

## ECONOMÍA Y TRABAJO

# La deuda exterior de España supera por primera vez los dos billones de euros

ANTONIO MAQUEDA. Madrid. Una persona con graves problemas de sobrepeso que ronda los 99 kilos y cruza la barrera psicológica de los 100. Ese es el hito que ayer traspasó la deuda exterior, una de las principales

vulnerabilidades de la economía española. Entre julio y septiembre el conjunto del endeudamiento público y privado en manos extranjeras solo registró un leve aumento de 9.000 millones de euros, un 0,4% más sobre todo por

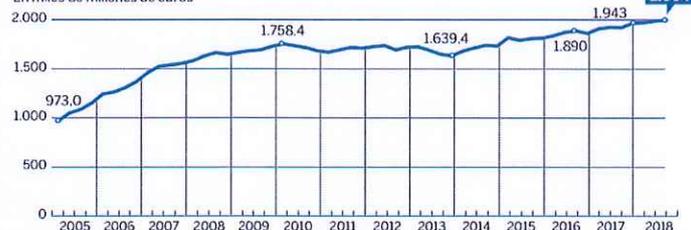
las obligaciones del Estado. Pero bastó para superar por poco los dos billones de euros, un umbral jamás alcanzado. Exactamente fueron 2.004 billones, el 167,4% del PIB en el tercer trimestre de 2018, según el Banco de España.

Países como Japón o Italia sufren un problema de deuda. Pero se trata de un dinero que se deben entre italianos y japoneses. Otras economías también presentan un elevado endeudamiento con el extranjero. Pero a la vez han prestado mucho fuera y neutralizan esa posición deudora en términos netos. No es el caso de España, que en términos netos posee una de las mayores deudas del mundo, un 84,1% sobre PIB una vez se restan las deudas que le deben más allá de sus fronteras. Incluso si ha caído en 15 puntos, sigue estando disparada: por culpa de ese dato se encuentra en un pelotón de cola de Europa junto a Grecia, Portugal y Chipre. La Comisión Europea considera un desequilibrio excesivo superar el 35% del PIB.

En el pico de la burbuja, España pedía prestados fuera unos 100.000 millones que se dedicaban a financiar la burbuja inmobiliaria y a la expansión internacional de las grandes empresas y bancos. En aquel momento existía un gran exceso de liquidez mundial, y los inversores se peleaban por encontrar activos seguros y rentables. España y el ladrillo español parecían una buena apuesta, máxime cuando además contaba con el respaldo de la zona euro. La deuda con el exterior se disparaba. Los bancos españoles acudían al mercado para financiarse emitiendo titulaciones y cédulas hipotecarias. Y con ese dinero podían seguir prestando. Hasta que, de golpe y porrazo, cambiaron las perspectivas cuando se inició la crisis. Surgen las fisuras y se percibe que esa deuda ya no tiene el respaldo europeo. Solo que España tiene que seguir refinanciando periódicamente esos pasivos. Los tipos de interés que reclaman los inversores para seguir comprando las emisiones se disparan. La vul-

## Deuda externa de España

En miles de millones de euros



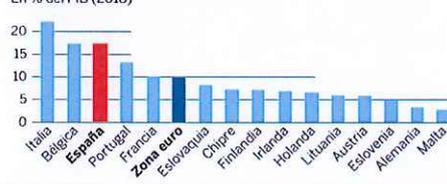
## DEUDA EN % DEL PIB



Fuente: Banco de España y FMI.

## NECESIDAD DE FINANCIACIÓN PÚBLICA

En % del PIB (2018)



EL PAÍS

nerabilidad se hace patente. Los bancos ya no se prestan entre ellos. El BCE tiene que responder al cierre del mercado interbancario ampliando la liquidez que suministra a las entidades. E incluso va más allá: ante el cierre de la financiación directamente realizada entre bancos, el eurobanco tiene que ponerse en medio y garantizar todas las operaciones entre entidades.

La situación solo se estabiliza cuando queda claro el respaldo de Europa y el BCE a la deuda periférica. Pero el problema de fondo sigue ahí. Pese a siete años de superávit con el exterior y cinco de crecimientos, la deuda externa se corrige más lento de lo deseable. Sigue repuntando en euros. Y ha descendido en proporción al PIB desde el 174% al

## Mejora el déficit público

El déficit del conjunto de las Administraciones Públicas excluyendo corporaciones locales se redujo un 34,9% en los diez primeros meses del año, hasta los 12.924 millones de euros, lo que equivale al 1,07% del PIB, 0,67 puntos menos que el año anterior. El Estado central mejora el déficit hasta noviembre gracias al incremento de los ingresos, que crecen un 8,5%, frente a los gastos, que aumentan un 4,6%. Hasta octubre las comunidades autónomas registran un superávit de 494 millones.

167%, una medida más apropiada porque tiene en cuenta la capacidad de pago. La reducción resulta escasa porque la caída del endeudamiento privado ha sido sustituida por la escalada de la deuda pública. Y el 43% de los bonos españoles están en poder de inversores foráneos, según cifras del Tesoro.

En sus últimos informes, el Banco de España y el FMI han alertado de que España padece un problema de alta deuda pública y externa. Y para seguir haciendo frente a esos pagos tiene que generar continuos superávits con el exterior. Lo que a su vez implica que tiene que mantener la competitividad. Hasta ahora España ha combinado crecimientos robustos del PIB con saldos positivos con el exterior,

un hecho inimaginable en periodos de expansión anteriores. Sin embargo, en los últimos meses el saldo se ha deteriorado con rapidez. Todavía aguanta con un 1,4% del PIB frente al 2,1% anotado un año antes. Pero el Banco de España advierte "un posible agotamiento del proceso de ganancia de competitividad observado tras la crisis". Y una disminución de la deuda pública ayudaría mucho, señalan siempre los organismos internacionales.

Entre septiembre de 2017 y septiembre de 2018, la deuda total con el extranjero ha subido en 76.000 millones de euros. La de las Administraciones ha engordado en 38.000 millones. La de los bancos en títulos vuelve a aumentar: 24.000 millones. Y descende en 22.000 la de las empresas.

## Financiación del BCE

Sin embargo, no toda la deuda es lo mismo: una parte del incremento se explica porque el Banco de España ha servido para canalizar las inyecciones de dinero del BCE. Desde 2015, los pasivos del Banco de España con el exterior se han elevado en 200.000 millones. En principio, estas deudas obedecen en buena medida a las operaciones del eurobanco, que va a ir renovando según vea preciso y, por tanto, suscitan menos preocupación. Es decir, España ha recompuesto algo sus pasivos durante los últimos años, aumentando los del Banco de España y aminorando los del sector privado.

Pero, en todo caso, aún queda mucho por hacer. Como destaca el FMI, España es el Estado de la zona euro que más necesidades de financiación presenta en función de su PIB, solo superado por Italia y empatado con Bélgica. Solo en 2018 ha refinanciado un 17% del PIB en deuda pública, por encima de los 200.000 millones. Pese a que los títulos estatales son más fáciles de refinar por el BCE, se trata de un claro talón de Aquiles en cuanto el humor de los mercados se vuelva en contra. Y hace que España sea muy vulnerable a las subidas de tipos.

Además, los bancos han vuelto a subir la deuda exterior, lo que revela una falta de ahorro interno. Según explican los economistas, lo ideal sería que el país generase el suficiente ahorro como para poder autofinanciarse.

## El BCE pide a los Estados que sigan con los ajustes fiscales

Inquieta el menor cumplimiento de los más vulnerables, dice el banco

A. M., Madrid. El Banco Central Europeo (BCE) reclamó ayer a los países de la zona euro que continúen aplicando ajustes fiscales y que cumplan íntegramente con las exigencias del pacto europeo de estabilidad y crecimiento. "Es esencial que se realicen esfuerzos de consolidación adicionales, especialmente en los países con niveles de deuda elevados", sostiene el eurobanco en un análisis de

las finanzas públicas europeas recogido en el boletín económico publicado ayer. En estos momentos Italia, Francia y, en menor medida, España están claramente desviándose de la senda de ajuste exigida por Bruselas.

En opinión de la institución radicada en Fráncfort, resulta muy importante que "la ratio de deuda pública se sitúe en una senda descendente, ya que el alto endeudamiento de estos países los hace

vulnerables a recesiones futuras o a nuevos episodios de inestabilidad en los mercados financieros".

En su estudio de la evolución de las cuentas públicas europeas, el banco central concluye que el déficit presupuestario del conjunto de la zona euro se reducirá en 2018 debido a los mayores ingresos públicos, las condiciones ciclicas y una disminución de los pagos por intereses. Sin embargo, considera que habrá un deterioro

de las cuentas para los próximos dos años. Cree que el descenso de la deuda se ralentizará respecto a lo que prevía hace tan solo tres meses. Y en este sentido detecta diferencias bastante significativas entre países. En concreto, señala "la relajación procíclica de la política fiscal en países vulnerables". E insiste: "Los países con altos niveles de deuda se beneficiarían de la realización de esfuerzos de consolidación adicionales".

"El hecho de que el menor grado de cumplimiento del Pacto de Estabilidad y Crecimiento se corresponda con los países más vulnerables a perturbaciones supone un motivo de inquietud", subraya el boletín. Y añade que estos países son los que más probabilidades de incumplir tienen de nuevo en 2019. El boletín incluye-

un resumen sobre las conclusiones de la Comisión Europea respecto a los presupuestos de los países miembros, y en el se destaca que cinco Estados entre los que se encuentra España presentan un riesgo de incumplimiento.

El BCE pone sobre todo el énfasis en Italia, cuyo Gobierno ha planteado un reto a las instituciones europeas planeando una expansión fiscal: "Resulta especialmente preocupante que Italia, que tiene una ratio de deuda pública muy elevada, presente la mayor desviación con respecto a los compromisos vigentes". De hecho, el eurobanco, presidido por el italiano Mario Draghi, destaca que parte del empobrecimiento de las perspectivas fiscales se puede achacar a las cuentas públicas de los transalpinos.