

## La deuda de familias y empresas se reduce en 482.000 millones de euros desde 2010

- La cifra supone casi 50 puntos porcentuales en términos de PIB
- Los bajos tipos de interés han contribuido de forma decisiva a aliviar la carga de la deuda privada

**Madrid, 20 de julio de 2017.-** El esfuerzo de desapalancamiento de las familias y empresas españolas se ha traducido en una reducción del nivel de deuda de casi 50 puntos en términos de PIB desde 2010, unos 482.000 millones de euros. **Joaquín Maudos** analiza en el último número de *Cuadernos de Información Económica*, editado por **Funcas**, el intenso proceso de desendeudamiento del sector privado, un empeño que se ha visto favorecido por la reducción de los tipos de interés. Desde 2008, solo en intereses pagados, empresas y familias han reducido en 83.000 millones de euros la carga de su deuda.

Respecto a la renta bruta disponible, la deuda de las empresas españolas equivale a 4,7 veces su beneficio bruto, valor ligeramente superior al de las empresas de la eurozona (4,5). En el caso de las familias, la deuda de las españolas representa el 107% de su renta bruta disponible, 13 puntos por encima de las familias europeas.

Si en 2007 el servicio de la deuda (intereses más amortizaciones respecto a la renta bruta disponible) hipotecaba la cuarta parte de la renta bruta disponible de las empresas y familias, en la actualidad el porcentaje ha caído al 15%, nivel similar al de Reino Unido e inferior al de Francia (17,1%) aunque aún por encima de Alemania (9,7%) e Italia (11,2%).

Pese a este esfuerzo, el endeudamiento todavía es uno de los principales factores de riesgo de la economía española. El sector privado aún presenta una ratio de deuda sobre PIB del 166%, claramente por encima del umbral del 133% a partir del cual la Comisión Europea considera que existe un desequilibrio económico. La razón es que una subida de los tipos de interés aumentaría de forma sustancial la carga financiera, restando recursos de las actividades productivas. Para que esta siga cayendo es necesario que continúe el proceso de desapalancamiento y que el coste de financiación (tipos de interés) se mantenga en niveles razonables. De lo contrario, volverá a empeorar la vulnerabilidad financiera.

El déficit de las Administraciones Públicas es objeto de estudio de **Santiago Lago**, cuyo artículo mantiene que el cumplimiento del objetivo de déficit global para este año es alcanzable gracias a la aceleración del crecimiento económico y el margen de maniobra de que dispone el Gobierno para aprobar medidas adicionales que le permitan cuadrar las cuentas. Sin embargo, existen factores imprevistos que dificultan la consolidación fiscal en 2017, y que podrían representar algunas décimas de desviación del objetivo, como las posibles responsabilidades patrimoniales del Estado en el rescate de algunas autopistas de peaje o el hecho de que los ingresos no se han comportado como se preveía en el primer trimestre del año. Más allá de 2017, el ajuste se seguirá realizando por el lado del gasto (recaerá en un 80% en el lado del gasto y un 20% en el de los ingresos), pero se sigue manteniendo un déficit estructural próximo al 1,5% del PIB que restaría capacidad de maniobra a la política fiscal en el marco de estabilidad europeo.

La oportunidad de utilizar impuestos energético-ambientales y abordar una reforma fiscal verde en España centra el artículo de **Alberto Gago y Xavier Labandeira**. Las estimaciones coinciden en asignar a esta clase de impuestos un papel crucial tanto recaudatorio como medioambiental en el fomento de la eficiencia energética, reducción de emisiones contaminantes, incentivos a las energías renovables y en la transición hacia economías bajas en carbono. Los autores recuerdan que España ha reaccionado frente a la crisis económica con cambios en todos los impuestos importantes menos en los impuestos energético-ambientales y repasan diversas iniciativas de investigación que proporcionan resultados para España.

Los resultados en términos recaudatorios varían mucho en función de las opciones de reforma, situándose en horquillas que van desde 1.600 millones de euros a 6.600 millones en uno de los informes analizados, hasta cifras mucho más elevadas en otros. En concreto, en un informe realizado para la Comisión Europea, si se toma como referencia la recaudación real obtenida con estos impuestos en 2013 (19.622 millones de euros, un 1,86% del PIB), la reforma de la imposición ambiental en España con una serie de cambios en los tipos aplicables a los impuestos sobre consumos energéticos generaría un incremento recaudatorio que podría ascender a 13.365 millones de euros (1,11% del PIB) en 2018.

*Cuadernos de Información Económica* recoge también un análisis de **Santiago Carbó y Francisco Rodríguez** sobre banca en la sombra, entendida como el conjunto de actividades crediticias y con implicaciones sistémicas potenciales que se acometen a través de vehículos no bancarios. En total, las instituciones

financieras no bancarias gestionaban en España 1,34 billones de euros en 2016, destacando, entre otras, las empresas de seguros, fondos de pensiones, fondos de titulización, auxiliares financieros y fondos de inversión no monetarios. En todo caso, la participación de España en el conjunto de la banca en la sombra global es muy reducida, apenas el 0,7% frente al 27,1% de EEUU, el 10,5% de Reino Unido o el 6,3% de Alemania. Pese a todo, la reducida presencia de la banca en la sombra en España no hace menos necesaria la monitorización de estas actividades, por el carácter sistémico y potencial de contagio de algunas de ellas, como generadoras de posibles turbulencias financieras.