



**La correcta regulación, en todo caso una estrecha supervisión financiera, son condiciones necesarias para evitar o reducir el contagio ante perturbaciones financieras globales.**

# Deuda exterior y fragilidad

La fragilidad financiera, con razón, se ha situado en el centro de las prioridades políticas y analíticas. La magnitud y composición de los pasivos financieros de una economía frente al resto del mundo, así como el grado de integración financiera internacional de la correspondiente economía ayudan a entender el grado de exposición a perturbaciones globales. Tan importante como la cuantía de los pasivos frente al exterior es la composición de los mismos. Una elevada deuda exterior, en concreto, es uno de los factores que acentúan la vulnerabilidad: el análisis empírico de la OCDE revela que en realidad es un buen productor de crisis bancarias sistémicas. Por el contrario, la modalidad de pasivos financieros menos generadora de fragilidad financiera son los flujos de Inversión Extranjera Directa. Se trata, lo hemos comentado en más de una ocasión en esta columna, del “colesterol bueno” de la financiación exterior.

El caso de España es representativo. El problema de la economía española, lo que está haciendo que en esa crisis sea una de las más afectadas, es precisamente un elevado montante de endeudamiento privado, bancarizado y, en gran medida, concretado en pasivos frente al

resto del mundo. Es razonable, por tanto, que desde nuestro país se contemple con algo más que curiosidad el estudio que acaba de difundir la OCDE (“International Capital Mobility: Which structural policies reduce financial fragility?”). Es el caso, por ejemplo, de la relación entre vulnerabilidad y grado de integración bancaria internacional. Cuando la dependencia de un sistema bancario nacional de la financiación transfronteriza a plazos cortos es relativamente elevada. Cuando se confía en la abundancia de liquidez en los mercados mayoristas. Vuelve a ser relevante en esta crisis.

Especialmente, si los bancos centrales correspondientes no están suficientemente alerta a esos riesgos de sequía de liquidez.

En el gráfico adjunto se ilustra la participación de la deuda exterior bruta en el conjunto de todos los países para el conjunto de las economías de la OCDE y de los BRICS. Es verdad que la proporción de deuda exterior puede ser en cierta media interpretada como una señal de vulnerabilidad. En realidad, aquellos países con más deuda son también los que más inestables se están manifestando en esta crisis financiera. También conviene destacar que en la década precedente a la emergencia de la crisis, en

**EMILIO ONTIVEROS** es presidente de Afi y catedrático de Economía de la Empresa de la UAM.  
E-mail: eontiveros@afi.es

**TESORERÍA EMPRESAS**



**SI SU EMPRESA FUNCIONA COMO UN RELOJ, OBTenga MÁS RENDIMIENTO**

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pague ni un segundo acuerdo de trato. No cancela perdidos ni comisiones. Operativa de horarios de mercado a través de Unicaja y operativa 24 horas minuto de rentabilidad con total seguridad y disponibilidad.

**DEPÓSITO ÁGIL**

- Desde solo 6.000,00 €
- Usted elige y dispone de plazos de inversión entre 1 y 30 días
- 100% del capital invertido garantizado
- Sin comisión de cancelación
- Con tipos de interés muy atractivos, variables en función del plazo

**UNIFOND DINERO, FI**

- Inversión mínima: 170,00 €, con aportaciones posteriores sin límite
- Sin comisiones de ningún tipo por suscripción o reembolso
- Disponibilidad inmediata

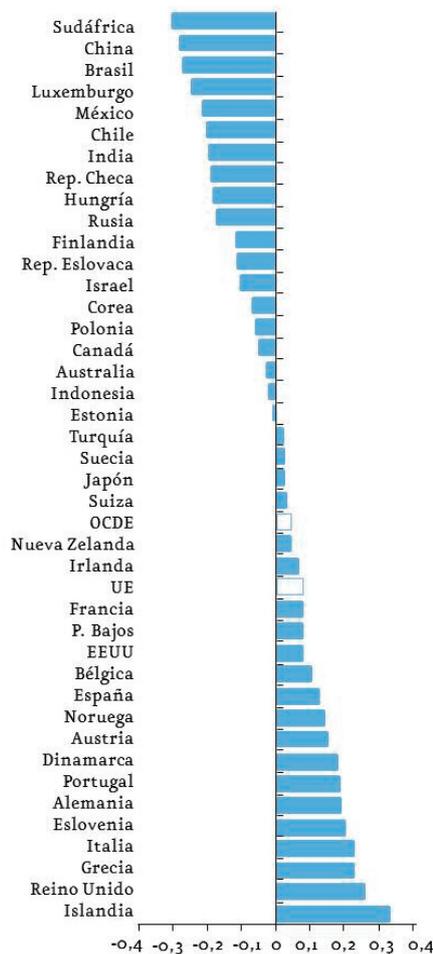


**Unicaja**  
La Primera Entidad Financiera de Andalucía

el verano de 2007, han sido algunas de las economías más avanzadas las que han acumulado un mayor volumen de deuda exterior. Las economías emergentes han dosificado su apelación a esta forma de pasivos, quizás por el efecto escarmiento de pasadas crisis, pero también por el buen comportamiento que ha tenido su sector exterior durante la fase de crecimiento económico global. Ese menor endeudamiento ayudaría a entender la mayor capacidad defensiva en esta crisis: en realidad, esta ha sido una crisis de los ricos.

La conclusión no por intuitiva es menos relevante. Hay que evitar una excesiva concentración de pasivos en deuda exterior. Pero en mayor medida hay que impedir que sea el bancario el que totalice buena parte de la deuda exterior. Y, desde luego, que la concrete en instrumentos con vencimiento a corto plazo. La correcta regulación, en todo caso una estrecha supervisión financiera, son condiciones necesarias para evitar o reducir el contagio ante perturbaciones financieras globales como la que vino del otro lado del Atlántico en el verano de 2007 ::

### Participación de la deuda exterior en los países exteriores, 2007



Fuente: OCDE.

TESORERÍA EMPRESAS



**SI SU EMPRESA FUNCIONA COMO UN RELOJ, OBTENGA MÁS RENDIMIENTO**

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pague ni un segundo acuerdo de trato. No suelte perrito a los corredores. Depositos de fondos de inversión a corto plazo de Unicaja y atractivo índice mínimo de rentabilidad con total seguridad y disponibilidad.

**DEPÓSITO ÁGIL**

- Desde solo 6.000,00 €
- Usted elige y dispone de plazos de inversión entre 1 y 30 días
- 100% del capital invertido garantizado
- Sin comisión de cancelación
- Con tipos de interés muy atractivos, variables en función del plazo

**UNIFOND DINERO, FI**

- Inversión mínima: 170,00 €, con aportaciones posteriores sin límite
- Sin comisiones de ningún tipo por suscripción o reembolso
- Disponibilidad inmediata



**Unicaja**  
La Primera Entidad Financiera de Andalucía