

FOCUS · Deuda privada: algunas referencias para el caso español

La deuda es un instrumento de doble filo. Usada con moderación, incrementa el bienestar de una sociedad, al permitir que consumidores y empresas suavicen su consumo y su inversión ante unos ingresos variables. Sin embargo, una deuda elevada y creciente es una fuente de preocupación justificada: lastra el crecimiento económico y aumenta la vulnerabilidad frente a eventuales *shocks*.

La economía española se encontraba en esta situación en el año 2010, momento en el que la deuda privada llegó a rebasar el 200% del PIB (en términos consolidados).¹ No solamente preocupaba el elevado nivel de deuda, que superaba con creces el umbral del 133% establecido como referencia por la Comisión Europea en el mecanismo de control de los desequilibrios macroeconómicos (MIP, por sus siglas en inglés),² sino también la velocidad a la que se había acumulado: el flujo de crédito al sector privado creció a un ritmo anual equivalente a 18 p. p. del PIB entre 1999 y 2007, por encima del umbral del 14% establecido en el MIP.

En 2010, las familias y empresas españolas iniciaron un arduo proceso de desapalancamiento. En concreto, la deuda privada española se ha reducido en casi 50 p. p. del PIB en los últimos cinco años, la mayor contracción registrada entre las economías europeas (véase el gráfico), a excepción de Luxemburgo (-67 p. p.). De este modo, la deuda del sector privado español, del 154% del PIB en el 4T 2015, se está acercando a niveles considerados como más sostenibles: nuestras previsiones apuntan a que se reducirá por debajo del umbral del 133% dentro de tres años.

Otras métricas ampliamente utilizadas como referencia proceden de la literatura económica, que ha calculado el nivel de deuda a partir del cual un incremento de la misma suele tener un impacto negativo sobre el crecimiento del PIB. Concretamente, un estudio del Banco Internacional de Pagos para el sector privado de los países de la OCDE³ concluye que el umbral para la deuda de las empresas se sitúa en el 90% del PIB y para los hogares, en el 85%, aunque cabe mencionar que la estimación de los hogares es muy imprecisa. Según estas métricas, las empresas españolas, en conjunto, todavía presentan un nivel de endeudamiento relativamente elevado, 15 p. p. por encima del umbral de referencia. Los hogares, en cambio, tendrían una situación más saneada. De todas formas, es conveniente recordar que los umbrales de deuda deben ser utilizados con

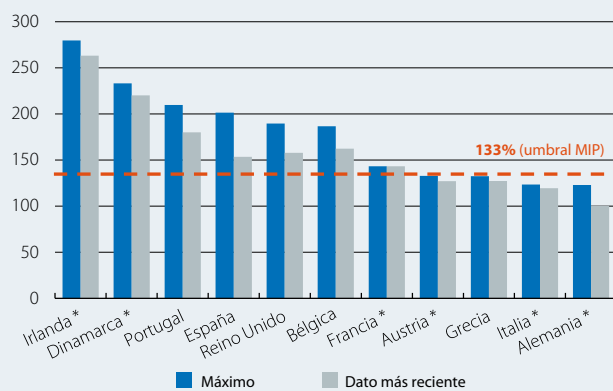
cautela, ya que no tienen en cuenta elementos particulares de cada país que inciden directamente sobre su capacidad de endeudamiento, como son el crecimiento potencial de la economía, la solidez del sistema bancario o la calidad de los procedimientos de insolvencia, entre otros.

Otra referencia que recientemente ha cobrado relevancia en el ámbito de la política económica es la ratio de crédito bancario sobre el PIB en relación con su tendencia a largo plazo, la denominada «brecha de crédito». La política macroprudencial introducida por Basilea III usa esta métrica como guía para determinar el requisito de colchón de capital anticíclico de los bancos. En España, el crédito bancario como proporción del PIB se ha reducido en 51,8 p. p. desde el máximo de 2010, con lo que ha superado la corrección que históricamente se ha observado en promedio después de crisis bancarias sistémicas (33 p. p.)⁴ y, en la actualidad, se sitúa muy por debajo de su tendencia a largo plazo. Según estimaciones del Banco de España, la brecha de crédito se encuentra en territorio negativo, concretamente, en el -57,7% del PIB en el 3T 2015, una cifra muy alejada del umbral del +2% establecido como referencia para una posible activación del colchón. Con todo, es preciso tener en cuenta que la metodología usada sobreestima la brecha de crédito tras episodios de expansión.

El desendeudamiento del sector privado español, por tanto, ha sido muy intenso, tanto si se compara con el que han llevado a cabo otras economías europeas durante este mismo episodio como, históricamente, en relación con otras crisis bancarias. De todas formas, en los próximos años, a diferencia de lo ocurrido en los últimos cinco, el peso de la deuda caerá por el crecimiento del PIB nominal y el saldo de crédito podrá comenzar a aumentar lentamente.

Deuda privada

(% del PIB)



Nota: * Deuda consolidada dentro del mismo sector institucional. El dato de los países marcados con asterisco corresponde a 2014. El del resto, a 2015.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.

1. La deuda privada no consolidada alcanzó el 218% del PIB, del 15 p. p. correspondían a deuda de sociedades no financieras con este mismo sector institucional como contrapartida.

2. Este umbral se determina a partir del tercer cuartil de la distribución empírica anual de la eurozona para el periodo 1995-2007. Véase «Scoreboard for the surveillance of macroeconomic imbalances», Occasional Papers 92, Comisión Europea, febrero de 2012.

3. Véase Cecchetti, S. G., Mohanty, M. S. y Zampolli, F. «The real effects of debt», BIS Working Paper, nº 352, septiembre de 2011.

4. Véase Aspachs, O., Gual, J. y Jódar, S. (2011), «Perspectivas de desapalancamiento en España», Documentos de economía de "la Caixa", nº 23, diciembre de 2011.