

Reabsorción de desequilibrios financieros y resiliencia de la economía española 2008-24: una visión de largo plazo

Madrid, 13 de noviembre de 2024

Josep Oliver Alonso (EuropeG y UAB)

Datos actualizados a 11 de noviembre de 2024



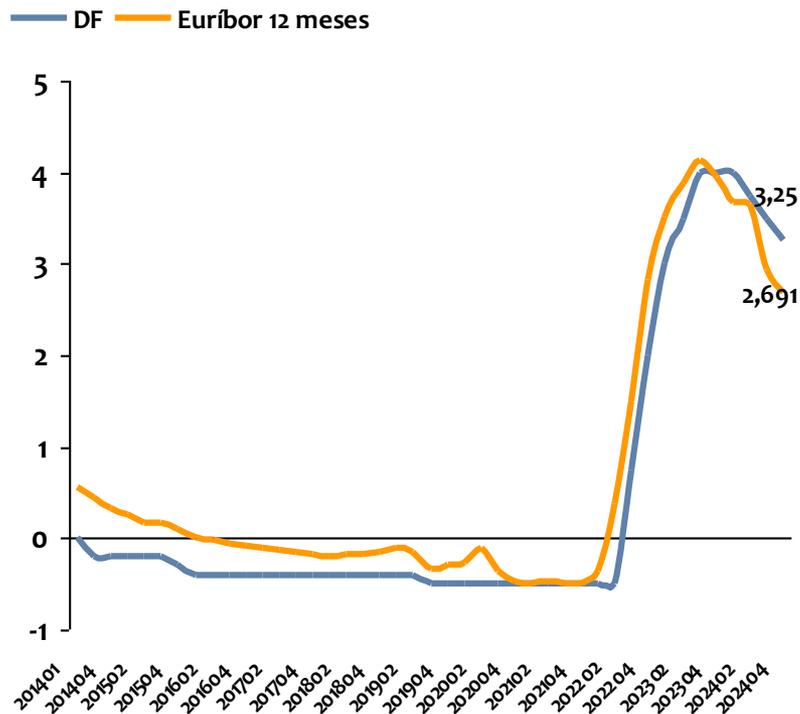
Sumario

- 1. Covid, guerra e inflación: cambios en la política monetaria y fiscal 2020-24**
- 2. Razones de la resiliencia de España a los choques del ciclo 2020-24: desequilibrios financieros y modificaciones en la economía real**
- 3. Vulnerabilidades financieras en el nuevo contexto de tipos y retos fiscales**

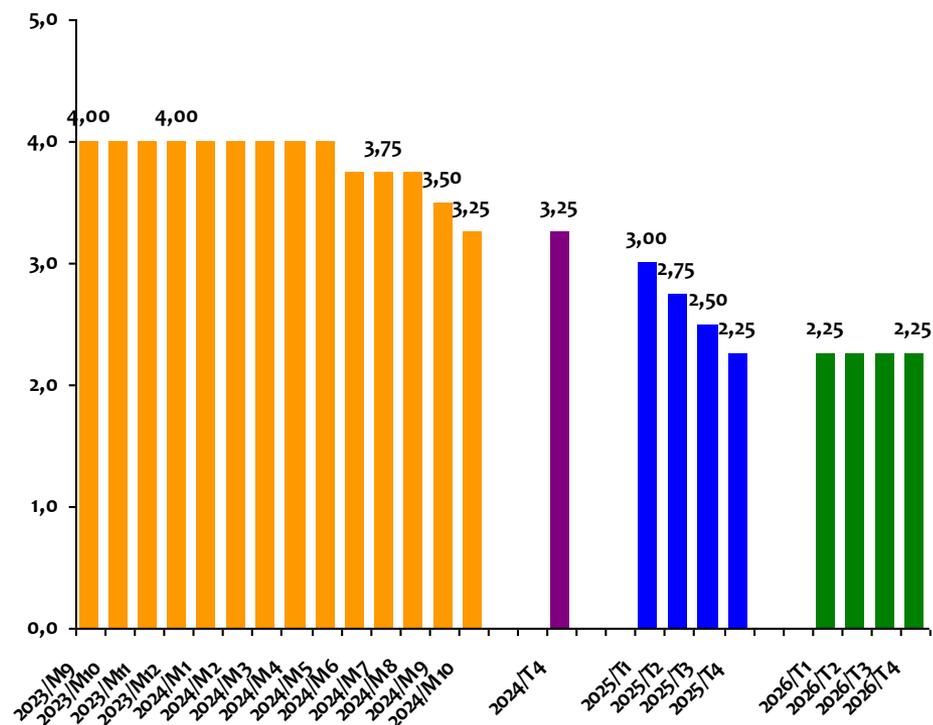
1. Covid, guerra en Ucrania e inflación: cambios en la política monetaria y fiscal 2020-24

Cambios en la política del BCE (1): tipos de interés. Expectativas de reducción de los tipos de interés (Deposit Facility) hacia el 3,00% en 2025/T1 y nuevas reducciones al 2,25% en 2026/T4 (ECB, Survey of Monetary Analysis, septiembre 2024)

Tipos de interés Deposit Facility (DF) y Euríbor 2014/T1-2024/M10 (%)



Expectativas para los tipos de la Deposit Facility (DF) (valor medio) 2023-2026 (en %)

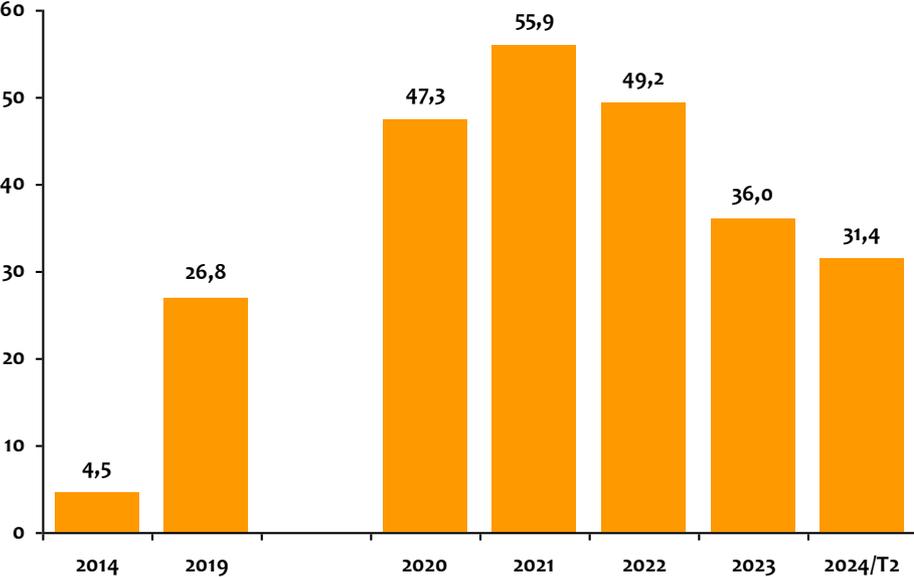


1. Para la DF datos en el último día de cada mes o trimestre excepto para octubre de 2024 (23 de octubre).

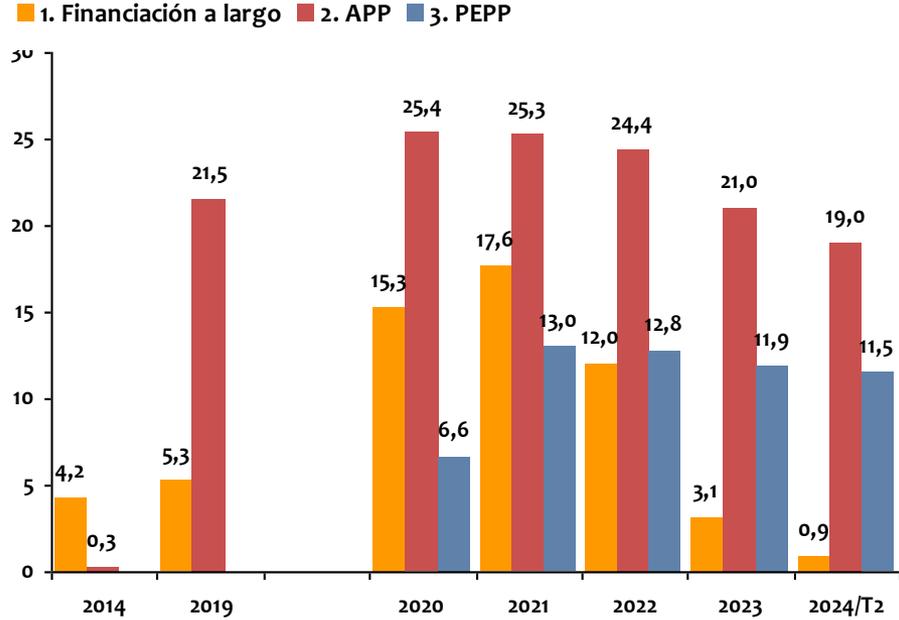
Fuente: Gráfico izquierda Tipos de referencia (cuadro 19.01, Boletín Estadístico, Banco de España); Gráfico derecha: Survey of Monetary Analysts (Banco Central Europeo, septiembre 2024).

Cambios en la política del BCE (y 2). Fuerte reducción de la actuación del BCE (crédito a largo y QE) desde cerca del 56% del PIB del área en 2021 al 31% en 2024/T2: en particular en los saldos LTRO y TLTRO (de 2,1 billones a 138 mil millones entre agosto de 2022 y junio de 2024) aunque todavía moderada reversión de la QE ...

Crédito a largo y QE en la eurozona 2014-2023 (% PIB)



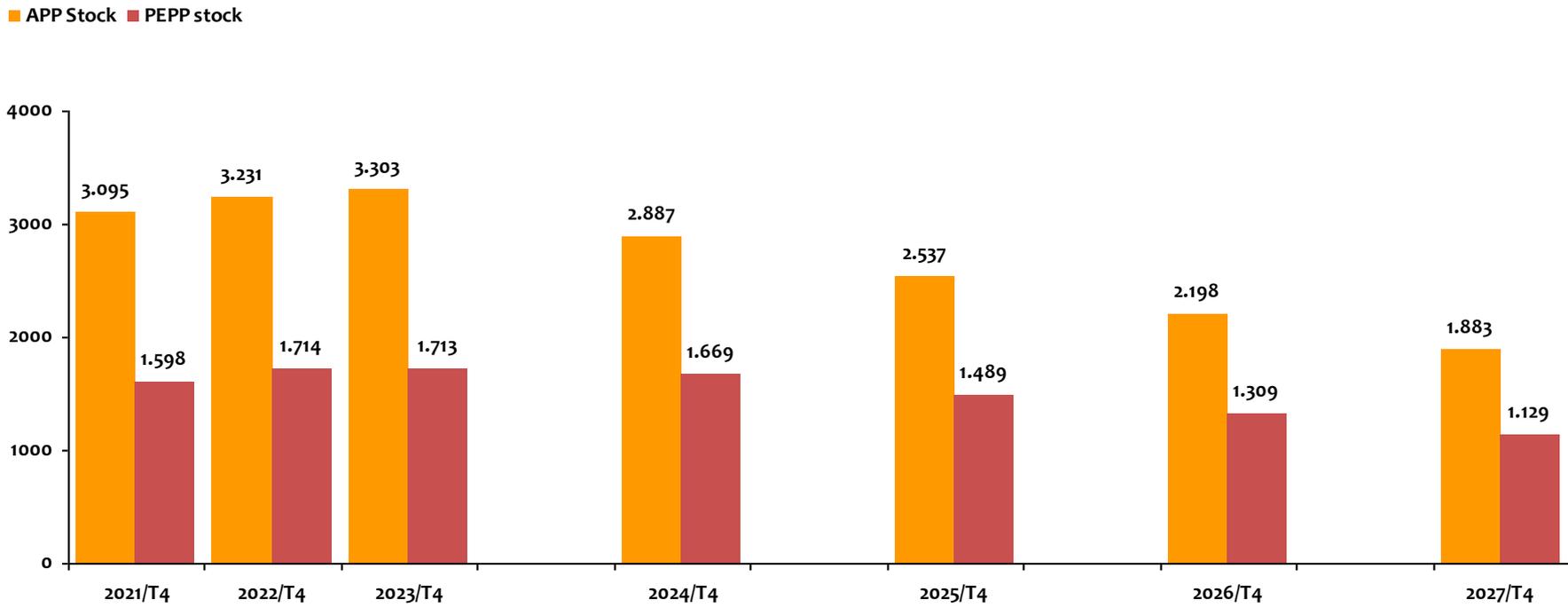
Política monetaria del eurosistema: detalle instrumentos. 2014-2023 (% PIB)



1. Asset purchase programmes: Intervenciones del Eurosistema en los mercados de valores de deuda pública y privados de la zona del euro para garantizar profundidad y liquidez en segmentos disfuncionales (ABSPP: Asset-backed securities purchase programme; CBPP3: Covered bond purchase programme CSPP: Corporate Sector purchase programme; Public Sector y Pandemic Programme). PEPP: programa lanzado por el Banco Central Europeo (BCE) en marzo de 2020 como respuesta a la COVID-19 (Pandemic Emergency Purchase Programme). Fuente: Balance consolidado del Eurosistema (cuadro 1.99, Boletín Estadístico, Banco de España).

... con expectativas a moderada reversión de la QE (desde junio 2023, disminución del programa ordinario en unos 20.000 millones/mes), mientras la PEPP no comenzaría su reducción hasta finales de 2024 ...

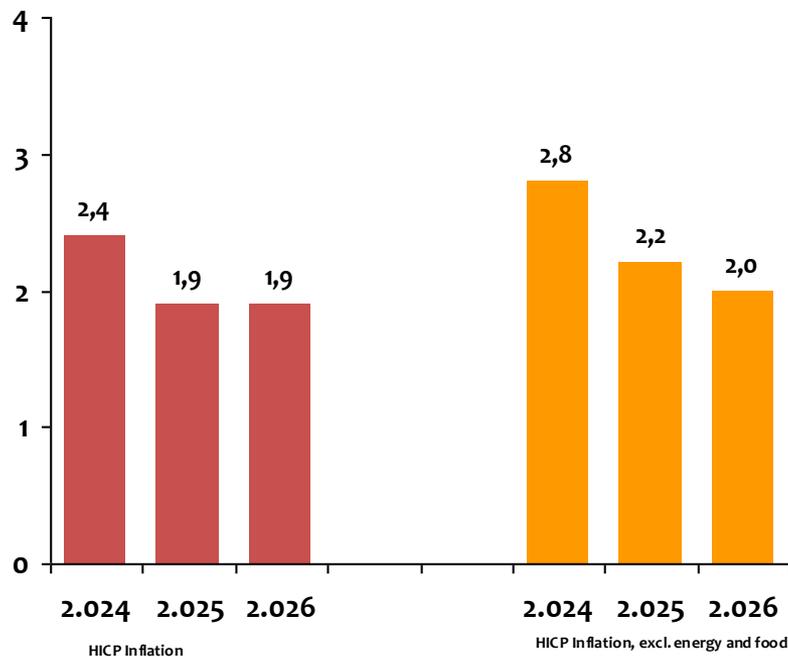
Dinámica 2021-24 y expectativas 2022-27 del stock de deuda de los programas APP y PEPP (mm euros)



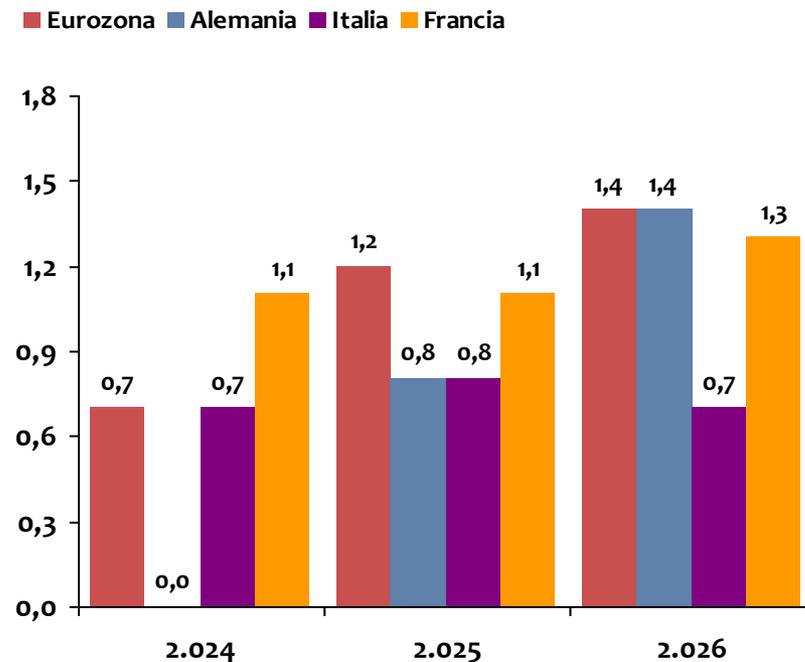
1. Asset purchase programmes: Intervenciones del Eurosistema en los mercados de valores de deuda pública y privados de la zona del euro para garantizar profundidad y liquidez en segmentos disfuncionales (ABSP: Asset-backed securities purchase programme; CBPP3: Covered bond purchase programme; CSCP: Corporate Sector purchase programme; Public Sector y Pandemic Programme). PEPP: programa lanzado por el Banco Central Europeo (Pandemic Emergency Purchase Programme). Fuente: Balance consolidado del Eurosistema y Survey of Monetary Analyst (Banco Central Europeo, septiembre de 2024).

Algunos efectos relevantes de las modificaciones en la política del BCE (1). Previsiones de inflación y crecimiento en la eurozona: precios al 2% en 2025 (ECB, *Survey of Professional Forecasters 2024/T4*) y modesto aumento del PIB (1,2% para 2025 y 1,4% para 2026) ...

Inflación general y subyacente en la eurozona 2024-26 (% anual)

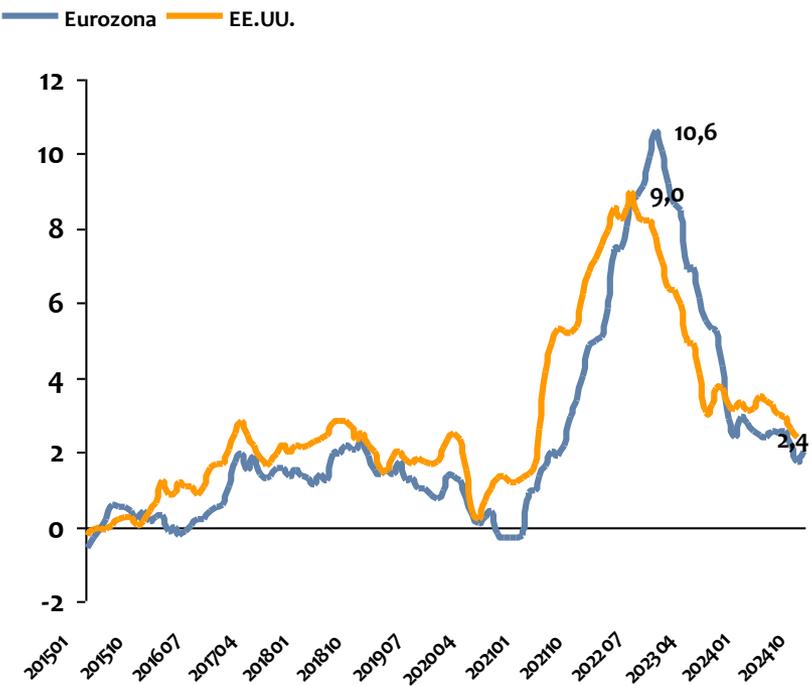


Expectativas de crecimiento del PIB real en el área del euro 2023-2026 (% anual) (%)

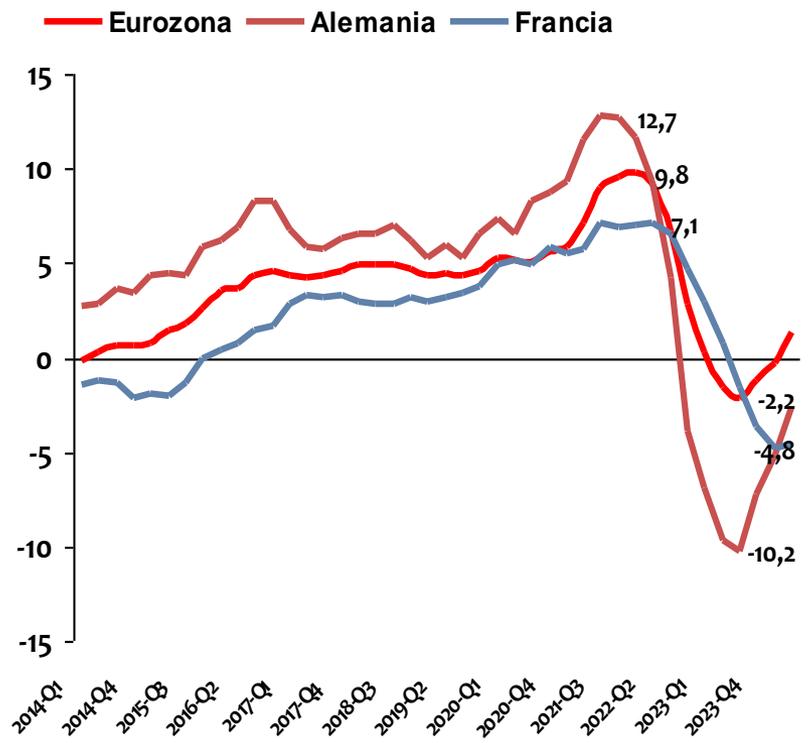


Algunos efectos relevantes de las modificaciones en la política del BCE (2). En precios de la vivienda: tras las notables alzas 2014-24 en la eurozona, posterior ajuste a partir de verano del 2022, con intensas reducciones en Alemania (del +12,7% al -10,2%) y en el conjunto de la eurozona (del 9,8% al -2,2%) ...

IPC en la eurozona¹ y los EE.UU.
2015/M01-2024/M10 (cambio anual en %)



Precios de la vivienda en el área euro.
2014/T1-2024/T2 (cambio anual en %)

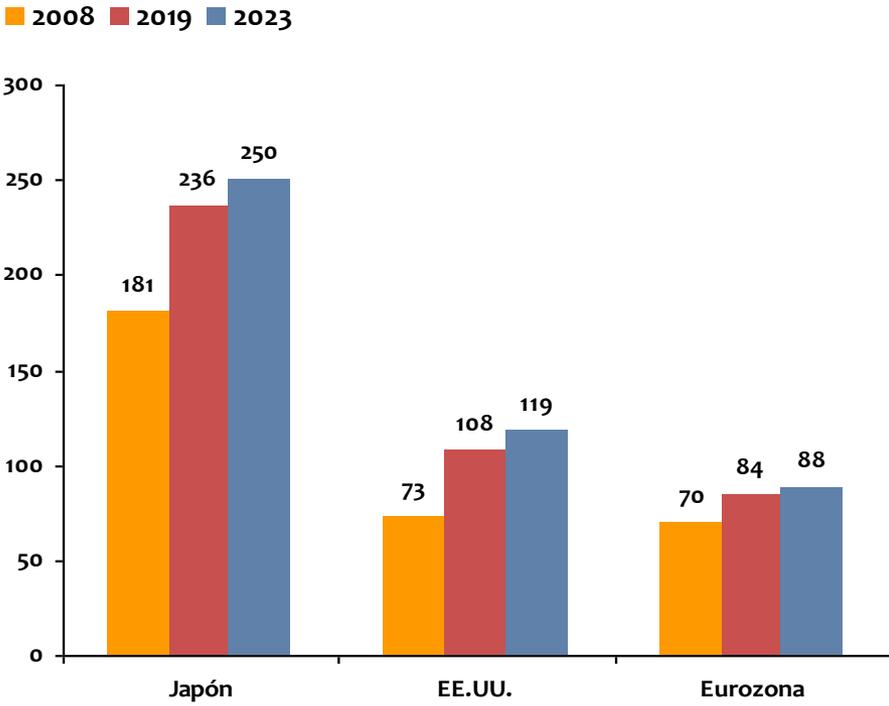


1. Para IPC últimos datos en la Eurozona de octubre de 2024 (2,0%) y para EEUU de septiembre de 2024 (2,4%).

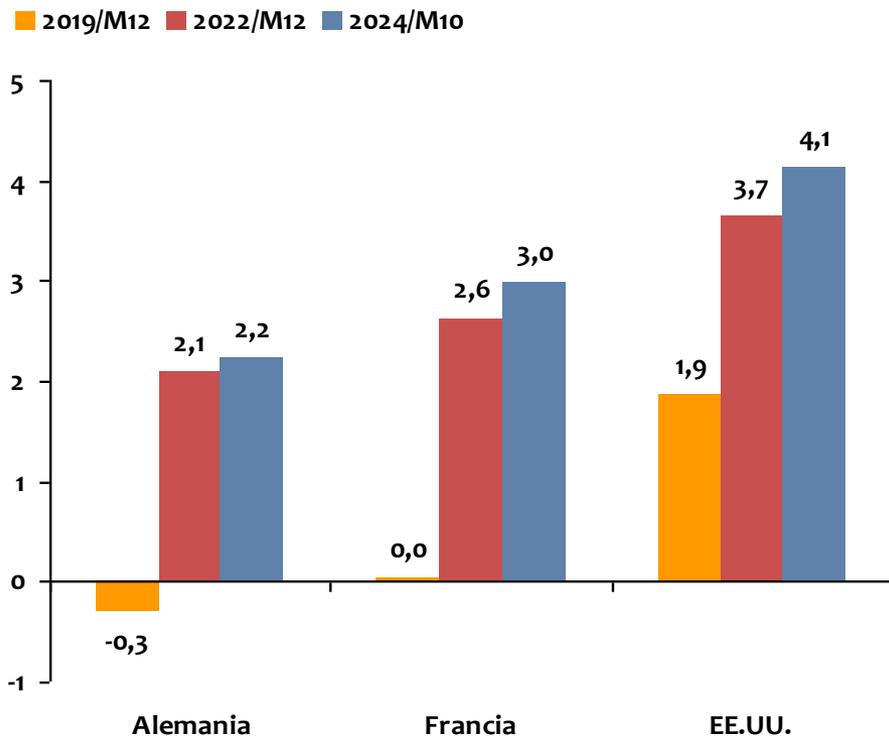
Fuente: gráfico izquierda Dirección General de Análisis Macroeconómico a partir de datos de Eurostat y REFINITIV; gráfico derecha Dirección General de Análisis Macroeconómico a partir de datos de Eurostat.

Algunos efectos relevantes de las modificaciones en la política del BCE (3). Hasta verano de 2022, facilitando aumentos del endeudamiento público lo que, tras los aumentos de tipos, provocaron pérdidas (reales o potenciales), mientras los tipos de interés a largo plazo (bonos públicos a 10 años) han presentado un notable cambio de nivel ...

Deuda pública en la eurozona, EE.UU¹. y Japón 2008-2023 (% del PIB)



Tipos de interés de la deuda pública a 10 años 2019/M12-2024/M10 (%)

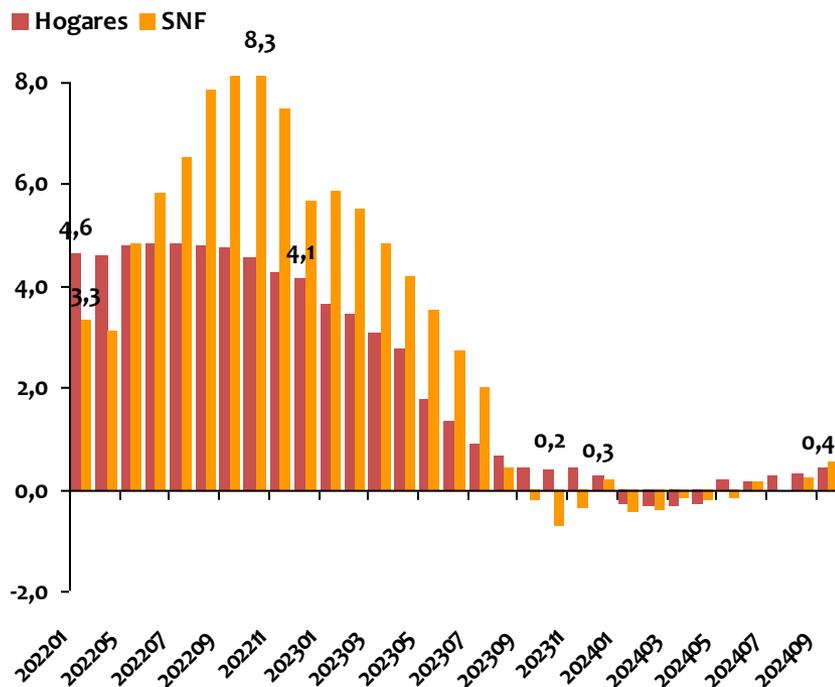


1. La deuda pública de EE.UU. Publicada en el WEO del FMI incluye al Gobierno Central, Gobierno Estatal y Gobierno Local (Tabla G. Key Data Documentation, Government Finance, pg. 135 WEO Abril 2023).

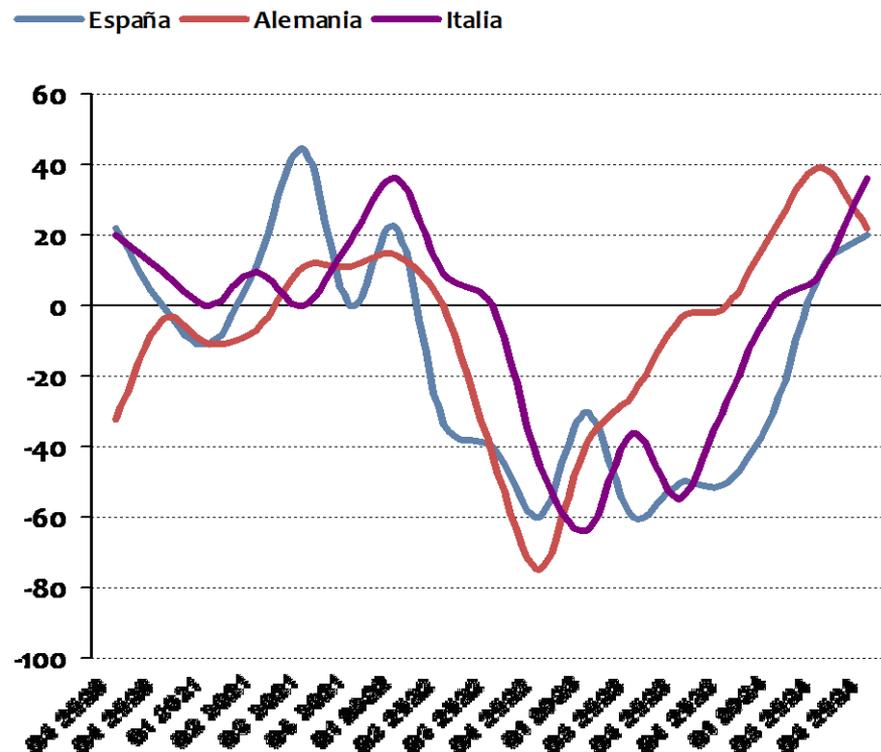
Fuente: Gráfico izquierda WEO database (Fondo Monetario Internacional, octubre 2024); Gráfico derecha Dirección General de Análisis Macroeconómico (MINECO) a partir de datos del Banco de España.

Algunos efectos relevantes de las modificaciones en la política del BCE (y 4). Crédito hogares y SNF de la eurozona: reducción en 2024 el crecimiento del crédito a hogares y SNF a tasas anuales prácticamente nulas ...

Crédito a hogares y SNF en el área del euro
2022/M1-2024/M9 (cambio anual en %)



Encuesta sobre préstamos bancarios a hogares para adquisición de vivienda¹ en la eurozona 2020/T3-2024/T3 (% neto de espuestas)

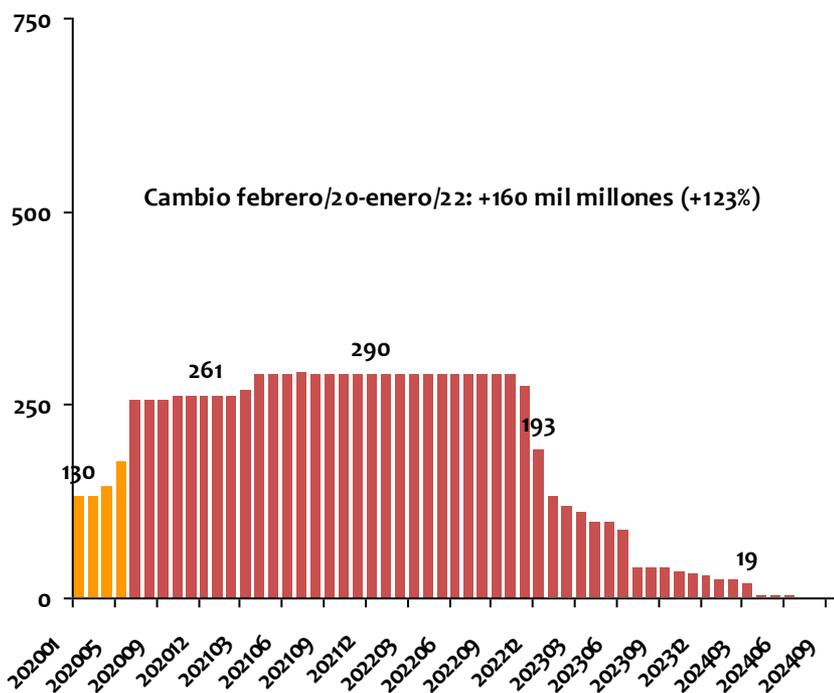


1. Demanda de préstamos para adquisición de vivienda, expectativas a tres meses vista.

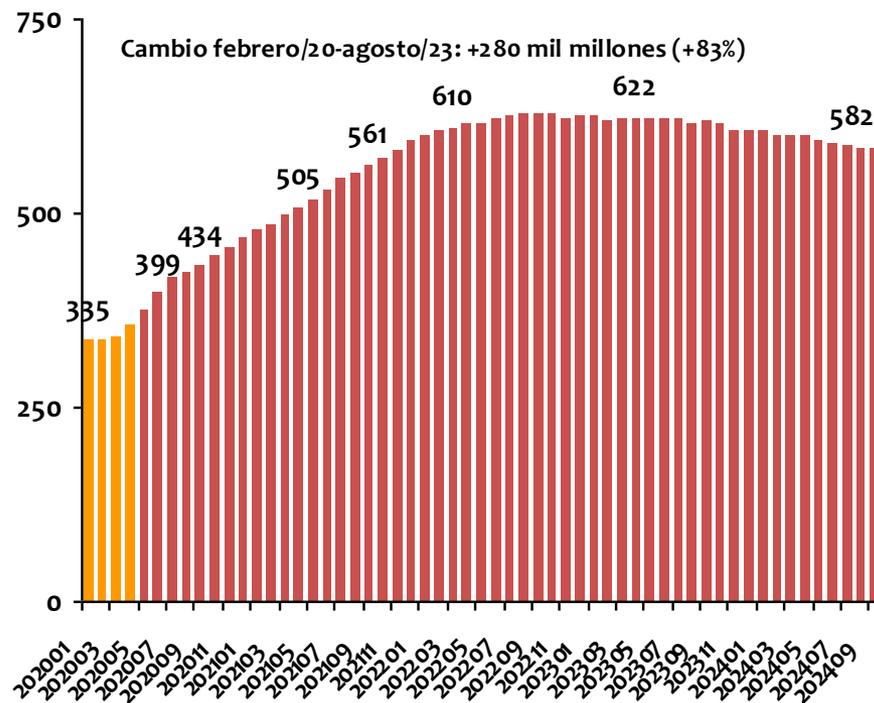
Fuente: gráfico izquierda Balance Sheet Items (Banco Central Europeo); gráfico derecha Bank Lending Survey Statistic (Banco Central Europeo).

Traducción española del activismo del BCE (1): en el balance del Banco de España. Fuerte reducción del crédito a largo plazo a la banca española (de 290 mm a prácticamente cero), mientras que el stock de activos españoles ha comenzado una lenta reducción ...

Crédito a largo plazo a la banca española (LTRO y TLTRO). 2020/m1-2024/M9 (mm)



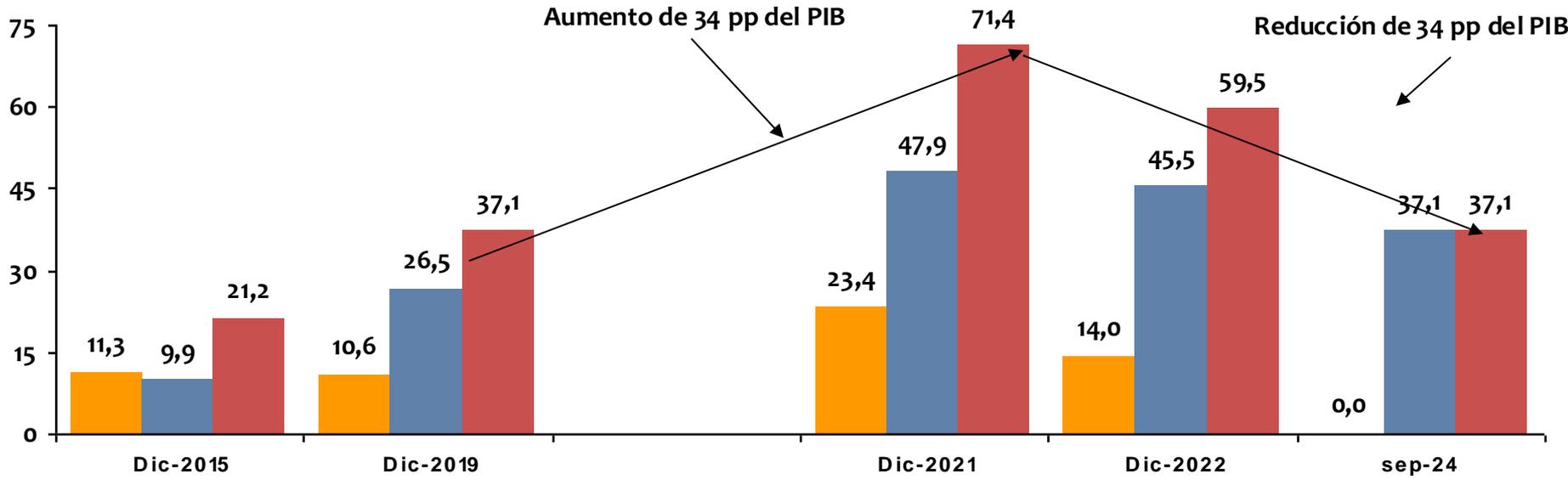
Programas de compra de activos del Banco de España. 2020/M1-2024/M9 (mm euros)



... con lo que el peso del balance del Banco de España por operaciones de política monetaria se ha reducido al 37% del PIB en septiembre de 2024, fundamentalmente por la severa reducción del crédito a largo plazo (del 23% al 0%), desde el 71% de diciembre de 2021 ...

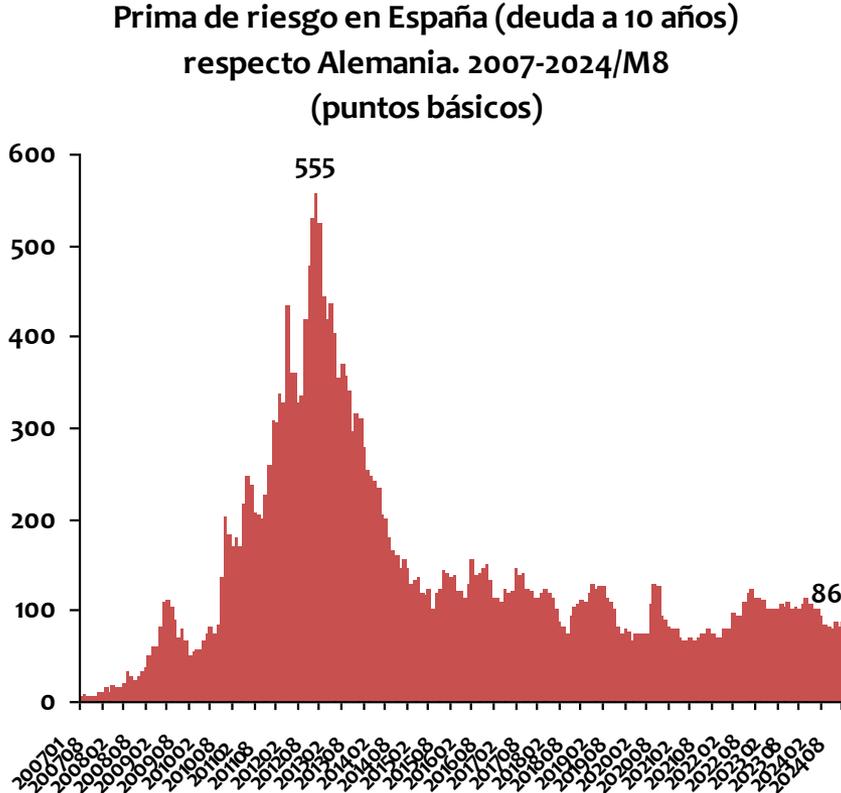
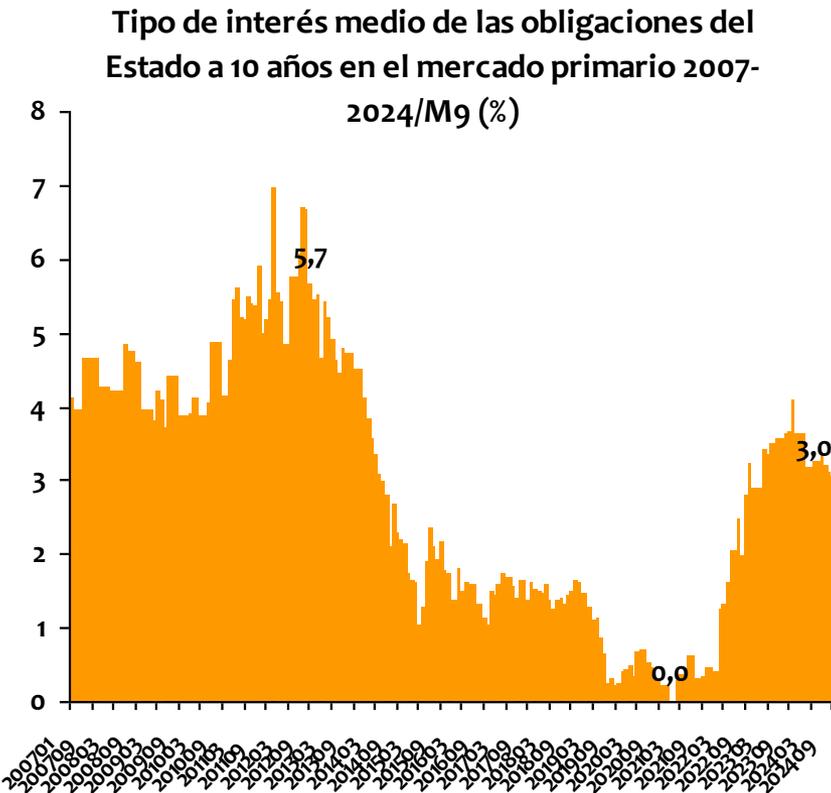
Dinámica del balance del Banco de España por operaciones de política monetaria.¹ 2015/T4-2024/T3 (% PIB)

■ Crédito a largo plazo ■ Compra activos ■ Total



1. Valores del balance del Banco de España en cada período y PIB anual. Fuente: Balance consolidado del Eurosistema (cuadro 1.99, Boletín Estadístico, Banco de España) y Contabilidad Nacional Trimestral de España (Instituto Nacional de Estadística).

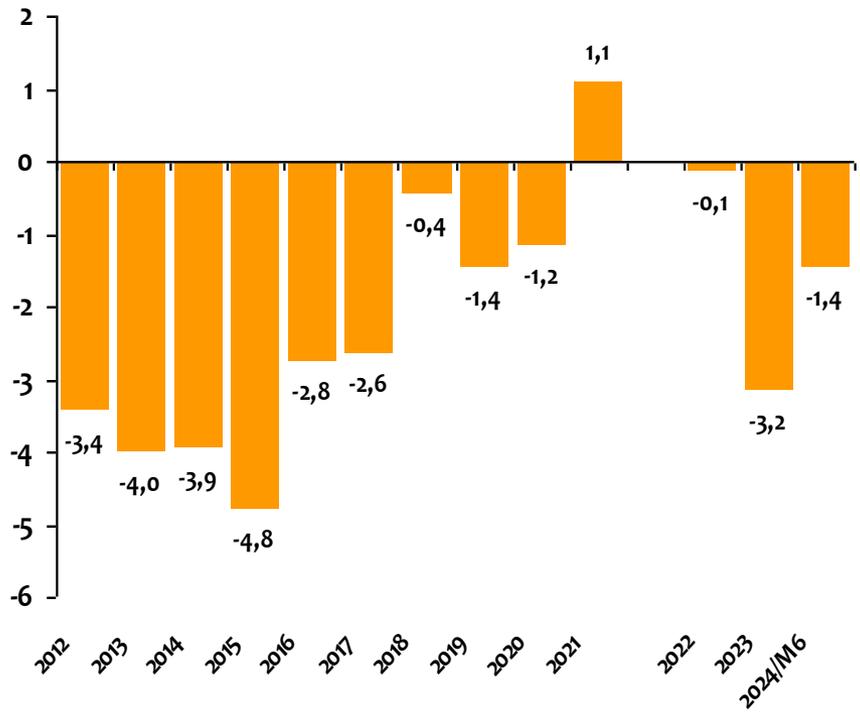
... unos cambios que han comenzado a trasladarse a los tipos de la deuda pública a 10 años que, en la última emisión de septiembre de 2024, se han elevado al 3,0% (1,23% en febrero de 2022), aunque las primas de riesgo continúan contenidas (en el entorno de los 86 puntos básicos)



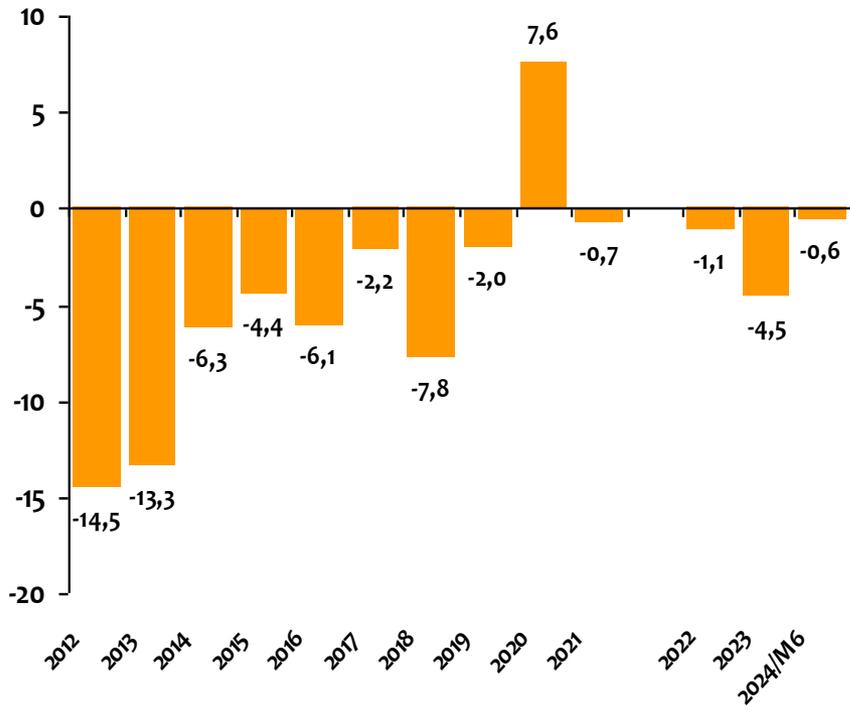
Fuente: Dirección General de Análisis Macroeconómico a partir de datos del Banco de España.

Traducción española del activismo del BCE (y 2): en la economía real. Fuerte caída en el crecimiento del crédito hipotecario a hogares y del concedido a las SNF en 2023 y moderada mejora hasta verano de 2024 ...

Crédito hipotecario a hogares 2012-24/M6 (crecimiento anual en %)



Crédito a SNF (Sociedades no financieras) 2012-24/M6 (crecimiento anual en %)

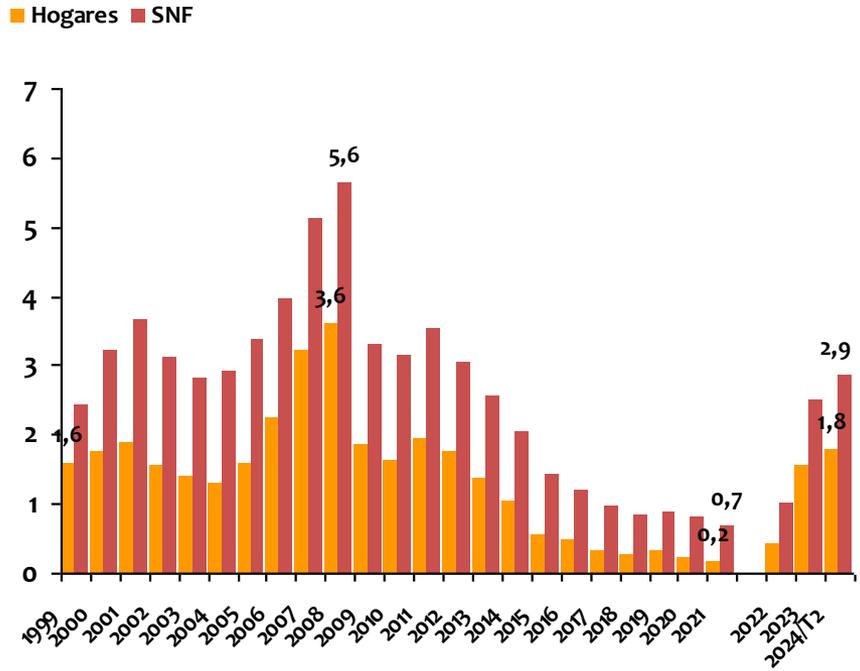


1. Datos de diciembre de cada año.

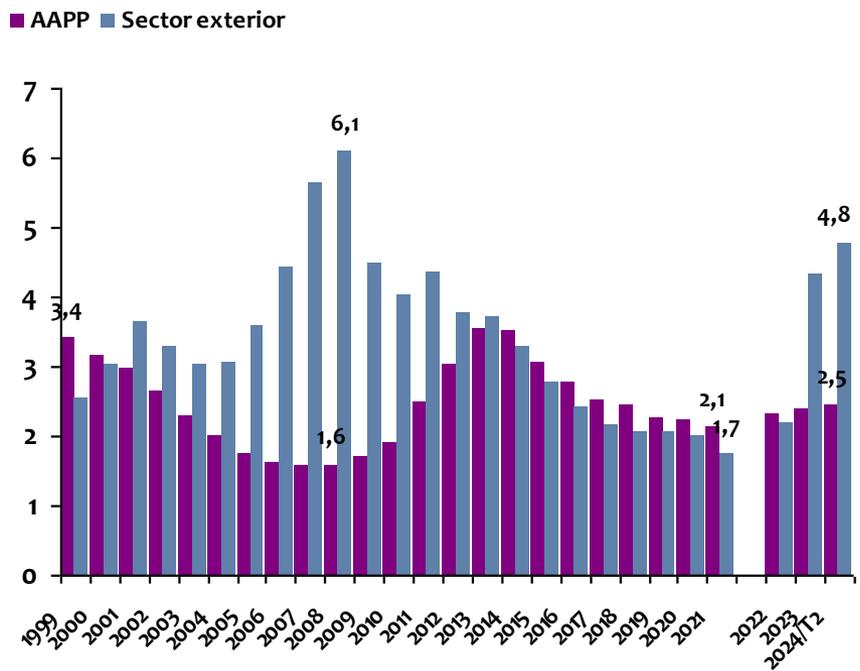
Fuente: Créditos a OSR por finalidades, (Cuadro 4.12, Boletín Estadístico, Banco de España).

... e intensa elevación de la carga por intereses: en términos de PIB y entre la media de 2021 y 2024/T2, aumento en hogares (del 0,2% al 1,8%), SNF (de 0,7% a 2,9%), sector exterior (de 1,7% a 4,8%) y menores avances en los de las AAPP (del 2,1% al 2,5%)

Intereses pagados por hogares y SNF 1999-2024/T2 (pesos sobre PIB en %)



Intereses pagados por las AAPP y al sector exterior 1999-2024/T2 (pesos sobre PIB en %)



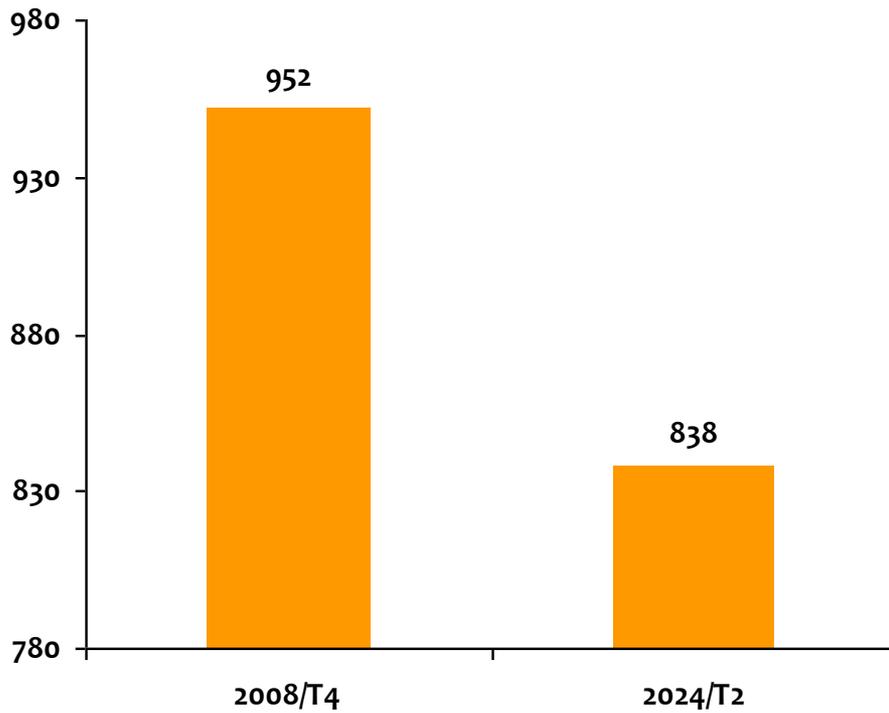
1. Para 2024/T2 datos anuales acumulados en este trimestre.

Fuente: Cuentas trimestrales no financieras de los sectores institucionales y Contabilidad Nacional Trimestral de España (Instituto Nacional de Estadística).

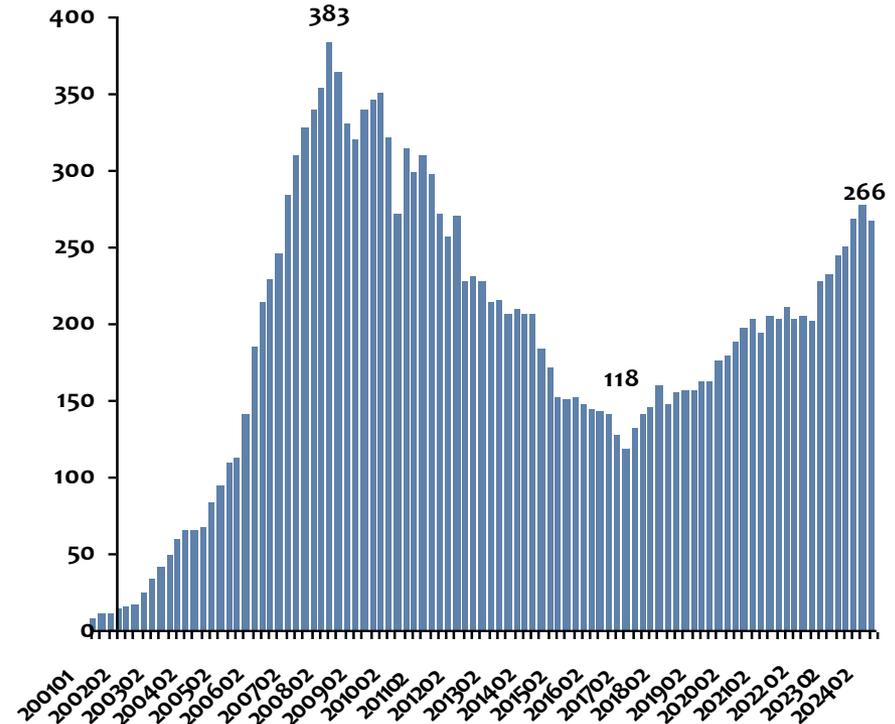
2. Razones de la resiliencia de España a los choques del ciclo 2020-24: desequilibrios financieros y modificaciones en la economía real

Primera. Reducción desequilibrios del sector financiero (1): deuda con el resto del mundo.
 Entre 2008/T4 y 2024/T2, reducción de los pasivos de las Otras Instituciones Financieras Monetarias (IFM) con el resto del mundo del 86% al 54% del PIB, reflejando en parte la caída del stock de deuda internacional de la banca española ...

Otras Instituciones Financieras Monetarias: pasivos con el exterior 2008/T4-2024/T2 (mm \$)



Stock de deuda internacional emitido por la banca española. 2001/T1-2024/T2 (mm \$)

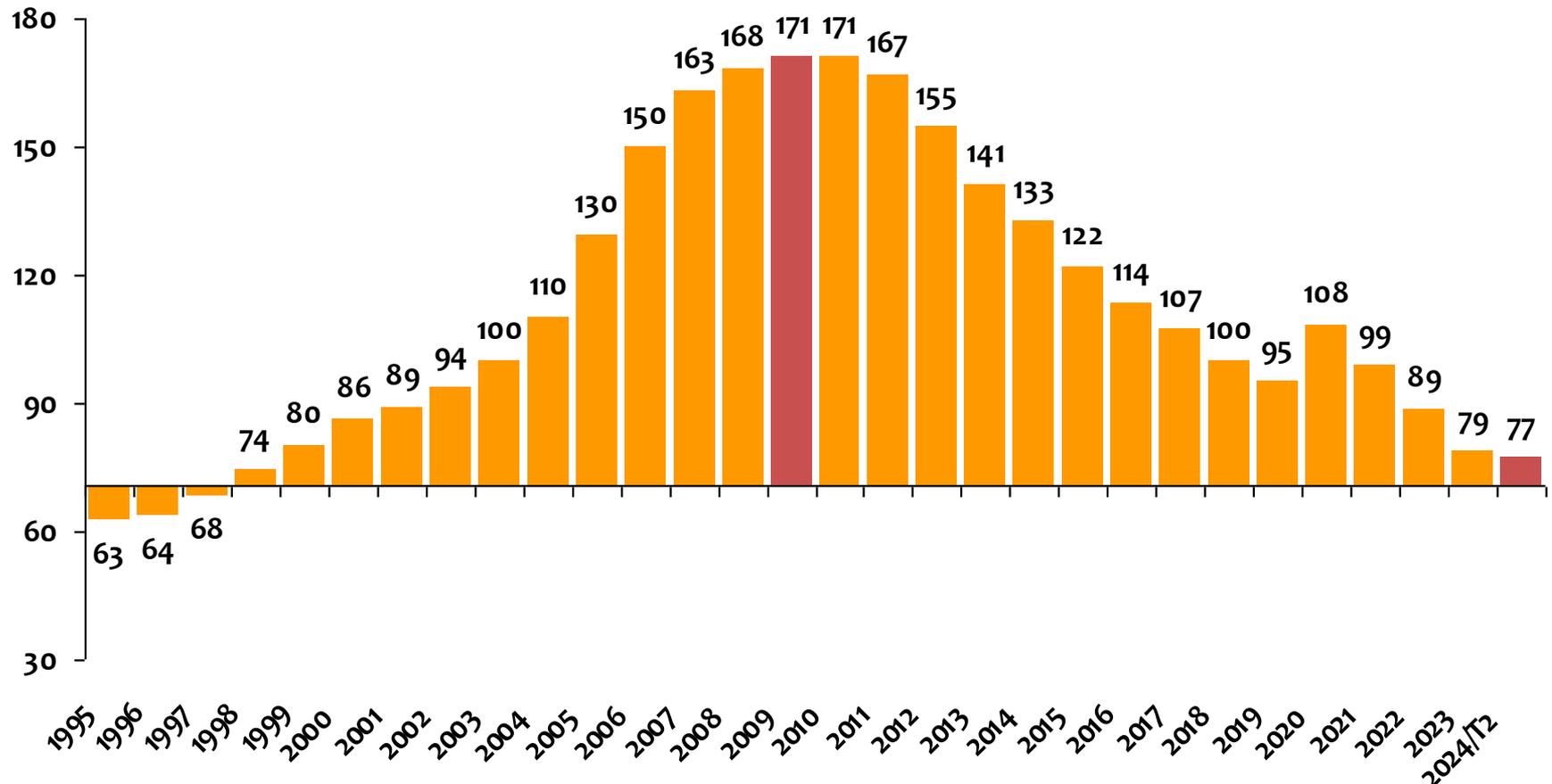


Sociedades de depósitos, excepto el banco central (S.122) (comprende entidades de crédito -bancos, cajas de ahorros, cooperativas de crédito e Instituto de Crédito Oficial-, establecimientos financieros de crédito y entidades de dinero electrónico) y Fondos del mercado monetario (S.123) (comprende instituciones de inversión colectiva de carácter monetario).

Fuente: gráfico izquierda Resumen por instrumentos y sectores de contrapartida de las cuentas no consolidadas Resto del mundo. (Cuadro 2.40.a, Cuentas Financieras de la Economía Española Banco de España); gráfico derecha: Debt Securities (Statistics Warehouse, Bank of International Settlements).

Primera. Reducción desequilibrios del sector financiero (2): reducción del stock de crédito. Entre 2009/T4 y 2024/T2, contracción del stock de crédito al sector privado desde el 171% del PIB en 2009 al 77%, no muy lejos ya de la media 1995-01 (71%) ...

Crédito al sector privado en España. 1995-2024/T2 (% del PIB)

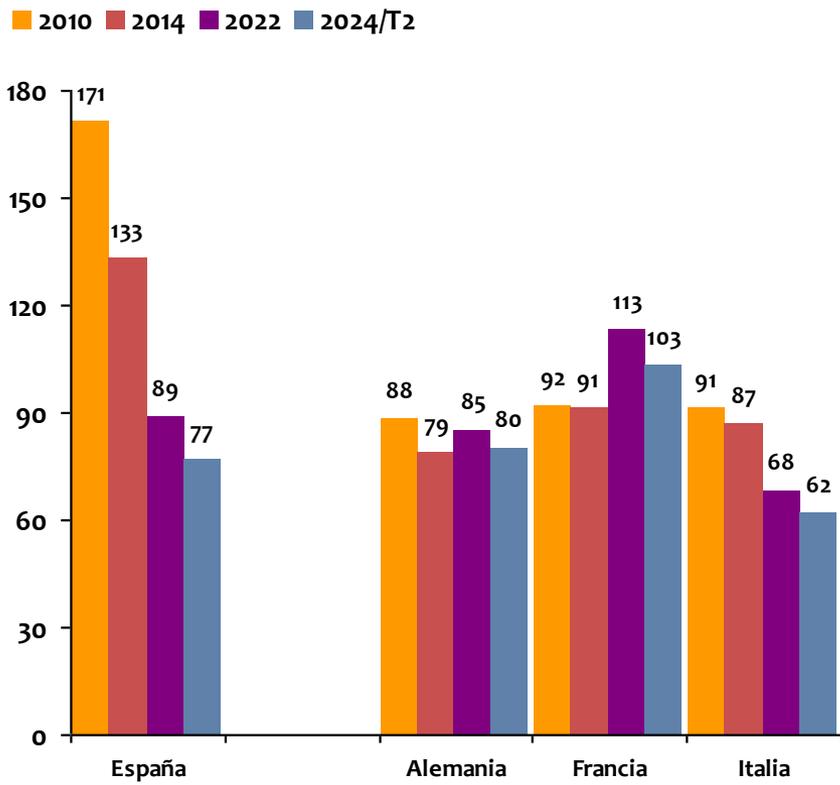


1. Datos a diciembre de cada año.

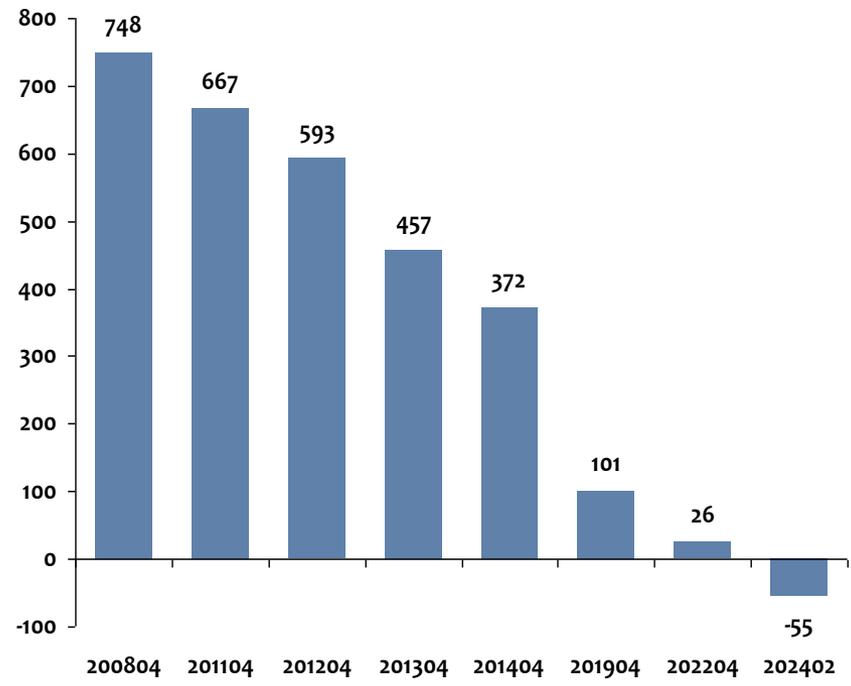
Fuente: Crédito de las entidades de crédito y establecimientos financieros de crédito, por grupos de entidades, (Cuadro 4.11, Boletín Estadístico, Banco de España).

... que se ha traducido en una relevante reducción de los excesos de su peso en la economía española: en 2024/T2, la ratio crédito/PIB se situó en el 77% en España ya inferior a la media de la eurozona y de los registros de Alemania (80%) y Francia (103%) ...

Crédito al sector privado en España y algunos países del área euro. 2010-2024/T2¹ (% del PIB)



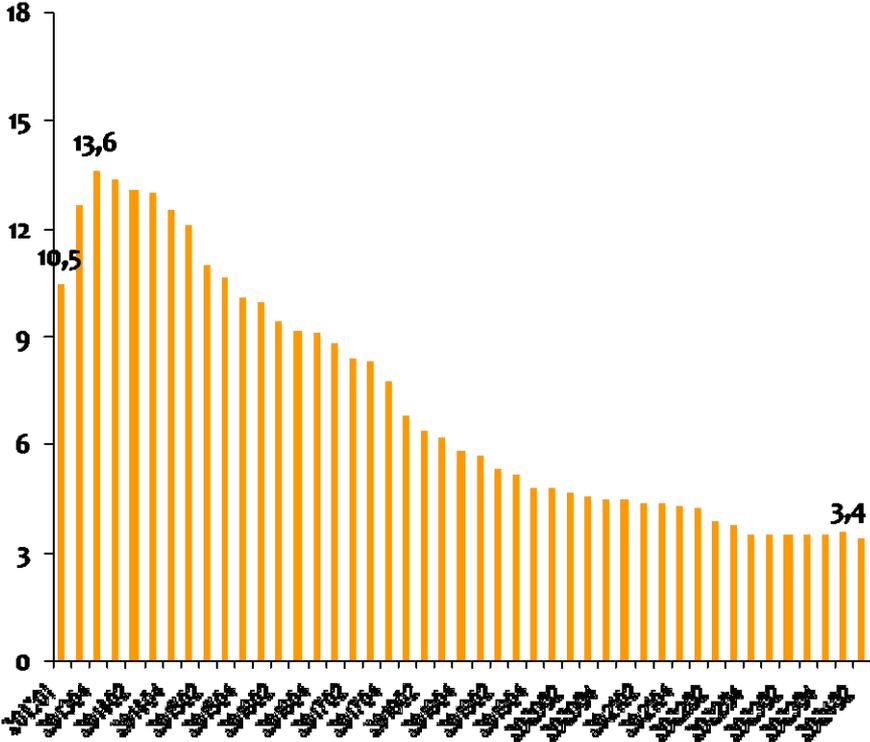
Exceso teórico de crédito al sector privado en España 2008/T4-2024/T2 (mm de euros)



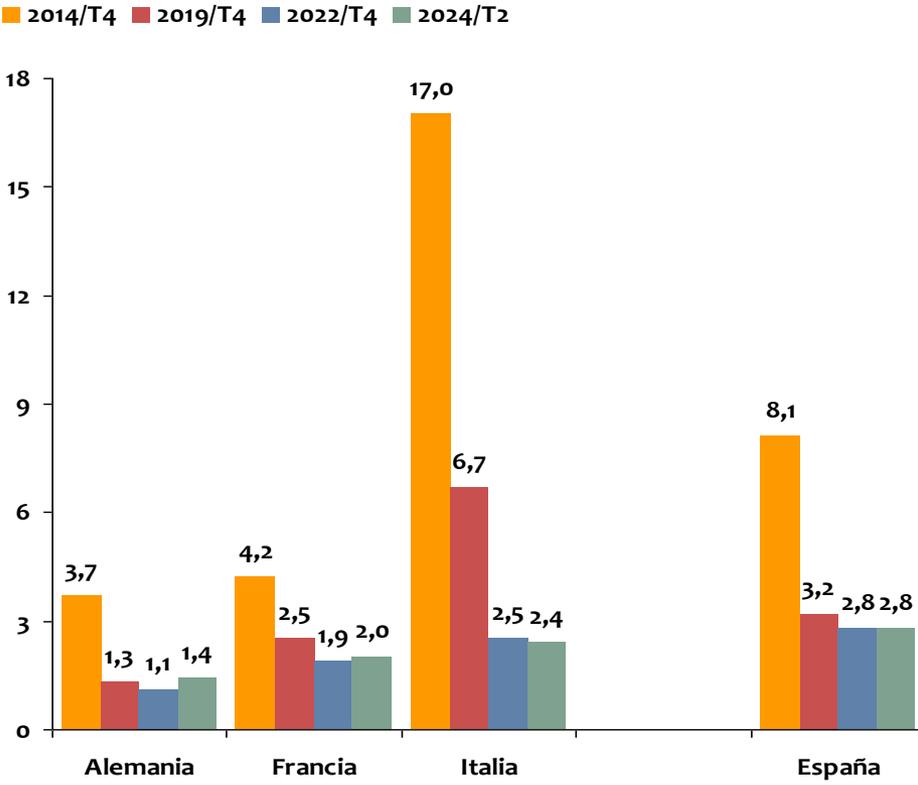
Fuente: Money, credit and banking, Credit institutions (Statistical Data Warehouse, Banco Central Europeo) y GDP and main components (Eurostat).

Primera. Reducción de desequilibrios del sector financiero (y 3): fuerte disminución del crédito dudoso. Marcada contracción del crédito dudoso: en 2024/T2, hasta el 3,4% del total al sector privado residente, lejos del 13,6% de 2013/T2. Para la banca sistémica, un 2,8% de sus activos, registros algo más elevados que los de Alemania (1,4%), Francia (2,0%) o Italia (2,4%) ...

Ratio de dudosidad 2013/T1-2024/T2
(créditos dudosos sobre crédito a OSR¹, en %)



Ratios de dudosidad (NPL) en algunos países de la eurozona 2014/T4-2024/T2 (% s/ activos)

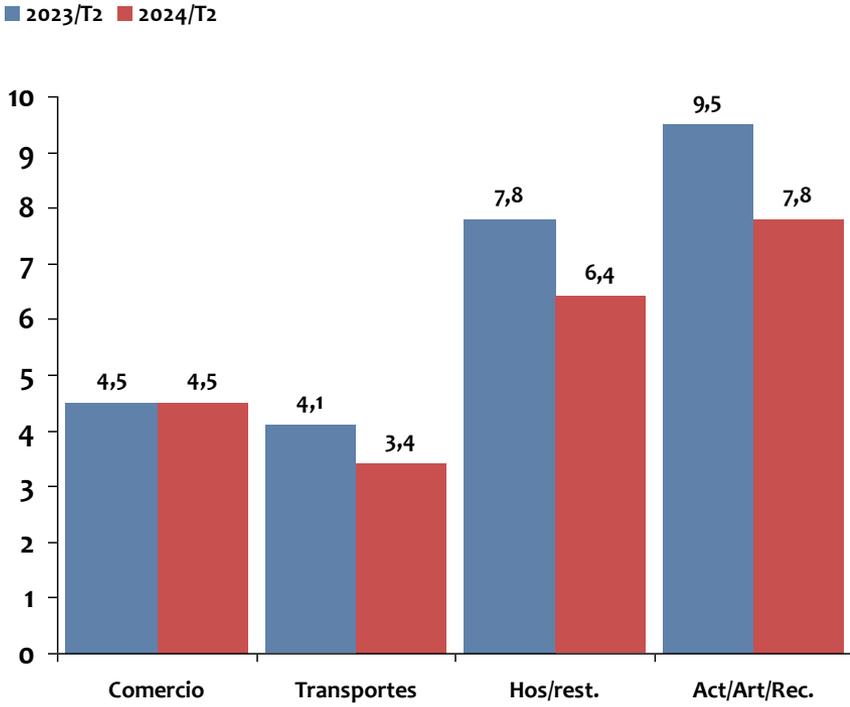


1. Sector OSR (Otros Sectores Residentes): Otros intermediarios financieros, incluidos empresas de seguros y fondos de pensiones, auxiliares financieros, sociedades no financieras públicas y privadas, personas físicas (hogares o familias) y instituciones privadas sin fines de lucro.

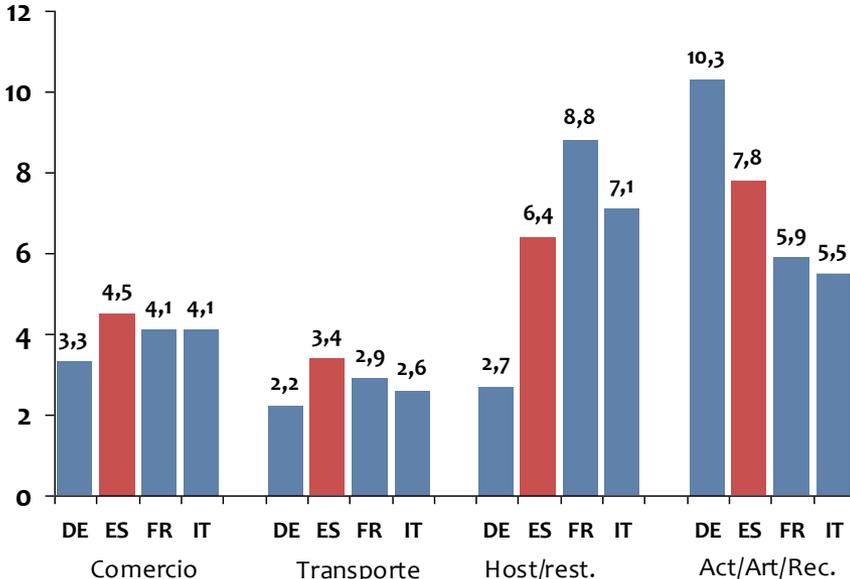
Fuente: Crédito de las entidades de crédito y establecimientos financieros de crédito, por grupos de entidades, (Cuadro 4.13, Boletín Estadístico, Banco de España) y Risk Dashboard (European Banking Authority, junio 2024).

... unos Non-Performing Loans (NPL) en 2024/T2 sensiblemente más elevados en las ramas más afectadas por la Covid: 7,8% del crédito a actividades artísticas y recreativas, 6,4% a la hostelería y restauración y 4,5% al comercio, registros que, con la excepción de la hostelería, son más elevados que los de Alemania, Francia o Italia

España: ratios NPL 2023/T2-2024/T2 según código NACE¹ (% activos)



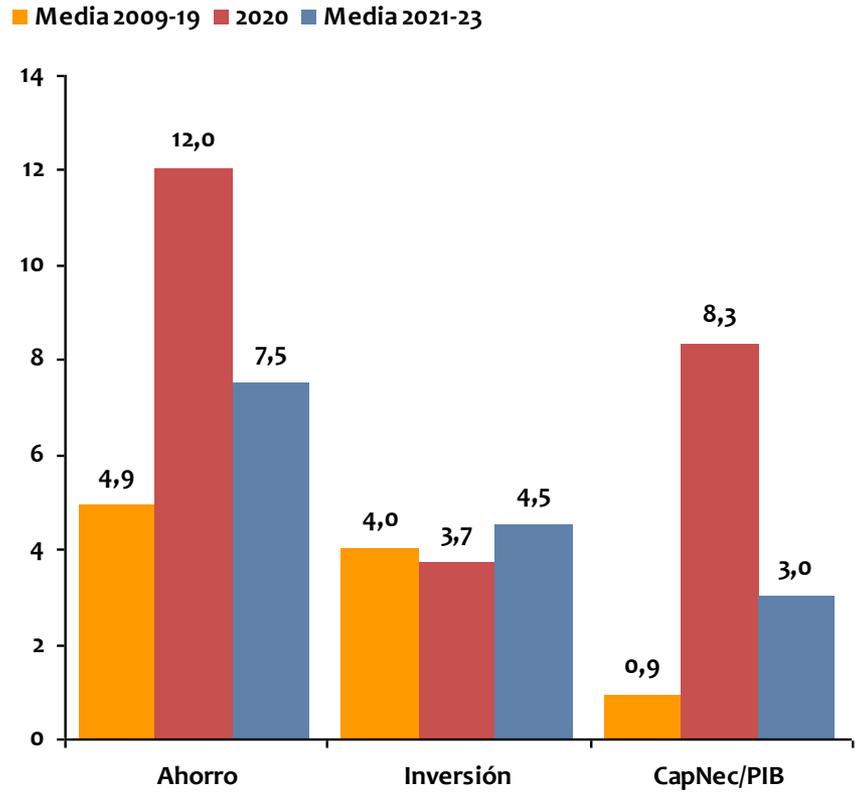
Ratios NPL 2024/T2 en algunos países de la UE (% activos)



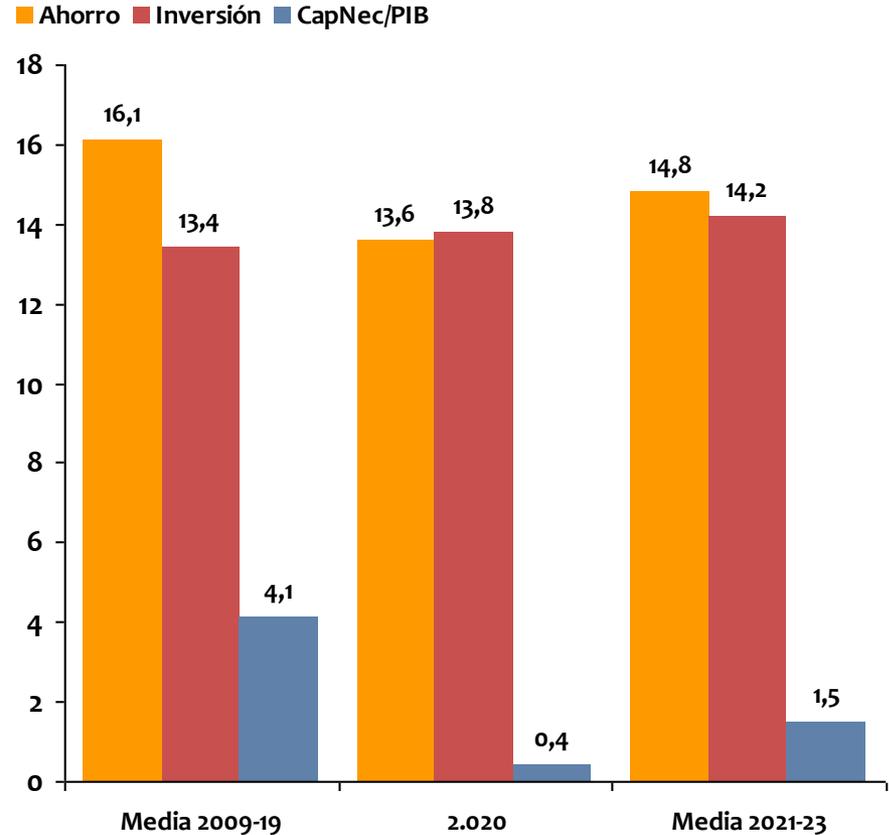
1. G. Wholesale and retail trade; H. Transport and storage; I. Accommodation and food service activities; R. Arts, entertainment and recreation.
Fuente: Risk Dashboard (European Banking Authority, junio 2024).

Segunda. Corrección de los desequilibrios del sector privado (1): flujos. La muy elevada tasa de ahorro familiar y una contenida inversión han situado su capacidad de financiación en el 3% del PIB (por encima del 0,9% de 2009-19), mientras la recuperación de a FBCF de las SNF la reduce y las IF continúan presentando capacidades de financiación en el entorno del 2,5% del PIB ...

Ahorro, inversión y capacidad/necesidad de financiación. Hogares 2009-2023 (% PIB)



Ahorro, inversión y capacidad/necesidad de financiación. SNF 2009-2023 (% PIB)

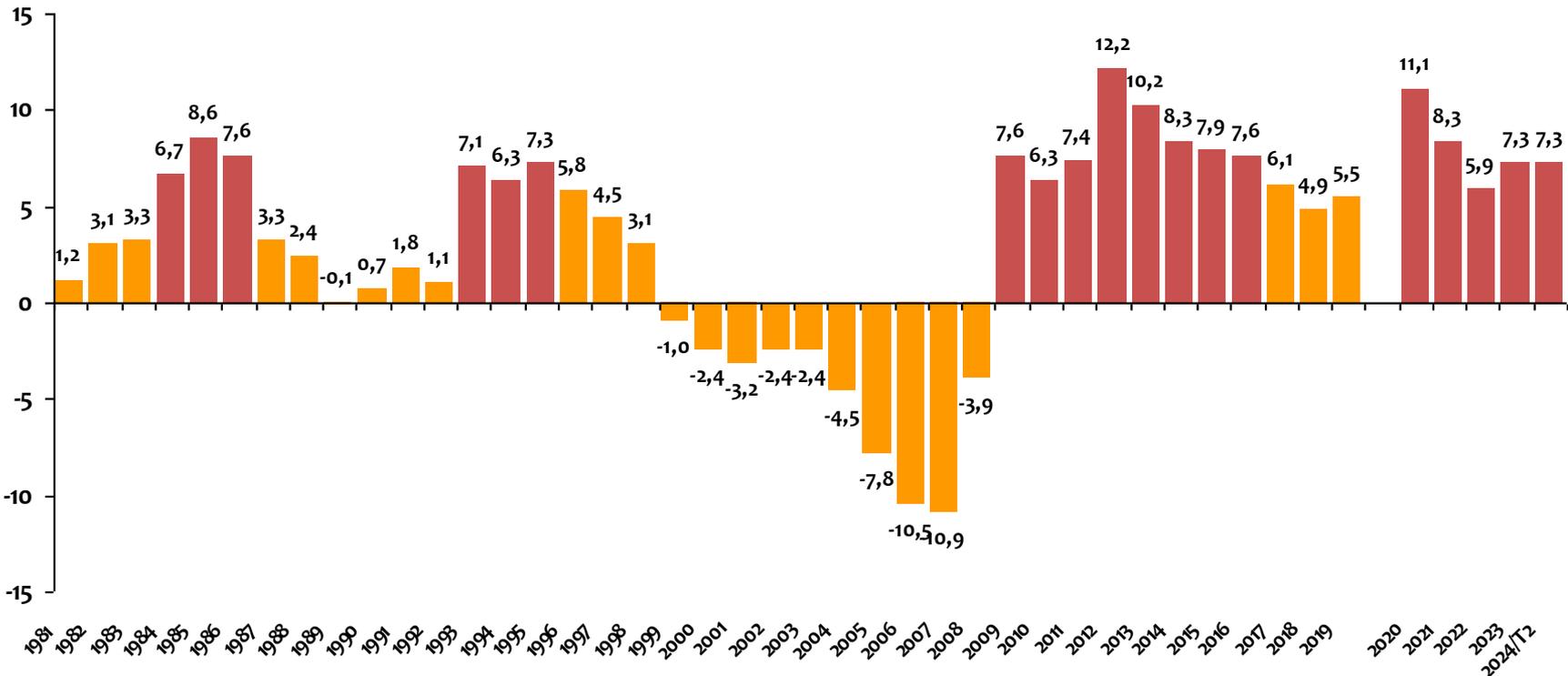


1. Para 2024/T2 datos anuales acumulados en este trimestre.

Fuente: Cuentas trimestrales no financieras de los sectores institucionales y Contabilidad Nacional Trimestral de España (Instituto Nacional de Estadística).

... lo que sitúa la capacidad de financiación del sector privado en España (financiero y no financiero) en una nueva dinámica estructural: registros superiores al 7% del PIB, sólo comparables a las que habían emergido en crisis anteriores (1983-86, 1992-95 o 2009-16) ...

Capacidad (+)/necesidad (-) de financiación del sector privado español (hogares, SNF e IF). 1981-2024/T2 (% del PIB)

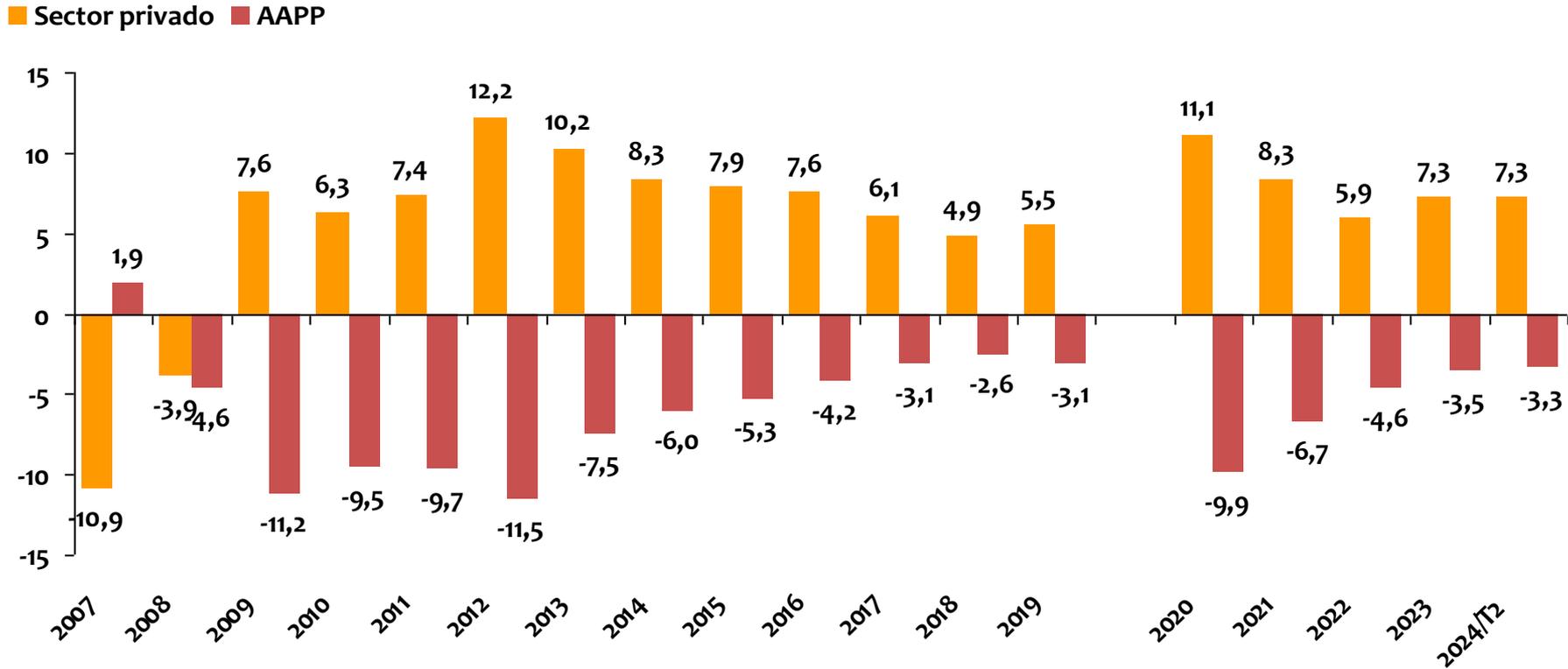


1. Para 2024/T1 datos anuales acumulados en este trimestre.

Fuente: Cuentas trimestrales no financieras de los sectores institucionales y Contabilidad Nacional Trimestral de España (Instituto Nacional de Estadística).

... que ha permitido, desde el estallido de la crisis financiera, y con la excepción de los años 2008-11, que las necesidades de financiación del sector público han sido sistemáticamente inferiores al superávit del sector privado (hogares, SNF e IF)

Capacidad/necesidad de financiación del sector privado (*) y de las AAPP.
2007-2024/T2¹ (% PIB)



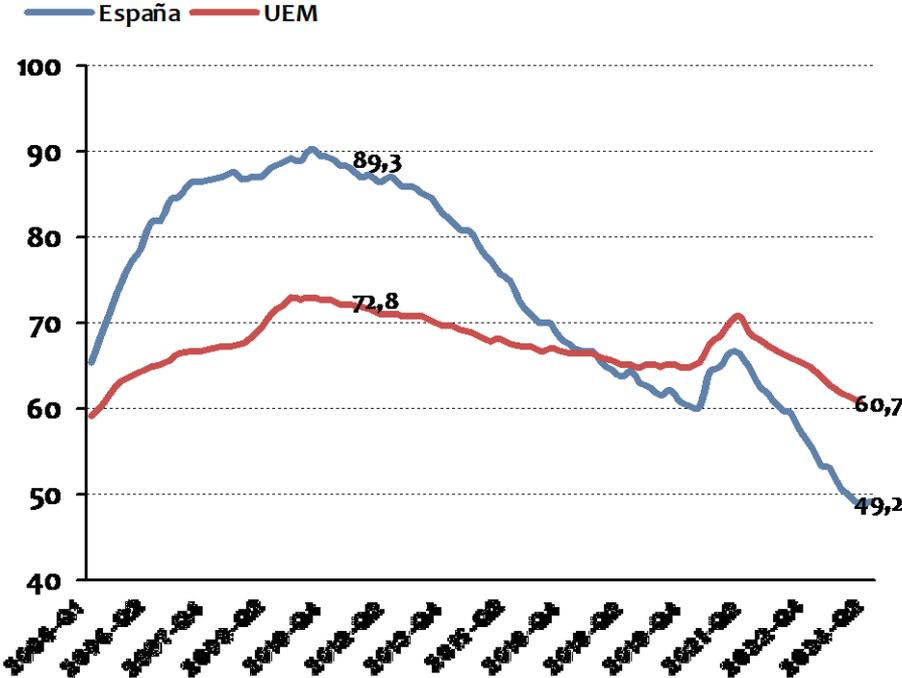
*. Hogares e ISFLSH, Sociedades No Financieras e Instituciones financieras (incluye Banco de España).

1. Para 2024/T2 datos anuales acumulados en este trimestre.

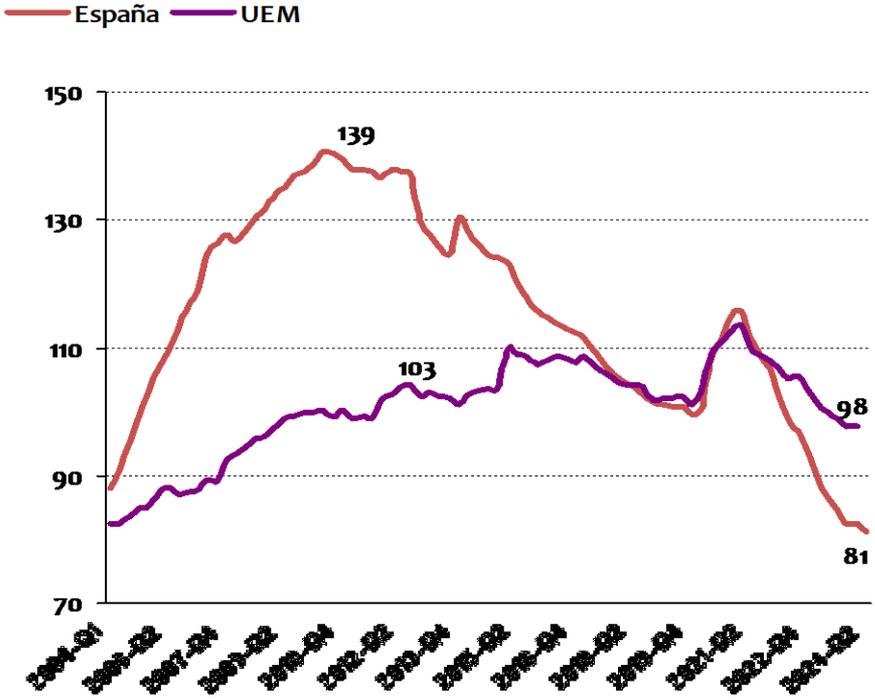
Fuente: Cuentas trimestrales no financieras de los sectores institucionales y Contabilidad Nacional Trimestral de España (Instituto Nacional de Estadística).

Tercera. Corrección de los desequilibrios del sector privado (2): stocks. La de hogares y SNF, se sitúan ya por debajo de la media de la eurozona: en 2024/T2, un 49% del PIB para los hogares españoles (61% de media del euro) y un 81% del PIB para SNF (98% en la eurozona), aunque superando parámetros prudenciales o fundamentales ...

Pasivos de los hogares españoles y en la UEM. 2004/T1-2024/T2 (% PIB)



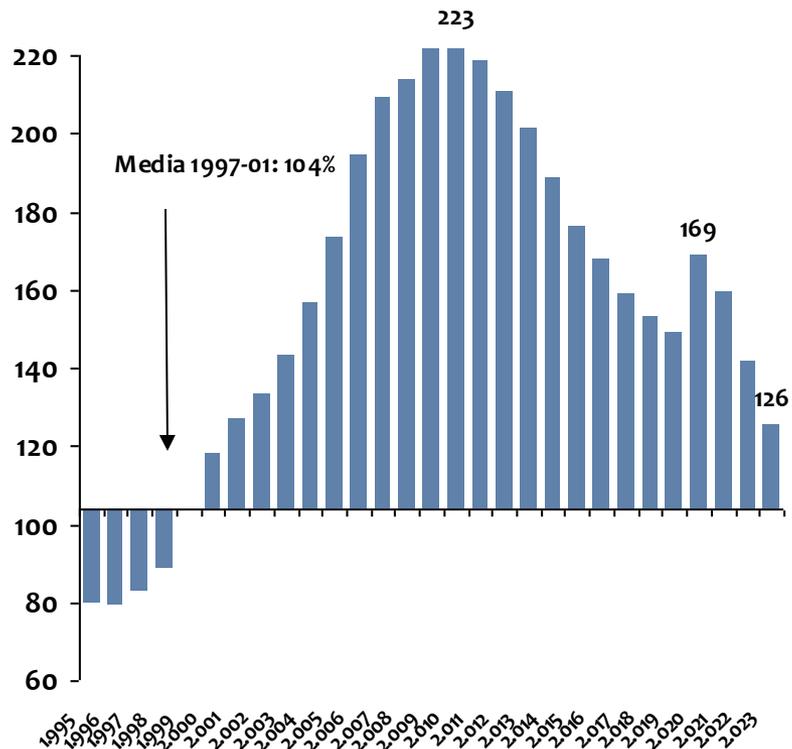
Deuda¹ no consolidada de las SNF en España y la UEM 2004/T1-2024/T2 (% del PIB)



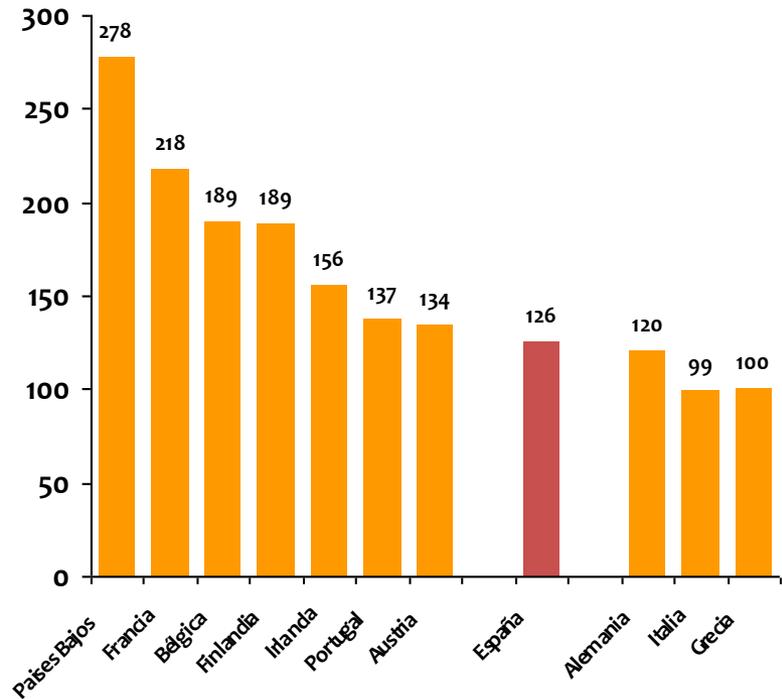
1. Deuda según criterio MIP: valores representativos de deuda y préstamos, no incluye participaciones en capital, fondos de inversión, crédito comercial y otras cuentas a pagar. Fuente: Private sector debt (Tables on EU policy, Macroeconomic imbalance procedure indicators, Eurostat).

... con lo que la reducción de la deuda privada¹ (no consolidada) ha sido notable: entre 2010 y 2023 y en términos de PIB, del 223% al 126% ya por debajo de la muchos países de la eurozona...

**Deuda privada no consolidada en España
1995-2023 (% del PIB)**



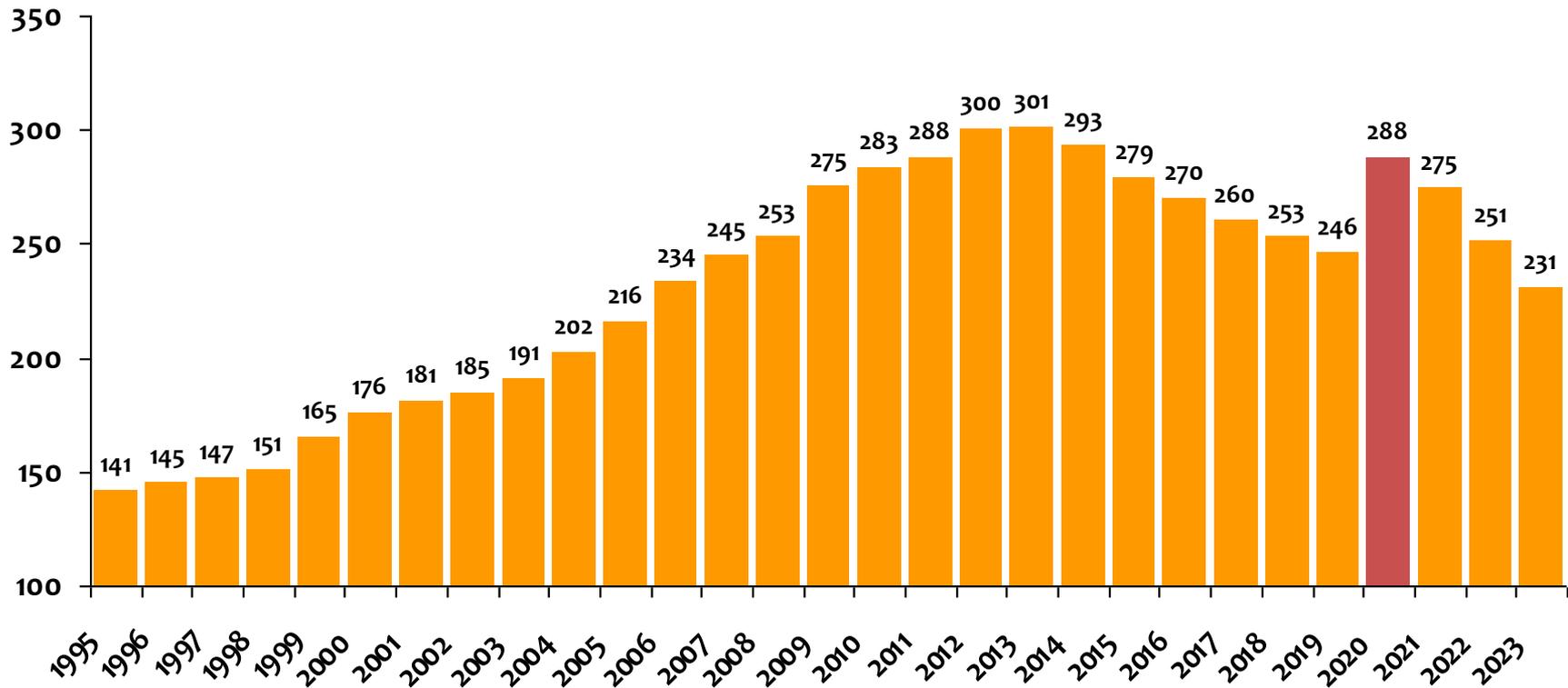
Deuda privada no consolidada en España y la UEM. 2023 (% del PIB)



1. Definición del *Macroeconomic Imbalance Procedure* de la Comisión Europea: préstamos y valores distintos de acciones de sociedades no financieras, hogares e ipsi al servicio de los hogares. Para Finlandia datos de 2022.
Fuente: Private sector debt (Tables on EU policy, Macroeconomic imbalance procedure indicators, Eurostat).

... una deuda privada (no consolidada) que sumada a la pública, ha reducido la deuda total de los sectores no financieros de la economía española en 2023 al 231% del PIB, todavía no muy alejada del máximo del 301% de 2014

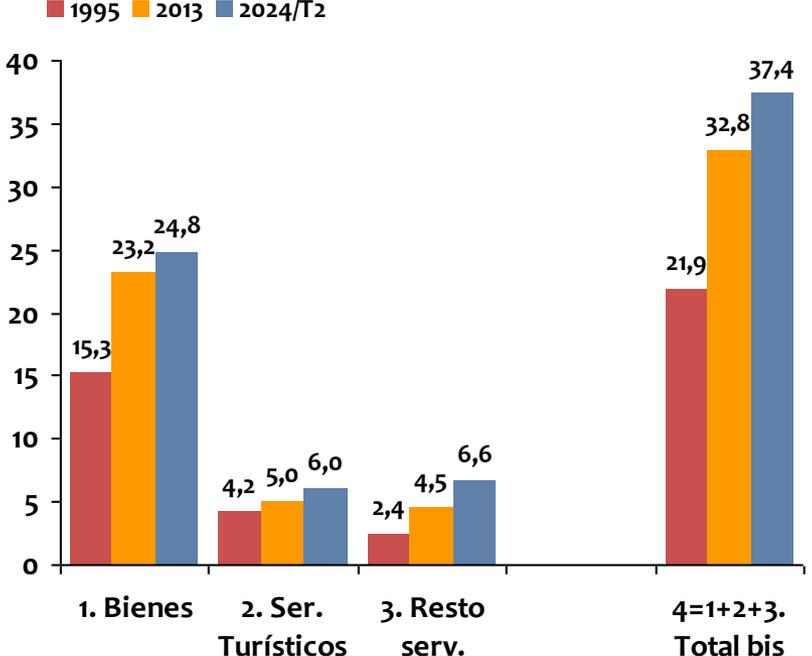
Deuda de los sectores no financieros privados (no consolidada) y de las AAPP en España. 1995-2023 (% del PIB)



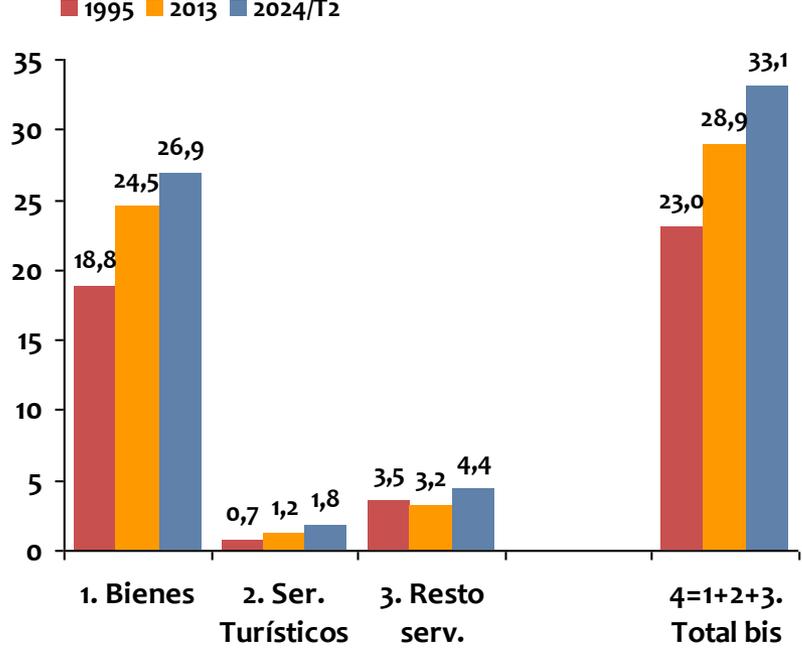
1. Suma de la deuda privada no consolidada según criterio MIP más la deuda de las AAPP según criterio PDE.
 Fuente: Private sector debt (Tables on EU policy, Macroeconomic imbalance procedure indicators, Eurostat) y Government consolidated gross debt by components (Eurostat).

Cuarta. Mejora de las relaciones con el resto del mundo (1): balanza por cuenta corriente.
 Máximos históricos en ingresos por exportaciones de bienes y servicios, hasta el 37,4% del PIB en 2024/T2, 16 puntos más que en 1995 y 5 puntos por encima de 2013, al inicio de la recuperación post crisis financiera ...

Ingresos de las balanzas de bienes y servicios. 1995-2024/T2 (en % del PIB)



Pagos de las balanzas de bienes y servicios. 1995-2024/T2 (en % del PIB)

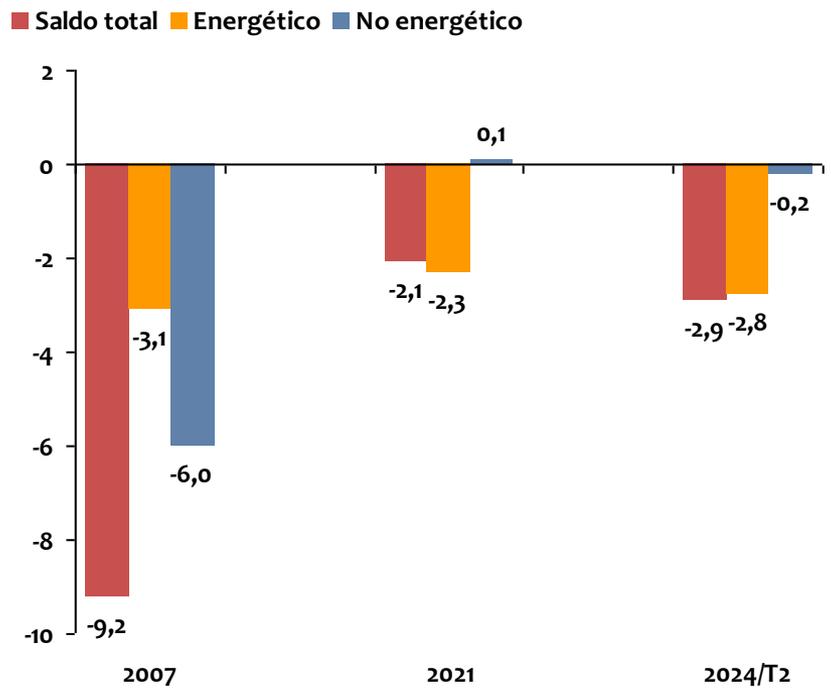


1. Para 2024/T2 datos anuales acumulados en este trimestre.

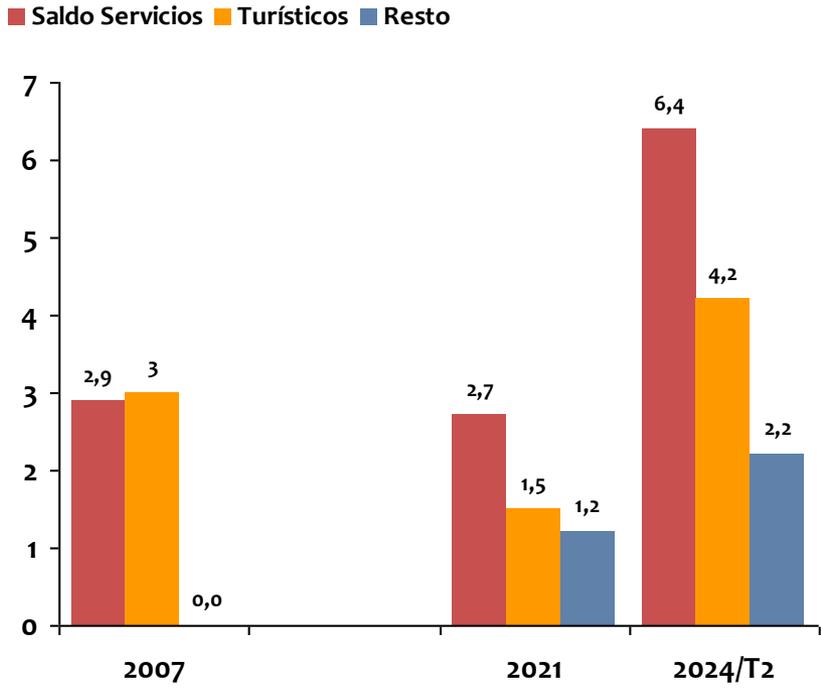
Fuente: Cuenta corriente. Detalle de bienes y servicios (cuadro 17.4, Boletín Estadístico, Banco de España e INE).

... con mejoras 2008-23 en la balanza no energética (del -4,6% del 2008 al -0,2%) y energética (del -3,9% al -2,5% del PIB), mientras los servicios alcanzan saldos positivos desconocidos (cercanos al 6% del PIB)

Saldo de exportaciones - importaciones por tipología de bien. 1995-2024/T2 (en % del PIB)



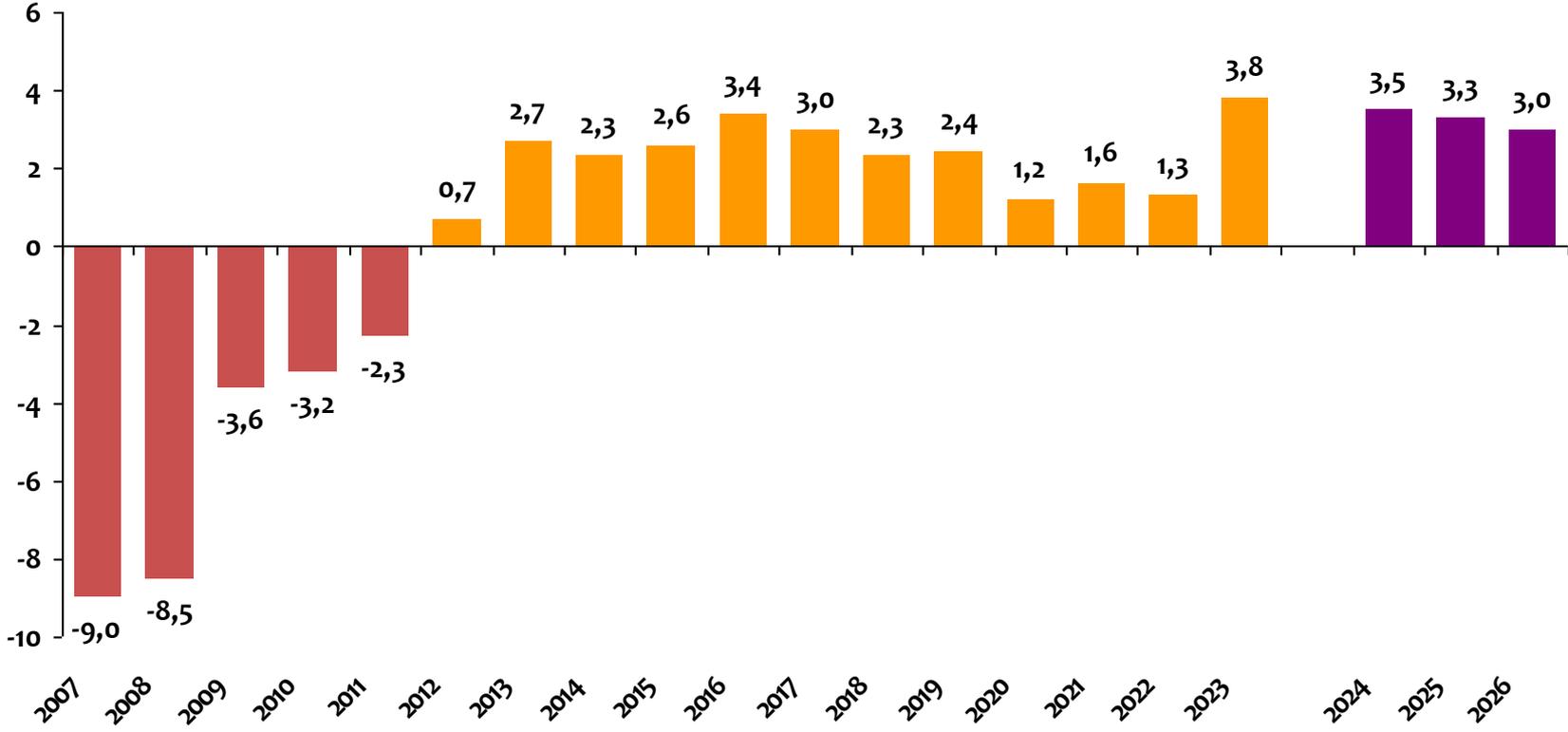
Saldo de servicios por tipología. 1995-2024/T2 (en % del PIB)



1. Para 2024/T2 datos anuales acumulados en el trimestre.
 Fuente: Dirección General de Análisis Macroeconómico a partir de datos de la Agencia Tributaria (Aduanas); Gráfico derecha: Cuenta corriente. Detalle de bienes y servicios (cuadro 17.4, Boletín Estadístico, Banco de España).

Cuarta. Mejora de las relaciones con el resto del mundo (2): financiación del/al exterior.
Cambio estructural en el funcionamiento de la economía española: superávits exteriores desde 2012, incluso con crecimientos importantes del PIB, acumulando 13 años capacidad de financiación exterior

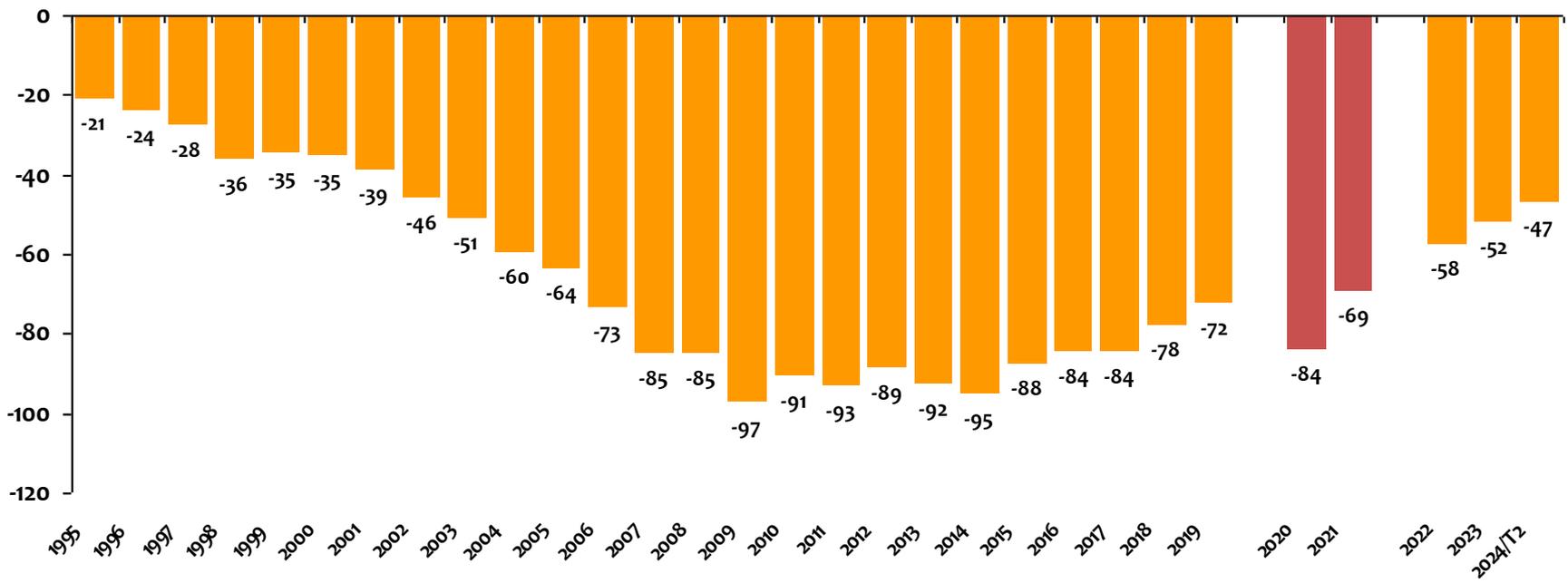
Capacidad (+)/necesidad (-) de financiación exterior de la economía española 2007-2024² (% PIB)



1. Para 2024/T2 datos anuales acumulados en este trimestre; 2. Para 2024-36, previsiones del MINECO.
Fuente: Para 2007-2023 Cuentas trimestrales no financieras de los sectores institucionales y Contabilidad Nacional Trimestral de España (Instituto Nacional de Estadística) para 2024-2026 Proyecciones macroeconómicas e informe trimestral de la economía española (Banco de España, septiembre de 2024).

Cuarta. Mejora de las relaciones con el resto del mundo (y 3): deuda neta exterior. Fuerte reducción de la PII al -47%, un valor alejado del -97% de 2009 aunque todavía superior al -35% exigido por el MIP y que dobla los registros de finales de los 90 ...

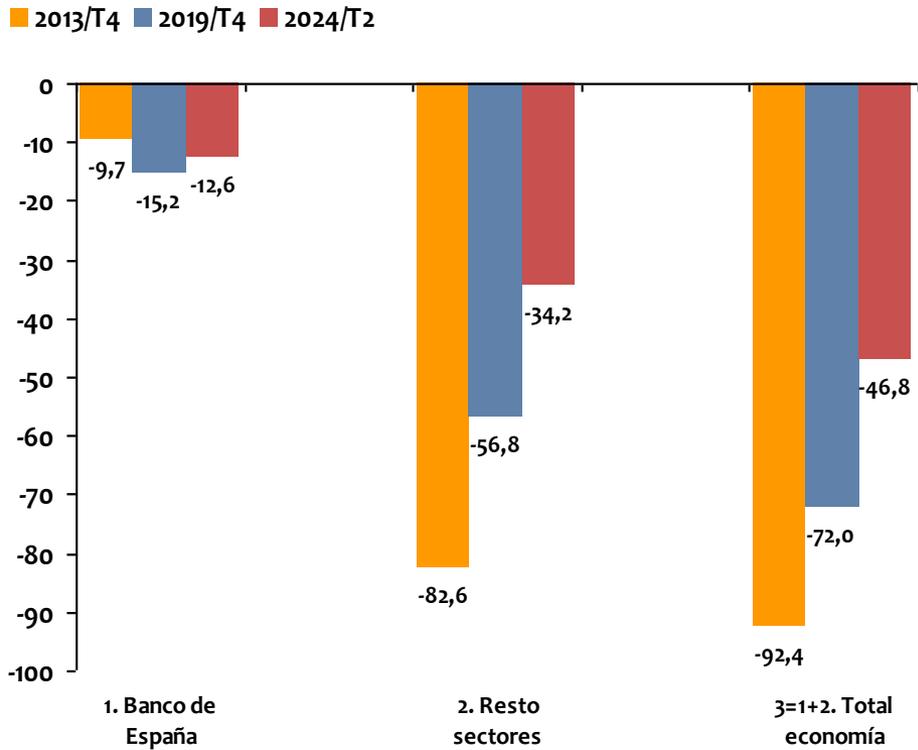
**Posición de Inversión Internacional de España.
1995-2024/T2 (% PIB)**



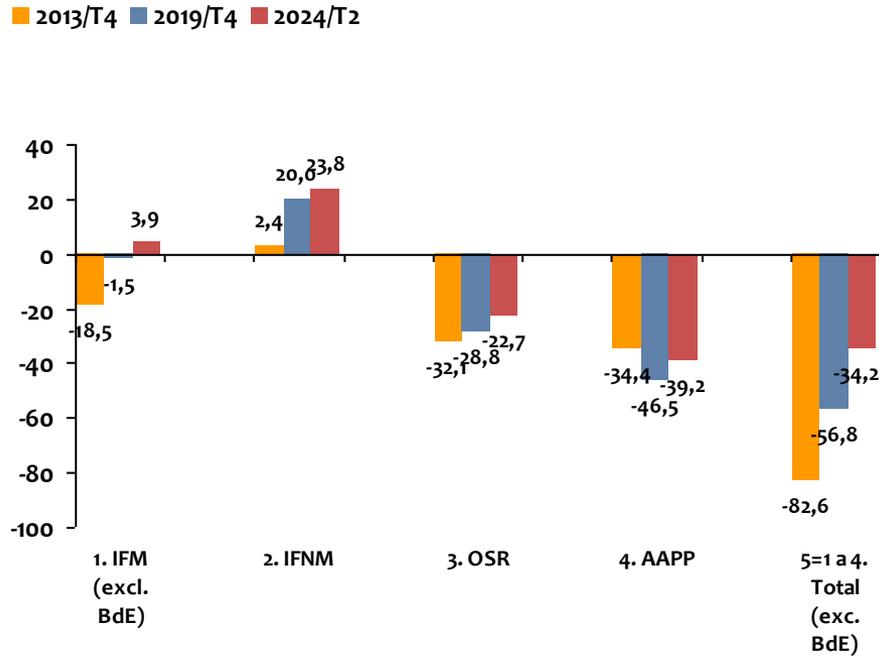
Fuente: Balanza de pagos y Posición de Inversión Internacional (cuadro 17.21, Boletín Estadístico, Banco de España) y Contabilidad Nacional Trimestral de España (Instituto Nacional de Estadística).

... una PII cuya composición sectorial es mucho más favorable que en el pasado: excluyendo el Banco de España, entre 2013/T4 y 2024/T2 se ha reducido del 83% al -34% del PIB, reflejo de las posiciones deudoras de AAPP (-39%) y OSR (-23%), compensadas parcialmente por las acreedoras del sector financiero excepto BdE (+28%) ...

Posición de inversión internacional: total con Banco de España 2013/T4-2024/T2 (en % del PIB)



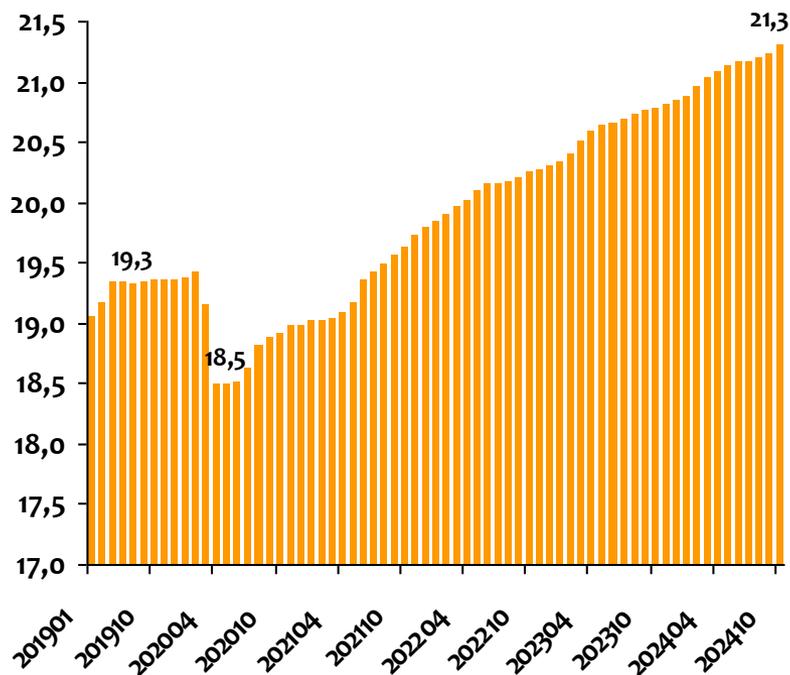
Posición de inversión internacional: detalle resto sectores excepto BdE 2013/T4-2024/T2 (en % del PIB)



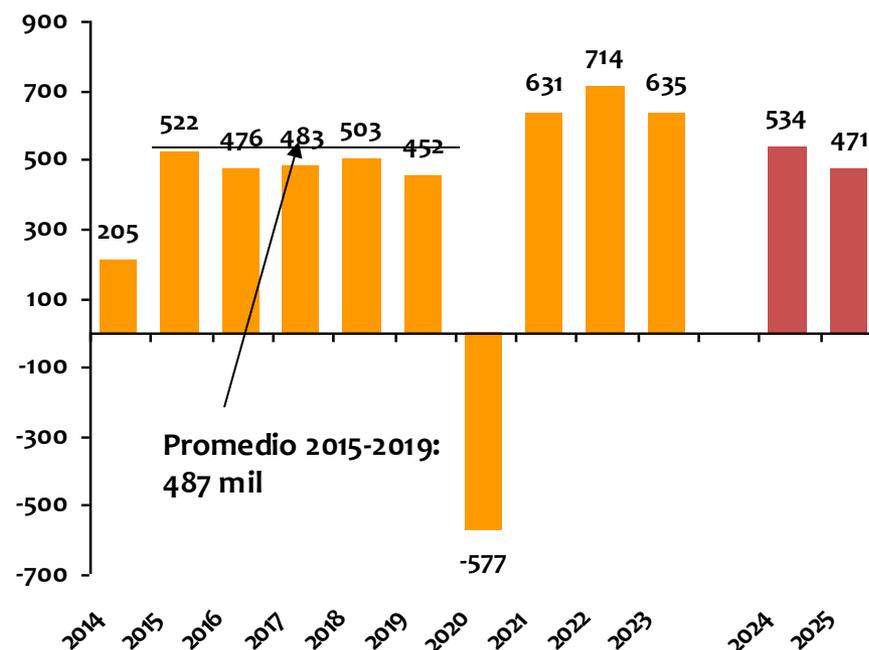
Fuente: Posición de Inversión Internacional. Detalle por sector institucional. (Cuadro 17,21c, Boletín Estadístico, Banco de España).

Y quinta. Resiliencia del crecimiento del empleo e impacto migratorio. Merced el sesgo de la ocupación hacia servicios personales privados (cerca del 40% del total), ha mostrado una notable resistencia: incremento anual hasta 2024/T2 del 2,0% que debería permitir finalizar 2024 con un 2,5%, lo que en términos absolutos implica añadir unos 534.000 nuevos empleos en 2024 y otros 471.000 en 2025...

Afiliados a la Seguridad Social 2019/M1-2024/M10
(millones)

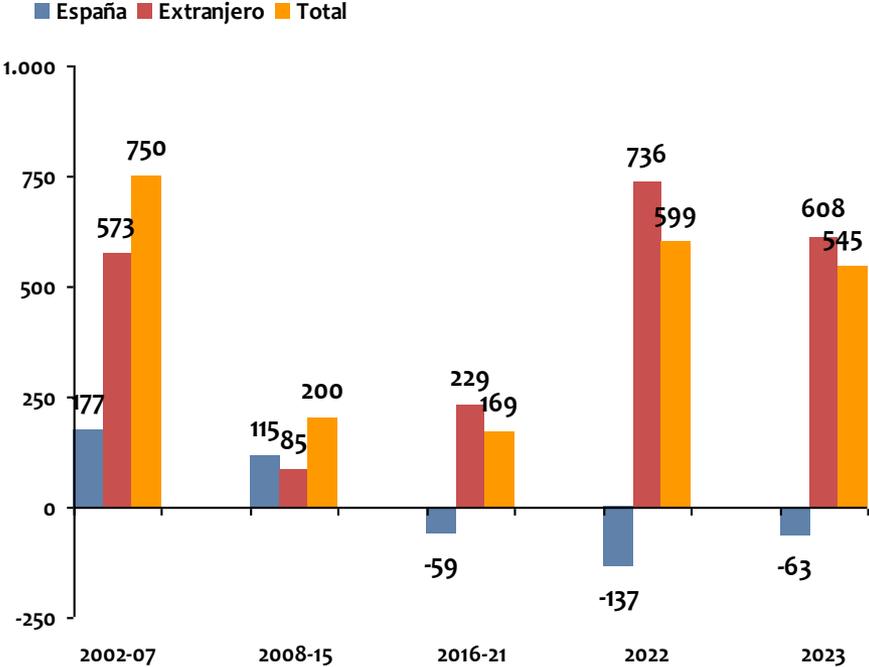


Cambio anual de la ocupación en España
2014-2025 (miles)

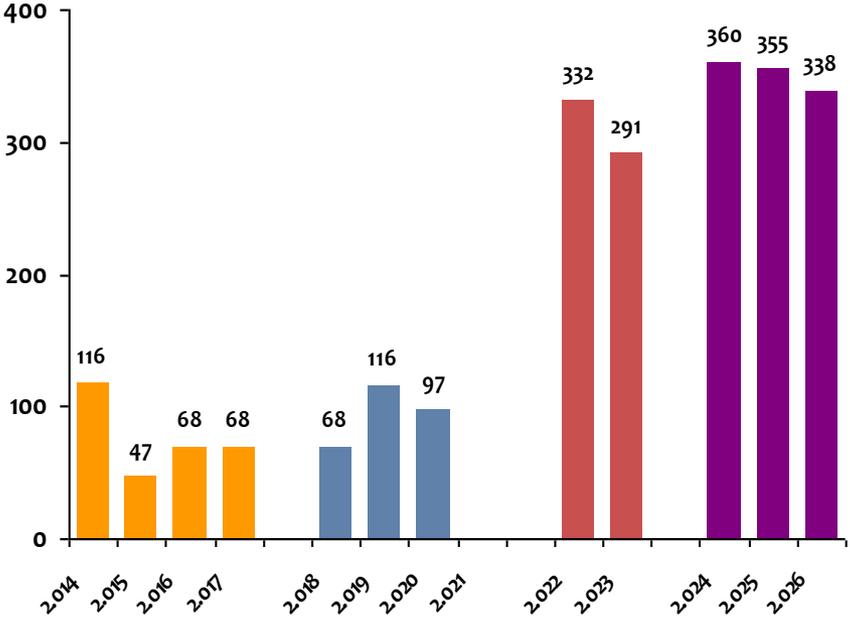


... lo que está en la base de la nueva ola inmigratoria: en 2023 más de 540.000 nuevos habitantes, de los que más del 100% (unos 610.000) han nacido en el extranjero, lo que está acelerando el crecimiento de nuevos hogares (de los 70.000 de media 2014-17 a los más de 350.000/año 2022-25)

Cambio en la población española por lugar de nacimiento 2002-23 (medias en miles)



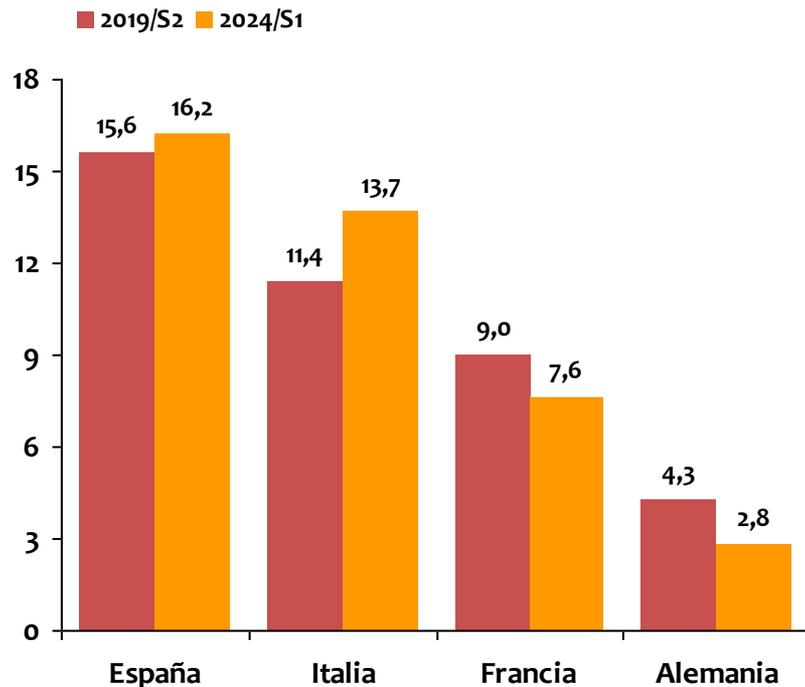
Nuevos hogares/año en España 2014-26 (en miles)



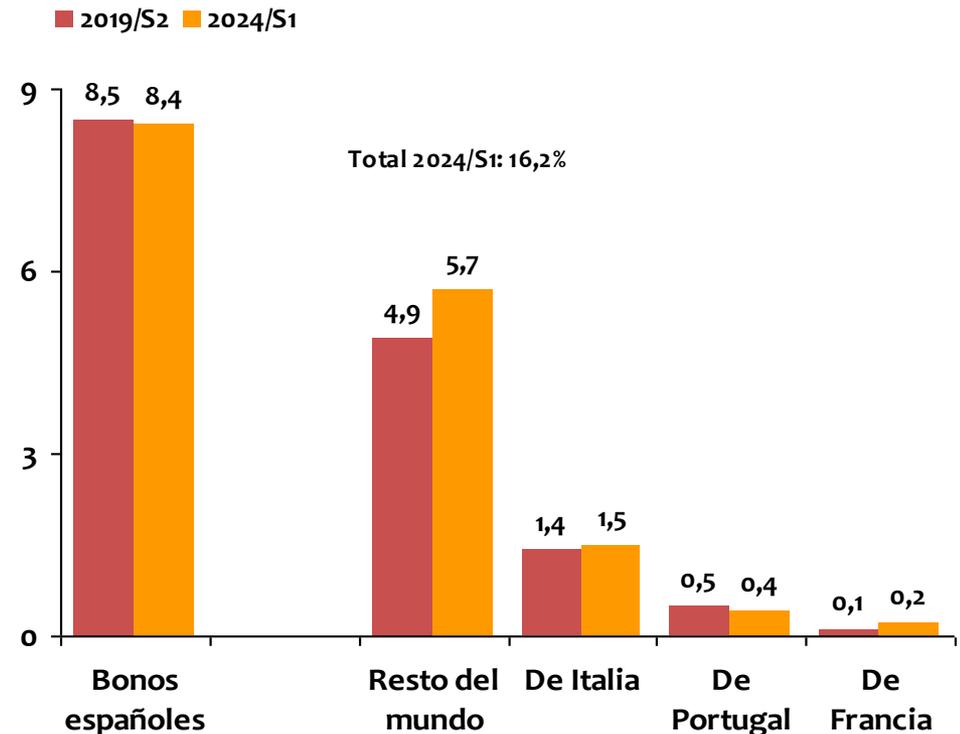
3. Vulnerabilidades financieras en el nuevo contexto de tipos y retos fiscales pendientes

El loop banca-sector público: pérdidas potenciales por elevación de tipos de interés y concentración de deuda pública en las carteras del sector financiero. En 2024/S1, la banca española sitúa sus tenencias de bonos en el 16,2% de sus activos, por encima del 13,7% de la italiana, el 7,6% de la francesa o el 2,8% de la alemana

Exposición de la banca de algunos países a bonos públicos 2019/S2-2023/S2 (% activos)

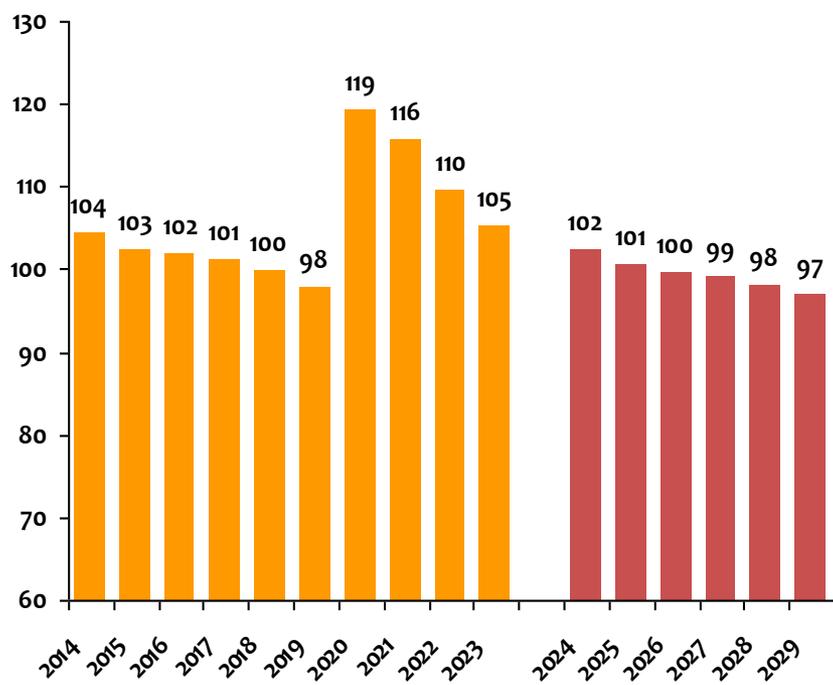


Exposición de la banca española al sector público de diversos países 2019/S2-2023/S2 (% activos)

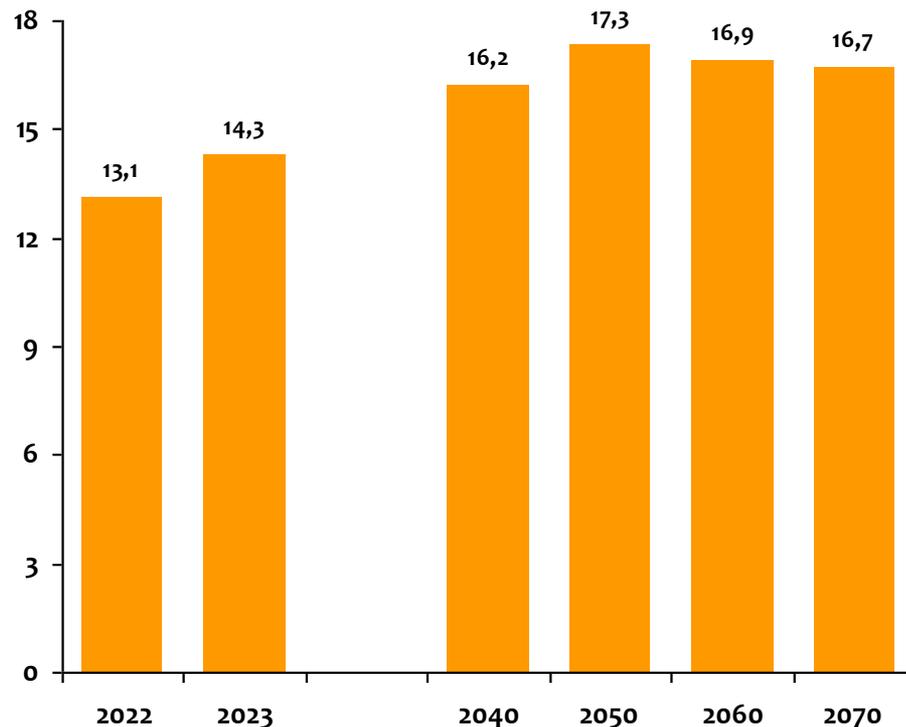


Retos del sector público. Unas proyecciones de déficit y deuda pública que sugieren leve moderación hasta 2029: en el entorno del 3,5% en déficit y del 97% del PIB en deuda ...

Proyecciones de deuda pública en España¹
2024-29 (FMI, Octubre 2024) (en % del PIB)

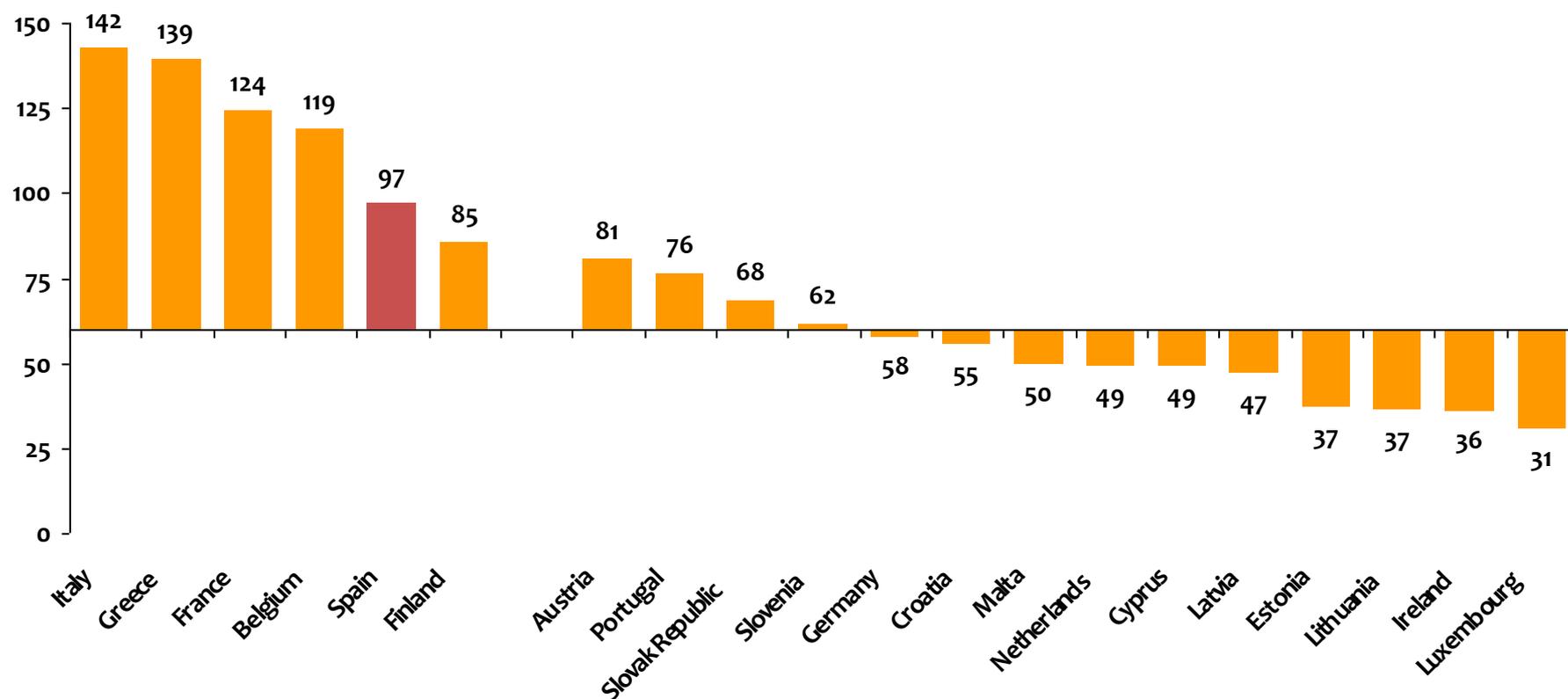


Proyecciones de gasto en pensiones en España. 2022-2070 (% PIB)



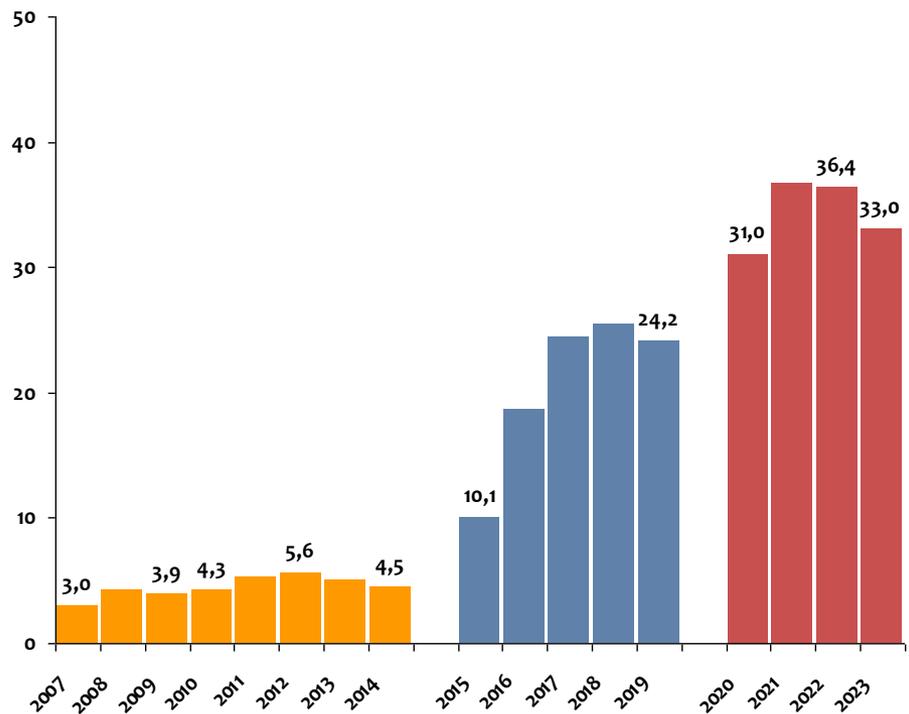
... un volumen de deuda pública que sitúa España en el grupo de países más endeudados de la eurozona: el retorno de los vigilantes del mercado de bonos y la posición alemana respecto del Pacto

Proyecciones de deuda pública en 2029 para los países de la eurozona
(FMI, Octubre 2024) (% del PIB)

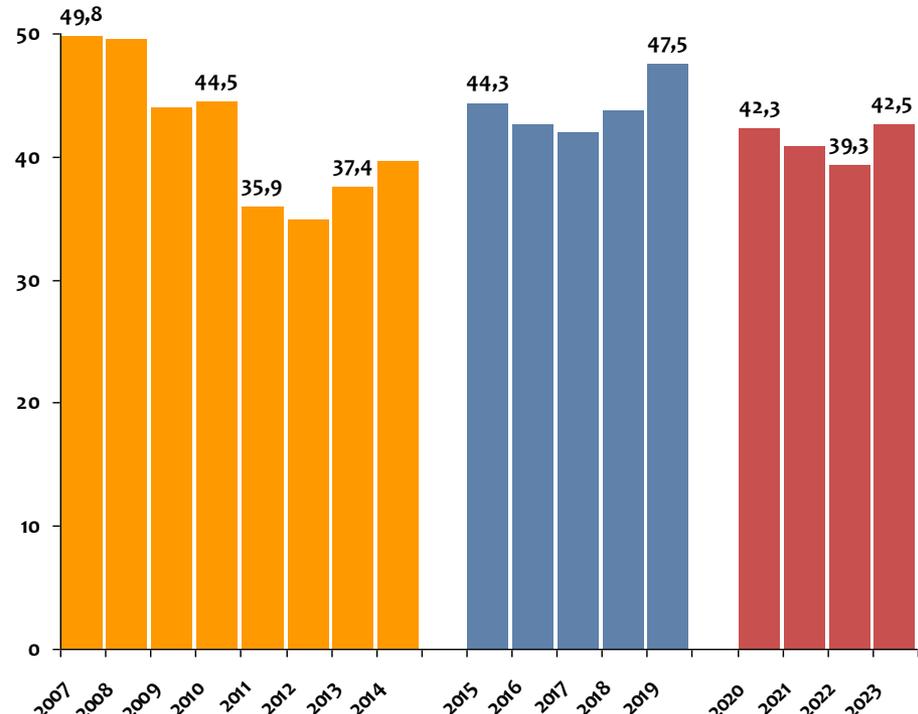


... aunque las compras del BCE (hasta el 33% del saldo vivo de bonos y obligaciones de España en diciembre de 2023) y el lento proceso de reducción de su balance, han contribuido a mantener la confianza ...

Bonos y obligaciones del Estado en manos del Banco de España. 2007-23 (% del total emitido)



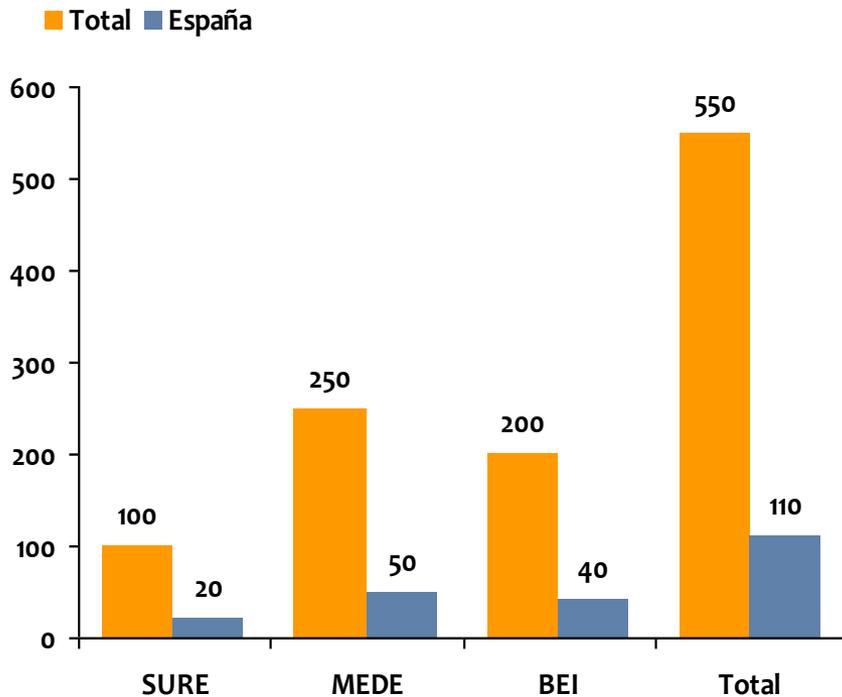
Deuda pública española en manos del resto del mundo. 2007-23 (% del total emitido)



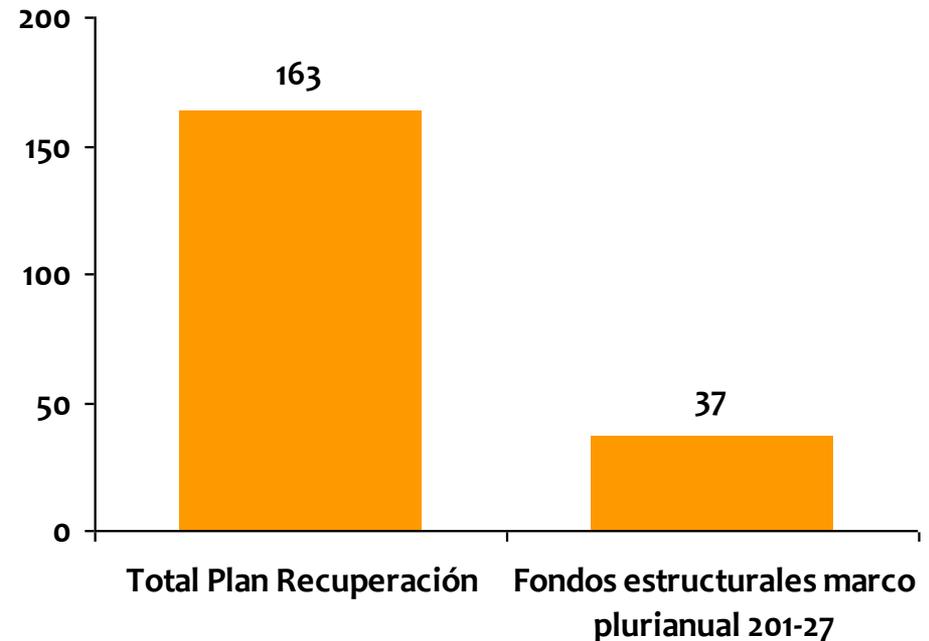
Fuente: Deuda en circulación, total deuda del Estado no segregada, (Tesoro Público estadísticas mensuales, datos a diciembre de cada año).

... a la que también ha contribuido la suspensión del Pacto por la Estabilidad (2020-23), la ayuda de la UE a España para hacer frente a la Covid en marzo 2020 (aportaciones en torno al 20% del total de recursos disponibles, doble del peso español en el PIB de la UE) y los fondos del Programa de Recuperación (1ª y 2ª fase) ...

Programas SURE, MEDE y BEI (abril 2020)
(mm EUR)

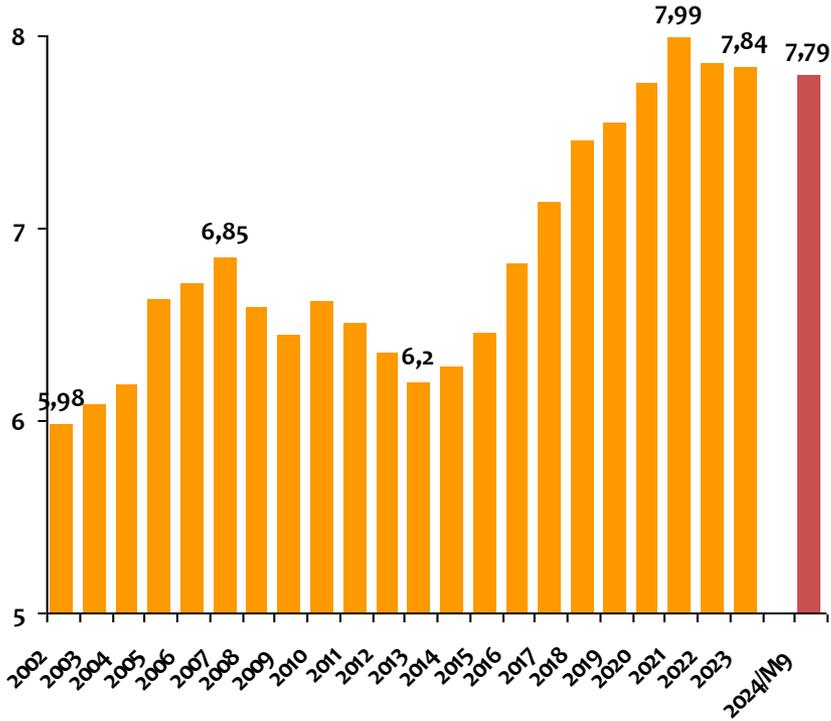


Programa de Reconstrucción y Adenda al Programa (septiembre 2023) (mm EUR)

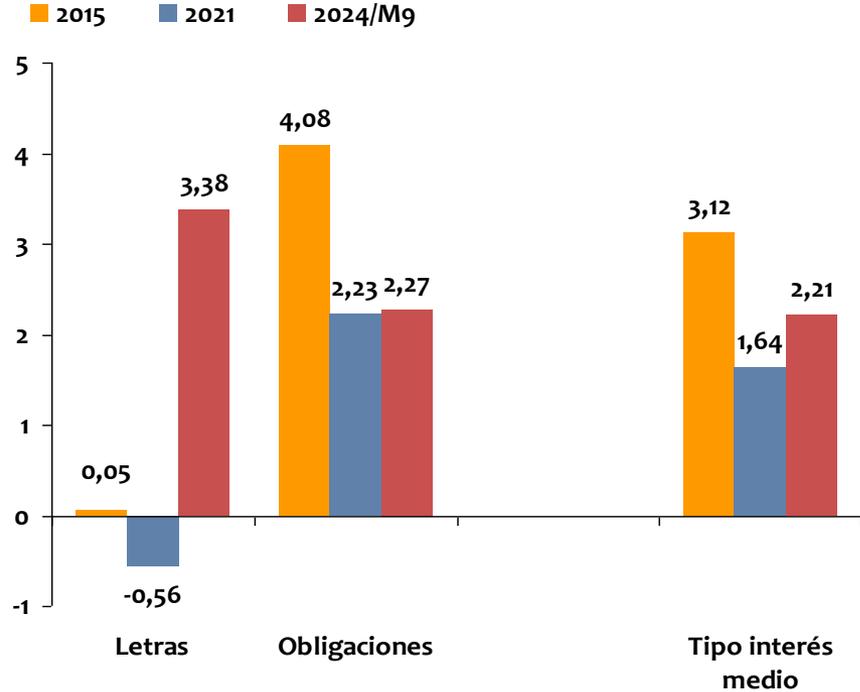


... aunque el cambio en la política de tipos de interés del BCE (2022-24) se ha dejado sentir: tras el alargamiento de la vida media de la deuda del Estado 2013-21 (de 6,2 a 8 años), ésta ha comenzado a reducirse, lo que se refleja en fuertes aumentos en su coste (entre 2021 y septiembre de 2024, Letras de -0,56% al 3,38% y tipo medio del 1,64% al 2,21%)

Vida media de la deuda del Estado (años)
2002-2024/M9



Tipo de interés medio de la deuda en circulación.
2015-2024/M9 (%)



Fuente: Vida media de la Deuda del Estado (Tesoro Público, estadísticas mensuales).

Reabsorción de desequilibrios financieros y resiliencia de la economía española 2008-24: una visión de largo plazo

Madrid, 13 de noviembre de 2024

Josep Oliver Alonso (EuropeG y UAB)

Datos actualizados a 11 de noviembre de 2024

