

## Flash

España

### España: cuentas no financieras trimestrales de los sectores institucionales. 2T2011

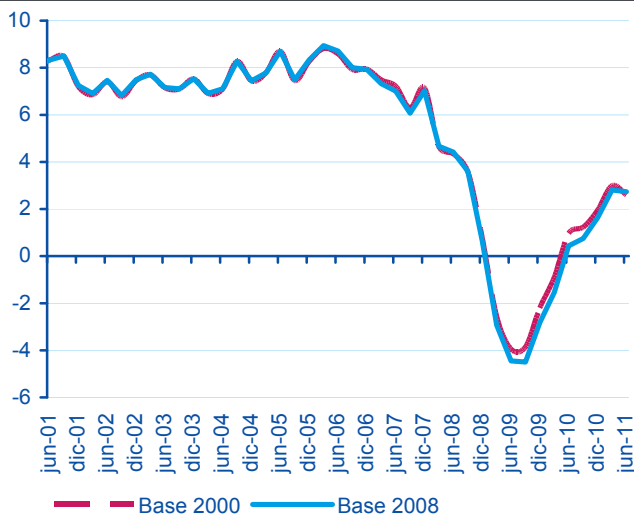
Los datos de las CNFSI publicados hoy están referidos a la nueva base 2008. Las necesidades de financiación con el exterior continúan cayendo (3,5% del PIB) como consecuencia del mantenimiento del ahorro y la caída de la inversión. El crecimiento nominal de la economía española se revisa a la baja en 2009 y 2010, aunque los datos publicados no permiten todavía determinar el impacto sobre las previsiones.

- **Los datos de las CNFSI del 2T11 son los primeros que se publican con la nueva base de la CNT (2008)**
- **El ajuste nominal de la economía con este nuevo año base se reconoce como relativamente más intenso de lo que apuntaban los datos previamente publicados**  
En 2009, el PIB nominal retrocedió un 3,67% frente a una estimación previa del 3,15% (Base 2000), mientras que en 2010 el crecimiento nominal fue del 0,32%, 0,5pp menos que lo previamente publicado. El impacto (dirección y magnitud) de esta revisión sobre las perspectivas de crecimiento es todavía incierto en la medida en que se desconoce si los cambios afectan de forma más intensa a los datos en volumen o a los deflatores. En cualquier caso, el PIB en acumulado 12 meses al segundo trimestre de 2011 es poco más de un 1% menor con el nuevo año base que con el anterior (2000), lo que implicaría un efecto marginal sobre los ratios de referencia.
- **Las necesidades de financiación de la economía española con el exterior en 2T11 se situaron en el 3,5% del PIB en el acumulado anual**  
Las necesidades de financiación de la economía española en el primer semestre de 2011 han experimentado un ligero ajuste, hasta situarse, en acumulado anual, en el 3,5% del PIB, 0,5pp menos que en el 1T11. Estas necesidades son resultado de un ahorro nacional que se mantiene en torno al 18,6% del PIB y una tasa de inversión que se ha reducido desde el 23,1% del 1T11 hasta el 22,7%.
- **El incremento de la capacidad de financiación de las empresas ha sido el principal responsable de la corrección del total de las necesidades de financiación españolas**  
La capacidad de financiación de los hogares en 2T11, en acumulado de los últimos doce meses, se situó en el 5,2% de su renta disponible, frente al 5,4% registrado en el trimestre anterior. Esta disminución de dos décimas se explica porque la tasa de ahorro de las familias continúa disminuyendo a un ritmo mayor que la inversión, situándose actualmente en el 12,8% y el 8,6% de su RBD, respectivamente. Por su parte, las empresas han incrementado su capacidad de financiación hasta el 1,5% del PIB, en acumulado anual, debido a que su tasa de ahorro continúa aumentando (0,7pp hasta el 12,8% del PIB en 2T11), al tiempo que su inversión se ha mantenido en torno al 12,7% del PIB.
- **Sigue sin observarse una intensificación en el ajuste del saldo de las administraciones públicas que presentaron en el 2T11 un déficit acumulado anual del 9,2% del PIB**  
El ajuste de la inversión pública de 0,4pp respecto al 3,9% del PIB acumulado al 4T10, no ha sido suficiente como para compensar el deterioro del ahorro público a lo largo del primer semestre del año, con lo que, en acumulado anual, la necesidad de financiación de las administraciones públicas se ha mantenido estable en torno al 9,2% del PIB.

- **La nueva base 2008 ha supuesto una mayor revisión en el ahorro y la inversión de hogares y empresas**

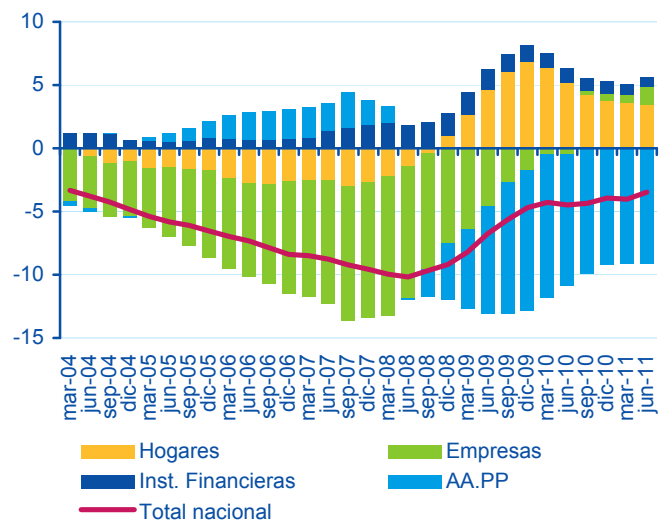
Los datos de las CNFSI publicados hoy están referidos a la nueva base 2008, cuyo cambio ha supuesto un efecto reducido sobre la estimación de las necesidades de financiación del conjunto de la economía, aunque mayor sobre el ahorro e inversión de hogares y empresas. El ahorro de los hogares presenta una corrección a la baja menor de la que se venía observando con la base anterior, como consecuencia de una mayor revisión del consumo en términos nominales que de la renta de los hogares. Adicionalmente su tasa de inversión muestra una menor caída en términos nominales. Por su parte, la tasa de inversión de las empresas se ha revisado a la baja, manteniendo relativamente su ahorro. En resumen, mientras que en el caso de los hogares, la capacidad de financiación no cambia significativamente, en el caso de las empresas mejora. En ambos casos, las implicaciones de cara al futuro dependerán de qué tanto de los cambios pueda explicarse por variación en precios y qué tanto sea una variación en volumen.

Gráfico 1  
**España: PIB a precios corrientes**  
(% a/a, datos brutos)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Gráfico 2  
**España: capacidad/necesidad financiación por agentes**  
(% del PIB. Acumulado anual)



Fuente: BBVA Research a partir de INE

Unidad de España

BBVA RESEARCH



| Castellana 81, Planta 7, 28046 Madrid | Tel.: +34 91 374 60 00 | [www.bbvaresearch.com](http://www.bbvaresearch.com)

#### 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 basadas en 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](http://www.bbva.com) / Gobierno Corporativo".**

**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.**