

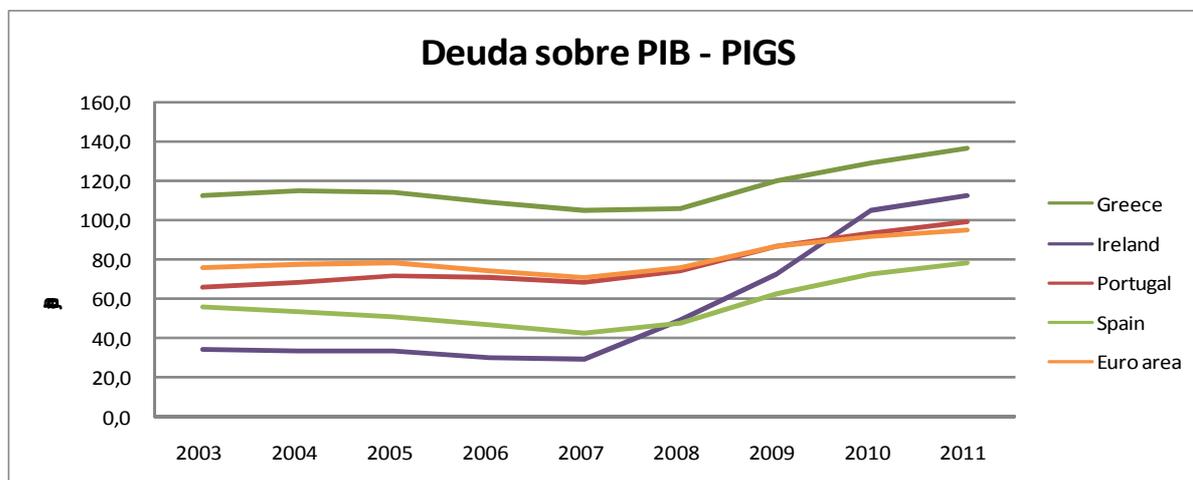


El endeudamiento español

En los últimos tiempos hemos asistido a una constante descalificación de las agencias de crédito por las rebajas que hacen de nuestro rating o por el análisis que realizan respecto a la situación de la economía española y su capacidad de hacer frente a su deuda. En este sentido, muchos argumentan que sus calificaciones carecen de fundamento o se realizan de manera arbitraria con la intención de perjudicar el crédito exterior de nuestro país en beneficios supuestamente de otros.

El presente documento busca hacer un análisis en profundidad de cuál es la situación actual de España a este respecto, y realizar un estudio comparativo con el resto de Europa. El fin último es entender cuáles son los motivos que están llevando a las agencias de calificación a generar ese tipo de análisis que, a su vez, están provocando que nuestras administraciones públicas y empresas en general se estén encontrando con serios problemas a la hora de buscar financiadores a nivel bien nacional o internacional.

La primera referencia en relación al nivel de endeudamiento de nuestro país la encontramos en la deuda de nuestras administraciones. A este respecto, uno de los principales puntos a destacar sería la situación de la deuda de nuestras Administraciones Públicas en relación al PIB. En el siguiente gráfico se podrá observar cual es nuestra situación en relación a los países europeos con mayores problemas, los PIGS.

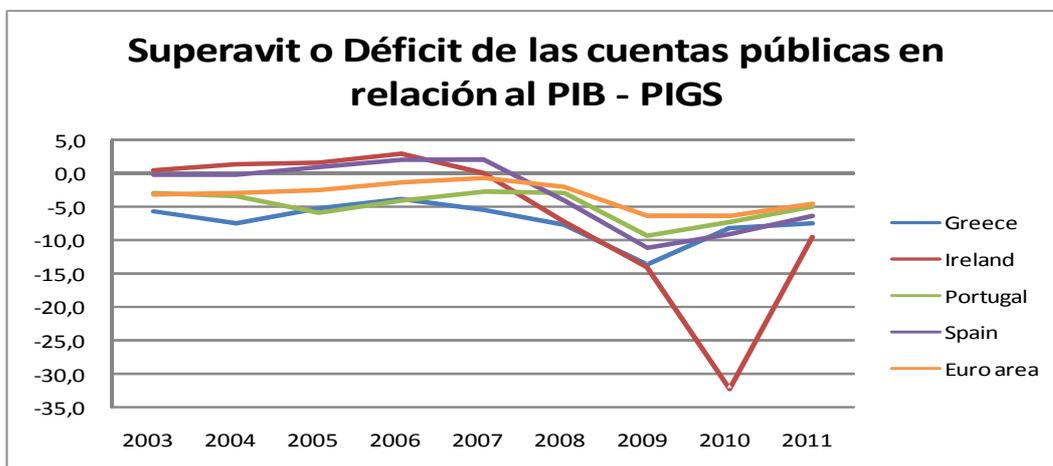


Fuente: elaboración propia con datos de la OCDE

A través del gráfico, y en un primer análisis, observamos que la situación de nuestro país en relación a la deuda pública no parece ser crítica, de hecho, y si se compara con el resto de la zona euro, todavía nos encontramos muy por debajo de la media, aunque avanzando de manera muy pronunciada desde el año 2007. En este sentido, y aun entendiendo que nuestra situación a nivel público no está comparativamente peor que en el resto de Europa, si cabe destacar que el nivel de deterioro que han tenido nuestras cuentas públicas se ha acelerado en los últimos años.



En el siguiente gráfico podemos observar como a partir del año 2007, España rompe su tendencia a mantener un superávit público y de manera muy brusca entra en unos niveles de déficit que duplican la media de la zona euro, iniciándose de nuevo a partir del 2009 una leve recuperación de la solvencia en nuestras cuentas públicas.



Fuente: elaboración propia con datos de la OCDE

Es evidente que la crisis financiera ha acentuado los déficits públicos de todos los países desarrollados, al punto de convertir a la deuda pública en un lastre que amenaza la recuperación económica de éstos, haciendo preciso que por parte de todos los organismos internacionales se reclamen los ajustes necesarios para controlar su evolución.

Con todo, nuestras autoridades concluyen de que aun tras un importante deterioro en nuestras cuentas públicas, la situación de nuestro endeudamiento público no es superior a la media europea, y que incluso con las medidas correctoras que se vienen aplicando se está camino de cumplir con las exigencias requeridas. Al ser esto así, a partir de ahora, explicaremos cuál es la razón que justifica las continuas rebajas de rating que venimos padeciendo, o, qué es lo que está provocando en suma que nuestro país se encuentre en una encrucijada constante para la colocación de su deuda.

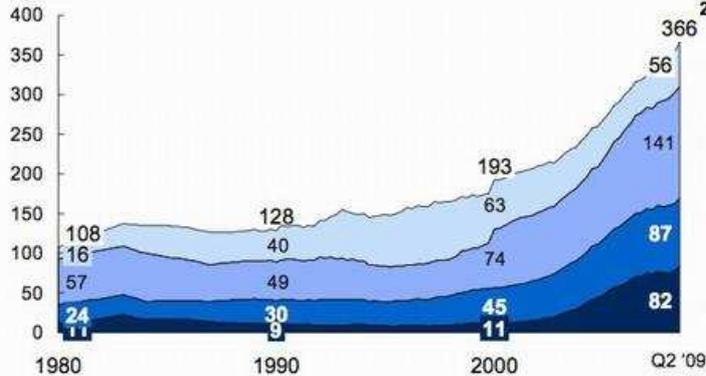
En un análisis de mayor profundidad sobre los datos de nuestro endeudamiento entenderemos que puede ser previsible el alto nivel de éste y la situación global de nuestro país lo que genere a la postre tales inquietudes. A este respecto, el siguiente gráfico recogido del Mackinsey Global Institute nos muestra como el nivel de endeudamiento de nuestro país ha crecido de manera exponencial en los últimos años, arrastrado principalmente por la deuda privada.



Exhibit A.10

Spain's debt has grown rapidly since 2000 in spite of significant government debt reduction

Spain debt¹ by sector, 1980-Q2 2009
% of GDP



Government
Nonfinancial business
Households
Financial institutions

CAGR ² %		Change % of GDP
1980-2000	2000-2008	2000-2008
2.9	7.4	150
7.2	-3.6	-16
1.3	8.0	62
3.2	8.3	40
0.0	26.8	64

1 Includes all instruments that constitute direct credit market borrowing (includes all bond market borrowing and commercial paper); excludes asset-backed securities to avoid double counting of the underlying loan.
2 Compound annual growth rate.

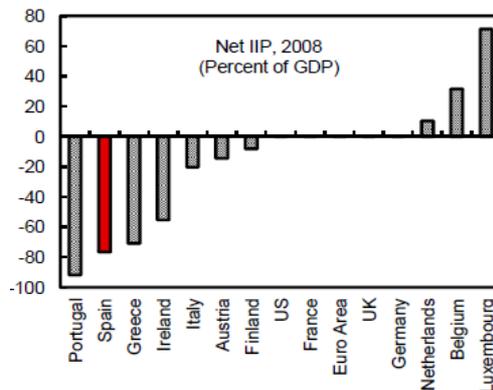
SOURCE: Haver Analytics; McKinsey Global Institute

Comparando la situación del endeudamiento de nuestro país con relación a otras economías europeas, se argumenta incluso que nuestras diferencias no son al final tampoco tan acusadas frente a muchos otros que no sufren ni se ven, por tanto, con las descalificaciones de rating y dificultades de financiación que sufren los agentes españoles.

A la luz de ello, la impresión que se sigue es que en todo caso los problemas de nuestro país y de los restantes países europeos que vienen sufriendo sus mismos problemas de deuda pueden deberse al final a su situación competitiva y a las dudas que esta genera respecto a la capacidad de éstas economías de variar su posición neta frente a la inversión internacional.

A este respecto el siguiente gráfico nos permitiría ver como son precisamente los países que presentan una peor posición internacional, o lo que es lo mismo, una mayor deuda neta frente al exterior, los que están sufriendo las dificultades de financiación que se comentan, pudiéndose pensar que un posible cambio de esa situación no va ser nada fácil.

Comparativa de la deuda neta por países

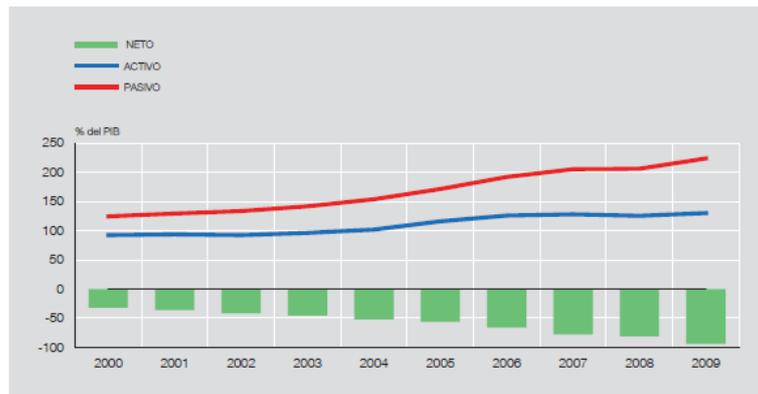




Efectivamente, mejorar la posición de la inversión internacional de nuestra economía o reducir, en definitiva, la brecha de lo que se debe y lo que nos deben no es tarea fácil. Exige reformas profundas para mejorar nuestra competitividad, acrecentar la productividad de todos los factores productivos: trabajo y capital y aumentar al final la acción exterior de nuestras empresas. Cambios en suma crecientes en todas las esferas de nuestra economía sobre un compromiso decidido de superación.

Ello parece ser el reto que nos imponen los mercados financieros internacionales: mejorar la posición internacional de nuestra economía, cambiando una situación que nos ha llevado, según refleja el gráfico adjunto y con datos correspondientes al segundo trimestre de este año 2009, a un nivel de endeudamiento neto frente al exterior que representa ya el 90% de nuestro Producto Interior Bruto. Se trata, con diferencia, del mayor nivel jamás alcanzado por la economía española.

EVOLUCIÓN DE LA POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL



FUENTE: Banco de España.