



Índice

REVISTA DE ESTADÍSTICA Y SOCIEDAD

JULIO 2026

102

ESTADÍSTICAS DE DEUDA Y FINANCIACIÓN I



Carlos Álvarez Nogal

La deuda pública española:
cinco siglos de historia

María Jesús Fernández

El análisis de la deuda pública:
importancia y fuentes

Índice

REVISTA DE ESTADÍSTICA Y SOCIEDAD

Edita: **Universidad Autónoma de Madrid**

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales. Módulo 6

Carretera de Colmenar Viejo, km 15 - 28049 Madrid

www.revistaindice.com

e-mail: revistaindice@revistaindice.com

Comité editorial

Director: **Diego Cano Soler**

Director adjunto: **Diego S. Garrocho Salcedo**

Consejo editorial

Paloma Blanco Ramos

Antonio Camuñas Baena

Amy Cano Prentice

Miguel Ángel de Castro Puente

Milagros Dones Tacero

Rafael Fernández Campos

María Jesús Fernández Sánchez

Luisa Margarita García Ferruelo

Diego S. Garrocho Salcedo

Gregorio Gil de Rozas Balmaseda

Ignacio González Veiga

Juan José de Lucio Fernández

David Martín Heredero

Elena Manzanera Díaz

Amaya Mendikoetxea Pelayo

Donald Peña Martínez

Enric Ripoll Font

Lis Paula San Miguel-Pradera

María Santana Álvarez

Lázaro Villada Ruiz

Colaboradores

Carlos Álvarez Nogal

Javier Arribas Vela

María Castro Anguita

Alfredo Cristóbal Cristóbal

Enrique Devesa

María Jesús Fernández

Sonja Gibbs

Elena Nieto Vega

Khadija Mahmood

Javier Olaechea

José Miguel Ramos

Emre Tiftik

Proyecto gráfico y cubierta: Amundsen

Composición y maqueta: JMR

Impresión y encuadernación: Estilo Estugraf Impresores, S.L.

Distribuye: INE

Fotos: Adobe Stock, Photodisc, Archivo INE

Publicación incluida en el programa editorial del Ministerio de Economía, Comercio y Empresa.

En esta publicación se ha utilizado papel con certificación FSC.

Catálogo de publicaciones de la Administración General del Estado

<http://publicacionesoficiales.boe.es/>

Acceso a la edición electrónica:

www.revistaindice.com (ISSN 1697-2325 - NIPO 222-24-002-3)

La revista **Índice** se edita mediante un convenio entre:

INE

Instituto Nacional de Estadística

UAM

Universidad Autónoma
de Madrid

La Revista Índice es el fruto de un convenio de colaboración entre el Instituto Nacional de Estadística (INE) y la Universidad Autónoma de Madrid (UAM). Su objetivo es dar a conocer y analizar las estadísticas de mayor actualidad y de máximo interés social, con especial hincapié en las que ofrecen las Administraciones Públicas. La revista se edita con carácter trimestral. Las opiniones expresadas por los articulistas son de su exclusiva responsabilidad y no reflejan necesariamente el punto de vista de la Revista.

"When national debts have once been accumulated to a certain degree, there is scarce, I believe, a single instance of their having been fairly and completely paid"

The Wealth of Nations, Adam Smith

TEMA DE PORTADA

Carlos Álvarez Nogal

**La deuda pública española:
cinco siglos de historia**

2

María Jesús Fernández

**El análisis de la deuda pública:
importancia y fuentes**

5

Sonja Gibbs, Emre Tiftik,

Khadija Mahmood

**Reflections across Two Decades
of Global Debt: Evidence from
the IIF Global Debt Monitor**

8

Alfredo Cristóbal

**La deuda pública desde
la perspectiva del Sistema
Europeo de Cuentas**

12

Javier Arribas

**La deuda de las Administraciones
Públicas en España según
el Protocolo de Déficit Excesivo
(PDE) en España**

15

José Miguel Ramos,

María Castro Anguita

**La deuda pública en España:
claves para entenderla a través
del trabajo de la AIReF**

20

Elena Nieto Vega

**Estadísticas de deuda pública
para el análisis económico**

26

Enrique Devesa, Javier Olaechea

**La Tabla 29 del INE:
una valoración actuarial
de los derechos de pension**

29

Reseña de publicaciones

32

En este número, dedicado al análisis de las estadísticas sobre deuda y financiación, se ha intentado recoger un conjunto amplio de contribuciones que abordan tanto su medición como su utilidad. Comenzamos realizando un repaso de la evolución histórica de la deuda pública española desde el siglo XVI en el artículo de **Carlos Álvarez**, de la Universidad Carlos III de Madrid. A continuación, **M.ª Jesús Fernández**, de FUNCAS, explica en su artículo la importancia del análisis de la deuda pública y las implicaciones sobre la economía de su evolución. Desde el Institute of International Finance, **Sonja Gibbs, Emre Tiftik y Khadija Mahmood**, realizan un análisis de la deuda global a partir del Global Debt Monitor, una base de datos que cubre las características de la deuda de más de 100 países. En el siguiente artículo, **Alfredo Cristóbal**, director general de Estadísticas Económicas del INE, detalla la medición, desde la perspectiva del Sistema Europeo de Cuentas, de la deuda en el marco del Reglamento relativo al Procedimiento del Déficit Excesivo (PDE). También **Javier Arribas**, de Banco de España, se centra en el cálculo de la deuda de las Administraciones Públicas en España según el PDE y otras medidas de endeudamiento que se extraen de las Cuentas Financieras de la Economía Española que elabora el Banco de España. Desde la AIReF, **José Miguel Ramos y María Castro**, escriben sobre los distintos análisis, simulaciones y escenarios que se desarrollan desde su institución para hacer seguimiento de la deuda y su sostenibilidad. A continuación, **Elena Nieto**, de Santander, proporciona un análisis de la deuda pública española, su evolución y sus principales características, a partir de las principales fuentes estadísticas nacionales. Por último, **Enrique Devesa**, de la Universidad de Valencia, Instituto de Polibienestar, IVIE e Instituto de Actuarios de España, y **Javier Olaechea**, del Instituto de Actuarios de España, abordan otra perspectiva, vinculada con la deuda pública, la estimación del valor actuarial de los derechos de pensiones ya acumulados por los hogares en sistemas públicos y vinculados al empleo, que se recogen en la Tabla de pensiones que elabora el INE. ●

La deuda pública española: cinco siglos de historia

Carlos Álvarez Nogal

Universidad Carlos III de Madrid

La monarquía española fue pionera en la emisión de títulos de deuda a cambio del pago de un interés anual. Su historia, iniciada hace más de cinco siglos, constituye un notable ejemplo de innovación financiera en el ámbito de las finanzas públicas. La deuda pública española cuenta con una trayectoria larga y diversa, tanto por la variedad de instrumentos empleados para financiarse —juros, vales reales, letras, obligaciones, bonos o certificados— como por la evolución de su reputación a lo largo del tiempo.

A finales del siglo XVI, la deuda castellana estaba cerca de superar el 60% del PIB, una cifra excepcional en la Europa de la época y una clara muestra de su prestigio y reputación

¿Por qué endeudarse a largo plazo? En la Edad Moderna, cuando las monarquías europeas se enfrentaban entre sí de forma constante, la deuda servía para financiar su administración y, especialmente, la guerra. Ese fue también su principal destino en el siglo XIX, hasta que, con la industrialización, la llegada de la democracia y el nacimiento del estado del bienestar, el endeudamiento público empezó a financiar la construcción de infraestructuras públicas y, más adelante, todo lo que hoy consideramos gasto social.

La historia de la deuda pública española se remonta a los juros, mercedes concedidas

por los reyes a personas e instituciones como recompensa por su lealtad. A partir de finales del siglo XVI, la Corona comenzó a vender estos privilegios como vía de financiación. Los Reyes Católicos recurrieron a los juros para financiar su proyecto político en la península Ibérica, pero fueron Carlos I y Felipe II quienes los convirtieron en un instrumento clave de su política imperial.

El juro podía amortizarse mediante la devolución del principal a su propietario, aunque esta decisión correspondía exclusivamente al monarca. Si el inversor deseaba desprenderse de él, debía acudir al mercado secundario, donde este tipo de títulos de deuda gozaban de una elevada demanda. La gran ventaja que los juros ofrecían a la Corona era su capacidad para obtener importantes sumas de dinero sin asumir la obligación de devolver el principal: bastaba con abonar los intereses anuales. Dado que el sistema fiscal castellano otorgaba a las ciudades la facultad de recaudar algunos de los impuestos más importantes de la Corona, eran ellas las encargadas de hacer frente al pago de dichos intereses.

El éxito de los juros no dependió únicamente del volumen de ingresos de la Real Hacienda. La confianza de los inversores fue otro elemento indispensable, especialmente en un contexto en el que el soberano ejercía un poder absoluto y los acreedores apenas disponían de mecanismos para obligarlo a cumplir sus compromisos. La puntualidad con la que se efectuaron los pagos durante décadas permitió a la monarquía consolidar esa confianza y colocar grandes paquetes de deuda a tipos de interés cada vez más bajos. A finales del siglo XVI, la deuda castellana estaba cerca de superar el 60% del PIB, una cifra excepcional en la Europa de la época y una clara muestra de su prestigio y reputación.

La gestión de la deuda fue descentralizada durante los siglos XVI y XVII. Los intereses de cada título de deuda se abonaban con los

ingresos de un impuesto específico y de una ciudad determinada. Aunque esto hoy pueda parecer una debilidad, en aquella época era un mecanismo perfecto para reforzar la confianza. El inversor siempre conocía la fuente concreta de ingresos que respaldaba sus inversiones. En el siglo XVIII, con la llegada de los Borbones, el sistema cambió hacia una mayor centralización de la Real Hacienda. Con la creación de la Tesorería General y la Caja de Amortización, la deuda pasó a estar respaldada por el conjunto de los ingresos reales del reino y no por impuestos recaudados en lugares específicos.

Los juros entraron en decadencia a partir de 1621, durante el reinado de Felipe IV, cuando se deterioró la puntualidad con la que se pagaban los intereses y se aplicaron sucesivas retenciones sobre algunos títulos. Además, la inflación generada por una masiva acuñación de monedas de cobre depreció el valor de la deuda pública, perdiendo su reputación. A partir de 1715, los Borbones liquidaron gran parte de esta antigua deuda, evitando volver

a endeudarse como lo habían hecho previamente los Austrias. En lugar de emitir deuda, financiaron sus gastos con la recaudación fiscal ordinaria. Sin embargo, a finales del siglo XVIII las guerras contra Francia e Inglaterra exigieron recurrir de nuevo al crédito y se empezaron a emitir vales reales con la intermediación del Banco de San Carlos. A diferencia de los juros, los vales reales incluían una fecha de vencimiento y el compromiso de devolver también su principal.

La historia de la deuda pública española en la Edad Contemporánea puede dividirse en cuatro grandes etapas. Entre 1808 y 1850 el Estado estuvo en una bancarrota casi permanente. No resulta extraño si pensamos que en 1820 la deuda era veinte veces mayor que su recaudación fiscal. Entre 1851 y 1900 el Estado afrontó una situación de suma fragilidad, en la que a pesar de sucederse varios arreglos y reestructuraciones solo logró pagar una parte de sus obligaciones. El siglo XX es la etapa del Estado inflacionista porque el valor real de su deuda se redujo gracias a la inflación y a



diversas medidas de represión financiera. La responsabilidad fiscal y la modernización de la gestión de la deuda llegaron con la democracia, intensificándose después de la integración europea.

El Estado liberal pareció enfrentarse a un techo recurrente de endeudamiento —en 1878, 1902, 1935 y 1973—, a partir del cual la deuda se volvía insostenible. Las revoluciones de 1854 y 1868, las guerras coloniales y carlistas, y la inestabilidad política multiplicaron los gastos al tiempo que reducían los ingresos fiscales. Para obtener recursos extraordinarios fue necesario recurrir a privatizaciones y a sucesivas desamortizaciones.

Los arreglos de Bravo Murillo, Camacho y Fernández Villaverde redujeron temporalmente el peso de la deuda sobre el conjunto de la economía, pero no fueron acompañados de una verdadera reforma tributaria moderna. Entre 1915 y 1982 se logró un resultado similar, aunque por vías distintas: la inflación y la represión financiera. Durante el franquismo, bancos y cajas de ahorro fueron obligados a adquirir deuda pública mediante coeficientes de inversión, lo que permitió al Estado financiarse a tipos inferiores a los del mercado. En esta etapa, la deuda no solo se utilizó para cubrir déficits, sino también para financiar obras e inversiones públicas, el Instituto Nacional de Industria (INI), la banca oficial y los planes de desarrollo.

La modernización comenzó realmente con la llegada de la democracia, la entrada en la Comunidad Europea y, sobre todo, la incorporación de España al Sistema Monetario Europeo en 1989, culminada posteriormente con la llegada del euro. La prohibición de la financiación directa del Estado por parte del Banco de España, el desarrollo de un mercado moderno de deuda, la creación de un nuevo sistema de anotaciones en cuenta y la ampliación de los vencimientos atrajeron a nuevos inversores y reforzaron la reputación de las finanzas públicas.

Además, la autonomía del Banco de España y los criterios de Maastricht obligaron a reducir los déficits y a controlar las emisiones. Entre 1996 y 2007, España logró disminuir de forma notable la ratio deuda/PIB y registrar superávits presupuestarios. Sin embargo, tras la Gran Recesión de 2008, la deuda volvió a crecer hasta superar de nuevo el tamaño del PIB.

La deuda pública española tiene una historia tan larga como compleja. Junto a etapas de innovación y éxito financiero, hubo otras de crisis, en las que se produjo un notable deterioro fiscal y la pérdida de confianza por parte de los inversores. La deuda pública española siempre estuvo vinculada a la evolución del Estado: primero como un instrumento para sostener la guerra y el poder de la monarquía, después para apoyar la inversión pública y, finalmente, para convertirse en uno de los pilares financieros del Estado social contemporáneo. ●

Referencias bibliográficas

- Álvarez-Nogal, C., 2009. *Oferta y demanda de deuda pública en Castilla. Juros de alcabalas (1540-1740)*. Madrid, Banco de España.
- Álvarez-Nogal, C., Comín Comín, F. (Eds.), 2015. *Historia de la deuda pública en España (siglos XVI-XXI)*. Madrid, Instituto de Estudios Fiscales-Universidad de Málaga.
- Comín Comín, F., 2016. *Las crisis de la deuda soberana en España (1500-2015)*. Madrid, Los Libros de la Catarata.
- Comín Comín, F., Pan-Montojo, J., 2026. *El Tesoro Público de España y la deuda pública. Dos siglos de historia (1824-2024)*. Madrid, Instituto de Estudios Fiscales.
- Toboso Sánchez, P., 1987. *La deuda pública castellana durante el Antiguo Régimen (Juros) y su liquidación en el siglo XIX*. Madrid, Instituto de Estudios Fiscales.

El análisis de la deuda pública: importancia y fuentes

María Jesús Fernández

*Economista Senior de Funcas y Profesora
Tutora de la UNED*

¿Por qué es importante vigilar la evolución de la deuda pública?

Una de las variables centrales en el análisis macroeconómico es la deuda pública —su ratio sobre el PIB, su trayectoria y sus características—, así como el déficit público, con el cual se encuentra estrechamente relacionada. Un nivel elevado y creciente de endeudamiento público constituye un desequilibrio macroeconómico al que se debe prestar atención, ya que supone un factor de vulnerabilidad ante un cambio de ciclo o ante un *shock* exógeno inesperado, al reducir el margen de maniobra de la política fiscal para amortiguar el impacto de una recesión a través de los estabilizadores automáticos o de la adopción de medidas activamente contracíclicas.

Es más, en una situación de recesión, puede llegar un momento en que los mercados financieros comiencen a desconfiar de la solvencia de un Estado fuertemente endeudado, y, consecuentemente, dejen de financiar su déficit, o hacerlo solo a un precio (tipo de interés) muy elevado. Esto obligaría a practicar fuertes recortes de gasto público precisamente en un momento de crisis, agudizando la misma. Esta situación fue, de hecho, la que sufrieron varios países europeos durante la crisis financiera.

Sin llegar a una situación tan extrema, un incremento continuado de la ratio de deuda sobre el PIB se acaba traduciendo en la necesidad de destinar un mayor volumen de recursos públicos al pago de dichos intereses, y en un aumento de la prima de riesgo que los mercados exigen para seguir financiando al Estado, así como del coste de financiación del sector privado, ya que este se determina, en términos generales, como una prima sobre el tipo de interés de la deuda pública.



Finalmente, un elevado endeudamiento público supone una detracción de recursos del sector privado que podrían ser destinados por este a inversión productiva, limitando la capacidad de crecimiento de la economía —aunque este efecto está condicionado a diversas circunstancias—.

El análisis de la deuda debe completarse con la vigilancia de variables como la prima de riesgo, o características como su duración media, el volumen que vence en un plazo inmediato, el tipo de interés medio o el tipo de instituciones que concentran las tenencias de esta

La sostenibilidad de la deuda pública

La pérdida de la confianza de los mercados en la capacidad de un Estado para hacer frente a sus compromisos de pago puede acarrear consecuencias catastróficas para una economía, por lo que resulta conveniente establecer un criterio para valorar cuándo nos encontramos en una situación de riesgo. Esto se realiza mediante el análisis de la sostenibilidad de la deuda. Decimos que el endeudamiento se encuentra en una senda de insostenibilidad cuando su ratio con respecto al PIB crece de forma continuada año tras año, y se prevé que se mantendrá en dicha tendencia si no se adoptan medidas de ajuste. La regla clásica de determinación de la sostenibilidad de la deuda viene dada por la siguiente fórmula:

$$b_t = b_{t-1} * \frac{1+i}{1+n} + d$$

Siendo b_t la ratio de deuda sobre PIB en el momento t ; i el tipo de interés de dicha deuda; n la tasa de crecimiento nominal del PIB, y d es el déficit público primario. Si el déficit primario¹

es nulo, la ratio de deuda se mantendrá estable (o decreciente) si el tipo de interés es igual (o menor) a la tasa de crecimiento nominal del PIB. Si existe déficit primario, n debe ser superior a i en la cuantía determinada por dicha fórmula para evitar que la ratio de deuda se sitúe en una senda de insostenibilidad.

En cualquier caso, lo anterior no significa que un nivel bajo de deuda pública, o el cumplimiento en un momento dado de los criterios de sostenibilidad, anule completamente el riesgo, ya que, en caso de crisis económica severa, si el déficit público se desboca, podría generarse una dinámica de rápido incremento del endeudamiento, que podría desembocar en poco tiempo en esa pérdida de confianza. Esto es lo que sucedió con la deuda española durante la Gran Recesión de 2008 a 2013. El nivel de endeudamiento al inicio de la crisis era muy reducido —un 36,5% del PIB en 2007—, y, además, se encontraba en una senda descendente, lo cual no impidió que en 2010-2012 la desconfianza se apoderase de los mercados financieros, como consecuencia del gigantesco déficit fiscal que se generó en el plazo de apenas dos años —se pasó de un superávit del 1,9% del PIB en 2007 a un déficit del 11,2% en 2009—. Esto disparó la prima de riesgo de la deuda española, dejando al Tesoro en serios apuros para conseguir financiación a un coste asumible.

Así, frente a la regla sencilla representada por la fórmula anterior, se han desarrollado herramientas más complejas que permiten realizar simulaciones a corto, medio y largo plazo de la evolución de la deuda bajo diferentes escenarios y supuestos. Un análisis en este sentido se puede encontrar en Alloza *et al.* (2024).

Junto a la aplicación de las herramientas anteriores, el análisis de la deuda debe completarse con la vigilancia de variables como la prima de riesgo, o características como su duración media, el volumen que vence en un plazo inmediato, el tipo de interés medio o el tipo de instituciones que concentran las tenencias de esta.

En cuanto a la prima de riesgo, esta se define como sobrecoste que debe pagar un emisor de deuda a los inversores para compensar el riesgo de impago. Se mide como la diferencia entre el tipo de interés pagado por este y el pagado por un emisor que se considera libre de

¹ El déficit primario es el déficit sin contar los pagos por intereses de la deuda.

riesgo. En el caso de la eurozona, el *benchmark* que se emplea como referencia es el tipo de interés de la deuda alemana.

Por otra parte, cada año, el Tesoro debe financiar no solo el déficit fiscal que se genera en ese periodo, sino también la deuda que se emitió en el pasado y vence en dicho ejercicio. Así, en 2026 vencerán 230.000 millones de deuda emitida en el pasado, que deberá refinanciarse, además de los aproximadamente 55.000 millones de déficit anual y otras necesidades de financiación (por adquisiciones netas de activos financieros). Es decir, el Tesoro deberá acudir al mercado para financiar unos 285.000 millones de euros, equivalente al 17% del PIB. Cuantos menos vencimientos se concentren en un periodo corto de tiempo, y más alejados y distribuidos a lo largo de varios años se encuentren, menor será el riesgo de sufrir una crisis de deuda por incapacidad de refinanciación ante un acontecimiento imprevisto que desestabilice los mercados.

Fuentes de información para el análisis de la deuda

El Banco de España constituye la primera gran fuente de información. En su página web se pueden encontrar series históricas de datos relativos al saldo fiscal de los diferentes subsectores de las AA. PP. y su volumen de deuda, así como datos desagregados por tipo de deuda (préstamos o títulos), plazo de vencimiento

(corto o largo) o tipo de tenedores (Banco de España, instituciones financieras, inversores extranjeros, etc.).

También se puede encontrar información muy relevante en cuanto a las características de la deuda, su duración, tipo de interés, vencimientos, tenedores, etc. en los boletines mensuales del Tesoro. Otra publicación de gran interés de este organismo es el informe anual titulado “Estrategia de financiación del Tesoro”, con información muy relevante, siempre referida a la deuda del Estado (es decir, no se incluye la de las Comunidades Autónomas y otros entes).

En cuanto a la prima de riesgo, además de en las plataformas de pago de información financiera, los datos para la realización de los cálculos se pueden encontrar en diversas fuentes públicas, como la página web del Ministerio de Economía², del Banco de España y del Banco Central Europeo, o la base de datos de Eurostat.

Finalmente, la AIReF (Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal) elabora, entre muchas otras cosas, informes periódicos sobre la sostenibilidad de la deuda pública, de consulta imprescindible³. ●

² En la base de datos BDSICE: <https://portal.mineco.gob.es/es-es/economiayempresa/EconomiaInformesMacro/Paginas/bdsice.aspx>

³ https://www.airef.es/wp-content/uploads/2025/03/Opini%C3%B3n_sobre_la_sostenibilidad_de_las_AAPP_largo_plazo/Opinion.pdf

Para saber más...

- Alloza, M., Martínez, J., Rojas, J. y Varotto, I. (2024). “La dinámica de la deuda pública: una perspectiva estocástica aplicada al caso español”, Documentos Ocasionales, núm. 2420, Banco de España. <https://doi.org/10.53479/36694>
- **Tesoro. Estadísticas mensuales:** <https://tesoro.es/deuda-publica/estad%C3%ADsticas-mensuales>
- **Estrategia Tesoro Público 2026:** https://www.tesoro.es/sites/default/files/estrategia/Estrategia_Tesoro_Publico_2026_Espan%C3%83ol.pdf
- **Banco de España. Estadísticas de Administraciones Públicas:** <https://www.bde.es/webbe/es/estadisticas/temas/administraciones-publicas.html>
- **AIReF:** <https://www.airef.es/es/>

Reflections across Two Decades of Global Debt: Evidence from the IIF Global Debt Monitor

Sonja Gibbs

Managing Director. Global Markets and Policy. IIF (sgibbs@iif.com)

Emre Tiftik

Director. Global Markets and Policy. IIF (etiftik@iif.com)

Khadija Mahmood

Economist. Global Markets and Policy. IIF (kmahmood@iif.com)

Global debt has become one of the defining macro-financial issues of our time. It shapes the ability of governments to respond to shocks, companies to invest, households to accumulate wealth and manage living costs, and markets to price risk. When used productively, debt supports growth, development, capital formation, infrastructure, innovation, and the smooth functioning of the global financial system. But when debt rises faster than GDP, income or productivity—or if not anchored by policy credibility—it can become a source of vulnerability. In turn, debt-related vulnerabilities can amplify shocks, limit fiscal space and increase volatility across capital flows, credit spreads, currencies, and asset prices.

Debt transparency and collaborative surveillance can play a key role in mitigating these risks. Of note: these are not technical exercises reserved for statisticians or sovereign debt specialists. They are a core responsibility for borrowers, policymakers, regulators, creditors, investors, corporate treasurers, and international institutions. In a world of elevated borrowing needs, higher geopolitical risk, and tighter market scrutiny, timely and comprehensive debt data are essential for identifying vulnerabilities before they become crises.

At the Institute of International Finance (IIF), global debt analysis is a central workstream. The

IIF, a global association of the financial industry representing nearly 400 members across more than 60 countries, produces research and analysis across digital finance, macroeconomic trends, risk and regulation, sovereign debt, and capital markets. Our debt work covers debt sustainability, market access, creditor-debtor relations, sovereign debt restructuring frameworks, and broader sovereign and private-sector debt market developments.

A cornerstone of this work is the IIF Global Debt Monitor¹, which has tracked sectoral indebtedness across mature markets and emerging markets since 2015. Covering more than 100 countries, the Global Debt Monitor (GDM) and its underlying database provide one of the few available sources that capture all four major borrowing sectors (households, non-financial corporates, financial corporates, and governments) within a single, consistent quarterly framework. This integrated view is part of what sets it apart: rather than treating sovereign, corporate, household, and financial sector debt in isolation, it allows users to see how leverage shifts across sectors and how risk may migrate between them over time. Over the past decade, the GDM has become a widely cited reference point for the financial industry, policymakers, and the media, regularly informing market commentary, official analysis, and public debate on global debt trends. Its value lies in timeliness as much as breadth: by capturing rapidly changing debt dynamics well ahead of slower-moving annual statistics, it gives market participants and policymakers an early read on where vulnerabilities are building.

¹ <https://www.iif.com/Publications/ID/6550/IIF-Global-Debt-Monitor-Record-Debt-Resilient-MarketsJustifiable-Optimism>

The comprehensive picture provided by the GDM is striking. Total global debt, including debt securities, loans, currency, and deposits across major sectors, surpassed \$350 trillion in early 2026, equivalent to about 305% of global GDP (Figures 1 and 2). That compares with roughly \$130 trillion, or 240% of GDP, in 2005. In nominal terms, the global debt stock has more than doubled over two decades.

This shift to a higher-debt world has not been linear. It has unfolded through three broad waves of borrowing: the period around the global financial crisis, the COVID-19 pandemic cycle, and the more recent phase of fiscal expansion and structural investment needs. Together, these episodes have reshaped not only the size of global debt but also its composition.

One of the most important shifts over the past two decades has been the growing deployment of public debt. Between 2005 and 2026, the government share of total global debt rose from less than 25% to more than 30% and continues to rise. Over the same period, the share of financial sector debt declined by a similar margin. This marks a structural shift in the global debt universe, with more risk

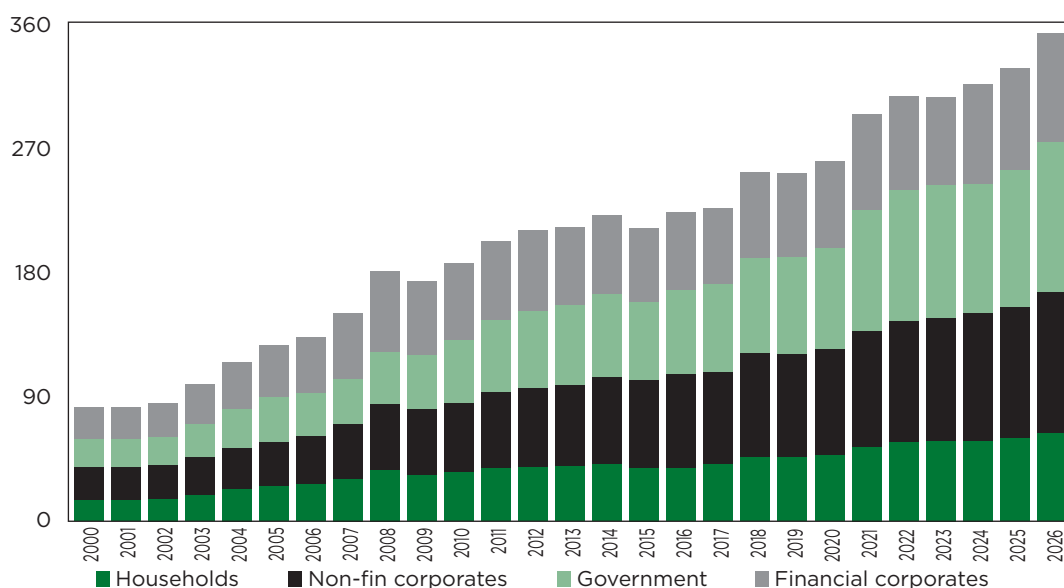
sitting on sovereign balance sheets and less in financial institutions than before the global financial crisis. (This shift also helps explain the growing push for “private capital mobilization”, see our briefings on this topic^{2,3}).

The first wave of debt buildup emerged around the global financial crisis and the Euro Area debt crisis. In the run-up to the 2008 financial crisis, private sector debt rose sharply, particularly across financial institutions and households. The 2008-09 crisis, together with the subsequent Euro Area debt crisis and the heightened regulation that followed, triggered substantial deleveraging across the financial sector in mature markets. This deleveraging was accompanied by a prolonged period of near-zero interest rates, which allowed governments, particularly mature markets, to expand borrowing and spending. However, the same low-rate environment also coincided

2 <https://www.iif.com/Publications/ID/6093/Lifting-Prudential-Barriers-to-Mobilizing-Private-Capital-for-Development-Finance>

3 <https://www.iif.com/Publications/ID/6543/IIF-Global-Markets-Policy-Insight-Underutilized-trillions--Mobilizing-insurer-capital-and-underwrite-r-capacity-for-development-finance>

FIGURE 1. GLOBAL DEBT IS AT AN ALL-TIME RECORD OF OVER \$350 TRILLION IN Q1 2026. \$ trillion, Q1 of each year



with a sharp buildup of debt in many emerging markets, where corporate borrowing rose rapidly (notably in China). The result was a significant shift in the global debt landscape: financial sector debt declined as a share of total debt, while government debt across the board and corporate debt in emerging markets became increasingly important sources of vulnerability.

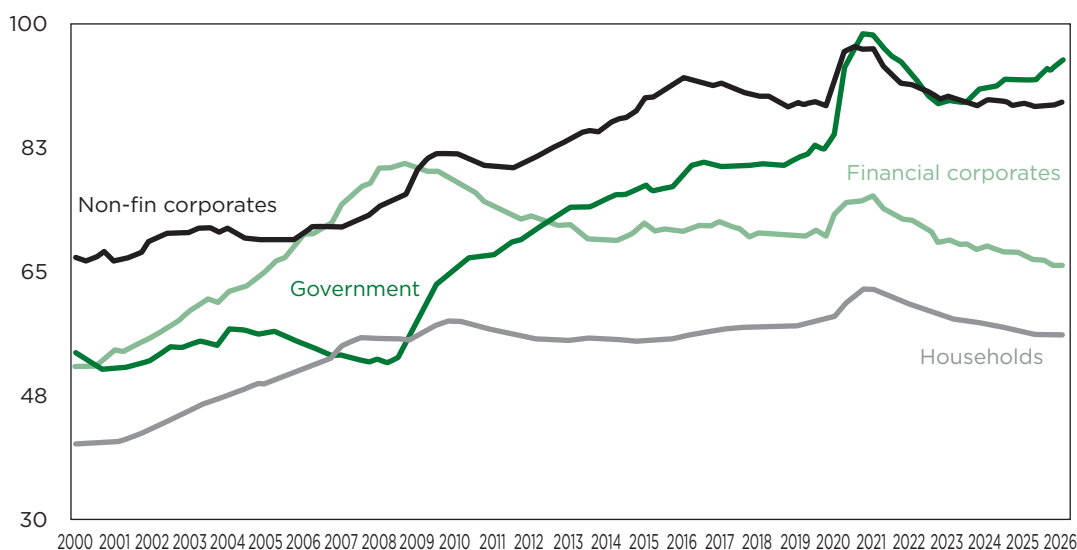
The second wave of debt buildup came during the COVID-19 pandemic. With governments responding to the pandemic with highly accommodative monetary and fiscal policies, global debt surged sharply as governments, corporates, and households borrowed to cushion the economic shock. Of the record-breaking \$35 trillion increase in global debt in 2020, governments accounted for around \$14 trillion, followed by non-financial corporates at \$8 trillion, and households at \$6 trillion. Public debt rose rapidly as governments deployed large fiscal support packages while revenues fell. At the same time, ultra-low interest rates fueled private-sector borrowing as well.

Rather than a response to accommodative policy and ultra-low rates, the third and current wave is more of a structural supercycle driven by

rising spending on healthcare, energy, artificial intelligence, digital infrastructure, and defense, which we have termed a “HEAD” supercycle. Unlike previous waves of debt buildup which were largely shaped by crisis response and financial conditions, this phase is being driven by persistent structural spending needs and strategic investment priorities. Governments are facing rising spending pressures related to healthcare and aging populations, energy security, and defense, while both the public and private sectors are investing heavily in artificial intelligence, digital infrastructure, data centers, energy transition, and supply chain resilience. Moreover, all of this is unfolding in a higher interest rate environment with higher levels of debt service, and these structural drivers are themselves adding further upward pressure on rates.

Geopolitics has become a central driver of this HEAD supercycle, reinforcing the focus on competitiveness, national security, resilience, and strategic autonomy. As these priorities are likely to remain in place for years, borrowing needs are becoming more structural and less cyclical, meaning that debt dynamics must be considered in determining long-term fiscal,

FIGURE 2. ROBUST GLOBAL GROWTH HAS KEPT DEBT/GDP RATIOS UNDER CONTROL IN RECENT YEARS. % of GDP





industrial, and security strategies. The impact of this “strategic borrowing” is already becoming evident on government balance sheets, with public debt playing a larger role in the global debt universe and fiscal pressures likely to remain elevated across both mature markets and emerging markets.

As a result, policymakers, investors and other stakeholders will need to be even more diligent in monitoring sovereign budget dynamics; where spending is directed, how it is financed, and how priorities shift over time. As geopolitical competition intensifies and strategic spending takes on greater urgency, the drive for competitiveness and national security could overshadow the push to bring greater transparency to public budgets. These objectives need not be in tension. Across both mature markets and emerging markets, the case for timely and comprehensive budget transparency continues to grow as borrowing needs become more entrenched and fiscal policy more consequential.

Budget and debt transparency should be reinforced by robust investor relations programs that strengthen the flow of information between sovereign borrowers, creditors, and investors. Open and consistent communication helps markets price risk accurately, supports orderly access to financing, and builds the trust on which a resilient global financial system ultimately depends—an approach the IIF has

long encouraged through its annual Investor Relations and Debt Transparency survey (see our latest report⁴).

With so much at stake, and so much to be gained via greater transparency, a number of key initiatives have been working collaboratively to build a better international debt architecture. These include the G20-IMF-World Bank Global Sovereign Debt Roundtable, the Sevilla Commitment, the London Coalition, the 4P Eminent Persons Group and the UK EMDE Investor Taskforce. By bringing together creditors and borrowers—and leveraging the expertise of the international financial institutions, multilateral development banks, philanthropy and academia—such initiatives are contributing to financial stability and supporting stable capital flows to emerging and developing economies (EMDEs), in keeping with the *Principles for Stable Capital Flows and Fair Debt Restructuring*⁵. The IIF is honored to be working across these initiatives to reflect private sector perspectives in these critical discussions. ●

⁴ <https://www.iif.com/Publications/ID/6219/2025-IIF-Investor-Relations-and-Debt-Transparency-Report-Unlocking-Affordable-Capital-For-Emerging-Markets-The-Vital-Role-of-Investor-Relations>

⁵ <https://www.iif.com/Publications/ID/6342/Principles-for-Stable-Capital-Flows-and-Fair-Debt-Restructuring-PCG-Implementation-Note-November-2025->

La deuda pública desde la perspectiva del Sistema Europeo de Cuentas

Alfredo Cristóbal

Director General de Estadísticas Económicas. INE

Contexto. Un poco de historia

La deuda pública es una de las variables centrales para evaluar la estabilidad macroeconómica y la sostenibilidad fiscal de los Estados. Aunque durante años la atención de los responsables de la política económica se concentró principalmente en el déficit público anual, la posición financiera de un país no puede entenderse únicamente a través de los flujos presupuestarios, sino también mediante el análisis de los balances de las Administraciones Públicas y del endeudamiento acumulado de aquellas.

En este contexto, el Sistema Europeo de Cuentas (SEC) proporciona el marco metodológico que permite medir la deuda pública de manera armonizada en toda la Unión Europea. Gracias a este estándar, las estadísticas de deuda son comparables entre países y constituyen la base de la supervisión fiscal ejercida por la Comisión Europea.

Eurostat, la oficina estadística de la Unión Europea, es la que establece, junto a los Estados miembros, la metodología básica y las normas de implementación para la estimación del déficit público y de la deuda pública.

Durante los primeros años de la Unión Económica y Monetaria, la vigilancia fiscal europea estuvo dominada por el control del déficit público. El criterio de referencia era el conocido límite del 3 % del PIB establecido por el Tratado de Maastricht. Sin embargo, la crisis financiera internacional de 2008 puso en evidencia que un déficit reducido no siempre garantiza la estabilidad financiera de un Estado.

La recesión, los programas de estímulo económico, los rescates bancarios y el deterioro de los ingresos públicos provocaron aumentos sustanciales de la deuda pública en numerosos países europeos a principios de la década de 2010,

en algunos casos, muy por encima del umbral del 60% del PIB que establece el Tratado. La experiencia ha demostrado que la vulnerabilidad financiera depende tanto del flujo anual de déficit como del volumen de pasivos acumulados, de su composición, de sus vencimientos y de la confianza de los mercados financieros.

Con este cambio de perspectiva, desde entonces, la deuda pública pasó a ocupar una posición central en el análisis de la sostenibilidad fiscal y en la gobernanza económica europea.

La deuda pública en el Sistema Europeo de Cuentas

Las cuentas nacionales registran de forma integrada todos los activos y pasivos financieros de las Administraciones Públicas. Sin embargo, la medida de referencia utilizada por la Unión Europea para evaluar la situación fiscal de los Estados no coincide con la totalidad de los pasivos contabilizados en los balances públicos.

En el marco del Reglamento relativo al Procedimiento de Déficit Excesivo (PDE), se emplea una definición específica. La deuda pública (deuda PDE) que corresponde al endeudamiento bruto consolidado del sector de las Administraciones Públicas valorado a precios nominales. Esta magnitud comprende el conjunto de obligaciones financieras de las unidades institucionales integradas en dicho sector, una vez eliminadas las posiciones recíprocas entre ellas.

Debe destacarse que en esta medida se incluyen exclusivamente tres categorías de instrumentos financieros: efectivo y depósitos, préstamos y valores representativos de deuda, como letras, bonos y obligaciones. Por el contrario, quedan excluidos otros pasivos financieros presentes en los balances, como los derivados financieros, las acciones y participaciones de capital y las cuentas pendientes de pago o pasivos a corto plazo. El objetivo es concentrar la atención en las obli-

gaciones que representan financiación obtenida por las Administraciones Públicas y que deberán ser amortizadas o refinanciadas en el futuro.

Uno de los aspectos metodológicos más importantes de la definición de deuda pública es la consolidación. Las distintas unidades que forman parte de las Administraciones Públicas mantienen numerosos vínculos financieros entre sí. Por ejemplo, los fondos de la Seguridad Social pueden adquirir títulos emitidos por el Estado, o determinados organismos públicos pueden concederse préstamos mutuamente.

Desde el punto de vista del conjunto del sector público, estas posiciones internas no constituyen endeudamiento frente al resto de la economía. Por esta razón, deben eliminarse todos los activos y pasivos financieros recíprocos entre unidades de las Administraciones Públicas cuando estima la deuda PDE. El resultado es una medida que refleja exclusivamente la deuda mantenida frente a acreedores externos.

La realidad económica (sustancia) por encima de la forma jurídica

Uno de los principios fundamentales del SEC es que las estadísticas deben reflejar la realidad económica de las operaciones y no únicamente su forma legal. Esto significa que la simple creación de una sociedad pública, un fondo especial o un vehículo financiero independiente no impide necesariamente que sus operaciones se incorporen al perímetro de las Administraciones Públicas.

Eurostat y los Estados miembros analizan, de forma sistemática, la clasificación de las entidades públicas. Aspectos como quién controla realmente una entidad, quién asume los riesgos económicos del balance de aquella y quién obtiene los beneficios asociados a las operaciones realizadas son aspectos clave para determinar la clasificación de las entidades públicas. Este enfoque evita que determinadas operaciones económicas sean utilizadas para desplazar artificialmente deuda fuera de los balances públicos sin que exista una transferencia efectiva del riesgo.

La evolución reciente de las finanzas públicas ha puesto de relieve que el endeudamiento del sector público no se limita a los bonos o préstamos tradicionales. Las cuentas nacionales

tienen en cuenta también operaciones como las garantías públicas, los rescates financieros o los vehículos especiales de financiación. En todas estas operaciones la pregunta clave es la misma: ¿quién soporta realmente el riesgo económico de las transacciones realizadas? Cuando los riesgos son asumidos por la Administración Pública, las consecuencias estadísticas pueden traducirse en una reclasificación de la operación a las cuentas públicas, lo que determina un aumento del déficit y/o de la deuda, incluso cuando la operación no adopta formalmente la forma de endeudamiento convencional.

Las garantías públicas constituyen un caso representativo de esta problemática. Por regla general, una garantía otorgada por el Estado se considera un pasivo contingente y no forma parte de la deuda PDE. Esto se debe a que la obligación solo se materializa si ocurre un acontecimiento futuro específico, como el incumplimiento del pago de las cuotas de un préstamo garantizado. Sin embargo, cuando existe evidencia, desde el inicio de la operación, de que la Administración Pública asumirá efectivamente el coste de aquella o cuando la garantía cubre la práctica totalidad del riesgo económico, el tratamiento estadístico puede variar, prevaleciendo la sustancia sobre la forma, con efectos en el déficit público y/o en la deuda pública.

La crisis financiera internacional puso especialmente a prueba la aplicación de estos principios. Como respuesta, Eurostat aprobó en julio de 2009 una decisión específica sobre el tratamiento estadístico de las intervenciones públicas destinadas a apoyar al sistema financiero. Dicha decisión estableció un marco armonizado para registrar operaciones como recapitalizaciones bancarias, garantías públicas, adquisiciones de activos deteriorados, esquemas de liquidez y la creación de vehículos especiales. El objetivo era asegurar que operaciones económicamente equivalentes recibieran un tratamiento estadístico homogéneo en toda la Unión Europea y que los riesgos efectivamente asumidos por el sector público quedaran adecuadamente reflejados en las cuentas nacionales. Asimismo, Eurostat destacó que muchos de los riesgos asociados a estas medidas estaban sujetos a una elevada incertidumbre y que sus efectos definitivos sobre el déficit y la deuda debían registrarse cuando

dichos riesgos se materializaran y pudieran medirse de forma objetiva.

Las inyecciones de capital en empresas públicas, la adquisición de activos problemáticos o de dudosa valoración, las asunciones de deuda o las ayudas extraordinarias al sistema financiero pueden tener importantes efectos sobre las cuentas públicas. Cuando estas operaciones se realizan en condiciones que un inversor privado no aceptaría, pueden registrarse como transferencias de capital con impacto sobre el déficit público. La clave vuelve a ser la evaluación económica de la operación: si el Estado asume riesgos excepcionales o soporta pérdidas previsibles, el coste debe reflejarse en las cuentas públicas, aunque la transacción adopte una estructura financiera compleja.

Uno de los fenómenos más relevantes surgidos tras la crisis financiera que refrenda el principio de la sustancia sobre la forma fue la creación de las denominadas estructuras de desendeudamiento, conocidas popularmente como bancos malos.

A raíz de la crisis de 2008, estas entidades se crearon para adquirir y gestionar activos problemáticos (préstamos deteriorados, activos inmobiliarios o títulos de difícil valoración) procedentes de entidades financieras en dificultades. Su objetivo era aislar dichos activos de los balances bancarios para facilitar el saneamiento del sistema financiero.

Sin embargo, desde la perspectiva del SEC, la existencia de una entidad jurídicamente separada no implica necesariamente que los riesgos hayan desaparecido del sector público. Lo relevante es determinar quién soportará finalmente las pérdidas derivadas de esos activos.

Cuando una estructura de desendeudamiento cuenta con financiación pública significativa, garantías estatales o compromisos explícitos o implícitos de absorción de pérdidas, el sistema podría considerar que la entidad forma parte del perímetro de las Administraciones Públicas o que sus operaciones deben reflejarse en las cuentas públicas. En consecuencia, la deuda emitida para financiar la adquisición de los activos problemáticos puede terminar incorporándose a la deuda pública.

Los bancos malos constituyen, por tanto, uno de los mejores ejemplos del principio de prevalencia de la sustancia económica sobre la

forma jurídica. La cuestión decisiva no es quién posee legalmente los activos, sino quién asume realmente los riesgos asociados a ellos.

En resumen...

La posición financiera y la gobernanza económica de los Estados, especialmente desde la crisis financiera de 2008, no puede entenderse únicamente a través de los flujos presupuestarios, sino que está significativamente ligada a la evolución de la deuda pública de aquellos. Hoy no basta con observar los déficits anuales, ni siquiera con cuantificar el volumen de bonos y préstamos emitidos por el Estado. Resulta necesario comprender cómo se distribuyen los riesgos dentro de las Administraciones Públicas y cómo determinadas operaciones financieras pueden generar obligaciones futuras con independencia de su apariencia jurídica.

El Sistema Europeo de Cuentas ofrece un marco coherente para realizar este análisis, pues define de forma precisa los instrumentos financieros que delimitan la deuda pública y es consistente con el principio de hacer prevalecer siempre la realidad económica sobre la forma en la que se realizan las operaciones. Así, el sistema permite medir la deuda pública de manera consistente y comparable entre países. De esta manera, deja de ser una simple cifra agregada para ser una herramienta esencial para evaluar la verdadera posición financiera de los Estados y la sostenibilidad de las políticas públicas a largo plazo.

Para terminar, conviene señalar que la supervisión del cumplimiento de las reglas fiscales por parte de la Comisión no se limita al déficit y la deuda pública que notifican los Estados miembros en sus cuentas nacionales. También abarca determinados pasivos contingentes, como la deuda de entidades controladas por las Administraciones Públicas que, sin embargo, permanecen clasificadas fuera de dicho sector. Aunque dicha deuda no forma parte de la deuda pública en sentido estricto, constituye un elemento de riesgo fiscal, ya que una modificación en la naturaleza o comportamiento económico de estas entidades podría dar lugar a su reclasificación dentro de aquel sector y, en consecuencia, a la incorporación de sus pasivos a la deuda pública. ●

La deuda de las Administraciones Públicas en España según el Protocolo de Déficit Excesivo (PDE) en España

Javier Arribas

Banco de España

La deuda de las Administraciones Públicas (AA. PP.) según el Protocolo de Déficit Excesivo (PDE), cuya elaboración corresponde al Banco de España de acuerdo con lo establecido en su Ley de Autonomía y en los sucesivos Planes Estadísticos Nacionales, es la estadística principal para el análisis de la sostenibilidad de las finanzas públicas y para la coordinación y supervisión de las políticas fiscales de los estados miembros de la Unión Europea, ya que muestra el volumen de pasivos en los que ha necesitado incurrir una administración para financiar los gastos o las adquisiciones de activos que no ha podido cubrir mediante ingresos corrientes o de capital (básicamente impuestos). Es decir, nos indica cuánto y cómo se ha endeudado el conjunto de las unidades que conforman las AA. PP. en el desarrollo de su actividad.

Hay que señalar que a nivel general no existe una definición única del concepto de deuda pública, sino que puede medirse de distintas formas en función, básicamente, de dos aspectos: primero, qué unidades institucionales se incluyan en el sector de las Administraciones Públicas y, segundo, qué instrumentos se consideren dentro del concepto de endeudamiento, así como la valoración de los mismos. Por tanto, es necesario conocer estos aspectos para entender adecuadamente la información que nos ofrece esta estadística.

En este contexto, será el Tratado de la Unión Europea, en uno de sus anejos, el que establezca una definición armonizada de en-

deudamiento, la deuda pública según el denominado Protocolo de Déficit Excesivo (PDE)¹. Este anejo define un conjunto de normas comunes para todos los Estados miembros, con el objetivo de garantizar la comparabilidad internacional y permitir su utilización en el marco de las reglas fiscales europeas. Este es el concepto que se analiza en el presente texto.

Delimitación institucional de las Administraciones Públicas

Por lo que respecta a la delimitación del sector AA. PP., es decir, la definición de qué unidades forman parte del sector a efectos estadísticos, la metodología PDE remite a lo establecido en el Sistema Europeo de Cuentas (SEC), que esencialmente señala que se incluyen aquellas unidades institucionales públicas que actúan como productores no de mercado, esto es, que no cubren más del 50% de sus costes de producción con los ingresos procedentes de la venta de sus productos.

¹ Esta definición de endeudamiento está regulada por el Reglamento (UE) núm. 220/2014 de la Comisión, de 7 de marzo de 2014. Entre otras cosas, esta normativa es la relevante a efectos de los límites establecidos en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento europeo y en la Ley de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera española (LOEPSF). Además, obliga a los Estados miembros de la UE a enviar a la Comisión Europea (CE) —concretamente, a Eurostat, dos veces al año (a finales de marzo y a finales de septiembre)— los datos de esta definición de deuda por subsectores, con un amplio detalle sobre determinados conceptos y operaciones. Estos envíos de datos se conocen como «Notificaciones PDE».

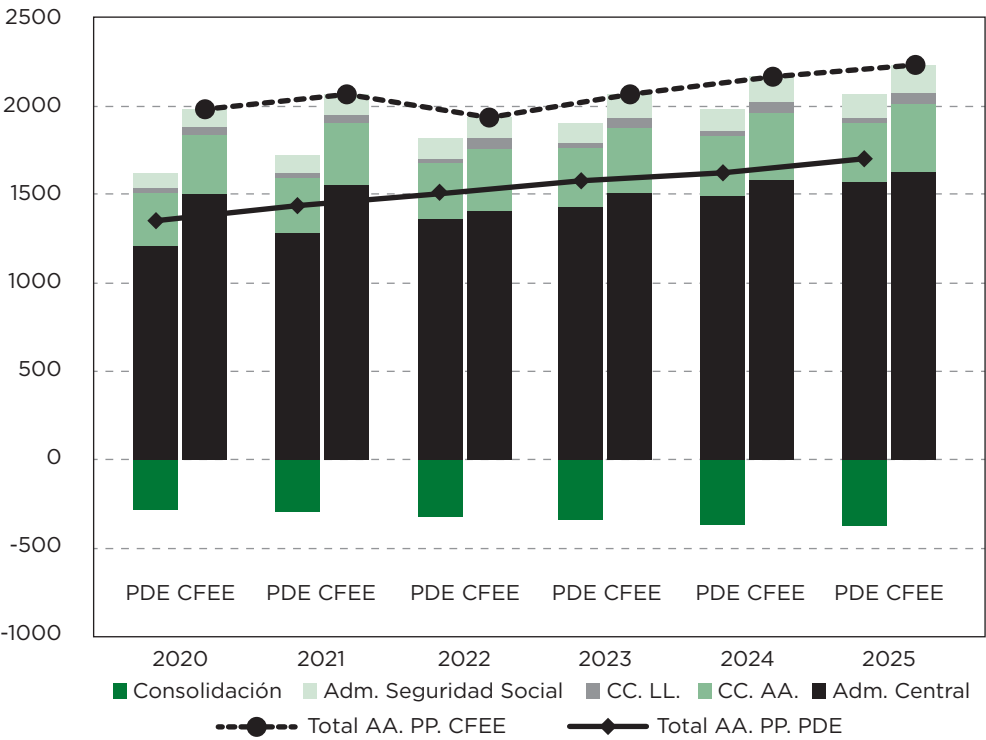
A partir de aquí, en el caso de España, las unidades que componen el sector AA. PP. se clasifican en cuatro subsectores:

- ▶ Administración Central, formada por el Estado, los Organismos de la Administración Central y las empresas que se clasifican como Administración Central.
- ▶ Comunidades Autónomas (CC. AA.), que incluye tanto sus órganos de gobierno como sus organismos autónomos de carácter administrativo y similares (como las universidades) y empresas que se clasifican como CC. AA.
- ▶ Corporaciones Locales (CC. LL.), constituidas, entre otros, por los Ayuntamientos, Diputaciones y Cabildos y sus organismos autónomos de carácter administrativo y similares.
- ▶ Administraciones de Seguridad Social, que comprende la Tesorería General

de la Seguridad Social y demás entidades gestoras (incluidas las mutuas de accidentes de trabajo y enfermedades profesionales), el Servicio Público de Empleo Estatal y el Fondo de Garantía Salarial. En definitiva, aquí se incluyen las unidades institucionales con naturaleza jurídica que llevan a cabo funciones relacionadas con la prestación de servicios sociales y que se financian principalmente mediante cotizaciones sociales.

Atendiendo a esta delimitación, especialmente relevante en un contexto como el español, caracterizado por una elevada descentralización de las AA. PP., los datos de deuda PDE muestran que, en el año 2025, el subsector más endeudado fue la Administración Central, con un saldo de 1.563 miles de miles de euros, equivalente a un 92,6% del PIB, seguido del conjunto de las CC. AA., que presentó un nivel

GRÁFICO 1. DEUDA PDE Y PASIVOS CFEE POR SUBSECTORES



Nota: CFEE (Cuentas Financieras de la Economía Española).

Fuente: Banco de España.



de deuda de 342 mm (20,2% del PIB). Por su parte, el endeudamiento de las Administraciones de la Seguridad Social fue de 136 mm (8,1% del PIB) y finalmente, la deuda de las CC. LL. se situó en 21 mm (1,2% del PIB).

En este punto, hay que mencionar un aspecto importante relacionado con la descomposición del sector AA. PP. en diferentes subsectores, y es que en el cálculo de la deuda según el PDE se aplica el principio de consolidación, que consiste en que, del total de pasivos del conjunto de las AA. PP. se eliminan aquellos que están en manos del propio sector. A modo de ejemplo, tanto las CC. AA. como las CC. LL. reciben fondos de la Administración Central a través de diversos mecanismos de ayuda, como puede ser, entre otros, el Fondo de Financiación a Comunidades Autónomas. Pues bien, siguiendo principio de consolidación, dado que esos pasivos de las CC. AA. son, a su vez, activo de la Administración Central, se excluyen al calcular la deuda PDE agregada del total de las AA. PP. En el año 2025 esta financiación entre subsectores alcanzó los 383 mm, lo que supone el 22,7% del PIB. En el gráfico 1 se puede ver cómo ha ido variando la composición por subsectores tanto de la deuda PDE como del conjunto de pasivos

de las AA. PP. en Cuentas Financieras desde el año 2020.

Pasivos considerados y valoración

El otro aspecto fundamental para entender la estadística de deuda PDE es el conjunto de instrumentos financieros que se incluyen en la misma y su método de valoración. En este sentido, según el PDE, la deuda de las AA. PP. está constituida únicamente por los pasivos del sector materializados en efectivo y depósitos, valores representativos de deuda y préstamos², todos ellos registrados por su valor nominal³ y, como acabamos de comentar, en

² El concepto de préstamos en el ámbito de la deuda PDE incluye los créditos comerciales a largo plazo (más de un año).

³ El Reglamento de la CE 479/2009, que determina la metodología de elaboración de la deuda PDE, establece que en este ámbito el valor nominal es igual al valor facial (en otras estadísticas, habitualmente, el valor nominal incluye los intereses devengados no pagados). Además, existen otras particularidades, como el caso de los bonos indexados, donde el valor facial se ajusta según la evolución del correspondiente índice de referencia.

términos consolidados, es decir, excluyendo los pasivos que a su vez son activo de otras AA. PP.

Esta definición de endeudamiento, algo más restringida, va a suponer que existan diferencias importantes respecto a otras medidas de endeudamiento como pueden ser las que se extraen de las Cuentas Financieras de la Economía Española (CFEE), donde sí se considera todo el conjunto de pasivos contraído por las AA. PP. De este modo, a las rúbricas incluidas en la deuda PDE, se añaden otros instrumentos como pueden ser los sistemas de seguros, de pensiones y de garantías estandarizadas, los derivados financieros o los créditos comerciales y otras cuentas pendientes de pago. Además, también se incluyen los pasivos que se encuentran en poder de otra administración pública, es decir, el total de pasivos de CFEE no se presenta de forma consolidada, sino en términos brutos.

Otra diferencia metodológica entre ambas estadísticas es que, como decíamos antes, la deuda elaborada según el PDE usa valores nominales, que son relativamente estables a lo largo del tiempo, mientras que en las CFEE

se utilizan precios de mercado, por lo que las cifras son más sensibles a factores externos, como la variación de los tipos de interés.

Teniendo en cuenta todo lo expuesto, los datos muestran que a finales de 2025 el nivel de deuda de las AA. PP. españolas según el PDE (recordemos, solo incluye los instrumentos mencionados anteriormente, consolidados y valorados por su nominal) fue de 1.698 mm, lo que equivale al 100,7% del PIB. Por componentes, la mayor parte de la deuda estaba materializada en valores representativos de deuda, alcanzando los 1.516 mm (89,3% del total), mientras que el importe de la deuda en forma de préstamos y de efectivo y depósitos fue de 177 mm y 5,5 mm respectivamente (10,4% y 0,3% del total).

Por su parte, si atendemos a los datos de las CFEE, los pasivos totales de las AA. PP. españolas (no consolidados y valorados a precios de mercado) alcanzaron los 2.227 mm, lo que supone un 132% del PIB. Ahora bien, dado que esta estadística incluye información por contrapartidas, podemos realizar una primera aproximación al concepto de deuda PDE excluyendo las operaciones dentro de las AA. PP., de modo

TABLA 1. DIFERENTES CONCEPTOS DE ENDEUDAMIENTO DE LAS AA. PP. 2025

Millones de euros y % del total	Deuda PDE		Pasivos de las Cuentas Financieras de la Economía Española		Pasivos consolidados de las Cuentas Financieras de la Economía Española	
1 Efectivo y depósitos	5.515	0,3%	5.515	0,2%	5.515	0,3%
2 Valores representativos de deuda	1.515.694	89,3%	1.509.679	67,8%	1.472.830	81,9%
Valores en poder de AA. PP.	—	—	36.848	1,7%	—	—
Resto de valores (corto y largo plazo)	1.515.694	89,3%	1.472.830	66,1%	1.472.830	81,9%
3 Préstamos	177.016	10,4%	526.827	23,7%	177.084	9,8%
Préstamos concedidos por AA. PP.	—	—	349.742	15,7%	—	—
Resto de préstamos (corto y largo plazo)	177.016	10,4%	177.084	8,0%	177.084	9,8%
4 Sistemas de seguros, pensiones y garantías estandarizadas	—	—	5.970	0,3%	5.970	0,3%
5 Derivados financieros	—	—	86	0,0%	86	0,0%
6 Créditos comerciales y otros pasivos	—	—	179.045	8,0%	137.756	7,7%
Otros pasivos frente a AA. PP.	—	—	41.289	1,9%	—	—
Resto de otros pasivos	—	—	137.756	6,2%	137.756	7,7%
7 TOTAL (7=1+2+3+4+5+6)	1.698.225	100,0%	2.227.121	100,0%	1.799.241	100,0%
Porcentajes respecto al PIB pm	—	100,7%	—	132,0%	—	106,6%
Pro memoria: PIB pm del año 2025	1.687.152					

Fuente: Banco de España.

que el total de pasivos consolidados del conjunto del sector se situó en 1.799 mm, equivalente al 106,6% del PIB.

La diferencia restante entre ambas estadísticas viene explicada, por un lado, por los instrumentos no incluidos en la deuda PDE y, por otro lado, por los distintos métodos de valoración. Atendiendo a los instrumentos, la diferencia se debe básicamente al *stock* de los créditos comerciales y otras cuentas pendientes de pago, que presentó un importe consolidado de 138 mm (8,2% del PIB), mientras que los sistemas de seguros, de pensiones y de garantías estandarizadas y los derivados financieros apenas alcanzaron los 6 mm y 0,09 mm, respectivamente.

Finalmente, el uso de diferentes métodos de valoración afecta principalmente a los valores representativos de deuda emitidos por las AA. PP., que a finales de 2025 presentaron un saldo de 1.516 mm según la deuda PDE, esto es, atendiendo a su valoración nominal, mientras que en las CFEE consolidadas, donde se valoran a precios de mercado, el dato fue de 1.473 mm, lo que supone una diferencia de 43 mm.

En conclusión, tal como hemos señalado a lo largo de este artículo, las estadísticas de deuda de las Administraciones Públicas cons-

tituyen un indicador esencial a la hora de analizar y evaluar la sostenibilidad de las finanzas públicas, pero su correcta interpretación exige

El marco armonizado que proporciona el Protocolo de Déficit Excesivo nos permite garantizar la estabilidad metodológica de la estadística y la comparabilidad internacional, elementos imprescindibles para valorar adecuadamente el nivel y la evolución de la deuda pública

conocer y comprender la forma en la que están construidas. En este sentido, aunque existen definiciones más amplias de endeudamiento, el marco armonizado que proporciona el Protocolo de Déficit Excesivo nos permite garantizar la estabilidad metodológica de la estadística y la comparabilidad internacional, elementos imprescindibles para valorar adecuadamente el nivel y la evolución de la deuda pública. ●

Para saber más...

- Reglamento de la Comisión Europea (479/2009): <https://www.boe.es/doue/2009/145/L00001-00009.pdf>
- Manual de Déficit y Deuda de las Administraciones Públicas de Eurostat: <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-manuals-and-guidelines/w/ks-gq-23-002>
- Nota metodológica. La deuda de las Administraciones Públicas elaborada según la metodología del Protocolo de Déficit Excesivo (Banco de España): https://www.bde.es/webbe/es/estadisticas/compartido/docs/notamet_pde.pdf
- Deuda y déficit según el PDE y otras estadísticas del sector público (Banco de España): <https://www.bde.es/webbe/es/estadisticas/temas/administraciones-publicas.html>
- Sistema Europeo de Cuentas (SEC 2010): <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/HTML/?uri=OJ:L:2013:174:FULL&from=ES>
- Cuentas Financieras de la Economía Española (Banco de España): <https://www.bde.es/webbe/es/estadisticas/temas/cuentas-financieras.html>
- Plan Estadístico Nacional 2025-2028: Real Decreto 1225/2024, de 3 de diciembre: <https://www.boe.es/eli/es/rd/2024/12/03/1225>

La deuda pública en España: claves para entenderla a través del trabajo de la AIReF

José Miguel Ramos

Subdirector general de Endeudamiento Público. AIReF

María Castro Anguita

Analista de Endeudamiento Público. AIReF

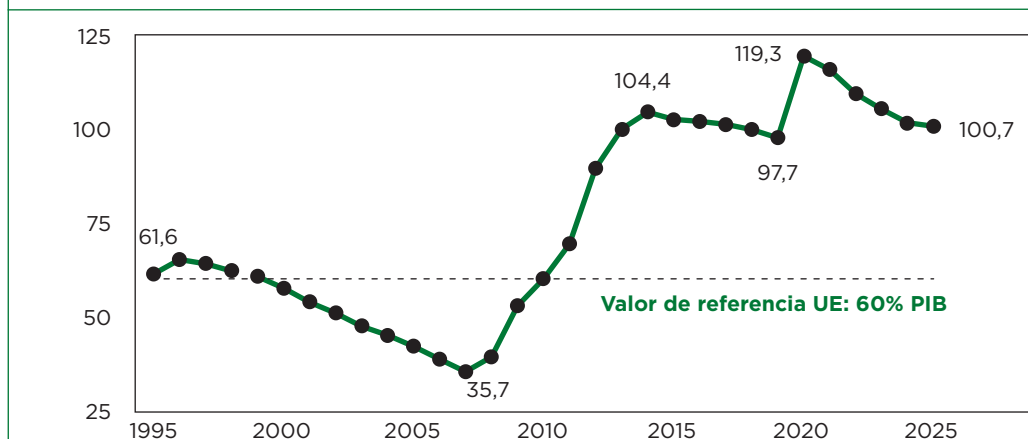
La deuda pública vuelve al centro del debate fiscal

La deuda es uno de los indicadores más relevantes para entender la posición de las finanzas públicas y su capacidad para hacer frente a los compromisos presentes y futuros. En el marco de su mandato de supervisión fiscal independiente, la AIReF analiza su evolución, identifica los principales riesgos y elabora proyecciones a medio y largo plazo que permiten valorar si la trayectoria de las finanzas públicas es sostenible. A diferencia de otras instituciones, la AIReF no gestiona la deuda ni ejecuta la política económica, sino que aporta una evaluación independiente que complementa el papel del Tesoro Público, del Banco de España y de otros organismos, reforzando la transparencia y la credibilidad de la política fiscal.

La deuda pública vuelve a estar en el centro del debate fiscal. Aunque la ratio sobre PIB se ha reducido de forma significativa desde el máximo alcanzado tras la pandemia, su nivel sigue siendo históricamente elevado. Además, el aumento de la carga de intereses y el nuevo marco de gobernanza fiscal europeo han reforzado la necesidad de evaluar si esta senda descendente puede mantenerse en el tiempo.

La evolución de la deuda pública ilustra dos de sus características más relevantes: su elevada persistencia y su comportamiento discontinuo, marcado por aumentos bruscos en determinados episodios de crisis. Los incrementos de la deuda que se observan en los períodos de recesión vienen acompañados de cierta histeresis o resistencia a la baja en fases expansivas. De hecho, cuando se mira con perspectiva histórica, la distribución del cambio anual de la deuda de las economías avanzadas revela una larga cola a la derecha que advierte que, así como algunas perturbaciones extremas han provocado incrementos intensos de la deuda, las perturbaciones de signo contrario que compensen estos movimientos no son frecuentes.

FIGURA 1. DEUDA PÚBLICA (% PIB)



Fuente: Banco de España e INE.

Si se atiende a los factores que han contribuido a la reducción observada en los últimos años, destacan especialmente el crecimiento nominal de la economía y la progresiva disminución del déficit primario. Sin embargo, estos factores que favorecen la reducción de la ratio de deuda conviven con un cambio relevante en el entorno financiero. Tras un largo periodo de tipos de interés reducido, el endurecimiento de la política monetaria iniciado en 2022 ha comenzado a trasladarse de forma gradual al coste medio de la deuda en circulación, elevando la carga de intereses. En concreto, aunque el coste medio de las nuevas emisiones del Tesoro se moderó tras el máximo alcanzado en 2023, se sitúa desde ese momento por encima del coste medio de la deuda en circulación y ha repuntado ligeramente a comienzos de 2026, en línea con unas expectativas de tipos de interés más elevadas. A medida que se refina la deuda emitida en condiciones más favorables, esta diferencia continuará trasladándose progresivamente al conjunto de la cartera, dando lugar a un incremento de la carga financiera en el medio plazo y dificultando la reducción sostenida de la ratio de deuda sobre PIB.

El nuevo marco fiscal europeo, las IFI y la sostenibilidad de la deuda pública

De lo anterior se desprende que la sostenibilidad de la deuda pública exige una estrategia fiscal creíble y sostenida en el tiempo. Esta es, precisamente, la idea central del nuevo marco de gobernanza fiscal de la Unión Europea, que sitúa el análisis de los riesgos de sostenibilidad de la deuda en el eje de la supervisión fiscal. El nuevo marco incorpora una perspectiva de medio y largo plazo estableciendo compromisos de ajuste diferenciados por países, articulados en torno al gasto primario neto como única variable operativa.

Para que este enfoque sea efectivo, el nuevo marco refuerza también el papel de las Instituciones Fiscales Independientes (IFI), cuya expansión en la Unión Europea ha estado estrechamente vinculada a la evolución del marco normativo europeo. Su función no se limita a verificar el cumplimiento formal de las reglas fiscales, sino que consiste en aportar una evaluación independiente sobre la plausibilidad de

las previsiones, la suficiencia de las medidas y la sostenibilidad y credibilidad de la estrategia presupuestaria. Esta labor resulta especialmente relevante en economías con niveles elevados de endeudamiento, como la española, donde la sostenibilidad de la deuda depende no solo de la evolución reciente del déficit, el crecimiento o los tipos de interés, sino también de la confianza en que existe una senda fiscal capaz de reducir gradualmente las vulnerabilidades acumuladas.

Desde esta perspectiva, la evolución reciente de la prima de riesgo española ofrece una señal positiva. En el último año se ha reducido hasta situarse en niveles próximos a los observados antes de la crisis del euro, que históricamente se asociaban a calificaciones crediticias más elevadas. Esta mejora de la percepción de mercado se ha visto acompañada por la revisión al alza, en 2025, de la calificación soberana de España por parte de las tres principales agencias de *rating*. Sin embargo, pese a estas mejoras, el nivel actual de la calificación sigue siendo inferior al que en el pasado se correspondía con primas de riesgo similares.

Esta divergencia pone de manifiesto que las agencias de calificación incorporan una valoración más estructural de los riesgos fiscales. En particular, el elevado nivel de deuda pública sigue actuando como un factor de vulnerabilidad. Así lo refleja, por ejemplo, Fitch, cuyo modelo de calificación soberana apunta a un *rating* superior al finalmente asignado, pero aplica un ajuste cualitativo negativo de un escalón en el ámbito de las finanzas públicas, asociado principalmente al elevado nivel de endeudamiento y a la limitada previsibilidad y credibilidad de una estrategia de consolidación fiscal que asegure una reducción sostenida de la deuda. Este diagnóstico refuerza la importancia de los análisis de medio y largo plazo que realiza la AIReF para evaluar si la reducción de la deuda descansa en factores transitorios o en una trayectoria fiscal sostenible.

Cómo realiza la AIReF el análisis de la deuda

La evaluación de la sostenibilidad de la deuda pública exige herramientas analíticas capaces de combinar información macroeconómica, presupuestaria y financiera en horizontes temporales amplios. En este contexto, la AIReF ha

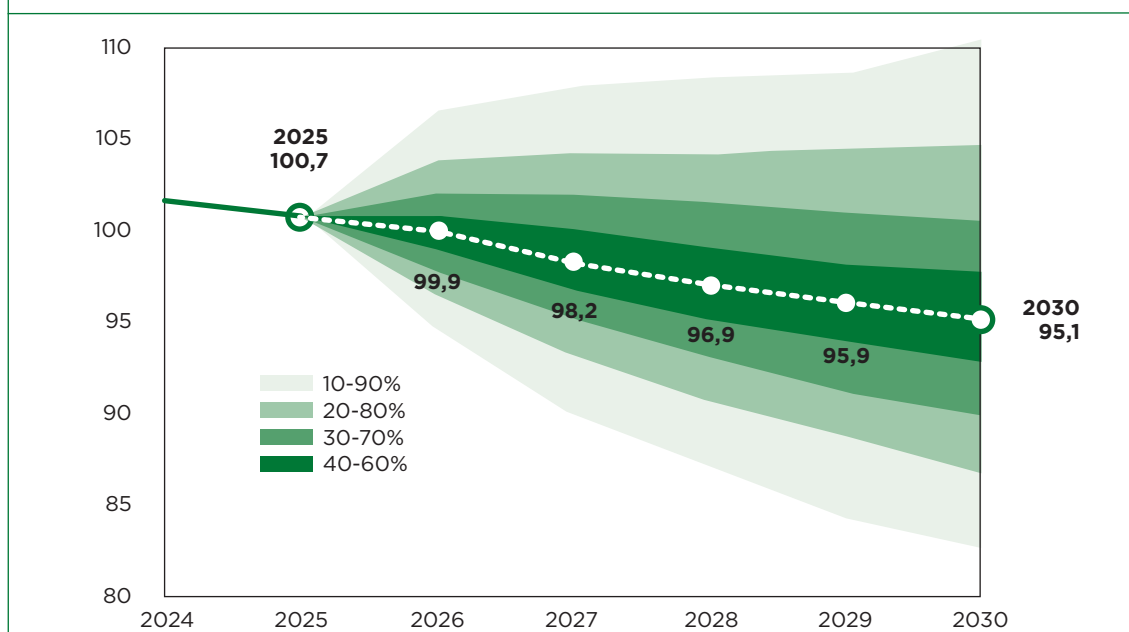
desarrollado un marco integral de análisis que incorpora proyecciones económicas, demográficas y fiscales, simulaciones de escenarios y seguimiento continuo de la evolución de las Administraciones Públicas. Este enfoque permite no solo estimar la trayectoria futura de la deuda, sino también identificar las principales vulnerabilidades que podrían comprometer su sostenibilidad en el medio y largo plazo.

El análisis de sostenibilidad descansa esencialmente en la interacción de tres variables: el saldo público, el crecimiento económico y los tipos de interés. Si bien el saldo público constituye la principal variable flujo en la evolución de la deuda, su dinámica depende también, en gran medida, de la relación entre el coste de financiación del Estado y la capacidad de crecimiento de la economía. Cuando el crecimiento nominal supera al tipo de interés medio de la deuda, la ratio de deuda sobre PIB tiende a estabilizarse o reducirse, incluso en presencia de déficits moderados. Por el contrario, cuando los tipos de interés se sitúan persistentemente por encima del crecimiento económico, se genera un efecto “bola de nieve” que incrementa automáticamente el peso de la deuda y dificulta su estabilización, exigiendo mayores esfuerzos fiscales para corregir la trayectoria.

Por esta razón, la sostenibilidad de la deuda no puede evaluarse únicamente a partir de su nivel actual, sino que requiere analizar su evolución futura bajo distintos escenarios macroeconómicos y fiscales. Con este objetivo, la AIReF utiliza herramientas de simulación y proyecciones estocásticas que permiten incorporar explícitamente la incertidumbre asociada a variables como el crecimiento, los tipos de interés o el saldo presupuestario. A diferencia de las proyecciones deterministas tradicionales, las proyecciones estocásticas no ofrecen una única senda para la deuda, sino un conjunto de trayectorias posibles y sus probabilidades asociadas, permitiendo evaluar la sensibilidad de las finanzas públicas ante perturbaciones adversas y valorar la robustez de la estrategia fiscal en distintos contextos económicos y financieros.

La AIReF aborda este análisis desde una visión integral de las finanzas públicas, apoyándose en un amplio conjunto de modelos y herramientas analíticas. Para la estimación de la evolución económica a corto plazo, la institución utiliza técnicas de *nowcasting* que permiten realizar previsiones del PIB en tiempo real a partir de información de alta frecuencia. A medio y largo plazo, el análisis se complementa con

FIGURA 2. PREVISIONES ESTOCÁSTICAS DE DEUDA A MEDIO PLAZO (% PIB)



Fuente: AIReF.

modelos estructurales que proyectan las principales tendencias macroeconómicas y fiscales, incorporando factores como la evolución demográfica, determinante para la capacidad de crecimiento de la economía y para la sostenibilidad futura de las cuentas públicas. Junto a ello, la AIReF dispone de herramientas específicas para el análisis detallado de los ingresos y gastos públicos, lo que permite evaluar cómo las distintas políticas económicas, la evolución del ciclo o los cambios estructurales afectan a la trayectoria fiscal y, en última instancia, a la dinámica de la deuda pública.

A la hora de analizar la sostenibilidad de la deuda pública en España, AIReF considera imprescindible analizar la heterogeneidad existente entre los distintos subsectores que integran las Administraciones Públicas: Administración Central, Comunidades Autónomas, Corporaciones Locales y administraciones de la Seguridad Social. Aunque la ratio agregada de deuda ofrece una visión global, los mecanismos de financiación, la situación financiera y los riesgos asociados difieren significativamente entre subsectores. La Administración Central concentra la mayor parte del endeudamiento y del gasto, y se financia principalmente mediante emisiones en los mercados a través del Tesoro Público, mientras que las Comunidades Autónomas presentan una situación más heterogénea: algunas mantienen acceso regular a los mercados y emiten deuda propia, pero otras dependen en gran medida de los mecanismos extraordinarios de financiación del Estado, que les permiten cubrir vencimientos y necesidades de financiación en condiciones más favorables.

Cómo comunica la AIReF su análisis

Los resultados de este trabajo se trasladan al debate público y al proceso de supervisión fiscal mediante los distintos productos elaborados por la AIReF, adaptados a diferentes horizontes temporales y objetivos analíticos. En el corto plazo, destacan los Informes vinculados al seguimiento de la ejecución presupuestaria, el aval de las previsiones macroeconómicas o la evaluación de los Presupuestos y líneas fundamentales de las Administraciones Públicas, cuyo objetivo es detectar desviaciones fiscales y anticipar riesgos inme-

diatos para el cumplimiento de las reglas fiscales.

En un horizonte de medio plazo cobran especial relevancia los análisis asociados a los Planes Fiscales y Estructurales exigidos por el nuevo marco europeo, mientras que, a largo plazo, la AIReF desarrolla Informes, Opiniones y Estudios centrados en cuestiones estructurales como el envejecimiento demográfico, la evolución futura del gasto en pensiones, sanidad o dependencia, así como los riesgos derivados del cambio climático y otras tendencias económicas y sociales. Todo ello permite ofrecer una visión integral de la sostenibilidad fiscal, combinando el análisis coyuntural con la identificación de vulnerabilidades estructurales que condicionarán la evolución futura de la deuda pública.

Junto a esta labor supervisora, la AIReF desarrolla una intensa actividad analítica mediante Documentos Técnicos y Opiniones que profundizan en cuestiones metodológicas y estructurales relacionadas con la sostenibilidad fiscal. Estos trabajos abordan aspectos como la reforma del marco fiscal nacional, la evolución de la gobernanza económica europea o el análisis de los principales riesgos fiscales. Esta producción técnica refuerza la transparencia metodológica y contribuye a enriquecer el debate académico e institucional sobre los retos fiscales de la economía española.

El análisis realizado por la AIReF no tiene únicamente una dimensión descriptiva, sino también preventiva y orientada a la formulación de política económica. Por ello, los Informes y Opiniones pueden dar lugar a Recomendaciones y Propuestas dirigidas a las distintas Administraciones Públicas cuando se identifican riesgos para la sostenibilidad fiscal o desviaciones respecto al marco presupuestario.

Estas recomendaciones, formuladas en el marco de los informes previstos en el artículo 5 de la Ley Orgánica 6/2013 de creación de la AIReF, se articulan bajo el principio de “cumplir o explicar”, de forma que las Administraciones destinatarias deben pronunciarse expresamente sobre su aceptación y, en caso de apartarse de ellas, justificar públicamente los motivos. Aunque las recomendaciones no son jurídicamente vinculantes, este mecanismo introduce un importante incentivo reputacional y refuerza la rendición de cuentas y la transparencia en la gestión fiscal.

Con el objetivo de facilitar este seguimiento, la AIReF publica en su página web un Observatorio de Recomendaciones que permite consultar de forma detallada las recomendaciones emitidas y la respuesta ofrecida por cada Administración Pública.

El Observatorio de Deuda Pública: una herramienta clave

Entre las herramientas desarrolladas por la AIReF para reforzar la transparencia y facilitar el análisis destaca el Observatorio de Deuda Pública, de publicación trimestral, concebido como un instrumento de seguimiento y divulgación de la evolución del endeudamiento de las Adminis-

traciones Públicas españolas. El Observatorio permite acceder de forma integrada y visual a información detallada sobre la deuda pública, facilitando la comprensión de su dinámica y de los factores que condicionan su sostenibilidad.

El Observatorio ofrece indicadores relativos tanto al nivel de deuda como a su evolución temporal y composición. Entre otros elementos, incorpora información sobre la ratio de deuda sobre PIB, la distribución por subsectores, la evolución de la carga de intereses o las necesidades de financiación. Asimismo, analiza la situación de la deuda española en los mercados financieros, incluyendo comparativas internacionales y el estudio de factores que afectan a las condiciones de financiación, como la inflación, la política monetaria o la evolución de los tipos de

TABLA 1. EJEMPLOS DE LOS ÚLTIMOS INFORMES, OPINIONES, ESTUDIOS Y DOCUMENTOS TÉCNICOS ELABORADOS POR AIREF RELACIONADOS CON LA SOSTENIBILIDAD DE LAS FINANZAS PÚBLICAS
Informes de seguimiento Informe sobre los proyectos y líneas fundamentales de los presupuestos de las Administraciones públicas para 2026 ¹ . Aval de las previsiones macroeconómicas del Proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 2026 ² . Informe sobre los Presupuestos Iniciales de las Administraciones Públicas de 2026 ³ .
Informes con enfoque de medio plazo Informe sobre el Plan Fiscal y Estructural a Medio Plazo 2025-2028 ⁴ . Informe de seguimiento 2026 del Plan Fiscal y Estructural de Medio Plazo 2025-2028 ⁵ .
Informes con perspectiva estructural de largo plazo Estudio sobre la regla de gasto de pensiones ⁶ . Segunda Opinión sobre la sostenibilidad de las Administraciones públicas a largo plazo: demografía y cambio climático ⁷ .
Documentos analíticos y metodológicos Opinión sobre la reforma del marco fiscal nacional ⁸ . Opinión sobre riesgos fiscales ⁹ . Opinión sobre la reforma de la gobernanza fiscal de la Unión Europea ¹⁰ . Documento técnico sobre las proyecciones demográficas de la AIReF 2024-2070 ¹¹ . Metodología de la estimación del gasto en pensiones ¹² .

1

<https://www.airef.es/wp-content/uploads/2025/10/Informe-lineas-fundamentales-presupuestos-AAPP-2026/Informe.pdf>

2

https://www.airef.es/wp-content/uploads/2025/11/Informe-aval-cuadro-macroecon%C3%B3mico/251118_Aval-AIReF_PGE2026.pdf

3

<https://www.airef.es/wp-content/uploads/2026/04/Presupuestos-iniciales-2026/Informe-Presupuestos-Iniciales-2026.pdf>

4

<https://www.airef.es/wp-content/uploads/2024/11/INFORME-PLAN-FISCAL-LINEAS-FUNDAMENTALES/Informe-Plan-Fiscal-y-Estructural-de-Medio-Plazo-2025-2028.pdf>

5

https://www.airef.es/wp-content/uploads/2026/05/Informe_Progreso_PFEMP/Informe-Segui-miento-PFEMP-2026.pdf

6

https://www.airef.es/wp-content/uploads/2026/05/Pensiones/Estudio_Regla_Gasto_Pensiones-2026.pdf

7

https://www.airef.es/wp-content/uploads/2025/03/Opini%C3%B3n_sobre_la_sostenibilidad_de_las_AAPP_largo_plazo/Opinion.pdf

8

https://www.airef.es/wp-content/uploads/2025/11/Opini%C3%B3n_reforma_marco_fiscal/Opinion-sobre-reforma-del-marco-fiscal-nacional.pdf

9

https://www.airef.es/wp-content/uploads/2025/03/Opinion_riesgos_fiscales/Opinion-Riesgos-Fiscales-2025-.pdf

10

<https://www.airef.es/wp-content/uploads/2024/07/REGLAS-FISCALES/240703-Opinion-Refor-ma-Gobernanza-Fiscal.pdf>

11

https://www.airef.es/wp-content/uploads/2025/09/Documentos-tecnicos-macro-opinion-sostenibi-lidad/250922_DT_Proyecciones_Demograficas.pdf

12

https://www.airef.es/wp-content/uploads/2025/04/Documentos-tecnicos-segunda-opinion-soste-nibilidad-a-largo-plazo-AAPP/250225_DT_meto-dologia_pensiones.pdf

interés. Todo ello permite contextualizar la posición relativa de España y valorar la sensibilidad de las finanzas públicas ante cambios en el entorno financiero.

Además, cada edición del Observatorio incorpora análisis sobre cuestiones especialmente relevantes para la evolución de la deuda pública. Entre ellas destacan el impacto de los procesos de condonación de deuda y las propuestas de reforma de los mecanismos extraordinarios de liquidez autonómica, la estrategia de financiación del Tesoro Público o los ejercicios de simulación estocástica aplicados al análisis de sostenibilidad de la deuda (DSA) de la Comisión Europea. Asimismo, el Observatorio incluye simulaciones de trayectorias de ajuste compatibles con el nuevo marco europeo de gobernanza fiscal y fichas individuales de sostenibilidad para las Comunidades Autónomas.

El valor del Observatorio reside también en su utilidad para perfiles muy distintos de usuarios y en el importante esfuerzo de integración y sistematización de información que realiza la AIReF. La herramienta constituye un compendio de indicadores y estadísticas procedentes de múltiples organismos nacionales e internacionales —como la IGAE, el Banco de España, el Tesoro Público, las agencias de calificación crediticia, el FMI o la Comisión Europea—, complementados con el seguimiento de la evolución de los mercados financieros y con las propias proyecciones y ejercicios analíticos desarrollados por la AIReF. Para analistas e investigadores, representa una fuente integrada y sistematizada de información fiscal y financiera. Para los responsables de política económica, aporta una herramienta de seguimiento de riesgos y evaluación comparada. Y para la ciudadanía, contribuye a acercar conceptos complejos de sostenibilidad fiscal mediante

una presentación accesible y transparente de los principales indicadores de deuda pública.

Sostenibilidad fiscal ante los retos futuros y la incertidumbre

La sostenibilidad de las finanzas públicas se enfrenta en la actualidad a un entorno especialmente complejo e incierto. Las tensiones geopolíticas, los conflictos internacionales, la persistencia de presiones inflacionistas y la posible consolidación de un entorno de tipos de interés más elevados configuran un escenario en el que la dinámica de la deuda pública puede deteriorarse con rapidez. En particular, un crecimiento económico moderado por factores asociados a la dinámica poblacional, combinado con costes de financiación persistentemente elevados, puede dar lugar a dinámicas de deuda explosivas, dificultando la estabilización de la ratio de deuda sobre PIB.

A estos riesgos coyunturales se suman presiones estructurales de gasto asociadas al envejecimiento demográfico, la transición climática y el aumento del gasto en defensa, que previsiblemente elevarán las necesidades de financiación pública en las próximas décadas. Todo ello en un contexto en el que la deuda pública española continúa situándose por encima del 100% del PIB, manteniendo una vulnerabilidad significativa frente a posibles perturbaciones adversas.

En este contexto, el papel de instituciones fiscales independientes como la AIReF adquiere una relevancia creciente. A través de sus análisis, proyecciones y recomendaciones, estas instituciones contribuyen a reforzar la transparencia, mejorar la credibilidad de la política fiscal y anticipar riesgos para la sostenibilidad de las finanzas públicas. ●

Para saber más...

- AIReF. Publicaciones: <https://www.airef.es/es/publicaciones/>
- AIReF. Observatorio de la Deuda: <https://www.airef.es/es/sostenibilidad/observatorio-deuda/>
- AIReF. Observatorio de recomendaciones: <https://www.airef.es/es/observatorio-de-recomendaciones/>
- AIReF. Gasto en pensiones: <https://www.airef.es/es/gasto-en-pensiones/>
- AIReF. Cifras de población: <https://www.airef.es/es/cifras-de-poblacion/>

Estadísticas de deuda pública para el análisis económico

Elena Nieto Vega

Servicio de Estudios. Banco Santander

Disponer de buenas estadísticas de deuda es especialmente importante en un momento como el actual, con la deuda pública global en niveles históricamente elevados. El endeudamiento público aumentó significativamente en la mayoría de las economías avanzadas tras la crisis financiera, la pandemia y el *shock* energético de 2022. Aunque la actividad económica se ha recuperado, la posición fiscal sigue siendo más frágil que antes de estas crisis.

*La deuda de las Administraciones
Públicas se situó en el 101,6% del PIB
en el 1^{er} trimestre de 2026.
En diciembre de 2008 representaba
un 39,6% del PIB*

Una deuda elevada no constituye necesariamente un problema inmediato, pero sí puede aumentar la vulnerabilidad de una economía y limitar la capacidad de actuación de los gobiernos. A medida que aumenta el endeudamiento, crece también el volumen de recursos destinados al pago de intereses, se reduce el margen para afrontar futuras perturbaciones y pueden intensificarse las presiones sobre los mercados financieros. En este contexto, disponer de estadísticas fiables, comparables y actualizadas resulta fundamental para evaluar la sostenibilidad de las finanzas públicas.

Volumen de deuda y sostenibilidad

La ratio de deuda sobre PIB es la medida más utilizada para referirse al endeudamiento público. Su principal ventaja es que permite relacionar el volumen de deuda con el tamaño de la economía y facilita las comparaciones internacionales.

El Banco de España publica de forma periódica información sobre la deuda de las administraciones públicas tanto en millones de euros como en porcentaje del PIB. Según los datos más recientes, la deuda pública española se mantiene ligeramente por encima del 100% del PIB. Aunque se ha reducido desde los máximos alcanzados durante la pandemia, continúa situándose en niveles elevados desde una perspectiva histórica.

La comparación internacional ayuda a contextualizar esta cifra. Según los datos del FMI y Eurostat, España presenta una ratio de deuda superior a la de países como Alemania o Portugal, aunque inferior a la de Francia, Italia, Estados Unidos o Japón. No obstante, estas comparaciones deben interpretarse con cautela. Dos países con niveles similares de deuda pueden afrontar riesgos muy distintos dependiendo de factores como el crecimiento económico, el coste de financiación, su déficit público estructural o la composición de la propia deuda.

Por este motivo, resulta necesario complementar la ratio deuda/PIB con otros indicadores que permitan evaluar la sostenibilidad de las finanzas públicas, es decir, la capacidad de mantener la deuda bajo control sin necesidad de ajustes fiscales abruptos en el futuro.

El Banco de España proporciona información detallada sobre la distribución de la deuda entre los distintos subsectores de las administraciones públicas, los instrumentos utilizados para financiarse y la moneda en la que está denominada. En el caso español, la práctica totalidad de la deuda está denominada en euros, lo que elimina prácticamente el riesgo de tipo de cambio.

Particularmente importantes son las estadísticas relacionadas con el vencimiento de la deuda. El plazo residual permite conocer qué proporción debe refinanciarse en el corto plazo y cuál tiene vencimientos más alejados en el tiempo. Cuanto mayor es la vida media de la deuda, menor es la exposición a cambios bruscos en las condiciones de financiación.

El Tesoro Público publica mensualmente información sobre la vida media de la deuda del Estado (7,97 años en mayo), el perfil anual de vencimientos y el tipo de interés medio de la deuda en circulación (2,41%). Estas variables contribuyen a evaluar con más exactitud la sensibilidad de las cuentas públicas a distintos escenarios de tipos de interés.

Otra estadística especialmente relevante son las necesidades brutas de financiación. Esta magnitud combina el déficit público y los vencimientos de deuda existentes y refleja el volumen total de recursos que el Tesoro necesita captar en los mercados cada año. Se trata de una variable clave para valorar la sostenibilidad de la deuda a corto plazo.

¿Quién posee la deuda española?

Conocer quién financia a las administraciones públicas también es importante.

Uno de los cambios más significativos de los últimos años ha sido la reducción de la tenencia de deuda pública por parte del Banco de España, como consecuencia de la retirada gradual de los programas extraordinarios de compra de activos del Banco Central Europeo. Desde el máximo alcanzado en 2022, su participación en el total de deuda pública se ha reducido en más de 10 puntos.

Esta disminución ha sido compensada principalmente por un aumento de las tenencias de inversores no residentes, que actualmente poseen cerca de la mitad de la deuda pública española. El resto se distribuye entre instituciones financieras residentes, empresas y hogares.

La creciente presencia de inversores internacionales puede interpretarse como una señal de confianza en la economía española. Sin embargo, también puede aumentar la exposición a episodios de volatilidad financiera glo-

bal, especialmente si estos inversores tienen horizontes de inversión reducidos o una elevada sensibilidad a cambios en las condiciones de mercado.

La vida media de la deuda del estado ha pasado de algo más de 6 años durante la crisis del euro a casi 8 años en la actualidad

En este sentido, contar con una desagregación mayor de este segmento, de manera fácil y accesible, permitiría evaluar con mayor precisión los riesgos asociados a la estructura de tenedores. El Tesoro ofrece un elevado nivel de detalle sobre los tenedores residentes, distinguiendo entre entidades de crédito, aseguradoras, fondos de inversión, fondos de pensiones, personas físicas o empresas no financieras, pero la información disponible sobre los tenedores no residentes continúa siendo relativamente agregada.

Los no residentes poseen cerca del 50% de la deuda pública (49,4% en marzo de 2026)

Las trayectorias de deuda

Las estadísticas de deuda no solo permiten describir la situación actual de las finanzas públicas, también constituyen el punto de partida para analizar su posible evolución futura.

Organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional, la Comisión Europea o la OCDE realizan periódicamente ejercicios de proyección de deuda pública. En España, la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF) desempeña un papel especialmente relevante en este ámbito.

*La deuda privada (empresas
no financieras + hogares) se
ha reducido en más de
90 puntos del PIB desde 2008*

Estas instituciones elaboran escenarios de evolución de la deuda bajo distintos supuestos sobre crecimiento económico, tipos de interés, inflación, demografía, y gasto público e ingresos fiscales asumiendo que no hay cambios en las políticas fiscales. El objetivo es evaluar si la trayectoria actual de la política fiscal resulta compatible con una evolución sostenible de la deuda o si serán necesarios ajustes adicionales en el futuro.

En términos generales, la mayoría de las instituciones coinciden en que la ratio de deuda pública sobre PIB podría continuar reduciéndose gradualmente en España durante los próximos cinco años, apoyada por un crecimiento nominal superior al coste medio de financiación. No obstante, a más largo plazo, advierten de un aumento de la ratio como consecuencia del fuerte aumento en los gastos asociados al envejecimiento de la población.

Una visión más completa: la deuda del conjunto de la economía

Finalmente, para comprender adecuadamente la posición financiera de un país no basta con analizar la deuda pública. También es necesario observar el endeudamiento de hogares y empresas a través de las cuentas financieras.

En España, una de las transformaciones más relevantes de los últimos quince años ha sido la fuerte reducción de la deuda privada tras la crisis financiera de 2008. Mientras la deuda pública aumentaba significativamente, familias y empresas llevaron a cabo un intenso proceso de desapalancamiento, modificando de forma sustancial la composición del endeudamiento agregado de la economía.

Analizar conjuntamente la deuda pública y la privada permite obtener una visión más completa de las fortalezas y vulnerabilidades financieras del país. ●

Para saber más...

- Banco de España. Estadísticas de las Administraciones Públicas. <https://www.bde.es/webbe/es/estadisticas/temas/administraciones-publicas.html>
- Tesoro Público: <https://www.tesoro.es/deuda-publica/estad%C3%ADsticas-mensuales>
- AIReF. Observatorio de Deuda Pública: <https://www.airef.es/es/sostenibilidad/observatorio-deuda/>
- FMI. Fiscal Monitor: <https://www.imf.org/-/media/files/publications/fiscal-monitor/2026/april/english/text.pdf>
- Banco de España. Estadísticas de las Cuentas Financieras: <https://www.bde.es/webbe/es/estadisticas/temas/cuentas-financieras.html>
- Bank for International Settlements (BIS) https://data.bis.org/topics/TOTAL_CREDIT/tables-and-dashboards

La Tabla 29 del INE: una valoración actuarial de los derechos de pensiones

Enrique Devesa

Universidad de Valencia, Instituto de Polibienestar, IVIE e Instituto de Actuarios de España

Javier Olaechea

Instituto de Actuarios de España

La Tabla 29 o Tabla de Pensiones, que elabora el INE, es una estadística que ofrece una perspectiva completa de los derechos de pensiones en seguros sociales, incluyendo Seguridad Social, Clases Pasivas y otros sistemas vinculados al empleo.

Se trata de una estimación del valor actual actuarial de derechos ya acumulados por hogares en sistemas públicos y vinculados al empleo, y debe advertirse que no se corresponde con una medición ni de deuda pública ni de sostenibilidad presupuestaria.

Su origen trae causa de la entrada en vigor del Reglamento UE 549/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de mayo de 2013, relativo al Sistema Europeo de Cuentas Nacionales y Regionales de la Unión Europea, siendo su publicación obligatoria desde el año 2017, con carácter trienal y con referencia en su primera publicación al año 2015. Por este carácter trienal se han publicado hasta la fecha las tablas de 2015 (en 2017), 2018 (en 2020), 2021 (en 2023), y en diciembre de 2026 se debería publicar la tabla actualizada con datos de 2024.

El INE elabora esta tabla como estadística de síntesis, que incorpora diferentes fuentes de información económica, como Seguridad Social, Ministerio de Economía, Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, y Banco de España, entre otros, y en la que se proyectan flujos futuros de pensiones ya devengadas y se traen a valor presente. Se utilizan hipótesis actuariales y económicas, incluidos tipos de descuento.

Eurostat exige un análisis de sensibilidad de los tipos de descuento, con escenario base y escenarios alternativos. Como ejemplo, en España se utilizó para 2021 un escenario base de tipo nominal de descuento¹ del 4%, y los escenarios alternativos con el 3% y el 5%. En este artículo haremos referencia en cifras a los escenarios base, e invitamos al lector a valorar los escenarios alternativos directamente de la fuente INE.

¿Por qué fue necesario crear esta tabla? Por la necesidad de comparar los sistemas de pensiones europeos, que son distintos entre sí. Algunos países tienen un peso elevado de planes ocupacionales financiados, mientras que otros, como España, se basan en sistemas públicos de reparto. En las cuentas nacionales centrales, los derechos de determinados sistemas de empleo se registran como activos de los hogares y pasivos de las entidades gestoras, pero los derechos de pensiones de los sistemas públicos de Seguridad Social no se registran de la misma manera, porque no constituyen jurídicamente una deuda pública exigible. Esta circunstancia dificultaba la comparación internacional, y por eso la Tabla 29 se diseñó para ofrecer una visión homogénea: colocar, en una misma estructura estadística, los derechos de pensiones de todos los sistemas de seguros sociales.

Las cifras, muy llamativas por su importe y por lo que representa respecto al número de veces del PIB, llaman mucho la atención. Este pasado mes de mayo, el Instituto de Actuarios de España publicó el informe “Posibles reformas estructurales del sistema de pensiones contributivo de jubilación en España”, en el que se recogían cifras de la Tabla 29, que centraron la atención de algunos medios más que las pro-

¹ Hemos mantenido la denominación utilizada por el INE, aunque la más correcta es la de tipo de interés (para actualizar los flujos).

pías alternativas de reforma que se proponían desde una perspectiva técnica.

La Tabla 29 indica cuánto valen hoy, bajo determinadas hipótesis, las pensiones futuras asociadas a derechos ya acumulados en los sistemas públicos y de empleo. Su importancia reside precisamente en esta perspectiva. Si las cuentas públicas muestran el gasto anual en pensiones, los ingresos por cotizaciones y las transferencias presupuestarias, la Tabla 29 mira el sistema desde la perspectiva de los derechos acumulados por los hogares.

La Tabla cubre dos grandes bloques. El primero son los sistemas garantizados por las Administraciones Públicas: la Seguridad Social y el Régimen de Clases Pasivas del Estado. El segundo son otros sistemas vinculados al empleo, que pueden ser de cotización definida o de prestación definida. Quedan fuera las pensiones no contributivas, la asistencia social y los planes individuales contratados por iniciativa exclusiva del ahorrador, porque no se

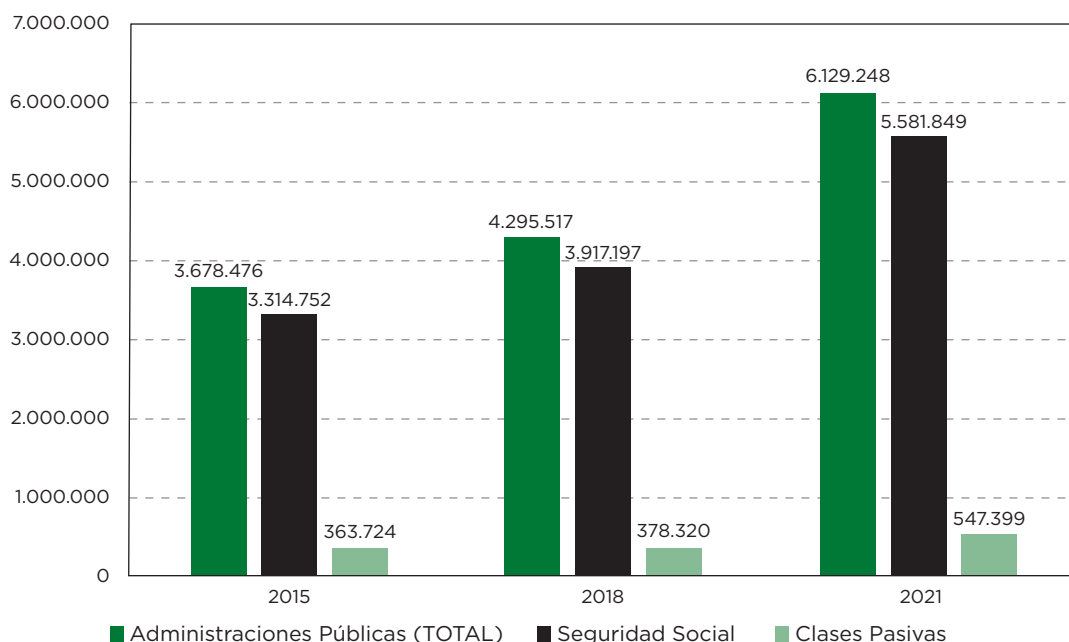
consideran seguros sociales en el sentido de la contabilidad nacional.

En el gráfico 1 se puede apreciar la evolución de las cifras absolutas de los sistemas de Seguridad Social, en las tres tablas elaboradas hasta la actualidad, en sus escenarios centrales. Estas cifras, en porcentaje del PIB, serían del 338% en 2015, 354% en 2019 y 496% en 2021.

En el gráfico 2 podemos ver lo que representa respecto al PIB en porcentaje los derechos de pensiones de los hogares en países de la Unión Europea y de EFTA (Asociación Europea de Libre Comercio), tanto el sistema público o no financiado como el financiado (privado).

En el gráfico 2 podemos ver que España es el país que presenta un mayor volumen de derechos de pensiones en términos de PIB, seguido de Austria e Italia, correspondiéndose en estos tres casos mayoritariamente a derechos de pensiones de sistemas no financiados, en contraste con Países Bajos, que, apareciendo en cuarta posición, tiene mayor peso de los sistemas privados financiados.

GRÁFICO 1. TABLA DE PENSIONES, SISTEMA DE SEGURIDAD SOCIAL (SISTEMAS PÚBLICOS). Datos en millones de euros

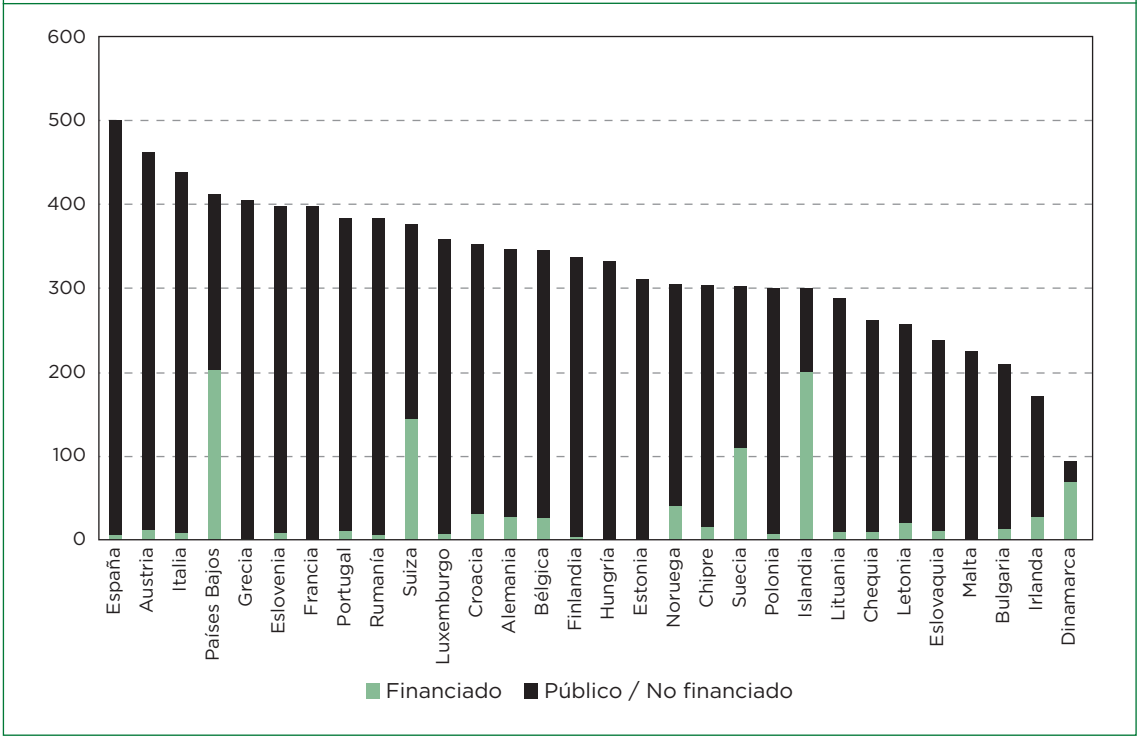


Fuente: Elaboración propia a partir de INE.

En el debate sobre reformas, esta distinción es crucial. La Tabla 29 permite visualizar la dimensión de los compromisos del sistema español, especialmente útil cuando se discute la transición hacia otros modelos, como el de capitalización, aunque sea un debate que hoy no está sobre la mesa. No en vano, si las cotizaciones futuras dejaran de financiar pensiones

corrientes y pasaran íntegramente a cuentas individuales, habría que resolver cómo pagar los derechos ya acumulados por pensionistas y trabajadores actuales: casi 6,13 billones de euros. Un sistema de pensiones no debe analizarse solo por su caja y déficits, también importan los derechos devengados y, si se nos permite, por el equilibrio actuarial. ●

GRÁFICO 2. DERECHOS DE PENSIONES DE LOS HOGARES PAÍSES UE Y EFTA EN 2021 (% PIB)



Fuente: Eurostat https://doi.org/10.2908/NASA_10_PENS1

Para saber más...

- Eurostat (2026). Dataset Accrued-to-date pension entitlements in social insurance - annual data (https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-datasets/-/nasa_10_pens1) (Último acceso 21/06/2026)
- Instituto de Actuarios de España (2026). Posibles reformas estructurales del

- sistema de pensiones contributivo de jubilación en España. <https://actuarios.org/wp-content/uploads/2026/05/202604-InformeIAEPensiones.pdf>
- Instituto Nacional de Estadística. <https://ine.es/dynt3/metadatos/es/Respuesta-Datos.html?oe=30091> (Último acceso 21/06/2026)

ENCUESTA DE ESTRUCTURA SALARIAL. 2024

Descarga gratuita a través de la web del INE

Las encuestas de estructura salarial comprenden dos operaciones, una con periodicidad cuatrienal y otra anual, que complementa los resultados de la primera para los años en que no se realiza esta.

La Encuesta Cuatrienal de Estructura Salarial es una operación estadística realizada desde 1995 en el marco de la Unión Europea con criterios comunes de metodología y contenidos, con el fin de obtener unos resultados comparables sobre la estructura y distribución de los salarios entre sus Estados Miembros. La encuesta investiga la distribución de los salarios en función de una gran variedad de variables como son el sexo, la ocupación, la rama de actividad, la antigüedad, o el tamaño de la empresa.

La Encuesta Anual de Estructura Salarial se realiza desde 2004 proporcionando estimaciones de la ganancia bruta anual por trabajador clasificada por tipo de jornada, sexo, actividad económica y ocupación. Como la encuesta anual no se elabora los años en que se realiza la encuesta cuatrienal, para facilitar la publicación de series temporales, desde 2006 la información para estos años se completa incorporando las mismas tablas que se elaboran para el resto de años utilizando la información procedente de la encuesta cuatrienal.

En ambas encuestas, la información se obtiene de la explotación conjunta de ficheros de la Seguridad Social (SS) y de la Agencia Tributaria, junto con la utilización de un cuestionario específico.

ENCUESTA DE CONSUMOS ENERGÉTICOS. 2024

Descarga gratuita a través de la web del INE

La Encuesta de Consumos Energéticos es una investigación estadística cuyo objetivo es obtener información acerca de los distintos tipos de combustibles utilizados por las empresas industriales.

La encuesta cubre las industrias extractivas y la industria manufacturera. La población objeto de estudio es el conjunto de empresas con 20 o más asalariados y cuya actividad principal figura incluida en las Secciones B y C de la Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CNAE-2009).

Hasta el ejercicio de referencia 2021 la encuesta se llevó a cabo con periodicidad bienal (solo para años de referencia impar). Desde 2022 la operación pasa a tener frecuencia anual.

DIRECCIONES Y TELÉFONOS DE INTERÉS

INE-Avenida de Manoteras, 50-52 - 28050 Madrid. www.ine.es

Atención a usuarios

Tfno.: 91 583 91 00

Consultas: www.ine.es/infoine/

Lunes a jueves de 9:00 a 14:00 y de 16:00 a 18:00 horas.

Viernes de 9:00 a 14:30 horas

Índice-Librería del INE. E-mail: indice@ine.es

Biblioteca. E-mail: biblioteca@ine.es

PUBLICACIONES EDITADAS POR EL INE DE ABRIL A JUNIO DE 2026

INEbase mensual: mayo 2026

Descarga gratuita a través de la web del INE

Contenido:

- Encuesta de Consumos Energéticos. 2024.
- Encuesta de Estructura Salarial. 2024.
- Estadística Continua de Población. 01/04/2026.
- Estadística de Adquisiciones de Nacionalidad Española. 2025.
- Estadística de Productos en el Sector Comercio. 2024.
- Estadística de Productos en el Sector Servicios. 2024.
- Estadística de Profesionales Sanitarios Colegiados. 2025.

INEbase mensual: abril 2026

Descarga gratuita a través de la web del INE

Contenido:

- Censos de Población y Viviendas. 01/01/2024 y 01/01/2025. Variables de residencia, educativas y laborales.
- Contabilidad Regional de España. Gasto en consumo final de los hogares. Serie 2016-2023.
- Cuentas Trimestrales No Financieras de los Sectores Institucionales. 4º trimestre 2025.
- Encuesta de Condiciones de Vida. Módulo 2025. Dificultades de acceso a la vivienda.
- EPA. Flujos de la población activa. 1º trimestre 2026.
- EPA. Resultados trimestrales. 1º trimestre 2026.
- Estadística de Violencia Doméstica y Violencia de Género. 2025.
- Indicadores de Confianza Empresarial. 2º trimestre 2026.

INEbase mensual: marzo 2026

Descarga gratuita a través de la web del INE

Contenido:

- Contabilidad Nacional Trimestral: principales agregados. 4º trimestre 2025.
- Encuesta Coyuntural sobre Stock y Existencias. 4º trimestre 2025.
- Encuesta de Condiciones de Vida. Módulo 2025. Energía y Medioambiente.
- Encuesta de Gasto Turístico (EGATUR). 2025.
- Encuesta de Morbilidad Hospitalaria. 2024.
- Encuesta de Turismo de Residentes. 2025. Series anuales.
- Encuesta de Turismo de Residentes. 4º trimestre 2025.
- Encuesta Trimestral de Coste Laboral. 4º trimestre 2025.
- EPA. Variables submuestra. 2025.
- Estadística de Ejecuciones Hipotecarias. 4º trimestre 2025. Incluye resultados trimestrales y anuales.
- Estadística de Movimientos Turísticos en Fronteras (FRONTUR). 2025.
- Estadística Estructural de Empresas: sector comercio. 2024.
- Estadística Estructural de Empresas: sector industria. 2024.
- Estadística Estructural de Empresas: sector servicios. 2024.
- Estadística sobre Transporte Ferroviario. 4º trimestre 2025.
- Índice de Coste Laboral Armonizado. ICLA. 4º trimestre 2025.
- Índice de Precios de Vivienda (IPV). 4º trimestre 2025. Incluye resultados trimestrales y medias anuales.
- Índice de Precios del Sector Servicios. 4º trimestre 2025. Incluye resultados trimestrales y medias anuales.
- Padrón de Españoles Residentes en el Extranjero (PERE). 01/01/2026.

Cifras INE 01/2026. ¿Cómo son nuestras viviendas?

Descarga gratuita a través de la web del INE

En el próximo número:

ESTADÍSTICAS DE DEUDA Y FINANCIACIÓN II



En el avance correspondiente a este número señalábamos el gran interés que tiene la deuda y su financiación, tanto en la contraída por el sector público como en la del sector privado. El elevado número de estadísticas disponibles que pueden ayudar a cuantificar este fenómeno, tan propio del siglo presente, nos obliga a recoger multitud de fuentes y productores, que suponen aproximaciones complementarias a la deuda y propician una más fértil conversación sobre un asunto de capital importancia.

Hemos reunido en este número, Deuda I, instrumentos que permiten investigar la deuda del sector público, incluyendo la deuda implícita de la Seguridad Social, asunto que será objeto de aproximaciones exhaustivas en números sucesivos, y elementos como la longevidad y el gasto en pensiones. En Deuda II, que será el número 103 y del que es compromiso este avance, completamos la panoplia de cuantificaciones de la deuda pública e incidimos en la deuda privada, esto es, la que soportan familias y empresas, para así completar el número.

La relación deuda pública y privada viene siendo objeto de debate doctrinal en los dos últimos siglos, desde que David Ricardo estableciese lo que se ha dado en llamar la *equivalencia ricardiana*, que establece que resulta indiferente (o equivalente) a efectos de estímulo de la demanda agregada financiar el gasto público mediante déficit y emisión de deuda o mediante impuestos, dado que en el primer caso los agentes interpretarán una subida impositiva en el futuro, restringiendo hoy su gasto y endeudamiento. Muchas son las premisas que exige el cumplimiento pleno de la *equivalencia ricardiana*: en este número próximo esperamos completar el panorama de fuentes estadísticas sobre deuda, pública y privada, y así proporcionar al investigador interesado la base empírica sobre la que desarrollar sus propuestas. Como siempre, esperamos que sea un número del agrado de nuestros lectores.

Portal web de Datos abiertos

El portal de Datos Abiertos del Instituto Nacional de Estadística (INE) constituye una herramienta clave para garantizar el acceso transparente y reutilizable a la información estadística oficial producida por el organismo. A través de esta plataforma, ciudadanos, investigadores, empresas y administraciones pueden acceder a conjuntos de datos en formatos abiertos, facilitando su análisis y aprovechamiento. Además, ofrece recursos como APIs, catálogos descargables y servicios interoperables que mejoran la accesibilidad y el uso de la información. Más allá de publicar estadísticas, el portal promueve la innovación, la participación y la toma de decisiones basada en datos, convirtiéndose en un recurso esencial para comprender la realidad social, económica y demográfica del país.

INE

Instituto Nacional de Estadística

www.ine.es/datosabiertos