

FOCUS · La dependencia de la financiación externa de la economía española

En los últimos años, la economía española ha hecho importantes progresos para corregir los principales desequilibrios macroeconómicos que se gestaron en la anterior etapa expansiva. Sin embargo, una de las asignaturas pendientes es la elevada dependencia de la financiación exterior: si bien la economía, en agregado, ha empezado a desendeudarse, la deuda externa bruta apenas ha descendido. En concreto, esta representaba el 167,5% del PIB en el 4T 2016, un nivel muy similar al de 2012 (véase el primer gráfico).¹ Lo que sí se ha producido en este periodo, tal y como veremos a continuación, es un cambio importante en la composición sectorial de la deuda externa.

El principal factor que explica que la deuda externa del total de la economía no haya disminuido en los últimos años es la evolución de la deuda pública. En concreto, del aumento de la deuda pública de 63,8 p. p. del PIB entre 2007 y 2016, aproximadamente la mitad (32,2 p. p.) se encuentra en manos extranjeras. De todos modos, cabe remarcar que el aumento de la deuda pública externa no ha sido constante en este periodo, sino que en 2012 se redujo de forma súbita, ya que con la crisis de deuda soberana europea se dispó el apetito de los inversores internacionales por los títulos de deuda pública periférica. Desde entonces, el porcentaje de deuda pública en manos extranjeras ha aumentado notablemente hasta situarse alrededor del 50% en la actualidad (véase el segundo gráfico).

En claro contraste, el proceso de desapalancamiento del sector privado se encuentra muy avanzado.² Entre el 2T 2010, cuando alcanzó su nivel máximo, y el 4T 2016, la deuda de las sociedades no financieras se ha reducido en 31,4 p. p. del PIB. La mayor parte de este desendeudamiento ha sido doméstico puesto que, en este mismo periodo, la deuda externa del sector solamente ha descendido en 9,9 p. p. Como consecuencia, el porcentaje de deuda empresarial en manos extranjeras se encuentra en niveles máximos (alrededor del 39%).³ Este incremento se explica tanto por la evolución de los préstamos empresariales como de los bonos corporativos. En cuanto a los préstamos, que son el grueso de la deuda corporativa, el peso de la financiación exterior es cada vez más elevado: un 26% de los préstamos tenían como contrapartida el resto del mundo en 2016, comparado con el 21% en 2012. Por otro lado, los bonos corporativos, aunque solo representan el 2,7% del total de la deuda empresarial, están ganando protagonismo, tanto por el mayor volumen de emisiones como por el incremento de las compras por parte de no residentes. En concreto, el porcentaje de bonos corporativos en manos extranjeras ha aumentado del 9,1% en 2012 al 35,7% en 2016.

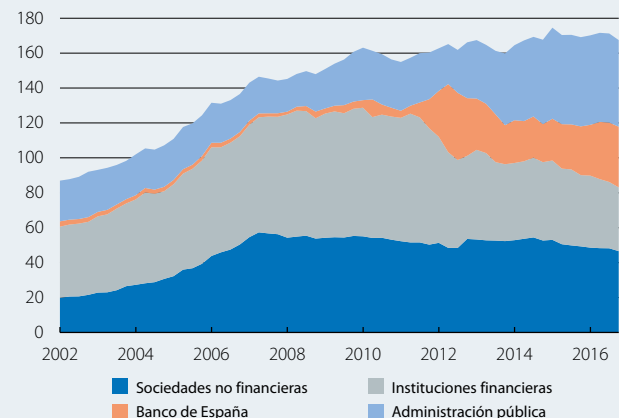
1. En este artículo analizamos la deuda externa en términos brutos. También es habitual evaluar la posición externa de una economía a partir de la posición de inversión internacional neta (PIIN). Véase el Focus «La posición externa de la economía: ¿cómo corregirla?» publicado en el IM09/2016.
 2. La deuda externa privada corresponde prácticamente en su totalidad a deuda empresarial. La deuda externa de los hogares es exigua (solamente un 0,2% de su deuda son préstamos del resto del mundo).
 3. Además de los bonos corporativos y préstamos, la deuda externa empresarial incluye la inversión directa exterior en forma de préstamos intragrupo.

Por último, las instituciones financieras redujeron significativamente su deuda externa entre el 2T 2011 y el 4T 2012 (-26,2 p. p. del PIB) a raíz de la crisis de deuda soberana europea, un proceso que ha continuado de forma más paulatina hasta el 4T 2016, con un descenso de 11,1 p. p. adicionales. Asimismo, la deuda total de las instituciones financieras también ha descendido en este periodo a un ritmo similar, de modo que la deuda externa del sector financiero, en porcentaje de la deuda total del sector, se ha mantenido estable alrededor del 45%. Con todo, cabe apuntar que en el sector financiero una parte importante de la financiación proviene del BCE, gracias a las políticas implementadas en los últimos años y que se canalizan a través del Banco de España.

Para el conjunto de la economía, a pesar de que desde 2012 la deuda total ha empezado a descender, esta sigue siendo muy elevada y la deuda externa apenas se ha reducido. De todas formas, de cara al futuro, se espera que la dependencia de la financiación exterior siga reduciéndose, lo que ayudará a que la economía española sea menos vulnerable a cambios en el sentimiento inversor.

Deuda externa

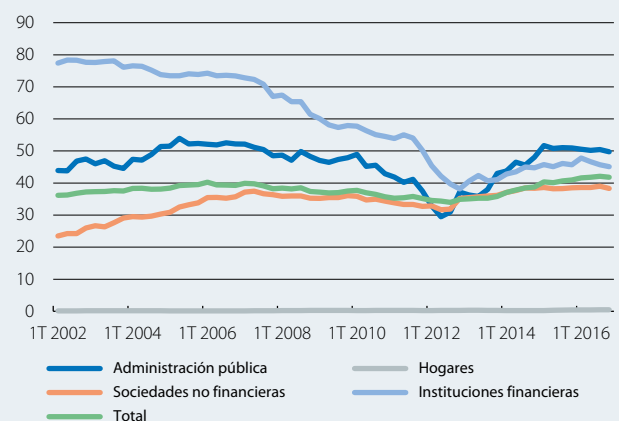
(% del PIB)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España.

Deuda externa por sectores institucionales

(% de la deuda total de cada sector)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España.