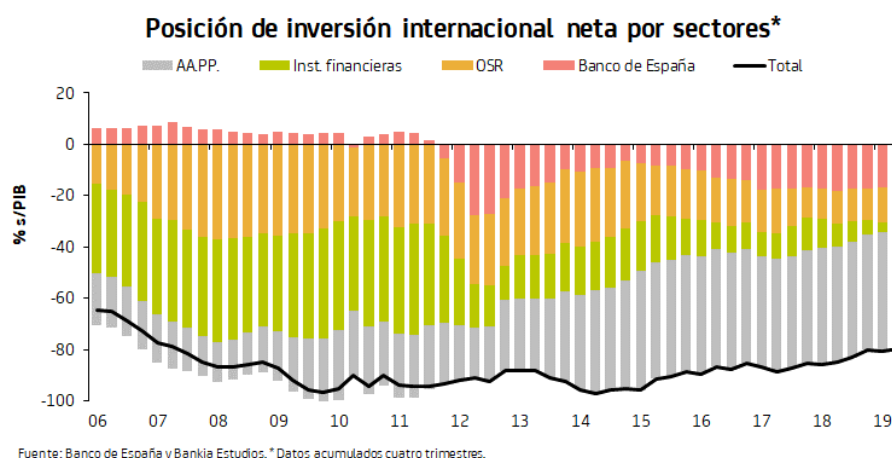
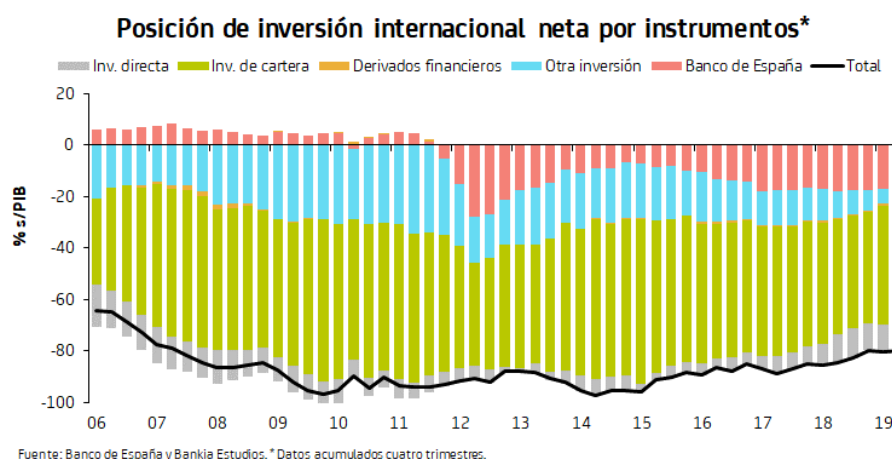


España / La deuda externa sigue siendo un factor de vulnerabilidad

Aunque se mantiene en niveles elevados, la posición deudora neta, uno de los principales desequilibrios de la economía española, sigue reduciéndose, gracias a la mayor adquisición de activos en el exterior; además, se observa una mejora de la capacidad de financiación de la economía, un elemento clave para prolongar esta senda de corrección. Por su parte, la deuda externa en términos brutos, continúa aumentando y supera ya los 2,1 billones de euros (171,3% del PIB).

La **posición de inversión internacional neta (PIIN)**¹ de la economía mantiene una senda de corrección prácticamente ininterrumpida desde hace dos años: en el 2T19 se reduce un 0,4% trimestral (-2,8% interanual) hasta 977.743 millones de euros: en términos de PIB se sitúa en el 79,9% (80,6% anterior), mínimo desde 2007². La reducción de la posición deudora neta en abril-junio es consecuencia del aumento de la adquisición neta de activos, superior al incremento de los pasivos netos contraídos frente al exterior, compensada, en parte, por un efecto valoración negativo, derivado de variaciones, tanto en los precios de los instrumentos financieros como en los tipos de cambio del euro.



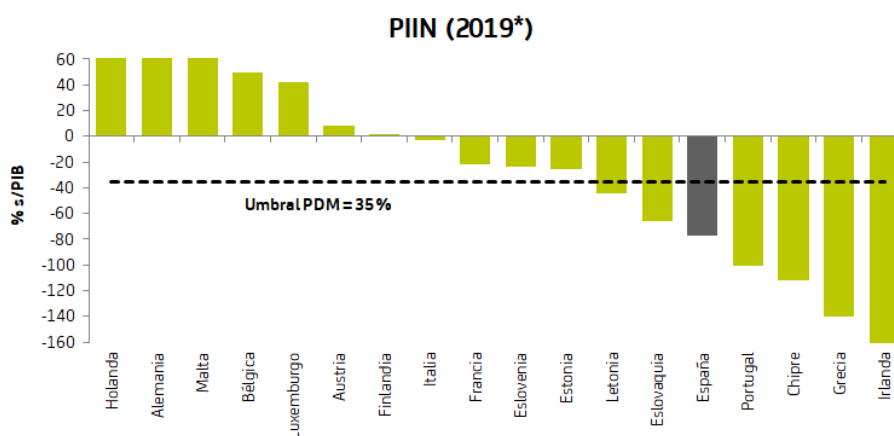
Por **instrumentos**, la corrección de la PIIN se debe, básicamente, al comportamiento de las otras inversiones (préstamos y depósitos), cuya posición deudora se reduce dos puntos hasta el 4% del PIB, la más baja desde 1996; la inversión directa también reduce su posición deudora, aunque con menor intensidad, siete décimas

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

² Hay que tener en cuenta que el Banco de España, en coordinación con las instituciones europeas y el INE, ha efectuado una revisión extraordinaria de las series completas de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional, cuyo impacto ha sido: (i) sobre la PIIN ha variado de signo a lo largo del período; en concreto -35.000 millones en 2018, pasando del -77,4% al -80,4% del PIB, (ii) sobre la capacidad de financiación, una variación al alza de unos 6.800 millones de euros (0,6% del PIB) en media en 2010-2018 (un punto más de PIB el pasado año hasta el 2,4%), y (iii) sobre la deuda externa bruta no se han registrado cambios significativos.

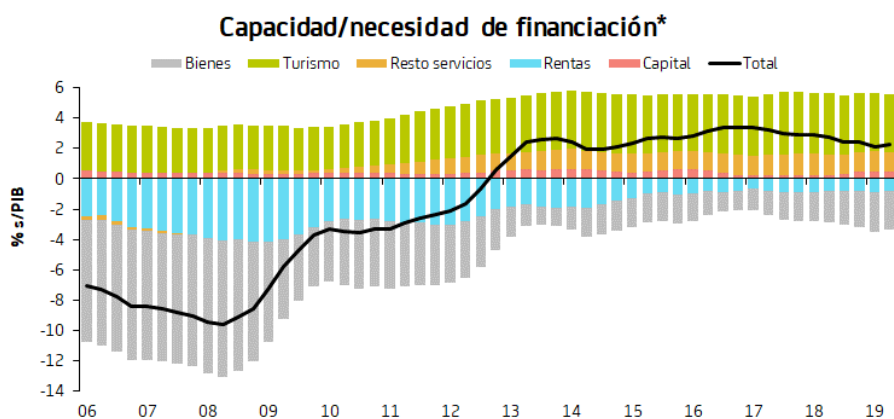
hasta el 10% del PIB. Por su parte, las inversiones de cartera, no sólo siguen presentando la mayor posición deudora, sino que ésta aumenta, casi dos puntos hasta el 47,8% del PIB, la más alta en año y medio.

Por **sectores**, contribuyen positivamente las instituciones financieras, cuya posición deudora neta pasa del 3,9% al 1,3% del PIB, y el sector privado no financiero (11,7% vs 13,4% anterior). Por el contrario, se incrementa el saldo deudor de las AA.PP., pasando del 46,4% al 49,8%, lo que supone un nuevo máximo histórico.



Fuente: Eurostat y Bankia Estudios. * 1T.

A pesar de la corrección comentada de la PIIN, ésta sigue en cotas muy elevadas, por encima de nuestros socios europeos y del umbral del Procedimiento de Desequilibrios Macroeconómicos (PDM) de la CE³. Para seguir reduciendo este desequilibrio, es necesario generar **capacidad de financiación**, que en el 2T19 quiebra la senda descendente que se venía observando desde 2017: crece un 18,9% interanual hasta 11.600 millones de euros, el segundo mejor registro de la serie en dicho periodo, de modo que, en términos acumulados de cuatro trimestres, asciende a 27.363 millones, cifra equivalente al 2,2% del PIB, una décima más que el trimestre anterior (2,4% en el conjunto de 2018).

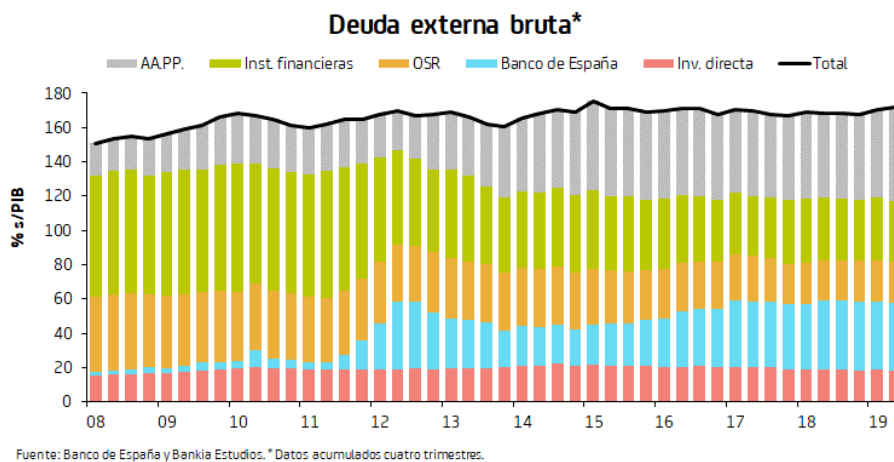


Fuente: Banco de España y Bankia Estudios. * Datos acumulados cuatro trimestres.

Por lo que respecta a la **deuda externa bruta**⁴, aumenta en el 2T19 un 1,7% trimestral (+5,4% interanual) hasta 2,1 billones de euros, nuevo máximo histórico (171,3% del PIB, 1,5 puntos más que en el trimestre anterior y cuatro puntos por encima del cierre de 2018).

³ 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.

⁴ 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.



Por **agentes**, la reducción de la deuda de las instituciones financieras (un punto hasta el 35,3% del PIB) y del sector privado no financiero (siete décimas hasta el 23,8%) fue más que compensada por la ampliación del endeudamiento del Banco de España (apenas cuatro décimas hasta el 39,6%) y, especialmente, del sector público, que alcanza registros históricos (54,5% vs 51,2% anterior).

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.