

2T 2026

ESPAÑA

España y sus entes territoriales: fortaleza actual y desafíos futuros

Perspectivas Macro para España y
las Finanzas de sus Gobiernos Regionales

Resumen Ejecutivo

Contexto macro doméstico e internacional

España encara el nuevo shock geopolítico desde una posición de resistencia relativa, aunque no exenta de vulnerabilidades, ya que el conflicto en Oriente Próximo y las tensiones en el estrecho de Ormuz han elevado los precios energéticos, los costes de transporte y la prima de riesgo global. Aunque la exposición comercial directa de España a la región es limitada, el encarecimiento de los hidrocarburos se transmite a través de los mercados internacionales, de modo que el país se beneficia de una menor dependencia del Golfo y de una mayor capacidad de importación de GNL desde Estados Unidos y Argelia, pero sigue expuesto al aumento de los precios globales de la energía. En este contexto, estimamos un crecimiento del PIB real del 2,2% en 2026, equivalente al 4,8% en términos nominales, con un deflactor del PIB del 2,5%, lo que supone una revisión a la baja de dos décimas respecto al escenario de marzo y una revisión al alza de la inflación media hasta el 3,2%.

Figura 1: ESCENARIO MACRO BASE EN 2026 VS PREVISIÓN GOBIERNO DE ESPAÑA

Tasas de Variación Interanual	2025	2026	Gobierno 2026
Gasto en Consumo Final Nacional Privado	3,4	2,8	2,4
Gasto en Consumo Final de las AA.PP.	2,4	2,0	1,8
Formación Bruta de Capital Fijo	5,8	4,2	5,1
Demanda Nacional*	3,6	2,8	2,8
Exportación de Bienes y Servicios	3,6	1,3	1,9
Importación de Bienes y Servicios	6,2	3,1	3,9
Saldo Exterior*	-0,7	-0,5	-0,6
Producto Interior Bruto	2,8	2,2	2,2
Producto Interior Bruto Nominal	5,8	4,8	5,3
Deflactor del Producto Interior Bruto	2,9	2,5	3,1
IPC	2,7	3,2	-
Deflactor del Consumo Privado	2,8	3,0	3,3
Deflactor Consumo de las AA.PP.	2,8	1,8	3,1
Deflactor de la Formación Bruta de Capital Fijo	1,6	2,8	2,8
Deflactor de las exportaciones	1,0	4,2	-0,1
Deflactor de las importaciones	-0,6	5,1	-0,2
Empleo Equivalente a Tiempo Completo**	3,1	2,3	2,1
Horas Efectivamente Trabajadas	2,1	1,6	-
Coste Laboral Unitario	4,1	3,1	-
Productividad por Ocupado a Tiempo Completo**	-0,3	0,0	0,1
Remuneración por Asalariado**	3,8	3,1	2,7
Tasa de Paro (% de la Población Activa)	10,5	10,2	9,9
Tasa de Ahorro de los Hogares e ISFLSH (% RBD)	12,0	10,4	-

Fuente: Ministerio de Hacienda, AIReF

* Aportación al Crecimiento del PIB

** Empleo interior en el caso de las previsiones del Gobierno

El crecimiento español seguirá apoyándose en la demanda interna y en la fortaleza del mercado laboral, aunque con un margen de complacencia cada vez menor. La creación de empleo, la expansión de la población activa y los elevados flujos migratorios seguirán sosteniendo el consumo privado, mientras que el sector servicios mantendrá un papel central gracias a la resistencia del turismo y al dinamismo de las exportaciones de servicios no turísticos. Al mismo tiempo, la inversión perderá tracción en un entorno marcado por una mayor incertidumbre geopolítica, costes energéticos más elevados y la progresiva desaparición del impulso asociado al Mecanismo de Recuperación y Resiliencia. Por el lado exterior, la aportación de la demanda externa será negativa, en torno a 0,5 puntos porcentuales, como consecuencia del mayor proteccionismo, de la debilidad de algunos socios europeos y de la apreciación del euro.

Los datos de arranque de 2026 confirman que España mantiene un diferencial positivo de crecimiento respecto a la zona del euro. El PIB avanzó un 0,6% trimestral y un 2,7% interanual en el primer trimestre, apoyado principalmente por la demanda interna, con un consumo de los hogares firme y una inversión que aún mostraba tasas elevadas tras el impulso de los trimestres anteriores. El mercado laboral también mantuvo un tono favorable, con crecimiento del empleo, aumento de la afiliación y una tasa de paro desestacionalizada próxima al 9,9%, mientras que los indicadores de alta frecuencia apuntan a que el segundo trimestre podría registrar un crecimiento entre el 0,6% y el 0,7%, siempre que no se intensifique el shock externo. No obstante, la aceleración de los precios energéticos y la moderación de los salarios reales anticipan una ligera pérdida de poder adquisitivo en 2026.

El escenario de medio plazo combina una expansión todavía robusta con una desaceleración gradual del crecimiento. Tras el avance previsto del 2,2% en 2026, **esperamos que el PIB real se modere progresivamente hasta el 1,7% en 2030**, a medida que se agoten algunos de los factores extraordinarios que han impulsado la actividad en los últimos años, especialmente los fondos europeos y el fuerte dinamismo inicial de la demanda interna. El consumo privado continuará siendo el principal motor, aunque con una contribución decreciente y una re-

ducción de la tasa de ahorro desde el 10,4% de la renta disponible en 2026 hasta el 9,6% en 2030, mientras que la formación bruta de capital fijo pasará de crecer un 4,2% en 2026 a crecer un 1,9% en 2030. En paralelo, el empleo equivalente a tiempo completo avanzará un 2,3% en 2026 y se desacelerará hasta el 1,5% en 2030, con una tasa de paro que descenderá gradualmente desde el 10,2% hasta el 9,6%, y una inflación que, tras situarse en el 3,2% en 2026, convergerá hacia tasas próximas al 2% a partir de 2028.

El principal desafío de España será transformar la actual resistencia cíclica en una mejora estructural de la productividad y de la convergencia real. El crecimiento potencial ha mejorado por la mayor aportación del factor trabajo, impulsada por una inmigración neta que se mantendría próxima a 600.000 personas hasta 2028 y se moderaría posteriormente hacia 400.000 en 2030, pero la productividad por ocupado seguirá aportando poco al avance del PIB.

A nivel regional, Madrid, Comunidad Valenciana, Murcia y Baleares liderarían el crecimiento en 2026, mientras que Asturias, Aragón, Extremadura, Navarra y País Vasco mostrarían un dinamismo más moderado. En paralelo, la reforma del sistema de financiación autonómica supone un avance en la simplificación, la transparencia y la equidad, aunque mantiene limitaciones redistributivas y deja abiertas cuestiones clave sobre la compensación estatal, la responsabilidad fiscal y la deuda autonómica. En conjunto, España conserva una posición relativamente favorable en Europa, pero la sostenibilidad de su crecimiento dependerá de elevar la productividad, reforzar la inversión, mejorar el capital humano y aumentar la calidad institucional.

El entorno internacional se ha deteriorado de forma significativa debido al shock geopolítico en Oriente Próximo, que ha elevado los precios energéticos y reactivado los riesgos de disrupción del suministro global. El ataque conjunto de Estados Unidos e Israel contra Irán y la extensión del conflicto a otros países de la región han impulsado el petróleo hasta un rango de 90-120 dólares por barril, frente a los 60 dólares previos al conflicto, mientras que el gas también ha repuntado, aunque con menor intensidad que tras la invasión

rusa de Ucrania. En este contexto, el estrecho de Ormuz se consolida como el principal foco de vulnerabilidad, ya que por este corredor transita una parte sustancial del petróleo mundial, alrededor del 20% del comercio global de GNL y una proporción relevante de insumos clave como la urea y el azufre. La combinación de tensión energética, mayores costes logísticos y volatilidad de las materias primas complica la elaboración de previsiones macroeconómicas y eleva los riesgos inflacionistas a escala global. Además, la relevancia de Oriente Medio como proveedor de minerales críticos y como nodo de transporte aéreo internacional amplía el alcance del shock más allá del mercado energético.

El deterioro de las condiciones globales se traduce en un menor crecimiento, una inflación más persistente y una fragmentación comercial creciente. En la UEM, las previsiones del BCE de marzo de 2026 apuntan a un crecimiento del PIB del 0,9% en 2026, tres décimas por debajo de lo estimado en diciembre, mientras que la inflación se revisa al alza hasta el 2,6%, reflejando el impacto del encarecimiento de los precios energéticos. Aunque las tensiones comerciales han quedado temporalmente en segundo plano por la guerra en Irán, la política arancelaria estadounidense sigue siendo una fuente relevante de incertidumbre, especialmente tras la introducción de un arancel temporal del 10% y las dudas sobre la implementación del acuerdo comercial entre Estados Unidos y la Unión Europea. Al mismo tiempo, la UE intenta reforzar su resiliencia mediante nuevos acuerdos comerciales con Mercosur, India, Indonesia y Australia, con el objetivo de diversificar sus mercados y asegurar el acceso a materias primas estratégicas. En conjunto, la guerra en Irán, el bloqueo de Ormuz, el proteccionismo y el endurecimiento de las condiciones financieras apuntan a una desaceleración del comercio mundial en 2026 y a un entorno de mayor volatilidad en los mercados.

Análisis de riesgos en torno al escenario macroeconómico

El escenario macroeconómico presenta riesgos claramente sesgados a la baja en el crecimiento y al alza en la inflación. La prolongación de la guerra en Irán y el cierre persistente del estrecho de Ormuz constituyen el principal canal de deterioro de las previsiones para 2026 y 2027, al generar problemas de abastecimiento energético y nuevas presiones sobre los precios. Aunque los mercados no parecen descontar todavía un escenario extremo, un mayor daño a las infraestructuras energéticas de la región podría intensificar el shock y elevar aún más los costes energéticos. El FMI contempla escenarios adversos en los que el crecimiento global se revisaría a la baja entre 0,8 y 1,3 puntos porcentuales en 2026, hasta el 2,5% y el 2% respectivamente, mientras que Oxford Economics plantea que un petróleo persistentemente por encima de 150 dólares por barril podría desembocar en un episodio de estanflación global. En ese contexto, el riesgo central no es solo una desaceleración temporal, sino una combinación más compleja de menor actividad, inflación persistente y condiciones financieras más restrictivas.

El shock energético podría transmitirse a la economía real a través de las cadenas de suministro, los costes sectoriales y el turismo. Una alteración prolongada del tráfico marítimo por Ormuz tensionaría no solo el mercado de hidrocarburos, sino también segmentos como los fertilizantes, los productos químicos básicos y los componentes industriales, amplificando el impacto inicial mediante el encarecimiento de los insumos intermedios. Las ramas industriales intensivas en energía, como la metalurgia, la química y los materiales de construcción, serían especialmente vulnerables, mientras que el sector agrario trasladaría los mayores costes de fertilizantes, combustible y transporte a los precios de los alimentos. El transporte aéreo también afrontaría riesgos derivados del encarecimiento del queroseno y de posibles restricciones de disponibilidad, con implicaciones directas en la conectividad y la actividad turística. Aunque España podría beneficiarse parcialmente de una desviación de flujos turísticos desde destinos del Mediterráneo oriental y del norte de África, una

caída del turismo de larga distancia, especialmente el asiático, afectaría a segmentos de mayor gasto medio.

Los riesgos estructurales siguen siendo el principal límite a la convergencia de España a medio plazo. La vivienda constituye un cuello de botella creciente, ya que la insuficiente oferta residencial limita la movilidad laboral, dificulta la atracción de inmigración y talento hacia las regiones más dinámicas y presiona al alza los costes para hogares y empresas. Aunque el Plan Nacional de Vivienda 2026-2030 busca responder a este reto, su alcance presupuestario es limitado y sus efectos dependerán de reformas que mejoren la seguridad jurídica, la disponibilidad de suelo y la capacidad de ejecución. A ello se suma la debilidad histórica de la productividad, con una productividad por ocupado prácticamente estancada desde 2019 y una brecha persistente frente a las economías europeas más avanzadas. Por tanto, el reto pasa por transformar el dinamismo del empleo, de los servicios, de la digitalización y de la transición energética en mayores ganancias de productividad, inversión, innovación y bienestar.

Análisis presupuestario y de deuda de la Administración Central y las CC.AA.

El escenario presupuestario combina una mejora estructural incompleta con un deterioro transitorio en 2026. Tras reducirse el déficit en 2025 hasta el 2,4% del PIB, prevemos que vuelva a aumentar hasta el 2,6% en 2026 debido al impacto de las medidas aprobadas frente al conflicto en Oriente Próximo y de las actuaciones asociadas a los desastres naturales en Andalucía y Extremadura. Una vez retiradas estas medidas temporales, el déficit se reduciría al 2,2% del PIB en 2027, aunque posteriormente retomaría una senda ligeramente ascendente hasta el 2,4% en 2030. Esta evolución seguiría siendo compatible con mantener el déficit por debajo del umbral del 3% durante todo el periodo de proyección. No obstante, el aumento del gasto en intereses, la inversión asociada a la defensa y las prestaciones vinculadas al envejecimiento limitarán el margen de consolidación fiscal.

Las comunidades autónomas mejoran su saldo, pero mantienen una presión de gasto superior a la de las referencias fiscales. En un escenario de políticas constantes, el gasto computable autonómico crecería por encima de la regla de gasto nacional durante los próximos años, con avances estimados del 4,7% en 2026, del 6,6% en 2027 y del 4,9% en 2028. A pesar de ello, las comunidades autónomas cerrarían 2026 con un déficit agregado reducido, del 0,1% del PIB, que equivaldría prácticamente al equilibrio si se excluyeran los gastos extraordinarios por desastres naturales. La mejora de los ingresos, la retirada de las medidas temporales y la moderación de algunas partidas permitirían que el subsector autonómico convergiera hacia el equilibrio en 2030. Por su parte, las entidades locales consolidarían una capacidad de financiación del 0,3% del PIB al final del periodo, apoyadas en superávits recurrentes pese al desfase temporal entre ingresos y gastos vinculados a inversiones extraordinarias.

La deuda pública seguirá descendiendo, aunque a un ritmo cada vez más moderado. La ratio de deuda sobre PIB cerró 2025 en el 100,7%, tras una reducción acumulada significativa desde el máximo del 124,2% alcanzado en 2021, pero aún se mantiene por encima del nivel previo a la pandemia. En 2026, nuestro escenario base prevé una nueva caída hasta el 99,9% del PIB, impulsada por el crecimiento nominal, aunque con menor intensidad que en años anteriores y con un déficit público algo más elevado. A medio plazo, la ratio se reduciría hasta el 95,1% en 2030, gracias principalmente al crecimiento del PIB nominal y a una mejora gradual del saldo primario. Sin embargo, la desaceleración del crecimiento nominal, el aumento del coste de los intereses y la estabilización del saldo primario apuntan a una pérdida progresiva de tracción en la reducción de la deuda durante la próxima década.

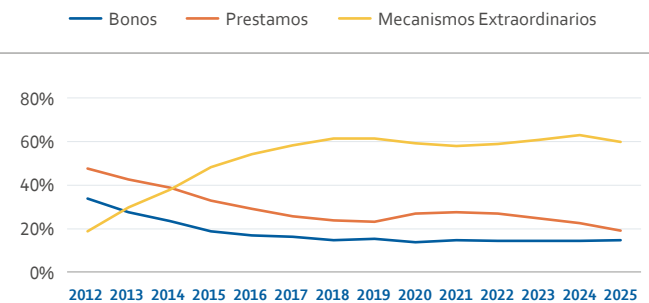
La deuda autonómica muestra un punto de inflexión hacia una mayor autonomía financiera. La deuda regional superó los 341.000 millones de euros a cierre de 2025, equivalente al 20,2% del PIB, aunque la ratio se redujo interanualmente y la mayoría de las comunidades mejoró o se mantuvo en su posición relativa. Para 2026, prevemos que la deuda autonómica baje hasta el 19,6% del PIB, con seis comunidades por debajo del umbral del 13% y dos, Comunidad Valenciana y Región de Murcia, todavía por encima del 30%. La composición de la deuda también refleja un cambio relevante, ya que el peso de los mecanismos de financiación del Estado cayó hasta el 60%, aunque estos siguen siendo la principal fuente de financiación del conjunto autonómico. En paralelo, aumentó el recurso a préstamos bancarios nacionales y a emisiones en mercados de capitales, lo que confirma una mejora gradual de la autonomía financiera regional, aunque todavía muy condicionada por la elevada dependencia de los mecanismos extraordinarios de liquidez.

Figura 2: RATIO DEUDA/PIB DE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS POR TIPO DE DEUDA FINANCIERA A 4T25 (EURbn, % PIB)

	Ratio Deuda/PIB (rhs)	Dueda Total (EUR bn)	Bonos	Prestamos de entidades domesticas	Prestamos del FLA/FF	PPPs	Prestamos entidades no domesticas
Total CCAAs	20,4	338,804	50,1	64,1	203,1	6,2	15,3
Cataluña	28,2	90,1	2,3	5,2	76,7	3,3	2,6
Valencia	40,7	63,9	0,4	7,0	54,9	0,1	1,5
Andalucía	18,1	40,7	8,4	6,9	22,2	0,4	2,8
Madrid	11,3	37,8	20,3	13,1	0,0	1,4	3,1
Castilla-La Mancha	28,3	16,6	0,4	1,8	14,3	0,0	0,2
Castilla-León	18,2	14,3	3,4	7,6	1,4	0,2	1,7
Galicia	13,9	12,0	3,2	5,9	1,6	0,0	1,3
Murcia	31,2	14,0	0,0	0,8	13,0	0,0	0,2
País Vasco	11,5	11,1	8,0	2,6	0,0	0,0	0,6
Aragón	17,9	9,4	0,6	0,9	7,6	0,0	0,2
Baleares	17,7	8,4	0,6	1,3	6,3	0,1	0,0
Canarias	10,8	6,6	1,1	4,4	1,1	0,0	0,0
Extremadura	18,5	5,2	0,1	2,8	2,2	0,0	0,1
Asturias	12,3	3,9	0,1	2,9	0,4	0,1	0,3
Cantabria	17,2	3,2	0,0	0,4	2,6	0,1	0,1
Navarra	9,4	2,6	1,0	1,3	0,0	0,3	0,1
La Rioja	14,3	1,7	0,0	0,3	1,3	0,0	0,1

Fuente: Banco de España

Figura 3: CUOTA RELATIVA DE ENDEUDAMIENTO REGIONAL POR INSTRUMENTOS Y EN 2012-2025 (%)



Fuente: Banco de España

Finalmente, **la liquidez comercial de las comunidades autónomas se mantiene bajo control y dentro de los límites legales**. En marzo de 2026, el Periodo Medio de Pago a Proveedores se situó en 26,32 días, por debajo del umbral normativo de 30 días y con una mejora de 1,26 días respecto al mes anterior. Esta evolución refleja una reducción relevante de las operaciones pendientes de pago, cuya ratio descendió a 27,24 días, compensando el ligero aumento de la ratio de operaciones pagadas, que se redujo a 25,8 días. En paralelo, la deuda comercial autonómica se redujo hasta 4.236 millones de euros, equivalente al 0,24% del PIB nacional, lo que supone una caída mensual superior al 11%. Además, los pagos de naturaleza comercial alcanzaron 7.576 millones de euros en marzo, con un fuerte crecimiento interanual impulsado por el gasto sanitario, lo que confirma una gestión de pagos todavía fluida pese al elevado volumen operativo del subsector.

BFF Banking Group

Paseo de la Castellana 81 - 9a planta
28046 Madrid - España

Gabinete de Comunicación y Relaciones Institucionales

+34 912 102 151
newsroom@bff.com

Autor: Cristina Nogaledo Castaño
Junio 2026

