

2

SITUACIÓN FINANCIERA DE LOS HOGARES, LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS Y LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

2 SITUACIÓN FINANCIERA DE LOS HOGARES, LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS Y LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS¹

Esquema 2.1

Situación financiera de los hogares, las empresas y las Administraciones Públicas en España (a)

 HOGARES	<ul style="list-style-type: none"> Evolución favorable de renta, empleo y riqueza Nivel de endeudamiento históricamente bajo Los menores tipos de interés contribuyen a la reducción de la carga financiera, que se prevé que se sitúe en los próximos años en un nivel moderado
 EMPRESAS	<ul style="list-style-type: none"> Evolución favorable de los beneficios, aunque desigual por sectores Nivel de endeudamiento históricamente bajo Los menores tipos de interés contribuyen a la reducción de la carga financiera, que se prevé que se sitúe en los próximos años en un nivel moderado
 SECTOR PÚBLICO	<ul style="list-style-type: none"> Nivel de endeudamiento alto Presiones al alza sobre el gasto público (defensa, demografía, etc.) Indefinición de los planes de consolidación fiscal Vulnerabilidades fiscales en economías de importancia sistémica global

FUENTE: Banco de España.

a Los escudos con signo positivo (negativo) señalan circunstancias de la situación financiera de cada sector que constituyen fortalezas (vulnerabilidades) frente a la posible materialización de riesgos. Las fortalezas (vulnerabilidades) reducen (incrementan) la probabilidad de ocurrencia y/o el impacto de los riesgos para la estabilidad financiera.

2.1 Los hogares

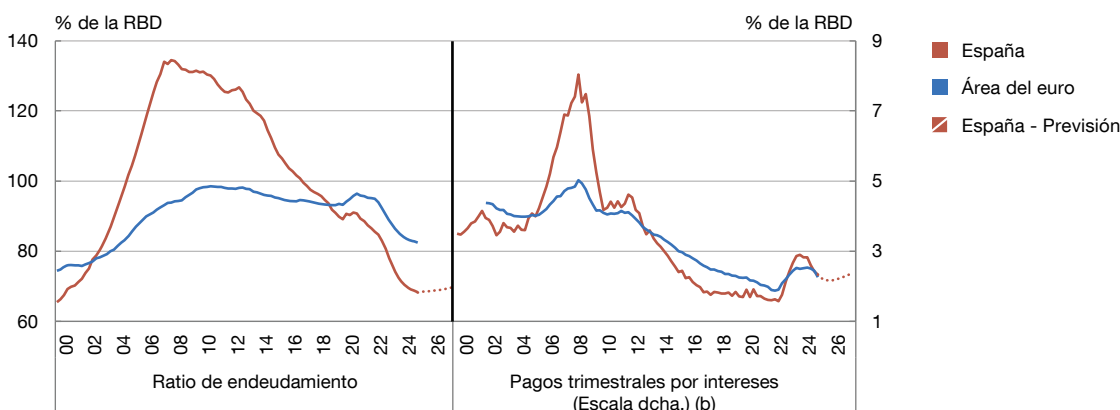
La renta de los hogares continuó aumentando en el primer semestre de 2025. El crecimiento interanual medio de la renta de los hogares² en los primeros seis meses del año fue del 5,9 %, 0,6 puntos porcentuales —pp— menos que en el último semestre de 2024 (véase el gráfico A2.2.1.1 del anejo 2). La renta en términos reales y por hogar³ también

- ¹ Nótese que los valores de algunas de las variables empleadas en este capítulo del Informe pueden no coincidir con los presentados en informes previos, dado que sufren revisiones periódicas. En concreto, los organismos responsables de las Cuentas Trimestrales no Financieras de los Sectores Institucionales (Instituto Nacional de Estadística), de las cuentas financieras y las estadísticas de Balanza de Pagos y posición de inversión internacional (Banco de España) y de las Cuentas de las Administraciones Públicas (la Intervención General de la Administración del Estado) realizan revisiones periódicas de los datos de forma coordinada. En septiembre de 2025 se llevó a cabo una revisión de los datos desde el primer trimestre de 2022.
- ² Se usa la renta bruta disponible (RBD) de la Contabilidad Nacional que incluye la remuneración de asalariados, el excedente bruto de explotación (EBE), la renta mixta bruta, las rentas de la propiedad y los impuestos netos pagados.
- ³ La renta real se calcula ajustando los valores nominales por el deflactor del consumo privado. En el primer semestre, el número de hogares registró un crecimiento interanual del 1 %.

Gráfico 2.1

Las ratios de endeudamiento y de carga por intereses de los hogares españoles continuaron descendiendo y se situarían en los próximos años en niveles moderados

2.1.a Ratio de endeudamiento y pagos por intereses de los hogares como porcentaje de la renta bruta disponible (RBD) (a)



FUENTES: BCE, Eurostat, INE y Banco de España. Última observación: segundo trimestre de 2025.

- a Datos ajustados de estacionalidad. La evolución futura de las ratios para España se estima a partir de las previsiones de RBD, tipos de interés y volúmenes de crédito incorporadas al ejercicio de proyecciones macroeconómicas del Banco de España del tercer trimestre de 2025.
- b Flujo trimestral de intereses efectivamente pagados por los hogares (es decir, no se excluye el valor de los servicios financieros que los hogares reciben de forma implícita al contratar préstamos) sobre la RBD trimestral.



moderó su avance (2,4 % interanual, 0,7 pp menos que en la segunda mitad de 2024), y se situó un 4 % por encima del nivel pre-pandemia (promedio de 2019). El aumento de la renta se trasladó en mayor medida al consumo que al ahorro. Así, la tasa de ahorro de los hogares se redujo en el primer semestre en 0,3 pp respecto a la segunda mitad de 2024, pese a lo cual se mantuvo en niveles históricamente elevados —en el 12,6 %— (véase el gráfico A2.2.1.2 del anejo 2).

La ratio de deuda sobre renta de los hogares disminuyó levemente. Así, se situó en el 68,3 % en el segundo trimestre de 2025, 2,4 pp menos que 12 meses antes y en un nivel no visto desde el año 2000. Esta ratio también es menor que la observada en el área del euro (82,5 %; véase gráfico 2.1)⁴. La disminución de la ratio fue posible debido al crecimiento de la renta, que más que compensó el incremento de la financiación recibida por las familias. Se espera que en los próximos años esta ratio aumente solo levemente, hasta situarse cerca del 70 % a finales de 2027.

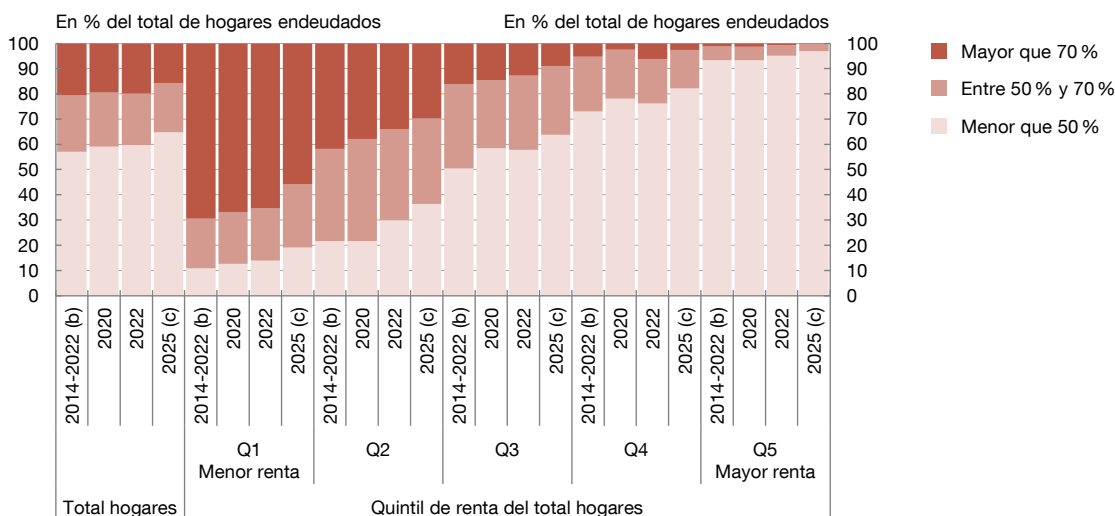
La carga por intereses decreció ligeramente en el primer semestre de 2025. A esto contribuyeron los menores pagos por intereses y el crecimiento de los ingresos nominales. En el segundo trimestre de 2025, la carga por intereses se situaba en el 2,3 % (véase gráfico 2.1), mismo nivel que el observado en el área del euro, e inferior al promedio histórico (3,5 %). Se espera que la carga por intereses baje hasta el 2,2 % en el primer trimestre de 2026 y alcance el 2,4 % en el cuarto trimestre de 2027. Estos desarrollos podrían favorecer el

4 El saldo de deuda viva de los hogares se ajusta por estacionalidad.

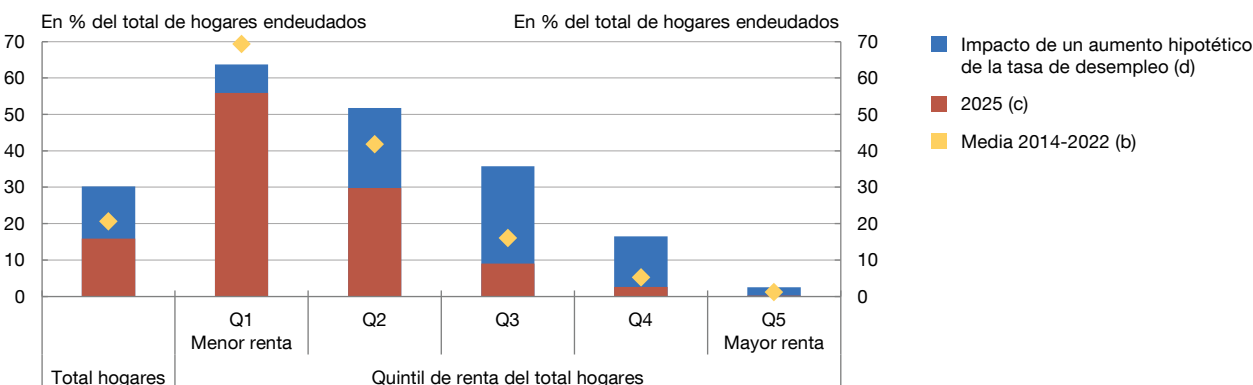
Gráfico 2.2

Se estima que el porcentaje de hogares endeudados con cargas elevadas sobre su renta se ha reducido hasta 2025 y que mostraría cierta sensibilidad a cambios significativos del desempleo

2.2.a Hogares endeudados por rango de la ratio de gasto esencial sobre renta bruta, por quintil de renta (a)



2.2.b Porcentaje de hogares endeudados con gasto esencial superior al 70 % de su renta, ante un aumento hipotético de la tasa de desempleo de una desviación estándar respecto de su media histórica (a)



FUENTE: Banco de España. Último dato observado: 2022.

a Se supone que los hogares endeudados en 2025 son los mismos que en 2022. Los gastos esenciales incluyen los destinados al servicio de la deuda, alimentación, suministros de la vivienda y alquiler de la vivienda principal.

b Media de los porcentajes del período.

c Véase nota A2.2.1.3 en el anejo 2.

d Resultados obtenidos a partir de 100 simulaciones alternativas con un aumento de la tasa de desempleo por quintil de renta consistente con la tasa observada en la EFF 2022, última observada, más una desviación estándar con respecto a la media histórica. La desviación estándar se calcula, para el total de la población y para cada quintil por separado, utilizando la tasa de desempleo observada en los años en los que se realizó la EFF (2002, 2005, 2008, 2011, 2014, 2017 y 2022). Este aumento, de 4,6 pp para el total de hogares, constituye un cambio relevante, pero no extremo, de la tasa de desempleo (la cual se distribuye, en la mayoría de los casos, en un rango de pocas desviaciones estándar en torno a la media).

consumo de los hogares, y por tanto contribuir a la mejora de su bienestar, tal y como muestra el recuadro 2.1, en el que se analiza la relación existente entre endeudamiento y consumo.

Se espera una reducción en la proporción de hogares endeudados con cargas elevadas sobre su renta al cierre de este año respecto a 2022. En particular, se estima que la

proporción de hogares endeudados que dedica una fracción elevada —superior al 70 %— de su renta al pago de gastos esenciales se situaría en el 15,8 % a final de 2025, 4,1 pp menos que en 2022 y casi 5 pp por debajo de la media de 2014-2022⁵. La reducción con respecto a 2022 sería mayor en los hogares endeudados de menor renta (9,5 pp; véase gráfico 2.2.a).

Esta proporción de hogares endeudados que deben dedicar una fracción elevada de su renta a gastos esenciales mostraría cierta sensibilidad a cambios significativos del desempleo. El gráfico 2.2.b presenta los resultados de un ejercicio de sensibilidad ante un hipotético aumento de 4,6 pp en la tasa de desempleo, calibrado de acuerdo con su variabilidad histórica⁶. Bajo estos supuestos, se produciría un aumento en el porcentaje de hogares endeudados que destinan una porción elevada de su renta al pago de gastos esenciales de 14,4 pp, con un mayor incremento esperado entre los hogares de ingresos medianos. El incremento es más bajo entre los hogares de menores y mayores ingresos. Los hogares con mayores ingresos suelen contar con fuentes de ingresos adicionales al empleo. Por su parte, la renta de los hogares con menores ingresos se reduce en menor proporción que la de los hogares de ingresos medianos gracias a los mecanismos de protección que fijan un umbral mínimo de renta. Aunque los hogares de ingresos medianos también se benefician de estos mecanismos, su renta laboral previa es más elevada, por lo que la pérdida relativa de ingresos al pasar al desempleo resulta más significativa para ellos.

La riqueza real de los hogares aumentó un 8,3 % en términos interanuales en el segundo trimestre de 2025. Este aumento se vio impulsado principalmente por la revalorización de los activos inmobiliarios y, en menor medida, de los activos financieros (véase el gráfico A2.2.1.4 del anejo 2). Esta revalorización de la vivienda, aunque impulsa la riqueza de los hogares propietarios, contribuye al deterioro en el acceso a la vivienda de los potenciales nuevos compradores (véase el gráfico A2.2.1.5 del anejo 2). La composición del activo de los hogares en el primer trimestre de 2025, en comparación con 2022, muestra un incremento del peso de los activos inmobiliarios residenciales y fondos de inversión, y una disminución del peso de los depósitos. Este cambio en la composición a nivel agregado está condicionado por el 20 % de los hogares de mayor riqueza neta, que concentran cerca del 70 % de esta. En contraste, entre los hogares con menor riqueza neta, se observa un aumento en el peso de los depósitos (véase gráfico 2.3).

La ratio de deuda sobre riqueza bruta de los hogares descendió de forma generalizada. Así, se situó en el 7,4 % para el total de hogares en el primer trimestre de 2025 (–1,5 pp

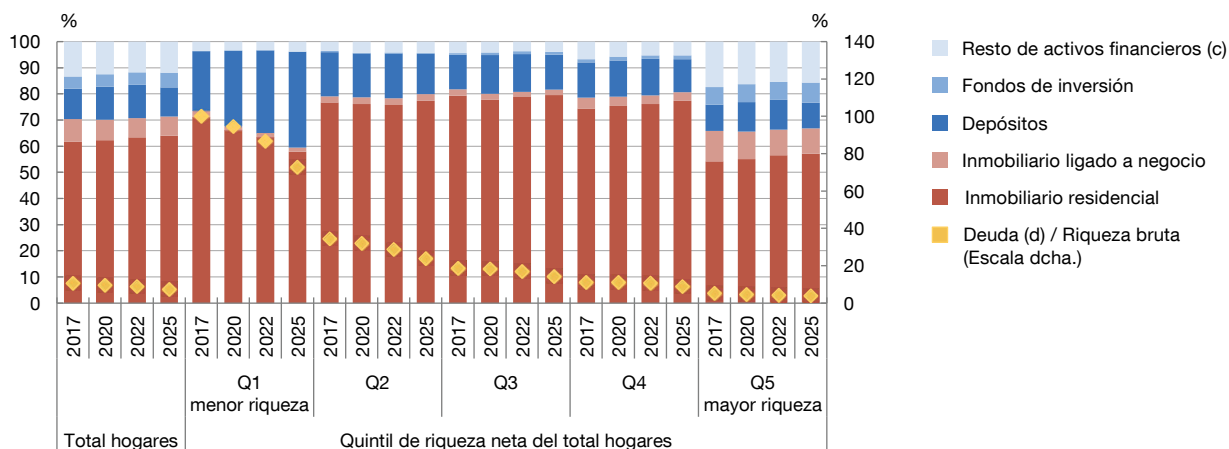
5 Estimación a partir de la última *Encuesta Financiera de las Familias* (EFF), la de 2022 y los supuestos descritos en la nota A2.2.1.3 del anejo 2. Los gastos esenciales incluyen los destinados al servicio de la deuda, alimentación, suministros de la vivienda y alquiler de la vivienda principal. Según esta encuesta, la proporción de hogares endeudados es del 57 %. Por tramos de renta, dicho porcentaje alcanzaba el 42 % para el quintil más bajo de renta, 50 % para el segundo, 60 % para el tercero, 65 % para el cuarto y 69 % para el quinto.

6 Se aplica un aumento de una desviación estándar. Esta se calcula, para el total de la población y para cada quintil por separado, sobre la tasa de desempleo observada en los años en los que se realizó la EFF (2002, 2005, 2008, 2011, 2014, 2017 y 2022), excluyendo 2020. Este aumento constituye un cambio relevante, pero no extremo, de la tasa de desempleo (la cual se distribuye, en la mayoría de los casos, en un rango de pocas desviaciones estándar en torno a la media).

Gráfico 2.3

La ratio de deuda sobre la riqueza bruta de los hogares disminuyó en 2025, en paralelo al incremento del peso de los activos inmobiliarios residenciales y los fondos de inversión en su patrimonio

2.3.a Distribución del activo de los hogares, por quintil de riqueza neta (a) (b)



FUENTES: BCE y Banco de España. Última observación: primer trimestre de 2025.

- a Cuentas distributivas de la riqueza de los hogares (DWA, por sus siglas en inglés). Se recoge alrededor del 85 % de la riqueza financiera (dinero en efectivo, deudas pendientes de cobro, planes de pensiones y otros seguros no están incluidos en la estadística) y del 95 % de la riqueza inmobiliaria de los hogares según las cuentas financieras. Los datos de 2017, 2020 y 2022 corresponden al cierre del año, mientras que el de 2025 corresponde al cierre del primer trimestre.
- b En el primer trimestre de 2025, el primer quintil (20 % de hogares con menor riqueza neta) concentró el 0,2 % de la riqueza neta total; los quintiles 2, 3 y 4 concentraron el 4 %, 9 % y 18 % de la riqueza neta total, respectivamente; finalmente, el último quintil concentró el 69 % de la riqueza neta total.
- c Incluye bonos, acciones y seguros de vida.
- d Solo incluye préstamos (no incluye la deuda comercial de los empresarios individuales).

respecto a 2022), con una reducción especialmente acusada entre los hogares de menor riqueza neta, donde esta ratio se redujo en 13,8 pp, hasta el 72,8 % (véase gráfico 2.3).

2.2 Las empresas no financieras

Los excedentes empresariales crecieron en el primer semestre de 2025, aunque con una cierta heterogeneidad sectorial. El resultado económico bruto (REB)⁷ de las empresas aumentó hasta junio un 5,9 % interanual, en términos nominales. El resultado creció en el sector de la construcción y actividades inmobiliarias y, especialmente, en el del comercio y en el del resto de los servicios⁸. En sentido contrario, los sectores de la industria (excluido el refino), de la hostelería y restauración, y de la energía registraron disminuciones de sus beneficios (véase el gráfico A2.2.2.1 del anejo 2).

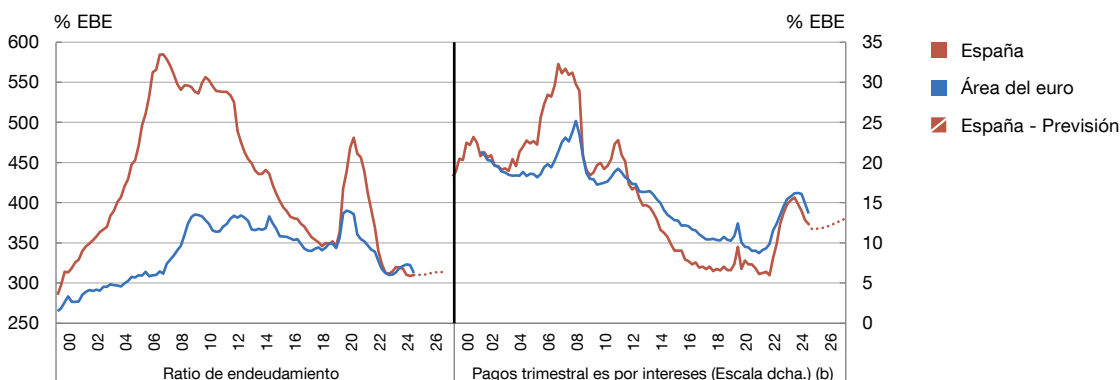
7 El REB (similar al concepto de EBE, utilizado en Contabilidad Nacional) es el beneficio obtenido en la actividad empresarial ordinaria una vez satisfechos los pagos a proveedores y otros gastos de explotación y remunerado el factor trabajo. Si es positivo, se puede destinar al pago de impuestos, a la inversión o a remunerar a los accionistas y acreedores financieros. La información sobre REB se obtiene de la combinación de datos de la Agencia Tributaria (AEAT) y la Central de Balances Trimestral (CBT).

8 Incluye los sectores de transporte y almacenamiento, información y comunicaciones y otros servicios (es decir, actividades profesionales, científicas y técnicas, y actividades administrativas y servicios auxiliares).

Gráfico 2.4

Las ratios de endeudamiento y de carga por intereses de las empresas españolas se sitúan en niveles moderados, en los que se prevé que continúen en los próximos años

2.4.a Ratio de endeudamiento y carga financiera por intereses de las empresas como porcentaje del excedente bruto de (EBE) (a)



FUENTES: BCE, Eurostat, INE y Banco de España. Última observación: segundo trimestre de 2025.

- a Datos ajustados de estacionalidad. La evolución futura de las ratios para España se estima a partir de las previsiones de EBE, tipos de interés y volúmenes de crédito incorporadas al ejercicio de proyecciones macroeconómicas del Banco de España del tercer trimestre de 2025.
- b Flujo trimestral de intereses efectivamente pagados por las empresas (es decir, no se excluye el valor de los servicios financieros que las empresas reciben de forma implícita al contratar préstamos) sobre el EBE trimestral.



Los datos más recientes de la Encuesta del Banco de España sobre la Actividad Empresarial (EBAE) apuntan a que su evolución será moderadamente expansiva en la segunda mitad del año. La facturación de las empresas, en términos desestacionalizados, habría aumentado levemente en el tercer trimestre de 2025, y las perspectivas para el cuarto son positivas⁹. En todo caso, continúa la preocupación de los empresarios por la incertidumbre sobre las políticas económicas y por la disponibilidad de mano de obra, mientras que el porcentaje de compañías afectadas por factores relacionados con el aumento de los gastos financieros habría seguido descendiendo.

La ratio de endeudamiento, pese a un leve aumento, se mantiene en niveles históricos reducidos, y similares a los del área del euro. La ratio de deuda sobre EBE aumentó 0,2 pp desde finales de 2024, situándose en el 310 % (véase gráfico 2.4)¹⁰. Este nivel es similar al del área del euro (312 %) y, en perspectiva histórica para España, se sitúa en niveles no vistos desde el año 2000. Teniendo en cuenta el PIB, el endeudamiento de las empresas españolas se situó en el 62,5 % en junio de 2025, nivel inferior al del área del euro (66,6 %). Las previsiones apuntan a un ligero incremento del nivel de endeudamiento hasta finales de 2026.

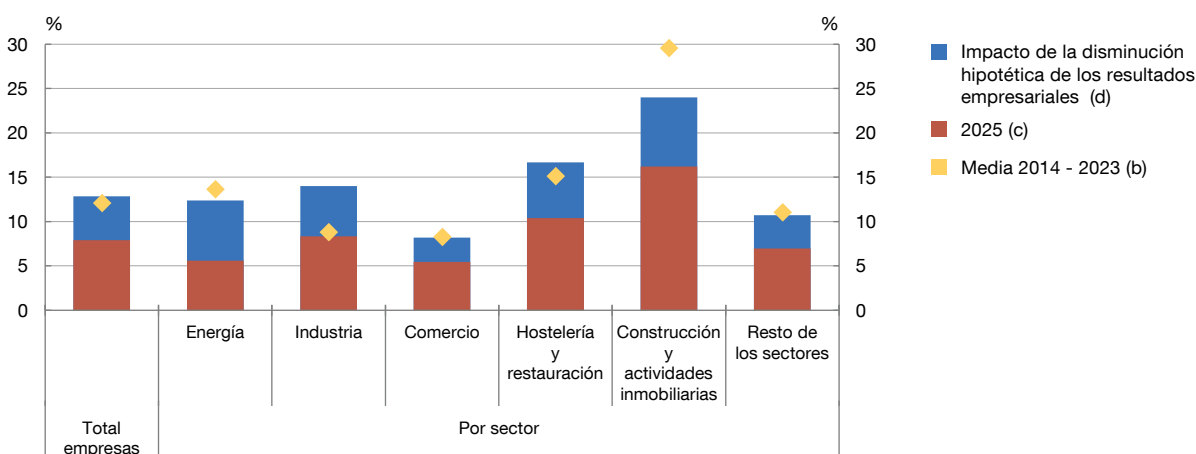
9 Véase Alejandro Fernández Cerezo y Mario Izquierdo. (2025). “Encuesta a las empresas españolas sobre la evolución de su actividad: tercer trimestre de 2025”. Boletín Económico - Banco de España, 2025/T3.

10 En la Contabilidad Nacional, el EBE (concepto similar al REB) es una medida de beneficios empresariales que se define como el valor añadido (diferencia entre el valor de los bienes y servicios producidos y consumidos) a coste de los factores, menos los costes de personal. Constituye el saldo disponible para las empresas para recompensar a sus accionistas y acreedores financieros, pagar los impuestos y, eventualmente, financiar toda su inversión o parte de ella. El EBE es utilizado para construir las ratios de esta sección debido a su mayor profundidad histórica.

Gráfico 2.5

En general, las empresas habrían mejorado su capacidad para afrontar sus gastos financieros en 2025. Sin embargo, esta evolucionaría de forma heterogénea por sectores ante eventuales caídas significativas de los beneficios

2.5.a Carga financiera de las empresas endeudadas ante una disminución hipotética de los resultados empresariales de una desviación estándar respecto de su media histórica (a)



FUENTE: Banco de España. Última observación: 2023.

a Carga financiera definida como Gastos financieros / (Resultado económico bruto + Ingresos financieros). Se excluyen empresas sin deuda financiera.
b Excluido 2020.

c Véase nota A2.2.2.2 en el anejo 2.

d Datos estimados suponiendo que el REB estimado para 2025 disminuye el equivalente a una desviación típica del REB mediano a dos dígitos de CNAE de los ejercicios 2002 a 2023, excluyendo 2020. Esta reducción, de un 42 % para el conjunto de la muestra de empresas endeudadas, constituye un cambio relevante, pero no extremo, del REB (el cual se distribuye, en la mayoría de los casos, en un rango de pocas desviaciones estándar en torno a la media).

La ratio de pagos por intereses sobre el EBE continuó su tendencia descendente en 2025. A pesar del ligero incremento de la deuda, los pagos por intereses se redujeron entre abril y junio por cuarto trimestre consecutivo, fruto de la traslación progresiva del reciente ciclo de relajación monetaria. Su proporción sobre el EBE se situó en el 12,3 %, 3 pp por debajo del nivel máximo de la última década (15,7 %), registrado en junio de 2024 (véase gráfico 2.4). La carga por intereses permaneció por debajo tanto de la del área del euro (13,7 %) como de la media histórica desde 2000 (16,4 %). De acuerdo con las previsiones, esta ratio dejaría de descender a finales de año y repuntaría ligeramente en 2026 y 2027.

Según las estimaciones realizadas con datos granulares de empresas, el descenso de la carga financiera en 2025 habría sido generalizado por sectores de actividad¹¹. Este indicador, calculado solo para las empresas con deuda financiera, se habría reducido en todos los sectores de actividad y el valor que previsiblemente alcanzaría a finales de 2025 estaría claramente por debajo del promedio registrado en el período 2014-2023 (excluyendo 2020), salvo en el sector de la industria, donde ambos valores serían muy similares (véase gráfico 2.5).

¹¹ Se define la ratio de carga financiera como Gastos financieros / (Resultado económico bruto + Ingresos financieros). La fuente para calcular la ratio es la Central de Balances Integrada (CBI) y el último año con datos completos de CBI es 2023. Se estima la evolución del REB a partir de la variación observada por sectores en los datos de la AEAT (o de la CBT para sectores no disponibles en la AEAT) entre 2023 y 2025. Los gastos financieros se aproximan suponiendo que la disminución del euríbor a tres meses entre 2023 y 2025 se traslada completamente al coste medio de la deuda, y que la deuda evoluciona, en cada sector, según la información del crédito bancario disponible en la Central de Información de Riesgos.

Ante un hipotético descenso significativo de los beneficios, el impacto en la ratio de carga financiera sería heterogéneo por sectores de actividad. Partiendo de la situación de 2025, se ha realizado un ejercicio de sensibilidad ante una hipotética caída de los beneficios ordinarios calibrada de acuerdo con su variabilidad histórica¹², lo que supone un descenso del REB de un 42 % en el conjunto de la muestra de empresas endeudadas. Los resultados revelan un aumento de la carga financiera de casi cinco puntos, siendo más intenso en los sectores de construcción y actividades inmobiliarias, en energía y en hostelería y restauración. A pesar de este aumento, la carga financiera se mantendría en niveles similares a los de la media del período 2014-2023, salvo en la rama de industria, que estaría algo por encima, lo que evidencia su mayor vulnerabilidad potencial ante una caída de los beneficios.

2.3 Las Administraciones Públicas

La evolución reciente de los ingresos y gastos públicos permitiría nuevos avances en la corrección del déficit de las Administraciones Públicas (AAPP) en España. El notable crecimiento de los ingresos públicos en los últimos meses, más que compensaría el comportamiento también expansivo de los gastos. En conjunto, tal como reflejan las previsiones del Banco de España publicadas en septiembre, el déficit público a final de año podría situarse en torno al 2,5 % del PIB, por debajo del objetivo del 2,8 % del Gobierno. Esta mejora tendría continuidad en los dos años siguientes, en los que se anticipa un déficit del 2,3 % del PIB, con pequeños superávits primarios, por primera vez desde 2007 (véase gráfico 2.6.a).

No obstante, la ratio de endeudamiento público permanecería elevada, tanto desde una perspectiva histórica como en el contexto europeo. Tras reducirse 3,5 pp en relación con el PIB en 2024, esta disminuiría 0,9 pp adicionales en 2025 y 0,7 pp entre 2026 y 2027, hasta situarse en torno al 100% del PIB en este último año, según las previsiones del Banco de España (véase gráfico 2.6.a). Dicho nivel seguiría siendo notablemente superior (en unos 10 pp) al proyectado por el Banco Central Europeo para el conjunto del área del euro. Este menor ritmo de reducción del endeudamiento público, a pesar del logro de ligeros superávits primarios, se debería a un crecimiento del PIB nominal más moderado, frente a sus fuertes avances entre 2021 y 2025.

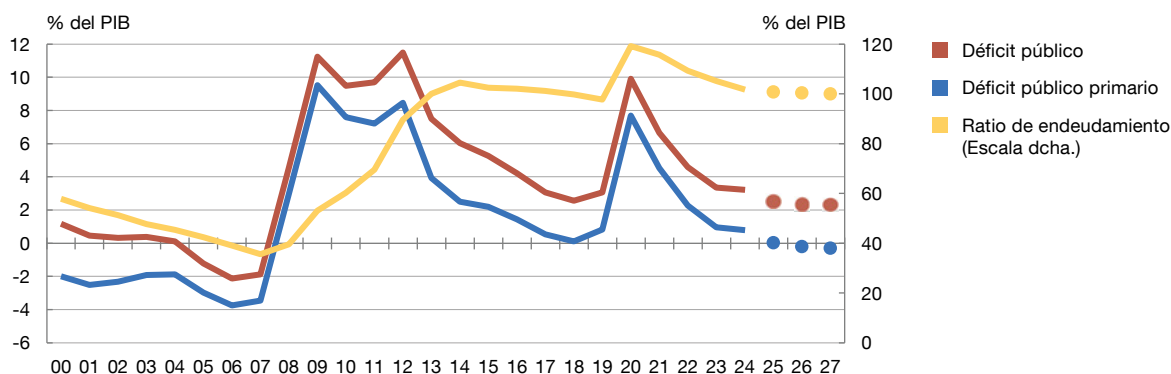
Por su parte, el coste medio de obtención de nueva financiación del Tesoro Público se sitúa actualmente en niveles inferiores a los de 2023 y 2024. En los últimos meses, el coste medio de financiación del Tesoro se ha mantenido en torno al 2,7 %, por debajo del 3,1 % y 3,4 % de 2024 y 2023, respectivamente, pero por encima del coste medio actual del saldo vivo total de la deuda del Estado (2,3 %).

¹² Se estima una disminución equivalente a una desviación típica del REB mediano a dos dígitos de CNAE de los ejercicios 2002 a 2023, excluyendo 2020. Esta reducción constituye un cambio relevante, pero no extremo, del REB (el cual se distribuye, en la mayoría de los casos, en un rango de pocas desviaciones estándar en torno a la media).

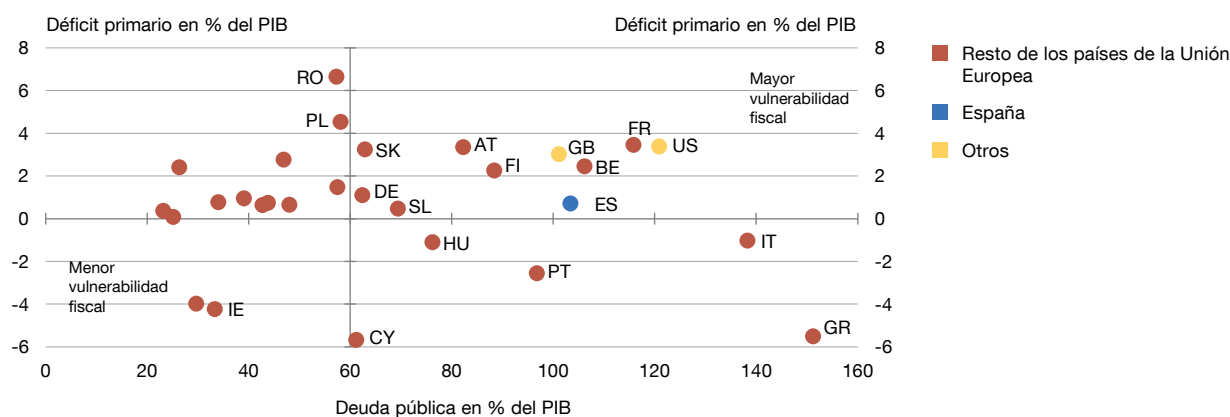
Gráfico 2.6

España continúa situándose entre los países con mayor vulnerabilidad fiscal, aunque se observan avances en los últimos años

2.6.a Situación patrimonial de las Administraciones Públicas en España (a)



2.6.b Comparación internacional (II TR 2025)



FUENTES: Datastream, Eurostat, Intervención General de la Administración del Estado y Banco de España.

a Los círculos corresponden a las previsiones del Banco de España publicadas el 16 de septiembre.



Para los próximos años, los mercados anticipan un ligero incremento del coste de la nueva financiación, lo que llevaría a un repunte moderado de la carga financiera de las AAPP. Esta se situaría en el 2,6 % del PIB en 2027, según el escenario central de proyecciones del Banco de España, frente al 2,4 % registrado en 2024.

El nivel elevado de endeudamiento público en España supone una vulnerabilidad ante potenciales deterioros bruscos en las condiciones de financiación de los mercados. La vida media de la deuda pública es relativamente elevada (7,7 años, en el caso de los valores emitidos por la Administración Central), lo que contribuiría a suavizar el impacto a corto plazo, pero no lo eliminaría si el hipotético endurecimiento en las condiciones de financiación fuese suficientemente intenso. A modo de ilustración, en un escenario con tipos de interés a corto, medio y largo plazo que fuesen un punto porcentual superiores a los considerados en el ejercicio de proyecciones a partir de 2026, la ratio de

carga financiera de las AAPP sobre el PIB en 2027 se situaría 0,3 pp por encima de su nivel previsto en el escenario central (2,9 %, frente a 2,6 %).

La vulnerabilidad que supone para la estabilidad financiera el elevado endeudamiento público se ve aumentada por las necesidades crecientes de gasto. Las AAPP españolas tendrán que hacer frente a los retos que suponen el envejecimiento demográfico, las tensiones geopolíticas, la transformación digital y el cambio climático. Estas cuestiones requerirán mayores desembolsos públicos, lo que acentuará el desequilibrio de las finanzas públicas si no se toman medidas compensatorias.

De momento, no se han concretado las medidas que permitirían cumplir con el Plan Fiscal y Estructural de Medio Plazo (PFEMP) y reconducir la senda futura de deuda pública hacia niveles más sostenibles. El PFEMP presentado por España a finales de 2024 carece de medidas, suficientes y concretas que sustenten los compromisos de gasto neto asumidos. Asimismo, la ausencia de presupuestos del Estado limita el margen de actuación de las autoridades¹³.

A nivel internacional, algunos países de importancia sistémica presentan ciertas vulnerabilidades en su posición fiscal, y otros, en una situación más favorable, contemplan aumentos de su endeudamiento. Entre los primeros, destacan especialmente Francia, dentro del área del euro, y EEUU y el Reino Unido, fuera de ella. Todos ellos muestran niveles de endeudamiento público elevados y desequilibrios importantes en sus finanzas públicas (véase gráfico 2.6.b). En el caso de Alemania, el endeudamiento público no es elevado, pero los planes actuales implican una importante expansión fiscal en los próximos años.

La reciente reforma fiscal en EEUU reduciría la sostenibilidad a medio plazo de su deuda pública. El paquete fiscal aprobado el 1 de julio, denominado *One Big Beautiful Bill Act of 2025*, prorroga gran parte de los recortes de impuestos desplegados durante el primer mandato de la Administración Trump en 2017, que expiraban a finales de 2025. Asimismo, introduce rebajas impositivas adicionales, que se compensarían parcialmente con ajustes de gasto público. De acuerdo con estimaciones realizadas por el *Congressional Budget Office* (CBO), este paquete fiscal provocaría un sensible aumento del déficit público y de la deuda en el medio plazo¹⁴. Dicho deterioro de las finanzas públicas se compensaría en alguna medida por el aumento de los ingresos por aranceles, cuya magnitud es incierta¹⁵,

13 Véase, por ejemplo, el [Informe de seguimiento del Plan Fiscal y Estructural de Medio Plazo 2025-2028](#), de mayo de 2025, de la AIReF.

14 De acuerdo con las estimaciones del CBO, el déficit público anual aumentaría en promedio en torno a 0,9 pp de PIB entre 2025 y 2034, y oscilaría alrededor del 7 % del PIB. Como resultado, la deuda pública ascendería al 127 % del PIB al final de dicho periodo (29 pp más que en 2024 y 10 pp más que en el escenario sin reforma fiscal).

15 La CBO estimó, en [agosto de 2025](#), que los ingresos por aranceles reducirían el déficit público primario en el periodo 2025-2035 por un total de 3,3 billones de dólares, a lo que se sumaría un ahorro de 0,7 billones en concepto de servicio de la deuda. En promedio, estas cifras supondrían alrededor del 1 % del PIB anual durante dicho periodo (para esta estimación se emplean las proyecciones de PIB de largo plazo de la CBO de [marzo de 2025](#)).

ya que depende de los aranceles que finalmente se adopten y de su impacto sobre los flujos comerciales y la actividad económica.