

LA AIReF ANALIZA LA EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA DEUDA PÚBLICA Y EL ÚLTIMO MONITOR DE DEUDA PUBLICADO POR LA COMISIÓN EUROPEA

- La deuda pública se situó en el 100,8% del PIB en 2025, lo que implica una reducción interanual de 0,9 puntos. Desde el máximo de 2021, la deuda acumula una reducción de 23,4 puntos
- Las principales previsiones de deuda para 2025 se situaban ligeramente por debajo de la ratio finalmente observada, excepto las del Gobierno
- La inflación de la zona euro se ha moderado hasta el 2%, en línea con el objetivo del BCE, aunque persiste una elevada heterogeneidad entre países
- La relajación de la política monetaria en 2025 ha favorecido la estabilización de las rentabilidades soberanas a corto plazo, mientras que los tipos a diez años han aumentado en varias economías europeas
- La Comisión Europea publicó en febrero de 2026 su monitor deuda ‘Debt Sustainability Monitor’ (DSM), un informe clave para la supervisión fiscal que evalúa los riesgos para la sostenibilidad de la deuda a corto, medio y largo plazo
- El DSM destaca que, aunque la deuda de la UE se ha reducido desde el máximo alcanzado tras la pandemia, se mantiene en niveles elevados y con fuertes divergencias entre los Estados miembros. Además, persisten riesgos para la sostenibilidad, especialmente a medio y largo plazo
- El DSM señala que España presenta riesgos contenidos a corto plazo, pero riesgo elevado a medio plazo si no se adoptan nuevas medidas fiscales. A largo plazo, la sostenibilidad fiscal estará condicionada principalmente por el aumento del gasto asociado al envejecimiento, especialmente en pensiones, sanidad y cuidados de larga duración

La Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF) publicó hoy la nueva edición de su Observatorio de Deuda, en la que examina la evolución reciente de la deuda pública española, que se situó en el 100,8% del PIB en 2025, lo que implica una reducción interanual de 0,9 puntos. Desde el máximo de 2021, la deuda acumula una reducción de 23,4 puntos. En esta ocasión, la AIReF analiza también el monitor deuda ‘Debt Sustainability Monitor’ (DSM) publicado por la Comisión Europea en febrero de 2026, un informe clave para la supervisión fiscal que evalúa los riesgos para la sostenibilidad de la deuda a corto, medio y largo plazo.

En términos nominales, el volumen de deuda pública alcanzó 1,7 billones de euros, tras crecer un 4,8% interanual, reflejando el efecto combinado del crecimiento económico y de las necesidades de financiación del sector público.

Previsiones

Las principales previsiones de deuda para 2025 se situaban ligeramente por debajo de la ratio finalmente observada. En concreto, la AIReF estimaba una ratio del 100,3% del PIB, la Comisión Europea del 100%, el FMI del 100,4% y la OCDE del 99,4%, lo que implica desviaciones moderadas respecto al dato final. Por el contrario, las previsiones del Gobierno situaban la deuda en niveles algo superiores, con estimaciones del 101,4% del PIB en el Plan Fiscal y Estructural de Medio Plazo (PFEMP) de octubre de 2024, revisadas posteriormente al 101,7% en el Informe de Progreso Anual de 2025.

En el caso de la AIReF, la desviación respecto al dato observado se explica por una contribución de los factores fiscales más adversa de lo anticipado, parcialmente compensada por un crecimiento económico superior al previsto.

Inflación y política monetaria

El Observatorio analiza también la evolución reciente de la inflación en la zona euro. Tras el máximo registrado en 2022, la tasa de inflación se ha moderado de forma significativa y alcanzó el 2% en diciembre de 2025, en línea con el objetivo del Banco Central Europeo (BCE). No obstante, persiste una notable heterogeneidad entre países, con economías por debajo del objetivo, como Francia o Italia, y otras claramente por encima, entre ellas España o Eslovaquia.

Este contexto ha permitido una relajación de la política monetaria. En 2025, el BCE realizó cuatro recortes de tipos de interés, situando la facilidad de depósito en el 2%, mientras que en su última reunión decidió mantenerlos sin cambios. En Estados Unidos, la Reserva Federal recortó los tipos en tres ocasiones, hasta situarlos en el rango 3,5%-3,75%.

Mercados financieros y deuda soberana

La relajación de la política monetaria se reflejó en los mercados de deuda soberana. Las rentabilidades a corto plazo registraron una senda descendente durante 2024 y comienzos de 2025, estabilizándose posteriormente en torno al 2% en las principales economías de la zona euro.

En contraste, las rentabilidades a diez años aumentaron de forma generalizada en la UE durante 2025, impulsadas en gran medida por el anuncio del plan fiscal alemán. En términos interanuales, aumentaron en Alemania (+27 puntos básicos) y Francia (+11 puntos básicos), se mantuvieron estables en España y disminuyeron en Italia (-18 puntos básicos). El aumento de la rentabilidad del bono alemán frente al resto de economías europeas provocó una reducción generalizada de las primas de riesgo. No obstante, la prima francesa se mantiene por encima de los niveles de 2024 y presenta una tendencia creciente, reflejando la incertidumbre política y las dudas sobre la credibilidad del ajuste fiscal.

Evaluación de la sostenibilidad de la deuda

El Observatorio incorpora también el análisis del Debt Sustainability Monitor (DSM) publicado por la Comisión Europea en febrero de 2026, un informe clave para la supervisión fiscal que evalúa los riesgos para la sostenibilidad de la deuda pública en la Unión Europea.

El informe señala que, aunque la deuda pública de la UE se ha reducido desde el máximo alcanzado tras la pandemia, continúa en niveles elevados —en torno al 82,8% del PIB en 2025— y con importantes divergencias entre Estados miembros. Además, persisten riesgos relevantes asociados a un entorno macrofinanciero menos favorable,

al envejecimiento de la población y a las crecientes necesidades de gasto vinculadas a la transición climática y al contexto geopolítico.

En cuanto a los riesgos a corto plazo, el DSM destaca cuatro países --Bélgica, Italia, Francia y Finlandia—con elevadas necesidades de financiación. A medio plazo, señala que, sin nuevas medidas fiscales, la deuda de la UE mantendría una trayectoria descendente y podría aproximarse al 100% del PIB en 2036, con 12 Estados en situación de alto riesgo, 10 en riesgo medio y 5 en riesgo bajo. A largo plazo, clasifica 6 Estados miembros en alto riesgo, 14 en riesgo medio y 7 en riesgo bajo. En el informe, se analiza también un escenario basado en el cumplimiento íntegro de los PFEMP presentados por los países y concluye que, si todos respetan los objetivos de gasto asumidos, la deuda bajaría más de 20 puntos respecto al escenario base.

Los datos de España

En el caso de España, el DSM considera que los riesgos a corto plazo son contenidos, con necesidades de financiación en torno al 15% del PIB en 2026-2027 y una percepción favorable por parte de los mercados, respaldada por mejoras recientes en la calificación crediticia. A medio plazo, sin embargo, el informe identifica riesgos elevados. Bajo un escenario de políticas sin cambios, la deuda pública disminuiría ligeramente hasta 2028, pero posteriormente volvería a aumentar hasta situarse en torno al 108% del PIB en 2036, en un contexto de déficits persistentes y mayor gasto asociado al envejecimiento.

A largo plazo, el análisis concluye que los riesgos para la sostenibilidad fiscal se sitúan en un nivel medio, aunque requerirán un esfuerzo fiscal relevante. En concreto, el análisis estima que sería necesario mejorar el saldo primario estructural en 5,3 puntos del PIB para estabilizar la deuda a largo plazo, principalmente por el aumento del gasto en pensiones, sanidad y cuidados de larga duración. Asimismo, sería necesario un ajuste de 4,8 puntos del PIB para reducir la deuda hasta el 60% del PIB en 2070.

El Observatorio concluye que, aunque la trayectoria reciente de la deuda ha sido favorable, mantener su sostenibilidad a medio y largo plazo requerirá esfuerzos fiscales adicionales, en un contexto marcado por cambios demográficos, nuevas necesidades de gasto y un entorno macrofinanciero más incierto.