



Un desapalancamiento ordenado

JOSÉ LUIS MARTÍNEZ CAMPUZANO PORTAVOZ DE LA ASOCIACIÓN ESPAÑOLA DE BANCA

«Debemos resaltar cómo el proceso de reducción del stock de deuda privada ha sido compatible con un elevado crecimiento del consumo e inversión»

Al principios de semana el Banco Internacional de Pagos (BIS) alertaba sobre los niveles alcanzados por el endeudamiento en China, considerándolo como un potencial riesgo (uno más, añadiría yo) para la economía mundial. Considerando las perspectivas de crecimiento a medio y largo plazo, lo valoraba tres veces por encima de los niveles «fuera de peligro». ¿Que cuál es el nivel de deuda acumulada en China? El propio BIS lo estima en el 255% del PIB. Por cierto, por debajo del 271 % estimado en la zona Euro, del 266% calculado para el Reino Unido y del 394 % en el caso de Japón.

La deuda total en España se estima en estos momentos por encima de los niveles promedio europeos. ¿Inquietos ante esta afirmación considerando la introducción anterior? Pues sepan que el sector privado ha hecho un fuerte esfuerzo en los últimos años por reconducir sus niveles de endeudamiento, aunque aún se sitúan por encima de los niveles medios en Europa. Pero lo verdaderamente impresionante es cómo este desapalancamiento de familias y empresas (y de los bancos) ha sido compatible con una recuperación económica tan intensa como la que ha experimentado la economía española en los dos últimos años. Y que sigue mostrando ahora, pese a la exis-

tencia de indicios cada vez más claros de moderación.

Dicen que las recesiones económicas con origen en crisis financieras suelen ser largas, obligadas a hacer importantes ajustes en sectores y reformas económicas. La recesión española ha sido intensa, cuando la recuperación también está siendo importante. Y en principio sostenible, considerando el impacto positivo de las reformas económicas y unas condiciones financieras favorables. El mejor ejemplo es la mejora competitiva que ha doblado el peso del sector exterior. Con todo, es importante que no frenemos el ritmo de ajustes y reformas con el objetivo último de seguir reduciendo el desempleo. Y entre los ajustes no podemos olvidarnos de continuar el proceso de reducción de la deuda. Pero, ¿hasta cuándo? En definitiva, ¿es la media europea de deuda privada un objetivo? Dependerá de muchos factores, uno de los más relevantes, la propia intensidad del crecimiento a medio plazo. Del crecimiento potencial. En el caso de las familias, además, debemos considerar el mayor peso relativo de la vivienda en propiedad financiada. En mi opinión, este es el verdadero factor determinante del nivel de endeudamiento familiar. Consideran-

do todo esto, crecimiento y recuperación de la vivienda, quizás no estemos tan lejos de afirmar que el desapalancamiento de las familias puede estar tocando fondo.

Empresas y familias han reducido su nivel de deuda un 25 % desde el inicio de la crisis ocho años atrás, lo que supone una caída promedio de 7 puntos del producto por año. Sin duda, un elevado esfuerzo. Uno de los mayores a nivel europeo. Y de nuevo debemos resaltar cómo este proceso de reducción del stock de deuda privada ha sido compatible con un elevado crecimiento del consumo e inversión, lo que contrasta con la elevada relación histórica entre crédito y crecimiento en la economía española. ¿Un nuevo ejemplo del cambio de estructura del crecimiento? Es muy difícil responder a esta cuestión en estos momentos. Pero, lo que sí se puede afirmar es que la tendencia de amortización de la deuda ha sido capaz de compensar el fuerte crecimiento del nuevo crédito bancario para familias y pymes en los últimos meses. Sin embargo, en el caso de las grandes empresas la caída del nuevo crédito bancario responde a la alternativa de financiación mayorista y a la autofinanciación.

«Empresas y familias han reducido su nivel de deuda un 25% desde el inicio de la crisis»

Hace unos días se conocían los datos de julio de morosidad de los bancos: fuerte descenso del 18% anual en el saldo de créditos morosos, pero una reducción

mucho menor en la tasa de mora. La aparente discrepancia de estos números se entiende si consideramos que el saldo de crédito baja a ritmos del 4% anual. Pero, tras todo lo anterior, entenderán que no es tanto por una menor oferta de crédito como por la debilidad de la demanda neta ante la continua y sana reducción de deuda de las familias y empresas. Probablemente, la parte final de su ajuste.