

## ANÁLISIS ECONÓMICO

# España | Mejora de la capacidad de financiación en 2015

Félix Lores, Virginia Pou Bell

**En 2015 mejoró la capacidad de la economía, hasta el 2,1% del PIB, gracias a una mayor recuperación del ahorro que de la inversión. Por agentes, destacó el incremento del ahorro de las empresas que mejoraron su capacidad de financiación y el aumento del consumo de los hogares que dio lugar a un deterioro de su saldo. Las AA. PP. redujeron su déficit 7 décimas hasta el 5,2%**

## 2015 terminó con una mejora de la capacidad de financiación por la recuperación del ahorro

La capacidad de financiación de la economía española se situó al cierre de 2015 en el 2,1% del PIB, lo que supone una mejora de seis décimas del PIB respecto a 2014. Este incremento del saldo respondió a una recuperación del ahorro derivada de un aumento de la renta bruta disponible, que más que compensó el incremento del consumo. Así, a finales de 2015 la tasa de ahorro se elevó hasta el 22,1% del PIB, algo por debajo de lo esperado (22,2%). Por su parte, la inversión mostró una evolución en línea de lo previsto, de manera que el año concluyó con una tasa de inversión del 20,6% del PIB (véase el Gráfico 1), así el estancamiento observado en la inversión de hogares y empresas en la segunda mitad del año se compensó con los incrementos de administraciones públicas e instituciones financieras.

Por agentes institucionales, tanto hogares como instituciones financieras mostraron una ligera caída de su capacidad de financiación respecto al cierre de 2014. En ambos casos debido a un descenso de la tasa de ahorro. Las empresas, por su parte, mejoraron 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 negativo en torno a siete décimas del PIB, y cerraron 2015 con un déficit del 5,2%, una vez depuradas las ayudas al sector financiero (véase el Gráfico 2).

## La recuperación del excedente bruto de explotación favoreció el aumento de la capacidad de financiación de las empresas

La recuperación económica registrada en 2015 y la caída de los precios del petróleo favorecieron un incremento, superior a lo esperado, de la renta bruta disponible de las empresas, elevando su tasa de ahorro hasta el 16,8% del PIB (0,3 pp más de lo esperado), máximos históricos. Este crecimiento del ahorro empresarial más que compensó el impulso a la inversión observado en 2015 y, como resultado, la capacidad de financiación de las empresas aumentó 0,9 puntos porcentuales (pp) respecto al cierre de 2014, hasta situarse en el 2,4% del PIB (véase el Gráfico 3).

## Las instituciones financieras ajustaron su capacidad de financiación

En 2015, la capacidad de financiación de las instituciones financieras se redujo hasta el 1,6% del PIB, cinco décimas por debajo de lo observado en 2014. Este ajuste se debió a un menor ahorro derivado de una caída inesperada de la renta bruta disponible del sector.

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

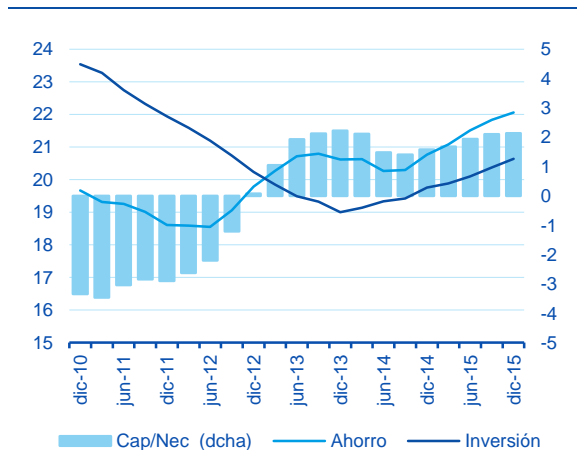
A cierre de 2015, la capacidad de financiación de los hogares se situó en el 5,3% de su renta bruta disponible (RBD), seis décimas por debajo del observado en 2014. Este dato respondió a una caída de la tasa de ahorro algo más intensa que la de la tasa de inversión (véase el Gráfico 4).

La caída de la tasa de ahorro de los hogares 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, que contrarrestó las menores rentas de la propiedad recibidas por intereses y dividendos.

## Las administraciones públicas redujeron su déficit, pero se situó lejos del objetivo de estabilidad

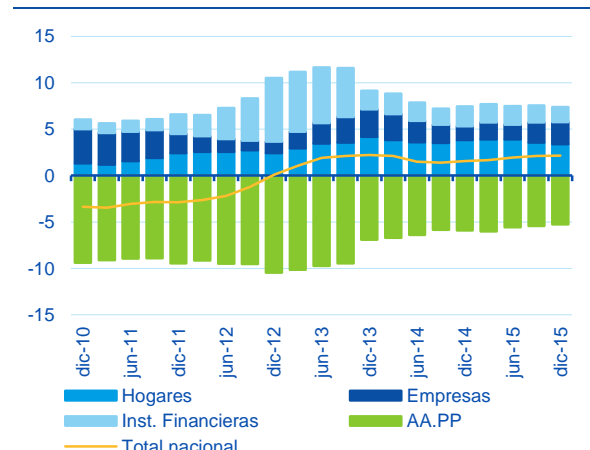
Las administraciones públicas cerraron 2015 con un déficit del 5,2% del PIB, una vez descontadas las ayudas al sector financiero, mejorando en siete décimas el observado en 2014. Esta reducción no fue suficiente para cumplir con el objetivo de estabilidad del 4,2% (véase el Gráfico 5). Por el lado de los ingresos, la renta bruta disponible creció algo menos de lo esperado, probablemente como consecuencia de la rebaja fiscal acometida en 2015. Por otro lado, tanto el consumo como la inversión pública experimentaron un impulso considerable –menor de lo esperado en el caso del primero-. De esta forma, una recuperación de los ingresos inferior a lo esperado y el notable avance de la inversión explican la desviación de siete décimas del déficit respecto al objetivo (véanse los Gráficos 5 y 6).

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



Fuente: BBVA Research a partir de INE

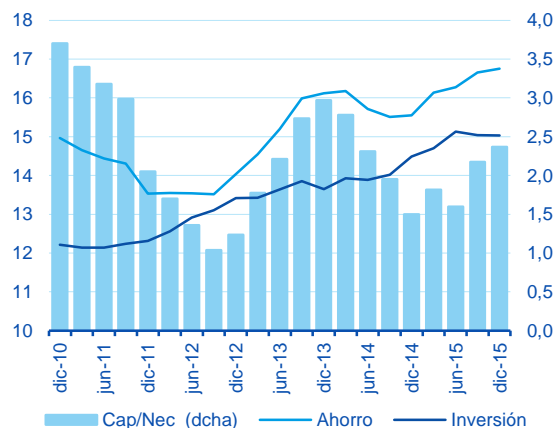
Gráfico 2  
España: capacidad / necesidad de financiación por sectores institucionales (acumulado anual. % PIB)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3

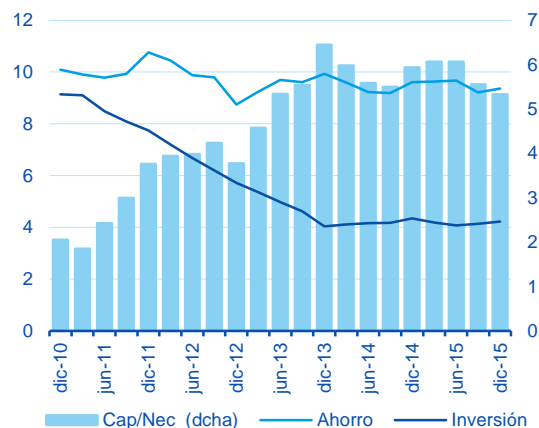
**Empresas: capacidad / necesidad de financiación (acumulado anual. % PIB)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 4

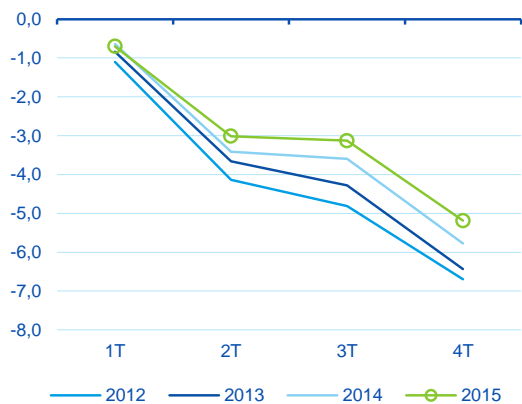
**Hogares: capacidad / necesidad de financiación (acumulado anual. % RBD)**



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 5

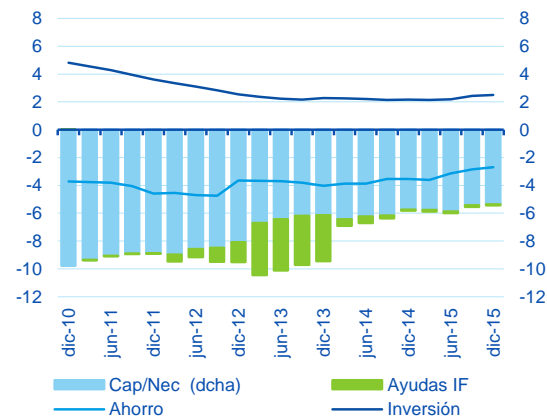
**AA. PP.: capacidad / necesidad de financiación, excluidas las ayudas a las IF (% PIB)**



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.