

L'economia espanyola va continuar reduint l'endeutament extern el 2022

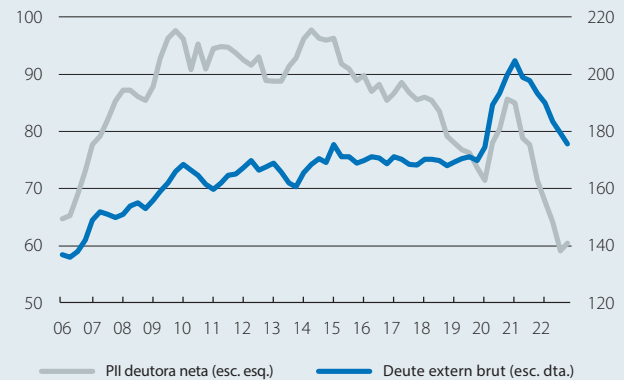
Un dels desequilibris que, tradicionalment, ha caracteritzat l'economia espanyola és l'elevat endeutament extern, un factor de vulnerabilitat davant possibles xocs als mercats financers i que condiciona la sostenibilitat dels cicles expansius. Durant el període 2014-2019, en un entorn de tipus d'interès baixos, de dinamisme elevat i de capacitat de finançament de l'economia, vam assistir a una lenta correcció de l'endeutament, truncada per la crisi derivada de la pandèmia, però que s'ha tornat a reprendre en els dos últims anys. En aquest sentit, la posició d'inversió internacional neta (PIIN) d'Espanya, que mesura el saldo dels actius i dels passius financers en relació amb la resta del món, va tancar l'any passat amb un saldo deutor (negatiu) de 802.382 milions d'euros, una xifra equivalent al 60,5% del PIB, el registre més baix des del 2004 (el 71,5% el 2021). En tot cas, es tracta d'un nivell encara elevat, que supera àmpliament el llindar que fixa la Comissió Europea en el procediment de desequilibri macroeconòmic (PDM).¹

Sense el Banc d'Espanya, la PIIN deutora es va reduir el 2022 en 52.468 milions d'euros, fins als 555.676 milions (vegeu el segon gràfic). No obstant això, aquesta millora va procedir d'un efecte revaloració dels actius i dels passius (a causa de variacions en els tipus de canvi o en els preus) i no tant d'operacions financeres amb l'exterior (augment d'actius i/o reducció de passius). L'efecte derivat dels tipus de canvi va tenir un impacte positiu, sobretot, en els actius, a conseqüència de l'apreciació del dòlar. Mentre que les variacions dels preus van afectar més, i en sentit contrari, els passius: l'increment dels tipus d'interès a llarg termini va reduir el valor dels títols de deute, en particular de les Administracions públiques (AP).

Per instruments financers, la correcció de la PIIN deutora s'explica per la inversió de cartera, que va reduir el saldo deutor, gràcies, sobretot, a l'impacte dels preus. El saldo de la resta d'instruments va empitjorar: en el cas de la inversió directa,² principalment per l'efecte repreciaació; en l'altra inversió,³ a causa, fonamentalment, de les transaccions financeres negatives amb l'exterior (els passius van créixer més que els actius).

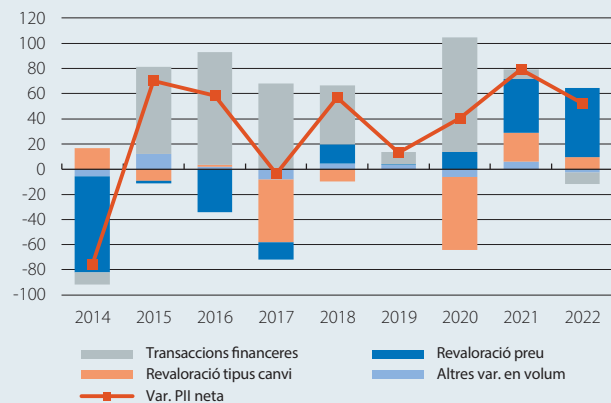
1. Mecanisme de supervisió que té per objecte prevenir i corregir els desequilibris macroeconòmics als països de la UE, mitjançant el seguiment de 14 indicadors, que generen un senyal d'alerta quan se superen certs llindars; en el cas de la PIIN deutora, aquest llindar s'estableix en el 35% del PIB.
 2. Accions i altres formes de participació, beneficis reinvertits, inversions en immobles i finançament entre empreses relacionades.
 3. Fonamentalment, préstecs, *repos* i dipòsits.

Espanya: PII deutora neta i deute extern brut
 (% del PIB) (% del PIB)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Banc d'Espanya.

Espanya: variació de la PII neta per components *
 (Milers de milions d'euros)



Nota: * Sense el Banc d'Espanya.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Banc d'Espanya.

Per sectors,⁴ en línia amb la reducció del valor dels títols de deute comentat més amunt, només les AP van millorar el PIIN i ho van fer de manera notable, en registrar el saldo deutor més baix des del 2017. En canvi, van empitjorar la seva posició tant les institucions financeres monetàries (IFM), que van reduir el saldo creditor, com els altres sectors residents (ASR), que van incrementar el saldo deutor.

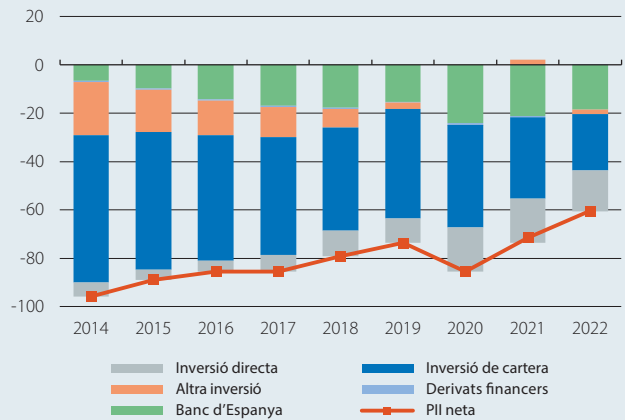
4. La PII es divideix en quatre sectors institucionals: (i) Banc d'Espanya; (ii) altres institucions financeres monetàries (IFM) –entitats de crèdit, fons del mercat monetari, entitats de diners electrònics i establiments financers de crèdit–; (iii) Administracions públiques, i (iv) altres sectors residents (ASR) –llars, empreses i institucions financeres no monetàries (IFNM), que inclouen, entre d'altres, empreses d'assegurances i fons de pensions–.

Pel que fa al deute extern brut,⁵ l'any passat, es va reduir lleugerament en volum, per primera vegada des del 2013, fins als 2,332 bilions d'euros, des dels 2,334 bilions de l'any anterior. Si a això hi afegim l'intens creixement del PIB nominal (el 10,0%), assistim a un descens, el segon consecutiu, molt pronunciat de la ràtio de deute sobre el PIB (el 175,7% vs. el 193,4%): aquesta reducció es va concentrar en els ASR (el 22,9% del PIB vs. el 25,8%) i, en especial, en les AP, on es va situar en el 44,7% del PIB, 12 p. p. menys que l'any anterior i la ràtio més baixa des del 2013; en part, això s'explica per la compra de deute públic efectuada per l'Eurosistema, que va fer que una part del deute que estava en mans de no residents passés a estar en mans del Banc d'Espanya. En canvi, les IFM van augmentar l'endeutament fins al 41,1% del PIB, màxim des del 2014 (el 37,5% anterior).

Malgrat que l'endeutament brut extern d'Espanya continua sent elevat i supera, fins i tot, els nivells pre pandèmia (el 169,8% del PIB el 2019), la vulnerabilitat que això representa en un context d'augment dels costos de finançament es veu esmorteïda per la composició dels passius, ja que la major part no és exigible a curt termini, està formada per deute del sector públic i denominada, principalment, en euros i a tipus fix.⁶

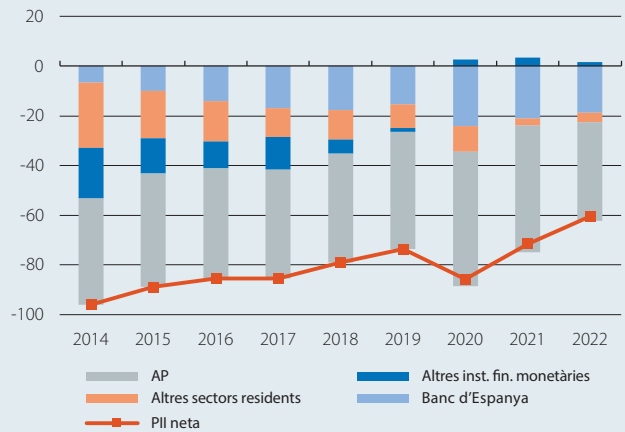
Nuria Bustamante i Sergio Díaz

Espanya: PII neta per instruments financers
(% del PIB)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Banc d'Espanya.

Espanya: PII neta per sectors institucionals
(% del PIB)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Banc d'Espanya.

5. Comprèn el saldo de tots els passius que generen obligacions futures de pagament (principal, interessos o tots dos); és a dir, està compost pels instruments financers inclosos en els passius de la posició d'inversió internacional, llevat dels de renda variable (accions, altres participacions de capital i participacions en fons d'inversió) i dels derivats financers.
6. Banc d'Espanya (2022), «Informe de Estabilidad Financiera», tardor.