

# Flash España

Madrid, 2 de abril de 2013  
Análisis Económico

Unidad de España

## Cuentas no financieras de los sectores institucionales 4T12

Por primera vez en quince años, las necesidades de financiación de la economía española con el resto del mundo se habrían situado prácticamente en equilibrio (en acumulado anual, 0,2% del PIB, ligeramente por debajo del 0,7% previsto). Ello se ha debido a una tasa de ahorro superior a la esperada, y a una inversión en línea con lo previsto. Por sectores institucionales, se observa una aceleración del proceso de desapalancamiento del sector privado, como consecuencia en parte de la inyección de capital del sector público a una parte del sistema financiero. En cualquier caso, empresas y familias mantienen relativamente estable su **capacidad** de financiación en niveles cercanos al 5% del PIB, marcando más de 5 años de desapalancamiento neto y significativo con el resto del mundo. Por el contrario, las administraciones públicas incrementaron su **necesidad** de financiación hasta el 10,6% del PIB (de los que 3,7pp corresponden a las ayudas a las instituciones financieras).

- **Las necesidades de financiación de la economía española con el resto del mundo cayeron 1,5pp durante el 4T12, cerrando el año con un 0,2% del PIB, mejor que lo previsto (-0,7% del PIB)**

Durante el 4T12, las necesidades de financiación de la economía española han experimentado un ajuste superior al previsto, y al cierre del año, se situaron en el 0,2% del PIB, frente a una previsión del -0,7% del PIB. Mientras que la inversión se ha comportado en línea con lo esperado -situándose en el 19,7% del PIB, frente al 19,5% previsto-, el crecimiento del ahorro fue superior esperado -alcanzando una tasa de ahorro del 18,8% del PIB, frente a una previsión del 18%- (véase el Gráfico 1).

- **El ajuste de las necesidades de financiación sigue impulsado por las empresas y las instituciones financieras, mientras los hogares siguen reduciendo su capacidad de financiación**

El impulso del ahorro de las empresas, y, sobre todo, las transferencias de capital netas recibidas por las instituciones financieras para su recapitalización, están incrementado su capacidad de financiación frente al exterior, que en acumulado anual se han situado por encima de lo previsto, elevándose hasta el 3,5% y el 6,1% del PIB, respectivamente. Mientras, los hogares y las administraciones continúan deteriorando su posición con el exterior (véase el Gráfico 2).

Excluyendo el importe de las ayudas recibidas (3,7pp del PIB), las instituciones financieras hubieran registrado una capacidad de financiación del 2,4% del PIB en 2012, casi 1pp por encima de la capacidad con que cerró el año pasado (también depurada de las ayudas al sector -un 0,5pp del PIB-).

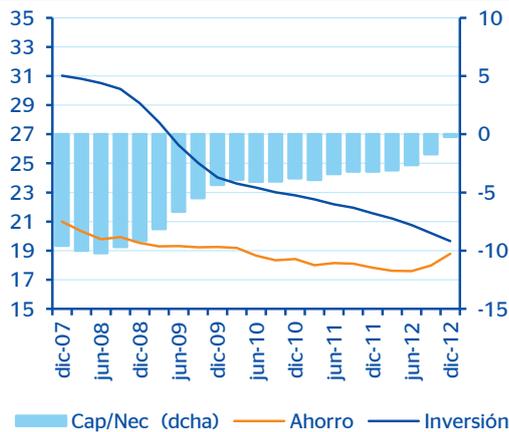
- **La capacidad de financiación de los hogares fue algo mejor de lo esperado debido, fundamentalmente, a un comportamiento menos adverso de su renta bruta disponible**

Los hogares cerraron el año 2012 con una capacidad de financiación del 1,3% de su renta bruta disponible (RBD), 2,4pp menos que la alcanzada en 2011. Esta disminución está causada, principalmente por la caída de su tasa de ahorro - que a cierre del año se situó en el 8,1% de la RBD, frente al 11,0% del año anterior-, arrastrada por el mal comportamiento de la renta bruta disponible que cayó en el 4T12 un 4,2% interanual, tanto por el descenso de la remuneración de asalariados como por el aumento del pago por impuestos. Por el lado de los empleos, el gasto en consumo final vuelve a caer respecto al mismo trimestre del año anterior, en parte, a causa del efecto de la subida del IVA, a la vez que se suaviza el ajuste en la inversión de los hogares, por el adelanto de la compra de vivienda ante el cambio en su fiscalidad -supresión de la deducción por compra de vivienda habitual e incremento del IVA- (véase el Gráfico 3).

- **Las ayudas a las instituciones financieras elevan el déficit de las administraciones públicas hasta el 10,6% del PIB**

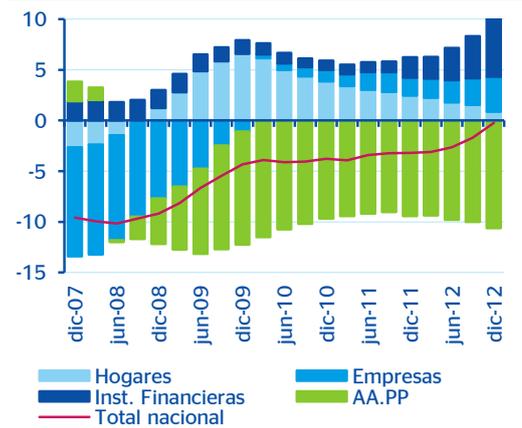
Las administraciones públicas registraron un déficit acumulado anual al 4T12 del 10,6% del PIB, afectadas por las ayudas a las instituciones financieras que ascienden a 3,7pp del PIB. Tanto el ajuste en la inversión pública como en el gasto en consumo final de las administraciones públicas, junto al crecimiento de los impuestos netos percibidos por el sector ha permitido que el déficit, excluyendo las ayudas al sector financiero, se haya ajustado en torno a 2pp a lo largo de 2012, situándose en el 7,0% del PIB (véase el Gráfico 4).

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



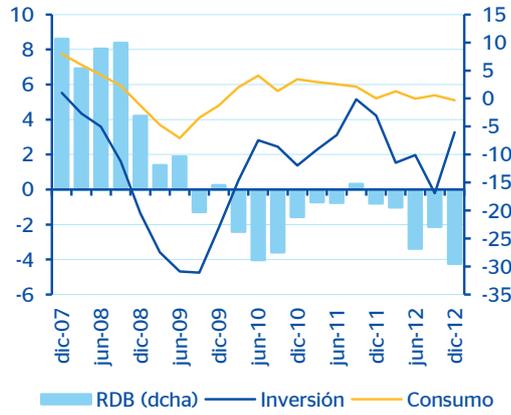
Fuente: BBVA Research a partir de INE

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



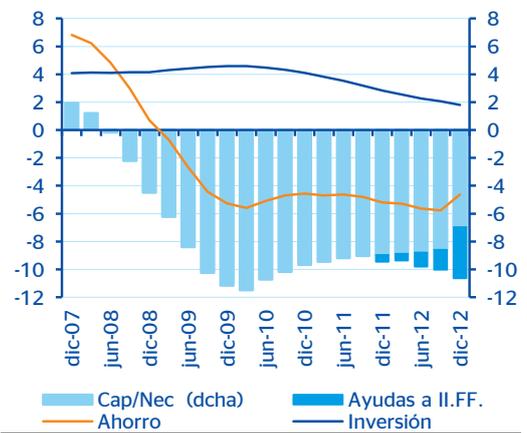
Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 3  
Hogares e ISFLSH: RDB, consumo e inversión (% a/a)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 4  
AA.PP.: capacidad / necesidad de financiación (acumulado anual. % del PIB)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

**AVISO LEGAL**

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

**El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe**, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

**El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.**

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la "orden") o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán "personas relevantes"). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

**BBVA no es miembro de FINRA y no está sujeta a las normas de revelación previstas para sus miembros.**

**"BBVA está sometido al código de conducta de los Mercados de Valores del Grupo BBVA, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código de Conducta en los Mercados de Valores del Grupo BBVA está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: [www.bbva.com / Gobierno Corporativo](http://www.bbva.com/GobiernoCorporativo)".**

**BBVA es un banco supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.**