

# Flash España

Madrid, 2 de abril de 2014  
Análisis Económico

Unidad de España

## Cuentas no financieras de los sectores institucionales en 2013: capacidad de financiación por primera vez desde 1997

Al cierre de 2013 la capacidad de financiación de la economía española se situó en el 1,5% del PIB en acumulado anual, aumentando 2,2 puntos porcentuales (pp) respecto a la registrada en 2012. Esto fue consecuencia de una ligera recuperación de la tasa de ahorro de la economía pero, sobre todo, de una nueva contracción de la tasa de inversión. En 2013 las empresas se posicionaron como los agentes con mayor capacidad de financiación de la economía debido al incremento de su tasa de ahorro. En contraposición, los hogares vieron prácticamente estancada su capacidad de financiación respecto a 2012.

- **La caída de la inversión y la leve mejora del ahorro sitúa la capacidad de financiación de la economía en el 1,5% PIB en acumulado anual**

La capacidad de financiación de la economía española ascendió hasta el 1,5% del PIB, en acumulado anual, al cierre de 2013. Ello ha supuesto un notable crecimiento respecto al cierre de 2012, cuando la economía mostraba una necesidad de financiación del -0,6% del PIB en acumulado anual (véase el Gráfico 1). Tras esta recuperación de 2,2 puntos porcentuales se encuentra una pequeña recuperación de la tasa de ahorro -sobre todo en la primera parte del año, ya que en la segunda mitad se redujo - y una reducción de la tasa de inversión que, a pesar de haberse moderado en el último trimestre del año, fue de -1,6 pp, similar a la de 2012 y en línea con nuestra previsión.

Por agentes, las empresas y los hogares fueron los que registraron una mayor capacidad de financiación. Así, teniendo en cuenta las instituciones financieras, el sector privado de la economía registró una capacidad de financiación del 8,6% del PIB, de los cuales el sector público drenó 7,1 pp<sup>1</sup> (véase el Gráfico 2).

- **La mayor tasa de ahorro de las empresas y la reducción de la inversión incrementa su capacidad de financiación**

Durante 2013 la capacidad de financiación de las empresas se situó en torno al 4,3% del PIB en acumulado anual, 3,2 pp más que la registrada en 2012. Esta mejora se ha visto favorecida, sobre todo, por un incremento de la tasa de ahorro de 2,4 pp -aunque en el cuarto trimestre del año el crecimiento de la tasa de ahorro se ha moderado respecto a los tres trimestres anteriores-, y, en menor medida, por una reducción de la tasa de inversión de 0,9 pp (véase el Gráfico 3). El aumento del ahorro de las sociedades no financieras es el resultado de un incremento de su renta bruta disponible que ha combinado un crecimiento del excedente bruto de explotación y una reducción de las rentas netas de la propiedad a pagar. Como consecuencia, en 2013 las empresas se han convertido en el agente con mayor capacidad de financiación de la economía, puesto que en el año anterior ocupaban los hogares.

1: Si se excluyen las ayudas al sector financiero (0,5pp del PIB), el sector público registró una necesidad de financiación del 6,6% del PIB.

- **Se estanca la capacidad de financiación de los hogares**

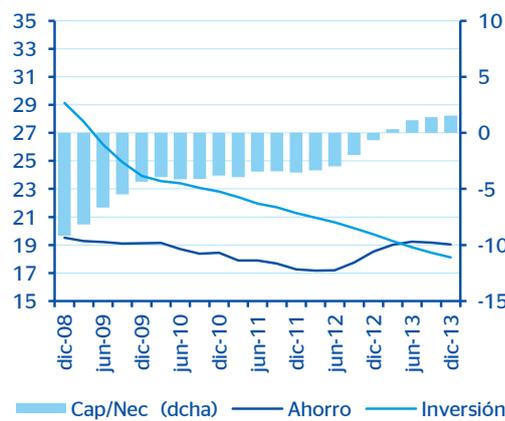
Los hogares cerraron 2013 con una capacidad de financiación acumulada cuatro trimestres del 3,7% de su renta bruta disponible (RBD), 0,1pp más que el acumulado hasta el último trimestre de 2012. Como en las empresas, la capacidad de financiación de los hogares tuvo origen en un estancamiento de la tasa de ahorro y un ligero deterioro de su tasa de inversión (véase el Gráfico 4). No obstante, la capacidad de los hogares ha sido inferior a la esperada debido a un peor comportamiento del ahorro y a una mayor inversión respecto a nuestras expectativas.

Aunque en el último trimestre la renta bruta de los hogares ha registrado un pequeño incremento interanual -debido, en parte, a una recuperación del 0,5% a/a de la remuneración de asalariados neta registrada en el 4T13 posiblemente como consecuencia de la restauración de la paga extra de los funcionarios-, en el conjunto del año ha sufrido un deterioro del 0,7% a/a (véase el Gráfico 5). Una reducción mucho menos acusada que la sufrida en 2012 (-2,8% a/a) debido a la moderación de la corrección de la remuneración de asalariados y al crecimiento de las rentas netas de la propiedad, que lograron compensar la suavización del crecimiento de las prestaciones sociales.

- **Las administraciones públicas ajustan ligeramente su necesidad de financiación**

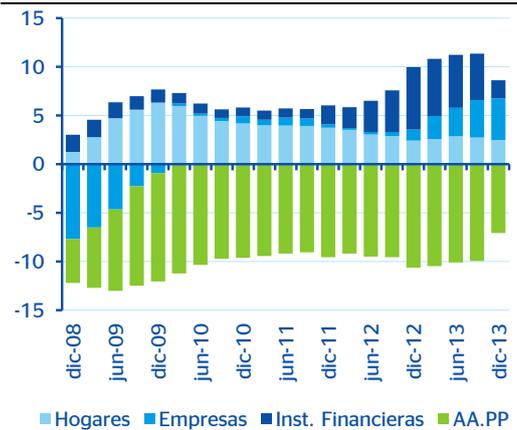
Al cierre de 2013 las administraciones públicas registraron un déficit acumulado -6,6% del PIB (depurado de las ayudas a las instituciones financieras), dos décimas menos que el registrado al cierre de 2012. Tras este comportamiento se encuentra una caída de la inversión, aunque de manera más moderada que en el año anterior, y una reducción de la tasa ahorro público como consecuencia de un mayor deterioro de la renta bruta disponible y de la moderación del ajuste que venía observándose en el consumo público (véase el Gráfico 6).

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



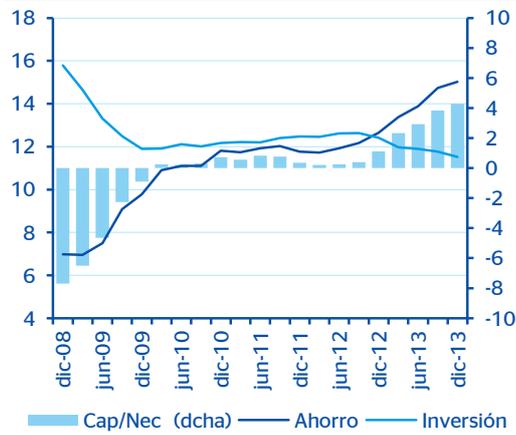
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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



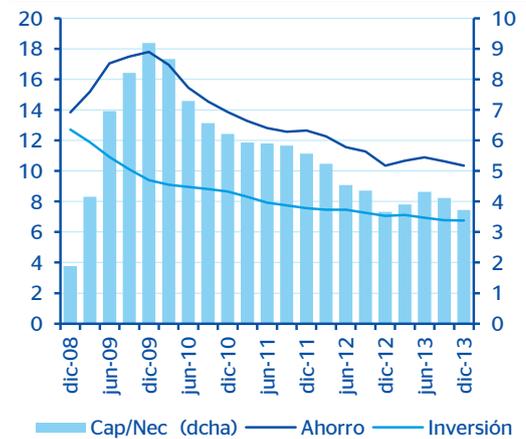
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3  
Empresas: capacidad / necesidad de financiación, ahorro e inversión (acumulado anual. % PIB)



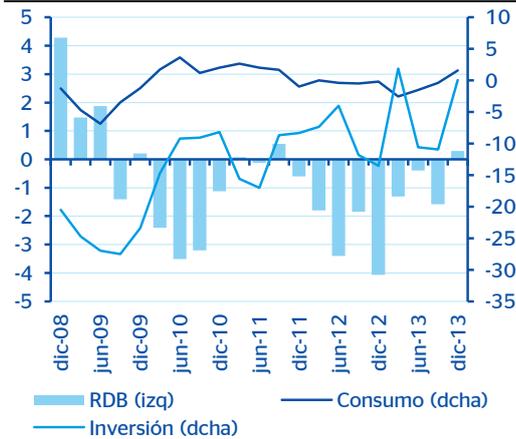
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 4  
Hogares: capacidad / necesidad de financiación, ahorro e inversión (acumulado anual. % PIB)



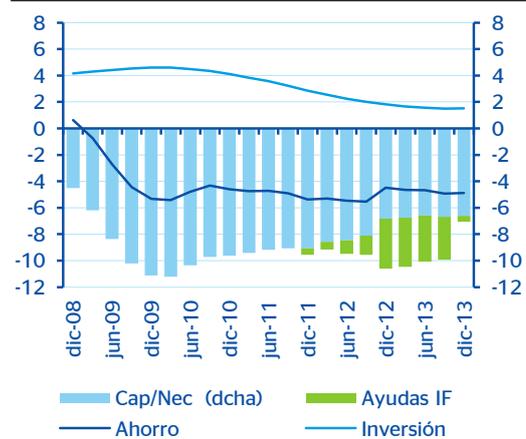
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 5  
Hogares e ISFLSH: RBD, consumo e inversión (% a/a)



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.