

En España, se prolonga el desapalancamiento de hogares y empresas

Una vez superada la crisis derivada de la pandemia, que disparó el peso de la deuda sobre el PIB hasta niveles máximos, las ratios de endeudamiento han recuperado la senda bajista previa a la COVID. En particular, en el sector privado, tanto empresas como familias ya tienen unos niveles de endeudamiento inferiores a los de antes de la pandemia y mucho más bajos de los que tenían en la crisis financiera de 2008. Todo ello, junto al mayor peso de la deuda a tipo fijo, los sitúa en una posición menos vulnerable para afrontar el repunte de los tipos de interés.

La deuda total de la economía española¹ aumentó en el 1T 2023 un 0,6% intertrimestral (21.510 millones de euros) hasta 3,71 billones, si bien en términos de PIB, debido al fuerte aumento del PIB nominal, se redujo en 5,3 puntos, hasta el 272,8%, la ratio más baja desde el 1T 2009. Este descenso del endeudamiento global se explica, exclusivamente, por el comportamiento del sector privado no financiero (familias y empresas), ya que la deuda de las Administraciones públicas (AA. PP.)² aumentó ligeramente hasta el 131,9% del PIB, aunque se encuentra en torno a mínimos desde 2013.

En el caso de las familias y las empresas, su deuda se redujo en 28.428 millones de euros hasta un total de 1,92 billones, equivalentes al 140,9% del PIB (146,6% al cierre de 2022); en términos consolidados (descontada la deuda entre empresas, ya que en muchos casos se trata de tenencias entre matriz y filiales), la deuda privada se situó en el 121,1% (125,4% anterior), de modo que sigue por debajo del umbral fijado por la Comisión Europea en el Procedimiento de Desequilibrios Macroeconómicos (PDM):³ hay que retroceder casi 20 años (hasta el 2T 2003) para encontrar una ratio inferior.

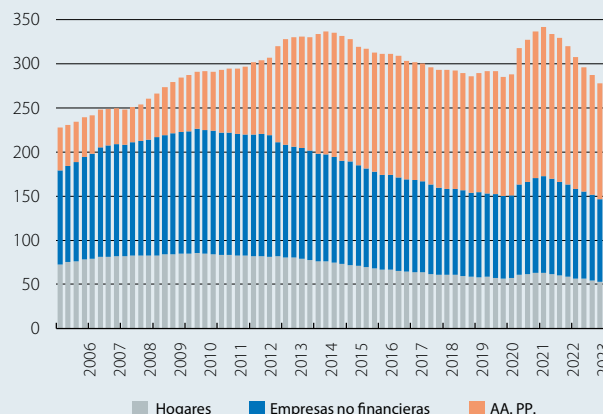
A continuación, pasamos a analizar con algo más de detalle los flujos y balances financieros de familias y empresas.

1. Deuda materializada en valores representativos de deuda y en préstamos. Asimismo, la deuda del conjunto de la economía no incluye instituciones financieras para evitar una doble contabilización.

2. El concepto de endeudamiento de las AA. PP. empleado en las Cuentas Financieras es más amplio que el utilizado por la Comisión Europea en términos del Protocolo de Déficit Excesivo (PDE): este último, que se situó en el 1T 2023 en el 113,0% del PIB, incluye las obligaciones brutas de las AA. PP. en efectivo y depósitos, títulos representativos de deuda (computados por su valor nominal y no por su valor de mercado) y préstamos; no incluye los pasivos de las AA. PP. en poder de otras AA. PP., los créditos comerciales y otras cuentas pendientes de pago.

3. Mecanismo de supervisión que tiene por objeto prevenir y corregir los desequilibrios macroeconómicos en los países de la UE, mediante el seguimiento de 14 indicadores, que generan una señal de alerta cuando se rebasan ciertos umbrales; en el caso de la deuda privada consolidada, este umbral se establece en el 133% del PIB.

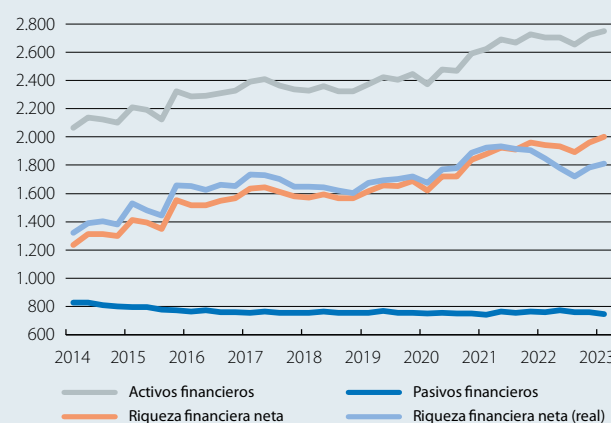
España: deuda de los sectores no financieros (% del PIB)



Nota: Deuda no consolidada.

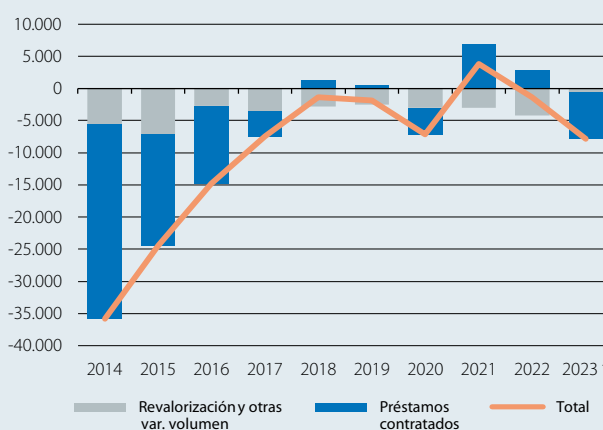
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España (Cuentas Financieras).

España: balance financiero de los hogares (Miles de millones de euros)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España (Cuentas Financieras).

España: deuda de los hogares Variación (millones de euros)



Notas: Deuda materializada en préstamos. * 1T.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España (Cuentas Financieras).

Las familias destinan el mayor ahorro generado a amortizar deuda

Las familias continuaron desapalancándose en el 1T 2023, al reducir su deuda en 7.866 millones de euros (-1,1%) hasta 694.938 millones, cantidad que representa el 51,1% del PIB, 2 puntos menos que en el trimestre anterior y el mejor registro desde 2002. Como consecuencia de las subidas de tipos de interés, las familias prolongaron la tendencia iniciada en la segunda mitad de 2022 y emplearon el mayor ahorro acumulado en el periodo a la amortización neta de préstamos bancarios por importe de 7.268 millones de euros: se trata del flujo más negativo en un 1T desde 2014, que contrasta con la contratación positiva del 1T 2022 (443 millones) y supera el promedio del mismo periodo de 2014-2019 (-4.956 millones).⁴

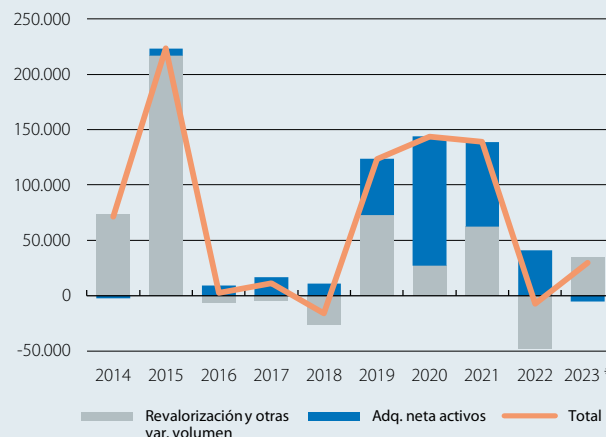
En cuanto a la adquisición neta de activos financieros por parte de los hogares, en el 1T 2023 fue negativa (-5.468 millones de euros), algo que no sucedía en un primer trimestre desde 2017. Básicamente, los hogares redujeron el efectivo (-1.442 millones de euros vs. -2.719 millones de promedio en 2014-2019) y, sobre todo, los depósitos bancarios (-20.776 millones vs. -941 millones); en cambio, invirtieron en valores representativos de deuda y en participaciones en capital y fondos de inversión (FI) 9.534 millones y 9.518 millones, respectivamente.

La adquisición negativa de activos se vio ampliamente contrarrestada por una intensa revalorización de estos (34.897 millones de euros), principalmente por la mejora de las cotizaciones de participaciones en capital y fondos de inversión, de modo que el stock de activos financieros brutos de los hogares creció en 29.357 millones de euros, hasta un total de 2,75 billones.

Por lo que respecta a la estructura de la riqueza financiera de los hogares, se viene observando una recomposición de esta, al reducirse el peso del efectivo y los depósitos y ganar protagonismo instrumentos con una mayor rentabilidad esperada, como las letras del Tesoro y los fondos de inversión. Así, las participaciones en capital y fondos de inversión concentran el 45,4% del total de activos financieros de las familias, el mayor porcentaje desde 2017 (43,0% en 2014-2019), mientras que, por el contrario, la participación del efectivo se reduce a mínimos históricos (2,0% vs. 3,1% antes de la pandemia). Por su parte, los seguros y fondos de pensiones se recuperan tímidamente tras una prolongada senda descendente, si bien continúan cerca de mínimos desde 1999 (12,5%).

4. Al retroceso de la nueva financiación que se viene observando desde el pasado verano, sobre todo en el segmento de préstamos para adquisición de vivienda, se añade un incremento de las amortizaciones de hipotecas, básicamente de préstamos a tipo variable, cuyo coste se ha incrementado notablemente. Véase Banco de España (2023). «Informe de la situación financiera de los hogares y las empresas. Primer semestre de 2023».

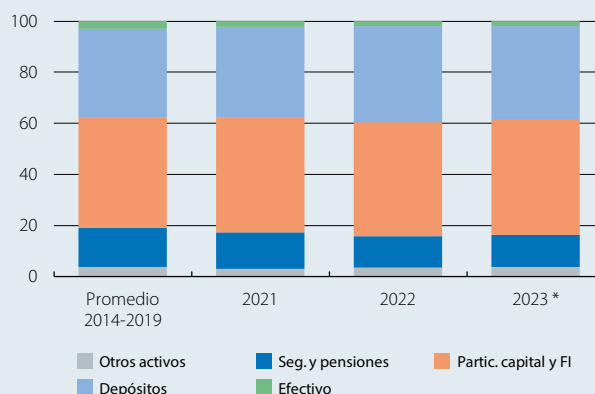
España: activos financieros de los hogares Variación (millones de euros)



Nota: * 1T.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España (Cuentas Financieras).

España: estructura de la riqueza financiera de los hogares (% sobre el total)

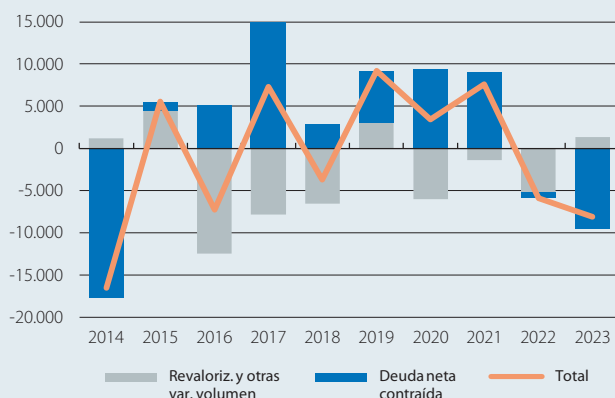


Nota: * 1T.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España (Cuentas Financieras).

España: deuda consolidada de las empresas no financieras en el 1T

Variación intertrimestral (millones de euros)



Nota: Deuda materializada en préstamos y valores representativos de deuda; excluida la deuda frente al mismo sector.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España (Cuentas Financieras).

Como resultado del aumento de los activos financieros comentado anteriormente, junto con la caída de los pasivos totales⁵ (-11.380 millones de euros), se ha producido un crecimiento de la riqueza financiera neta de las familias, de 40.736 millones respecto al trimestre anterior, hasta superar ligeramente los 2 billones de euros, nuevo máximo histórico.

El hecho de que, a nivel agregado, los hogares estén mejorando su posición patrimonial, no es incompatible con las dificultades que están atravesando algunos segmentos, como aquellas familias con deudas a tipo de interés variable o las de rentas más bajas.⁶

El endeudamiento empresarial, en mínimos de 20 años

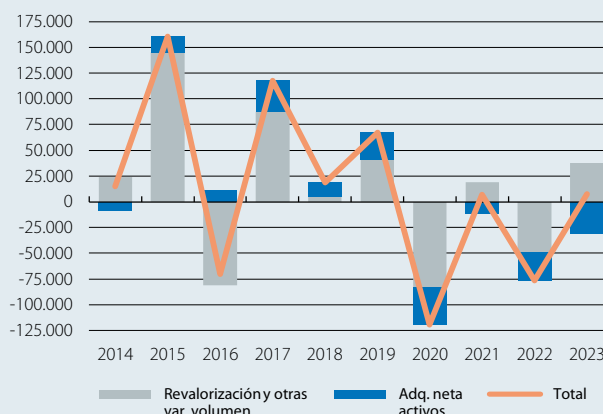
La deuda neta contraída por las empresas no financieras (en términos consolidados) se redujo en los tres primeros meses del año en 9.468 millones de euros, la mayor amortización en un primer trimestre desde 2014 (-603 millones en el 1T 2022 y +2.121 millones de media en 2014-2019). Si descontamos un ligero aumento de los precios de los valores emitidos de renta fija, junto con otras variaciones en volumen, el saldo de deuda consolidada de las empresas se contrajo en 8.116 millones de euros (-0,8%) hasta un total de 952.696 millones; en términos de PIB, equivale al 70%, la ratio más baja desde el 3T 2003.

En cuanto a los activos financieros de las empresas, se incrementaron ligeramente en el 1T, apenas 7.181 millones de euros (hasta 3,03 billones), cifra que mejora la de un año antes (-76.766 millones), pero que queda muy por debajo del promedio de 2014-2019 (51.565 millones). Este aumento del saldo de activos se explica totalmente por la fuerte revalorización anotada (37.600 millones), sobre todo de acciones y FI, ya que la adquisición neta de activos fue negativa (-30.724 millones), algo que viene siendo habitual en los últimos años en el 1T: las sociedades redujeron activos materializados en créditos comerciales, préstamos y, sobre todo, efectivo y depósitos.

Sergio Díaz Valverde

España: activos financieros de las empresas no financieras en el 1T

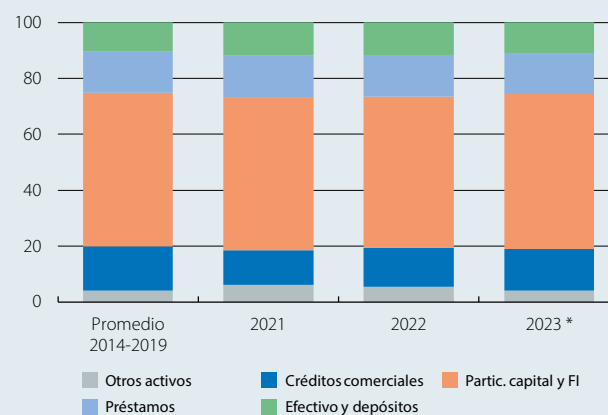
Variación intertrimestral (millones de euros)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España (Cuentas Financieras).

España: estructura de la riqueza financiera de las empresas no financieras

(% sobre el total)



Nota: * 1T.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España (Cuentas Financieras).

5. Además del saldo vivo de los préstamos bancarios, incluye créditos comerciales y otras cuentas pendientes de pago (intereses de préstamos devengados, impuestos y cotizaciones pendientes de pago).

6. Véase Banco de España (2023). «Informe de la situación financiera de los hogares y las empresas. Primer semestre 2023».