

El ahorro, variable clave en los procesos de ajuste de la economía española

Ángel Laborda*

1. Introducción

La mayor vulnerabilidad que mostraba la economía española al estallar la crisis financiera eran sus elevados niveles de déficit y endeudamiento, como consecuencia de un fuerte retroceso del ahorro acompañado de un aumento no menos intenso de la inversión en capital fijo en el sector privado. Estas tendencias eran insostenibles por sí solas, pero resultaron totalmente inviables al producirse la restricción del crédito. Ante la falta de financiación, las cargas financieras de intereses y amortización del principal se hicieron insostenibles para muchos hogares y empresas, resultando todo ello en una fuerte contracción del gasto privado y una espectacular recuperación del ahorro. En poco más de un año desde que se iniciara este duro proceso de ajuste, el ahorro de los hogares se encuentra casi en máximos históricos y el déficit de las empresas se ha reducido a la mitad. Ahora bien, el ahorro total nacional no se ha recuperado, ya que el correspondiente al sector público ha disminuido en mayor magnitud de lo que se ha recuperado el privado. La reducción del déficit del conjunto de la economía se está produciendo por la vía de ajustar bruscamente a la baja la inversión.

En este artículo se analizan los procesos de formación del ahorro de los distintos agentes económicos. Ello incluye la generación de las rentas y su utilización, lo que permite tener una radiografía de la situación económico-financiera de los mismos y, con ello, una buena base de partida para el diagnóstico de la actual coyuntura y para hacer escenarios de predicción a corto y medio plazo. Tras esta introducción, el análisis se inicia con una breve expo-

sición del contexto macroeconómico en el que se enmarca la evolución del ahorro. En el siguiente apartado se analiza la formación del ahorro y las necesidades de financiación de la economía española en su conjunto. Posteriormente se estudia la formación de estas mismas variables en el ámbito de los hogares y de las empresas no financieras, terminando con el ahorro y las necesidades de financiación de las administraciones públicas.

2. Contexto económico general

Tras una fase de desaceleración a lo largo de 2007 y primer trimestre de 2008, la economía española entró en recesión en el segundo trimestre de 2008. No obstante, dado el nivel de partida al comienzo del año, el PIB anual de 2008 aún resultó superior en un 0,9 por 100 al de 2007 (cuadro 1), si bien su crecimiento quedó muy por debajo del de ese año (3,6 por 100) y del tendencial de largo plazo. Con ello, empezó a corregirse el elevado *output gap* positivo (exceso de producción respecto al nivel tendencial) generado en los cinco años anteriores.

Si el PIB anual aún creció en 2008, ello se debió al cambio de signo de la aportación de la demanda externa neta, ya que la demanda interna se contrajo un 0,5 por 100. El consumo de los hogares lo hizo en un 0,6 por 100 y la formación bruta de capital fijo, en un 4,4 por 100, arrastrada por la caída de la inversión en vivienda (-10,3 por 100). También las exportaciones de bienes y servicios se redujeron, pero las importaciones lo hicieron más, iniciando un fuerte proceso de ajuste del elevado desequilibrio generado en los años anteriores, que en términos de déficit de la balanza por cuenta corriente llegó a alcanzar un 10 por 100 del PIB en 2007.

* Gabinete de Coyuntura y Estadística de FUNCAS.

Cuadro 1

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA, 2009-2010 (FUNCAS)

Tasas de variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	Datos observados				Previsiones FUNCAS	
	Media 1996-2007	2006	2007	2008	2009	2010
1. PIB y agregados, precios constantes						
PIB, pm	3,7	4,0	3,6	0,9	-3,8	-1,0
Consumo final hogares e ISFLSH	3,8	3,8	3,6	-0,6	-5,0	0,1
Consumo final administraciones públicas	4,3	4,6	5,5	5,5	4,3	1,5
Formación bruta de capital fijo	6,2	7,2	4,6	-4,4	-15,8	-10,2
- Construcción residencial	7,7	6,2	3,0	-10,3	-25,7	-20,0
- Construcción no residencial	3,8	5,8	3,3	-0,4	2,4	-7,5
- Equipo y otros productos	7,2	8,9	6,7	-2,8	-21,9	-6,7
Exportación bienes y servicios	6,7	6,7	6,6	-1,0	-14,1	2,0
Importación bienes y servicios	9,3	10,2	8,0	-4,9	-20,2	-1,9
Demanda nacional (a)	4,6	5,5	4,4	-0,5	-6,6	-1,9
Saldo exterior (a)	-0,8	-1,4	-0,9	1,4	2,8	0,9
PIB precios corrientes: - millardos de euros	-	984,3	1052,7	1088,5	1053,2	1050,9
- % variación	7,4	8,3	7,0	3,4	-3,2	-0,2
2. Inflación, empleo y paro						
Deflactor del PIB	3,6	4,1	3,3	2,5	0,6	0,8
IPC (media anual)	3,0	3,5	2,8	4,1	-0,2	1,8
Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.)	3,2	3,3	2,8	-0,6	-6,6	-2,8
Productividad por p.t.e.t.c.	0,4	0,7	0,7	1,5	3,0	1,8
Remuneración de los asalariados	7,2	7,8	7,8	5,3	-2,8	-0,9
Excedente bruto de explotación	7,3	8,3	7,8	5,7	-0,8	0,4
Remuneración por asalariado (p.t.e.t.c.)	3,2	4,0	4,5	6,1	3,9	2,0
Coste laboral por unidad producida (CLU)	2,8	3,3	3,8	4,6	0,9	0,2
Tasa de paro (EPA)	11,9	8,5	8,3	11,3	18,3	20,5
3. Equilibrios financieros (porcentaje del PIB)						
Tasa de ahorro nacional	22,2	22,0	21,0	19,7	19,4	17,5
- del cual, ahorro privado	18,9	15,6	14,1	18,6	24,0	22,8
Tasa de inversión nacional	26,6	31,0	31,0	29,3	24,3	21,7
- de la cual, inversión privada	23,2	27,3	27,0	25,4	20,1	17,8
Saldo cta. cte. frente al resto del mundo	-4,4	-9,0	-10,0	-9,5	-4,9	-4,2
Cap. (+) o nec. (-) de financiación de la nación	-3,4	-8,4	-9,6	-9,1	-4,5	-3,9
- Sector privado	-2,6	-10,4	-11,5	-5,0	6,0	7,1
- Sector público (déficit AA.PP.)	-0,9	2,0	1,9	-4,1	-10,5	-11,0
Deuda pública bruta	53,4	39,6	36,1	39,7	54,8	67,9
4. Otras variables						
Tasa de ahorro hogares (% de la RDB)	12,2	11,2	10,7	12,9	18,9	18,2
Deuda bruta hogares (% de la RDB)	82,4	123,0	130,2	127,8	122,9	117,9
EURIBOR 3 meses (% anual)	3,1	3,1	4,3	4,6	1,3	1,3
Rendimiento deuda pública española 10 años (% anual)	3,9	3,9	4,3	4,4	4,1	4,5
Tipo efectivo nominal euro (% variac. anual)	0,3	0,3	4,2	4,7	0,6	-0,4
PIB real UEM (% variación)	2,2	3,1	2,7	0,6	-4,0	0,6

(a) Aportación al crecimiento del PIB, en puntos porcentuales.
Fuentes: 1996-2008: INE y BE. Previsiones 2009-10: FUNCAS.

El periodo más duro desde el inicio de la recesión fue el primer trimestre de 2009, en el que el PIB se contrajo un 6,2 por 100 en tasa trimestral anualizada y el empleo, un 11,7 por 100. Con ser elevada, la caída del PIB español fue, en todo caso, inferior a la media de los países desarrollados: en la zona euro, dicha tasa alcanzó un -9,6 por 100, en los EE.UU., -6,4 por 100 y en Japón, -12,4 por 100. A la caída de la demanda interna, tanto del consumo como sobre todo de la inversión en capital fijo, se unió el hundimiento del comercio internacional, ahogado por la restricción del crédito y de las operaciones de seguro.

Durante el segundo trimestre, a la vista de la recuperación de las bolsas de valores y de algunos otros indicadores, y una vez pasado el pánico de una posible quiebra del sistema financiero mundial, se empezó a hablar de "brotos verdes". Quizás ello fue precipitado, pero, en todo caso, las grandes economías empezaron a comportarse mejor. El PIB aumentó ligeramente en Alemania, Francia y Japón (1,3 por 100, 1,1 por 100 y 2,3 por 100, respectivamente, en tasas trimestrales anualizadas) y la caída en los EE.UU. (-0,7 por 100) fue considerablemente menor que la del trimestre anterior. Para el tercer trimestre se esperan también resultados positivos en general y el comercio internacional comienza a resurgir.

No obstante, es pronto para considerar estos datos como el fin de la crisis, pues una cosa es que los PIB, tras caídas extraordinarias, registren un rebote técnico (en buena medida por el juego de las existencias) y otra, que pueda darse por descontado que durante 2010 va a consolidarse un crecimiento suficiente para que las tasas de paro comiencen a descender, al menos en los países desarrollados. Uno de los factores limitativos a tener en cuenta es el mantenimiento de unas desfavorables condiciones financieras mientras dure el proceso de absorción de las crisis financiera e inmobiliaria por parte del sistema bancario, cuyo final se ve todavía lejano. A ello hay que añadir las elevadas tasas de paro y la necesidad de financiar la ingente deuda pública que se está generando a nivel planetario.

También la economía española ha moderado su ritmo de descenso a partir del segundo trimestre del año en curso. Ahora bien, así como la caída del PIB en el primer trimestre fue notablemente menor que las de los países desarrollados en su conjunto, los resultados del segundo trimestre fueron bastante peores. La tasa intertrimestral anualizada del PIB español fue de -4,2 por 100, frente a -0,7 por 100 en la zona euro. Muy probablemente, ello está indicando algo de más calado que las variaciones puntuales del PIB a corto plazo: que la economía española tiene mucho más lastre para despegar que la del resto de sus socios europeos, lo que hace pensar a la mayoría de

analistas que su recuperación va a tardar más en llegar y que la misma puede ser bastante moderada durante unos años.

Al analizar el desglose del PIB por el lado de la demanda, se concluye que la naturaleza y el impacto de la crisis en España tienen marcadas diferencias con el resto de países europeos. A la altura del segundo trimestre, el consumo de los hogares caía en España un 5,7 por 100 en tasa interanual, mientras que sólo lo hacía un 0,9 por 100 en la zona euro. Los descensos de la inversión en capital fijo fueron del 17 por 100 y 11,4 por 100, respectivamente. Ello se traducía en una mayor contracción de las importaciones en España y, como consecuencia, en una notable contribución positiva del saldo exterior al crecimiento del PIB, al contrario que en dichos países. La economía española está sujeta, por tanto, a un ajuste duro para reducir los elevados déficit y deuda que había alcanzado al inicio de la crisis y como consecuencia del colapso del sector inmobiliario. Por otro lado, la restricción crediticia está afectando más en España por el hecho de que la dependencia de la financiación ajena por parte de las empresas es mayor.

Pero, el elemento diferencial más importante de la economía española es la destrucción de empleo. Según la EPA, en el segundo trimestre los ocupados se habían reducido un 7,2 por 100 respecto a un año antes (casi un millón y medio de personas), mientras que en la zona euro la caída era del 1,8 por 100. Al añadir el aumento de la población activa, el resultado fue un aumento del paro en 1.756.000 personas. La tasa de paro alcanzó al 17,9 por 100 de la población activa, duplicando prácticamente la media de la zona euro.

En el ámbito de los precios también se observan los efectos del fuerte ajuste que está realizando la economía española. Durante los años de expansión, el crecimiento excesivo del gasto en consumo e inversión dio lugar a un persistente diferencial inflacionista de los precios de consumo respecto a la zona euro. Ahora, con la ayuda de la caída de los precios del petróleo y otras materias primas, pero también debido a la intensa contracción del consumo, el diferencial se ha hecho negativo. En septiembre último la inflación, medida por el IPCA, caía en España un 1 por 100, frente a un 0,3 por 100 en la zona euro. Ahora bien, esta desinflación, que debería continuar en el futuro para corregir la pérdida de competitividad-precios generada en los años anteriores, no se ha trasladado a los costes laborales, que siguen creciendo en España más que en la zona euro. Por eso, entre otros factores, el ajuste de este desequilibrio se está realizando vía aumentos de productividad relativos, que en el contexto actual provienen de fuertes recorte de plantillas.

La información disponible para el tercer trimestre muestra que continúa la tendencia ya iniciada en el segundo, es decir, que la demanda, la producción y el empleo siguen cayendo pero cada vez a menor ritmo. Por ello se prevé que el descenso intertrimestral del PIB se modere en la segunda mitad del año a la mitad del observado en el segundo trimestre. Con ello, el PIB anual disminuiría en 2009 un 3,8 por 100 respecto a 2008. Bastante más que el PIB caerá la demanda interna, en torno al 6,5 por 100, mientras que la demanda externa neta aportará el resto. Entre la demanda interna, sólo el consumo público y la construcción no residencial, impulsado por el Plan de Inversiones Locales, presentan tasas positivas, mientras que el gasto privado en consumo e inversión muestra caídas intensas. En el cuadro 1 puede verse el detalle por agregados de estas previsiones medias anuales.

El próximo año todavía se iniciará con tasas negativas para el PIB, pero dichas tasas pasarían a ser positivas a partir del segundo, si bien de poca magnitud. Es decir, podría situarse en la próxima primavera el inicio de la recuperación de la economía española. En todo caso, dados los bajos crecimientos intertrimestrales y el hecho de que el nivel del PIB al comenzar el año estará bastante por debajo de la media de 2009, la tasa de variación media anual aún será negativa, en torno a -1 por 100. La recuperación estará liderada por las exportaciones, a las que se unirá posteriormente el consumo, mientras que la inversión en capital fijo, lastrada por el componente de vivienda, deberá esperar a 2011 para ver tasas trimestrales positivas.

Por lo que respecta al mercado laboral, las pérdidas de empleo continuarán previsiblemente hasta finales de 2010, ya que los crecimientos trimestrales del PIB no sobrepasarán el umbral de creación de empleo. En 2009, el descenso medio anual de la ocupación será del 6,6 por 100, mientras que en 2010, el recorte alcanzará el 2,8 por 100. La población activa ha frenado su crecimiento en los últimos trimestres y se prevé que descienda durante 2010, pero aún así, la tasa de paro seguirá aumentando hasta alcanzar el 20,6 por 100 en el último trimestre de 2010 (4.740.000 personas).

3. Ahorro y necesidad de financiación de la economía española

Tras permanecer prácticamente estable entre 1995 y 2006, la tasa de ahorro nacional descendió casi un punto porcentual (pp) del PIB en 2007, hasta el 21 por 100 del PIB. (cuadro 2). Por su parte, la tasa de inversión mantuvo su tendencia al alza, situándose en ese año en el 31 por

100 del PIB (máximo histórico). Como consecuencia, el déficit por operaciones corrientes, según la contabilidad nacional, se amplió hasta el 10 por 100 del PIB. En 2008, la tasa de ahorro disminuyó de nuevo en 1,3 pp del PIB, pero la de inversión lo hizo en mayor medida, de forma que el déficit se redujo marginalmente al 9,5 por 100. De esta cifra, 0,4 pp fueron cubiertos por las entradas netas de transferencias de capital, con lo que la necesidad de financiación frente al resto del mundo se situó en el 9,1 por 100 del PIB.

En el cuadro 3 se presentan las cifras básicas de la formación del ahorro nacional bruto, que se obtiene por diferencia entre la renta nacional disponible bruta (RNDB) y el consumo final nacional. A su vez, la RNDB viene dada por el PIB más los saldos de las operaciones de rentas y transferencias con el exterior. Durante 2008 el PIB nominal aumentó un 3,4 por 100 (0,9 por 100 en términos reales y 2,5 por 100 los precios). El 48,4 por 100 del PIB se destinó a retribuir al factor trabajo, lo que supone 0,9 pp más que en el año anterior. El avance de las rentas salariales en la distribución funcional de la renta se produjo por segundo año consecutivo y supone un cambio de la tendencia a la baja desde 1995. Dicho avance no fue debido al del empleo, que, al contrario, cayó un 0,6 por 100, sino al fuerte aumento de los salarios *per cápita* en un contexto de desaceleración del deflactor del PIB. A pesar de ello, el excedente bruto de explotación y rentas mixtas también aumentaron en 0,9 pp del PIB, hasta el 43 por 100, lo que fue posible por la reducción en 1,8 pp, hasta el 8,6 por 100, de las rentas del sector público en concepto de impuestos sobre la producción netos de subvenciones. Esta intensa caída de las rentas públicas excede notablemente de la correspondiente al gasto en consumo e inversión en vivienda (base de los impuestos sobre los productos), lo que lleva a pensar en un aumento de la ocultación fiscal. Si esto es así, la mejora del excedente habría que relativizarla, pues muy probablemente la ocultación fiscal no se extienda por igual entre los diversos agentes económicos.

El juego de las rentas y transferencias del exterior fue de nuevo desfavorable a la economía española durante 2008. Como consecuencia, el aumento de la RNDB fue inferior en cinco décimas porcentuales al del PIB. Desglosando este aumento entre el sector público y el privado, las rentas públicas disminuyeron un 16,2 por 100 y las privadas aumentaron un 9,7 por 100. Del total de la RNDB, el 79,5 por 100 fue destinado al consumo final nacional (privado y público) y el resto constituyó el ahorro, el cual disminuyó un 2,9 por 100, hasta 214.716 millones de euros. La tasa de ahorro nacional descendió al 19,7 por 100 del PIB, cifra inferior en 2,2 pp a la media de la zona euro.

Cuadro 2

AHORRO Y CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN. TOTAL Y POR SECTORES INSTITUCIONALES

Porcentaje del PIB

	Ahorro Bruto					Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación					PIB Millardos euros
	Total nacional	AAPP	Sector privado			Total nacional	AAPP	Sector privado			
			Total	Hogares e IPSFL	Sociedades			Total	Hogares e IPSFL	Sociedades	
CNE-1986 (SEC-79)											
1985	20,64	0,28	20,35	7,19	13,16	1,39	-6,39	7,78	2,90	4,88	169,49
1986	21,60	-0,27	21,87	8,28	13,58	1,57	-5,74	7,32	3,92	3,40	194,27
1987	21,60	0,93	20,67	7,00	13,67	-0,14	-3,85	3,71	2,40	1,31	217,23
1988	22,58	1,90	20,68	7,25	13,43	-1,03	-3,41	2,38	2,02	0,37	241,36
1989	21,88	2,31	19,57	6,43	13,14	-3,02	-3,68	0,65	1,15	-0,50	270,72
1990	21,65	1,74	19,91	7,85	12,05	-3,52	-4,33	0,81	2,59	-1,78	301,38
1991	20,98	1,26	19,71	8,53	11,18	-3,10	-4,49	1,39	3,64	-2,25	330,12
1992	19,02	0,74	18,28	7,34	10,94	-3,02	-4,15	1,13	2,85	-1,72	355,23
1993	18,86	-1,72	20,58	9,58	11,00	-0,45	-7,02	6,56	5,42	1,14	366,33
1994	18,76	-1,56	20,32	7,48	12,84	-0,89	-6,38	5,49	3,30	2,19	389,53
1995	21,22	-2,43	23,65	9,18	14,48	1,15	-7,34	8,49	5,14	3,35	419,39
CNE-1995 (SEC-95)											
1995	22,33	-1,84	24,17	10,08	14,09	1,01	-6,64	7,65	5,37	2,28	437,79
1996	22,04	-1,24	23,28	9,88	13,40	1,19	-4,95	6,14	4,98	1,17	464,25
1997	22,52	0,44	22,08	9,14	12,94	1,51	-3,18	4,69	4,31	0,38	494,14
1998	22,39	1,20	21,19	8,19	13,00	0,22	-3,03	3,25	3,24	0,02	527,97
1999	22,50	2,85	19,65	7,42	12,23	-0,98	-1,18	0,21	2,03	-1,82	565,42
2000	22,32	3,13	19,19	7,02	12,17	-2,47	-0,90	-1,57	1,32	-2,90	610,54
CNE-2000 (SEC-95)											
2000	22,26	3,02	19,24	7,48	11,76	-3,19	-1,00	-2,19	1,43	-3,62	630,26
2001	22,02	3,53	18,49	7,37	11,13	-3,50	-0,66	-2,84	0,77	-3,61	680,68
2002	22,88	3,89	18,99	7,47	11,52	-2,66	-0,48	-2,19	0,57	-2,76	729,21
2003	23,35	3,92	19,43	7,84	11,59	-2,95	-0,23	-2,72	-0,03	-2,68	782,93
2004	22,39	4,03	18,36	7,37	10,99	-4,84	-0,35(a)	-4,49(a)	-0,68	-3,81(a)	841,04
2005	22,02	5,11	16,92	7,38	9,54	-6,55	0,96	-7,51	-1,23	-6,28	908,79
2006	21,95	6,40	15,56	7,20	8,36	-8,39	2,02	-10,40	-1,88	-8,53	984,28
2007	21,01	6,87	14,14	6,84	7,30	-9,56	1,91	-11,46	-2,44	-9,03	1052,73
2008	19,73	1,08	18,65	8,48	10,16	-9,09	-4,06	-5,03	0,60	-5,63	1088,50
2009 (p)	19,41	-4,55	23,96	13,01	10,95	-4,55	-10,50	5,96	7,27	-1,31	1053,25
2010 (p)	17,50	-5,28	22,78	12,64	10,14	-3,88	-11,00	7,12	8,13	-1,01	1050,94

(a) Estas cifras están distorsionadas por la operación de asunción de deuda de RENFE por parte del Estado. Sin ella, las AAPP hubieran registrado una capacidad de financiación del 0,3% del PIB y el sector privado y las sociedades, una necesidad de financiación de -5,1% y -4,5%, respectivamente.

(p) Previsión.

Fuentes: Hasta 2008, INE (CNE); para 2009-10, previsiones FUNCAS.

Cuadro 3

RENTA NACIONAL, CONSUMO, AHORRO Y CAPACIDAD DE FINANCIACIÓN FRENTE AL EXTERIOR

	Millardos de euros			Variación anual en %			Porcentaje del PIB		
	2008	2009(p)	2010(p)	2008	2009(p)	2010(p)	2008	2009(p)	2010(p)
1.- Producto interior bruto, pm	1.088,5	1.053,2	1.050,9	3,4	-3,2	-0,2	100,0	100,0	100,0
1.1.- Remuneración de asalariados	527,3	512,3	507,6	5,3	-2,8	-0,9	48,4	48,6	48,3
1.2.- Excedente bruto explotación / Rentas mixtas	467,8	464,2	466,1	5,7	-0,8	0,4	43,0	44,1	44,4
1.3.- Impuestos producción e importación menos subvenciones	93,5	76,7	77,2	-14,6	-17,9	0,6	8,6	7,3	7,3
2.- Rentas procedentes del resto del mundo, netas	-30,4	-28,0	-30,7	12,7	-7,9	9,6	-2,8	-2,7	-2,9
3.- = Producto nacional bruto, pm (1+2)	1.058,1	1.025,2	1.020,2	3,2	-3,1	-0,5	97,2	97,3	97,1
4.- Transferencias corrientes del resto del mundo, netas (a)	-9,4	-7,9	-6,7	34,1	-16,0	-16,0	-0,9	-0,8	-0,6
5.- = Renta nac. disponible bruta (3+4)	1.048,6	1.017,3	1.013,6	2,9	-3,0	-0,4	96,3	96,6	96,4
5.1.- Pública	222,8	176,8	175,8	-16,2	-20,7	-0,6	20,5	16,8	16,7
5.2.- Privada	825,8	840,5	837,8	9,7	1,8	-0,3	75,9	79,8	79,7
6.- Consumo nacional	833,9	812,8	829,6	4,6	-2,5	2,1	76,6	77,2	78,9
6.1.- Público	211,1	224,7	231,3	9,1	6,4	2,9	19,4	21,3	22,0
6.2.- Privado	622,8	588,1	598,3	3,1	-5,6	1,7	57,2	55,8	56,9
7.- = Ahorro nacional bruto (5-6)	214,7	204,5	184,0	-2,9	-4,8	-10,0	19,7	19,4	17,5
7.1.- Público	11,7	-47,9	-55,5	-83,8	-508,3	15,8	1,1	-4,5	-5,3
7.2.- Privado	203,0	252,4	239,5	36,3	24,3	-5,1	18,6	24,0	22,8
8.- Transferencias de capital del resto del mundo, netas	5,0	4,0	3,5	3,3	-19,5	-12,5	0,5	0,4	0,3
9.- = Recursos de capital (7+8)	219,7	208,5	187,5	-2,8	-5,1	-10,1	20,2	19,8	17,8
10.- FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL	318,6	256,4	228,2	-2,4	-19,5	-11,0	29,3	24,3	21,7
11.- Saldo de operaciones corrientes (7-10)	-103,9	-51,9	-44,3	-1,4	-50,1	-14,7	-9,5	-4,9	-4,2
12.- Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación de la nación (9-10) = Ahorro financiero neto	-99,0	-47,9	-40,8	-1,7	-51,6	-14,9	-9,1	-4,5	-3,9
12.1.- Pública	-44,2	-110,6	-115,6	--	--	--	-4,1	-10,5	-11,0
12.2.- Privada	-54,7	62,8	74,8	-54,7	-214,7	19,2	-5,0	6,0	7,1
PRO MEMORIA									
13.- Deuda externa de España frente resto mundo	1.664,5	1.673,6	1.674,9	6,6	0,5	0,1	152,9	158,9	159,4

(a) Incluye operaciones de seguro de accidentes con el resto del mundo. (p) Previsión.

Fuentes: Para 2008, INE (CNE); para 2009-10, previsiones FUNCAS.

Sumando al ahorro nacional las transferencias de capital del exterior netas, los recursos totales de capital alcanzaron la cifra de 219.683 millones. Frente a esta cifra, el gasto en formación bruta de capital (FBC) se elevó a 318.633 millones, deduciéndose un saldo negativo o necesidad de financiación de 98.950 millones, un 9,1 por 100 del PIB.

En el citado cuadro 3 se presentan las previsiones para el año actual y el próximo. Por primera vez desde 1954, cuando empezó a elaborarse la contabilidad nacional, el PIB nominal disminuirá en 2009, en un 3,2 por 100, fruto de una caída del 3,8 por 100 en términos reales y de un aumento del 0,6 por 100 de los precios. La distribución entre factores productivos volverá a ser favorable para las rentas salariales, que se llevarán 0,2 pp más del PIB, y para el excedente/rentas mixtas, que avanzarán 1,1 pp, todo ello a costa de nuevo de las rentas del sector público. El consumo final nacional también caerá, pero algo menos que la RNDB, lo que se traducirá en una nueva, aunque ligera, disminución de la tasa de ahorro. No obstante, la tasa de inversión se re-

ducirá mucho más, 5 pp del PIB, con lo que la necesidad de financiación se recortará a la mitad, situándose en una cifra equivalente al 4,5 por 100 del PIB (gráfico 1).

En 2010 el PIB nominal y la RNBD volverán a reducirse ligeramente, un 0,2 por 100 y un 0,4 por 100, respectivamente. El consumo final nacional, sin embargo, aumentará en torno al 2 por 100, lo que llevará aparejada una nueva e importante disminución de la tasa de ahorro nacional hasta el 17,5 por 100 del PIB. También seguirá descendiendo la FBC, y a mayor ritmo que el ahorro, por lo que la necesidad de financiación frente al resto del mundo, si bien no con la intensidad de 2009, continuará a la baja, hasta 3,9 por 100 del PIB.

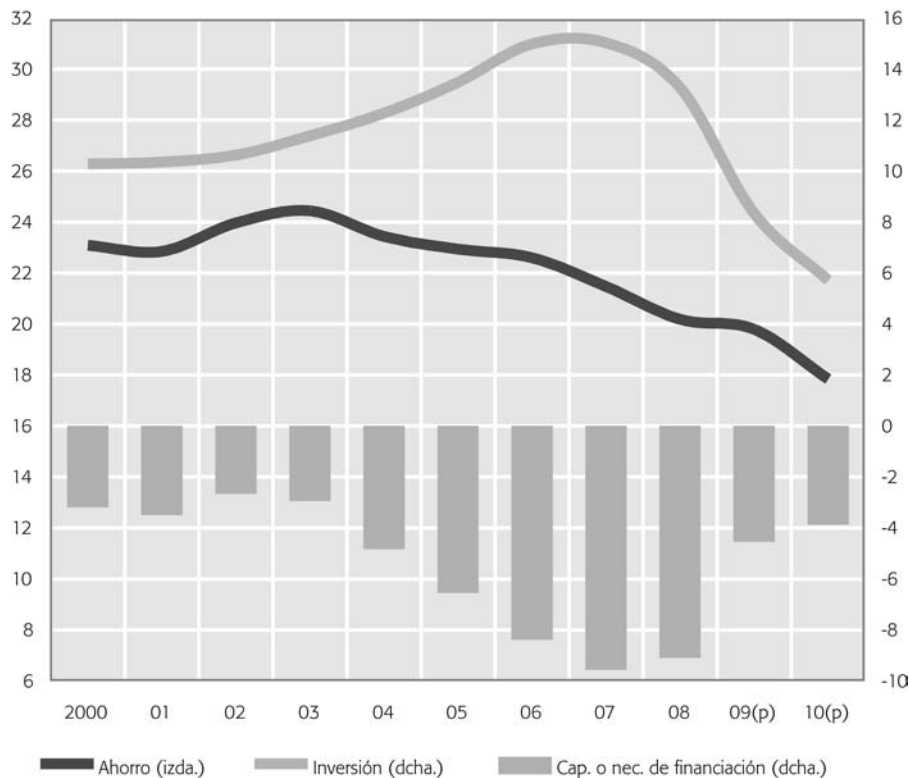
4. El ahorro privado

Como se ve en el gráfico 2 y en los datos del cuadro 2, la evolución de la tasa de ahorro nacional desde media-

Gráfico 1

AHORRO NACIONAL*, INVERSIÓN Y CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN

Porcentaje del PIB

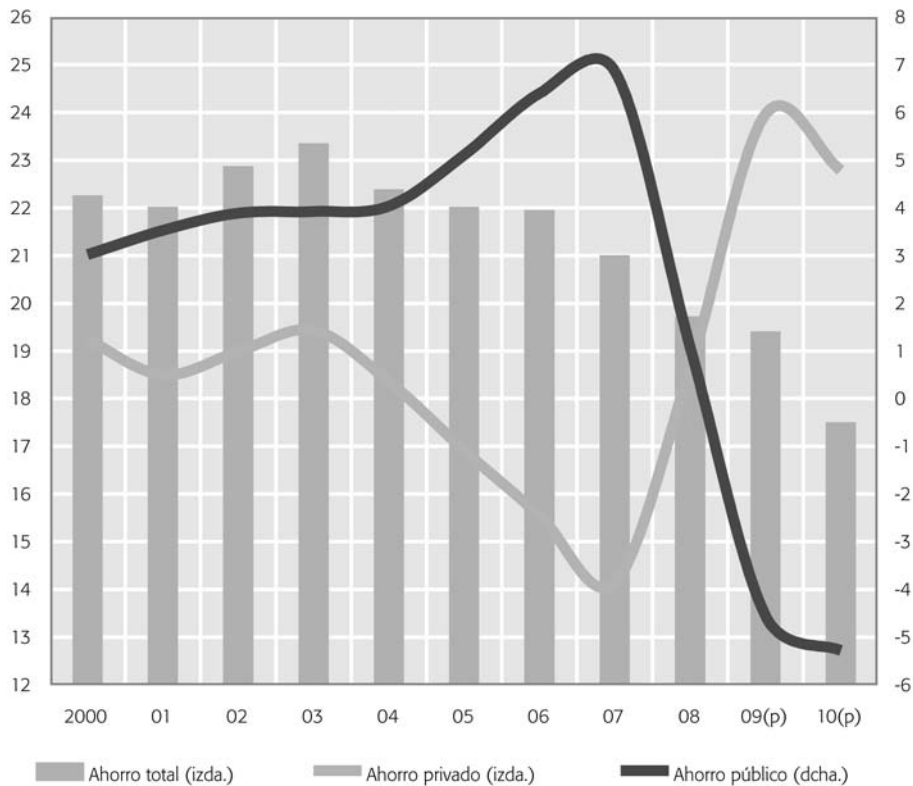


* Incluye transferencias de capital netas del exterior.
Fuente: Hasta 2008, INE (CNE); para 2009-10, previsiones FUNCAS.

Gráfico 2

AHORRO NACIONAL: TOTAL, PÚBLICO Y PRIVADO

Porcentaje del PIB



dos de los noventa ha sido el resultado de evoluciones dispares del ahorro público y el privado. Con la excepción de 2002 y 2003, la tasa de ahorro privado ha mantenido una marcada tendencia a la baja hasta 2007, año en que se situó en el 14,1 por 100 del PIB, unos 10 pp menos que en 1995. De ellos, algo más de 3 pp correspondieron a los hogares y el resto a las sociedades. El ahorro público, en cambio, aumentó en 8,7 pp del PIB. Estas tendencias cambian bruscamente en 2008: el ahorro privado aumenta 4,5 pp del PIB y el público desciende en 5,8 pp. Las previsiones para 2009 apuntan a un nuevo aumento del ahorro privado en otros 5,3 pp y un descenso del público de 5,6 pp. Estos comportamientos pueden calificarse como normales desde el punto de vista cíclico, ya que el ahorro privado disminuye en las fases de expansión y aumenta en las fases de recesión/desaceleración y primeros años de recuperación, lo contrario que ocurre con el público. En todo caso, sorprende la intensidad de las variaciones, lo que pone de manifiesto el carácter excesivamente desequilibrado del patrón de crecimiento de la economía española en los últimos años y el intenso y rápido ajuste que está llevando a cabo a partir de 2008. Para 2010, cabría esperar que continuara la tendencia al alza del ahorro

privado. Sin embargo, las subidas impositivas contempladas en los Presupuestos del Estado para dicho año provocarán un trasvase de recursos hacia el sector público, reduciendo el ahorro del sector privado y moderando el deterioro del ahorro público.

4.1. El ahorro de los hogares¹

Como puede verse en el gráfico 3, la tasa de ahorro de los hogares (ahorro bruto como porcentaje de la renta disponible bruta) registró una profunda caída entre 1995 y 2001, del 15,8 por 100 al 11,1 por 100². Tras recuperarse ligeramente durante la desaceleración del crecimiento del

¹ Aunque, por abreviar, en todo el artículo se hable del ahorro de los hogares, en realidad los datos incluyen este y el de las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares (ISFLSH).

² En el año 2000 se produce un cambio de base de la contabilidad nacional que provoca una ruptura en las cuentas de los sectores institucionales, que el INE no ha enlazado. Para salvar el problema estas cifras de ahorro de los hogares se han enlazado provisionalmente por FUNCAS; por eso, la de 1995 no coincide con la publicada por el INE en la contabilidad nacional base 1995.

PIB y el aumento del paro en 2002-2003, en 2004 recobró su tendencia a la baja hasta situarse en el 10,7 por 100 de la renta disponible bruta de los hogares en 2007. Como se ha comentado anteriormente, es normal que la tasa de ahorro familiar caiga durante las fases cíclicas de expansión y se recupere en las recesiones y primeros momentos de las recuperaciones. No obstante, con una perspectiva temporal más amplia, como la que proporciona el gráfico 3, podemos observar una caída tendencial de la tasa de ahorro hasta 2007, que se explicaría por varios factores. En primer lugar, la caída de los tipos de interés reales asociada a la mayor estabilidad macroeconómica que se ha ido instalando en la economía española y, desde finales de los noventa, a la integración en la UEM, que desincentivan el ahorro en cuanto disminuye su remuneración, a la vez que incentivan el endeudamiento. Un segundo factor sería la larga duración de la fase expansiva tras la recesión de 1992-93 y la bajada del paro asociada a ella, lo cual ha generado una menor necesidad de aumentar el ahorro por motivo precaución. Por último, cabe señalar el "efecto riqueza" producido por el fuerte aumento del valor del patrimonio neto de los hogares.

Todo ello llevó a los hogares a aumentar su gasto en consumo e inversión por encima del crecimiento de su renta disponible de forma persistente entre 1996 y 2007, como se ve en el gráfico 4, lo que provocó un deterioro del saldo de operaciones no financieras, que pasó de un su-

perávit de casi el 6 por 100 del PIB en 1996 a un déficit del 2,4 por 100 en 2007. Ello, más las operaciones financieras, elevó su deuda bruta desde el 32,5 por 100 del PIB en 1996 al 83,4 por 100 en 2007 (gráfico 5).

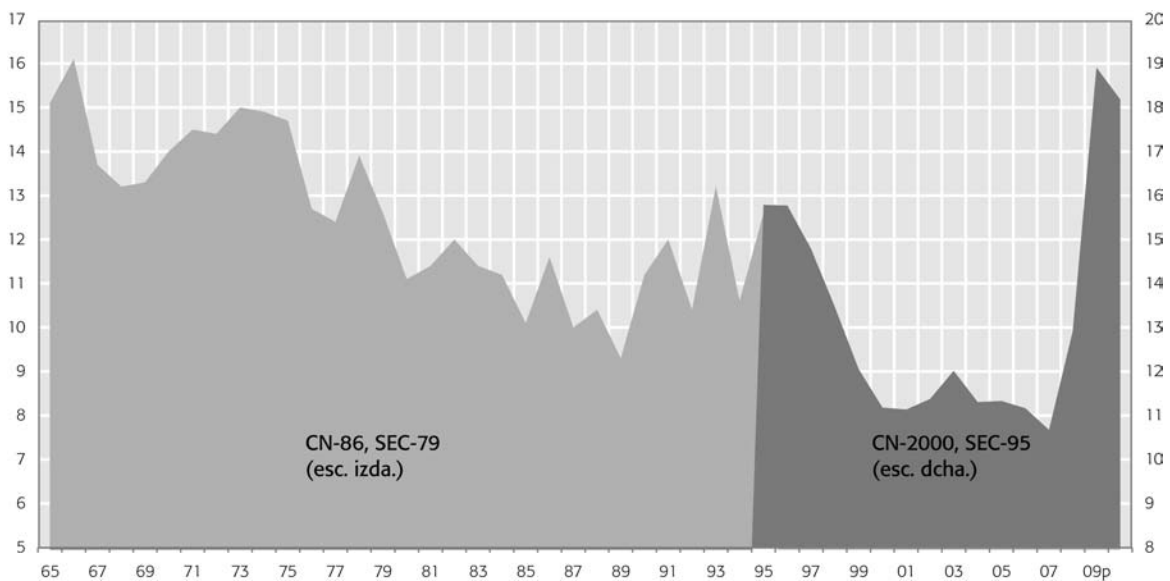
Algunos de estos factores cambian bruscamente en 2008. La crisis financiera provoca una subida de los tipos de interés acompañada por restricciones crediticias. La riqueza de los hogares disminuye notablemente, al depreciarse los activos mobiliarios e inmobiliarios. Y sobre todo, la recesión económica se traduce en una fuerte pérdida de empleo y una intensa subida del paro. Todo ello provoca un brusco cambio en el comportamiento de los hogares, que reducen intensamente su gasto en consumo e inversión en vivienda, con el consiguiente aumento del ahorro y el reequilibrio de su saldo no financiero. Los datos de la contabilidad nacional trimestral de los sectores muestran que en los últimos cuatro trimestres, hasta el segundo de 2009, la tasa de ahorro ascendió al 17,5 por 100 de la renta disponible, 6,5 pp más que en los cuatro trimestre precedentes. Esta cifra de ahorro no se veía desde los primeros años setenta (gráfico 3). Asimismo, el saldo no financiero presentaba un superávit del 4,9 por 100 del PIB.

En el cuadro 4 se recoge la última estimación contable disponible de las cuentas de los hogares para 2008 y las previsiones de FUNCAS para 2009 y 2010. Las remuneraciones salariales aumentaron un 5,3 por 100, 2,5 pp

Gráfico 3

TASA DE AHORRO DE LOS HOGARES

Porcentaje de la Renta Bruta Disponible

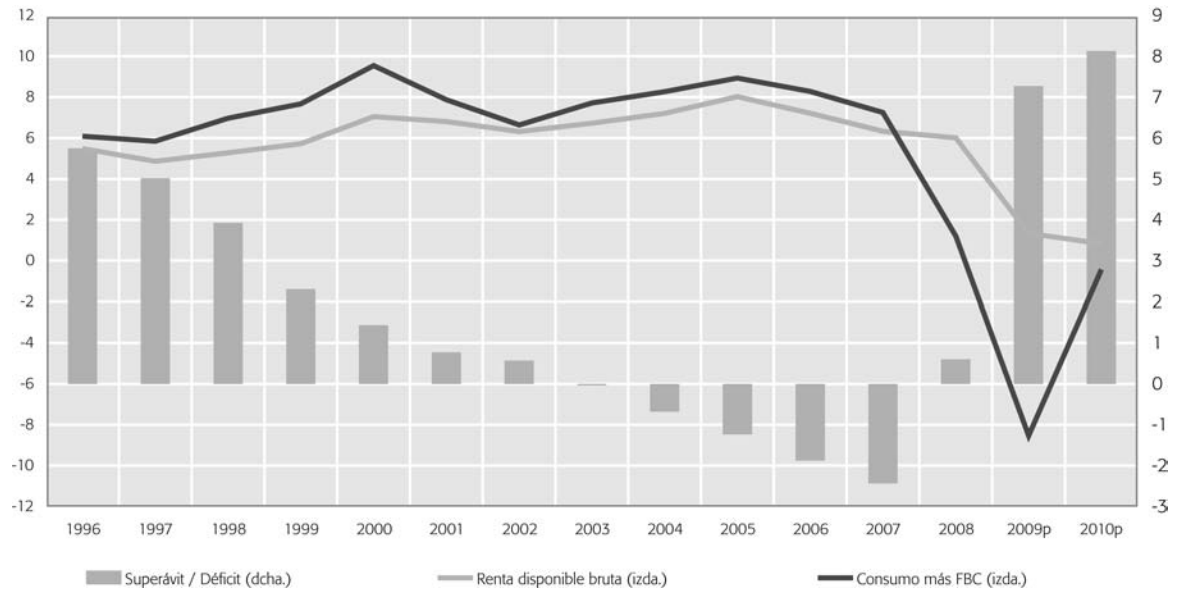


Fuente: Hasta 2008, INE (CNE); para 2009-10, previsiones FUNCAS.

Gráfico 4

RENDA, CONSUMO E INVERSIÓN Y DÉFICIT DE LOS HOGARES

Variación anual en % y porcentaje del PIB (déficit)

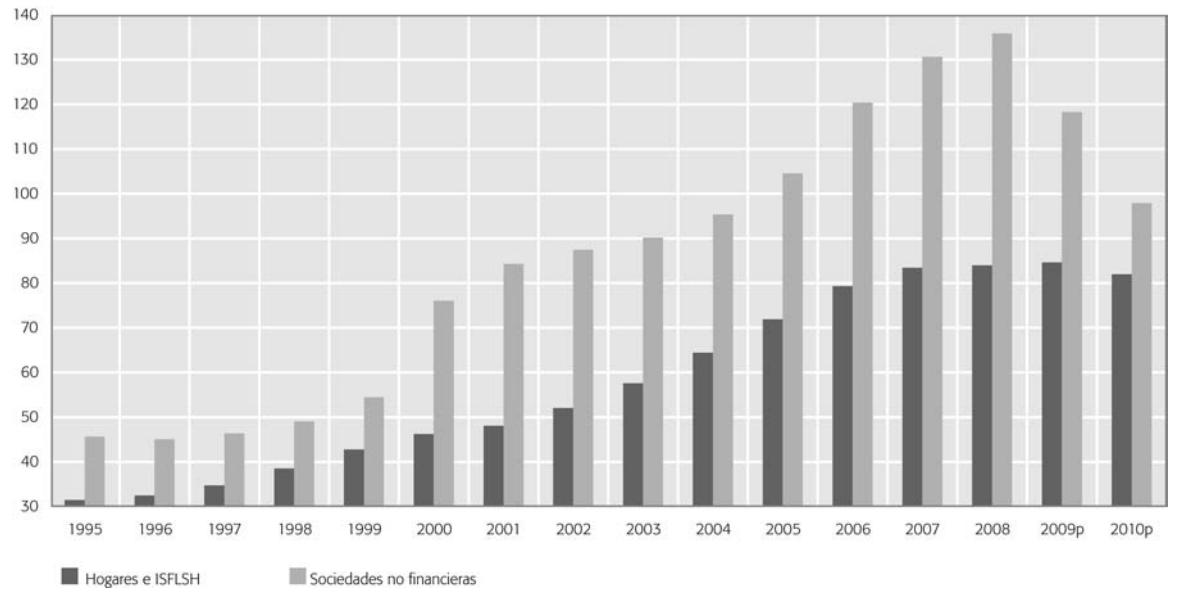


Fuente: Hasta 2008, INE (CNE); para 2009-10, previsiones Funcas.

Gráfico 5

DEUDA DE LOS HOGARES Y DE LAS EMPRESAS (EN PRÉSTAMOS Y VALORES DISTINTOS DE ACCIONES)

Porcentaje del PIB



Fuente: Hasta 2008, Banco de España (Cuentas financieras); para 2009-10, previsiones Funcas.

Cuadro 4

RENTA, CONSUMO, AHORRO Y CAPACIDAD DE FINANCIACIÓN DE LOS HOGARES E ISFLSH

	Millones de euros			Variación anual en %			Porcentaje de la RBD		
	2.008	2009 (p)	2010 (p)	2.008	2009 (p)	2010 (p)	2.008	2009 (p)	2010 (p)
1.- Remuneración de los asalariados	527.207	512.287	507.570	5,3	-2,8	-0,9	73,7	70,7	69,4
2.- Excedente bruto explotación/renta mixta	235.436	232.775	235.948	3,0	-1,1	1,4	32,9	32,1	32,3
3.- Rentas propiedad y empresa, netas (a)	34.546	33.333	40.605	-8,5	-3,5	21,8	4,8	4,6	5,6
3.1.- Recibidas	64.514	59.639	54.494	-0,3	-7,6	-8,6	9,0	8,2	7,5
3.2.- Pagadas	29.968	26.306	13.888	11,2	-12,2	-47,2	4,2	3,6	1,9
4.- = Saldo de rentas primarias (1 a 3)	797.189	778.396	784.123	4,0	-2,4	0,7	111,4	107,4	107,3
5.- Prestaciones sociales distintas de en especie	149.347	168.404	172.145	10,7	12,8	2,2	20,9	23,2	23,6
6.- Otras transferencias ctes. recibidas (b)	65.687	67.001	68.341	6,2	2,0	2,0	9,2	9,2	9,4
7.- Otras transferencias ctes. pagadas (b)	54.788	55.884	57.001	2,1	2,0	2,0	7,7	7,7	7,8
8.- Impuestos renta y patrimonio	85.853	82.097	87.434	0,6	-4,4	6,5	12,0	11,3	12,0
9.- Cotizaciones efectivas e imputadas	156.272	150.965	149.297	4,3	-3,4	-1,1	21,8	20,8	20,4
10.- = Renta bruta disponible (4+5+6-7-8-9)	715.310	724.854	730.876	6,0	1,3	0,8	100,0	100,0	100,0
11.- Variación part. reservas fondos pensiones	-154	300	315	-112,0	-294,8	5,0	0,0	0,0	0,0
12.- Gasto en consumo final	622.810	588.099	598.308	3,1	-5,6	1,7	87,1	81,1	81,9
13.- = Ahorro bruto (10+11-12)	92.346	137.055	132.883	28,3	48,4	-3,0	12,9	18,9	18,2
13.b.- En porcentaje del PIB	8,5	13,0	12,6	--	--	--	--	--	--
14.- Transferencias de capital netas	5.193	5.479	5.725	31,0	5,5	4,5	0,7	0,8	0,8
15.- Recursos de capital (13+14)	97.539	142.533	138.608	28,4	46,1	-2,8	13,6	19,7	19,0
16.- Formación bruta de capital (c)	91.006	65.944	53.189	-10,4	-27,5	-19,3	12,7	9,1	7,3
17.- = Capac. (+) o nec. (-) de financiación (15-16)	6.533	76.589	85.419	--	--	--	0,9	10,6	11,7
17.b.- En porcentaje del PIB	0,6	7,3	8,1	--	--	--	--	--	--
PRO MEMORIA									
18.- Ahorro financiero neto (Ctas. financieras)	2.790	72.846	81.676	--	--	--	0,4	10,0	11,2
18.b.- En porcentaje del PIB	0,3	6,9	7,8	--	--	--	--	--	--
19.- Deuda (préstamos y valores, exc. acciones)	914.140	891.065	861.754	--	--	--	127,8	122,9	117,9
19.b.- En porcentaje del PIB	84,0	84,6	82,0	--	--	--	--	--	--

(a) Intereses, dividendos, rentas de la tierra y rentas de la propiedad atribuidas a los asegurados.

(b) Transferencias corrientes netas e indemnizaciones (primas) por seguros no vida.

(c) Incluye la adquisición neta de activos no financieros no producidos (terrenos).

(p) Previsión.

Fuentes: Para 2008, INE (CNE) y Banco de España (Cuentas financieras); para 2009-10, previsiones FUNCAS.

menos que en el año anterior y el excedente bruto de explotación (incluidas las rentas mixtas), un 3 por 100, 4,5 pp menos. Por su parte, las rentas netas de la propiedad y de la empresa se redujeron un 8,5 por 100, debido principalmente a los mayores intereses pagados. Sin embargo, las operaciones de distribución secundaria de la renta fueron muy favorables para los hogares, al contrario que en los tres años anteriores, destacando el aumento en un 10,7 por 100 de las prestaciones sociales recibidas y el casi estancamiento de los impuestos sobre la renta pagados. Ello posibilitó que la renta disponible bruta creciera casi igual que en 2007, un 6 por 100. Por su parte, el consumo final de los hogares aumentó bastante por debajo de la renta, un 3,1 por 100, lo que se tradujo en un aumento de la tasa de ahorro del 10,7 por 100 al 12,9 por 100. En términos absolutos, el ahorro ascendió a 92.346 millones de euros, un 28,3 por 100 más que en el año anterior. Como punto de referencia, la tasa de ahorro media de la zona euro también aumentó, pero solo medio punto porcentual, hasta el 14,3 por 100.

Por su parte, la formación bruta de capital, que en el caso de los hogares se materializa fundamentalmente en la compra de vivienda, se redujo en un 10,4 por 100 dando como resultado una fuerte mejora del saldo financiero, que pasó a registrar un superávit del 0,6 por 100 del PIB frente a un déficit del 2,4 por 100 en el año anterior.

Las previsiones para 2009 apuntan, como se ha señalado, a un nuevo e intenso aumento de la tasa de ahorro familiar, que será debido principalmente a la caída del consumo nominal en un 5,6 por 100. Por el lado de las rentas, todas las de carácter primario (remuneraciones de los asalariados, excedente bruto de explotación/rentas mixtas y las rentas netas de la propiedad y de la empresa) registrarán tasas negativas. Pero, al igual que en 2008, los ingresos percibidos por los hogares en el proceso de distribución secundaria de la renta volverán a aumentar por debajo de los pagos. En total, se prevé un crecimiento del 1,3 por 100 de la renta disponible. Como consecuencia, el ahorro aumentará casi un 50 por 100, elevando la tasa de ahorro al 18,9 por 100 de la renta disponible. Sería la cifra más alta desde que se dispone de contabilidad nacional.

En 2010 el juego de la distribución secundaria de la renta jugará un papel prácticamente neutro debido a la subida impositiva contemplada en los Presupuestos del Estado. Por ello, el aumento de la renta disponible volverá a ser muy moderado, inferior al 1 por 100. Frente a ello, se espera una cierta recuperación del consumo, que crecerá ligeramente por encima de la renta, dado lugar a una pequeña caída del ahorro. La formación bruta de capital continuará cayendo con fuerza, de forma que la capacidad de financiación se elevará hasta el 8,1 por 100 del PIB.

4.2. El ahorro de las empresas

La tasa de ahorro bruto de las empresas (equivalente a los beneficios brutos no distribuidos después de impuestos, es decir a la autofinanciación) también mantuvo una tendencia decreciente entre 1995 y 2007, con un paréntesis en 2002 y 2003 (cuadro 5). La caída entre 1995 y 2001 fue de menor entidad que la de los hogares, lo cual puede atribuirse fundamentalmente a la moderación salarial y a la caída de los tipos de interés, ya que las empresas son deudoras netas. Sin embargo, entre 2003 y 2007 el descenso del ahorro de las empresas fue mucho más pronunciado, en buena medida por el cambio de tendencia de los tipos de interés. En 2008, al igual que lo comentado para los hogares, se produjo un cambio brusco de la tendencia, aumentando la tasa de ahorro empresarial en 2,9 pp del PIB, de los cuales, 2,1 pp correspondieron a las sociedades no financieras.

Las rúbricas más importantes que determinan la formación del ahorro de las sociedades no financieras se recogen en el cuadro 6. La fuente fundamental de la renta de las mismas, el excedente bruto de explotación, aumentó un 8,7 por 100, 2,8 pp más que el valor añadido bruto (VAB) generado en el sector, ya que los gastos en remuneraciones de los asalariados aumentaron por debajo de este. Las rentas de la propiedad netas (que tradicionalmente suponen pagos netos para las empresas) aumentaron mucho menos que en los dos años anteriores debido a la caída de los tipos de interés. Pero lo que más ayudó a conformar positivamente la renta de las sociedades fue la caída del 38 por 100 en los impuestos sobre la renta. Con todo ello, dicha renta, que viene a ser lo mismo que el ahorro³ al no existir consumo final, aumentó un 47,1 por 100. La tasa de ahorro, como porcentaje del PIB, se situó en el 7,2 por 100, superando el nivel de dos años antes.

Dicho ahorro y las transferencias de capital netas recibidas generaron unos recursos de capital de 93.025 millones de euros, cifra que cubrió el 53 por 100 de la inversión en formación bruta de capital, frente a un 35,6 por 100 en el año anterior, lo que permitió la reducción de la necesidad de financiación del 11,1 por 100 del PIB en 2007 (máximo histórico) al 7,6 por 100. Esto y las menores necesidades por operaciones financieras ralentizaron el aumento de la deuda bruta (préstamos y valores distintos de acciones), que alcanzó al final del año una cifra equivalente al 135,9 por 100 del PIB. A mediados de los noventa esta cifra era de poco más del 45 por 100 del PIB (gráfico 5).

³ La diferencia entre ambas magnitudes es el ajuste por la variación de la participación neta de los hogares en las reservas de los fondos de pensiones, pero dicho ajuste es tan pequeño que renta disponible y ahorro pueden asimilarse en la práctica.

Cuadro 5

AHORRO BRUTO, CAPACIDAD DE FINANCIACIÓN Y AHORRO FINANCIERO NETO DE LAS EMPRESAS

Porcentaje del PIB

	Ahorro bruto			Capacidad de financiación			Ahorro financiero neto			PIB millardos euros
	Total	I. finan- cieras (a)	Soc. no finan- cieras	Total	I. finan- cieras (a)	Soc. no finan- cieras	Total	I. finan- cieras (a)	Soc. no finan- cieras	
CNE-1986 (SEC-79)										
1985	13,16	2,02	11,19	4,88	1,51	3,43	0,68	1,61	-0,93	169,5
1986	13,58	1,63	11,95	3,40	1,31	2,11	0,39	1,29	-0,91	194,3
1987	13,67	2,29	11,38	1,31	1,80	-0,48	0,35	1,59	-1,24	217,2
1988	13,43	1,93	11,50	0,37	1,46	-1,10	0,57	1,35	-0,79	241,4
1989	13,14	2,30	10,82	-0,50	1,61	-2,13	-1,71	1,59	-3,30	270,7
1990	12,05	2,32	9,72	-1,78	1,43	-3,23	-3,09	1,57	-4,66	301,4
1991	11,18	2,06	9,12	-2,25	1,31	-3,56	-4,48	1,57	-6,05	330,1
1992	10,94	2,34	8,59	-1,72	1,61	-3,34	-4,10	1,58	-5,68	355,2
1993	11,00	1,17	9,83	1,14	0,44	0,71	-1,27	0,41	-1,68	366,3
1994	12,84	1,84	10,92	2,19	1,11	1,04	0,32	1,11	-0,79	389,5
1995	14,48	2,23	12,25	3,35	1,52	1,83	1,35	1,53	-0,18	419,4
CNE-1995 (SEC-95)										
1995	14,09	1,78	12,32	2,28	0,97	1,32	1,45	0,97	0,49	437,8
1996	13,40	1,61	11,79	1,17	1,06	0,11	0,93	1,06	-0,13	464,3
1997	12,94	1,34	11,60	0,38	0,77	-0,39	0,20	0,77	-0,57	494,1
1998	13,00	1,59	11,41	0,02	1,12	-1,10	-0,02	1,12	-1,14	528,0
1999	12,23	1,00	11,23	-1,82	0,50	-2,32	-1,77	0,50	-2,27	565,4
2000	12,17	1,52	10,65	-2,90	0,80	-3,70	-2,64	0,80	-3,43	610,5
CNE-2000 (SEC-95)										
2000	11,80	1,51	10,29	-3,62	0,47	-4,09	-3,79	0,47	-4,26	630,3
2001	11,12	1,99	9,13	-3,61	1,17	-4,78	-4,00	1,17	-5,18	680,7
2002	11,52	1,89	9,63	-2,76	1,16	-3,92	-2,96	1,16	-4,12	729,2
2003	11,59	1,79	9,80	-2,68	1,05	-3,73	-2,84	1,05	-3,89	782,9
2004	10,99	1,51	9,48	-3,81	0,65	-4,45	-3,89	0,65	-4,54	841,0
2005	9,54	1,38	8,16	-6,28	0,85	-7,13	-6,20	0,85	-7,06	908,8
2006	8,36	1,62	6,75	-8,53	0,73	-9,26	-8,73	0,73	-9,47	984,3
2007	7,30	2,24	5,06	-9,03	2,05	-11,08	-9,85	2,05	-11,91	1052,7
2008	10,16	2,97	7,20	-5,63	1,96	-7,59	-5,28	1,96	-7,25	1088,5
2009 (p)	10,95	2,23	8,72	-1,31	1,42	-2,73	-0,96	1,42	-2,38	1053,2
2010 (p)	10,14	1,19	8,95	-1,01	0,35	-1,36	-0,65	0,35	-1,00	1050,9

(a) Instituciones financieras monetarias, incluido el Banco de España, y no monetarias, incluidas las empresas de seguros.

(p) Previsión.

Fuentes: Hasta 2008, INE (CNE) y Banco de España (Cuentas financieras); para 2009-10, previsiones FUNCAS.

Las previsiones para 2009 señalan una caída moderada, 1 por 100, del excedente de explotación, estimación

que está realizada a partir de los datos recientes de la contabilidad nacional, pero que no es coherente con el fuerte

Cuadro 6

AHORRO Y CAPACIDAD DE FINANCIACIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS

	Millones de euros			Variación anual en %			Porcentaje del PIB		
	2008	2009(p)	2010(p)	2008	2009(p)	2010(p)	2008	2009(p)	2010(p)
1.- Valor añadido bruto, precios básicos	514.492	491.208	480.018	6,0	-4,5	-2,3	47,3	46,6	45,7
2.- Remuneración de los asalariados	328.656	307.532	299.006	4,5	-6,4	-2,8	30,2	29,2	28,5
3.- Impuestos s/ produc. menos subvenciones	1.041	791	767	7,1	-24,0	-3,0	0,1	0,1	0,1
4.- = Excedente bruto de explotación (1-2-3)	184.795	182.884	180.245	8,7	-1,0	-1,4	17,0	17,4	17,2
5.- Rentas propiedad y empresa (a)	-70.119	-61.597	-59.857	7,9	-12,2	-2,8	-6,4	-5,8	-5,7
5.1.- Recibidas (a)	44.290	40.938	34.588	4,9	-7,6	-15,5	4,1	3,9	3,3
5.2.- Pagadas (a)	114.409	102.535	94.445	6,7	-10,4	-7,9	10,5	9,7	9,0
6.- = Saldo de rentas primarias (4+5)	114.676	121.287	120.388	9,3	5,8	-0,7	10,5	11,5	11,5
7.- Impuestos renta y patrimonio	25.797	18.445	14.940	-38,0	-28,5	-19,0	2,4	1,8	1,4
8.- Transferencias ctes. netas (b)	-10.525	-10.982	-11.421	4,7	4,3	4,0	-1,0	-1,0	-1,1
9.- = Renta bruta disponible (6-7+8) = Ahorro bruto (c)	78.354	91.860	94.026	47,1	17,2	2,4	7,2	8,7	8,9
11.- Transferencias de capital netas	14.671	15.551	16.329	29,7	6,0	5,0	1,3	1,5	1,6
12.- = Recursos de capital (10+11)	93.025	107.412	110.355	44,0	15,5	2,7	8,5	10,2	10,5
13.- Formación bruta de capital (d)	175.632	136.175	124.657	-3,1	-22,5	-8,5	16,1	12,9	11,9
14.- = Capac. (+) o nec. (-) financiación (12-13)	-82.607	-28.764	-14.302	-29,2	-65,2	-50,3	-7,6	-2,7	-1,4
PRO MEMORIA:									
15.- Ahorro financiero neto (operac. finac. netas)	-78.864	-25.021	-10.559	-37,1	-68,3	-57,8	-7,2	-2,4	-1,0
16.- Deuda (préstamos y valores, exc. acciones)	1.478.913	1.245.696	1.029.209	7,5	-15,8	-17,4	135,9	118,3	97,9

(a) Intereses, dividendos, rentas de la tierra y rentas de la propiedad atribuidas a los asegurados.
 (b) Saldo de cotizaciones sociales recibidas (efectivas e imputadas), prestaciones sociales pagadas y otras transferencias corrientes. También se resta aquí el pequeño ajuste por la variación de la participación neta de los hogares en las reservas de los fondos de pensiones (FFPP).
 (c) La renta bruta disponible coincide con el ahorro bruto porque se restó de la primera el ajuste por la var. part. hogares en FFPP.
 (d) Formación bruta de capital y adquisición neta de activos no financieros no producidos.
 (p) Previsión.

Fuentes: Para 2008, INE (CNE) y Banco de España (Cuentas financieras); para 2009-10 previsiones FUNCAS.

descenso de este agregado que se deduce de la central de balances del Banco de España. La bajada de los tipos de interés supondrá una importante disminución de las ren-

tas de la propiedad y de las empresa pagadas y los impuestos sobre la renta volverán a reducirse casi un 30 por 100. Todo ello permitirá un nuevo y sustancial aumento

de la renta disponible y del ahorro. Por su parte, la formación bruta de capital caerá mucho más que en 2008, un 22,5 por 100, resultando todo ello en una fuerte disminución de la necesidad de financiación, hasta el 2,7 por 100 del PIB. Sería la menor desde 1999.

En 2010 deberían mantenerse esta tendencia, aunque a un ritmo mucho menos intenso. El excedente de explotación volverá a caer, pero lo harán más las rentas netas de la propiedad y de las empresas, y los impuestos sobre la renta, de forma que la renta disponible y el ahorro mantendrán un crecimiento modesto pero positivo. En todo caso, la formación bruta de capital volverá a contraerse y la necesidad de financiación disminuirá a un 1,4 por 100 del PIB. Esta intensa reducción de la necesidad de financiación, unida a las menores necesidades por operaciones financieras, permitirán, ya desde 2009, una caída de la deuda bruta, que podría situarse en 2010 por debajo del 100 por 100 del PIB, nivel similar al de 2004.

5. El ahorro del sector público

El ahorro público ha jugado un papel determinante desde 1995 en la formación del ahorro nacional, compensando la profunda caída de la tasa de ahorro privado hasta 2007. En 1995 el ahorro público fue negativo por una cifra equivalente al 1,8 por 100 del PIB, pasó a ser positivo en 1997 y en 2007 alcanzó el 6,9 por 100 del PIB (cuadro 2). Al entrar en recesión en 2008 los papeles se invierten, el ahorro público desciende bruscamente y el privado se recupera también intensamente, aunque sin llegar a compensarse totalmente (gráfico 2). A simple vista, parecería que el principio de equivalencia ricardiana, formulado formalmente por Barro en 1974, funciona en España. Hasta ahora la mayoría de estudios han rechazado tal proposición⁴, que, entre otras implicaciones, mantiene que el efecto contracíclico de la política fiscal sobre el gasto agregado (y por tanto sobre el ahorro total nacional) es nulo o escaso, ya que el aumento del déficit público es contrarrestado por el aumento del superávit privado, pues los hogares descuentan en sus decisiones actuales de gasto los mayores impuestos que en el futuro tendrán que pagar para hacer frente a la mayor deuda pública.

En todo caso, la experiencia actual parecería corroborar en principio que, sin cumplirse al cien por cien la proposición ricardiana, la efectividad contracíclica del enorme déficit en que está incurriendo el sector público está siendo

⁴ Véase el reciente Documento de Trabajo N° 0923 del Banco de España, *The relationship between public and private saving in Spain: does Ricardian equivalence hold?*, de Francisco de Castro y José Luis Fernández.

escasa. Una de las explicaciones podría ser que los hogares se enfrentaban a una situación financiera muy desequilibrada al comienzo de la crisis, cuyo saneamiento pasaba por un aumento importante de su ahorro (tanto más acuciante al imponérseles la restricción crediticia). El trasvase de recursos públicos lo han destinado los hogares a llevar a cabo dicho saneamiento de forma más rápida, pero no a aumentar con ellos su gasto. Si esto es así, y dado que la tasa de ahorro familiar está ya en máximos históricos, cabe concluir que las subidas impositivas anunciadas para el próximo año no tendrían apenas efecto sobre el gasto de los hogares, sino sobre su ahorro. Es la hipótesis que se ha utilizado en las previsiones del consumo comentadas anteriormente.

En el cuadro 7 se presentan las principales magnitudes de las cuentas de renta, utilización de renta y de acumulación (capital) del conjunto de administraciones públicas. Como se ha comentado, el ahorro público sufrió un deterioro importante en 2008, al reducirse al 1,1 por 100 del PIB desde el 6,9 por 100 en 2007. Ello fue el resultado de una fuerte caída de la renta disponible bruta (-16,2 por 100) y de un crecimiento del consumo público (9,1 por 100) superior a la media de los cinco últimos años. El conjunto de los ingresos corrientes, básicamente impuestos directos e indirectos, cayó casi 4 pp del PIB, mientras que los gastos corrientes aumentaron 1,9 puntos. Además del citado aumento del consumo público, cabe destacar el de las prestaciones sociales en un 10,6 por 100, afectadas por el fuerte aumento de las prestaciones por desempleo. Por su parte, los gastos de capital, moderaron notablemente su crecimiento, tras la extraordinaria tasa de 2007, a pesar de lo cual, el saldo de operaciones no financieras pasó de un superávit del 1,9 por 100 del PIB en 2007 a un déficit del 4,1 por 100 en 2008.

Con el fin de analizar los factores principales que están detrás de la evolución del ahorro público, este puede descomponerse en los tres componentes que se recogen en el gráfico 6: el cíclico, los intereses pagados y el ahorro primario ajustado cíclicamente, que es la parte más relacionada con factores estructurales o discrecionales de la política fiscal⁵. Desde 1996 hasta 2007 el efecto cíclico y la disminución de la carga de intereses jugaron a favor del ahorro, con mejoras de 7,4 pp y 3,5 pp del PIB, respecti-

⁵ Los cálculos para obtener los datos de los ingresos y gastos corrientes ajustados cíclicamente se han hecho restando (sumando) a los ingresos y gastos originales el producto de los mismos por el *output gap* multiplicado por las correspondientes elasticidades de los ingresos/gastos respecto al PIB. A su vez, el *output gap* se obtiene como diferencia porcentual entre el PIB observado y el tendencial (extraído mediante el filtro de Hodrick-Prescott, lambda igual a 100).

Cuadro 7

RENTA, CONSUMO, AHORRO Y CAPACIDAD DE FINANCIACIÓN DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

	Millardos de euros			Variación anual en %			Porcentaje del PIB		
	2008	2009(p)	2010(p)	2008	2009(p)	2010(p)	2008	2009(p)	2010(p)
1.- Excedente bruto de explotación	18.695	19.994	20.680	6,8	6,9	3,4	1,7	1,9	2,0
2.- Impuestos producción e importación	107.641	96.392	104.711	-12,8	-10,5	8,6	9,9	9,2	10,0
3.- Subvenciones de explotación	11.687	11.921	12.100	3,3	2,0	1,5	1,1	1,1	1,2
4.- Intereses, divid. y otras rentas propiedad recibidos	11.223	12.009	12.729	8,0	7,0	6,0	1,0	1,1	1,2
5.- Intereses y otras rentas propiedad pagados	17.221	18.232	23.587	1,6	5,9	29,4	1,6	1,7	2,2
6.- = Saldo de rentas primarias (1+2-3+4-5)	108.651	98.242	102.433	-11,7	-9,6	4,3	10,0	9,3	9,7
7.- Impuestos renta y patrimonio	117.483	104.713	105.753	-13,5	-10,9	1,0	10,8	9,9	10,1
8.- Cotizaciones sociales reales e imputadas	143.043	139.050	138.012	4,6	-2,8	-0,7	13,1	13,2	13,1
9.- Otros ingresos corrientes (a)	7.398	7.546	7.697	-7,7	2,0	2,0	0,7	0,7	0,7
10.- Prestaciones sociales (exc. transf. en especie)	135.460	154.099	159.064	10,6	13,8	3,2	12,4	14,6	15,1
11.- Otras transfer. corrientes pagadas (a)	18.286	18.652	19.025	18,7	2,0	2,0	1,7	1,8	1,8
12.- = Renta disponible bruta (6+7+8+9-10-11)	222.829	176.799	175.806	-16,2	-20,7	-0,6	20,5	16,8	16,7
13.- Consumo final público	211.095	224.704	231.292	9,1	6,4	2,9	19,4	21,3	22,0
14.- = Ahorro bruto (12 - 13)	11.734	-47.905	-55.487	-83,8	-508,3	15,8	1,1	-4,5	-5,3
15.- Impuestos de capital	4.678	3.509	2.807	-12,6	-25,0	-20,0	0,4	0,3	0,3
16.- Transferencias de capital recibidas	-2.411	-4.064	-5.587	478,2	68,5	37,5	-0,2	-0,4	-0,5
17.- = Recursos de capital (14+15+16)	14.001	-48.460	-58.267	-81,9	-446,1	20,2	1,3	-4,6	-5,5
18.- Gastos de capital	58.234	62.176	57.298	1,8	6,8	-7,8	5,3	5,9	5,5
18.1.- Formación bruta de capital (b)	43.384	46.652	43.342	0,9	7,5	-7,1	4,0	4,4	4,1
18.2.- Transferencias de capital pagadas	14.850	15.523	13.956	4,6	4,5	-10,1	1,4	1,5	1,3
19.- = Cap (+) o nec. (-) de financiación (17 - 18)	-44.233	-110.636	-115.565	--	--	--	-4,1	-10,5	-11,0
PRO MEMORIA:									
20.- Ingresos corrientes	400.410	374.149	384.207	-6,4	-6,6	2,7	36,8	35,5	36,6
21.- Gastos corrientes	388.676	422.054	439.693	9,3	8,6	4,2	35,7	40,1	41,8
22.- Deuda, según PDE	432.081	577.557	714.027	13,5	33,7	23,6	39,7	54,8	67,9

(a) Cooperación internacional corriente y transferencias corrientes diversas.

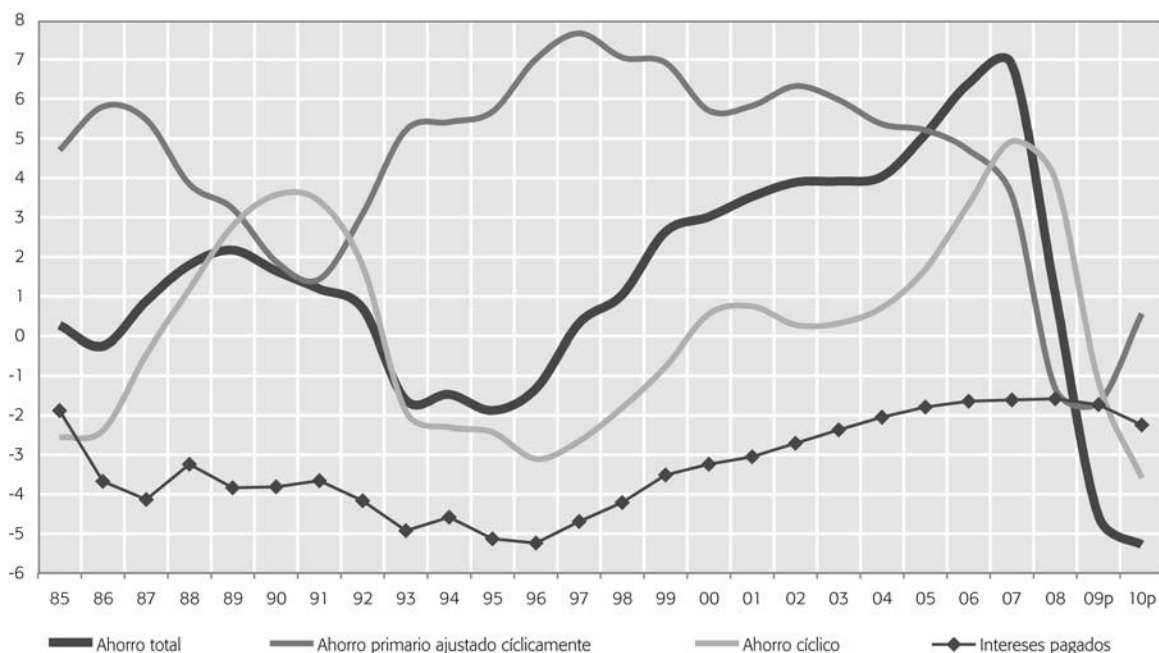
(b) Incluye adquisición neta de activos no financieros no producidos.

Fuentes: Para 2006, INE (CNE); para 2007-08, previsiones FUNCAS.

Gráfico 6

AHORRO PÚBLICO: TOTAL, ESTRUCTURAL Y CÍCLICO

Porcentaje del PIB



Fuente: Hasta 2008, INE, IGAE y elaboración propia; para 2009-10, previsiones FUNCAS.

vamente, mientras que el ahorro ajustado cíclicamente se redujo en algo más de 2 pp., dando como resultado una mejora del ahorro total de 8,7 pp. En 2008 el ahorro ajustado cíclicamente intensifica su caída hasta pasar a ser negativo, al tiempo que los otros dos componentes también cambian el signo de su actuación, lo que lleva a una caída del ahorro total de 5,8 pp del PIB, hasta el 1,1 por 100. El deterioro del ahorro ajustado cíclicamente cabe atribuirlo a las medidas discrecionales tomadas por el Gobierno en el ámbito de la política fiscal (unos 2 pp del PIB), al aumento del fraude fiscal y a un aumento del gasto público ajustado cíclicamente.

Las estimaciones para 2009 apuntan a una nueva caída del ahorro público (del 1,1 por 100 a -4,5 por 100 del PIB), basada fundamentalmente en el componente cíclico. Desde el punto de vista de los ingresos y gastos públicos, se espera de nuevo un fuerte descenso de la renta disponible de las AA.PP., superior al 20 por 100. Entre los ingresos, tanto los impuestos directos como los indirectos caen en torno al 10 por 100 y entre los gastos, se produce un notable crecimiento de las prestaciones sociales y, en menor medida, de los intereses pagados. Por su parte, el consumo público mantiene un crecimiento inferior al de 2008, pero elevado, por encima del 6 por 100. Todo ello se traduce en la señalada caída del ahorro. Los gastos de

capital aceleran su crecimiento debido al Plan E, lo que lleva aparejado un aumento del déficit (necesidad de financiación) hasta una cifra del orden del 10,5 por 100 del PIB, superior, por tanto, al 9,5 por 100 estimado por el Gobierno en los Presupuestos Generales del Estado para 2010 (PGE-10). Los datos de la contabilidad nacional disponibles hasta el segundo trimestre del año apuntan claramente a que se supere el objetivo oficial, ya que el déficit acumulado en los cuatro últimos trimestres alcanzó ya el 8,7 por 100 del PIB.

Para 2010 los PGE proyectan un déficit del conjunto de las AA.PP. del 8,1 por 100 del PIB. En ellos no se da información de los ingresos y gastos en términos de contabilidad nacional, ni para el Estado ni para el conjunto de las AA.PP., que permitiría deducir la cifra del ahorro. En principio, la reducción del déficit propuesta parece muy ambiciosa. Aunque en menor medida que en 2009, el PIB y el empleo van a registrar tasas negativas y los intereses pagados van a aumentar notablemente, todo lo cual haría aumentar el déficit en unos 3 pp del PIB. Frente a ello, las subidas impositivas propuestas, la desaparición de medidas con efectos temporales en el ámbito de los ingresos y de los gastos tomadas en los años anteriores y la austeridad en el presupuesto de gastos (que cabe extender también a los presupuestos de los entes territoria-

les) podrían aportar unos 2,5 pp del PIB. Así pues, el déficit aumentaría al menos medio punto porcentual del PIB, hasta el 11 por 100.

En el cuadro 7 se ofrece la previsión de FUNCAS del comportamiento de los ingresos y gastos públicos en 2010. El aumento nominal del consumo de los hogares, la anunciada subida del IVA y desaparición de medidas que afectaron temporalmente a la recaudación de este impuesto en 2008 y 2009 permitirán un aumento notable de los impuestos sobre la producción e importación, lo cual se traducirá en una recuperación de las rentas primarias netas, a pesar del crecimiento de los intereses pagados. Por su parte, la desaparición de la deducción de los 400 euros y la subida de los tipos de las rentas del capital producirán un aumento

de la recaudación por IRPF que más que compensará la previsible caída del Impuesto de Sociedades. En el ámbito de los gastos, se contempla una notable moderación del crecimiento de las prestaciones sociales, tanto de las pensiones como de las del desempleo. Con todo ello, la renta disponible debería mantenerse aproximadamente al mismo nivel que en 2009. El ahorro, en cambio, ya en cifras negativas, seguiría deteriorándose puesto que el consumo público, aunque a menor ritmo que en los años anteriores, mantendrá tasas positivas. Los gastos de capital disminuirán, debido a la desaparición de gran parte del Plan E y a las medidas de recorte de gastos que cabe prever en el ámbito de los entes territoriales. El saldo total de ingresos y gastos no financieros registrará un moderado aumento del déficit hasta el señalado 11 por 100 del PIB.