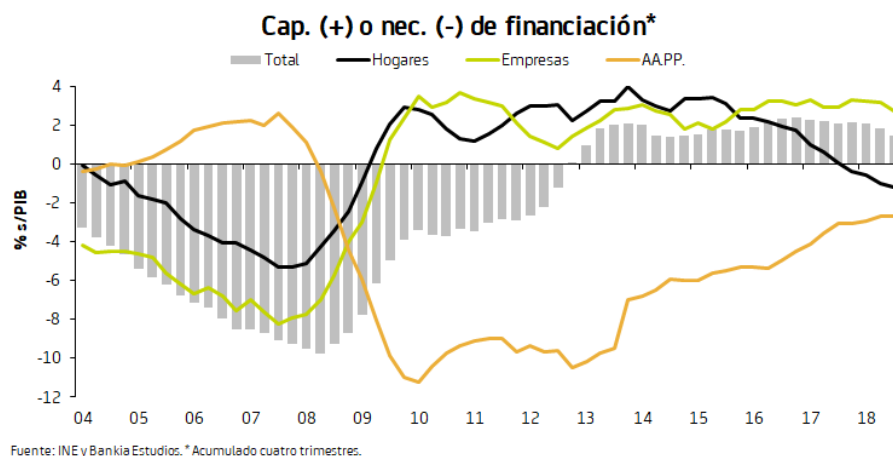
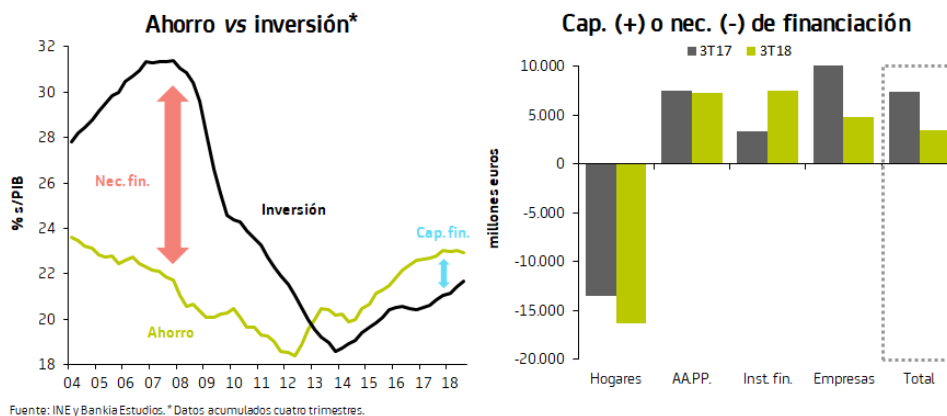


España / La tasa de ahorro de las familias, en mínimos históricos

En un momento en que el ciclo de la economía española está entrando en la fase de madurez, surgen dudas en cuanto a su capacidad para mantener un crecimiento equilibrado en el medio plazo. A este respecto, la capacidad de financiación frente al exterior en términos anuales se contrae hasta mínimos desde 2015, lastrando el proceso de desapalancamiento, cuando el endeudamiento global todavía sigue en niveles excesivos.

La caída de la capacidad de financiación en el 3T18 responde, principalmente, al menor ahorro generado por empresas y familias, en un contexto de creciente dinamismo de la inversión privada. En el caso de las familias, si bien su renta disponible anota un intenso avance ante la recuperación de las remuneraciones salariales, el mayor ritmo de crecimiento del consumo ha llevado a una nueva caída del ahorro. En cuanto a las empresas, su menor capacidad de financiación se ha debido a que, por primera vez desde 2014, registran una caída de su renta disponible, fruto, sobre todo, de las mayores remuneraciones salariales pagadas.

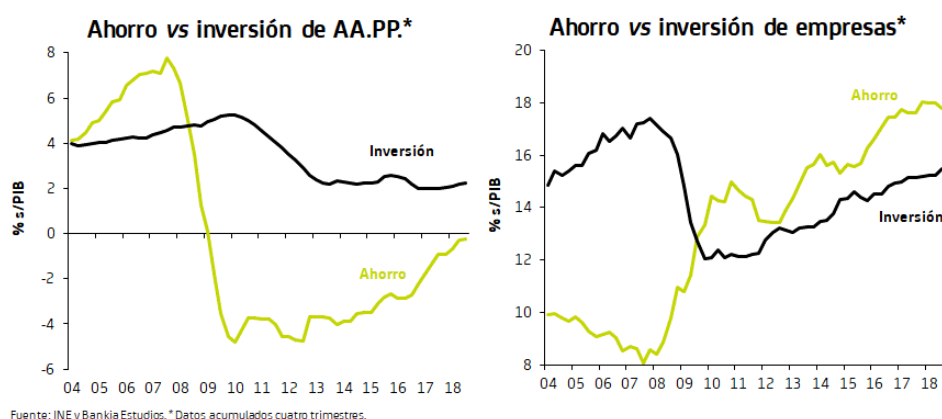
La economía española generó en el 3T18 **capacidad de financiación** por valor de 3.427 millones de euros (1,2% del PIB trimestral), menos de la mitad que un año antes (7.403 millones, equivalentes al 2,6% del PIB) y el peor registro en un tercer trimestre desde 2011. En términos acumulados de cuatro trimestres, la capacidad de financiación se sitúa en 17.645 millones, mínimo desde el 1T15 (1,5% del PIB vs 2,2% en el conjunto de 2017).



El deterioro de la posición financiera de la economía en el periodo julio-septiembre del pasado año fue el resultado del aumento de la inversión (tres décimas hasta el 21,7% del PIB, recuperando, de este modo, los niveles de finales de 2011), en contraposición a la caída del ahorro, algo que no sucedía desde hacía cuatro

años (una décima hasta el 22,9%). Por agentes, salvo las instituciones financieras, todos empeoran su saldo respecto al mismo periodo de 2017, especialmente las empresas y, en menor medida, los hogares.

El déficit de las **AA.PP.** frena su ajuste, ya que, en términos anuales, se estabiliza en el 2,7% del PIB (31.791 millones de euros), por debajo del 3% registrado en 2017 (descontadas las ayudas al sistema financiero) y que coincide con el objetivo para todo el año del Plan Presupuestario remitido a Bruselas en octubre¹. Analizando los datos del 3T18, el gasto en consumo repuntó con gran intensidad (+4,2% interanual, el doble que el trimestre anterior y el ritmo más elevado en cinco años), mientras que la recaudación de impuestos se modera, si bien los directos siguen mostrando un notable dinamismo (+7,2% vs +3,6% los indirectos). En consecuencia, el sector público generó ahorro por 13.198 millones de euros, el mejor tercer trimestre de la última década (12.644 millones en el 3T17). Dicha cantidad, junto con las transferencias netas de capital, fue más que suficiente para financiar la inversión, que, además, registró el menor avance en un año (+6,4%, en contraste con el crecimiento cercano al 23% del primer semestre).

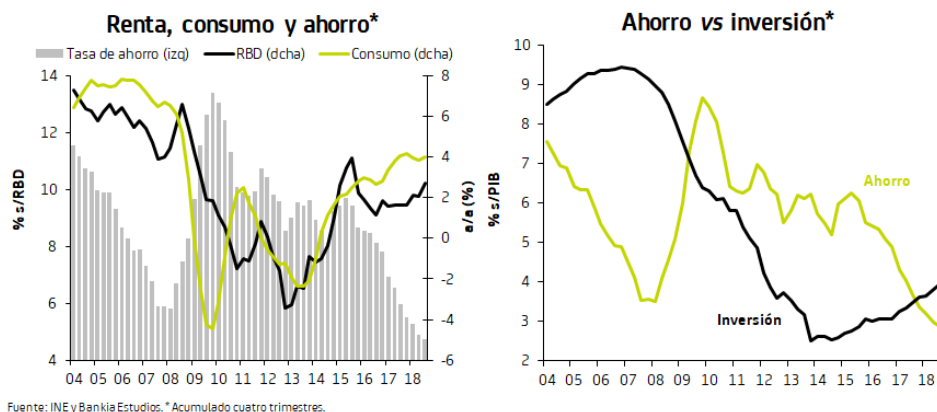


En cuanto a las **empresas**, redujeron a la mitad su capacidad de financiación en el trimestre hasta 4.816 millones de euros, lo que supone, además, el peor registro en este periodo de los últimos seis años; de este modo, la capacidad de financiación acumulada en el último año asciende a 32.493 millones, la más baja desde el arranque de 2016 (2,7% del PIB vs 3,3% en 2017). El deterioro del saldo financiero anotado en el 3T18 se explica por la caída de la renta disponible (-1,8% interanual), la primera vez que esto sucede desde 2014, ya que se vio lastrada por el repunte de la remuneración de asalariados (+5,2%, la tasa más alta en tres años) y, en menor medida, por la caída de las rentas netas de la propiedad a cobrar (-12,7%). Por su parte, la renta resultante, más las transferencias netas de capital recibidas, cubrió ampliamente la inversión, pese a que ésta creció al mayor ritmo en dos años (+11,3%).

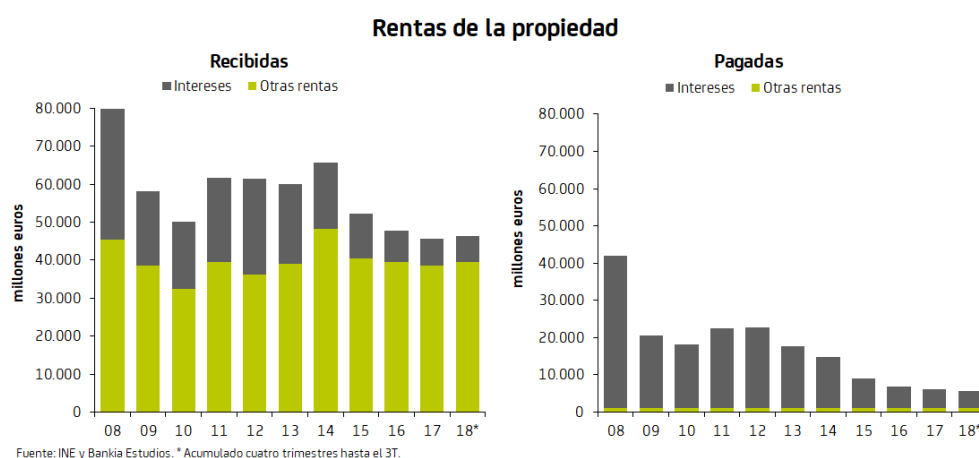
La posición financiera de las familias retrocede a niveles de hace 10 años

Tras el frenazo del trimestre anterior, la renta bruta disponible (**RBD**) de las familias creció un 3,8% interanual en el 3T18, un avance desconocido en cuatro años. Esto se explica, sobre todo, por el comportamiento de la remuneración de asalariados (+4,7%, el mayor crecimiento desde el 1T16), a lo que se añade la recuperación de las rentas netas de la propiedad a cobrar (+5,3% vs -1,7% anterior) y la ralentización del pago de impuestos directos (dos puntos hasta +9%).

¹ No obstante, dado que la senda de consolidación fiscal recogida en el Plan Presupuestario no ha sido aprobada por el Congreso, el objetivo de déficit vigente sigue siendo el del anterior Gobierno (2,2% del PIB).



Dentro de las rentas de la propiedad, se reducen, tanto los intereses recibidos como, especialmente, los pagados (-10,4% y -21,8%, respectivamente).



Por lo que respecta al **gasto en consumo final** de los hogares (nominal), crece por encima de la RBD desde mediados de 2015; en concreto, un 4,4% en el 3T18, seis décimas por encima del trimestre anterior. Como resultado, el **ahorro** fue negativo: -2.023 millones de euros (-1.138 millones un año antes), lo que supone el peor tercer trimestre de la serie histórica. En términos anuales el ahorro cae hasta 34.396 millones, nuevo mínimo histórico (4,7% de la RBD vs 5,5% en el conjunto de 2017).

Si a lo anterior se añaden unas transferencias netas de capital negativas (-543 millones de euros) y una inversión que sigue creciendo a tasas de dos dígitos (+16,7% hasta 13.701 millones), los hogares registraron la mayor **necesidad de financiación** en un tercer trimestre desde 2007: 16.267 millones, un 20,2% superior a la del año anterior en el mismo periodo. Por su parte, en términos anuales se registra una creciente necesidad de financiación desde finales de 2017: 14.342 millones de euros (-1,2% del PIB vs -0,4% en 2017); hay que retroceder hasta 2008 para encontrar un saldo negativo mayor.

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.