



La tendencia ha sido de aumento de esa posición deudora hasta alcanzar el 92,5% del PIB en el segundo trimestre de 2015.

# Demasiados pasivos exteriores

Los españoles debemos mucho al resto del mundo: algo más del 90% del PIB de nuestra economía, en su mayoría materializada en instrumentos de deuda.

La medida más importante de esa posición deudora neta es la Posición Inversora Internacional Neta (PIIN): es la diferencia entre el total de los activos en manos de los residentes españoles y los pasivos cuyos titulares son extranjeros. Viene determinada en gran medida por los flujos de entrada y de salida de capitales, reflejados en la cuenta financiera de la balanza de pagos. Además de esos flujos, las alteraciones en la valoración de los activos y pasivos financieros pueden jugar un papel importante en la magnitud de la PIIN: aumentos en el valor de la deuda pública española (una parte significativa de la misma está en manos de no residentes), por ejemplo, hacen lo propio con los pasivos exteriores. Y lo mismo ocurre con las alteraciones en el valor de los activos en el exterior propiedad de residentes españoles: si se aprecian más que nuestros pasivos pueden reducir la PIIN negativa.

En el gráfico adjunto se refleja la evolución de la PIIN y del saldo de la balanza por cuenta corriente desde an-

tes de la entrada de España en la UME. Como se ve, la tendencia ha sido de aumento de esa posición deudora hasta alcanzar el 92,5% del PIB en el segundo trimestre de 2015. Incluso durante los últimos años en los que la cuenta corriente de la balanza de pagos ha evolucionado favorablemente. Esa coexistencia tiene que ver en gran medida con los efectos de valoración: con la mayor apreciación de los pasivos exteriores. Como no hay mal que por bien no venga, podríamos aceptar que estos no habrían tenido lugar si los extranjeros no hubieran depositado la confianza inversora en activos financieros españoles y, en todo caso, si estos no hubieran aumentado su precio. Es el caso de la abundante deuda pública en manos de no residentes, apreciada tras las agresivas actuaciones del BCE. Es un hecho, además, que la tendencia a la apreciación de los instrumentos de deuda incentiva adquisiciones adicionales, favoreciendo la financiación.

Con todo, una elevada PIIN constituye un factor de dependencia, y de exposición a perturbaciones financieras externas. En mayor medida cuando observamos que buena parte de nuestros pasivos exteriores están constituidos por

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

**RENTING UNICAJA**

**RENTING, MUCHO MÁS QUE UN COCHE NUEVO**



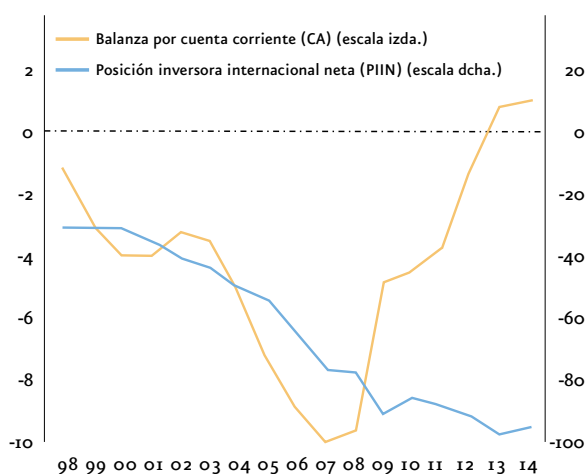
Mantener un vehículo de empresa siempre a punto supone una gran cantidad de gastos. Por eso Unicaja le ofrece el Servicio de Renting, con el que su nuevo coche tiene toda una gama de ventajas de serie:

- 1. Exceso coche cuando quiera
- 2. Paga una sola cuota y no te llevas sorpresas
- 3. Libera el máximo de ventajas fiscales
- 4. Defensa del tipo contrato
- 5. Todos los servicios incluidos



Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!

## Posición inversora internacional neta y balanza por cuenta corriente (% del PIB)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE) y Banco de España.

Comisión Europea (2016). Documento de trabajo de los servicios de la Comisión. Informe sobre España 2016, con un examen exhaustivo relativo a la prevención y la corrección de los desequilibrios macroeconómicos, 14.

instrumentos de renta fija negociable, aproximadamente un 80% del PIB. La vulnerabilidad de estos instrumentos es mucho mayor que los constituidos por la inversión directa extranjera o incluso de los títulos de renta variable en manos de extranjeros.

No menos importante, la deuda lleva consigo un servicio (amortización del principal e intere-

ses) que no hay más remedio que pagar. Y aquí aparece el otro factor de exposición: el constituido por el comportamiento cíclico, por el crecimiento de la economía, en definitiva. Sobrellevar esas cargas sería menos costoso si la economía creciera a un ritmo intenso, ya que una parte de la renta generada ha de ser destinada a pagar intereses a no residentes.

Las posibilidades de reducción de esos pasivos exteriores netos dependerán también del volumen de los activos que los españoles adquiramos en el exterior. Así, por ejemplo, si se intensifican los flujos de inversión directa o de cartera en el exterior, o si se conceden préstamos a extranjeros, se reducirá la PIIN. Así ha ocurrido en buena parte del año pasado.

De todas formas, la mejor forma de reducir esa posición deudora neta es crecer a un buen ritmo y, al mismo tiempo, mantener un superávit en la cuenta corriente suficientemente elevado durante mucho tiempo. No hace falta recurrir a la historia, ni a las previsiones más recientes, para deducir que un propósito tal será de cumplimiento muy difícil en los próximos años ::

### RENTING UNICAJA

**RENTING, MUCHO MÁS QUE UN COCHE NUEVO**



Mantener un vehículo de empresa siempre a punto supone una gran cantidad de gastos. Por eso Unicaja le ofrece el Servicio de Renting, con el que su nuevo coche tiene toda una gama de ventajas de serie:

1. Essee coche es de última generación
2. Paga una sola cuota y no se lleva sorpresas
3. Llévese el máximo de ventajas fiscales
4. Defensa del bajo consumo
5. Todos los servicios incluidos



Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!