

# Desendeudamiento privado vs. endeudamiento público



EN PRIMER PLANO

Joaquín Maudos

El autor plantea en el artículo que “o se implementa una reforma fiscal que aumente el peso de los ingresos públicos en el Producto Interior Bruto (la alternativa es reducir el Estado del bienestar), o seguirá aumentando la deuda de las administraciones”.

Un dato resume el importante esfuerzo de desapalancamiento que han hecho las empresas españolas desde que estallara la crisis. Si en 2008 por cada euro de recursos propios debían 1,4 (recursos ajenos), a finales de 2015 la cifra ha caído a 0,83 euros. O en otros términos, los recursos propios representaban el 42% de la financiación total en 2008, mientras que en 2015 el peso ha aumentado al 54,7%. Tenemos por tanto empresas menos endeudadas y más solventes, lo que es una buena noticia para la recuperación de la demanda solvente de crédito y por tanto de la inversión y el empleo.

Este es un resultado saludable dado que la vulnerabilidad financiera de una empresa es menor cuanto más pequeño sea su nivel de endeudamiento, y el nivel de endeudamiento alcanzado al final de la etapa de expansión y de burbuja crediticia era insostenible, sobre todo cuando empeoran las condiciones en el acceso a la financiación. Solo en préstamos bancarios, la deuda de las empresas alcanzó casi el billón de euros en 2008 (87% del PIB). Desde entonces, ha caído un 38% (367.000 millones de euros), hasta alcanzar en 2015 un importe equivalente al 56% del PIB.

Otra buena noticia es el aumento de la financiación que las empresas obtienen en los mercados colocando títulos de renta fija, que casi se ha duplicado desde 2008. La otra cara de la moneda de la buena noticia es que la renta fija representa sólo el 0,7% del total de pasivos financieros de las empresas, con la ridícula cifra de 25.000 millones de euros, frente a los 601.000 millones de euros de financiación obtenida de préstamos bancarios. Es obvio por tanto la importancia que en España tienen las reformas encaminadas a mejorar el acceso de las empresas a la financiación en los mercados y que de momento, salvo muy pocas excepciones de empresas que han emitido deuda en el Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF), con un saldo vi-



**Desde que arranca la crisis, la deuda privada ha caído un 20% y la pública aumenta un 174%**

vo de solo 500 millones a finales de 2014, es un coto privado para grandes empresas.

La visión conjunta que ofrece la evolución de las tres clases de deuda con coste de las empresas (préstamos bancarios, otros préstamos y renta fija) es un desapalancamiento de casi 300.000 millones de euros (21%) desde su nivel máximo en 2010 a 2015. Eso ha permitido reducir del 132,2% al 104,6% su peso en el PIB. Este desendeudamiento ha sido superior al que han realizado las em-

presas de la eurozona, lo que ha permitido acortar a algo más de la mitad la brecha que nos separaba. A pesar del esfuerzo, la ratio deuda empresarial/PIB es en España (en 2014, último disponible para las empresas de la eurozona) 17,2 puntos porcentuales superior a la de la eurozona.

El desendeudamiento que han realizado las empresas ha sido compartido por las economías domésticas. También las familias cometieron excesos en la anterior etapa de expansión, hasta alcanzar su deuda un valor máximo de 913.000 millones de euros en 2008, aunque como porcentaje del PIB el máximo tuvo lugar en 2009 (84%) en parte como consecuencia de la intensidad de la caída del PIB en ese año. Desde entonces, el esfuerzo de las familias se

**Son importantes las reformas encaminadas a mejorar el acceso de las empresas a los mercados**

materializa en un desapalancamiento de 184.000 millones de euros (reducción del 20%), siendo la deuda a finales del 2015 equivalente al 67,5% del PIB.

En síntesis, el sector privado no financiero (empresas y familias) se ha quitado de su pesada mochila de deuda casi medio billón de euros desde su nivel máximo en 2010 (un 20% de reducción), por lo que su peso en el PIB se ha reducido 43,6 puntos porcentuales (pp), situándose a finales de 2015 en el 172,1%. No obs-

tante, supera ampliamente el umbral a partir del cual la Comisión Europea considera un desequilibrio el endeudamiento privado (133%).

La evolución del endeudamiento público es otro cantar como consecuencia del brutal impacto de la crisis en el déficit público y, por tanto, en su financiación con deuda. La ratio deuda pública/PIB (según el Protocolo de Déficit Excesivo) no ha dejado de crecer desde 2007, pasando del 35,5% en dicho año al 99,2% en 2015. Estamos hablando de un volumen de deuda que en la actualidad (1,07 billones de euros) es casi el triple que en 2007 y que no ha dejado de crecer desde entonces. Si contabilizamos el total de los pasivos de las administraciones públicas, en ese caso la deuda alcanza los 1,407 billones de euros y representa el 130,2% del PIB.

En resumen, juntando piezas, si bien la buena noticia en 2015 es que el total de la deuda del sector no financiero ha caído por primera vez desde que estalló la crisis (17,7 puntos porcentuales en relación al PIB, hasta el 302,3%), la reducción es imputable exclusivamente al esfuerzo del sector privado. Si hacemos balance del periodo que arranca con la crisis, la deuda privada ha caído un 20%, mientras que la pública ha aumentado nada menos que un 174%. Las cifras hablan por sí solas y muestran la importancia de poner freno al déficit público y la importancia de aprobar de una vez por todas una verdadera reforma fiscal.

Desgraciadamente, 2015 ha terminado con un déficit público (5% del PIB) muy superior del compromiso del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, del que una parte importante es estructural. O se implementa una reforma fiscal que aumente el peso de los ingresos públicos en el PIB (la alternativa es reducir el Estado del bienestar), o seguirá aumentando la deuda pública.

**Catedrático de Economía de la Universidad de Valencia, Director Adjunto del Ivie y Colaborador del CUNEF**

## Expansión

DIRECTORA ANA I. PEREDA

DIRECTORES ADJUNTOS: Manuel del Pozo y Martí Saballs

SUBDIRECTOR: Pedro Biurrun

Redactores Jefes: Mayte A. Ayuso, Juan José Garrido, Tino Fernández, Estela S. Mazo, Javier Montalvo, Emelia Viaña, José Orihuel (Cataluña), Roberto Casado (Londres) y Clara Ruiz de Gauna (Nueva York)

Empresas Yovanna Blanco / Finanzas/Mercados Laura García / Economía Juan José Marcos / Especiales Sonsoles García Pindado  
Emprendedores / Jurídico Sergio Saiz / Andalucía Simón Orrubia / Comunidad Valenciana Julia Brines  
País Vasco Marian Fuentes Galicia Abeta Chas / Bruselas Miquel Roig / Diseño César Galera / Edición Elena Secanella

MADRID. 28033. Avenida de San Luis, 25-27. 1.ª planta. Tel. 91 443 50 00. Expansión.com 902 99 61 11. / BARCELONA. 08080. Paseo de Gracia, 11. Escalera A. 5.ª planta. Tel. 93 496 24 00. Fax 93 496 24 05. / BILBAO. 48009. Plaza Euskadi, 5. planta 10. sector 1. Tel. 94 473 91 00. Fax 94 473 91 58. / VALENCIA. 46004. Plaza de América, 2. 1.ª planta. Tel. 96 337 93 20. Fax 96 351 81 01. / SEVILLA. 41011. República Argentina, 25. 9.ª planta. Tel. 95 499 14 40. Fax 95 427 25 01. VIGO. 36202. López de Neira, 3. 3.ª. Oficina 303. Tel. 986 22 79 33. Fax 986 43 81 99. / BRUSELAS. Tel. (322) 2311932. NUEVA YORK. Tel. +1 303 5862461. Móvil 639 88 52 02. / LONDRES. Tel. 44 (0) 20 77825331.



Unidad Editorial

PRESIDENTE ANTONIO FERNÁNDEZ-GALIANO

VICEPRESIDENTE GIAMPAOLO ZAMBELETTI

DIRECTOR GENERAL: Javier Cabrerizo

DIRECTOR GENERAL DE PUBLICACIONES: Aurelio Fernández

DIRECTOR GENERAL DE PUBLICIDAD: Jesús Zaballa

PUBLICIDAD: DIRECTOR DE PUBLICIDAD ÁREA PRENSA: Gonzalo Casas. / DIRECTOR DEL ÁREA DE PUBLICIDAD DE EXPANSIÓN: Miguel Suárez. COORDINACIÓN: Esteban Garrido. Tel. 91 443 52 58. Fax 91 443 56 47. / MADRID: Avenida de San Luis, 25-27. 1.ª planta. 28033 Madrid. Tel. 91 443 65 12. BARCELONA Jefe de Publicidad: Daniel Choucha. Paseo de Gracia, 11. Escalera A. 5.ª planta. 08080 Barcelona. Tel. 93 496 24 57. Fax 93 496 24 20. BILBAO: Marta Melero Gines. Plaza Euskadi, 5. planta 10. sector 1. 48009 Bilbao. Tel. 94 473 91 43. Fax 94 473 91 56. / VALENCIA: Marcos de la Fuente. Plaza de América, 2. 1.ª planta. 46004 Valencia. Tel. 96 337 93 27. / ANDALUCÍA: Pilar Caravaca. Avda. República Argentina, 25. 9.ª B. 41011 Sevilla. Tel. 95 499 14 40. Fax 95 427 25 01. / GALICIA: Manuel Carrera. C/ López de Neira, 3. pl. 3. ofc. 303. 36202 Vigo. Tel. 986 22 91 28. Fax 986 43 81 99. ZARAGOZA: Álvaro Cardemil. Avda. Pablo Gargallo, 100. 50006 Zaragoza. Tel. 976 40 50 53.

COMERCIAL: SUSCRIPCIONES Avenida de San Luis, 25-27. 1.ª planta. 28033 Madrid. Tel. 902 123 124. TELÉFONO PARA EJEMPLARES ATRASADOS 902 99 99 46 / DISTRIBUYE Logintegral 2000, S.A.U. Tel. 91 443 50 00. www.logintegral.com. RESÚMENES DE PRENSA. Empresas autorizadas por EXPANSIÓN (artículo 32.1, Ley 23/2006): Acceso, TNS Sofres, My News y Factiva. IMPRIME: RECOPIRINT IMPRESIÓN, S.L. Tel. 91 692 73 20. Fax 91 692 13 74

DIFUSIÓN CONTROLADA POR



Depósito Legal M-15572-1986 ISSN 1576-3323

Edita: Unidad Editorial, Información Económica S.L.U.