

Funcas advierte de la “vulnerabilidad” de la economía española por la elevada deuda pública

- Los expertos ven necesaria una estrategia de eliminación del déficit estructural y reducción progresiva del volumen de deuda, a un ritmo suficiente y con un grado de compromiso creíble

Madrid, 11 de julio de 2018—. La deuda pública y el mercado laboral son los dos principales desafíos a los que se enfrenta la economía española. [Raymond Torres y M^a Jesús Fernández](#) advierten en el último número de [Cuadernos de Información Económica](#) que “el endeudamiento público supone una fuente de vulnerabilidad” ante una subida de tipos de interés o un posible deterioro de la confianza de los inversores, además de limitar el margen de maniobra de la política fiscal ante un hipotético agotamiento del ciclo.

Cada año, recuerdan los autores, el Tesoro español tiene que emitir unos 230.000 millones de euros en deuda bruta para refinanciar la deuda que vence y cubrir las necesidades de financiación derivadas del déficit. Cualquier tensión en los mercados podría dificultar o encarecer la colocación de un volumen tan elevado de emisiones. Además, unos tipos más altos supondrán un aumento de los pagos por intereses. “Se hace, por tanto, necesaria la definición de una estrategia de eliminación del déficit estructural y reducción progresiva del volumen de deuda, a un ritmo suficiente y con un grado de compromiso creíble”, apunta el artículo.

El principal reto para el sector financiero después de seis años de medidas de apoyo y liquidez extraordinarias es el cambio en las condiciones monetarias en la eurozona. Un cambio que llega en un entorno de estabilidad financiera en el que la única preocupación en términos de solvencia bancaria es Italia. A pesar de la incertidumbre en el país transalpino, [Santiago Carbó y Francisco Rodríguez](#) consideran que el riesgo de contagio transfronterizo está limitado en la medida en que los bancos de cada país han reducido su exposición a la deuda pública, privada y de entidades financieras de otros países, en particular de Italia.

Así se observa al comparar la situación en 2008 y 2017, según datos del Banco Internacional de Pagos. Las mayores reducciones de la exposición han sido las que los bancos franceses y alemanes han realizado respecto a sus posiciones en Italia. “La relación entre riesgo soberano y bancario se ha relativizado significativamente en los últimos años”, señala el artículo si bien los test de estrés que desarrollarán la Autoridad Bancaria Europea (EBA) y el Banco Central Europeo (BCE) este otoño constituirán la próxima referencia para evaluar la verdadera dimensión de estas preocupaciones. El balance negativo italiano en el sistema Target 2 crece de forma acelerada y la morosidad bancaria continúa siendo un reto de considerables dimensiones.

La situación de Italia es uno de los factores que juega en contra de las subidas de tipos por parte del BCE. Se teme que si el coste medio de su deuda soberana se eleva por encima del 4% pueda hacerla insostenible. Tampoco ayuda la desaceleración de Alemania y los efectos en las economías europeas de las medidas proteccionistas de EEUU. A favor de las subidas, juegan la evolución en EEUU y la propia eurozona (a pesar de las correcciones a la baja), así como las previsiones de inflación.

[Ángel Berges y Víctor Echevarría](#) coinciden en que la preocupación por la retroalimentación entre riesgos bancarios y soberanos, presente desde el inicio de la crisis, ha cobrado actualidad al hilo de la crisis desatada en la deuda pública italiana y de su fuerte concentración en los mayores bancos de ese país. Los autores apuntan al papel estabilizador de las entidades financieras nacionales durante la crisis, que aumentaron las tenencias en ese momento de estrés desde el 18% del total de la deuda pública en 2008 hasta el 27% en 2009. Un segundo periodo de fuerte aumento de las tenencias de deuda pública fue en 2011-2012, cuando pasaron del 25% hasta cerca del 35% del total.

Por el contrario, los inversores extranjeros mostraron un comportamiento volátil y desestabilizador, reduciendo fuertemente sus tenencias en cuanto observaron tensiones en los mercados de deuda española. La reducción comenzó en 2007-2009 y se aceleró hasta 2012, de modo que los inversores extranjeros pasaron de tener un 50% de la deuda española en 2007 a menos de un 30% en 2012. En el periodo 2012-2017, las tenencias de deuda española de los inversores extranjeros pasaron del 30% al 43%.

El riesgo de volatilidad de la deuda pública existente en los balances bancarios y, más aún, el efecto que un deterioro de la calidad de dicha deuda puede tener en la solvencia de las entidades financieras ha alimentado un largo debate, vinculado con el establecimiento de un fondo de garantía de depósitos europeo, sobre si deberían penalizarse o limitarse las tenencias de deuda soberana por los bancos nacionales. El nexos actual entre bancos y deuda soberana, tal como se deduce de la evolución de los

CDS, se ha debilitado, y ello aleja en términos generales ese temor por el contagio en la mayor parte de los países de la eurozona.

[Ramon Xifré](#) estudia la evolución de la inversión en investigación y desarrollo (I+D) en España, que destaca por la volatilidad del patrón de gasto, la contracción del gasto privado y la reducida ejecución del gasto del Estado. El artículo constata que la inversión de España en I+D respecto al PIB no solo se sitúa por debajo de la media de la Unión Europea, sino que la crisis rompió el proceso de anterior convergencia, abriéndose de nuevo una importante brecha con las economías europeas más avanzadas. Mientras en España se produjeron recortes importantes, Alemania, Francia e Italia siguieron aumentando su inversión en I+D, tanto pública como privada. Es más, España es uno de los tres únicos países del grupo de quince países de la eurozona que son miembros de la OCDE en los que la inversión en I+D en 2016 era inferior a la de 2008, un dato preocupante para el autor, dado que dos países que sufrieron la crisis con intensidad parecida (Grecia e Irlanda) aumentaron su inversión en I+D en el período (+9,5% y +24,5%, respectivamente).

En la esfera privada, el número de empresas que realizan actividades de innovación tecnológica se redujo de forma ininterrumpida entre 2008 y 2016, año en el que el número de empresas activas era menos de la mitad (43%) que ocho años antes. Por todo ello, el autor considera es vital un cambio radical en la política de apoyo a la I+D+i en España que consiga detener la divergencia con la UE.

Este número de Cuadernos de Información Económica incluye también los artículos:

[El impuesto sobre sucesiones a debate: una reflexión sobre las propuestas del Comité de Expertos](#)

Miguel Ángel Barberán y María Carmen Trueba

[La estrategia de las nuevas fundaciones bancarias](#)

Nuria Bajo y José Manuel Rodríguez

[Innovación y competitividad: un análisis aplicado a las empresas industriales españolas](#)

Daniel Morales, Mikel Buesa, Joost Heijs y Thomas Baumert

GABINETE DE COMUNICACIÓN

Patricia Carmona

comunicacion@funcas.es

619 329 695

www.funcas.es

@FUNCASES