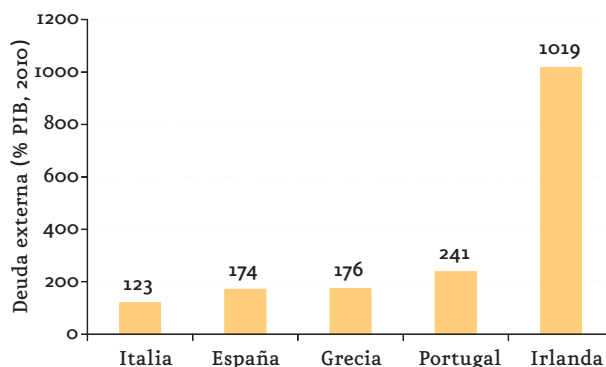
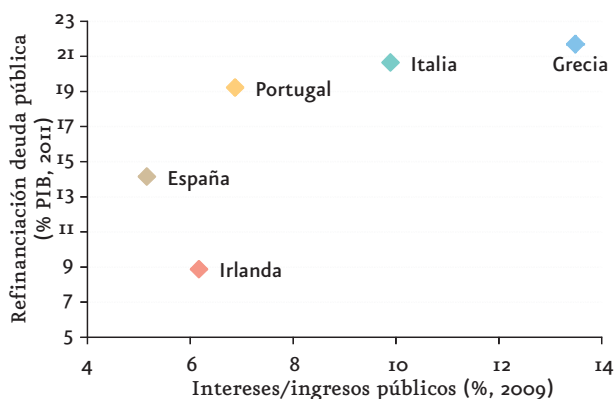


Somos periféricos, pero no iguales (II)

Sara Baliña

Indicadores de riesgo en economías periféricas de la UME



Fuente: elaboración propia a partir de AMECO y Banco Mundial.

En el número del mes anterior, establecíamos algunos de los elementos diferenciales que, desde un punto de vista estructural, existen entre el grupo de economías del euro calificadas de periféricas. En esa ocasión, el análisis se centraba en los niveles de deuda pública y privada contraídos por cada una de ellas. En ésta, la focalización se va realizar en tres puntos clave para la sostenibilidad de la dinámica de la deuda a medio plazo, aunque con una importancia relativa diferente en cada caso.

Las variables de control seleccionadas son el porcentaje que representan los intereses de la deuda sobre los ingresos públicos, el volumen de refinanciación al que, en 2011, se tiene que enfrentar el Tesoro y, por último, el peso de la deuda externa sobre el PIB (pública y privada). Aun reconociendo que España presenta en las tres una posición más desfavorable que la que puede tener la media de economías núcleo, no es menos cierto que, en relación con Grecia, Irlanda, Portugal e, incluso, Italia, la lectura difiere.

El riesgo de refinanciación, y no sólo del Tesoro, sino también de las Administraciones territoriales y el sector bancario, es, sin duda, el principal foco desestabilizador a corto plazo. La concentración de vencimientos, en un contexto de costes de financiación al alza y bajo apetito por activos periféricos, es especialmente

gravoso para España y Portugal (el total para 2011 se estima en un 14 y en un 19% del PIB, respectivamente), teniendo en cuenta que los planes de rescate articulados para Irlanda y Grecia les exime, en principio, de tener que apelar a mercado.

El peso de los intereses sobre los ingresos públicos ejemplifica hasta qué punto la persistencia de un escenario de bajo crecimiento y costes crecientes puede dificultar el proceso de consolidación de las cuentas públicas. Un rasgo distintivo de Grecia es el hecho de que este porcentaje, con cifras a 2009, roce el 14%, frente al apenas 5% de España.

Por último, son muchas las formas de medir la dependencia de una economía de la financiación exterior. La ratio de deuda externa sobre PIB es una de ellas y, traída a colación en este contexto, permite ver hasta dónde un *shock* de demanda de deuda por parte de no residentes puede terminar generando un problema de insolvencia a medio plazo. Las divergencias entre España, Grecia e Italia son menores. Portugal se desmarca con una ratio de casi el 250%, frente a niveles del 120-170% de las anteriores, pero es Irlanda la que constituye el elemento discordante, si bien hay que precisar que es su sobredimensionado sector financiero el que dispara su deuda externa. Excluido, las distancias se acortan con el resto de periféricos ::