

FOCUS · La lenta corrección de la deuda externa neta en España

De los distintos desequilibrios que acumuló la economía española durante los años previos a la crisis, el elevado endeudamiento externo es seguramente uno de los que más está costando corregir. Buena muestra de ello es la evolución reciente de la posición internacional neta (PIIN), esto es, la diferencia entre los activos que poseen los ciudadanos españoles en el extranjero y los activos españoles en manos de extranjeros. En este artículo se repasan brevemente los principales determinantes de su evolución y las perspectivas que presenta.

La PIIN descendió de forma muy pronunciada entre los años 2000 y 2009, pasando del -32,0% del PIB al -93,8%. Desde entonces, la tendencia negativa se ha frenado, pero a pesar de que la economía española ya presenta una capacidad de financiación positiva, la PIIN no ha empezado a mejorar. La intuición parece sencilla: si una economía, como la española, tiene un saldo positivo de la cuenta corriente, la capacidad de financiación o bien se utiliza para amortizar deuda con el exterior, o bien se utiliza para comprar activos en el exterior. En ambos casos, la PIIN mejoraría. Por tanto, parece paradójico que la PIIN siga deteriorándose.

Sin embargo, la evolución de la PIIN a lo largo del tiempo no solo viene determinada por la capacidad o necesidad de financiación acumulativa de la economía; los cambios en el valor relativo de los activos y pasivos también tienen un papel muy importante, especialmente a corto plazo. En el segundo gráfico se muestra la contribución de cada factor a la variación de la PIIN durante los últimos años. Como se puede observar, en 2013 la capacidad de financiación que presentó la economía española, del 1,5% del PIB, ayudó a mejorar la PIIN. Sin embargo, ello no fue suficiente para compensar el efecto revalorización, que en 2013 fue negativo. Esto es, el aumento del precio de los activos españoles en manos de ciudadanos extranjeros fue superior al aumento del precio de los activos que poseen los ciudadanos españoles en el extranjero. Dicho efecto revalorización fue especialmente importante en los activos de renta variable. Sirva de ejemplo que en 2013 el Ibex 35 aumentó un 21,4%, mientras que el aumento promedio del Eurostoxx 50, el MSCI Emerging Markets y el S&P 500 se quedó en el 14,0%.¹

De todas formas, cabe señalar que aunque el efecto revalorización puede ser importante en un año concreto, a largo plazo la evolución de la PIIN viene determinada principalmente por la capacidad de financiación de la economía. Por ejemplo, en los últimos siete años, esta

explica el 85% del cambio de la PIIN. En este sentido, asumiendo que a largo plazo el efecto revalorización no es importante, si la capacidad de financiación se mantiene en el 1,5% del PIB en el futuro, y el PIB nominal creciera al 4%, la PIIN en 2020 estaría cerca del -65%. Una reducción importante, pero que todavía mantiene la PIIN lejos del umbral máximo fijado por la Comisión Europea, el -35%. Por tanto, a pesar del importante empuje del sector exportador que se ha producido durante los últimos años, los esfuerzos para mejorar la posición internacional de la economía española deben continuar.

Evolución de la posición inversora internacional neta

(% del PIB)



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del Banco de España.

Contribuciones a la variación de la PIIN

(Miles de millones de euros)



Nota: * Revalorizaciones incluye otras variaciones en el volumen.

Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del Banco de España.

1. El Eurostoxx 50 aumentó un 17,9%, el MSCI Emerging Markets disminuyó un 5,3% y el S&P 500 aumentó un 29,6%.