03

Joaquín Maudos Villarroya
Catedrático de Análisis Económico de la Universidad de Valencia, director adjunto de Investigación del Ivie y colaborador del CUNEF



Deuda pública en los balances bancarios: rentabilidad vs. riesgo

El repunte de los tipos de interés ha reavivado la preocupación por la estabilidad financiera como consecuencia del impacto en el valor de las carteras en poder del sector bancario. En este contexto, desde 2021 ha aumentado 4,6 p. p. el peso de la deuda pública en el activo de la banca española hasta el 17,3 % (dado su mayor atractivo por la subida de tipos), por encima del 14,7 % de media en la banca de la UE-27. El riesgo de valoración se ve mitigado porque el 69 % de esa deuda se mantiene a vencimiento (10 p. p. más que la media europea), aunque ha aumentado casi 7 p. p. (hasta el 17,6 % vs. 18 % en la banca de la UE-27) el peso de la deuda a valor razonable con cambios que afectan a resultados. Por tanto, la estrategia seguida por la banca española combina una mayor exposición a la deuda soberana por los mayores ingresos que genera, con un peso elevado de la deuda cuyo valor está aislado del impacto de la subida de tipos.

Introducción

La relación entre la deuda pública y el sector bancario es un tema de interés para el análisis de la estabilidad financiera, especialmente en el contexto actual en el que nos encontramos. Así, el elevado endeudamiento de algunas de las principales economías avanzadas, como Estados Unidos, Francia, Japón y Reino Unido, unido a las persistentes necesidades de financiación de los gobiernos y a la incertidumbre económica y geopolítica, ha reavivado la preocupación por la sostenibilidad de las finanzas públicas. Estas tensiones se reflejan en el aumento de las rentabilidades exigidas por los mercados a la deuda soberana y, en algunos casos, en el incremento de las primas de riesgo, lo que encarece la financiación de los Estados. El Fondo Monetario Internacional (2026) en su último informe de estabilidad financiera ha advertido, en este sentido, de los riesgos que la presión sobre los mercados de deuda soberana y un eventual repunte de los tipos de interés representan para los balances de las entidades financieras. En la misma línea se pronuncia la Autoridad Bancaria Europea (2026) en su último informe: "Un posible aumento de los niveles de deuda soberana podría debilitar la percepción sobre la sostenibilidad de la deuda y afectar negativamente a los rendimientos de los títulos soberanos. Esto podría repercutir directamente en los balances de los bancos a través de pérdidas por valoración en sus tenencias de deuda soberana".

Los bancos mantienen deuda pública en sus carteras por varios motivos, como la propia inversión (que genera una renta fija, más atractiva con la subida de tipos), la gestión de la liquidez y el cumplimiento de los requerimientos regulatorios. Cuando aumentan los tipos de interés, la deuda se vuelve más atractiva vía ingresos, pero disminuye el valor de la deuda ya emitida, lo que puede generar pérdidas. La magnitud de esas pérdidas depende de su clasificación contable y de la posibilidad de mantener la deuda hasta su vencimiento. De esta forma, hay una clara conexión entre el riesgo soberano y el bancario, que en ocasiones puede generar un *loop* si los problemas del sector bancario se trasladan a las finanzas públicas.

En este contexto, resulta de interés analizar la exposición de la banca española al riesgo soberano y compararla con la de otros países de nuestro entorno, más aún en un momento en el que han aumentado los tipos de interés de largo plazo por tres motivos: las políticas monetarias restrictivas para contener la inflación, el aumento de la prima de riesgo de los países más endeudados, y la competencia de los Estados con las empresas de inteligencia artificial que están financiando sus millonarias inversiones emitiendo deuda.

En el análisis es importante analizar tanto el peso que la deuda pública tiene en los balances bancarios como las características de esa deuda, en términos de vencimiento y finalidad de la inversión (cartera de negociación o a vencimiento). Cuanto mayor sea el peso de la deuda que se mantiene hasta el vencimiento, menor es el impacto de la subida de los tipos de interés, ya que no se transmite a un cambio en el valor contable de la deuda. Lo contrario ocurre cuando la deuda se mantiene para negociar, lo que obliga a valorar a precios de mercado esa deuda y llevar a pérdidas y ganancias las variaciones del precio.

En el artículo se analiza la evolución reciente de la exposición de la banca al riesgo soberano, comparando España con el resto de los sectores bancarios de la UE, cubriendo el periodo de 2021 a junio de 2026 (último dato disponible). Dado que se utilizan datos de la Autoridad Bancaria Europea, el análisis está referido a los grupos bancarios consolidados. No obstante, también se analiza la posición del sector bancario en España

(negocio doméstico), con los datos que ofrece el Banco de España. Finalmente, también se examina la importancia que el sector bancario tiene en la deuda pública emitida por las administraciones públicas españolas.

La exposición de la banca al riesgo soberano: comparativa europea

Si tomamos como referencia el año 2021 en el que el contexto de tipos de interés era anómalo con niveles negativos (el euríbor a 12 meses se situó en promedio en el -0,5 %), desde entonces y hasta la actualidad ha aumentado 4,6 puntos porcentuales (p. p.) el peso de la deuda pública en el balance del sector bancario español, hasta alcanzar el 17,3 %, el mayor valor de estos últimos años. Es una subida lógica teniendo en cuenta el creciente atractivo de la deuda por su mayor retribución en un contexto de subida de tipos de interés.

España ocupa una posición intermedia en el ranking *de los sectores bancarios de la UE-27 en términos del peso de la deuda pública en el activo total*

Por el mismo motivo, ese peso también ha aumentado de media en los sectores bancarios de los países de la UE-27, aunque con menor intensidad (+2,8 p. p.). Así, el crecimiento ha sido mayor en España que en los principales sectores bancarios europeos como Francia (+1,7 p. p.), Italia (+3,1 p. p.), Alemania (+3,4 p. p.) y Portugal (+3,5 p. p.).

Cuadro 1

Peso de la deuda pública en el activo de la banca europea

Porcentajes

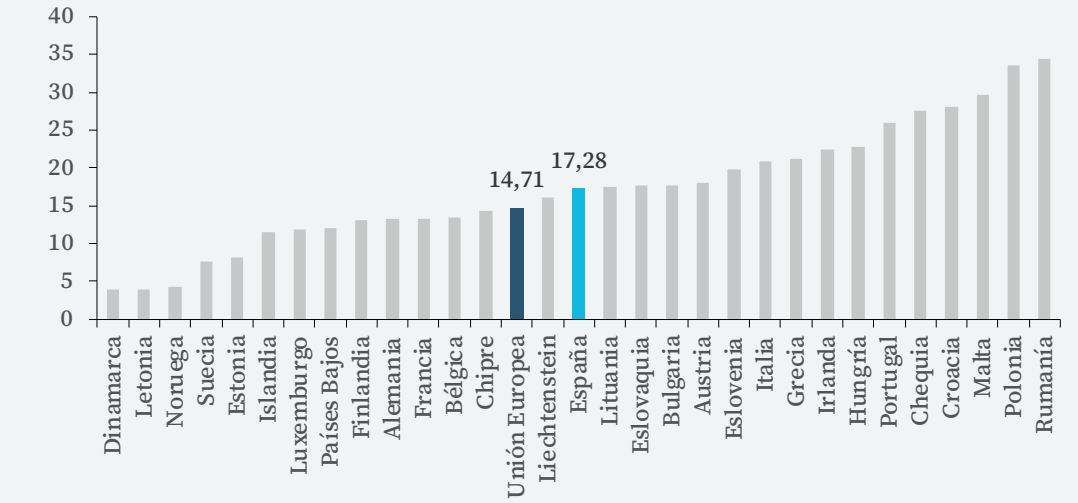
	España	Francia	Alemania	Italia	Portugal	UE-27	Euríbor 1 año
2019	13,2	12,1	14,0	17,0	21,3	12,7	-0,22
2020	13,1	12,3	13,9	16,8	23,7	12,9	-0,30
2021	12,7	11,6	9,9	17,8	22,4	11,9	-0,5
2022	13,7	11,3	9,1	17,3	20,5	11,6	1,1
2023	14,3	11,5	10,2	18,6	22,7	12,2	3,9
2024	15,4	12,4	10,2	19,5	25,1	12,9	3,3
2025	16,5	13,6	12,0	20,5	25,7	14,4	2,2
jun-26	17,3	13,3	13,3	20,9	25,9	14,7	2,6
Var. 2021-jun-26 (p. p.)	4,6	1,7	3,4	3,1	3,5	2,8	3,1

Fuente: Autoridad Bancaria Europea.

Gráfico 1

Peso de la deuda pública en el activo de la banca europea. Junio de 2026

Porcentajes



Fuente: Autoridad Bancaria Europea.

Si ponemos el foco en la situación más reciente a fecha de junio de 2026 (gráfico 1), España ocupa una posición intermedia en el *ranking* de los sectores bancarios de la UE-27 en términos del peso de la deuda pública en el activo total, con el peso ya comentado del 17,3 % superior al 14,7 % de la media europea. El rango de variación entre países es amplio y oscila entre un valor mínimo del 3,8 % en Dinamarca a uno máximo del 34,4 % en Rumanía. De los principales países europeos hay que destacar el elevado peso que la deuda pública tiene en la banca italiana (20,9 %) que contrasta con pesos más reducidos en Francia y Alemania (13,3 % en ambos casos).

En términos absolutos, a fecha de junio de 2026, para la muestra de bancos que utiliza la Autoridad Bancaria Europea, la exposición de la banca de la UE al riesgo soberano es de 4,6 billones de euros (europeos). La primera del *ranking* por volumen de exposición es la banca francesa (29,6 % del total, 1,3 billones de euros), seguida de España (15,9 %, con 723.000 millones de euros), Alemania (13 %, 592.000 millones) e Italia (12,7 %, 575.000 millones).

Características de la deuda pública en los balances bancarios

Si ponemos el foco en la evolución de los tipos de interés de la deuda en el último año (para la deuda a 10 años), han subido con fuerza, en un contexto en el que también han subido los tipos a corto plazo. Así, por poner algunos ejemplos, en el caso de EE. UU., ha aumentado del 4,62 % al 5,13 %; en el Reino Unido, del 4,57 % al 5,43 %; en Francia, del 3,38 % al 5 %; en Japón, del 1,15 % al 2,93 %; y en España, del 3,25 % al 4,07 %. Lo mismo ha ocurrido con las primas de

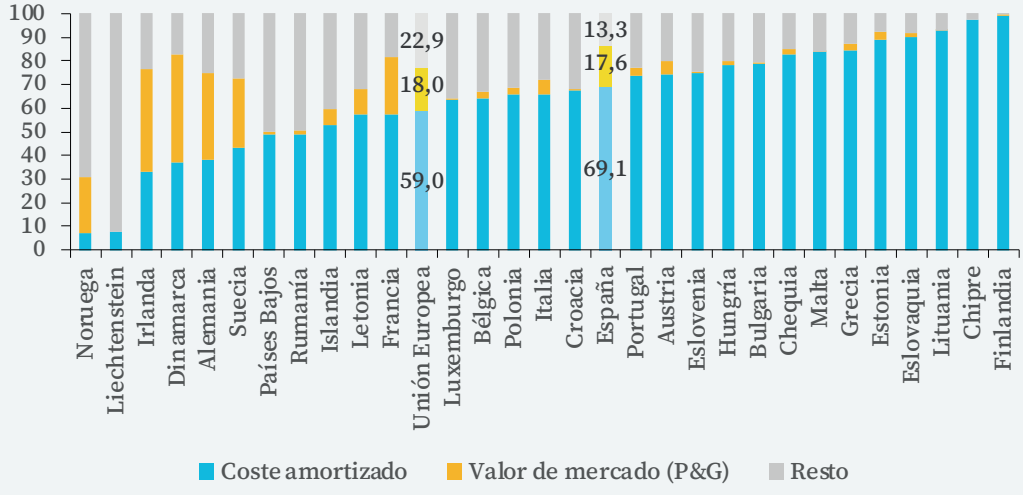
riesgo, destacando el caso de Francia en la UE como consecuencia del elevado nivel de endeudamiento, acompañado de su también elevado déficit público. Así, en octubre de 2026 su prima de riesgo se sitúa en torno a los 140 puntos básicos, por encima de Italia (en torno a 110 p. b.), España (unos 65 p. b.) y Portugal (48 p. b.).

El impacto que la subida de los tipos de interés tiene en el riesgo que asumen los bancos por su exposición a la deuda pública depende de la finalidad con la que se ha adquirido esa deuda, ya que su tratamiento contable depende de la categoría en la que se clasifique. Así, la deuda que se mantiene en la cartera de negociación se valora a valor razonable y sus variaciones se registran en la cuenta de resultados. La disponible para la venta también se valora a valor razonable, pero las variaciones se reflejan, por regla general, en el patrimonio neto hasta su venta. Por último, los títulos que se mantienen hasta el vencimiento se valoran a coste amortizado, por lo que su valor no fluctúa con los cambios en los tipos de interés. Por tanto, la actual subida de los tipos de interés reduce el valor de mercado de la deuda pública existente, especialmente la de mayor duración, pero su impacto contable y su efecto sobre los resultados y el patrimonio neto del banco dependen de la categoría de su clasificación.

El gráfico 2 muestra la distribución porcentual de la deuda pública en poder de los bancos distinguiendo las tres carteras comentadas y ordenando los países de izquierda a derecha y de menor a mayor según el peso de la cartera a vencimiento, que es la que está aislada de la variación de los tipos de interés. En España esa deuda es mayoritaria y pesa el 69,1 % del total, 10 p. p. más que en la media de la banca europea, lo que es una buena noticia en el actual contexto de subida de tipos de interés. Las diferencias en la composición de la deuda son muy

Gráfico 2

Distribución porcentual de la deuda pública en los balances bancarios según destino (criterio de valoración). Junio de 2026



Fuente: Autoridad Bancaria Europea.

grandes entre países, con un peso de la que se mantiene a vencimiento que oscila entre el 7 % en Noruega y el 99 % en Finlandia.

Si analizamos la evolución del peso de la deuda pública a vencimiento, en la banca española ha aumentado del 60,8 % en 2021 (era el 49 % en 2019, año previo al covid) al 69,1 % en junio de 2026. Si bien en la banca de la UE también ha aumentado ese peso, lo ha hecho con mucha menos intensidad (del 57,9 % en 2021 al 59 % en junio de 2026).

En el caso de la deuda que se valora a precios de mercado y cuya variación de valor se lleva a la cuenta de resultados (*financial assets held for trading+fair value through P&L*), en España representa el 17,6 % del total, prácticamente el mismo valor que el de la media en la banca europea. En este tipo de deuda, el mayor peso está en el sector bancario de Dinamarca (45,9 %) e Irlanda (43,2 %), mientras que es cercano a cero en varios países. En Francia (23,9 %) y Alemania (36,2 %) el peso es muy superior al de España, pero no así en Italia (5,9 %) y Portugal (3 %).

Respecto a la evolución del peso de la deuda valorada a precios de mercado y con efecto en la cuenta de resultados, en España ha aumentado casi 7 p. p., del 10,7 % en 2021 al 17,6 % en junio de 2026, máximo valor de la serie desde junio de 2018. La misma tendencia creciente ha tenido lugar en la banca europea, con un porcentaje que ha pasado del 14,4 % al 18 %. Por tanto, aunque en España ha aumentado en mayor medida el peso de esta deuda cuya variación en los tipos impacta en resultados, el nivel actual es parecido al de la banca europea (17,6 % vs. 18 %).

Otra característica de interés a analizar es el vencimiento de esa deuda. La deuda a corto plazo (hasta un año) supone el 23,7 % del total en la banca española, un peso similar al del promedio de la UE-27. La que tiene vencimiento entre 1 y 5 años representa el 32,5 % (2 p. p. más que en Europa), entre 5 y 10 años supone el 32,3 % (28,1 % en la UE-27) y la de más de 10 años el 11,6 % (frente al 18,3 % en la UE-27). Es de destacar la pérdida de peso que ha tenido en España la deuda a más largo plazo (del 16 % en 2021 al 11,6 % en junio de 2026) y el aumento en los tramos intermedios.

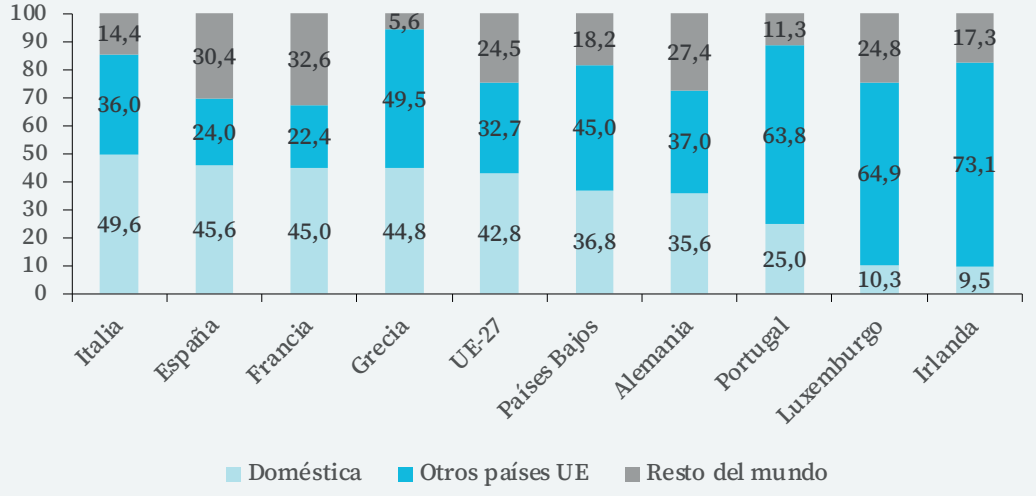
En el caso de la banca española, predomina la deuda doméstica con un peso del 45,6 % que supera el 42,8 % del promedio de la banca de la UE-27

Finalmente, también es de interés analizar la composición geográfica de esa deuda, ya que el riesgo difiere según el emisor. Aunque no disponemos de información individualizada por países emisores, la Autoridad Bancaria Europea sí ofrece información distinguiendo entre deuda del propio país, de otros países de la UE y del resto del mundo. En el caso de la banca española, predomina la deuda doméstica con un peso del 45,6 %, cifra que supera el 42,8 % del promedio de la banca de la UE-27. La emitida por otros países de la UE supone el 24 % (inferior al 32,7 % del promedio de la banca europea), mientras que la emitida por el resto del mundo representa el 30,4 % (24,5 % en la banca europea). Para los principales sectores bancarios de la UE-27, se constatan importantes diferencias en la composición geográfica de la deuda pública, con mayor sesgo doméstico en los países con mayores ratios de deuda pública/PIB. Estas grandes diferencias en el peso que tiene la deuda de otros países de la UE son un indicador de que hay terreno para avanzar en una mayor integración financiera europea, con un sesgo doméstico elevado en algunos países y con un reducido peso de la deuda de otros países europeos. No obstante, a la hora de interpretar

Gráfico 3

Distribución por país emisor de la deuda pública en poder de los bancos. Junio 2026

Porcentajes



Fuente: Autoridad Bancaria Europea.

estos resultados hay que tener en cuenta las diferencias en la actividad internacional de los distintos sectores bancarios y su composición por áreas geográficas. Así, en el caso de la banca española, la elevada importancia que tiene el negocio de sus filiales en el exterior y fuera de la UE influye en el mayor peso que tiene la deuda pública de países del resto del mundo.

La importancia de la deuda pública en el negocio doméstico

El Banco de España ofrece información que permite analizar la importancia que la deuda pública tiene en los balances de la banca en España, es decir, en el negocio doméstico (balance de las entidades individuales, y no de los grupos consolidados). En este caso, el peso de la deuda pública es más reducido, ya que supone el 7,9 % del activo a fecha de junio de 2026. Al igual que en los grupos consolidados, también ha aumentado ese peso en los últimos años, pasando del 6,7 % en 2021 al 7,9 % actual. Aunque el peso en el activo total es reducido, es predominante en la inversión en renta fija, ya que supone el 93,3 % en la actualidad. Desde el punto de vista de la aportación de la deuda pública a los ingresos financieros, en junio de 2026 el peso es del 2,2 %, superior al 1,7 % de 2021.

Peso de la banca en la financiación de las AA. PP. españolas

¿Qué importancia tiene el sector bancario español como comprador de la deuda pública que emite España? Según la información que ofrece el Tesoro, a fecha de julio de 2026 el 14,9 % de la deuda pública española está en poder de las

El 14,9 % de la deuda pública española está en poder de las entidades de crédito residentes, con un valor de 223.000 millones de euros

entidades de crédito residentes, con un valor de 223.000 millones de euros. Es un porcentaje que ha aumentado de forma ininterrumpida desde 2021, pasando del 12,2 % al 14,9 %. Proceso inverso ha experimentado el peso que tiene el Banco de España (Eurosistema) como comprador de la deuda pública española, que ha caído del 33,6 % en 2021 al 20,4 % en julio de 2026. Los no residentes ostentan en la actualidad el 50,9 % de la deuda pública española, 8 p. p. más que en 2021. Por tanto, a pesar del elevado endeudamiento de la economía española (101,5 % del PIB), el ritmo de crecimiento del PIB de estos últimos años nos ha permitido financiarnos en los mercados a tipos razonables, gozando de la confianza del inversor extranjero sin que haya aumentado la prima de riesgo.

Conclusiones

Como ha advertido el último informe de estabilidad financiera del FMI de primavera de 2026, el aumento que se está produciendo en los tipos de interés y en las primas de riesgo soberano constituye un riesgo para la estabilidad financiera a través de la exposición de los bancos a la deuda pública. La caída del valor de mercado de estos títulos puede generar pérdidas que reduzcan los resultados y/o el patrimonio neto, dependiendo de la clasificación contable de esa deuda. En este contexto, el sector bancario español tiene una exposición a la deuda soberana que ha crecido en los años recientes (dado que ofrece cada vez rentabilidades más elevadas, aportando así mayores ingresos financieros) y que se sitúa en la actualidad por encima de la banca europea (17,3 % vs. 14,7 %). No obstante, aunque la exposición es superior, juega a favor de nuestro sector bancario el hecho de que la mayoría de esa exposición no está afectada por cambios de valoración ante la subida de tipos, ya que el 69,1 % de la deuda pública se mantiene a vencimiento (a coste amortizado), 10 p. p. más que en la media de los sectores bancarios de la UE-27. La deuda más expuesta a la subida de tipos (la que se valora a precios de mercado y la variación del valor va contra resultados) tiene en la actualidad un peso en la banca española similar al que tiene en la banca europea (17,6 % vs. 18 %) y ha aumentado casi 7 p. p. desde 2021.

En el caso del negocio doméstico en España, el peso de la deuda pública en los balances bancarios es inferior (7,9 %), aunque también ha aumentado en los últimos años.

También es de destacar que la menor tenencia de deuda pública española por parte del Eurosistema se ha compensado en parte por la mayor tenencia en poder del sector bancario español, pero sobre todo por el aumento de la deuda en manos de no residentes, lo que es un indicador de la confianza de los inversores en la economía española que se traduce en su actual reducida prima de riesgo.

Finalmente, el análisis de la composición geográfica de la deuda pública y su comparación por países en la UE-27 muestra un sesgo doméstico en las carteras de los bancos y un reducido peso de la deuda de otros países europeos, lo que es indicio de que hay terreno para que aumente el grado de integración financiera europea. En el caso de la banca española, el mayor peso de la deuda de países no europeos está en concordancia con su elevada actividad internacional fuera de la UE.

Referencias

Autoridad Bancaria Europea. (2026). *Risk Assessment Report*. June 2026.

Banco de España. (2026). *Informe de Estabilidad Financiera. Primavera 2026*.

Fondo Monetario Internacional. (2026). *Global Financial Stability Report*, octubre de 2026.