

Deuda exterior. Situación e impacto en la economía española

Antonio Pulido
Director General CEPREDE

Cualquier ejecutivo conoce bien que la deuda de una empresa no es un mal en sí mismo, sino que forma parte de una estrategia financiera a corto, medio y largo plazo. Los problemas surgen, en tiempos de crisis como los presentes, cuando los acreedores no aceptan la renovación de estas deudas o exigen costes excesivos. La situación se agrava si la financiación externa obtenida no se ha empleado en potenciar el futuro de la empresa o se han realizado gastos e inversiones que no resultan rentables al cambiar las circunstancias.

Para una empresa, acudir a los mercados internacionales forma parte de esa estrategia financiera y es una variante más de su proceso de apalancamiento. Sin embargo, la mayoría del endeudamiento de las empresas no financieras (del orden de tres cuartas partes) se concreta en deuda interna, principalmente con el sistema bancario.

Al pasar de la realidad empresarial a la economía de un país, el problema se hace más complejo, aunque siguen siendo válidos algunos de los principios comentados. Ahora se trata de la deuda acumulada de empresas no financieras, instituciones financieras, Administraciones Públicas y familias, con circunstancias diferentes en cuanto a coste, renovación y riesgo de impago.

La mayor parte de esta deuda es interna y se compensa entre instituciones, principalmente de empresas, hogares y Administraciones Públicas con nuestro sistema financiero. Pero hay una parte importante (más de un billón y medio de euros, es decir el equivalente a toda la producción de nuestro país durante año y medio) que se ha financiado externamente y que hay que ir renegociando en los mercados internacionales.

Frente a esta deuda externa (pasivos financieros) existen unos activos con respecto al resto del mundo, pero en gran parte no pueden utilizarse para saldar esas deudas. En todo caso la deuda externa neta o Posición de Inversión Internacional (pasivos menos activos financieros) se acerca al billón de euros.

Los principales deudores internacionales son las propias instituciones financieras de nuestro país (que han buscado fondos externos para atender a las solicitudes de crédito privado y público). La regularización de sus balances por riesgo de cobro y desvalorización de sus inversiones (principalmente inmobiliarias) ha exigido acudir a líneas de apoyo de la Unión Europea a fin de asegurar su solvencia y evitar una quiebra de confianza internacional.

Además, parte de las necesidades de financiación interna de la banca se han conseguido a través de un complejo sistema (*Target*) que permite obtener créditos de la banca de otros

países con la garantía de la deuda pública adquirida y la garantía adicional, en cadena, del Banco de España y del Banco Central Europeo.

Pero aparte de la solvencia del sistema financiero, los mercados internacionales prestan una especial atención a las necesidades de financiación de las Administraciones Públicas en su conjunto. Una parte importante de la deuda pública acumulada a través del tiempo será financiada Internacionalmente (más de 250.000 millones, aproximadamente una tercera parte de la deuda pública total).

La confianza en el pago de la deuda pública externa se convierte así en un factor clave para la fijación de las rentabilidades exigidas (prima de riesgo) e, indirectamente, para acceso de las instituciones privadas (financieras o no) a los mercados internacionales.

Sin embargo, las cifras de deuda externa (pública o privada) no es factible reducirlas a corto/medio plazo. Un primer requisito para mejorar la confianza internacional (de inversores e instituciones supranacionales como la UE o el FMI) es apuntar hacia una disminución progresiva de la deuda o, al menos, a un cambio de tendencia en el crecimiento con un horizonte de estabilidad.

Aquí es donde juegan su importante papel dos indicadores clave: la evolución del déficit público de cada año y las nuevas necesidades de financiación externa de la economía en su conjunto, equivalente al saldo de la balanza de pagos.

Mientras estas cifras no cambien de signo, la deuda exterior total y pública seguirán creciendo, pero el esfuerzo en corregir la tendencia será considerada como un factor de mejora de confianza a escala internacional.

El lado positivo de la evolución de los últimos años es que va corrigiéndose el déficit público y se va mejorando el saldo (hasta ahora negativo) de la balanza de pagos. Son muestras de austeridad interior y de mejora de la competitividad internacional.

La tendencia para los próximos años es acercarse progresivamente al objetivo del 3% de déficit público sobre PIB e iniciar un periodo de capacidad neta de financiación internacional que vaya reduciendo progresivamente nuestra deuda externa.

La componente negativa es que estamos pagando un coste importante en términos de caída de la producción del país, en particular para los mercados internos, con la inevitable consecuencia de niveles de paro socialmente insostenibles y económicamente despilfarradores de la potencia de crecimiento de España.