

Análisis comparativo de la deuda española

ÁNGEL LABORDA

EL PAÍS - NEGOCIOS - Economía - 25-07-2010

Entre la información sobre la economía española publicada en esta semana destacan las cuentas financieras que confecciona el Banco de España con datos hasta el primer trimestre de este año. Esas cuentas informan sobre las operaciones con activos y pasivos financieros de los distintos sectores institucionales en un periodo determinado y sobre los balances de dichos sectores al finalizar el mismo. No hace falta decir que en estos momentos dominados por la crisis de la deuda esos datos son fundamentales.

Comenzando por el balance de las familias, su riqueza financiera neta (diferencia entre el valor de sus activos y el de sus pasivos) aumentó en el primer trimestre un 16,1% respecto a igual periodo de 2009. Ello fue consecuencia de un aumento de sus activos en un 6,7% y una ligera disminución de sus pasivos de un 0,1%. El 95% de estos últimos se encuadran dentro del concepto de deuda bruta (préstamos y valores distintos de acciones), que disminuyó un 0,3%. No es mucha reducción, y esto es bastante sorprendente, pues indica que el superávit que están generando ahora las familias lo dedican a adquirir activos financieros y, en mucha menor medida, a reducir su deuda. Parece, por tanto, que esta es llevadera y que no hay prisa por reducirla. En el primer trimestre la deuda familiar alcanzó una cifra equivalente al 86% del PIB de los últimos cuatro trimestres, solo dos décimas menos que en el trimestre anterior. En el gráfico superior izquierdo vemos que la deuda de las familias españolas es más de 20 puntos porcentuales del PIB, superior a la media

de la eurozona, aunque bastante inferior a la de países como EE UU, Reino Unido, Irlanda y Holanda.

En el caso de las empresas no financieras, la diferencia entre sus activos y pasivos da una cifra negativa, es decir, tienen pasivos netos, lo que es normal. Desde 2008, unos y otros han venido disminuyendo, en un contexto de restricción crediticia y de disminución de las necesidades de financiación, pero esta tendencia se ha roto en el primer trimestre. No obstante, la deuda bruta, que supone algo más del 41% del total de los pasivos, sí que disminuye, aunque muy moderadamente, un 1,1% respecto al mismo periodo del año anterior, a pesar de lo cual sigue aumentando como porcentaje del PIB, hasta el 141,2%, dado que este cae más que la deuda. La diferencia entre el endeudamiento de las empresas españolas y las de la eurozona es mayor que en el caso de las familias y alcanza unos 40 puntos porcentuales del PIB, solo superado por Portugal e Irlanda. No obstante, aunque las cuentas financieras no dan datos desagregados por sectores productivos, utilizando otras fuentes de información puede concluirse que este endeudamiento está muy concentrado en las empresas de servicios inmobiliarios y de construcción, de tal forma que el resto de empresas no deben registrar niveles de endeudamiento muy superiores a sus homólogas europeas.

La deuda bruta de los otros dos sectores, las sociedades financieras y las administraciones públicas, siguió aumentando en el primer trimestre, especialmente la de estas últimas. No obstante, en ambos casos, su nivel, como porcentaje del PIB, sigue estando notablemente por debajo de la eurozona, de EE UU, del Reino Unido y de Japón.

Sumando la deuda bruta de todos los sectores, la cifra resultante equivalía al 399,5% del PIB en el primer trimestre de este año, 2,5 puntos más que al finalizar 2009. La comparación internacional sitúa a España no muy por encima de la eurozona o Estados Unidos. Algo más del 42% de esta deuda (el 170,4% del PIB en el primer trimestre de este año) está contraída con el resto del mundo. Tampoco en este caso España destaca respecto al resto de países europeos.

A la vista de los datos puede concluirse, en primer lugar, que el proceso de desendeudamiento apenas ha empezado, y en segundo lugar, que España solo destaca significativamente en deuda bruta en el caso de los hogares y de las empresas inmobiliarias y de la construcción. Esta última es la que hace daño a los balances de las entidades de crédito. Por eso, el saneamiento de dichos balances y la contención de la deuda pública son las dos asignaturas principales de la economía española para los próximos años.