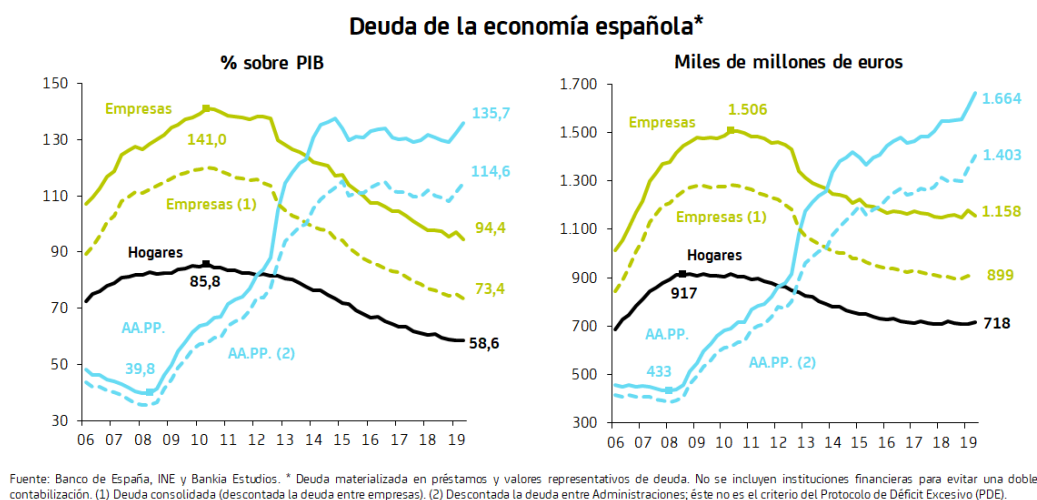


España / El endeudamiento privado sigue cayendo

La deuda del sector privado -en términos de PIB- prolonga su ajuste y cae a mínimos de 15 años (152,9% del PIB), gracias a la fuerte corrección de las empresas, que siguen reduciendo los préstamos con entidades financieras. No obstante, la deuda del sector público crece con más intensidad, de modo que la deuda global de la economía encadena dos subidas consecutivas, algo que no sucedía desde 2014, y se sitúa en el 288,6% del PIB.

En el caso de las familias, el aumento de su tasa de ahorro y su capacidad de financiación les permite realizar una elevada adquisición de activos financieros -dirigida en este trimestre a efectivo y depósitos principalmente-. Además, los activos financieros de las familias han anotado una fuerte revalorización, lo que eleva su riqueza financiera a máximos históricos.

La **deuda total** de la economía española¹ prolonga en el 2T19 la senda ascendente de los últimos trimestres: en volumen crece un 1,4% trimestral hasta rozar los 3,54 billones de euros, nuevo máximo histórico; en términos de PIB, aumenta casi dos puntos hasta el 288,6%, la ratio más alta en un año².



Entre abril y junio la corrección del endeudamiento relativo del **sector privado** ha sido ampliamente contrarrestada por el aumento de la **deuda pública**. Por un lado, familias y empresas reducen su deuda un 0,5% trimestral hasta 1,87 billones de euros, el 152,9% del PIB, situándose en términos consolidados en el 131,8%, casi dos puntos por encima del umbral fijado por la CE en el Procedimiento de Desequilibrios Macroeconómicos (PDM)³.

En cuanto a la deuda de las AA.PP.⁴, registra el mayor avance en cinco años, un 3,7% hasta 1,66 billones de euros (135,7% del PIB, máximo desde 2014). En definitiva, mientras que la deuda privada ha experimentado

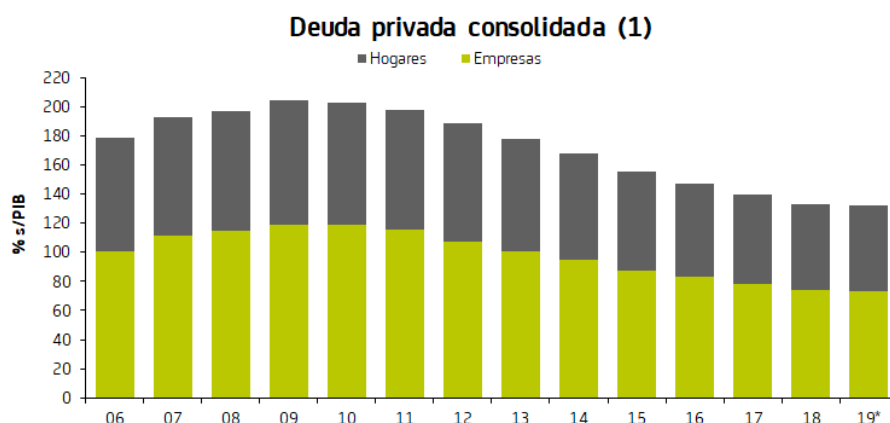
¹ El concepto de deuda que se emplea a lo largo de esta nota incluye sólo la materializada en préstamos y valores representativos de deuda y en depósitos. Asimismo, la deuda del conjunto de la economía no incluye instituciones financieras.

² Hay que tener en cuenta que se ha actualizado la serie completa de las Cuentas Financieras, con el fin de hacerla consistente con la última revisión de la Contabilidad Nacional de España (CNE). Esta actualización ha afectado, fundamentalmente al alza, a la deuda de todos los sectores institucionales, pero especialmente la de las empresas no financieras: así, en 2018 la deuda de los hogares se ha incrementado en 0,15 puntos de PIB respecto al dato con la serie anterior, la de las AA.PP. en 0,66 puntos y la empresarial en 2,56 puntos.

³ El PDM tiene como objetivos reforzar la supervisión macroeconómica y prevenir y corregir situaciones de riesgo, como elevados déficits por cuenta corriente, endeudamientos insostenibles o burbujas del mercado de la vivienda.

⁴ El concepto de endeudamiento de las AA.PP. empleado en las Cuentas Financieras es más amplio que el utilizado por la CE en términos del Protocolo de Déficit Excesivo (PDE): este último, que se sitúa en el 98,9% del PIB en el 2T19, 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, excepto los pasivos emitidos por Administraciones en manos de otras Administraciones. Descontados los pasivos entre Administraciones, la deuda de las AA.PP. asciende al 114,6% del PIB.

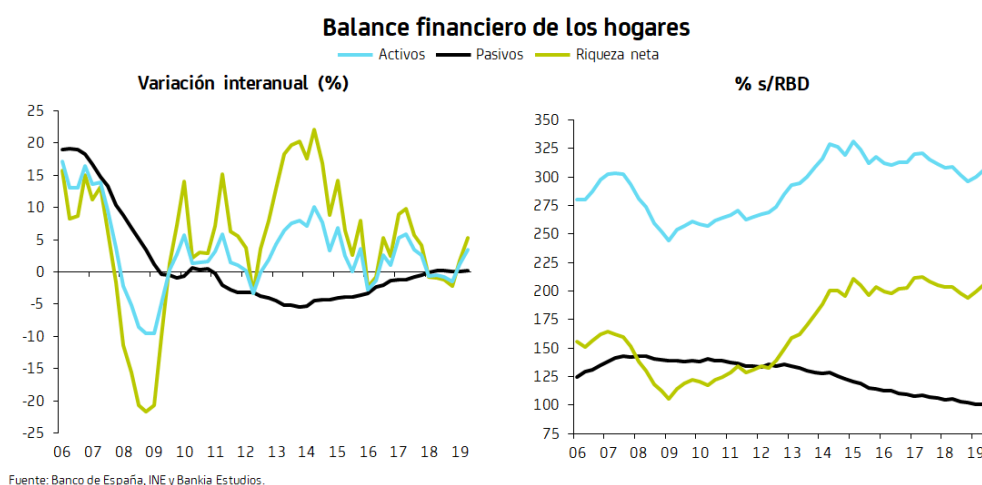
una fuerte reducción desde máximos (-73,9 puntos de PIB), la pública registra un intenso crecimiento desde mínimos (+95,9 puntos).



Fuente: BdE, CE y Bankia Estudios. (1) Deuda materializada en préstamos y valores representativos de deuda y descontada la deuda entre empresas. * 2T.

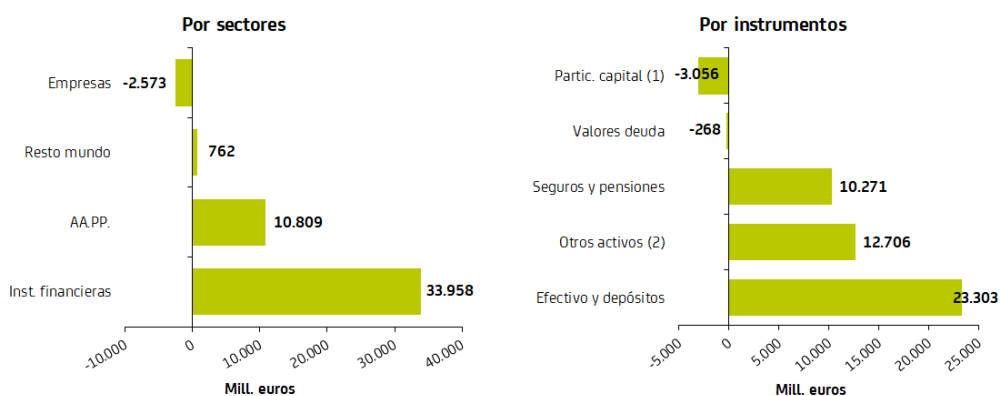
El endeudamiento de los hogares crece por primera vez en el último año...

Por primera vez en el último año, la **deuda** de los hogares aumenta, un 1,3% trimestral (si bien en términos interanuales se reduce un 0,1%), de modo que se sitúa en 717.771 millones de euros, el nivel más alto desde el 2T18. Dicha cantidad representa el 58,6% del PIB, cuatro décimas más que el trimestre anterior, pero 27,3 puntos menos que en el máximo del 2T10.



Fuente: Banco de España, INE y Bankia Estudios.

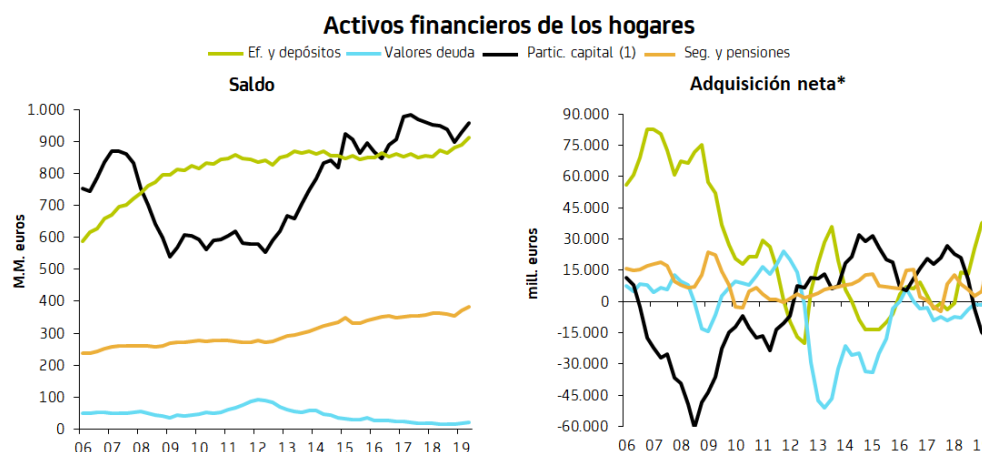
Adquisición neta de activos financieros de los hogares (2T19)



Fuente: Banco de España y Bankia Estudios. (1) Incluye fondos de inversión. (2) Derivados financieros, créditos comerciales y otras cuentas pendientes de cobro.

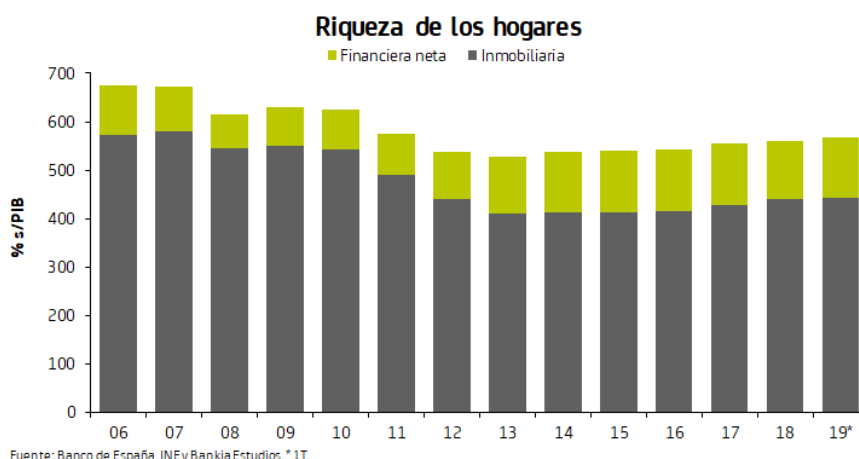
En términos de la renta bruta disponible (RBD), la deuda apenas se reduce dos décimas hasta el 93,6% (97,9% hace un año): hay que retroceder hasta 2004 para encontrar una ratio inferior.

Por otro lado, analizando los flujos financieros de los hogares, la **adquisición neta de activos financieros** en abril-junio es la más alta de la serie en un segundo trimestre: 42.956 millones de euros (28.091 millones hace un año). Esta cifra se materializa en derechos de seguros de vida (8.658 millones de euros), cuentas pendientes de cobro (12.689 millones) y, sobre todo, depósitos transferibles (30.301 millones). En cambio, se reducen los depósitos a plazo (-6.355 millones) y las acciones cotizadas (-1.204 millones).



Dado que los activos de los hogares registran una notable revalorización (+35.261 millones de euros), sobre todo las participaciones en capital y fondos de inversión, el **saldo total de activos financieros** aumenta un 3,4% trimestral (+3,5% interanual), el mayor ritmo desde el 1T15, hasta casi 2,35 billones de euros, nuevo máximo histórico.

De la evolución de activos y pasivos de las familias se obtiene una **riqueza financiera neta** (activos – pasivos) que supera los 1,57 billones de euros (+4,4% trimestral y +5,2% interanual), que también es la cifra más alta de la serie histórica y que representa el 205% de la RBD (193,7% al cierre de 2018).

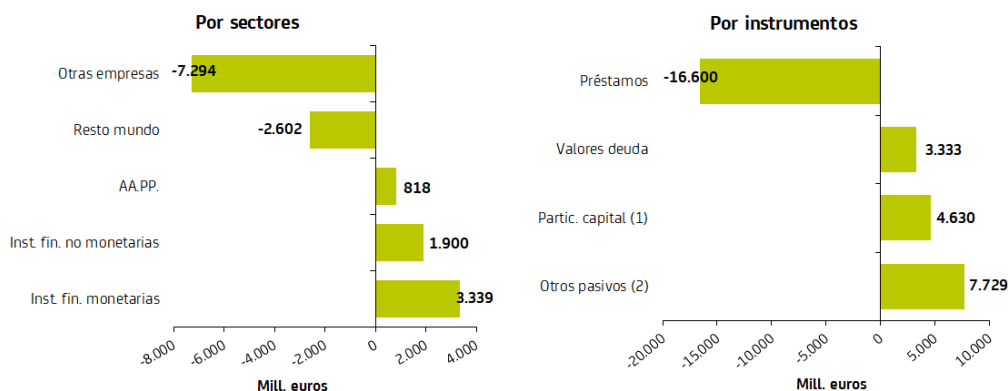


En cualquier caso, casi el 80% de la **riqueza total** de las familias se sigue materializando en activos **inmobiliarios**.

... y la deuda empresarial, en mínimos de 15 años

La **deuda** empresarial (préstamos y valores representativos de deuda) se contrae en el 2T19 un 1,6% trimestral, el mayor ajuste en cuatro años, hasta 1,16 billones de euros; respecto al mismo periodo de 2018, la deuda prácticamente se estanca (+0,1%). En términos de PIB la deuda se reduce 2,4 puntos hasta el 94,4%, la ratio más baja desde 2004 y que queda lejos de los máximos de 2010 (46,6 puntos por debajo).

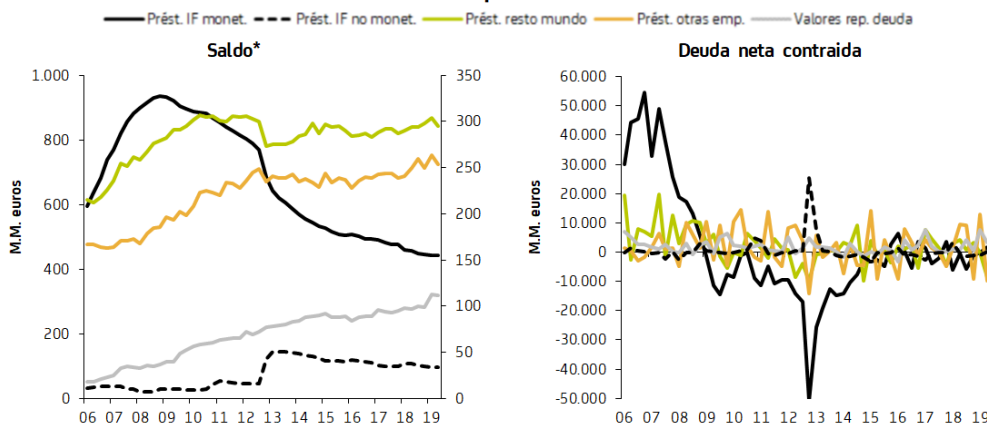
Pasivos netos contraídos por las empresas no financieras (2T19)



Fuente: Banco de España y Bankia Estudios. (1) Incluye fondos de inversión. (2) Derivados financieros, créditos comerciales y otras cuentas pendientes de pago.

Los **pasivos netos contraídos** por las empresas en el 2T19 se reducen en 897 millones de euros (+23.960 millones en el 2T18): es la primera reducción en un segundo trimestre desde 2013. Disminuyen las acciones cotizadas (-1.964 millones) y, fundamentalmente, préstamos a largo plazo con otras empresas y con el resto del mundo (-9.770 millones y -8.469 millones, respectivamente).

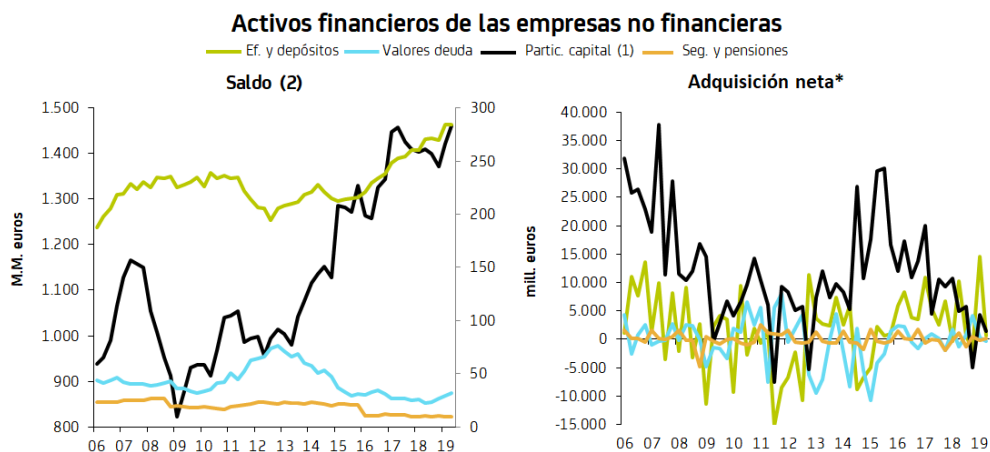
Deuda de las empresas no financieras



Fuente: Banco de España y Bankia Estudios. *Eje derecho para todas las series, salvo préstamos de instituciones financieras monetarias.

Por el contrario, aumenta la adquisición de acciones no cotizadas (+4.501 millones de euros) y valores representativos de deuda (+3.333 millones), sobre todo del resto del mundo, así como la contratación de **préstamos con instituciones financieras monetarias** (+1.790 millones); en este último caso, se trata del mayor registro en un segundo trimestre desde 2008 (-422 millones en el 2T18). Dado que las amortizaciones son mayores, se prolonga la senda descendente del saldo de estos préstamos, si bien se frena notablemente: apenas se reduce en 71 millones hasta un total de 444.227 millones.

En cuanto a la **adquisición neta de activos financieros** en el 2T19, apenas alcanza los 1.072 millones de euros, la cifra más baja en dicho periodo desde 2012 y que contrasta con el volumen de hace un año (31.245 millones): sobresalen los incrementos de depósitos transferibles, participaciones en fondos de inversión, créditos comerciales y otras cuentas pendientes de cobro.



Fuente: Banco de España y Bankia Estudios. * Datos acum. cuatro trimestres. (1) Incluye fondos de inversión. (2) Eje derecho para todas las series, salvo participaciones en capital.

Si a la adquisición de activos antes comentada le añadimos la fuerte revalorización anotada por los mismos (+39.901 millones de euros), el **saldo total de los activos financieros** de las empresas aumenta un 1,4% trimestral (+3,6% interanual) hasta un nuevo máximo histórico (2,61 billones de euros).

Este Informe tiene carácter meramente informativo y no se pretende, por medio de esta publicación, prestar servicios o asesorar en materia financiera, de inversiones, legal, fiscal o de otro tipo en ningún campo de nuestra actuación, por lo que dicha información no debe tomarse como base para realizar inversiones o tomar decisiones de inversión. La información utilizada para la elaboración del presente Informe ha sido obtenida de fuentes consideradas fiables, no garantizándose su exactitud o concreción. Queda prohibido reproducir, transmitir, modificar o suprimir la información sin previa autorización escrita de Bankia.