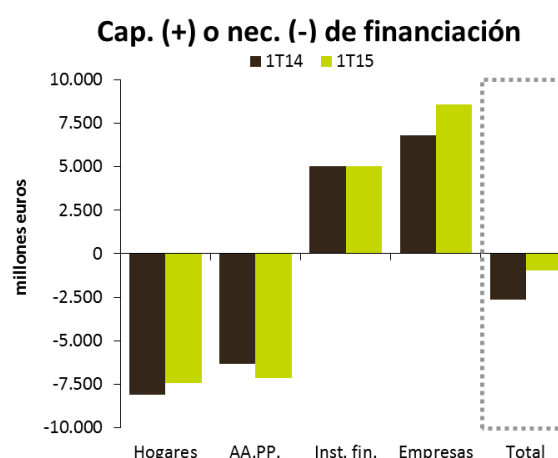
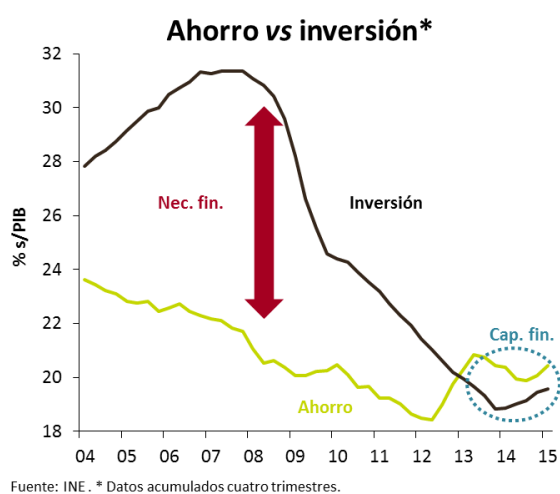


España: Cuentas No Financieras (1T15)

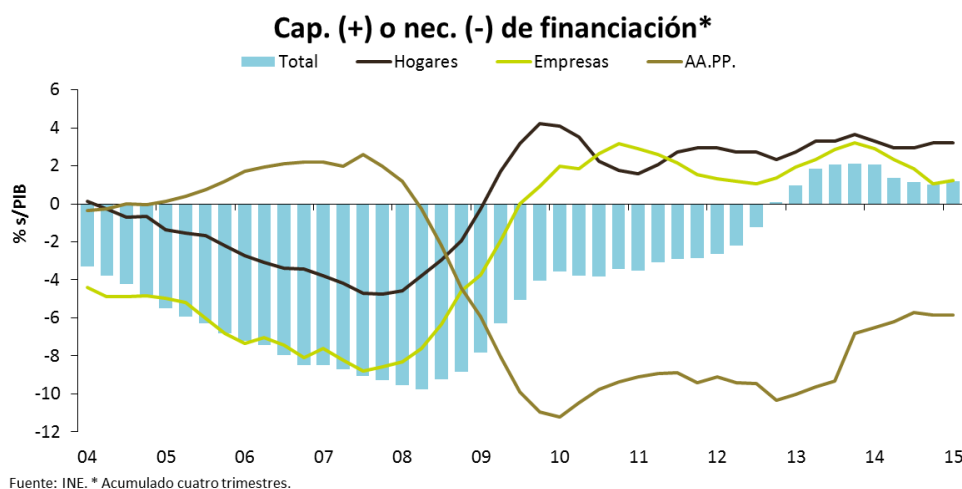
Mejora el ahorro y la posición financiera de la economía

- En el arranque de 2015 se ha quebrado el progresivo deterioro del saldo exterior de la economía, que se venía observando en el último año: la necesidad de financiación en el 1T15 ascendió a 952 millones de euros, casi tres veces menos que en el mismo periodo de 2014 (2.629 millones). Esta corrección fue el resultado de la mejora de la posición financiera del sector privado, tanto de los hogares como, sobre todo, de las empresas, lo que contrarrestó el deterioro del déficit público.
- Aunque en el 1T15 se prolongó la reactivación de la inversión de la economía, con especial protagonismo del sector empresarial, el ahorro repuntó con fuerza y tuvo un comportamiento más dinámico incluso, sobre todo en el caso de las familias, lo que explica la intensa caída de la necesidad de financiación total. En este sentido, el ahorro nacional aumentó un 13,6% interanual, el mayor avance en dos años, hasta el 20,4% del PIB; por otro, la inversión encadena cinco trimestres de aumentos y creció un 7,1% hasta el 19,6%: en ambos casos, se trata de los mayores porcentajes en términos de PIB desde mediados de 2013.
- En el caso de los hogares, el gasto en consumo se ralentiza sensiblemente y crece muy por debajo de su renta disponible (RBD), que mantiene un ritmo muy vigoroso; en consecuencia, su ahorro registra una intensa mejoría: en términos anuales se sitúa en máximos del último año (9,9% de la RBD).

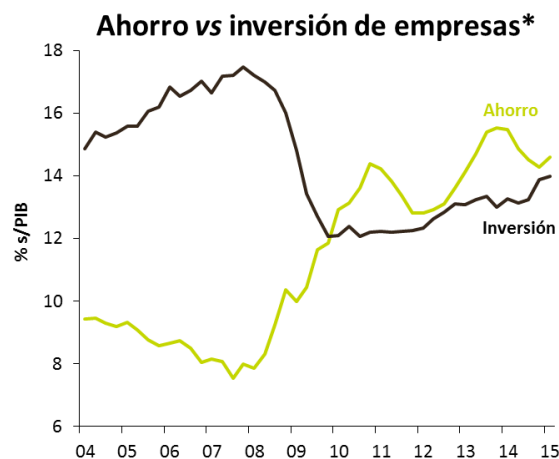
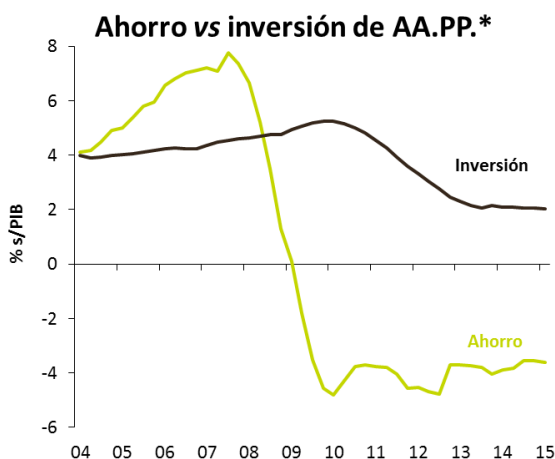
- La economía española generó entre enero y marzo una **necesidad de financiación** de 952 millones de euros (0,4% del PIB trimestral), lo que supone un descenso del 63,8% respecto al mismo periodo de 2014 (2.629 millones, el 1% del PIB). En el acumulado de los últimos cuatro trimestres la capacidad de financiación asciende a 12.615 millones (1,2% del PIB vs 1% en el conjunto de 2014).



- La intensa caída de la necesidad de financiación en el 1T15 se debió a la mejora de la posición financiera de los hogares y, sobre todo, de las empresas, mientras que el saldo positivo de las instituciones financieras se estabilizó y el déficit de las AA.PP. se amplió.

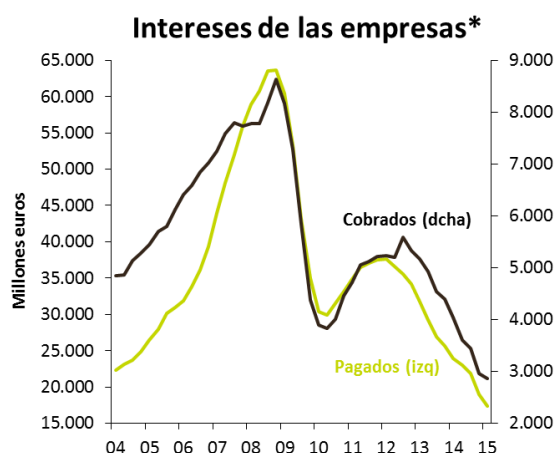


- En primer lugar, las **AA.PP.** continuaron relajando la senda de ajuste del déficit, que, por segundo trimestre consecutivo, aumentó en el inicio de 2015 hasta los 62.547 millones de euros (en términos anuales), cantidad equivalente al 5,9% del PIB (5,8% en 2014 con ayudas al sistema financiero y 5,7% sin ellas). En el 1T15 destaca la mayor recaudación de impuestos, tanto indirectos (+0,4% interanual) como, sobre todo, directos (+3%). No obstante, el gasto en consumo aumentó con mayor intensidad (+3,1%, la mayor subida desde finales de 2013), de modo que el ahorro fue negativo (desahorro), algo habitual desde 2008, pero muy superior al de un año antes (-1.057 millones de euros vs -73 millones). Por su parte, la inversión pública cayó un 3,2%.



- En segundo lugar, por primera vez desde el cierre de 2013, las **empresas** aumentaron su capacidad de financiación (en términos anuales) hasta 13.111 millones de euros (1,2% del PIB vs 1,1% anterior). En el 1T15 su renta disponible aumentó un 13,3% interanual, el mayor avance en año y medio, gracias, básicamente, al mayor excedente bruto de explotación (+2,8%), junto con los descensos de las rentas netas de la propiedad pagadas (-24,8%), las transferencias netas (-11,7%) y las prestaciones sociales (-2,7%). En cambio, tanto los pagos por el impuesto de sociedades como las cotizaciones sociales aumentaron (+2,1% y +1,8%, respectivamente). La renta resultante, más las

transferencias netas de capital recibidas (1.888 millones), fue más que suficiente para financiar la inversión, que prolonga su senda expansiva (+8,1% hasta 32.512 millones, el mejor registro en un primer trimestre desde 2008).



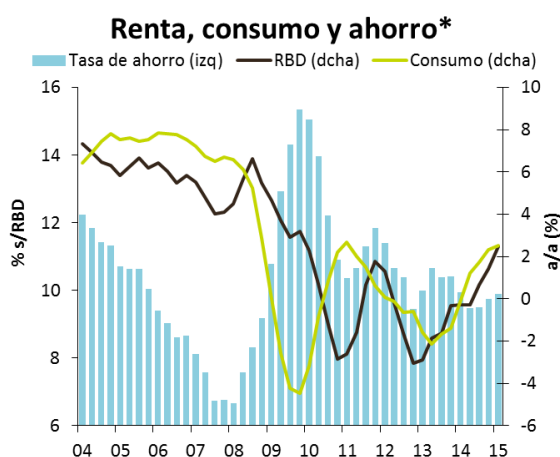
Fuente: INE. * Acumulado cuatro trimestres.

Como se observa en el gráfico anterior, gracias al descenso del endeudamiento y del coste de financiación, los intereses pagados por las empresas se encuentran en mínimos: 17.377 millones de euros en el 1T15 (en términos anuales), la cifra más baja desde 2000.

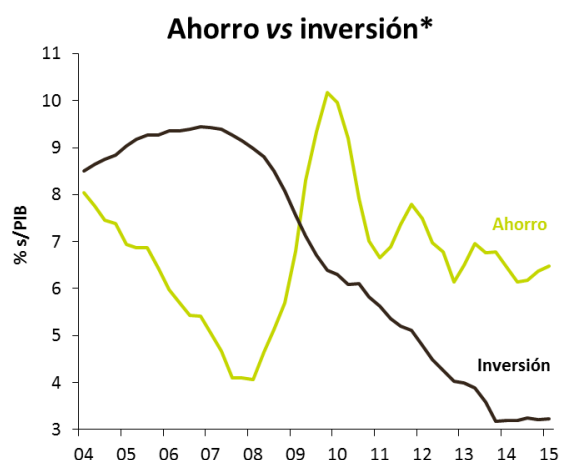
- Por último, los **hogares** aumentaron su capacidad de financiación por segundo trimestre consecutivo hasta 34.485 millones de euros (en términos anuales), la cifra más alta del último año (3,2% del PIB, porcentaje similar al del cierre de 2014).

Cuentas No Financieras de los hogares

- Por cuarto trimestre, la RBD de las familias creció en enero-marzo, un 3,2% interanual, gracias, sobre todo, al repunte de la remuneración de asalariados (+4,1%, el mayor ritmo desde el 3T08). A esto hay que añadir el avance del excedente bruto de explotación (+5,2%) y del saldo neto de prestaciones (+1,1%). Todo ello contrarrestó la caída del saldo neto de rentas de la propiedad recibidas (-15,3%) y los mayores impuestos directos pagados (+3%).

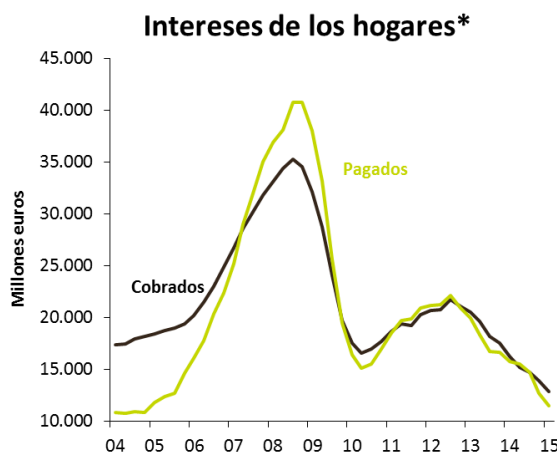


Fuente: INE. * Acumulado cuatro trimestres.



- Tanto los intereses pagados como los cobrados por los hogares mantienen una larga senda descendente, iniciada en 2009. En este sentido, en el 1T15 las familias pagaron, en

términos acumulados de cuatro trimestres, 11.491 millones de euros y recibieron 12.855 millones: son las cifras más bajas desde 2004 y de toda la serie (que arranca en 1999), respectivamente.



Fuente: INE. * Acumulado cuatro trimestres.

- El gasto en consumo final de los hogares (en términos nominales) creció en el 1T15 al menor ritmo del último año, un 1,8%, una tasa que, en todo caso, es muy inferior a la de la RBD.
- Fruto de lo anterior, el ahorro de las familias se disparó en el trimestre hasta 2.076 millones de euros, cuatro veces más que en el 1T14 (1,3% de la RBD vs 0,3%). En términos anuales el ahorro superó ligeramente los 69.000 millones de euros, el 9,9% de la RBD, una décima más que en el trimestre anterior y la tasa más alta en un año.
- Este ahorro generado en el trimestre, junto con el saldo levemente positivo de las transferencias netas de capital recibidas (147 millones de euros), apenas cubrió el 23% de la inversión de los hogares en dicho periodo (9.646 millones, un 5% más que en enero-marzo de 2014).
- Esto significa que los hogares registraron en el 1T15 necesidad de financiación por 7.423 millones de euros (el 2,8% del PIB trimestral), una cifra que, en todo caso, es un 8,6% inferior a la del año anterior. Además, en términos acumulados de cuatro trimestres, las familias, no sólo siguen generando capacidad de financiación (de forma ininterrumpida desde 2009), sino que ésta alcanza máximos del último año: 34.485 millones de euros (3,2% del PIB), frente a 33.787 millones en el conjunto de 2014 (3,2% del PIB).

Este Informe tiene carácter meramente informativo y no se pretende, por medio de esta publicación, prestar servicios o asesorar en materia financiera, de inversiones, legal, fiscal o de otro tipo en ningún campo de nuestra actuación, por lo que dicha información no debe tomarse como base para realizar inversiones o tomar decisiones de inversión. La información utilizada para la elaboración del presente Informe ha sido obtenida de fuentes consideradas fiables, no garantizándose su exactitud o concreción. Queda prohibido reproducir, transmitir, modificar o suprimir la información sin previa autorización escrita de Bankia.