

El difícil ejercicio de ahorrar cuando caen las rentas

Ángel Laborda*

María Jesús Fernández*

1. Introducción

Las mayores vulnerabilidades que mostraba la economía española al estallar la crisis financiera eran sus elevados niveles de déficit y de 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 insoportables para muchos hogares y empresas, resultando todo ello en una fuerte contracción del gasto privado y una espectacular recuperación de su ahorro. No obstante, el ahorro total nacional no se ha recuperado, sino que, al contrario, ha mantenido una tendencia a la baja durante los años de crisis. Ello se explica porque la contrapartida al ajuste del sector privado ha sido un intenso deterioro del ahorro público. La reducción del déficit por cuenta corriente frente al exterior ha provenido, por tanto, de una profunda caída de la tasa de inversión, centrada especialmente en la construcción residencial.

Tras cinco años de iniciada la crisis, las empresas continúan generando ahorro de forma creciente. Sin embargo, los hogares, tras alcanzar un máximo histórico su tasa de ahorro en 2009, han vuelto a reducirla y se encaminan a un nivel mínimo, también histórico. La razón no es que hayan recobrado la confianza en el futuro o que su riqueza haya aumentado. Más bien, se encuentran bajo los efec-

tos de una pinza formada, por un lado, por el ajuste de las empresas, que siguen destruyendo empleo de forma intensa, y, por otra, por el impacto del sector público, que les reclama una parte de sus menguadas rentas mediante subidas impositivas. En estas condiciones, ahorrar es un ejercicio imposible para numerosas familias. Es más, muchas de ellas no llegan a fin de mes y mantienen su nivel mínimo de gasto desahorrando.

En este artículo se analizan los procesos de formación del ahorro de los distintos agentes económicos durante 2011, último año con datos disponibles, y se presentan previsiones para el año en curso y el siguiente. Ello incluye la generación de las rentas y su utilización, lo que permite tener una radiografía de la situación económico-financiera de dichos agentes 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 exposición 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

La recuperación de la economía mundial perdió impulso en 2011, año en el que el crecimiento global fue del 3,8%,

* Dirección de Coyuntura y Estadística de Funcas.

frente al 5,1% de 2010. En la segunda mitad del año, el deterioro de las condiciones económicas y de las expectativas fue intenso debido al recrudecimiento de la crisis de la deuda soberana europea, que indujo una nueva recaída de la zona euro en la recesión. A lo largo de 2012, el debilitamiento de la economía mundial se ha intensificado, debido al contagio de la crisis europea al resto de áreas económicas, de modo que el crecimiento podría moderarse hasta poco más del 3%.

Las tensiones en los mercados financieros europeos han continuado este año, solo interrumpidas por las actuaciones del Banco Central Europeo. La falta de medidas dirigidas a corregir el auténtico problema de fondo, es decir, las deficiencias en el diseño del euro –mediante la profundización de la integración económica y política a través de una unión fiscal y bancaria– explican la persistencia de la crisis de la deuda, que ha evolucionado de tal modo que las dudas de los mercados en torno a la solvencia de las economías periféricas terminaron por transformarse en dudas sobre la subsistencia misma de la moneda común.

El agravamiento de la crisis de la deuda se ha transmitido a la economía real, fundamentalmente a través de la agudización de las restrictivas condiciones financieras que vive el continente desde el inicio de la crisis mundial, a lo que hay que añadir la coincidencia de políticas fiscales restrictivas en todos los países del área, los problemas aún sin solucionar de los balances de las entidades financieras europeas y el proceso de desapalancamiento y absorción de burbujas inmobiliarias, en diferentes grados, en muchos países.

De cara a 2013, el clima global sigue estando dominado por un elevado grado de incertidumbre, derivado, en primer lugar, de la falta de concreción de una estrategia encaminada a atajar definitivamente la crisis de la deuda en Europa y, en segundo lugar, del rumbo que pueda tomar la política fiscal en los EE.UU. Si esta se materializa en una intensificación significativa de la senda de reducción del déficit, podría arrastrar a Estados Unidos a un estancamiento y trasladar sus efectos a la economía mundial, cuando aquel país ya empezaba a ofrecer síntomas de encontrarse a las puertas de una nueva fase de expansión, procedentes sobre todo de los primeros indicios de una reactivación del sector inmobiliario.

En cuanto a la economía española, en 2011 presentó un magro crecimiento del 0,4%, aunque con una evolución muy diferenciada entre el primer semestre del año, en el que las tasas de crecimiento intertrimestral fueron muy débiles pero positivas, y el segundo, en el que se inició una nueva recesión debido al traslado de la crisis de la deuda a la economía real a través de un empeora-

miento adicional de las condiciones financieras y de un pronunciado deterioro de la confianza y las expectativas. El escaso crecimiento registrado el conjunto del ejercicio procedió exclusivamente del buen comportamiento de las exportaciones, ya que la demanda nacional, tanto de consumo público y privado como de inversión, continuó ajustándose a la baja (gráfico 1).

En la primera mitad de 2012 se ha mantenido una progresión descendente en la evolución del PIB, debido al empeoramiento de la demanda nacional, cuya aportación negativa al crecimiento ya no pudo ser contrarrestada por la aportación del sector exterior. Y ello, pese a que esta última mejoró sensiblemente en el segundo trimestre gracias al buen comportamiento de las exportaciones de servicios, tanto turísticos como no turísticos.

Los indicadores relativos al tercer trimestre apuntan a que se ha mantenido la caída del PIB a una tasa similar a la del segundo, y eso a pesar de tres efectos positivos: el adelanto de numerosas compras de bienes y servicios proyectados para los meses finales del año antes de la subida del IVA de septiembre, el buen comportamiento del turismo exterior y la recuperación de las exportaciones de bienes. La desaparición de alguno de estos efectos hace prever que la caída del cuarto trimestre puede volver a intensificarse notablemente. Para el conjunto del ejercicio se prevé una tasa de variación real del PIB del -1,5%. En el cuadro 1 se ofrece un amplio resumen de las previsiones de los distintos agregados y variables económicas.

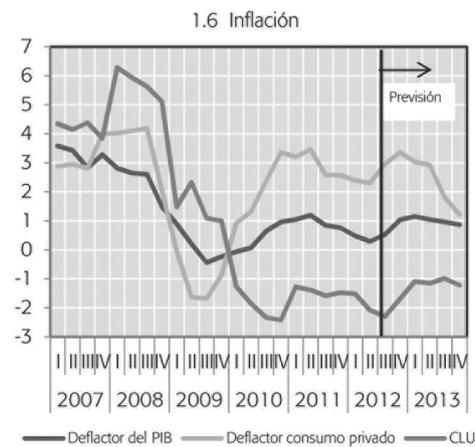
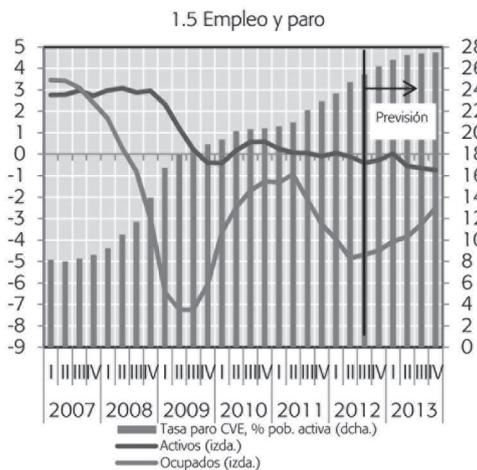
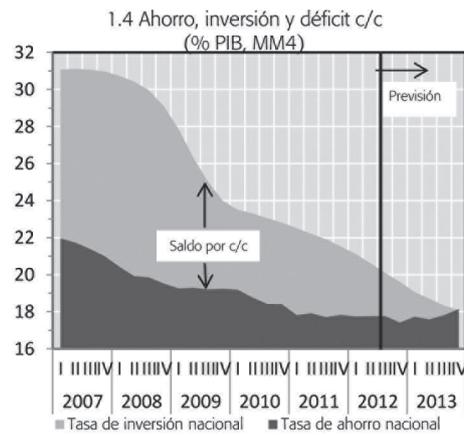
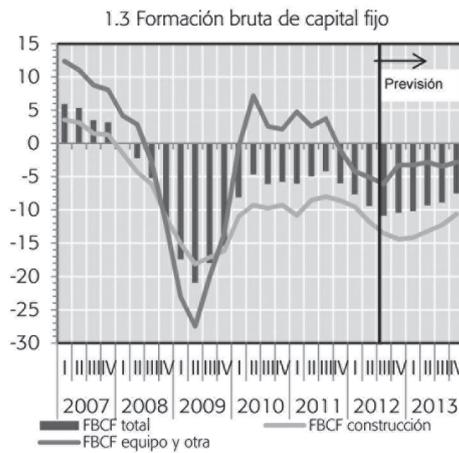
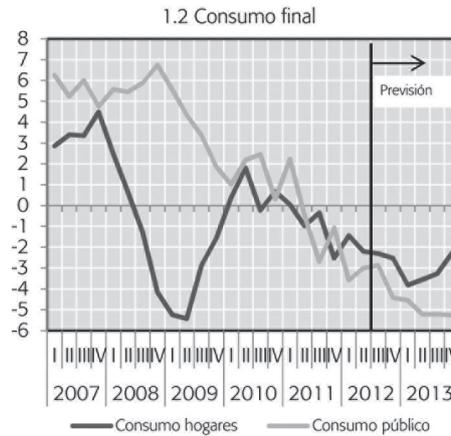
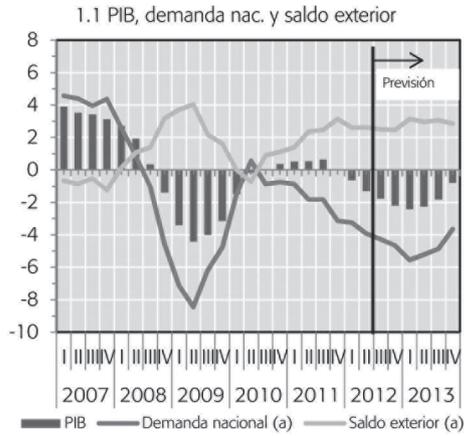
Las perspectivas para el próximo año siguen siendo negativas. La previsión es de una caída del PIB del 1,8%. Los factores que explican las tendencias actuales van a seguir presentes durante dicho ejercicio, y además, se producirá una pérdida importante de capacidad adquisitiva como consecuencia del aumento de la inflación. Este obedece, en una parte, a factores externos, concretamente el encarecimiento de la energía y, en otra parte, a diversos cambios regulatorios, como modificaciones impositivas, aumento de tasas y precios públicos, y cambios en la financiación de los medicamentos. Excluyendo estos factores, la tasa de inflación se mantiene en un nivel reducido, aunque aún excesivo teniendo en cuenta la suma debilidad de la demanda y la caída de los costes laborales por unidad producida, lo que lleva a pensar en la subsistencia de rigideces y falta de competencia en muchos mercados de bienes y servicios.

En suma, la economía española se encuentra en una situación de crisis financiera, ausencia de acceso al crédito exterior, desendeudamiento, absorción del exceso de oferta inmobiliaria y devaluación interna, cuya superación requiere tiempo, más aún cuando debe simultanearse con un ajuste fiscal sin precedentes, y todo ello dentro de un entorno

Gráfico 1

PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Variación interanual en porcentaje, salvo indicación en contrario



(a) Aportación al crecimiento del PIB en puntos porcentuales.
Fuentes: INE (CNTR y EPA) y MEH.

Cuadro 1

PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA, 2012-2013

Tasas de variación anual en porcentaje, salvo indicación en contrario

	Datos observados			Previsiones FUNCAS		
	Media 1996-2007	2009	2010	2011	2012	2013
1. PIB y agregados, precios constantes						
PIB, pm	3,7	-3,7	-0,3	0,4	-1,5	-1,8
Consumo final hogares e ISFLSH	3,8	-3,8	0,7	-1,0	-2,1	-3,2
Consumo final administraciones públicas	4,3	3,7	1,5	-0,5	-3,5	-5,1
Formación bruta de capital fijo	6,4	-18,0	-6,2	-5,3	-9,6	-9,0
Construcción	5,4	-16,6	-9,8	-9,0	-12,3	-12,6
Construcción residencial	7,3	-23,1	-10,1	-6,7	-7,0	-6,3
Construcción no residencial	4,2	-9,1	-9,6	-11,0	-17,0	-18,7
Equipo y otros productos	7,5	-21,3	2,8	2,5	-4,7	-3,1
Exportación bienes y servicios	6,7	-10,0	11,3	7,6	1,7	3,8
Importación bienes y servicios	9,3	-17,2	9,2	-0,9	-6,5	-5,4
Demanda nacional (a)	4,5	-6,6	-0,6	-1,9	-4,0	-4,7
Saldo exterior (a)	-0,8	2,9	0,3	2,3	2,5	2,9
PIB precios corrientes: - millardos de euros	--	1048,1	1048,9	1063,4	1053,7	1045,2
- % variación	7,4	-3,7	0,1	1,4	-0,9	-0,8
2. Inflación, empleo y paro						
Deflactor del PIB	3,6	0,1	0,4	1,0	0,6	1,0
Deflactor del consumo de los hogares	3,1	-1,1	2,0	2,9	2,8	2,3
Empleo total (Cont. Nac., p.t.e.t.c.)	3,3	-6,3	-2,5	-1,7	-4,3	-3,4
Productividad por p.t.e.t.c.	0,4	2,7	2,3	2,2	2,9	1,7
Remuneración de los asalariados	7,2	-2,4	-2,3	-0,8	-3,8	-3,3
Excedente bruto de explotación	7,3	-2,6	-1,0	5,0	1,5	-0,2
Remuneración por asalariado (p.t.e.t.c.)	3,2	4,2	0,3	0,7	1,0	0,5
Coste laboral por unidad producida (CLU)	2,8	1,5	-2,0	-1,4	-1,9	-1,1
Tasa de paro (EPA)	12,2	18,0	20,1	21,6	25,0	27,2
3. Equilibrios financieros (porcentaje del PIB)						
Tasa de ahorro nacional	22,2	19,2	18,4	17,8	17,6	18,3
- del cual, ahorro privado	18,9	24,5	23,0	23,0	22,0	21,6
Tasa de inversión nacional	26,6	24,0	22,8	21,5	19,7	18,1
- de la cual, inversión privada	23,1	19,5	18,8	18,7	17,9	17,0
Saldo cta. cte. frente al resto del mundo	-4,4	-4,8	-4,4	-3,7	-2,1	0,2
Cap. (+) o nec. (-) de financiación de la nación	-3,4	-4,3	-3,8	-3,2	-1,7	0,6
- Sector privado	-2,6	6,8	5,9	6,3	6,3	5,6
- Sector público (déficit AA.PP.)	-0,8	-11,2	-9,7	-9,4	-8,0	-5,0
4. Otras variables						
Tasa de ahorro hogares (% de la RDB)	12,0	17,8	13,1	11,0	8,9	8,4
Deuda bruta hogares (% de la RDB)	82,5	125,6	128,7	125,4	122,5	119,5
Deuda bruta sociedades no financieras (% del PIB)	82,2	140,4	141,4	135,8	130,3	122,7
Deuda pública bruta (según PDE, % del PIB)	53,5	53,9	61,5	69,3	86,0	92,0
EURIBOR 12 meses (% anual)	3,7	1,6	1,4	2,0	1,2	1,0
Rendimiento deuda pública 10 años (% anual)	5,0	4,0	4,2	5,4	5,8	4,3
Tipo efectivo nominal euro (% variac. anual)	--	1,1	-6,2	-0,3	-5,5	-1,0

(a) Aportación al crecimiento del PIB en puntos porcentuales.

Fuentes: 1986-2011: INE y BE. Previsiones 2012-13: Funcas.

internacional poco favorable. No es esperable, en consecuencia, un cambio significativo de las condiciones actuales durante este año ni el siguiente.

3. El ahorro nacional

Como se ve en el cuadro 2, el ahorro nacional, que es la parte de la renta nacional disponible bruta (RNDB) que no se dedica a gastos de consumo público o privado, alcanzó un máximo cíclico del 23,4% en 2003. Desde entonces mantiene una tendencia a la baja que le ha llevado hasta el 17,8% en 2011. Esta tasa y su evolución a la baja (excepto en los dos últimos años) son muy similares a la media de la zona euro. Nótese, por tanto, que el voluminoso déficit de la balanza de pagos por cuenta corriente española que se generó en la última expansión, y que aún no se ha acabado de corregir, no se debió a un menor ahorro, sino a una tasa de inversión muy superior a la media de dicha zona.

A pesar del descenso relativo del ahorro, el déficit por cuenta corriente y la necesidad de financiación de la economía española muestran una notable corrección en los años de crisis, hasta situarse esta última en una cifra equivalente al 3,2% del PIB en 2011, 6,4 puntos porcentuales (pp) menos que el máximo de 2007. Ello fue posible por el desplome de la formación bruta de capital, cuyo peso en el PIB ha caído 9,4 pp en estos años (gráfico 2). De ellos, 8,3 pp corresponden a la inversión en construcción y el resto, a la inversión en equipo y otros productos.

En el cuadro 3 se presentan las cifras básicas de la formación del ahorro nacional bruto. El punto de partida es el PIB generado por la economía, que aumentó en 2011 un modesto 1,4% en términos nominales, tras haber caído un 3,7% en 2009 y haberse prácticamente estancado en 2010. Las rentas del trabajo registraron la tercera caída anual consecutiva, un 0,8%, reduciendo notablemente su parte en el PIB. Ello se debió a una caída del empleo notablemente superior a la del PIB y a un aumento muy moderado de los salarios per cápita. Aún así, el 47,8% del PIB que les correspondió fue muy similar al de 2007, el año del inicio de la crisis. De dicha pérdida se beneficiaron enteramente el excedente y las rentas mixtas, ya que las rentas de las administraciones públicas en forma de impuestos sobre la producción netos de subvenciones también disminuyeron.

La RNDB aumentó en 2011 ocho décimas porcentuales (dp) menos que el PIB. Ello fue debido a que el saldo negativo con el exterior de rentas y transferencias corrientes aumentó notablemente, alcanzando 2,9 pp del PIB.

Desglosando la renta disponible entre el sector público y el privado, la del sector público recuperó la tendencia a la baja iniciada en 2008, tras una leve recuperación en 2010 debida a la subida del IVA, situándose 9,4 pp del PIB por debajo del máximo de 2007. Del total de la RNDB, el 81,6% fue destinado al consumo final nacional privado y público, y el resto constituyó el ahorro, que disminuyó un 1,8%, hasta 189.696 millones de euros. La tasa de ahorro nacional descendió 6 dp del PIB, hasta el 17,8% señalado anteriormente.

Sumando al ahorro nacional las transferencias de capital del exterior netas, los recursos totales de capital alcanzaron la cifra de 195.111 millones. Frente a esta cifra, el gasto en formación bruta de capital (FBC) se elevó a 229.054 millones, un 4,3% menos que el año anterior, deduciéndose un saldo negativo, o necesidad de financiación, de 33.943 millones, equivalente al 3,2% del PIB.

Las previsiones sobre el ahorro nacional son que siga descendiendo, ya con menor intensidad, en el año en curso y se recupere en 2013. El PIB nominal caerá en 2012 en torno a un punto porcentual. Las rentas del trabajo registrarán de nuevo, y de forma más intensa que en el pasado año, pérdidas a favor del excedente de explotación y rentas mixtas, lo que será debido a la fuerte caída del empleo. Las rentas del sector público también ganarán peso en el PIB, como consecuencia de la elevación de los tipos del IVA y otros impuestos especiales, y la reducción de las subvenciones de explotación. El consumo final nacional, a pesar de la significativa caída del público, disminuirá menos que el PIB y la RNDB. Ello se traducirá en una nueva disminución de la tasa de ahorro nacional en unas 2 dp, hasta el 17,6% del PIB. No obstante, la necesidad de financiación seguirá reduciéndose, hasta el 1,7% del PIB, debido a que la formación bruta de capital volverá a caer más que el ahorro (gráfico 2). Cabe añadir que esta reducción del déficit exterior hubiera sido más intensa si los precios del petróleo y otras materias primas importadas se hubieran mantenido estables.

Para 2013 se espera que el PIB nominal caiga a una tasa similar a la de 2012 y que la RNDB lo haga en mayor grado. No obstante, el consumo disminuirá más aún, sobre todo el público. Ello se traducirá en un aumento de la tasa de ahorro nacional de unas 7 dp, que, conjugado con un nuevo descenso de la tasa de inversión, conducirá a un ligero superávit por cuenta corriente frente al exterior, el primero desde 1997. Tras el record del 10% del PIB en 2007, este déficit parece controlado, pero conviene recordar que ello sucede en un contexto de suma debilidad de la demanda interna y que la deuda externa bruta ha alcanzado una cifra muy elevada, cuya reducción requerirá mantener superávit corrientes durante un periodo prolongado, ade-

Cuadro 2

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

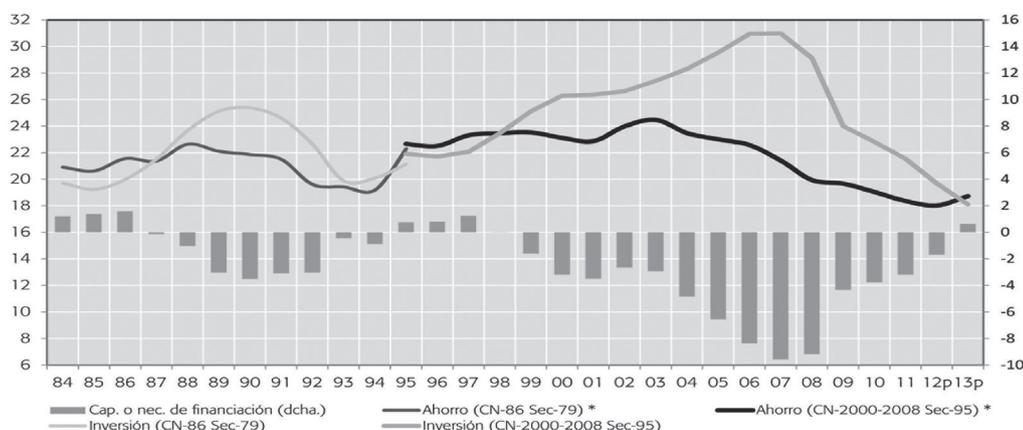
	Ahorro Bruto					Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación					PIB Millardos euros
	Total nacional	AAPP	Sector privado			Total nacional	AAPP	Sector privado			
			Total	Hogares e ISFLSH	Sociedades			Total	Hogares e ISFLSH	Sociedades	
CNE-1986 (SEC-79)											
1985	20,6	0,3	20,4	7,2	13,2	1,4	-6,4	7,8	2,9	4,9	169,5
1986	21,6	-0,3	21,9	8,3	13,6	1,6	-5,7	7,3	3,9	3,4	194,3
1987	21,6	0,9	20,7	7,0	13,7	-0,1	-3,9	3,7	2,4	1,3	217,2
1988	22,6	1,9	20,7	7,3	13,4	-1,0	-3,4	2,4	2,0	0,4	241,4
1989	21,9	2,3	19,6	6,4	13,1	-3,0	-3,7	0,7	1,2	-0,5	270,7
1990	21,7	1,7	19,9	7,9	12,1	-3,5	-4,3	0,8	2,6	-1,8	301,4
1991	21,0	1,3	19,7	8,5	11,2	-3,1	-4,5	1,4	3,6	-2,3	330,1
1992	19,0	0,7	18,3	7,3	10,9	-3,0	-4,1	1,1	2,8	-1,7	352,2
1993	18,9	-1,7	20,6	9,6	11,0	-0,5	-7,0	6,6	5,4	1,1	366,3
1994	18,8	-1,6	20,3	7,5	12,8	-0,9	-6,4	5,5	3,3	2,2	389,5
1995	21,2	-2,4	23,7	9,2	14,5	1,1	-7,3	8,5	5,1	3,3	419,4
CNE-1995 (SEC-95)											
1995	22,3	-1,8	24,2	10,1	14,1	1,0	-6,6	7,7	5,4	2,3	437,8
1996	22,0	-1,2	23,3	9,9	13,4	1,2	-5,0	6,1	5,0	1,2	464,3
1997	22,5	0,4	22,1	9,1	12,9	1,5	-3,2	4,7	4,3	0,4	494,1
1998	22,4	1,2	21,2	8,2	13,0	0,2	-3,0	3,3	3,2	0,0	528,0
1999	22,5	2,9	19,6	7,4	12,2	-1,0	-1,2	0,2	2,0	-1,8	565,4
2000	22,3	3,1	19,2	7,0	12,2	-2,5	-0,9	-1,6	1,3	-2,9	610,5
CNE-2008 (SEC-95)											
2000	22,3	3,1	19,2	7,5	11,8	-3,2	-1,0	-2,2	1,3	-3,6	629,9
2001	22,0	3,6	18,4	7,3	11,1	-3,5	-0,5	-3,0	0,6	-3,6	680,4
2002	22,9	4,0	18,8	7,3	11,5	-2,7	-0,2	-2,4	0,3	-2,7	729,3
2003	23,4	3,7	19,7	7,9	11,7	-2,9	-0,4	-2,6	0,0	-2,6	783,1
2004	22,4	4,3	18,2	7,1	11,0	-4,8	-0,1 (a)	-4,7 (a)	-1,0	-3,7 (a)	841,3
2005	22,1	5,4	16,7	7,0	9,7	-6,5	1,3	-7,8	-1,7	-6,1	909,3
2006	21,9	6,7	15,2	6,5	8,7	-8,4	2,4	-10,7	-2,6	-8,1	985,5
2007	21,0	6,8	14,2	6,6	7,5	-9,6	1,9	-11,5	-2,7	-8,8	1053,2
2008	19,5	0,7	18,8	9,1	9,7	-9,2	-4,5	-4,7	1,2	-5,9	1087,8
2009	19,2	-5,3	24,5	12,3	12,2	-4,3	-11,2	6,8	6,6	0,2	1048,1
2010	18,4	-4,6	23,0	8,8	14,2	-3,8	-9,7	5,9	3,9	2,0	1048,9
2011	17,8	-5,2	23,0	7,2	15,8	-3,2	-9,4 (b)	6,3 (b)	2,4	3,8 (b)	1063,4
2012 (p)	17,6	-4,4	22,0	5,8	16,3	-1,7	-8,0 (c)	6,3 (c)	1,3	5,0 (c)	1053,7
2013 (p)	18,3	-3,3	21,6	5,4	16,2	0,6	-5,0	5,6	1,3	4,3	1045,2

(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.
 (b) En 2011 se incluyen pérdidas por el Estado por ayudas a instituciones financieras del 0,5% del PIB. Sin esta operación, la necesidad de financiación de las AAPP sería de -9,0% del PIB y la capacidad de financiación del sector privado y las sociedades, del 5,8 y 3,3%, respectivamente.
 (c) En 2012 se incluyen pérdidas por el Estado por ayudas a instituciones financieras del 1,1% del PIB. Sin esta operación, la necesidad de financiación de las AAPP sería de -6,9% del PIB y la capacidad de financiación del sector privado y las sociedades, del 5,2 y 3,8%, respectivamente.

Fuentes: Hasta 2011, INE (CNE); para 2012-13, previsiones Funcas.

Gráfico 2

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



* Incluye transferencias de capital netas del exterior.
Fuentes: Hasta 2011, INE (CNE); para 2012-13, previsiones Funcas.

más de desinversiones de activos financieros frente al exterior.

4. El ahorro del sector privado

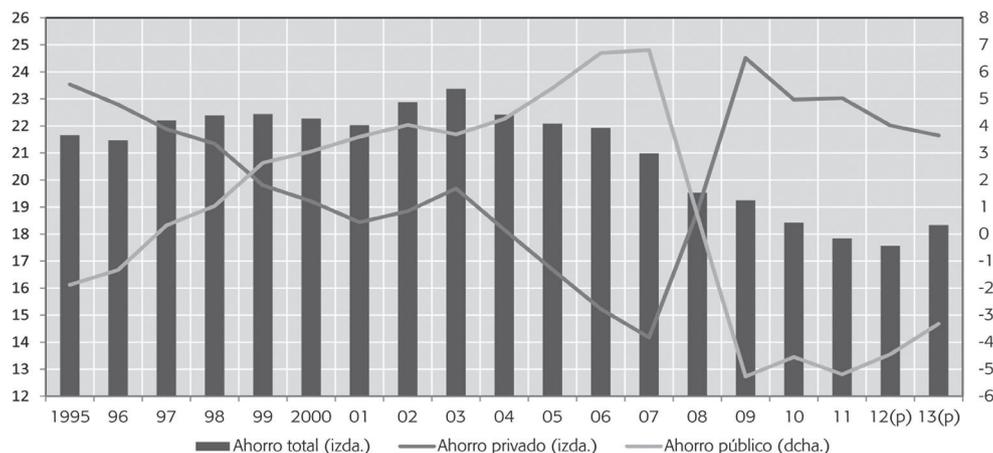
La evolución desde mediados de los años noventa hasta ahora de la tasa de ahorro nacional ha sido el resultado de evoluciones dispares y asimétricas del ahorro público y el privado, como se ve en el gráfico 3. Con

la excepción de 2002 y 2003, la tasa de ahorro privado mantuvo una marcada tendencia a la baja hasta 2007, año en que se situó en el 14,2% del PIB, 10 pp menos que en 1995. De esta reducción, unos 4 pp correspondieron a los hogares y el resto, a las sociedades. El ahorro público, en cambio, aumentó 8,6 pp del PIB entre 1995 y 2007.

Ambas tendencias cambiaron bruscamente en los dos años iniciales de la recesión: en 2008 y 2009 el ahorro

Gráfico 3

AHORRO NACIONAL: TOTAL, PÚBLICO Y PRIVADO
Porcentaje del PIB



Fuentes: Hasta 2011, INE (CNE); para 2012-13, previsiones Funcas.

Cuadro 3

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

	Millardos de euros			Variación anual en %			Porcentaje del PIB			
	2011	2012 (p)	2013 (p)	2011	2012 (p)	2013 (p)	2010	2011	2012 (p)	2013 (p)
1. Producto interior bruto, pm	1.063,4	1.053,7	1.045,2	1,4	-0,9	-0,8	100,0	100,0	100,0	100,0
1.1. Remuneración de asalariados	508,6	489,1	472,9	-0,8	-3,8	-3,3	48,9	47,8	46,4	45,2
1.2. Excedente bruto explotación / Rentas mixtas	464,2	471,9	471,1	5,0	1,7	-0,2	42,1	43,7	44,8	45,1
1.3. Impuestos producción e importación menos subvenciones	90,5	92,7	101,1	-3,9	2,4	9,1	9,0	8,5	8,8	9,7
2. Rentas procedentes del resto del mundo, netas	-24,1	-25,4	-31,7	40,2	5,7	24,7	-1,6	-2,3	-2,4	-3,0
3. = Producto nacional bruto, pm (1+2)	1.039,3	1.028,3	1.013,5	0,7	-1,1	-1,4	98,4	97,7	97,6	97,0
4. Transferencias corrientes del resto del mundo, netas (a)	-6,9	-6,9	-6,5	17,0	0,0	-5,0	-0,6	-0,6	-0,7	-0,6
5. = Renta nac. disponible bruta (3+4)	1.032,4	1.021,4	1.007,0	0,6	-1,1	-1,4	97,8	97,1	96,9	96,3
5.1. Pública	167,5	165,5	163,4	-5,2	-1,2	-1,3	16,9	15,8	15,7	15,6
5.2. Privada	864,9	855,9	843,5	1,9	-1,0	-1,4	81,0	81,3	81,2	80,7
6. Consumo nacional	842,7	836,3	815,4	1,2	-0,8	-2,5	79,4	79,3	79,4	78,0
6.1. Público	222,7	212,4	198,1	-0,8	-4,6	-6,7	21,4	20,9	20,2	19,0
6.2. Privado	620,0	623,9	617,3	2,0	0,6	-1,1	58,0	58,3	59,2	59,1
7. = Ahorro nacional bruto (5-6)	189,7	185,1	191,6	-1,8	-2,4	3,5	18,4	17,8	17,6	18,3
7.1. Público	-55,2	-46,9	-34,7	15,6	-15,1	-26,0	-4,6	-5,2	-4,4	-3,3
7.2. Privado	244,9	232,0	226,3	1,6	-5,3	-2,5	23,0	23,0	22,0	21,6
8. Transferencias de capital del resto del mundo, netas	5,4	4,7	4,0	-15,2	-13,3	-13,8	0,6	0,5	0,4	0,4
9. = Recursos de capital (7+8)	195,1	189,8	195,6	-2,3	-2,7	3,1	19,0	18,3	18,0	18,7
10. FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL	229,1	207,4	189,1	-4,3	-9,4	-8,8	22,8	21,5	19,7	18,1
11. Saldo de operaciones corrientes (7-10)	-39,4	-22,3	2,5	-14,5	-43,2	-111,0	-4,4	-3,7	-2,1	0,2
12. Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación de la nación (9-10) = Ahorro financiero neto	-33,9	-17,6	6,5	-14,4	-48,0	-136,8	-3,8	-3,2	-1,7	0,6
12.1. Pública	-100,4	-84,5	-52,1	-1,0	-15,8	-38,3	-9,7	-9,4	-8,0	-5,0
12.2. Privada	66,5	66,9	58,6	7,6	0,6	-12,3	5,9	6,3	6,3	5,6
PRO MEMORIA										
13. Deuda externa de España frente resto mundo	1.759,7	1.765,0	1.725,0	2,4	0,3	-2,3	163,9	165,5	167,5	165,0

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

(p) Previsión.

Fuentes: Para 2011, INE (CNE); para 2012-13, previsiones Funcas.

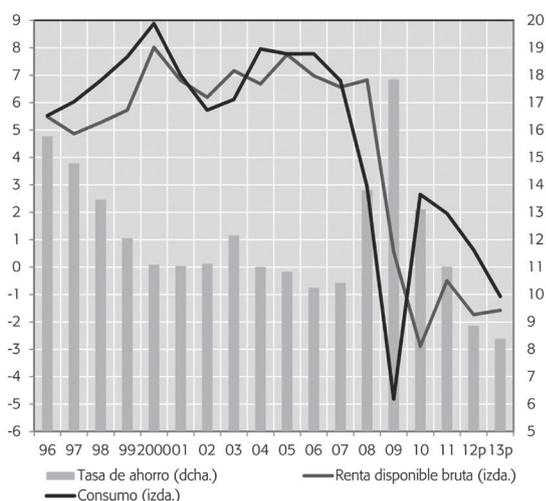
privado recuperó sobradamente el terreno perdido, mientras que el público retrocedió más de 12 pp del PIB, situándose en cifras negativas. Estos comportamientos pueden calificarse como normales desde el punto de vista cíclico, ya que el ahorro privado disminuye en las fases de expansión y aumenta en las fases de recesión/desaceleración, lo contrario que ocurre con el público. Detrás de todo ello se encuentra, entre otros factores, la actuación de los estabilizadores automáticos propios de los sistemas fiscales y presupuestarios de los países desarrollados. 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.

El punto máximo de estos ajustes y de la actuación de los estabilizadores automáticos se alcanzó en 2009, año en que el ahorro privado alcanzó un máximo y el público, un mínimo. Posteriormente, en 2010 el ahorro privado flexionó a la baja y, tras estabilizarse en 2011, sigue descendiendo en 2012 y se espera que continúe esta tendencia en 2013, aunque manteniéndose en niveles históricamente altos. Si el ahorro privado ha flexionado moderadamente a la baja antes de iniciarse una verdadera recuperación de la economía ha sido por la actuación temprana de la política fiscal en aras a reducir el déficit público, lo que ha conllevado aumentos impositivos y una moderación en las prestaciones sociales, todo lo cual ha

Gráfico 4

RENDA, CONSUMO Y AHORRO DE LOS HOGARES

Variación anual en % y porcentaje de la RDB

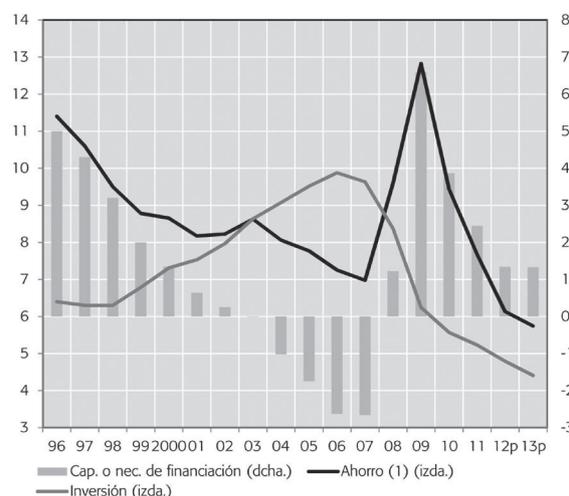


Fuente: Hasta 2011, INE (CNE); para 2012-13, previsiones Funcas.

Gráfico 5

AHORRO, INVERSIÓN Y DÉFICIT DE LOS HOGARES

Porcentaje del PIB



(1) Incluye transferencias de capital netas.

Fuente: Hasta 2011, INE (CNE); para 2012-13, previsiones Funcas.

afectado a la baja a las rentas privadas, especialmente a las de los hogares, y por tanto a su ahorro.

4.1. El ahorro de los hogares¹

De acuerdo con el comportamiento anticíclico que caracteriza al ahorro privado, la tasa de ahorro de los hogares, definida como el porcentaje de la renta disponible que no se destina a gastos de consumo, registró una notable caída entre 1995 y 2001, del 15,8% al 11%². Tras recuperarse ligeramente durante la desaceleración del crecimiento del PIB y el aumento del paro en 2002-2003, en 2004 recobró su tendencia a la baja hasta situarse en el 10,4% en 2007 (gráfico 4). Los principales factores que explican estas variaciones cíclicas del ahorro familiar son el crecimiento de la renta, la tasa de paro, los tipos de interés, las expectativas económicas, la tasa de inflación y las variaciones cíclicas de la riqueza. Todos ellos llevaron a los hogares a aumentar su gasto en consumo e inversión por

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.

encima del crecimiento de su renta disponible de forma persistente entre 1996 y 2007, lo que provocó un deterioro del saldo de operaciones no financieras, que pasó de un superávit (capacidad de financiación) del 5% del PIB en 1996 a un déficit (necesidad de financiación) del 2,7% en 2007 (gráfico 5).

Al estallar la crisis en la segunda mitad de 2007, muchos de los factores señalados cambiaron bruscamente. Se produjo una aguda restricción crediticia, la riqueza de los hogares disminuyó notablemente y, sobre todo, la recesión económica se tradujo en una fuerte pérdida de empleo y una intensa subida del paro. Todo ello provocó un fuerte efecto precaución en el comportamiento de los hogares, que redujeron intensamente su gasto en consumo e inversión en vivienda, con el consiguiente aumento del ahorro y el reequilibrio de sus cuentas. En el espacio de dos años, 2008 y 2009, la tasa de ahorro se elevó hasta el 17,8% y el déficit se convirtió en un superávit del 6,6% del PIB. Posteriormente, en 2010 y 2011 la tasa de ahorro volvió a bajar también de manera brusca. El efecto precaución, que teóricamente debería seguir actuando con una tasa de paro al alza, se ha visto más que contrarrestado por la reducción de la renta disponible de los hogares, sobre todo aquellos con miembros parados, y por las elevadas tasas de inflación provocadas por el aumento de los precios del petróleo y de la alimentación, y por los aumentos de los impuestos sobre el consumo.

En el cuadro 4 se recoge la estimación de la contabilidad nacional de las cuentas de los hogares para el último año disponible, 2011. Las remuneraciones salariales, su principal fuente de renta, disminuyeron por tercer año consecutivo, ya que el aumento de los salarios por trabajador (0,7%) no llegó a compensar la caída del empleo asalariado (-1,5%). Parte de esta caída fue compensada por el aumento del 1,3% de la segunda rúbrica por importancia de la renta disponible, el excedente bruto de explotación y las rentas mixtas de los autónomos. Por su parte, las rentas de la propiedad y de la empresa netas disminuyeron un 7%, en un contexto en que los tipos de interés de sus activos aumentaron menos que los de sus pasivos y de una reducción de los dividendos y otras rentas recibidas. Todo ello dio como resultado una nueva reducción de las rentas primarias del 0,6%. Las operaciones de distribución secundaria de la renta aminoraron ligeramente esta caída, de forma que la renta disponible bruta (RDB) de los hogares disminuyó un 0,5% en términos nominales.

El consumo real disminuyó un 0,9%, pero, al añadir la subida de los precios, aumentó un 2%, es decir, por encima de la renta. Como resultado, el ahorro se contrajo y la tasa de ahorro pasó del 13,1% de la RDB al 11%, cifra cercana a los años anteriores a la crisis. Como se ha

comentado, los cambios introducidos en el IRPF en 2010, que extendieron sus efectos a 2011, y la subida de la inflación, en buena parte también debida a la subida del IVA de julio de 2010, serían dos de los factores principales que explicarían esta disminución de la tasa de ahorro familiar, en contra de los factores cíclicos que la hubieran hecho mantenerse. Como punto de referencia, la tasa de ahorro media de la zona euro también disminuyó, pero en mucha menor medida, pasando del 14,3% en 2010 al 13,9% en 2011. En términos absolutos, el ahorro ascendió a 76.716 millones de euros, un 16,4% menos que en el año anterior.

Por su parte, la formación bruta de capital, que en el caso de los hogares se materializa fundamentalmente en la compra de vivienda, continuó reduciéndose por cuarto año consecutivo, aunque en menor medida que el ahorro, dando como resultado una notable disminución de la capacidad de financiación hasta el 2,4% del PIB. Este saldo debería ser teóricamente igual al ahorro financiero (saldo de operaciones financieras), aunque difiere significativamente por diferencias de clasificación entre la contabilidad nacional y las cuentas financieras. El ahorro financiero ascendió en 2011 a 33.131 millones, un 3,1% del PIB.

Durante los dos primeros trimestre de 2012 la tasa de ahorro ha seguido cayendo de forma intensa. Haciendo una suma móvil de cuatro trimestres para evitar la acusada estacionalidad y disponer de una visión más tendencial, la misma ha pasado del 11% de la RDB a finales de 2011 al 9,6% en el segundo trimestre, último con datos disponibles.

Las previsiones para 2012 en su conjunto (cuadro 4), realizadas a partir de los datos publicados para el primer semestre, contemplan un descenso de la tasa de ahorro familiar hasta el 8,9%, en un contexto de aceleración de la caída de la renta disponible. Las remuneraciones de los asalariados continuarán descendiendo a un ritmo notablemente superior al de 2011, debido a la fuerte caída del empleo, y el excedente bruto de explotación/rentas mixtas apenas aumentará. Las rentas netas de la propiedad y de la empresa actuarán, en cambio, en sentido contrario, al bajar el coste de los pasivos y aumentar la rentabilidad de los activos, pero no llegarán a impedir una nueva disminución de las rentas primarias. Por su parte, el juego de los ingresos y pagos del proceso de distribución secundaria de la renta tendrá un efecto ligeramente positivo sobre el crecimiento de la renta disponible, pues el aumento de las prestaciones sociales y la disminución de las cotizaciones contrarrestarán la subida del IRPF llevada a cabo a comienzos del año. En conjunto, la renta disponible caerá en torno al 1,7%. En cuanto al consumo,

Cuadro 4

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

	Millardos de euros			Variación anual en %			Porcentaje de la RDB			
	2011	2012 (p)	2013 (p)	2011	2012 (p)	2013 (p)	2010	2011	2012 (p)	2013 (p)
1. Remuneración de los asalariados	508,5	489,0	472,8	-0,8	-3,8	-3,3	73,2	73,0	71,4	70,2
2. Excedente bruto explotación / renta mixta	203,7	205,0	206,8	1,3	0,6	0,9	28,7	29,2	29,9	30,7
3. Rentas propiedad y empresa, netas (a)	31,8	34,9	35,4	-7,0	9,8	1,3	4,9	4,6	5,1	5,3
3.1. Recibidas	52,9	54,7	52,2	4,7	3,4	-4,5	7,2	7,6	8,0	7,8
3.2. Pagadas	21,0	19,7	16,8	29,2	-6,2	-14,7	2,3	3,0	2,9	2,5
4. = Saldo de rentas primarias (1+2+3)	744,0	728,9	715,0	-0,6	-2,0	-1,9	106,9	106,8	106,5	106,1
5. Prestaciones sociales distintas de en especie	180,3	183,8	184,9	1,4	1,9	0,6	25,4	25,9	26,9	27,4
6. Otras transferencias ctes. recibidas (b)	60,7	62,3	63,8	-0,3	2,5	2,5	8,7	8,7	9,1	9,5
7. Otras transferencias ctes. pagadas (b)	51,1	52,7	54,2	-0,8	3,0	3,0	7,4	7,3	7,7	8,1
8. Impuestos renta y patrimonio pagados	81,3	85,3	87,2	2,3	4,8	2,3	11,4	11,7	12,5	12,9
9. Cotizaciones efectivas e imputadas pagadas	156,0	152,5	148,5	0,2	-2,2	-2,6	22,2	22,4	22,3	22,0
10. = Saldo de rentas secundarias (5+6-7-8-9)	-47,4	-44,4	-41,3	-1,3	-6,4	-7,0	-6,9	-6,8	-6,5	-6,1
11. = Renta disponible bruta (4+10)	696,6	684,5	673,7	-0,5	-1,7	-1,6	100,0	100,0	100,0	100,0
12. Variación part. reservas fondos pensiones	0,1	0,1	0,1	-176,8	-25,0	-10,0	0,0	0,0	0,0	0,0
13. Gasto en consumo final	620,0	623,9	617,3	2,0	0,6	-1,1	86,9	89,0	91,1	91,6
14. = Ahorro bruto (10+11-12)	76,7	60,7	56,5	-16,4	-20,9	-6,8	13,1	11,0	8,9	8,4
14.b. En porcentaje del PIB	7,2	5,8	5,4	--	--	--	--	--	--	--
15. Transferencias de capital netas	4,9	3,9	3,5	-31,5	-20,0	-12,0	1,0	0,7	0,6	0,5
16. Recursos de capital (14+15)	81,6	64,6	60,0	-17,5	-20,8	-7,2	14,1	11,7	9,4	8,9
17. Formación bruta de capital (c)	55,6	50,5	46,1	-4,8	-9,2	-8,8	8,3	8,0	7,4	6,8
18. = Capac. (+) o nec. (-) de financiación (16-17)	26,0	14,1	13,9	-35,9	-45,7	-1,5	5,8	3,7	2,1	2,1
18.b. En porcentaje del PIB	2,4	1,3	1,3	--	--	--	--	--	--	--
PRO MEMORIA										
19. Ahorro financiero (Ctas. financieras) (d)	33,1	21,2	21,0	-6,0	-35,9	-1,0	5,0	4,8	3,1	3,1
19.b. En porcentaje del PIB	3,1	2,0	2,0	--	--	--	--	--	--	--
20. Deuda (préstamos y valores, exc. acciones)	873,7	838,7	805,2	-3,0	-4,0	-4,0	128,7	125,4	122,5	119,5
20.b. En porcentaje del PIB	82,2	79,6	77,0	--	--	--	--	--	--	--

(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).

(d) El ahorro financiero es el saldo de las operaciones financieras de las Cuentas Financieras. Teóricamente debería ser igual a la capacidad o necesidad de financiación de la Contabilidad Nacional, pero no lo es en el caso de los hogares por diferencias de clasificación.

(p) Previsión.

Fuentes: Para 2011, INE (CNE) y Banco de España (Cuentas financieras); para 2012-13, previsiones Funcas.

su variación real será negativa, pero no así su crecimiento nominal, aunque será moderado. Como consecuencia, el ahorro se reducirá un 20%, hasta 60.700 millones. Ello se traducirá en una menor capacidad de financiación y de ahorro financiero, a pesar de que la inversión en vivienda continuará descendiendo.

Para 2013 se espera una nueva disminución de la tasa de ahorro de las familias. Las remuneraciones de los asalariados continuarán descendiendo, teniendo en cuenta que se espera una caída del empleo asalariado del 3,8%, lo que determinará caídas de las rentas primarias y de la renta disponible similares a las de 2012. En este contexto, es de prever que el consumo también caiga, incluso en términos nominales, aunque probablemente algo menos que la renta, por lo que disminuirá el ahorro. La tasa de ahorro bajará hasta el 8,4% de la RDB, cifra significativamente por debajo de la media histórica. Este nivel de la tasa de ahorro, inconsistente con la situación cíclica, la pérdida de riqueza y las expectativas negativas de los hogares acerca de su renta a medio y largo plazo (renta permanente) hay que entenderlo en un contexto en que los ingresos de un número creciente de hogares son insuficientes para llegar a fin de mes y solo pueden mantener un nivel de gasto mínimo desahorrando. La caída de la formación bruta de capital permitiría, en todo caso, mantener el ahorro financiero a niveles similares a los de 2012.

4.2. El ahorro de las empresas

En términos de contabilidad nacional, el ahorro de las empresas son los beneficios brutos no distribuidos después de impuestos. Al igual que el ahorro de los hogares, el de las empresas también mantuvo una tendencia decreciente entre 1995 y 2007, con un paréntesis en 2002 y 2003 (cuadro 5), y a partir de 2008 también se produjo un cambio brusco de la tendencia. La diferencia con los hogares es que durante los dos últimos años ha seguido aumentando, de forma que entre 2007 y 2011 más que se duplicó alcanzando un 15,8% del PIB, el valor más alto desde que se dispone de datos. Este aumento corresponde casi en su totalidad a las sociedades no financieras, ya que las financieras muestran un perfil prácticamente plano, tanto en las fases de expansión como de recesión.

Las cifras más importantes que conformaron el ahorro de las sociedades no financieras en 2011 vienen recogidas en el cuadro 6. La fuente fundamental de la renta de las mismas, el excedente bruto de explotación, volvió a crecer de forma vigorosa por segundo año consecutivo, un 10,6%. De las dos principales variables de las

que depende el excedente, el valor añadido bruto (VAB) nominal generado en el sector creció un 4,1% y las remuneraciones de los asalariados cayeron un 0,1%. Con ello, la tasa de beneficio (excedente sobre VAB) aumentó 2,4 pp, hasta el 41,4%, acumulando 6,3 pp desde 2008. Los pagos netos por rentas de la propiedad y de la empresa volvieron a aumentar tras dos años de notables caídas, lo que se debió fundamentalmente al mayor coste de la deuda. También aumentaron, tras dos años de fuertes caídas, los pagos por el Impuesto de Sociedades como consecuencia de los cambios normativos. Hay que tener en cuenta que, en los tres años posteriores al máximo de 2007, la recaudación por este impuesto se redujo un 62% (2,5 pp del PIB), explicando más de la quinta parte del aumento del déficit público en estos años. Con todo ello, la renta disponible, que es equivalente al ahorro al no existir consumo final, aumentó casi un 10%, tasa elevada en un periodo de crisis, pero notablemente inferior a la de los tres años anteriores. Su nivel alcanzó 141.885 millones de euros, 2,5 veces más que la registrada en 2007. La tasa de ahorro, como porcentaje del PIB, se situó en el 13,3%, un punto porcentual más que en el año anterior y 7,8 pp más que en 2007. Este fuerte ajuste viene motivado en gran medida por la dificultad de acceder al crédito tras desencadenarse la crisis financiera, y está suponiendo un cambio estructural muy importante en las fuentes de financiación de las empresas.

El ahorro y las transferencias de capital recibidas netas generaron unos recursos de capital de 153.418 millones, cifra que sobró para cubrir la inversión en formación bruta de capital, lo que permitió generar un superávit (capacidad de financiación) equivalente al 1,8% del PIB, el segundo consecutivo desde 1996 (gráfico 6). Al hacer los ajustes entre la contabilidad nacional y las cuentas financieras, el ahorro financiero resultante se reduce al 1,1% del PIB. Este superávit, junto a la reducción de los activos financieros que se viene produciendo desde 2008, se traduce en una disminución de los pasivos. Entre ellos, la deuda bruta (préstamos y valores excepto acciones) se redujo en 2011 en 5,6 pp del PIB, hasta el 135,8%, porcentaje que, como se ve en el gráfico 7, aún supera ampliamente al de la zona euro y más aún al de los EE.UU.

Las previsiones para 2012, partiendo de los datos conocidos del primer semestre, señalan un nuevo avance del excedente de explotación, aunque a un ritmo muy inferior al de los años anteriores. Dicho avance se está produciendo en un contexto de caída del VAB y, más aún, de los costes laborales, por lo que vuelve a crecer la tasa de beneficio. Los pagos netos por rentas de la propiedad y de la empresa vuelven a aumentar, pues aunque la deuda sigue reduciéndose, su coste medio va en aumento. Más

Cuadro 5

AHORRO BRUTO, CAPACIDAD DE FINANCIACIÓN Y AHORRO FINANCIERO DE LAS EMPRESAS
 Porcentaje del PIB

	Ahorro Bruto			Capacidad de financiación			Ahorro financiero (a)			PIB Millardos euros
	Total	I. Financieras (b)	Soc. no financieras	Total	I. Financieras (b)	Soc. no financieras	Total	I. Financieras (b)	Soc. no financieras	
CNE-1986 (SEC-79)										
1985	13,2	2,0	11,2	4,9	1,5	3,4	0,7	1,6	-0,9	169,5
1986	13,6	1,6	12,0	3,4	1,3	2,1	0,4	1,3	-0,9	194,3
1987	13,7	2,3	11,4	1,3	1,8	-0,5	0,3	1,6	-1,2	217,2
1988	13,4	1,9	11,5	0,4	1,5	-1,1	0,6	1,4	-0,8	241,4
1989	13,1	2,3	10,8	-0,5	1,6	-2,1	-1,7	1,6	-3,3	270,7
1990	12,1	2,3	9,7	-1,8	1,4	-3,2	-3,1	1,6	-4,7	301,4
1991	11,2	2,1	9,1	-2,3	1,3	-3,6	-4,5	1,6	-6,1	330,1
1992	10,9	2,3	8,6	-1,7	1,6	-3,3	-4,1	1,6	-5,7	355,2
1993	11,0	1,2	9,8	1,1	0,4	0,7	-1,3	0,4	-1,7	366,3
1994	12,8	1,8	10,9	2,2	1,1	1,0	0,3	1,1	-0,8	389,5
1995	14,5	2,2	12,2	3,3	1,5	1,8	1,4	1,5	-0,2	419,4
CNE-1995 (SEC-95)										
1995	14,1	1,8	12,3	2,3	1,0	1,3	1,5	1,0	0,5	437,8
1996	13,4	1,6	11,8	1,2	1,1	0,1	0,9	1,1	-0,1	464,3
1997	12,9	1,3	11,6	0,4	0,8	-0,4	0,2	0,8	-0,6	494,1
1998	13,0	1,6	11,4	0,0	1,1	-1,1	0,0	1,1	-1,1	528,0
1999	12,2	1,0	11,2	-1,8	0,5	-2,3	-1,8	0,5	-2,3	565,4
2000	12,2	1,5	10,6	-2,9	0,8	-3,7	-2,6	0,8	-3,4	610,5
CNE-2008 (SEC-95)										
2000	11,8	1,5	10,3	-3,6	0,5	-4,0	-3,8	0,5	-4,3	629,9
2001	11,1	2,0	9,1	-3,6	1,2	-4,8	-4,1	1,2	-5,3	680,4
2002	11,5	1,9	9,7	-2,7	1,2	-3,9	-3,2	1,2	-4,4	729,3
2003	11,7	1,8	9,9	-2,6	1,1	-3,6	-2,7	1,1	-3,8	783,1
2004	11,0	1,5	9,5	-3,7(c)	0,7	-4,4(c)	-4,1	0,7	-4,8	841,3
2005	9,7	1,4	8,3	-6,1	0,9	-6,9	-6,5	0,9	-7,4	909,3
2006	8,7	1,6	7,1	-8,1	0,7	-8,9	-9,1	0,7	-9,8	985,5
2007	7,5	2,1	5,5	-8,8	1,9	-10,7	-9,6	1,9	-11,5	1053,2
2008	9,7	2,8	6,9	-5,9	1,8	-7,7	-4,9	1,8	-6,7	1087,8
2009	12,2	2,4	9,8	0,2	1,3	-1,1	0,9	1,3	-0,4	1048,1
2010	14,2	1,9	12,3	2,0	0,9	1,1	2,5	0,9	1,6	1048,9
2011	15,8	2,5	13,3	3,8(d)	2,0(d)	1,8	3,1	2,0	1,1	1063,4
2012 (p)	16,3	2,6	13,7	5,0(e)	2,7(e)	2,3	4,3	2,7	1,6	1053,7
2013 (p)	16,2	2,6	13,6	4,3	1,7	2,6	3,6	1,7	1,9	1045,2

(a) El ahorro financiero es el saldo de las operaciones financieras de las Cuentas Financieras. Teóricamente debería ser igual a la capacidad o necesidad de financiación de la Contabilidad Nacional, pero no lo es en el caso de las sociedades no financieras por diferencias de clasificación.

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

(c) Ver nota (a) del cuadro 2.

(d) Ver nota (b) del cuadro 2.

(e) Ver nota (c) del cuadro 2.

(p) Previsión.

Fuentes: Hasta 2011, INE (CNE) y Banco de España (Cuentas financieras); para 2012-13, previsiones Funcas.

Cuadro 6

AHORRO Y CAPACIDAD DE FINANCIACIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS

	Millardos de euros			Variación anual en %			Porcentaje del PIB			
	2011	2012(p)	2013(p)	2011	2012(p)	2013(p)	2010	2011	2012(p)	2013(p)
1. Valor añadido bruto, precios básicos	537,1	534,1	524,9	4,1	-0,6	-1,7	49,2	50,5	50,7	50,2
2. Remuneración de los asalariados	311,9	301,1	293,1	-0,1	-3,5	-2,7	29,8	29,3	28,6	28,0
3. Impuestos s/ produc. menos subvenciones	2,9	3,0	3,4	13,8	4,3	12,7	0,2	0,3	0,3	0,3
4. = Excedente bruto de explotación (1-2-3)	222,4	230,0	228,4	10,6	3,4	-0,7	19,2	20,9	21,8	21,9
4.b. Tasa de beneficio, en % (4/1)	41,4	43,1	43,5	--	--	--	--	--	--	--
5. Rentas propiedad y empresa (a)	-53,8	-56,2	-58,6	16,8	4,5	4,4	-4,4	-5,1	-5,3	-5,6
5.1. Recibidas (a)	35,2	33,3	31,2	-2,6	-5,4	-6,3	3,4	3,3	3,2	3,0
5.2. Pagadas (a)	88,9	89,5	89,8	8,3	0,6	0,4	7,8	8,4	8,5	8,6
6. = Saldo de rentas primarias (4+5)	168,6	173,8	169,8	8,7	3,1	-2,3	14,8	15,9	16,5	16,2
7. Impuestos renta y patrimonio pagados	16,6	19,5	17,8	6,1	17,6	-8,9	1,5	1,6	1,9	1,7
8. Transferencias ctes. netas (b)	-10,1	-10,0	-9,8	-2,5	-1,0	-2,0	-1,0	-0,9	-0,9	-0,9
9. = Renta bruta disponible (6-7+8) = Ahorro bruto (c)	141,9	144,3	142,2	9,9	1,7	-1,4	12,3	13,3	13,7	13,6
11. Transferencias de capital netas	11,5	8,6	6,4	-9,3	-25,5	-25,0	1,2	1,1	0,8	0,6
12. = Recursos de capital (10+11)	153,4	152,9	148,6	8,2	-0,4	-2,8	13,5	14,4	14,5	14,2
13. Formación bruta de capital (d)	134,6	128,8	121,6	3,4	-4,3	-5,7	12,4	12,7	12,2	11,6
13.b. Tasa de inversión, en % (13/1)	25,1	24,1	23,2	--	--	--	--	--	--	--
14. = Capac. (+) o nec. (-) financiación (12-13)	18,9	24,0	27,1	--	27,5	12,7	1,1	1,8	2,3	2,6
PRO MEMORIA:										
15. Ahorro financiero (Cuentas financieras) (e)	11,7	16,9	20,0	--	44,2	18,1	1,6	1,1	1,6	1,9
16. Deuda (préstamos y valores, exc. acciones)	1.443,6	1.372,6	1.282,9	-2,6	-4,9	-6,5	141,4	135,8	130,3	122,7

(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.

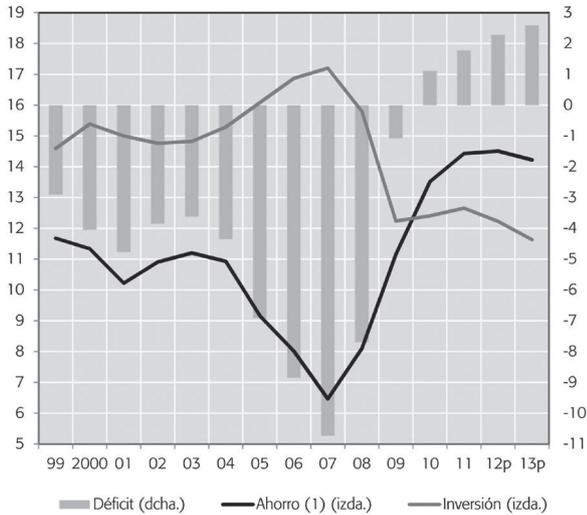
(e) El ahorro financiero es el saldo de las operaciones financieras de las Cuentas Financieras. Teóricamente debería ser igual a la capacidad o necesidad de financiación de la Contabilidad Nacional, pero no lo es en el caso de las sociedades no financieras por diferencias de clasificación.

(p) Previsión.

Fuentes: Para 2011, INE (CNE) y Banco de España (Cuentas financieras); para 2012-13, previsiones Funcas.

Gráfico 6

AHORRO, INVERSIÓN Y DÉFICIT DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Porcentaje del PIB



(1) Incluye transferencias de capital netas.

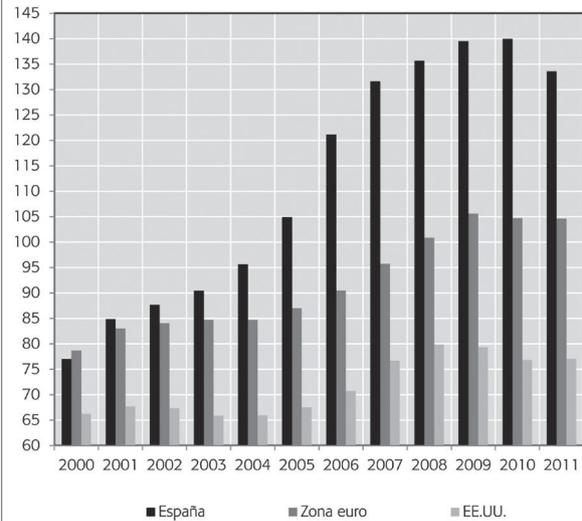
Fuente: Hasta 2011, INE (CNE); para 2012-13, previsiones Funcas.

aún se espera que aumenten los pagos por el impuesto sobre la renta después de las nuevas medidas aprobadas en julio último. Todo ello se traducirá en un avance muy moderado de la renta disponible y del ahorro. Por su parte, la formación bruta de capital muestra un nuevo descenso, tras dos años de moderado crecimiento, lo que permitirá que la capacidad de financiación siga ampliándose hasta el 2,3% del PIB.

Para 2013 se contempla un escenario para las empresas algo peor que el de 2012. El VAB nominal volverá a caer y, con él, el excedente de explotación, aunque de forma poco significativa. Los pagos netos por rentas de la propiedad y de la empresa crecerán a un ritmo similar al de 2012. En cambio, los impuestos sobre la renta disminuirán, ya que parte de los cambios normativos introducidos en 2012 suponen adelantos a este año de impuestos que se hubieran pagado en 2013. A pesar de ello, se espera una ligera caída de la renta disponible y del ahorro. No obstante, y dado que la formación bruta de capital seguirá contrayéndose, la capacidad de financiación volverá a aumentar hasta el 2,6% del PIB, lo que hará posible que la deuda bruta siga descendiendo.

Gráfico 7

DEUDA BRUTA DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS (En préstamos y valores distintos de acciones) Porcentaje del PIB



Fuentes: Eurostat y Reserva Federal.

5. El ahorro del sector público

Como se ha señalado anteriormente, el ahorro público actúa cíclicamente de forma compensatoria del ahorro privado en la formación del ahorro nacional (gráfico 3). Al margen de otras consideraciones teóricas, la relación inversa entre los ahorros privado y público se explica en gran medida por la actuación de los estabilizadores automáticos. Además, por lo que respecta al comportamiento del gasto y ahorro privados en los últimos años, también hay que tener en cuenta que los hogares y las empresas se enfrentaban a una situación financiera muy desequilibrada al comienzo de la crisis, cuyo ajuste pasaba por un aumento importante de su ahorro (tanto más acuciante al restringírseles el crédito). El trasvase de recursos públicos que se produjo en 2008 y 2009 lo destinaron, pues, en su mayor parte a llevar a cabo dicho ajuste de forma más rápida, pero apenas a aumentar con ellos su gasto. Una vez que el ajuste estuvo muy avanzado, el cambio en la política fiscal a partir de 2010 en forma de subidas impositivas y otras medidas, orientado a restablecer el ahorro público, ha mermado las rentas disponibles privadas y ha tenido un impacto negativo más importante sobre el ahorro que sobre el gasto de dichos sectores.

RECUADRO GRÁFICO

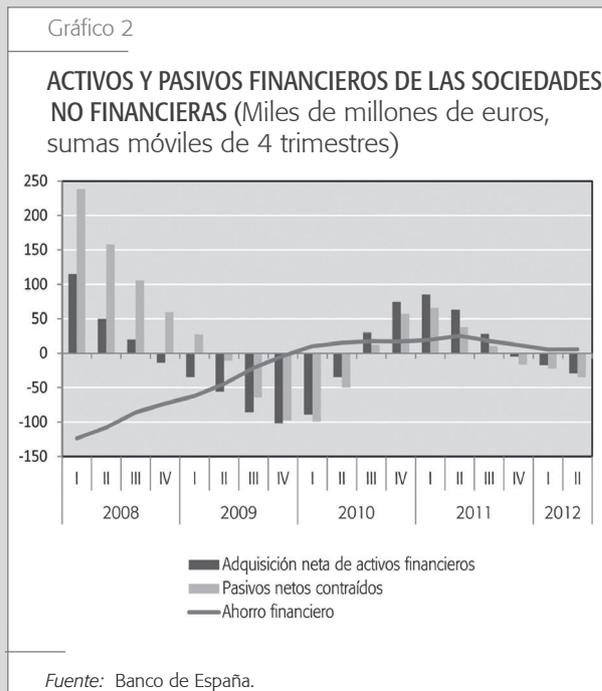
El destino del ahorro financiero de hogares y empresas durante la crisis

El ahorro generado por las familias y empresas, que, como se sabe, es la diferencia entre su renta y su consumo, se destina fundamentalmente a inversión, y el resto, que es lo que se conoce como capacidad (si es positivo) o necesidad (si es negativo) de financiación, equivale al ahorro financiero (u operaciones financieras netas, conforme a la terminología de las Cuentas Financieras)¹, y puede destinarse a la adquisición de activos financieros (depósitos, acciones, participaciones en fondos, etc.) o a la reducción de pasivos financieros, entre ellos, la deuda (desapalancamiento).

Puesto que uno de los principales desequilibrios generados durante la etapa de expansión ha sido precisamente el aumento del endeudamiento de los agentes privados, resulta de gran interés analizar si los hogares y las empresas han destinado su ahorro financiero generado durante la etapa de crisis a incrementar sus activos financieros o a la reducción de su deuda.

En el caso de los hogares, la mayor parte del ahorro total se sigue destinando a la inversión en capital fijo (en torno al 70% en los últimos trimestres), a pesar del fuerte descenso de esta última desde el inicio de la crisis, ya que el ahorro también se ha reducido notablemente desde 2010. El resto, es decir, el ahorro financiero, desde 2009 se ha dedicado en su mayor parte a la adquisición de activos financieros, como se puede observar en el gráfico 1.

En 2009, solo el 21% del excedente financiero de los hogares se destinó a la reducción de la deuda, mientras que en 2010 se produjo incluso un incremento de esta. En 2011, la parte del ahorro financiero dirigido a reducir pasivos fue el 24%, y en la primera mitad de 2012 ha sido el 42%. En total, desde 2009 hasta el segundo trimestre de 2012, el 12,8% del excedente financiero generado por los hogares en todo el período ha sido destinado a reducir deuda, y el resto, a adquirir activos financieros. Cabe también apuntar que el volumen de activos financieros adquiridos por las familias ha ido en descenso desde el tercer trimestre de 2010.



¹ Aunque ambos conceptos son equivalentes, en realidad existe una discrepancia entre las cifras de capacidad o necesidad de financiación de los hogares y de las empresas no financieras que proporciona el INE dentro del marco de las Cuentas no Financieras de los Sectores Institucionales y las de operaciones financieras netas que ofrece el Banco de España en las Cuentas Financieras. Esto es debido fundamentalmente a la diferente clasificación de algunos individuos dentro de un grupo institucional u otro en cada una de estas estadísticas.

El comportamiento de las empresas no financieras ha sido muy diferente (gráfico 2). En los primeros años de la crisis, como es habitual en este sector institucional, su volumen de inversión ha sido superior al de ahorro total, generando, por tanto, una necesidad de financiación. A partir de 2010, sin embargo, el ahorro de las empresas pasa a ser superior a la inversión, generándose, por tanto, una capacidad de financiación positiva, aunque muy reducida, ya que el porcentaje del ahorro destinado a la formación de capital fijo ha seguido siendo muy elevado, superior al 90%.

En 2009 y primera mitad de 2010, las empresas no financieras no generaron, por tanto, ahorro financiero, y no adquirieron activos financieros, sino que los vendieron, destinando los recursos obtenidos prácticamente en su totalidad a la reducción de los pasivos. En la segunda mitad de 2010 y primera de 2011, las empresas no financieras comenzaron a generar ahorro financiero y además incrementaron su endeudamiento, destinando tanto este ahorro financiero como el endeudamiento a la adquisición de activos financieros. Finalmente, desde finales de 2011, las empresas no financieras han dirigido el pequeño volumen de ahorro financiero generado junto a los recursos procedentes de la venta de activos a la reducción de pasivos.

En el conjunto del periodo, las empresas no financieras han destinado su escaso ahorro financiero, junto a los recursos obtenidos de la venta de activos financieros, a la reducción de sus pasivos. El esfuerzo de desapalancamiento, por tanto, ha sido mucho más intenso en el caso de las empresas no financieras que en el de los hogares.

En el cuadro 7 se presentan las principales magnitudes de las cuentas del conjunto de administraciones públicas en 2011 y las previsiones para 2012 y 2013. El ahorro público (desahorro en este caso) sufrió un fuerte deterioro en 2008 y 2009, pero cambió su tendencia en 2010, al pasar del -5,3% del PIB a -4,6%. Sin embargo, en 2011 volvió a empeorar hasta el -5,2%. Ello fue el resultado de una nueva caída de la renta disponible, superior a la que registró el consumo (gráfico 8). El conjunto de los ingresos corrientes, básicamente impuestos directos e indirectos, disminuyó 0,8 pp del PIB, después de haber mejorado 1,5 pp en 2010, mientras que los gastos corrientes solo disminuyeron 0,1 pp (6,5 pp en 2008 y 2009). Dentro de estos, el descenso señalado del consumo público (fundamentalmente, remuneraciones salariales y compras de bienes y servicios) fue compensado por el aumento de los pagos por intereses, mientras que las prestaciones sociales y otras transferencias corrientes permanecieron prácticamente estables como porcentaje del PIB.

Por su parte, los gastos de capital registraron una abultada caída del 18,1%, disminuyendo su porcentaje en el PIB un punto porcentual. Ello permitió que el déficit (necesidad de financiación se redujese del 9,7% del PIB en 2010 al 9,4% en 2011 (gráfico 9). Hay que añadir que los gastos de capital hubieran sido menores de no incluir 5.136 millones de pérdidas por ayudas a instituciones financieras concedidas por el FROB. Sin ellas, el déficit público se hubiera situado en el 9% del PIB.

Los datos disponibles del primer semestre y las estimaciones para el segundo de 2012 apuntan a una recuperación del ahorro público (menos desahorro) de 0,7 pp del PIB, hasta el -4,4%. Esta mejora se debe sobre todo a un descenso del consumo público, ya que la renta disponible volverá a reducirse ligeramente. El crecimiento de los impuestos indirectos va a ser muy moderado, a pesar de la subida del IVA en septiembre, mientras que el de los directos será mayor, del orden de 8 dp del PIB, como consecuencia de las subidas del IRPF y Sociedades. También mejorará la renta disponible por la disminución de los gastos en subvenciones y otras transferencias corrientes. Pero todo ello se verá contrarrestado por el aumento de los pagos por intereses, que pasarán del 2,5% al 3,2% del PIB, y de las prestaciones sociales, que aumentarán medio punto del PIB, hasta el 15,9%. Por su parte, el retroceso del consumo público será debido tanto a la disminución de las compras de bienes y servicios como a la de las remuneraciones salariales, como consecuencia, en este último caso, de la reducción del empleo público y de la congelación del sueldo y eliminación de la paga extra de Navidad de los funcionarios.

Los gastos de capital netos, que incluyen la formación bruta de capital y las transferencias recibidas y pagadas de esta naturaleza, seguirán cayendo fuertemente, reduciendo su peso en el PIB 7 dp. Sumada esta reducción al aumento del ahorro, se obtiene una minoración del déficit de 1,4 pp del PIB, hasta el 8%. Hay que añadir que, al igual de lo sucedido en 2011, los gastos de capital incluyen pérdidas por ayudas a instituciones financieras por valor de 1,1 pp del PIB. Sin ellas, el déficit de 2012 se situaría en el 6,9% del PIB, con una reducción de 2 pp del PIB respecto a 2011, excluyendo también en ese año las ayudas financieras.

La desviación que supone esta última cifra de déficit respecto al objetivo del 6,3% se producirá fundamentalmente en el ámbito de las administraciones de seguridad social, tal como se podía deducir ya en el mismo momento de presentación de los PGE-2012. A pesar de ello, de cumplirse estas previsiones, podría concluirse que el esfuerzo de consolidación fiscal en 2012 habrá sido muy importante. Hay que tener en cuenta que, con una caída estimada del PIB real del 1,5%, el output gap, estimado como diferencia entre el PIB observado y el tendencial de largo plazo, se habrá ampliado en casi 2 pp del PIB, lo que lleva aparejado un deterioro del componente cíclico del déficit primario de 1,5 pp. Si a ello se añade el aumento de los intereses señalado, se concluye que el déficit primario estructural, que es la variable de referencia del esfuerzo o impulso fiscal, se habrá reducido en unos 4 pp del PIB.

Para 2013 los PGE proyectan un déficit del conjunto de las administraciones públicas (A.P.P.) del 4,5%. 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.P.P., que permitiría deducir la cifra del ahorro. Tal objetivo se enmarca en un cuadro macroeconómico en el que el PIB real cae un 0,5% y el nominal aumenta un 1,2%; la demanda interna real se reduce un 2,9%; el consumo público, un 8,2%; el empleo en términos de contabilidad nacional disminuye un 1,2% y las remuneraciones de los asalariados crecen un 0,3%. Este escenario, a pesar de que en medias anuales aún se producen retrocesos del PIB y del empleo, supone que la economía empieza a recuperarse desde comienzos del año y de forma relativamente intensa, lo cual puede calificarse como optimista a la vista de las tendencias recientes y de los factores que las condicionan. Al comparar estas cifras con las previsiones de Funcas comentadas anteriormente (cuadro 1), se observan diferencias importantes, que en principio se trasladarían a las bases imponibles de los distintos impuestos y a los capítulos de gasto ligados al ciclo, dando como resultado unas estimaciones de ingresos y gastos también diferentes. Sin embargo, al menos por lo que respecta a los ingresos por impuestos, las pre-

Cuadro 7

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

	Millardos de euros			Variación anual en %			Porcentaje del PIB			
	2011	2012(p)	2013(p)	2011	2012(p)	2013(p)	2010	2011	2012(p)	2013(p)
1. Valor añadido bruto, precios básicos	144,8	138,6	133,1	-0,6	-4,3	-4,0	13,9	13,6	13,2	12,7
2. Remuneración de los asalariados	123,6	117,4	111,9	-1,7	-5,0	-4,7	12,0	11,6	11,1	10,7
3. Impuestos s/ produc. menos subvenciones	0,3	0,3	0,2	1,8	-8,6	-15,0	0,0	0,0	0,0	0,0
4. = Excedente bruto de explotación (1-2-3)	21,0	21,0	21,0	6,2	0,0	0,0	1,9	2,0	2,0	2,0
5. Impuestos producción e importación	105,0	105,3	112,4	-4,5	0,3	6,7	10,5	9,9	10,0	10,8
6. Subvenciones de explotación pagadas	11,8	9,9	8,3	-0,2	-15,9	-16,4	1,1	1,1	0,9	0,8
7. Intereses y otras rentas propiedad recibidos	10,6	11,1	11,4	8,3	5,0	2,5	0,9	1,0	1,1	1,1
8. Intereses y otras rentas propiedad pagados	26,1	33,7	41,6	28,1	28,8	23,6	1,9	2,5	3,2	4,0
9. = Saldo de rentas primarias (4+5-6+7-8)	98,6	93,8	94,8	-8,0	-4,9	1,1	10,2	9,3	8,9	9,1
10. Impuestos renta y patrimonio	101,6	109,1	109,0	2,1	7,4	-0,1	9,5	9,6	10,4	10,4
11. Cotizaciones sociales reales e imputadas recibidas	140,0	137,6	134,7	-0,2	-1,7	-2,1	13,4	13,2	13,1	12,9
12. Otros ingresos corrientes (a)	8,9	8,6	8,3	-1,7	-3,2	-3,6	0,9	0,8	0,8	0,8
13. Prestaciones sociales (exc. transf. en especie)	163,8	167,5	169,0	1,3	2,2	0,9	15,4	15,4	15,9	16,2
14. Otras transfer. corrientes pagadas (a)	17,8	16,1	14,4	0,9	-9,2	-10,7	1,7	1,7	1,5	1,4
15. = Renta disponible bruta (9+10+11+12-13-14)	167,5	165,5	163,4	-5,2	-1,2	-1,3	16,9	15,8	15,7	15,6
16. Consumo final público	222,7	212,4	198,1	-0,8	-4,6	-6,7	21,4	20,9	20,2	19,0
17. = Ahorro bruto (15 - 16)	-55,2	-46,9	-34,7	--	--	--	-4,6	-5,2	-4,4	-3,3
18. Impuestos de capital recibidos	3,9	3,6	3,4	-8,5	-8,2	-5,0	0,4	0,4	0,3	0,3
19. Transferencias de capital recibidas	-4,5	-5,1	-5,8	29,6	12,6	14,6	-0,3	-0,4	-0,5	-0,6
20. = Recursos de capital (17+18+19)	-55,8	-48,4	-37,2	18,8	-13,3	-23,3	-4,5	-5,3	-4,6	-3,6
21. Gastos de capital	44,6	36,1	15,0	-18,1	-19,0	-58,5	5,2	4,2	3,4	1,4
21.1. Formación bruta de capital (b)	30,0	18,7	11,4	-30,2	-37,7	-39,0	4,1	2,8	1,8	1,1
21.2. Transferencias de capital pagadas (c)	14,6	17,4	3,6	27,5	19,6	-79,4	1,1	1,4	1,7	0,3
22. = Cap (+) o nec. (-) de financiación (20 - 21)	-100,4	-84,5	-52,1	--	--	--	-9,7	-9,4	-8,0	-5,0
PRO MEMORIA:										
23. Ingresos corrientes	380,3	385,7	389,4	-0,8	1,4	0,9	36,5	35,8	36,6	37,3
24. Gastos corrientes	435,5	432,6	424,1	1,0	-0,7	-2,0	41,1	41,0	41,1	40,6
25. Deuda, según PDE	736,5	906,0	961,1	14,2	23,0	6,1	61,5	69,3	86,0	92,0

(a) Cooperación internacional corriente y transferencias corrientes diversas.

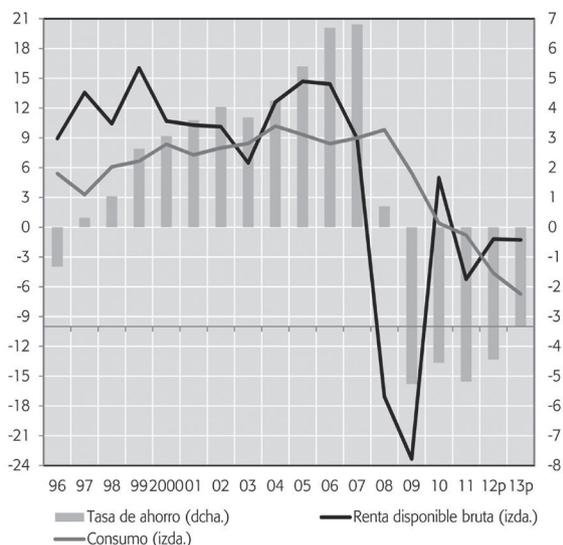
(b) Incluye adquisición neta de activos no financieros no producidos.

(c) Se incluyen las pérdidas por ayudas a instituciones financieras. Sin ellas, la necesidad de financiación sería de 95,3 millardos de euros en 2011 (9% del PIB) y de 73 millardos (6,9% del PIB) en 2012.

Fuentes: Para 2011, INE (CNE); para 2012-13, previsiones Funcas.

Gráfico 8

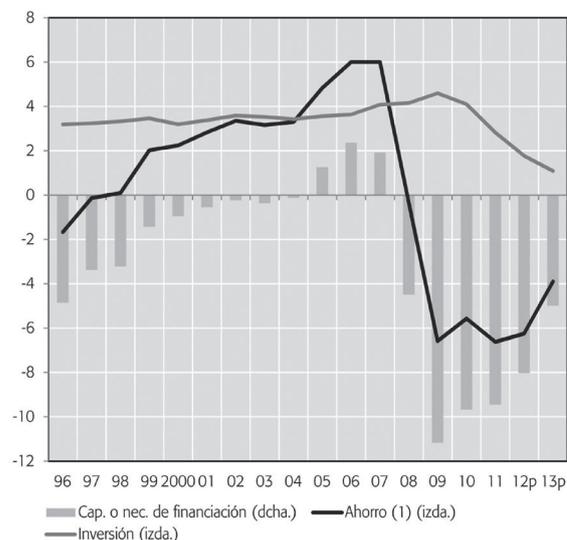
RENDA, CONSUMO Y AHORRO DE LAS AA.PP.
Variación anual en % y porcentaje del PIB



Fuentes: Hasta 2011, INE (CNE); para 2012-13, previsiones Funcas.

Gráfico 9

AHORRO, INVERSIÓN Y DÉFICIT DE LAS AA.PP.
Porcentaje del PIB



(1) Incluye transferencias de capital netas.

Fuentes: Hasta 2011, INE (CNE); para 2012-13, previsiones Funcas.

visiones oficiales parecen cercanas a un escenario como el de FUNCAS. Las diferencias fundamentales se producen en el ámbito de las administraciones de la seguridad social (pensiones y prestaciones por desempleo), como ya ocurriera con los presupuestos de 2012.

Las previsiones de Funcas para la cuenta del conjunto de las AA.PP. (cuadro 7) contemplan un moderado avance de los ingresos corrientes, que aumentarían su porcentaje del PIB en 7 dp. Dicho avance recae enteramente en los impuestos indirectos, como consecuencia fundamentalmente de la subida del IVA en el mes de septiembre último, mientras que los directos se mantienen estables, ya que el aumento de los impuestos sobre las rentas familiares se compensa con la caída de los correspondientes a las empresas. Por lo que respecta a los gastos, los corrientes disminuyen medio punto porcentual del PIB. Vuelven a reducirse las remuneraciones de los asalariados, las compras de bienes y servicios, subvenciones y otras transferencias, pero ello se ve contrarrestado parcialmente por los aumentos de los pagos por intereses y por prestaciones sociales. Como resultado, el ahorro experimenta una notable mejora, situándose en -34.700 millones de euros (-3,3% del PIB).

Por su parte, los gastos de capital vuelven a disminuir fuertemente, especialmente si se tiene en cuenta que para el año próximo no se incluyen en principio pérdidas por ayudas a instituciones financieras. En términos netos, estos gastos pasarían del 3,4% del PIB en 2012 al 1,4% en 2013. Esto, más la mejora señalada del ahorro, se traduce en una reducción del déficit de 3 pp del PIB, hasta el 5%. Si se excluyen las ayudas a instituciones financieras, la reducción del déficit se limitaría a 1,9 pp del PIB, cifra similar a la prevista para 2012 en los mismos términos. Por ello, y teniendo en cuenta que la ampliación del *output gap* y el aumento de la carga de intereses son también similares a los de este año, la magnitud del esfuerzo fiscal es prácticamente la misma. Cabe añadir que el saldo primario estructural pasa a ser positivo por primera vez en siete años. El mayor interrogante sobre el alcance de la consolidación fiscal se abre en el ámbito de la seguridad social, cuyo déficit puede entrar en una dinámica difícil de controlar en unos años si no adoptan ya de forma adelantada las medidas de ajuste contempladas en la última reforma del sistema.