

## ANÁLISIS ECONÓMICO

# España | nueva mejora de la capacidad de financiación en el 2T15

Virginia Pou Bell

**La tasa de inversión recupera dinamismo y absorbe parte del aumento de la tasa de ahorro. La capacidad de financiación de la economía española mejoró respecto al trimestre anterior. Por sectores, el ajuste del déficit de las AA. PP. compensó el ligero deterioro observado en hogares y empresas**

**La capacidad de financiación se mantiene pese al incremento de la tasa de inversión**

La capacidad de financiación de la economía española se elevó en el segundo trimestre de 2015 hasta el 2,0% del PIB, en acumulado anual, lo que supone una mejora de 0,3 puntos porcentuales (pp) respecto al primer trimestre. Este incremento del saldo respondió a un mejor comportamiento del ahorro, que en el 2T15 mantuvo la tendencia de recuperación como consecuencia de un aumento de la renta bruta disponible que más que compensó el incremento del consumo. Así, en acumulado anual, la tasa de ahorro se elevó hasta el 21,6% del PIB. Por su parte, la inversión mostró una evolución similar y siguió avanzando por encima de lo previsto, de este modo la tasa de inversión se situó en el 20,2% del PIB (véase el Gráfico 1).

Por agentes institucionales, tanto hogares como empresas mostraron, en acumulado anual, una ligera caída de su capacidad de financiación respecto al cierre del 1T15. En el primer caso debido a un descenso de la tasa de ahorro y en el segundo, por un incremento de la tasa de inversión. Las instituciones financieras, por su parte, prácticamente mantuvieron su capacidad de financiación. Como resultado el sector privado de la economía registró una capacidad de financiación del 7,4% del PIB. En contraposición, las administraciones públicas mejoraron su saldo en torno a cinco décimas del PIB, y cerraron el segundo trimestre con un déficit del 5,4% en acumulado anual, una vez depuradas las ayudas al sector financiero (véase el Gráfico 2).

**El impulso de la tasa de inversión de las empresas frena su capacidad de financiación**

Durante los dos primeros trimestres del año, la tasa de inversión de las empresas ha recuperado un dinamismo inesperado, situándose en torno al 15,1% del PIB. Este impulso a la inversión no pudo compensarse con el incremento registrado en la renta bruta disponible, consecuencia del crecimiento del excedente bruto de explotación y de la caída de los pagos por intereses. Como resultado, la capacidad de financiación de las empresas cayó una décima respecto primer trimestre de 2015 hasta situarse en el 1,7% del PIB (véase el Gráfico 3).

**Las instituciones financieras mantienen la capacidad de financiación**

La capacidad de financiación de las instituciones financieras se mantuvo en el 2,1% del PIB, casi cinco décimas por debajo de lo esperado. Esta sorpresa se debió tanto a un menor ahorro derivado de una caída inesperada de la renta bruta disponible del sector.

## El incremento de la renta bruta disponible no fue suficiente para compensar el aumento del consumo de los hogares

A cierre del primer semestre del año, la capacidad de financiación de los hogares se situó en el 5,6% de su renta bruta disponible (RBD), en acumulado anual, dos décimas por debajo del observado a 1T15. Este dato respondió a una caída de la tasa de ahorro de dos décimas, ya que la tasa de inversión se mantuvo prácticamente estancada en el 4,3% de la RBD (véase el Gráfico 4).

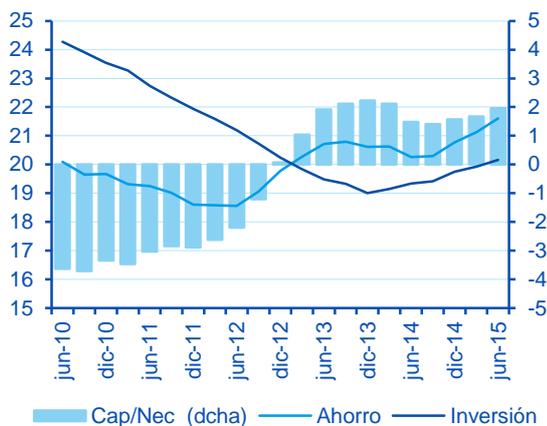
La caída de la tasa de ahorro se produjo pese a la contribución positiva la RBD que no fue suficiente como para compensar el incremento observado en el gasto en consumo final. Así, la RBD de los hogares creció principalmente por el aumento de la remuneración de asalariados y de las rentas de la propiedad recibidas por intereses y dividendos, que contrarrestaron las menores prestaciones percibidas por los hogares, entre otras.

## Se mantiene la mejora en el déficit de las administraciones públicas, favorecida por la recuperación de los ingresos públicos

Las administraciones públicas cerraron el primer semestre del año con un déficit del 2,9% del PIB, mejorando en cuatro décimas el observado hasta junio de 2014. Tanto la administración central como, en menor medida, las comunidades autónomas y las corporaciones locales, han mejorado sus saldos respecto al mismo periodo del año pasado, compensando el deterioro observado en las cuentas de la Seguridad social (véase el Gráfico 5).

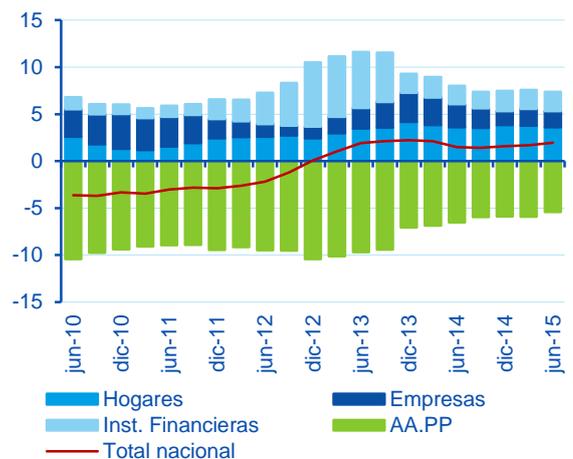
El incremento de los recursos impositivos favoreció la recuperación de la renta bruta disponible de las administraciones públicas, y compensó el crecimiento observado en las prestaciones sociales (por el aumento de las pensiones contributivas) y la caída de las rentas de la propiedad. Dicho incremento de la renta disponible fue suficiente para financiar el crecimiento del consumo público y mantener la tasa de inversión. Como resultado, las administraciones públicas registraron un déficit acumulado anual del 5,4% del PIB hasta junio de 2015 (véase el Gráfico 6).

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



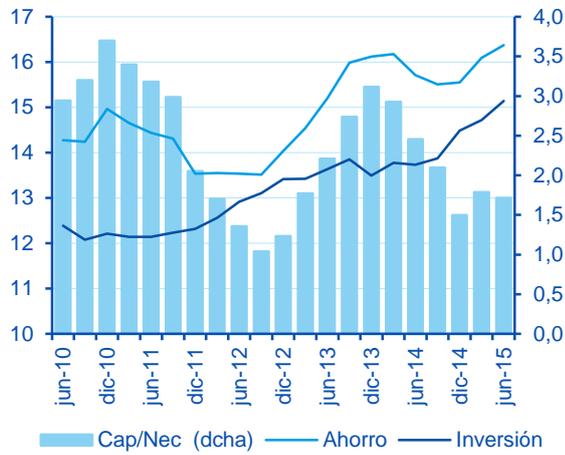
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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



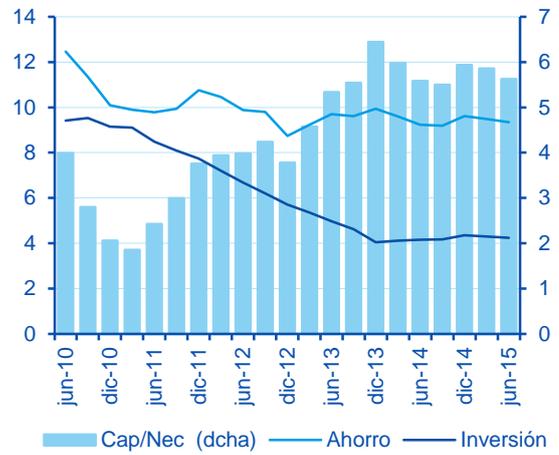
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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



Fuente: BBVA Research a partir de INE

**Gráfico 4**  
**Hogares: capacidad / necesidad de financiación**  
**(acumulado anual. % RBD)**



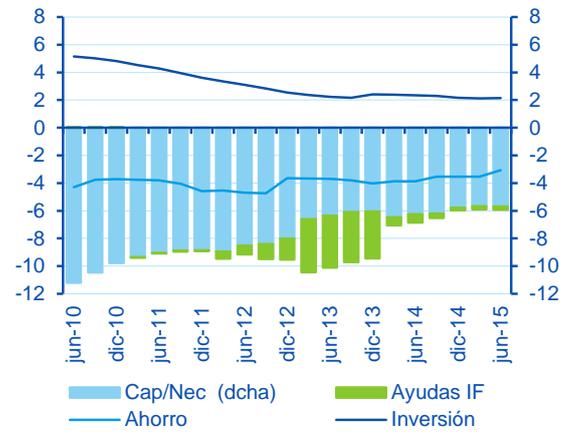
Fuente: BBVA Research a partir de INE

**Gráfico 5**  
**AA. PP.: capacidad / necesidad de financiación,**  
**excluidas las ayudas a las IF (% PIB)**



Fuente: BBVA Research a partir de MINHAP

**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.