

ESPAÑA Y EL EURO
(PROGRAMA DE RADIO UNED)

ÁNGEL SÁNCHEZ ÁVILA
asanchez@cee.uned.es

PROFESOR ASOCIADO DE MACROECONOMÍA I Y RENTA Y DINERO
DEPARTAMENTO DE ANÁLISIS ECONÓMICO I
UNED

Octubre de 2010

¿Cuál es el verdadero problema al que se enfrenta la economía española?

A mi entender el verdadero reto al que se enfrenta la economía española es el **repago de la deuda externa**.

Simplificando mucho el análisis ⁽¹⁾ voy a tratar de poner de manifiesto cómo funciona la **dinámica temporal de la deuda**.

La deuda externa neta en porcentaje del PIB ($\frac{DEN_t}{PIB_t}$), se trata de un cociente en el que en el numerador se computa toda la deuda exterior neta en euros y en el denominador el PIB en euros corrientes.

La regla general básica para que esta ratio evolucione sosteniblemente en el tiempo es que el numerador tenga una tasa de crecimiento menor que la del denominador.

¿Cuál es la tasa de crecimiento del **numerador**?

La tasa de crecimiento del numerador vendrá dado por el tipo de interés nominal al que se paga dicha deuda r , que será el resultado de sumar al tipo de interés libre de riesgo r^* -el tipo de interés de Alemania-, la prima de riesgo país PRP .

$$r = r^* + PRP$$

¹ Estamos suponiendo, para simplificar, que:

1. Consideremos que toda la deuda está denominada totalmente en euros.
2. Supondremos que la inversión extranjera directa tiene saldo cero ($IED = 0$).
3. Consideramos la balanza de transferencias corrientes y de capital en equilibrio.
4. Las exportaciones netas de bienes y servicios serían, pues, el saldo exterior primario (XN), pero que también, para simplificar vamos a considerar en equilibrio.

¿Cuál será la tasa de crecimiento del **denominador**?

El denominador crece a la tasa del PIB nominal, que será igual a la suma de la tasa de inflación (deflactor del PIB π) más la tasa de crecimiento real de la economía (n).

La dinámica de la deuda se puede expresar en los siguientes términos:

$$\frac{DEN_t}{PIB_t} \approx \frac{DEN_{t-1} \cdot (1 + r_t^* + PRP_t)}{PIB_{t-1} \cdot (1 + \pi_t + n_t)}$$

En definitiva, para que la Deuda Exterior Neta sea sostenible en el tiempo, suponiendo todas las balanzas en equilibrio (salvo la balanza de rentas), debe cumplirse la siguiente condición: “el tipo de interés que se paga por la deuda debe ser menor a la tasa de crecimiento nominal del PIB”.

$$r_t^* + PRP_t < \pi_t + n_t$$

Pongamos números a esta primera aproximación teórica:

Si el tipo de interés del bono nacional a 10 años es del 4.0% (2.5% del tipo de interés del bono alemán y 1.5% de Prima de Riesgo País), para que sea sostenible nuestra Deuda Externa Neta (en el supuesto de emitirse sólo deuda a 10 años), la tasa de inflación más la tasa de crecimiento real debe ser superior a este 4.0%.

Sin embargo, nuestra tasa de inflación no puede ser superior a la alemana (<2% si queremos ganar competitividad-precio), por lo que, para que la deuda externa sea sostenible, el PIB real, debe crecer a tasas superiores al 2.0% -insisto, suponiendo todas las balanzas, salvo la de rentas, en equilibrio- y otros supuestos simplificadores no enunciados.