



## La deuda como vulnerabilidad

Por **José Luis Martínez Campuzano** Portavoz de la Asociación Española de Banca **PÁG. 4**



# LA DEUDA COMO VULNERABILIDAD

**J. L. Martínez Campuzano**

Portavoz de la Asociación Española de Banca

A finales de marzo, la deuda externa bruta de España alcanzaba un nuevo máximo histórico al superar el 204,1% del Producto Interior Bruto (PIB).

Las razones del aumento se reparten entre el crecimiento de la cifra absoluta y la caída del PIB en este periodo. Esta ratio es 30 puntos porcentuales por encima de la de hace un año.

El fuerte crecimiento de la deuda en España durante la pandemia no es una excepción, sino una regla generalizada a escala internacional. Los niveles alcanzados, en el caso concreto de la deuda externa, se ven algo matizados por la acumulación de activos exteriores, lo que nos llevaría a una cifra de deuda neta menor. Pero aún así, la deuda es muy elevada desde una perspectiva histórica.

La acumulación de deuda privada y pública a nivel mundial a raíz de la crisis sanitaria es un factor de vulnerabilidad ante el pro-

ceso de recuperación económica que hemos iniciado. El Banco de España, por ejemplo, ya reclama una estrategia para ajustar la deuda pública una vez hayamos recuperado los niveles de PIB previos a la crisis. Quizás no se trate tanto de aplicar una política fiscal restrictiva como de hacer mayor énfasis en la reducción del gasto estructural, acompañándolo de ajustes y reformas que propicien un aumento del crecimiento potencial. En este contexto, los fondos europeos son una oportunidad para impulsar el crecimiento a corto plazo y consolidarlo en el tiempo.

La Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS) alertaba hace unas semanas sobre las consecuencias indirectas del prolongado escenario de bajos tipos de interés oficiales en la zona euro. Además del nivel de deuda y de la capacidad de los prestatarios de pagarla en un entorno de búsqueda de la rentabilidad por los inversores, la JERS tenía otras áreas de preocupación. En concreto, advertía también sobre la rentabilidad y resiliencia de las entidades de crédito europeas con exceso de capacidad y costes, el riesgo de liquidez sistémico en los mercados financieros, y la sostenibilidad de los

modelos de negocio de empresas de seguros y de fondos de pensiones que garantizan rentabilidades a medio y largo plazo.

Las autoridades internacionales avisan del excesivo aumento de deuda, aunque se reafirman en la estrategia de mantener unas condiciones favorables para financiarla, especialmente a través de los mercados financieros. No es extraño que el Banco Central Europeo (BCE) demande más información de los riesgos de apalancamiento en los mercados y una regulación prudencial adecuada para limitarlos. El escenario de tipos de interés oficiales bajos, "más bajos durante más tiempo" (JERS), se ha visto validado tras la reciente decisión del BCE de dotarse de mayor flexibilidad en el diseño de la política monetaria. Es importante perseverar en unas condiciones financieras laxas mientras sea necesario. Pero tratar de limitar sus efectos perniciosos, a medio y largo plazo, es igual de relevante.

La estabilidad financiera es una condición imprescindible para el crecimiento. De ahí el esfuerzo de las autoridades para preservarla. En muchas ocasiones, las amenazas que se ciernen sobre ella son precisamente las de-

bilidades e incertidumbres que acechan a la recuperación económica. El aumento de la deuda pública, sin duda necesario a corto plazo para proteger a los más vulnerables y compensar la pérdida de rentas por la pandemia, es una de estas amenazas. Los máximos históricos alcanzados por la deuda obligarán en el futuro a diseñar una estrategia de ajuste a medio y largo plazo para su corrección. El comportamiento de los mercados financieros también es un factor de debilidad, ya que estos se mueven entre excesos en su afán de descontar un futuro incierto. La política monetaria expansiva llevada al límite ha sido fundamental para la estabilidad de los mercados a corto plazo, aunque las mismas autoridades alerten del riesgo de desconexión con la economía real. Sobre todo, si la recuperación económica futura es más débil de lo esperado.

Las autoridades se enfrentarán en un futuro cada vez menos lejano a la necesidad de combinar la continuidad de las medidas de apoyo a corto plazo y los riesgos que alguna de estas medidas generan a la estabilidad financiera a medio plazo. Lo que hoy es prioritario, seguro que no lo será tanto en el futuro.

**Urge mayor énfasis en la reducción del gasto estructural, acompañándolo de ajustes y reformas**

**La estabilidad financiera es una condición imprescindible para el crecimiento**