

## ANÁLISIS ECONÓMICO

## España: la mayor inversión reduce la capacidad de financiación de la economía en 2014

Unidad de España

**La capacidad de financiación de la economía española se redujo hasta el 1,0% del PIB en 2014. Durante el año la inversión aumentó y el ahorro cayó levemente porque el crecimiento del consumo más que compensó al de la renta bruta. Por sectores, hogares y empresas redujeron su capacidad de financiación al tiempo que AA. PP. e instituciones financieras mejoraron sus saldos**

**El aumento de la inversión ajustó la capacidad de financiación de la economía hasta el 1,0% del PIB en 2014**

La economía española despidió 2014 con capacidad de financiación del 1,0% del PIB, en acumulado anual, lo que supone un ajuste de 1,1 puntos porcentuales (pp) respecto a 2013. Esta reducción del saldo se debió principalmente a un aumento de la tasa de inversión, que creció por primera vez desde el inicio de la crisis, situándose en el 19,4% del PIB. Todo ello se produjo en un entorno en el que la tasa de ahorro se redujo muy ligeramente, hasta el 20,1% del PIB, como consecuencia de un aumento del consumo que más que compensó la recuperación de la renta bruta disponible de la economía (véase el Gráfico 1).

Por agentes institucionales, tanto hogares como empresas mostraron un deterioro de su capacidad de financiación respecto al cierre de 2013. En ambos casos debido a un aumento de la tasa inversión y a una reducción de la tasa de ahorro. Las instituciones financieras, por su parte, mejoraron su capacidad de financiación en el conjunto del año. Con todo, teniendo en cuenta las instituciones financieras, el sector privado de la economía registró una capacidad de financiación al final de 2014 de 6,9% del PIB (2,1 pp menos que al cierre de 2013). Finalmente, las administraciones públicas volvieron a reducir su necesidad de financiación (seis décimas, tras descontar las ayudas al sistema financiero) del -6,3% en 2013 al -5,7% del PIB en 2014 (véase el Gráfico 2).

**El crecimiento de la inversión y la caída del ahorro redujeron la capacidad de financiación de las empresas**

La capacidad de financiación de las empresas se redujo, pasando del 3,2% del PIB en 2013 al 1,1% del PIB a finales de 2014. Este recorte se debió a dos factores. Primero, las empresas incrementaron la tasa de inversión en 0,9 pp, hasta el 19,9% del PIB. Segundo, el ahorro de las empresas se redujo hasta una tasa del 14,3% del PIB (véase el Gráfico 3). Esta caída del ahorro empresarial en 2014 respondió, principalmente, a un aumento de la remuneración de asalariados, coherente con el crecimiento en el empleo de la economía a lo largo del pasado año, y a un aumento del pago derivado de las rentas de la propiedad y del impuesto de sociedades.

**El aumento del ahorro impulsó la capacidad de financiación de las instituciones financieras**

Al cierre de 2014 la capacidad de financiación de las instituciones financieras aumentó 0,5 pp respecto a 2013, hasta el 2,6% del PIB. Este incremento respondió a una ligera contención de la tasa de inversión pero, sobre todo, a una recuperación de la tasa de ahorro. En el sector se apreció un incremento del excedente bruto de explotación que dio lugar a un notable crecimiento de la renta bruta disponible: 46,2% a/a en acumulado anual en el 4T14.

## La capacidad de financiación de los hogares se redujo como consecuencia del aumento del consumo

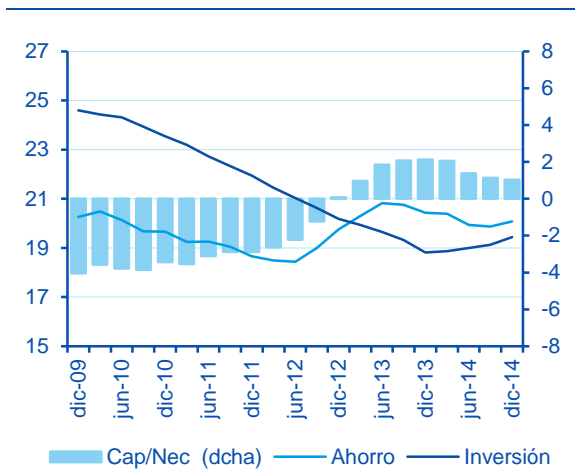
La capacidad de financiación de los hogares cayó 0,7 pp al cierre de 2014, en acumulado anual, hasta el 4,9% de su renta bruta disponible (RBD). Esta caída respondió totalmente a la reducción que experimentó la tasa de ahorro ya que, por primera vez desde el inicio de la crisis, la tasa de inversión de los hogares permaneció estable, dejando atrás siete años consecutivos de recortes (véase el Gráfico 4).

La reducción de la tasa de ahorro se debió a la contribución negativa que ejerció el gasto en consumo final que más que compensó el aumento del RBD. En 2014 el gasto en consumo final de los hogares aumentó el 2,3% a/a. Por su parte, la RBD creció el 1,4% a/a en el mismo periodo debido, principalmente, al aumento de las rentas de la propiedad percibidas (intereses y dividendos, entre otras) y al aumento de la remuneración de asalariados (véase el Gráfico 5).

## Las administraciones públicas lograron reducir su déficit en 2014 gracias al incremento del ahorro

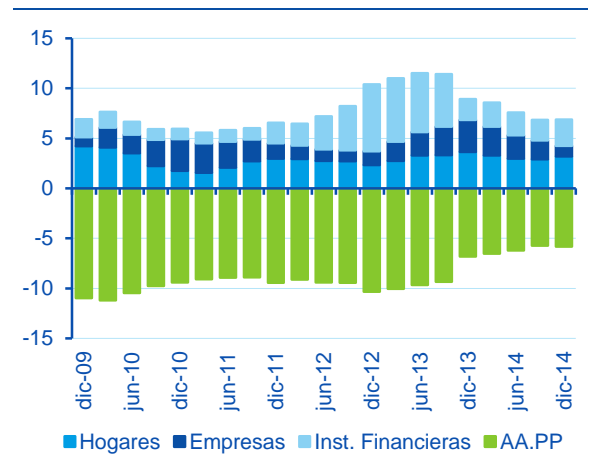
El déficit acumulado de las administraciones públicas en acumulado anual al cierre del 4T14 fue el -5,7% del PIB (depurado de las ayudas a las instituciones financieras), 0,6 pp menos que en el cierre de 2013 (véase el Gráfico 6). Esto fue resultado, sobre todo, de la mejora del ahorro derivada de la recuperación de la RBD ya que el consumo registró una leve caída. La recuperación de los ingresos tributarios y de las cotizaciones sociales (resultado del aumento del consumo y de la creación de empleo), principalmente, favorecieron este crecimiento de la RBD. Por su parte, la tasa de inversión pública se mantuvo prácticamente estable en el 2,1% del PIB.

Gráfico 1  
**España: capacidad / necesidad de financiación (acumulado anual. % PIB)**



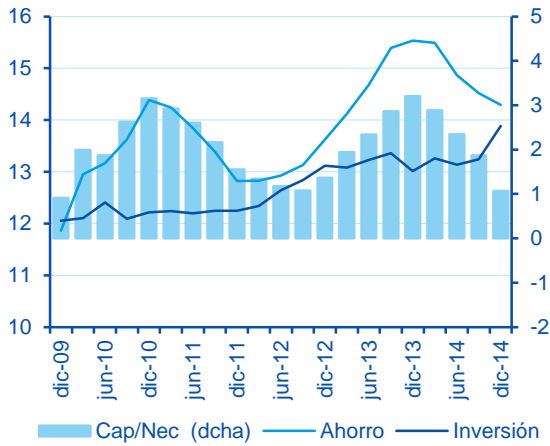
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2  
**España: capacidad / necesidad de financiación por sectores institucionales (acumulado anual. % PIB)**



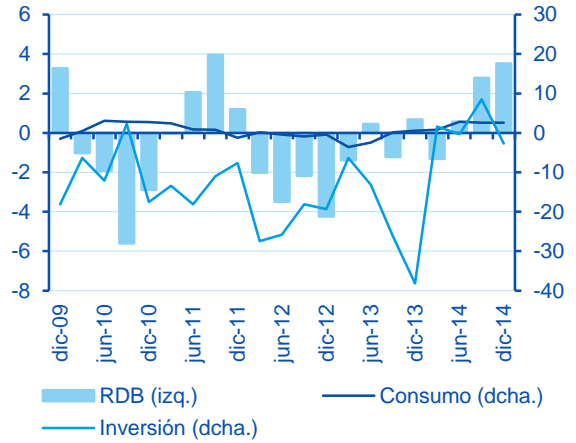
Fuente: BBVA Research a partir de INE

**Gráfico 3**  
**Empresas: capacidad / necesidad de financiación (acumulado anual. % PIB)**



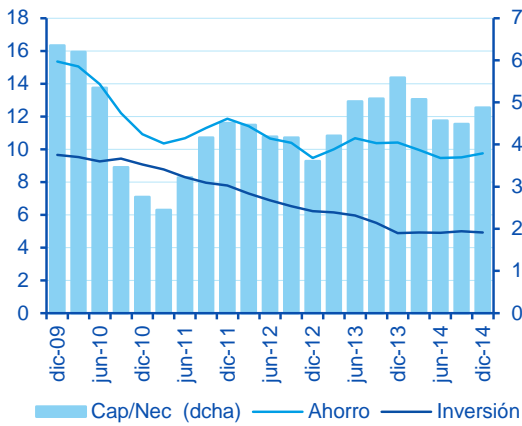
Fuente: BBVA Research a partir de INE

**Gráfico 4**  
**Hogares: evolución de la renta bruta disponible, ahorro e inversión (% a/a)**



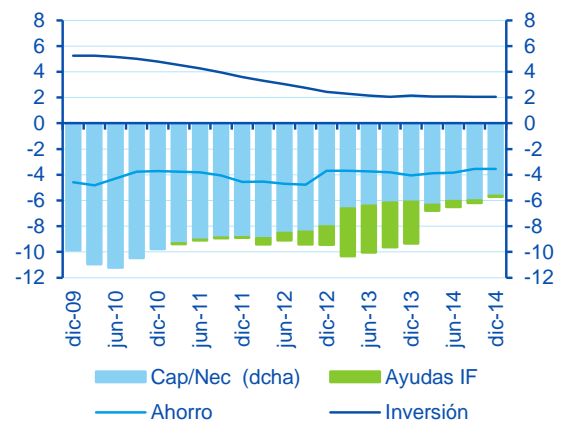
Fuente: BBVA Research a partir de INE

**Gráfico 5**  
**Hogares: capacidad / necesidad de financiación (acumulado anual. % RDB)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

**Gráfico 6**  
**AA. PP.: capacidad / necesidad de financiación (acumulado anual. % del PIB)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

**AVISO LEGAL**

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.