

## La gran crisis que amenaza a España: la deuda externa se duplica en 4 años

**Ante la falta de ahorro nacional, las empresas y particulares han recurrido al exterior para obtener dinero y su endeudamiento alcanza ya 1,5 billones de euros**

Otra alarma se ha encendido sobre el panel de indicadores de la economía española. Mientras los principales bancos centrales del mundo occidental han optado por actuar de forma orquestada para intentar paliar la falta de liquidez crediticia, el comisario europeo para Asuntos Económicos y Monetarios, Joaquín Almunia, ha puesto el dedo en la llaga sobre la repercusión que puede tener para España la crisis financiera de las subprime.

A la economía nacional le puede costar muy caro financiar su elevada deuda externa. Dependerá de si la crisis es transitoria o si se dilata en el tiempo y del grado de la restricción crediticia y el aumento del precio del dinero. En este sentido, su grado de exposición es mayor que la de otros países y este sobre coste puede afectar a la actividad económica y por tanto al crecimiento.

Según Almunia, «desde el punto de vista del endeudamiento, las condiciones de los mercados financieros están produciendo un endurecimiento de las condiciones crediticias y un aumento de los diferenciales (tipos de interés). De aquí que, «siendo España un país con un nivel de deuda externa estimable, que ha crecido en los últimos años, se supone que va a tener un coste mayor a la hora de refinanciar esa deuda».

Lo cierto es que la economía española, a pesar del aumento del empleo y de las sucesivas rebajas de impuestos directos, ha sido incapaz en los últimos años de generar el suficiente ahorro interno para financiar la demanda de financiación por parte de las empresas y de los particulares. Obviamente, el modelo de crecimiento, con la construcción como motor, ha contribuido al espectacular aumento de la demanda crediticia, que ahora ha comenzado a reducirse por la caída del sector.

Así, mientras que España sólo ha producido una tasa de ahorro del 20% del PIB (ahora, con las dudas sobre el alcance de la desaceleración económica, se detecta un leve aumento) la inversión de particulares y empresas ha necesitado recursos equivalentes al 30% del PIB. Por tanto, los agentes económicos han necesitado recursos externos (créditos) del entorno al 10% en términos de PIB para financiar la actividad inversora y productiva. La economía ha vivido por encima de sus posibilidades invirtiendo más de lo que el ahorro es capaz de financiar.

### Voracidad crediticia

De esta manera, las empresas y los particulares (y también las administraciones públicas), directamente y sobre todo a través de las entidades financieras han acudido de forma masiva a los mercados internacionales para obtener dinero, atraídos también por la estabilidad monetaria de la UE y por el bajo coste del precio del dinero de los últimos años.

Esta voracidad crediticia ha supuesto por ejemplo que desde principios de 2004 hasta el segundo trimestre de este año, último dato disponible, la deuda externa casi se ha duplicado. En junio se situó en 1,515 billones de euros frente a los 818.000 millones del primer trimestre de 2004 cuando el PSOE llegó al poder.

La cifra actual es nada menos que el 150% del PIB (que para fin de año el Gobierno prevé que quede situado en 1,051 billones de euros en términos corrientes). Se trata de una cantidad nunca registrada por la economía y refleja también el enorme déficit exterior de España, que este año seguirá creciendo en tasas próximas al 9% (unos 95.000 millones de euros), el más grande del mundo industrializado como consecuencia sobre todo de la diferencia entre importaciones y exportaciones.

Tendrán menos problemas por ejemplo las empresas que hayan acudido al mercado financiero internacional y realizado operaciones a largo plazo. De momento, están resguardadas del efecto. Pero se verán afectadas de forma diferida ya que

tendrán que ir renegociando la deuda a medida que venza, seguramente con tipos más altos si continúan las restricciones crediticias.

Más vulnerables son todos los créditos suscritos a corto plazo, casi una cuarta parte del total de la deuda externa (unos 350.000 millones), porque se verán forzados a renegociar los créditos en peores condiciones. Y más dificultades tendrán los nuevos demandantes de dinero externo ya que tendrán dificultad en encontrar financiación y, en su caso, será con tipos más elevados.

Las entidades financieras españolas han cambiado ahora de estrategia en busca de más ahorro de sus depositantes, con mejores remuneraciones, en lugar de acudir al caro mercado interbancario. Pero aunque la economía se ha desacelerado, el desincentivado ahorro no ofrece suficientes recursos.

El patrón del crecimiento de la economía

La fuerte actividad crediticia de los últimos años es la causante de la espectacular apelación del dinero exterior, pues en España no había suficiente para atender su demanda. Es el que ha servido para financiar la expansión económica de los últimos años, sobre todo desde la construcción. Ahora, decrecerá por la desaceleración y las incertidumbres de la crisis financiera.

En 2003 la deuda externa de particulares y empresas privadas, y en menor medida de las administraciones públicas, era de 744.000 millones de euros y ahora es más de doble (1,51 billones). Estas cifras comprenden los saldos de todos los pasivos frente a no residentes que van a dar lugar a pagos por amortización, por intereses, o por ambos. Por tanto, incluye todos los instrumentos financieros (incluidas la colocación de bonos y obligaciones corporativas o de las titulizaciones de créditos en activos a largo plazo, créditos comerciales, préstamos directos, y las operaciones con depósitos en el mercado interbancario).

Deuda billonaria

Del billón y medio de euros de saldos deudores, el 75% (más de 1,1 billones de euros) se encuentra en operaciones a largo plazo (por encima de más de un año de duración).

A la financiación exterior, a pesar de que las cuentas públicas registran superávit, también han acudido las administraciones (necesitan refinanciar su deuda propia y el dinero era hasta ahora barato). Deben 213.701 millones de euros, el 14% del total de la deuda externa nacional.

El endeudamiento de las instituciones financieras monetarias (tanto del mercado interbancario como por las titulizaciones) se sitúa en 683.737 millones, el 45% del endeudamiento global, con un crecimiento del 17% respecto al año anterior.

Las empresas de forma directa, y también las familias, los denominados otros sectores residentes, suman 478.782 millones (el 31% de la deuda externa). Esta cifra se ha triplicado desde 2004.

Y los préstamos otorgados por empresas extranjeras (matriz) a empresas residentes del mismo grupo (filiales) en España, a título de inversión directa, asciende a 139.314 millones, un 23% más que hace un año y un 56% más que hace tres ejercicios.

Dada la evolución de la necesidad de financiación de los sectores (sobre todo de hogares y empresas y, en menor medida, las administraciones públicas), las instituciones financieras y los otros sectores residentes son los que han cambiado el patrón de financiación de la economía española de los últimos años. Ahora, el camino puede ser de vuelta.

Francisco Núñez

[El Mundo](#)

Fecha artículo: lun 17 dic 2007 06:30:00 CET