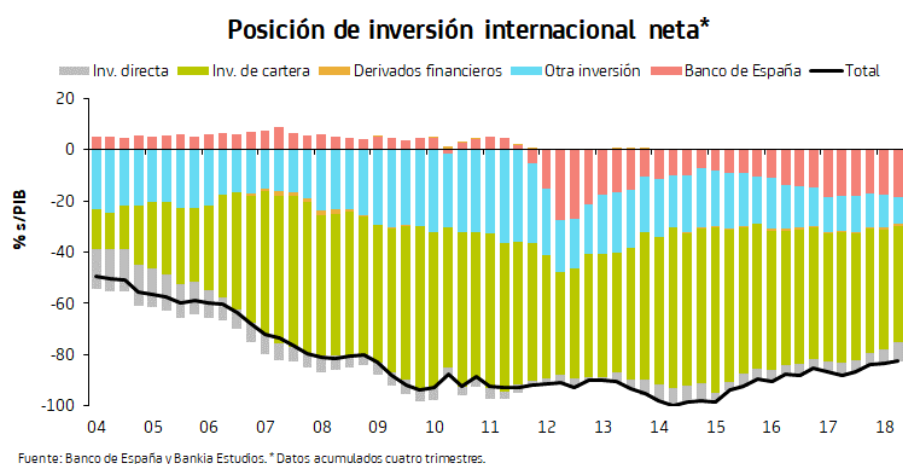


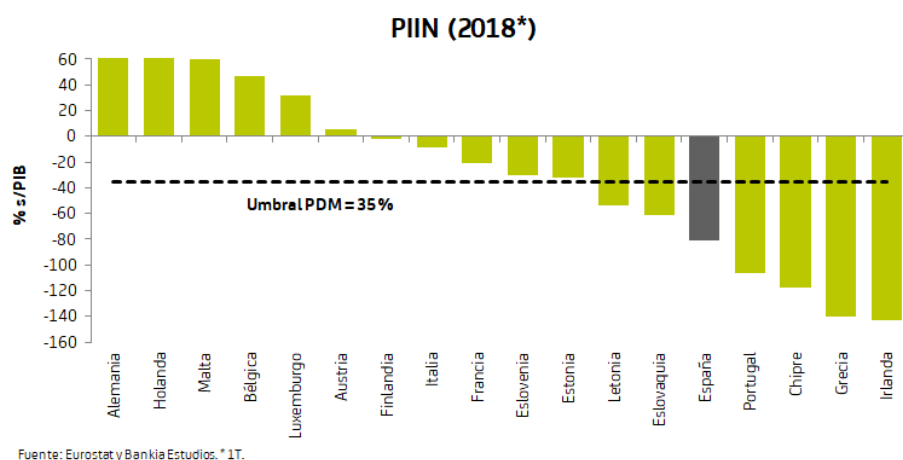
España / La deuda externa sigue en niveles elevados

El alto nivel de endeudamiento es uno de los principales problemas a los que se enfrenta la economía española para lograr un crecimiento dinámico y sostenido, dado que nos sitúa en una posición de vulnerabilidad en caso de un endurecimiento de las condiciones financieras en los mercados internacionales. Por ello, es fundamental seguir generando capacidad de financiación.

La **posición de inversión internacional neta (PIIN)**¹ de la economía se redujo en el 2T18 un 0,4% trimestral hasta 977.786 millones de euros, lo que supone una contracción del 2,8% respecto al mismo periodo de 2017: se trata de la reducción interanual más intensa en dos años. La corrección en el último trimestre se debió al aumento de la adquisición neta de activos, superior al incremento de los pasivos netos contraídos frente al exterior, mientras que el efecto valoración, derivado de variaciones en los tipos de cambio o en los precios, actuó en sentido contrario, pero fue muy reducido.



Todos los **instrumentos**, excepto la inversión directa, contribuyen a la mejora de la PIIN en abril-junio, destacando, especialmente, las otras inversiones, cuya posición deudora se redujo más de dos puntos hasta mínimos de dos décadas (10,6% del PIB). Por su parte, aunque las inversiones de cartera siguen presentando la mayor posición deudora, ésta cae a niveles de 2012 (45,4% del PIB vs 46,9% en el 1T18). En cuanto a la inversión directa, su posición deudora se amplió dos puntos hasta el 7,3% del PIB, la más alta desde 2007.



La PIIN del 2T18 equivale al 82,6% del PIB, casi un punto menos que el trimestre anterior (84% al cierre del pasado año) y el mejor registro desde 2008. En todo caso, como se observa en el gráfico anterior, sigue muy por encima de la media europea y lejos del umbral del Procedimiento de Desequilibrios Macroeconómicos

¹ Diferencia entre el valor de los activos exteriores en manos de los residentes y el de los pasivos frente al resto del mundo.

(PDM) de la CE². La clave para reducir la PIIN es generar superávits de la balanza corriente y mantener la capacidad de financiación, lo que requiere aún un prolongado esfuerzo. En este sentido, la CE señala que, incluso en un escenario de crecimiento favorable, será necesario mantener durante un período prolongado superávits corrientes superiores al 3% del PIB.

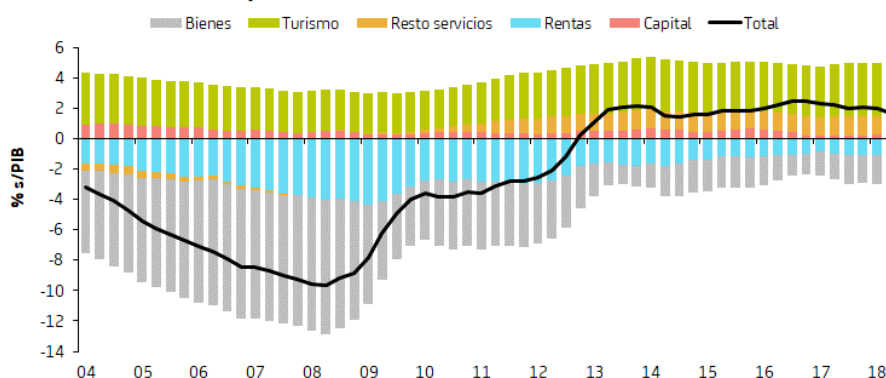
Saldos corrientes necesarios para reducir la PIIN* en escenarios de PIB alternativos

		Escenario crec. medio PIB nominal (2017-2025)		
		Bajo (1,7%)	Base (2,7%)	Alto (3,7%)
PIIN en 2025 (% s/PIB)	Estabilización	-1,9	-2,7	-3,5
	-75,0	-0,8	-1,6	-2,3
	-60,0	0,9	0,2	-0,5
	-35,0	3,9	3,3	2,7

Fuente: CE. * Posición de inversión internacional neta.

Sin embargo, el superávit corriente que viene registrando España desde 2013 se está reduciendo: en abril-junio se situó en 2.181 millones de euros (-62,5% interanual), de modo que, en términos acumulados de cuatro trimestres, la cifra (17.158 millones) es la más baja en dos años (1,4% del PIB vs 1,8% en el conjunto de 2017). Si a este superávit se añade el de la balanza de capital se obtiene una capacidad de financiación también menguante: 2.976 millones en el trimestre y 20.413 millones en el último año (1,7% del PIB, cuatro décimas menos que en 2017).

Capacidad/necesidad de financiación*



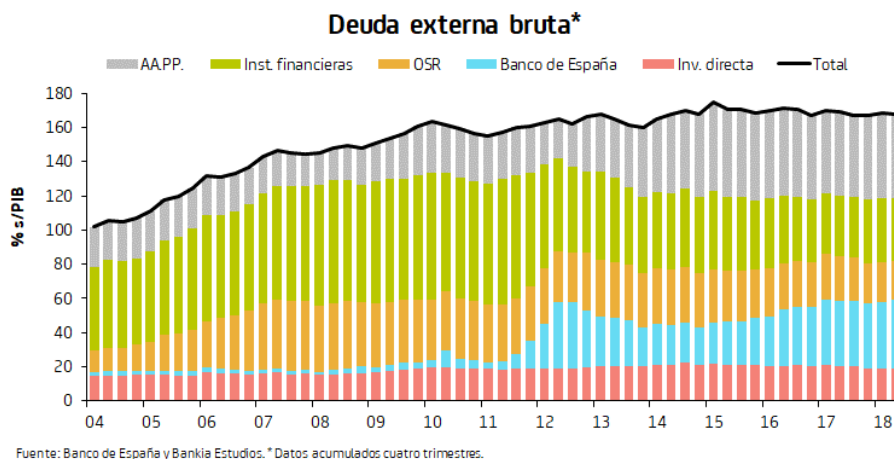
Fuente: Banco de España y Bankia Estudios. * Datos acumulados cuatro trimestres.

Por otro lado, la **deuda externa bruta**³ se mantiene en niveles elevados: en el 2T18 aumentó un 0,7% trimestral (+3,2% interanual) hasta rozar los dos billones de euros, lo que supone un nuevo máximo histórico (168,2% del PIB, dos décimas más que en el trimestre anterior y 1,2 puntos por encima del cierre de 2017).

Por **agentes**, la composición de los pasivos exteriores ha ido cambiando gradualmente en los últimos años, pasando del sector privado al público. Así, en términos trimestrales en el 2T18 crece la deuda de las AA.PP. (+0,4%, si bien es el menor ritmo desde mediados de 2017) y, en especial, la del Banco de España (+5,1%, el mayor avance del último año). En cambio, se prolonga el ajuste en el caso del sector privado no financiero (-1%), mientras que la deuda de las instituciones financieras registra la mayor caída en tres años (-19,1%).

² El PDM tiene como objetivos reforzar la supervisión macroeconómica y prevenir y corregir situaciones de riesgo, como elevados déficits por cuenta corriente, endeudamientos insostenibles o burbujas del mercado de la vivienda.

³ Incluye únicamente los pasivos que generan obligaciones de pago; aproxima, por tanto, los pasivos exigibles. Comprende los saldos de todos los pasivos frente a no residentes que impliquen la realización futura de pagos por amortización, por intereses o por ambos; es decir, todos los instrumentos financieros, excepto acciones y otras participaciones de capital, participaciones en fondos de inversión y derivados financieros.



En términos de PIB, la deuda del sector privado se ha reducido desde 2008 (i) en el caso de hogares y empresas, 14,5 puntos hasta el 22,9%, y (ii) en el caso de las instituciones financieras, 32,7 puntos hasta el 36,2%. En cambio, la deuda de las AA.PP. y la del Banco de España han aumentado en el mismo periodo 28,2 y 36,5 puntos hasta el 49,6% y el 40,3%, respectivamente.

Este Informe tiene carácter meramente informativo y no se pretende, por medio de esta publicación, prestar servicios o asesorar en materia financiera, de inversiones, legal, fiscal o de otro tipo en ningún campo de nuestra actuación, por lo que dicha información no debe tomarse como base para realizar inversiones o tomar decisiones de inversión. La información utilizada para la elaboración del presente Informe ha sido obtenida de fuentes consideradas fiables, no garantizándose su exactitud o concreción. Queda prohibido reproducir, transmitir, modificar o suprimir la información sin previa autorización escrita de Bankia.