



Artícle Genèric

---

# El despalanquejament de l'economia espanyola: un llarg camí per recórrer

Contingut disponible en  
Anglès Espanyol

---

Un dels principals desequilibris macroeconòmics de l'economia espanyola és l'elevat endeutament públic i privat, una notable proporció del qual es troba, a més a més, en mans estrangeres. La reducció del deute fins a nivells sostenibles és imprescindible per millorar la capacitat de creixement i per reduir la vulnerabilitat externa. Malgrat que, en els tres últims anys, l'endeutament total de l'economia ha començat a baixar, continua sent molt elevat. Una anàlisi detallada de l'evolució del deute per sectors institucionals, però, amaga realitats molt diferents.

En el 2T 2015,<sup>1</sup> el deute no consolidat de les llars i de les empreses equivalia al 70,6% i al 108,1% del PIB, respectivament, 14,2 i 25,0 p. p. per sota dels nivells màxims del 2T 2010. Per tant, després de cinc anys desendeutant-se, el sector

privat s'aproparia a nivells més sostenibles. Si prenem la zona de l'euro com a referència, les empreses espanyoles van assolir el nivell de deute de les homòlogues europees en el 2T 2015. Les llars, en canvi, es desendeuten una mica més lentament, perquè la major part del deute és a llarg termini i perquè tenen menys mecanismes a la seva disposició per desendeutar-se. Tot i que encara se situa 10 p. p. per damunt del de les llars europees, si es manté el ritme de reducció de l'últim any, les llars espanyoles assoliran el nivell de la zona de l'euro només en dos anys. A més a més, en un context de creixement del PIB i de tipus d'interès baixos, la reducció de la ràtio d'endeutament és compatible amb fluxos de crèdit positius al sector. Per tant, l'excés de deute, que va limitar el bon funcionament del sector privat al començament de la recuperació, deixa ja de ser una llosa per al creixement.

Al contrari del que succeeix al sector privat, el deute públic encara continua creixent, però mostra signes d'estabilització. Segons el protocol de dèficit excessiu,<sup>2</sup> es va situar en el 99,3% del PIB en el 3T 2015, només 4 dècimes per sota del nivell màxim, en percentatge del PIB, assolit en el 1T 2015. De fet, l'augment del deute públic en els cinc últims anys, de 42,9 p. p., ha compensat amb escreix el descens de deute privat en el mateix període (39,2 p. p.). De tota manera, molt probablement, aquesta dinàmica canviarà en breu: en els pròxims trimestres, el deute públic s'estabilitzarà al voltant del 100% del PIB i, si es compleix la tendència de reducció de dèficit prevista, anirà baixant de forma gradual.

Finalment, el sector de les institucions financeres completa el total de l'economia. Generalment, no es té en compte el seu endeutament, ja que la seva funció principal és la intermediació financera, i, per tant, si es computés el total del seu deute, s'incorreria en una doble comptabilització. Així, ajustem el nivell de deute bancari i només tenim en compte el que no es destina al finançament de la resta de sectors residents o, el que és el mateix, el contret per finançar altres activitats, com, per exemple, la compra d'accions d'altres empreses. Segons els nostres càlculs,<sup>3</sup> el deute ajustat de les institucions financeres s'ha reduït a gairebé zero i acumula un descens de 17,1 p. p. des de l'esclat de la bombolla immobiliària el 2007. De tota manera, és important destacar que, des de la perspectiva de les ins-

titucions financeres, la xifra de deute total és la rellevant pel que fa a les obligacions a les quals ha de respondre el sector.

En conjunt, per tant, l'economia espanyola ha començat a desendeutar-se, tot i que de forma molt desigual entre sectors. En el 2T 2015, el deute total representava el 279,8% del PIB, només 22,4 p. p. per sota del màxim del 2012 (302,2%). A més a més, una gran part dels préstecs i dels títols de deute es troben en mans de no residents, de manera que l'economia continua sent vulnerable a potencials canvis del sentiment dels inversors internacionals. En concret, en el 2T 2015, el deute extern representava el 169,2% del PIB i, a diferència del deute total, no mostra signes de baixar. D'una banda, les institucions financeres han reduït la dependència directa de l'exterior, però això gairebé ha estat compensat per un augment del deute extern del Banc d'Espanya, que canalitza el finançament de l'Eurosistema cap al sector bancari espanyol. De l'altra, el deute públic extern ha augmentat ràpidament: de menys de 20,6 p. p. en el 2T 2007 als 50,8 p. p. actuals. En definitiva, l'economia espanyola encara està molt endeutada, en especial amb l'exterior. El procés de despalanquejament del sector privat ja està gairebé completat. Ara que els vents bufen de cua, el sector públic també hauria de seguir el mateix camí.

1. Dades dels comptes financers publicats pel Banc d'Espanya.

2. Segons els comptes financers, el deute no consolidat de les administracions públiques es va situar en el 128,0% del PIB en el 2T 2015. No obstant això, cal consolidar el deute del sector públic, ja que, a la pràctica, configuren una caixa única.

3. Als préstecs i als títols de deute del passiu de les institucions financeres, se sumen els dipòsits de la resta de món i els dipòsits dels residents i es resten els préstecs i els títols de deute dels residents.

Etiquetes

Deute privat

Deute públic

