



# Análisis macro de España:

De problema a potencia europea:  
España y el fin de la era “PIGS”

# Índice

<b>Introducción.....</b>	<b>2</b>
<b>Deuda soberana en grado de inversión .....</b>	<b>3</b>
<b>Crecimiento del PIB por encima de la zona Euro y de países como Alemania, Francia o Italia .....</b>	<b>4</b>
<b>Positiva evolución de la tasa de desempleo .....</b>	<b>5</b>
<b>Sólida evolución del consumo privado.....</b>	<b>6</b>
<b>Positiva evolución de la balanza comercial en los últimos años .....</b>	<b>8</b>
<b>Drástica reducción del Euríbor.....</b>	<b>9</b>
<b>Los procedimientos concursales de empresas mantienen una tendencia decreciente..</b>	<b>10</b>
<b>Positiva evolución de la tasa de morosidad acompañado por un crecimiento del crédito bancario .....</b>	<b>11</b>
<b>Buen desempeño del IBEX 35 vs. Euro Stoxx 50.....</b>	<b>12</b>



# Introducción

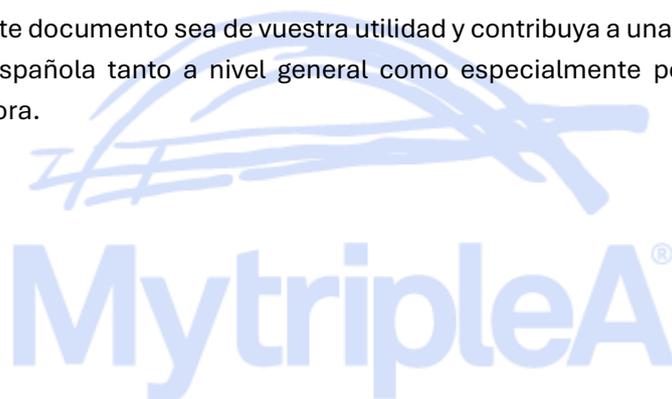
El análisis macroeconómico de un país es fundamental para comprender su desempeño económico, evaluar su estabilidad y proyectar su evolución futura.

2

En este documento, se examinarán los principales indicadores macroeconómicos de España, incluyendo **ratings de agencia, PIB, tasa de desempleo, consumo privado, balanza comercial y prima de riesgo**. También aborda indicadores que reflejan la salud del sistema financiero, como la **evolución del Euríbor, tasa de morosidad y crédito bancario**. Y por último tampoco queríamos olvidarnos de la situación del tejido empresarial, incluyendo la **evolución de los concursos de acreedores, así como el desempeño del selectivo IBEX 35**.

Por lo tanto, a través de este estudio, se busca ofrecer una visión clara y detallada sobre la evolución de la economía española en los últimos años, así como los desafíos y oportunidades que se enfrenta en el contexto actual.

Esperamos que este documento sea de vuestra utilidad y contribuya a una mejor comprensión de la economía española tanto a nivel general como especialmente por parte de nuestra comunidad inversora.



---

Departamento de Riesgo de Crédito y Estudios Económicos de MytripleA.

Febrero 2025

Autor: Carlos Gómez García

## Deuda soberana en grado de inversión

A febrero de 2025, las tres principales agencias de calificación crediticia mantienen las siguientes notas para la deuda soberana de España:

- S&P: A, perspectiva estable.
- Moody's: Baa1, perspectiva positiva.
- Fitch: A-, con perspectiva positiva.

3

**Estas calificaciones reflejan la confianza en la economía española, respaldadas por un crecimiento sólido, siendo en 2024 una de las economías con mejor desempeño de la zona euro.**

Adicionalmente, y según la reciente publicación del Banco de España, la deuda de las Administraciones Públicas a diciembre 2024 habría caído al 101,8% del PIB, 3,3% menos que a finales de 2023 y muy por debajo del pico registrado del 124,2% durante la pandemia, debido al fuerte crecimiento económico y a la consolidación fiscal.

Rating Agency	Moody's	S&P	Fitch
Long-Term Rating	Baa1	A	A
Outlook	Positive	Stable	Positive
Short-Term Rating	P-2	A-1	F1
Action Date	19/03/2024	20/11/2019	08/11/2024

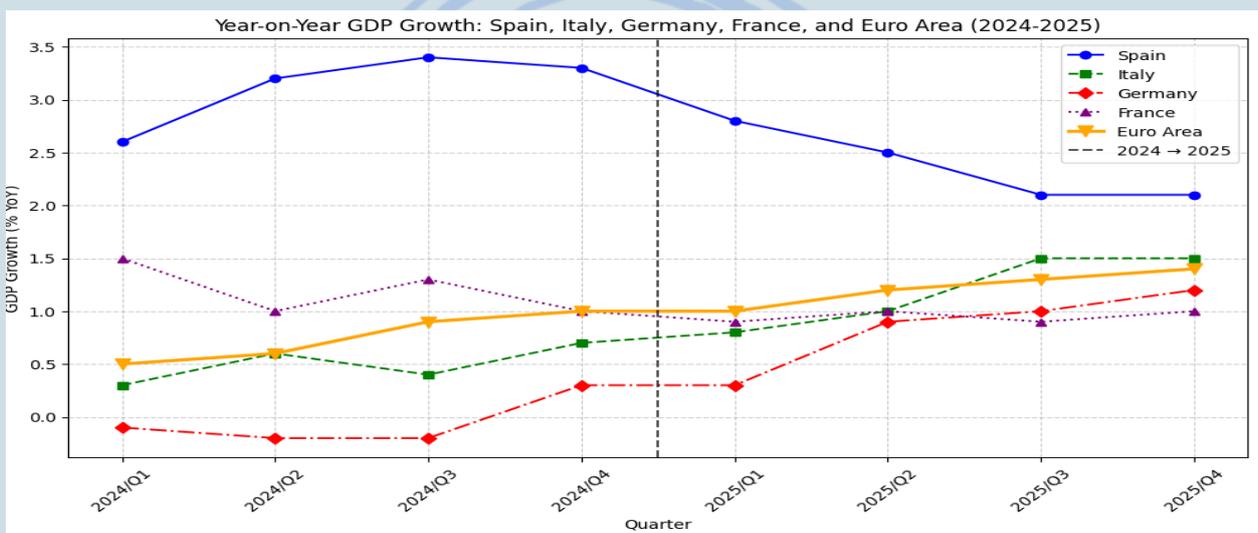
Fuente: Tesoro.es . Elaboración propia.

# Crecimiento del PIB por encima de la zona Euro y de países como Alemania, Francia o Italia

En comparación con la zona Euro, España ha mostrado un crecimiento del PIB más dinámico en el último año, con una expansión del mismo superior a la media de la zona Euro. No obstante, sigue enfrentándose a retos estructurales como la mejora de la productividad o la mayor dependencia a sectores más cíclicos como el turismo.

Las perspectivas para el 2025 apuntan a una moderación del crecimiento, si bien por encima del área Euro, gracias a la resiliencia del consumo interno, la consolidación del turismo y el impulso a la inversión vinculada a la transición digital y ecológica.

Según el último informe elaborado por la Comisión Europea en otoño del 2024 se espera un crecimiento medio del PIB para el 2025 del 2,38% en España, 0,85% en Alemania, 0,95% en Francia, 1,2% en Italia y 1,23% para la Zona Euro.



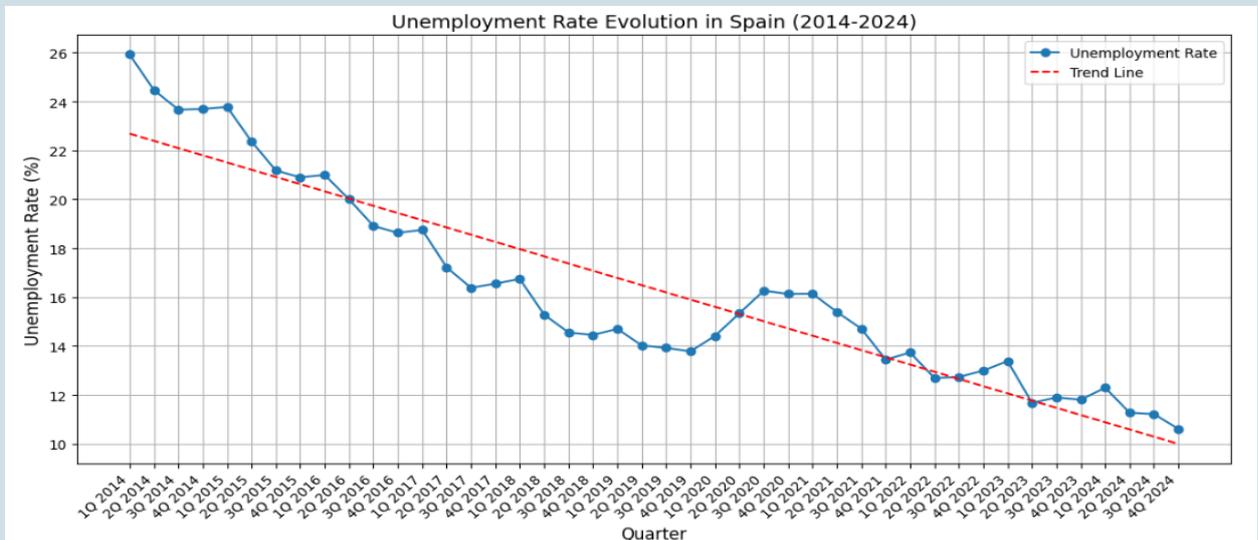
Fuente: European Economic Forecast. Autumn 2024. Elaboración propia

# Positiva evolución de la tasa de desempleo

El mercado laboral español ha mostrado una evolución marcada por ciclos de fuerte expansión y crisis pronunciadas. Desde la crisis financiera del 2008, España ha experimentado una recuperación progresiva, aunque con una tasa de desempleo históricamente superior a la media europea.

Tras el impacto de la crisis financiera, el desempleo alcanzó picos cercanos al 27% en 2013. A partir de entonces, la recuperación económica permitió reducir esta cifra de manera sostenida, apoyada por reformas laborales y un crecimiento del empleo en sectores como turismo, tecnología y servicios. La pandemia de 2020 supuso un nuevo golpe al empleo, pero los ERTes ayudaron a contener el impacto y la recuperación posterior fue más rápida que en crisis anteriores.

**Si bien es cierto que el desempleo sigue siendo la gran asignatura pendiente de la economía española, su evolución es muy positiva, tal y como se desprende del gráfico siguiente. Según la última Encuesta de Población Activa (EPA) publicada por el INE la tasa de paro se sitúa en el 10,61%.**



Fuente: INE. Encuesta Población Activa (EPA). Cuarto trimestre 2024. Elaboración propia

## Sólida evolución del consumo privado

El consumo privado en España ha experimentado una evolución notable en las últimas décadas, influenciado por diversos factores económicos, sociales y políticos.

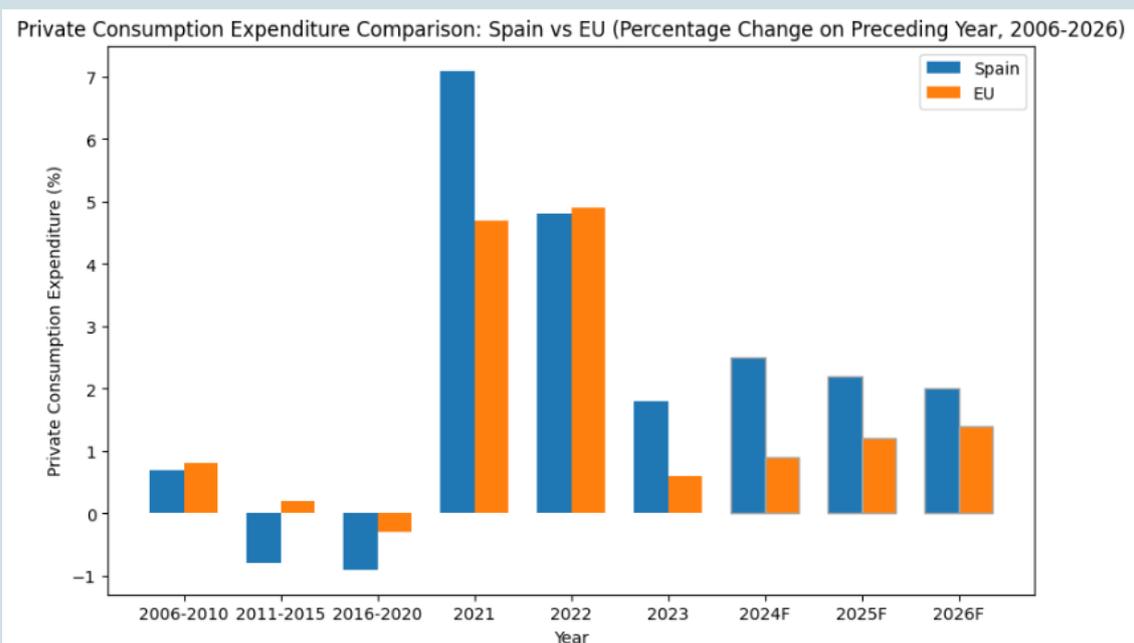
6

Tras la crisis financiera, el consumo privado sufrió una contracción significativa debido a la disminución de los ingresos de los hogares, el aumento del desempleo y la incertidumbre económica. **Sin embargo, desde 2014, la recuperación económica ha impulsado un crecimiento gradual del consumo, apoyado por una mejora en las condiciones laborales, un descenso en la tasa de desempleo y una política monetaria expansiva por parte del Banco Central Europeo.**

Durante la pandemia de 2020, el consumo privado se desplomó debido a las restricciones y la incertidumbre económica, **pero la recuperación fue rápida y, a finales de 2021 y en 2022, los niveles de consumo volvieron a niveles previos a la crisis sanitaria.**

En cuanto al contexto europeo, España ha mostrado un comportamiento similar a la zona Euro. **Sin embargo, en los últimos años el crecimiento en España del consumo privado en términos brutos ha sido algo más acelerado que en la media europea, logrando mantener una tendencia positiva en el gasto de los hogares.**

El gráfico siguiente muestra la evolución del gasto privado en volumen con respecto al año precedente. Los datos desde el 2006 al 2020 son medias aritméticas cuatrienales, mientras que a partir del 2020 los datos son anuales. **La estimación de la variación del consumo privado en España para los años 2025 y 2026 son del 2,2% y 2% respectivamente mientras que el del área Euro en el 1,2% y 1,4%.**



Fuente: Economic Forecast. Autumn 2024. Cambio porcentual respecto al año anterior, 2006-2024. Elaboración

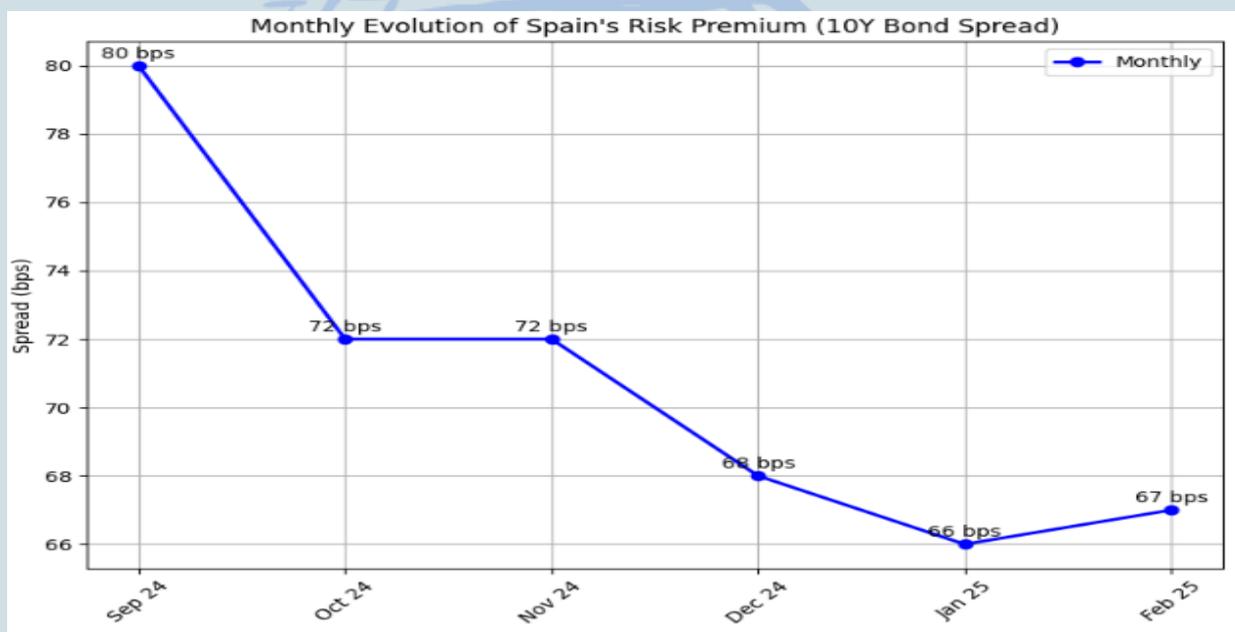
## Reducción de la prima de riesgo

La prima de riesgo es un indicador que refleja la diferencia entre el rendimiento de los bonos de un país y el de los bonos alemanes a diez años, dada su consideración de mayor seguridad. Una prima de riesgo más alta indica una percepción de mayor riesgo asociado a la deuda de ese país.

7

**La prima de riesgo española mantiene una tendencia positiva como consecuencia de una mejor percepción de los inversores sobre la economía española.** A febrero de 2025 la prima de riesgo cotizaba a **67 bps (media diaria del mes)** con un ligero repunte con respecto al mes anterior.

**En 2025 la prima de riesgo española ha cotizado por debajo que la francesa,** cotizando ésta a 80,26 pbs en enero y 71,65 pbs en febrero.

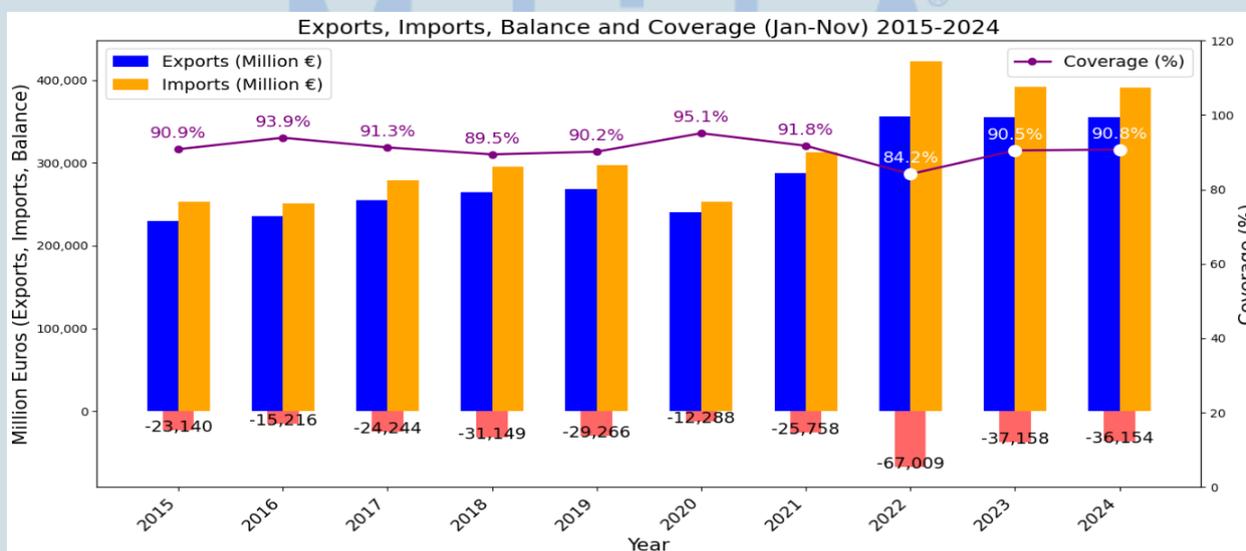


Fuente: Banco de España. Datos mensuales (media de los datos diarios). Elaboración propia.

## Positiva evolución de la balanza comercial en los últimos años

La balanza comercial de España ha experimentado diversas fluctuaciones en las últimas décadas caracterizadas por un déficit persistente. Este déficit se ha atribuido a factores estructurales y coyunturales, como por ejemplo la dependencia energética, ya que España carece de recursos energéticos propios, lo que le obliga a importar petróleo y gas. **A pesar del déficit comercial, el superávit en la balanza de servicios, liderado por el turismo ha contribuido a mitigar el impacto en la balanza por cuenta corriente.**

En 2020, año marcado por la pandemia COVID-19, España obtuvo un déficit históricamente bajo, situándose la tasa de cobertura, que mide la capacidad de las exportaciones para cubrir las importaciones en el 95,1%. En 2022 el déficit comercial se agravó como consecuencia de la guerra en Ucrania que provocó por un lado el encarecimiento de los precios energéticos, elevando por ende el coste de las importaciones, así como una necesidad de acumulación de reservas energéticas en un contexto de clara incertidumbre geopolítica. **En los dos últimos años, con los precios de la energía más estabilizados, vemos una mejora en la tasa de cobertura con niveles por encima del 90%.**



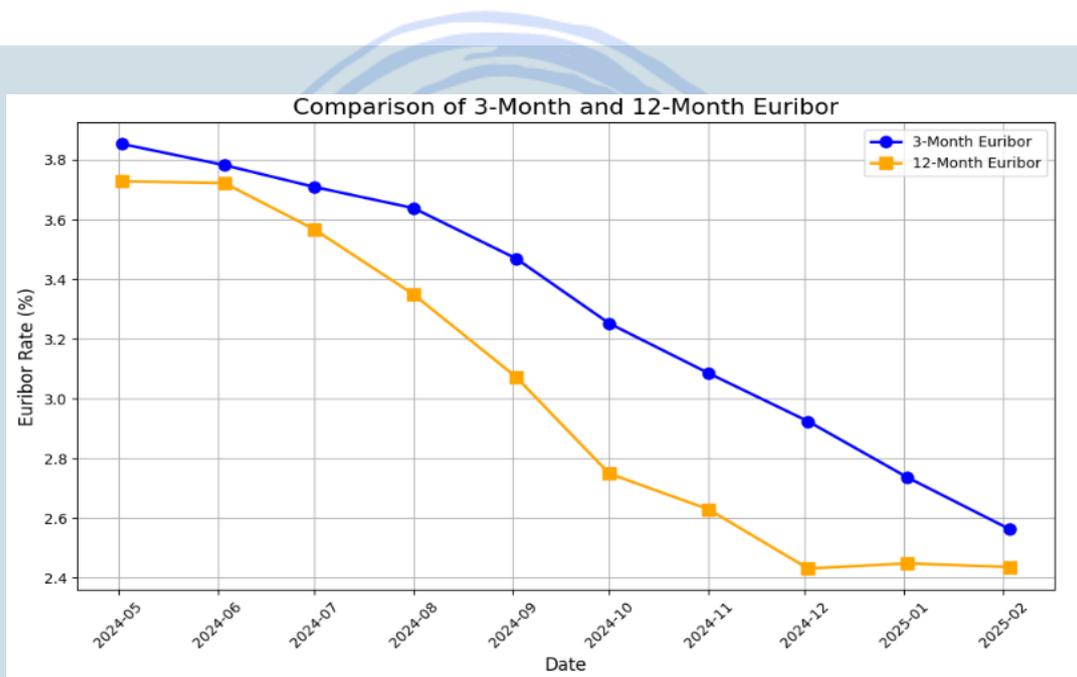
Fuente: Ministerio de Economía, Comercio e Industria de España. Datos a noviembre 2024. Elaboración propia.

# Drástica reducción del Euríbor

El Euríbor es el indicador clave para la mayoría de las operaciones financieras a tipo variable en España y Europa y tiene un gran impacto en la economía, especialmente en los hogares y empresas que acuden a la financiación externa.

En cuanto a su evolución más reciente, tras alcanzar un techo histórico en 2008 con un 5,39% llegó a estar en terreno negativo desde febrero de 2016 hasta marzo de 2022. A partir de entonces, inició una tendencia alcista en la segunda mitad del 2023, principalmente debido a las tensiones inflacionistas.

**En el gráfico siguiente vemos la evolución claramente descendente desde mayo 2024 hasta febrero 2025 en sus dos principales tipos, a 3 y 12 meses.**



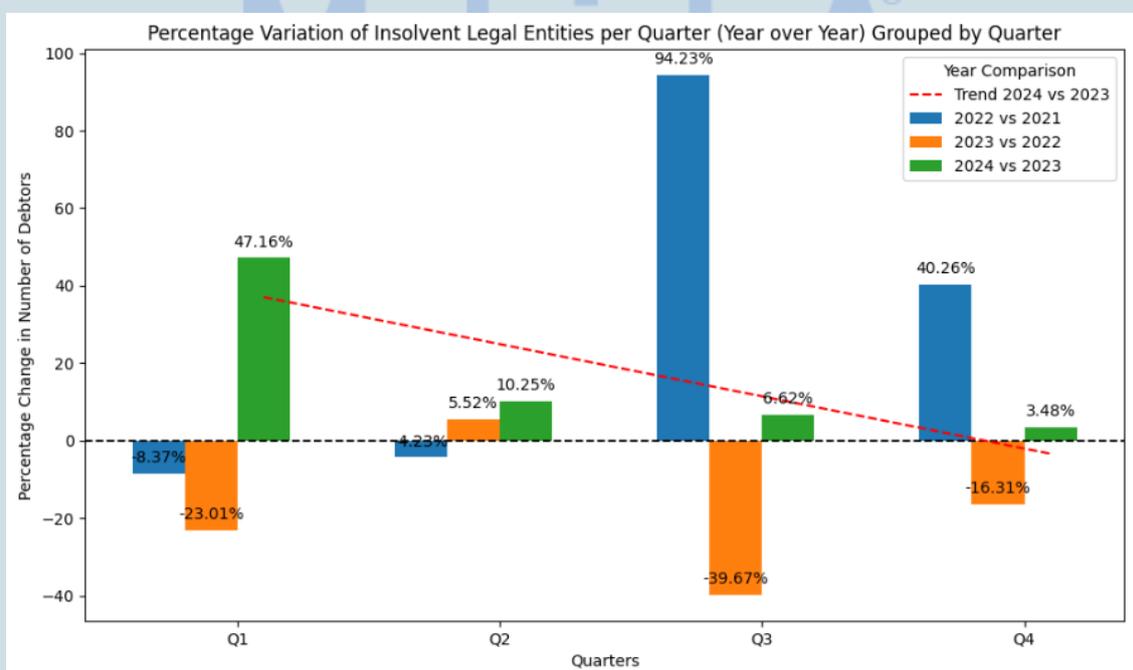
Fuente: <https://www.euribor-rates.eu/>. Datos a febrero 2025. Elaboración propia.

# Los procedimientos concursales de empresas mantienen una tendencia decreciente

Los concursos de acreedores en España es un procedimiento legal que se inicia en una empresa o persona física que no puede hacer frente a sus obligaciones de pago. Su objetivo principal es ordenar y gestionar la insolvencia para intentar salvar la empresa, o en caso contrario, proceder a su liquidación.

Para poder entender bien la gráfica siguiente es importante mencionar que **durante la crisis sanitaria el Gobierno implementó una serie de medidas como moratorias concursales y avales del Instituto de Crédito Oficial (ICO) para evitar una ola de insolvencias empresariales**. Esta situación creó un embalsamiento de las situaciones concursales desde abril 2020 hasta junio de 2022, lo cual explica el dato correspondiente a las variaciones 2022 vs. 2021 del Q3 y en menor medida del Q4. Por su parte el repunte de empresas concursadas entre 2024 vs. 2023 del Q1 se explica principalmente por un contexto de mayor inflación, encarecimiento de los costes energéticos y de las condiciones de crédito.

La gráfica tiene en cuenta los concursos de empresas (principalmente Sociedades Limitadas “SL” y Sociedades Anónimas “SA”). Para evitar las estacionalidades se han agrupado por trimestres. Dibujando una regresión en los datos del 2024 se observa **una tendencia en la reducción del número de concursos empresariales**.



Fuente: Registradores.org. Datos actualizados al 4T-2024. Elaboración propia.

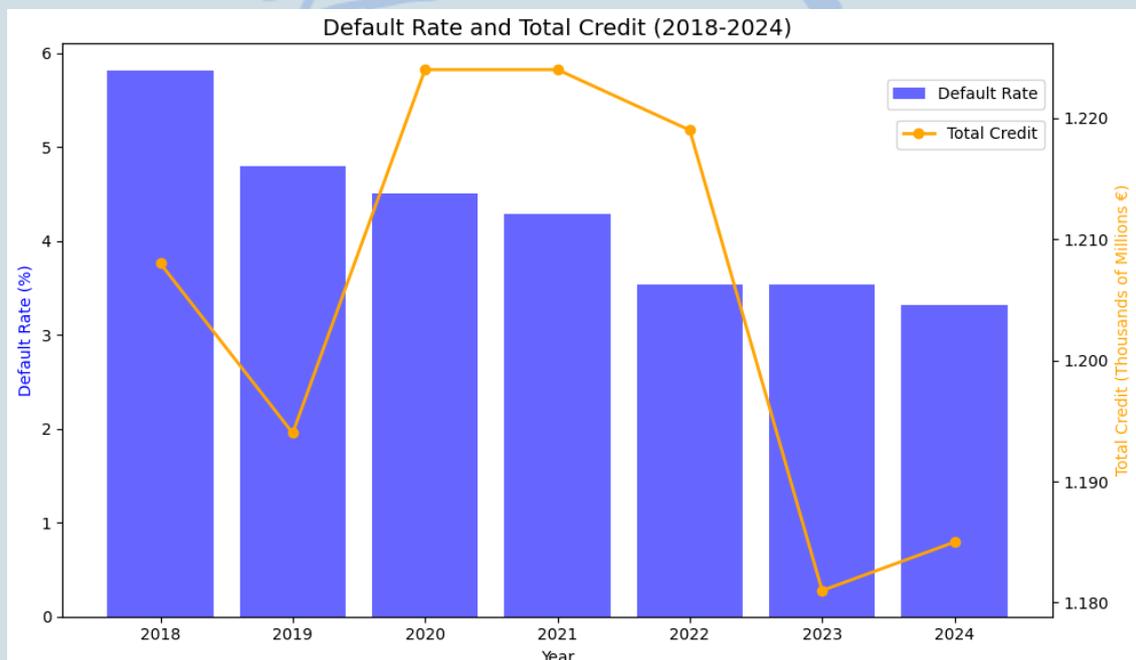
## Positiva evolución de la tasa de morosidad acompañado por un crecimiento del crédito bancario

La evolución de la tasa de morosidad y del crédito en el sistema financiero español ha mostrado tendencias muy positivas en los últimos años, reflejando la fortaleza del sistema financiero español.

La crisis económica que se inició en 2007/2008 trajo un techo morosidad del 13,62% en diciembre de 2013. Desde entonces la tendencia ha sido claramente descendente.

A diciembre de 2024 la tasa de morosidad se situó en el 3,32% la más baja desde finales de 2008.

Este buen dato de la morosidad además viene acompañado por un incremento de la concesión neta del crédito, situándose el volumen de los créditos en 1.185 billones de euros.



Fuente: Banco de España. Diciembre 2024. Elaboración propia.

## Buen desempeño del IBEX 35 vs. Euro Stoxx 50

El IBEX 35 y el EURO STOXX 50 son dos índices bursátiles que reflejan el comportamiento de las principales empresas en España y en la eurozona, respectivamente.

A continuación, se ha realizado un gráfico en base 100 desde diciembre de 2022 en el que se puede observar cómo ambos índices guardan cierta correlación. No obstante, se puede apreciar como el IBEX 35, desde mayo 2024 se encuentra claramente con un mejor desempeño. Este comportamiento se enmarca en un contexto económico global positivo, menor percepción del riesgo y una mayor rentabilidad por dividendos.

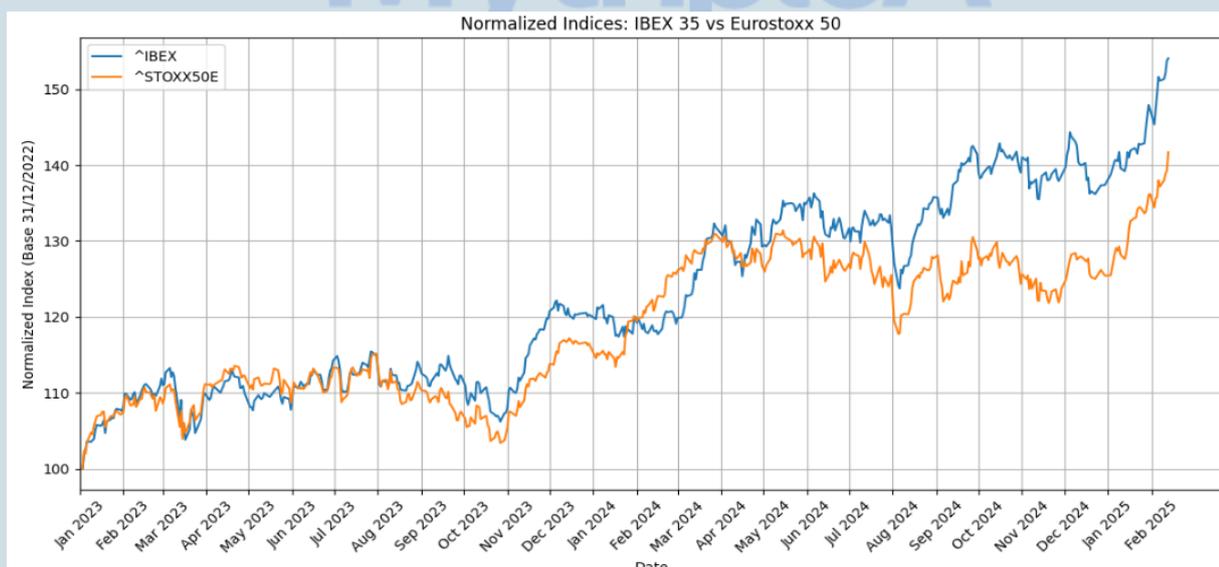
12

No obstante, resulta importante realizar las siguientes matizaciones:

- IBEX 35: tiene una alta concentración en sectores como banca y energía, lo que le hace más sensible a las fluctuaciones en estos ámbitos.
- EURO STOKK 50: ofrece una mayor diversificación sectorial y geográfica, al incluir empresa de distintos países de la eurozona y sectores variados, como consumo, industria y la tecnología.

Entre los principales factores desestabilizadores del mercado, nos encontramos principalmente con riesgos geopolíticos derivados de los conflictos actuales, así como medidas arancelarias y de proteccionismo por parte del nuevo gobierno de EE.UU., que pueden desatar en una guerra comercial que perjudique la rentabilidad de las empresas.

MytripleA®



Fuente: Yahoo Finance. Elaboración propia.

## Aviso legal

Este documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según la definición del artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). Específicamente, este documento no se considera un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" en los términos establecidos por el artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, que complementa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

Los lectores deben tener en cuenta que este documento no debe ser utilizado como base para tomar decisiones de inversión. Las personas o entidades que ofrezcan productos de inversión serán las responsables legalmente de proporcionar toda la información necesaria para la toma de decisiones.

El presente documento, preparado por el Departamento de Estudios Económicos de MytripleA, tiene un carácter informativo y contiene datos u opiniones correspondientes a la fecha de su elaboración, basados en fuentes consideradas confiables, aunque no hayan sido verificados de manera independiente por MytripleA. Por tanto, MytripleA no ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, sobre la exactitud, integridad o corrección de la información contenida en este documento. El contenido está sujeto a cambios sin previo aviso, dependiendo de factores como el contexto económico o las fluctuaciones del mercado. MytripleA no asume ninguna obligación de actualizar dicho contenido o comunicar los cambios realizados.

MytripleA no se hace responsable de ninguna pérdida, directa o indirecta, derivada del uso de este documento o de su contenido. Ni el documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir o adquirir interés en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir como base para ningún contrato, compromiso o decisión. El contenido de este documento está protegido por las leyes de propiedad intelectual.

