

EVOLUCIÓN DE LOS FLUJOS Y LOS BALANCES FINANCIEROS DE LOS HOGARES Y LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS EN 2015

Este artículo ha sido elaborado por Víctor García-Vaquero y Maristela Mulino, de la Dirección General de Economía y Estadística.

Este artículo resume los aspectos más destacados de la evolución de los flujos y los balances financieros de las familias y las sociedades no financieras españolas en 2015. El año pasado, la posición patrimonial de ambos sectores se reforzó. Por una parte, su riqueza financiera bruta se incrementó, impulsada, fundamentalmente, por la inversión en activos financieros (en especial, en fondos de inversión y, en el caso de las empresas, también en acciones y otras participaciones). Por otra, sus ratios de endeudamiento continuaron descendiendo. En particular, la deuda con coste de las familias pasó a situarse en el 106 % de su renta bruta disponible, y la de las sociedades en el 86 % del PIB, cifras 6 y 7 puntos porcentuales (pp), respectivamente, inferiores a las de 2014, y 29 pp y 32 pp por debajo de los niveles máximos alcanzados a mediados de 2008, en el primer caso, y en el segundo trimestre de 2010, en el segundo.

Introducción

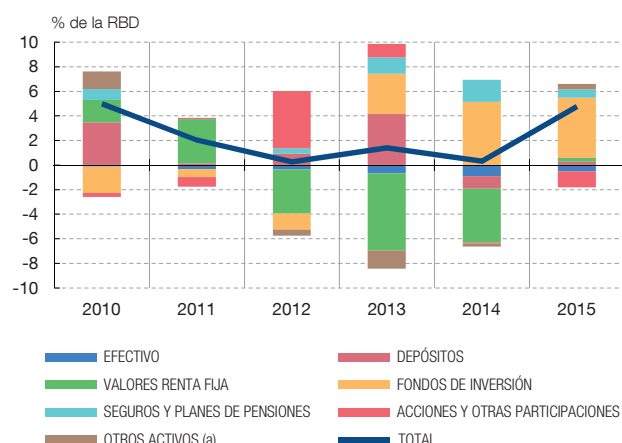
El objetivo de este artículo, de periodicidad anual, es analizar la evolución del balance y las transacciones financieras de los hogares y las sociedades no financieras, en este caso en 2015, utilizando la información contenida en las Cuentas Financieras de la Economía Española (CFEE). Esta evolución se enmarcó en un contexto en el que el ritmo de la recuperación de la economía española se intensificó, a pesar del menor crecimiento global y de la debilidad cíclica del área del euro. Esta tendencia se vio favorecida por los avances en el restablecimiento de los principales equilibrios macrofinancieros, los sucesivos descensos en el precio del petróleo y los estímulos monetarios. En el ámbito financiero, las medidas de política monetaria adoptadas por el BCE tuvieron un impacto favorable sobre los costes de financiación del conjunto de los agentes, reduciendo los niveles de fragmentación financiera dentro de la UEM.

Las CFEE muestran que la situación patrimonial de los hogares y de las sociedades no financieras volvió a reforzarse en 2015. Por un lado, los ratios de endeudamiento de ambos sectores continuaron descendiendo y, en particular, en el caso de las familias, la deuda bancaria¹ pasó a situarse en el 106 % de su renta bruta disponible (RBD), lo que supone una reducción de 6 pp con respecto a 2014 y de 29 pp en comparación con los máximos de mediados de 2008. Por lo que respecta a las empresas, la financiación ajena con coste se situó en el 86 % del PIB, cifra 7 pp inferior a la de 2014 y 32 pp por debajo de los niveles máximos de mediados de 2010. Por otro lado, el patrimonio financiero bruto de ambos sectores volvió a aumentar, impulsado por la inversión en activos financieros, mientras que, a diferencia de lo ocurrido en 2014, la revalorización de sus carteras fue nula o muy modesta.

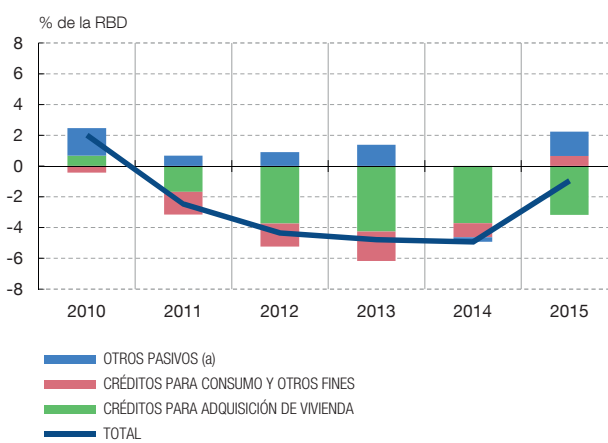
Las CFEE ponen de manifiesto también que durante el pasado ejercicio el grueso de la inversión de los hogares se materializó en fondos de inversión, mientras que se redujeron las tenencias directas de acciones y otras participaciones. En el caso de las sociedades no financieras, en cambio, la inversión se concentró en ambos tipos de instrumentos, siendo, de hecho, más elevada la realizada en títulos de renta variable.

¹ El concepto de deuda bancaria que se utiliza en este artículo incluye los préstamos titulizados y los transferidos a la Sareb.

1 ACTIVOS FINANCIEROS



2 PASIVOS



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Incluye ajustes estadísticos.

Tras esta introducción, el artículo consta de dos epígrafes. En el siguiente, se describen la evolución, durante 2015, de las transacciones financieras de los hogares y los cambios en sus balances financieros. En el último, se realiza un análisis análogo para las sociedades no financieras.

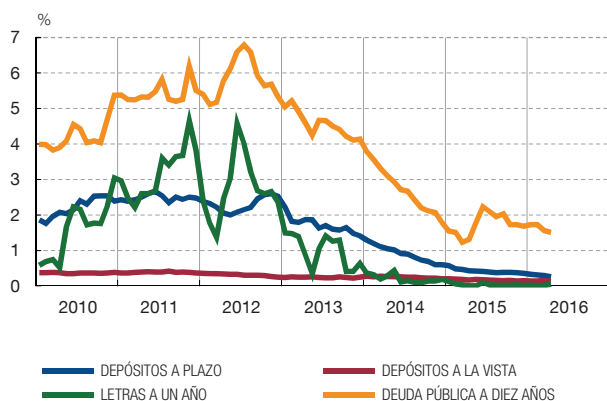
La evolución de los flujos y los balances financieros de las familias

A pesar de que la tasa de ahorro bruto de las familias se redujo ligeramente en 2015 (0,2 pp, hasta el 9,4% de la RBD), la adquisición neta de activos financieros (compras menos ventas) del sector aumentó en dicho ejercicio, situándose en el 4,8% de su RBD, cifra 4,5 pp superior a la de 2014 y que supone el registro más elevado de los últimos cinco años (véase gráfico 1.1).

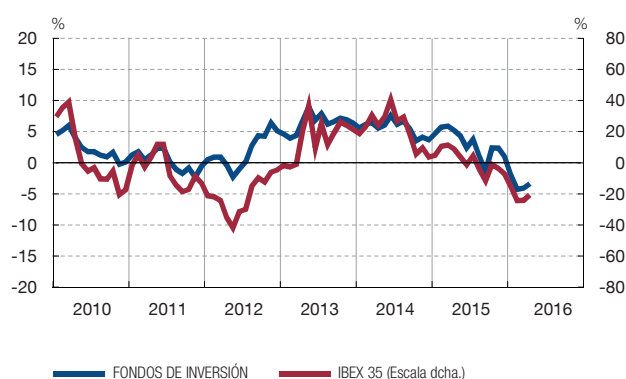
EVOLUCIÓN DE LOS FLUJOS FINANCIEROS

El grueso de la inversión en activos financieros se concentró, en términos netos, en fondos de inversión, que se mantuvieron como la principal vía de canalización del ahorro del sector. En cualquier caso, la inversión en estos instrumentos se redujo sustancialmente en el segundo semestre, tras presentar en el primer trimestre los registros máximos alcanzados, en términos acumulados de doce meses, desde 1997. De este modo, tal y como se aprecia en el gráfico 1.1, en el conjunto del año las familias invirtieron una cuantía equivalente al 4,9% de su RBD en estos activos, cifra algo inferior a la de 2014 (5,1%). También fueron positivas las aportaciones a instrumentos de previsión social (seguros y planes de pensiones), por un importe del 0,7% de su RBD, aunque inferiores a las de 2014 (1,8%), cuando fueron muy cuantiosas (las más altas registradas desde 2009). Por otra parte, por primera vez en cuatro años, las familias adquirieron valores de renta fija en términos netos, aunque por un importe modesto (0,3% de la RBD). Asimismo, tras descender en 2014, el saldo de depósitos aumentó ligeramente en 2015 (0,3% de la RBD), evolución que vino acompañada de una recomposición de estos en favor de las cuentas corrientes a la vista frente a los depósitos a plazo, que podría haberse visto favorecida por el reducido diferencial de tipos de interés que ofrecen ambos productos. En contraposición, los hogares redujeron su cartera de acciones y otras participaciones, desinvirtiendo en estos instrumentos una cuantía equivalente al 1,3% de su RBD, al tiempo que sus tenencias de efectivo volvieron a disminuir (por un importe equivalente al 0,5% de su RBD), manteniendo la tendencia descendente observada en los cuatro años previos.

1 TIPOS DE INTERÉS



2 RENTABILIDAD DEL IBEX 35 Y DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN (a)



FUENTES: INVERCO y Banco de España.

a Rentabilidad acumulada durante los últimos doce meses.

Estos flujos de inversión se enmarcaron en un contexto en el que en los mercados bursátiles se observó un incremento en la volatilidad a partir del verano, que vino acompañado de un retroceso de las cotizaciones en los valores emitidos por agentes nacionales y de la zona del euro (y, en concreto, por las entidades financieras). En línea con estos desarrollos, la rentabilidad interanual media de los fondos de inversión descendió durante el segundo semestre del año, aunque se mantuvo en registros positivos durante la mayor parte de este período (véase gráfico 2). También registraron ligeros descensos, aunque muy modestos, los rendimientos de los depósitos a plazo, los depósitos a la vista y los tipos de interés de la deuda pública, situándose en valores muy reducidos. De este modo, el diferencial de rentabilidad de los fondos de inversión frente a los activos de menor riesgo se fue estrechando a lo largo del año, lo que, unido al contexto de mayor volatilidad en los mercados, redujo paulatinamente el atractivo de estos instrumentos, que en 2014 habían canalizado una parte importante de la inversión de los hogares en detrimento de los depósitos.

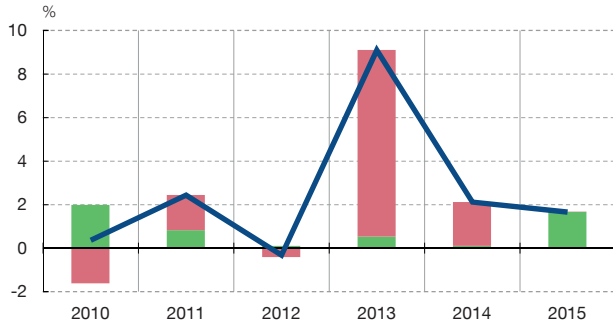
Por el lado de los pasivos, en 2015 la financiación neta captada por las familias volvió a ser negativa, por quinto año consecutivo (véase gráfico 1.2), ya que, aunque, al igual que en 2014, el volumen de las nuevas operaciones crediticias aumentó, siguió siendo inferior al de las amortizaciones. En cualquier caso, la cuantía de este flujo (1 % de la RBD, en valor absoluto) volvió a moderarse, siendo muy inferior a la del ejercicio anterior (4,9 % de la RBD). Se observó, además, una evolución diferenciada por componentes. Así, el saldo de deuda de los hogares para consumo y otros fines se elevó por primera vez desde 2008, siendo el importe neto captado por esta vía equivalente al 0,6 % de su RBD, apoyando, de este modo, la recuperación observada en 2015 en este componente del gasto de las familias. En contraposición, la financiación neta obtenida a través de los créditos para la adquisición de vivienda fue nuevamente negativa, aunque por una cuantía inferior a la de 2014 (3,2 % de la RBD, frente al 3,7 % de 2014). Los flujos correspondientes al resto de los pasivos (los no bancarios) fueron positivos, por un importe equivalente al 1,6 % de la RBD del sector.

Evolución del saldo de activos financieros y pasivos

La inversión neta en activos financieros se tradujo en un incremento del 1,7 % de la riqueza financiera bruta de los hogares (véase gráfico 3.1). Las variaciones en el precio de los activos tuvieron, en conjunto, un impacto prácticamente nulo, ya que el descenso del valor de sus tenencias de fondos de inversión (en concreto, de los monetarios) y seguros y planes de

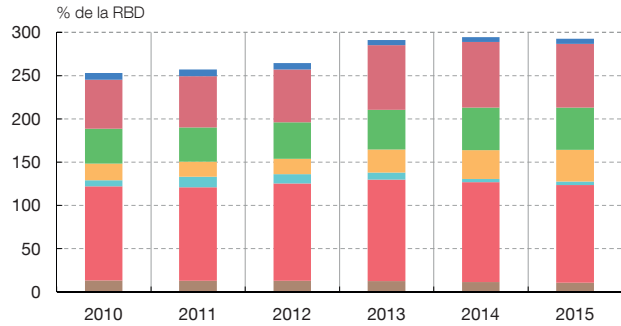
1 RIQUEZA FINANCIERA BRUTA

Contribuciones al crecimiento interanual



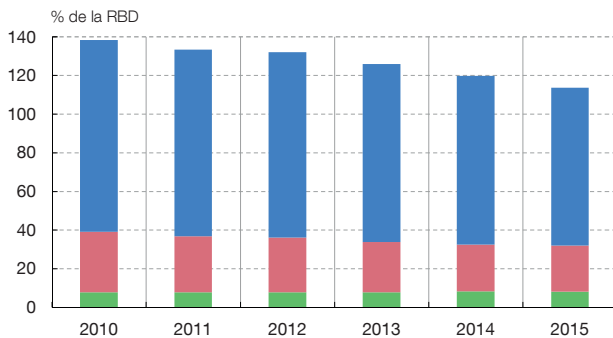
REVALORIZACIONES Y AJUSTES
ADQUISICIONES NETAS DE ACTIVOS FINANCIEROS
TOTAL

2 ESTRUCTURA DE LA CARTERA



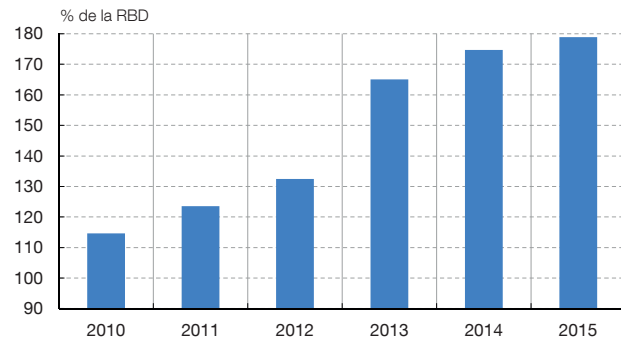
OTROS ACTIVOS (a)
RESERVAS TÉCNICAS DE SEGURO
VALORES RENTA FIJA
EFECTIVO
ACCIONES Y OTRAS PARTICIPACIONES
FONDOS DE INVERSIÓN
DEPÓSITOS

3 COMPOSICIÓN DE LOS PASIVOS



CRÉDITO PARA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA
CRÉDITO PARA CONSUMO Y OTROS FINES
RESTO DE PASIVOS (a)

4 RIQUEZA FINANCIERA NETA (b)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a Incluye ajustes estadísticos.
- b Diferencia entre activos financieros y pasivos.

pensiones se vio compensado por la revalorización de los títulos de renta fija y, en mayor medida, de sus tenencias de acciones y otras participaciones, a pesar del retroceso que presentaron los principales índices bursátiles nacionales en este ejercicio².

Asimismo, los flujos de inversión, unidos a las variaciones en el precio de los activos, se han traducido en cambios en el peso relativo de los distintos instrumentos que componen la cartera financiera de las familias. El más reseñable es el incremento de la importancia relativa de los fondos de inversión, que pasaron a suponer el 12 % del total de la riqueza financiera bruta del sector, 1 pp más que en 2014, en detrimento de la de las acciones y otras participaciones y la de los depósitos, que cayeron algo más de 0,5 pp, hasta el 25 % y el 39 %, respectivamente. Los depósitos se mantienen, en cualquier caso, como el principal componente del patrimonio financiero de los hogares (véase gráfico 3.2). La disminución de su peso se concentró en los depósitos a plazo (-3,6 pp), mientras que las

2 La revalorización se explica porque en la cartera de los hogares tienen un peso menos elevado que en los índices bursátiles los valores que presentaron una evolución más desfavorable, como, en particular, los emitidos por el sector financiero.

cuentas a la vista incrementaron en 3 pp su relevancia en la cartera financiera del sector. La importancia relativa del resto de los instrumentos apenas varió.

Por su parte, los pasivos de las familias continuaron descendiendo en 2015. La ratio de la deuda con entidades de crédito sobre la RBD pasó a situarse a finales de 2015 en el 106 %, 6 pp menos que en el año previo y 29 pp menos que a mediados de 2008, cuando esta ratio alcanzó sus niveles máximos (véase gráfico 3.3). Los préstamos para adquisición de vivienda se redujeron 6 pp en relación con la RBD, hasta situarse en el 82 %, mientras que los destinados al consumo y otros fines, aunque crecieron, lo hicieron menos que la renta del sector, por lo que su peso en relación con esta última descendió 0,5 pp, hasta el 24 %. El volumen del resto de los pasivos prácticamente no varió en relación con la RBD, situándose ligeramente por encima del 8 %.

Como ha ocurrido a lo largo de los últimos años, el descenso de los pasivos de las familias, unido al avance de sus activos financieros brutos, se tradujo en un nuevo incremento de la riqueza financiera neta del sector, hasta alcanzar el 179 % de la RBD, 4 pp más que en 2014 (véase gráfico 3.4).

La evolución de los flujos y los balances financieros de las empresas

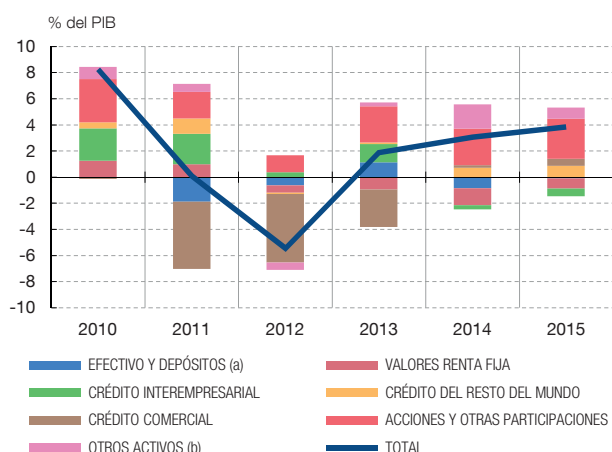
EVOLUCIÓN DE LOS FLUJOS FINANCIEROS

La inversión neta en activos financieros de las sociedades no financieras volvió a aumentar en 2015, por tercer año consecutivo, favorecida, entre otros factores, por la recuperación de los beneficios empresariales, hasta alcanzar un importe equivalente al 3,8 % del PIB, el registro más elevado alcanzado desde 2010 (véase gráfico 4.1).

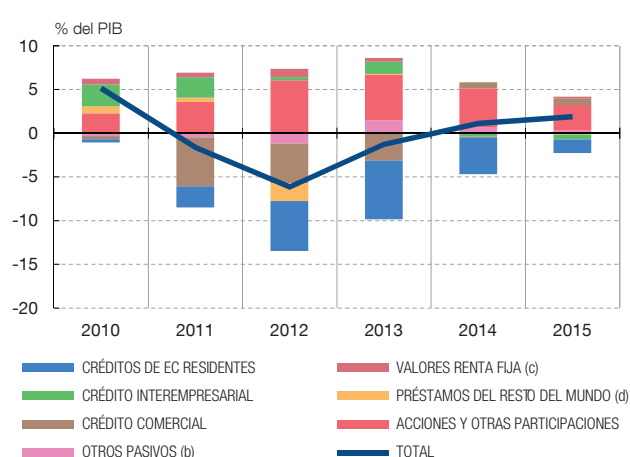
Las decisiones de inversión financiera de las sociedades presentaron pautas similares a las de 2014. Así, esta volvió a concentrarse en los títulos de renta variable (3 % del PIB), y, en menor medida, en fondos de inversión (0,8 % del PIB). Por el contrario, las empresas redujeron sus tenencias de valores de renta fija por cuarto año consecutivo, alcanzando la desinversión en estos instrumentos un importe equivalente al 0,8 % del PIB. Por otra parte, el flujo de crédito comercial concedido volvió a ser positivo (0,6 % del PIB), y superior al de 2014 (0,2 % del PIB), en un contexto de recuperación de la actividad económica y empresarial. Este importe fue algo inferior al que presentaron las operaciones pasivas de las sociedades para este mismo instrumento, de forma que, en términos netos, los recursos canalizados por el sector a través del crédito comercial presentaron un saldo deudor, equivalente al 0,2 % del PIB. Asimismo, el flujo de la financiación interempresarial, que tiene un reflejo por una cuantía idéntica por la parte del pasivo, volvió a ser negativo (-0,6 % del PIB), y algo superior, en valor absoluto, al de 2014 (-0,3 % del PIB). Por último, el saldo de sus depósitos bancarios apenas varió, como resultado de un aumento del asociado a las cuentas a la vista similar a la caída que mostraron los depósitos a plazo.

Por lo que se refiere a los pasivos (tanto exigibles como no exigibles) de las sociedades, los flujos netos de financiación fueron positivos, por segundo año consecutivo, por un importe cercano al 2 % del PIB (frente al 1,1 % de 2014). Por instrumentos, las transacciones asociadas a las acciones y otras participaciones se mantuvieron como la principal fuente de financiación por quinto año consecutivo, aunque el importe de recursos obtenido por esta vía fue el más reducido de este período (2,9 % del PIB), en un contexto en el que los flujos netos negativos de financiación canalizados a través de otros instrumentos fueron también los más modestos del último quinquenio. Los fondos se obtuvieron mediante la emisión de acciones cotizadas (1,8 % del PIB) y a través de otras participaciones (1,6 % del PIB), mientras que se amortizaron, en términos netos, acciones no cotizadas (0,4 % del PIB) por primera vez en los últimos diez años. Por lo que respecta a la financiación ajena, el crédito bancario recibido de entidades residentes volvió a ser, en términos

1 ACTIVOS FINANCIEROS



2 PASIVOS



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a Incluye cesiones temporales.
- b Incluye ajustes estadísticos.
- c Incluye emisiones netas de valores por parte de filiales residentes de sociedades no financieras.
- d Excluye crédito comercial.

netos, negativo, aunque por un importe absoluto muy inferior al del año precedente (-1,5 % del PIB, frente al -4,2 % de 2014). Asimismo, el reducido coste de captación de fondos mediante valores de renta fija favoreció que las emisiones netas de estos títulos (incluyendo las realizadas por filiales financieras residentes de las sociedades no financieras) fueran positivas (0,2 % del PIB), tras el importe ligeramente negativo del año anterior, mientras que, en contraposición, la financiación neta captada a través de préstamos del resto del mundo fue ligeramente negativa (-0,2 % del PIB).

EVOLUCIÓN DEL SALDO DE ACTIVOS FINANCIEROS Y PASIVOS

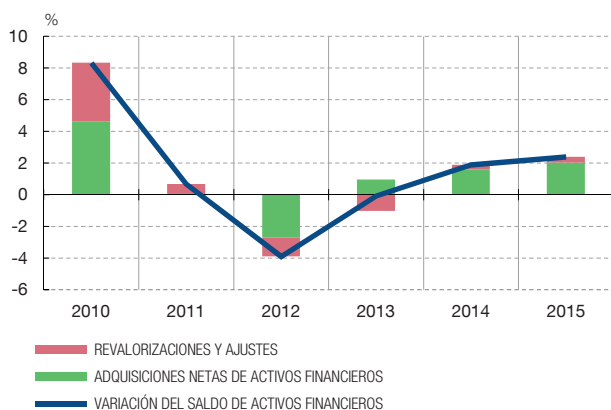
La inversión neta en instrumentos financieros de las sociedades no financieras, unida a la ligera revalorización que presentaron sus activos (del 0,4 %), permitió que la riqueza financiera bruta del sector empresarial aumentara, por tercer año consecutivo, y de forma más acusada que en el bienio previo (un 2,4 %; véase gráfico 5.1).

La composición de la cartera financiera de las sociedades presentó escasas variaciones con respecto a 2014 (véase gráfico 5.2). Las acciones y participaciones se mantuvieron como su principal componente, y su peso sobre el total de los activos aumentó 0,6 pp, hasta el 50 %. La renta variable no cotizada sigue representando el grueso de esta partida (82 %). En contraposición, la proporción que representa la financiación interempresarial se redujo 0,5 pp, hasta el 9,4 %. La del crédito comercial se mantuvo en el 18 %, la de los valores de renta fija en el 3 % y la del saldo de instrumentos más líquidos (efectivo y depósitos) del sector en el 10 %.

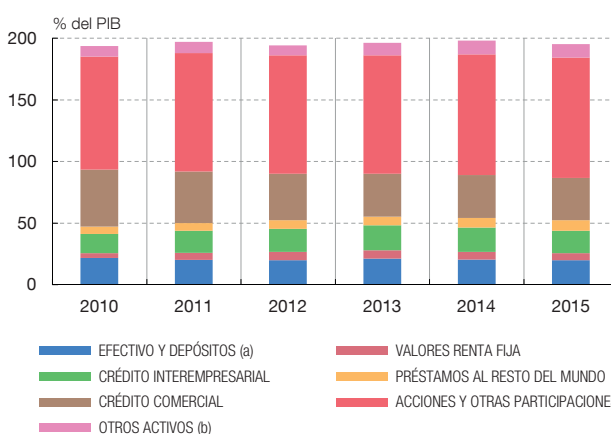
Por su parte, los pasivos exigibles de las sociedades descendieron 9 pp en relación con el PIB en 2015, hasta situarse en el 144 % (véase gráfico 5.3). Por componentes, el peso en la financiación ajena de los préstamos bancarios concedidos por entidades residentes siguió cayendo, por sexto año consecutivo, hasta situarse en el 35 %, 1 pp menos que en 2014, mientras que, en contraposición, el de los créditos comerciales aumentó 1 pp, hasta el 22 %. Por su parte, el de los préstamos exteriores y los valores distintos de acciones, fuente de obtención de recursos utilizada por una proporción reducida de empresas de

1 RIQUEZA FINANCIERA BRUTA

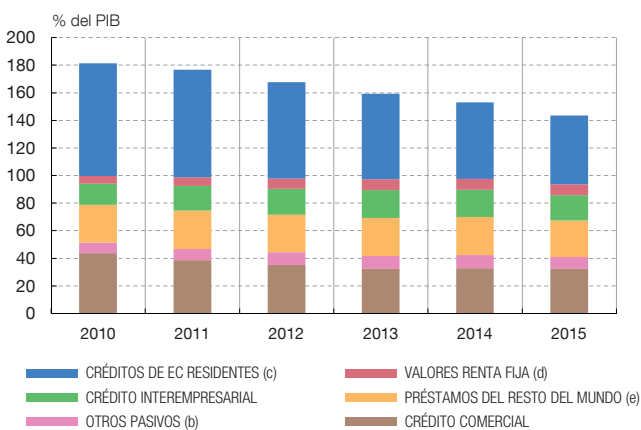
Contribuciones al crecimiento interanual



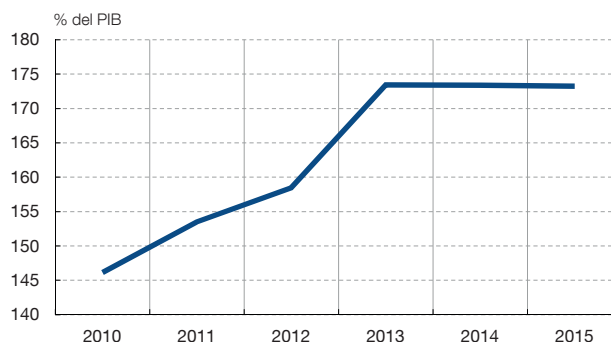
2 ESTRUCTURA DE LA CARTERA



3 PASIVOS EXIGIBLES



4 RECURSOS PROPIOS



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a Incluye cesiones temporales.
- b Incluye ajustes estadísticos.
- c Incluye créditos titulizados fuera de balance y préstamos transferidos a la Sareb.
- d Incluye valores emitidos por parte de filiales residentes de sociedades no financieras.
- e Excluye crédito comercial.

gran tamaño, apenas varió, situándose en el 18 % y el 5 %, respectivamente. Del mismo modo, el peso de la financiación interempresarial se mantuvo próximo al 13 %. Como resultado de estas tendencias, la ratio de endeudamiento (créditos bancarios de entidades residentes, préstamos exteriores y valores de renta fija, fundamentalmente) se redujo 7 pp en 2015, hasta alcanzar el 86 % del PIB, 32 pp menos que a mediados de 2010, fecha en la que se registró su máximo histórico.

Por su parte, los recursos propios de las sociedades no financieras se elevaron un 3,8 %, como resultado tanto de la captación de fondos por esta vía como de la revalorización de estos instrumentos. El incremento se concentró en las acciones cotizadas, cuyo importe se elevó un 15,6 %. Dado que el avance de los recursos propios fue similar al del PIB nominal, la ratio entre ambas magnitudes apenas varió, manteniéndose ligeramente por encima del 173 % (véase gráfico 5.4).

13.6.2016.

