

3T 2026

ESPAÑA

España y sus entes territoriales: principales claves macroeconómicas, fiscales y políticas

Perspectivas Macro para España y
las Finanzas de sus Gobiernos Regionales

Resumen Ejecutivo

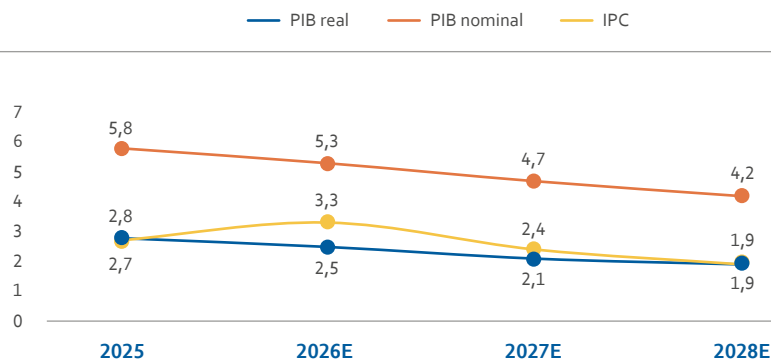
Perspectivas macro de España: la demanda interna mantiene a España en cabeza

España entra en la segunda mitad de 2026 con una fortaleza macroeconómica relativa excepcional. El PIB real aumentó un 0,7% t/t y un 2,7% a/a en el segundo trimestre, y nuestra previsión central es del 2,5% para 2026, del 2,1% para 2027 y del 1,9% para 2028. La composición del crecimiento sigue dominada por la demanda interna: consumo de los hogares, empleo, inmigración e inversión están compensando la debilidad de la demanda europea de bienes.

La demanda interna es el principal motor. Esperamos que el consumo privado crezca un 2,8% en 2026 y un 2,2% en 2027, mientras que la inversión fija aumenta un 4,3% este año antes de moderarse al 2,7% el próximo, a medida que se desvanece el impulso del Plan de Recuperación. Las exportaciones de servicios siguen siendo una fortaleza estructural, lo que permite a España mantener un sólido equilibrio exterior pese a la contribución negativa del sector exterior al crecimiento.

El balance de riesgos ha cambiado de forma mucho más significativa en inflación que en actividad. El escenario base de IPC para 2026 ha subido al 3,3% desde el 2,1% del informe de junio, y el dato adelantado del 4,3% de agosto añade riesgo al alza. La productividad por ETC se mantiene prácticamente plana en 2026, mientras que los costes laborales unitarios aumentan un 3,1% este año y un 3,3% en 2027; por ello, la escasez de vivienda y la persistencia de la inflación de servicios son cada vez más relevantes para la competitividad a medio plazo.

Figura 1: ESPAÑA - ESCENARIO MACRO ACTUALIZADO 2026-2028



Fuente: BFF

El crecimiento regional también está rotando. La Comunidad Valenciana (3,0%), Madrid (2,7%), Andalucía e Islas Baleares (2,6%) lideran en 2026, mientras que las regiones industriales del norte quedan rezagadas. En 2027, el crecimiento se equilibra a medida que se diluyen los apoyos temporales ligados a la reconstrucción y al turismo y se recuperan las exportaciones de bienes: País Vasco y Navarra avanzan hasta aproximadamente el 2,4%, mientras que Comunidad Valenciana y Murcia se moderan hacia el 1,9%.

Entorno global y perspectivas fiscales soberanas de España

Macro global: resiliente, pero más estancionaria

La economía global ha evitado la recesión, pero el entorno de política económica es menos benigno: menor crecimiento europeo, precios energéticos más elevados y condiciones monetarias más restrictivas.

El estrecho de Ormuz es el principal riesgo de cola, ya que una interrupción física del suministro afectaría simultáneamente a la inflación, las rentas reales, los márgenes industriales y las cadenas globales de valor.

Las proyecciones del BCE de septiembre apuntan a un crecimiento del PIB de la zona euro del 0,9% en 2026, 1,4% en 2027 y 1,5% en 2028, con una inflación del 3,0%, 2,5% y 2,1%, respectivamente. El crecimiento ha mostrado una mayor resiliencia de la prevista, pero los riesgos para la inflación siguen sesgados al alza: en el escenario de shock energético severo, el crecimiento de 2027 se reduciría al 0,4%, mientras que la inflación aumentaría hasta el 5,4%.

El BCE elevó de nuevo en 25 pb la facilidad de depósito en septiembre, hasta el 2,50%, situando el tipo de las operaciones principales de financiación y la facilidad marginal de crédito en el 2,65% y 2,90%, respectivamente. El debate de política monetaria ha pasado, por tanto, de la relajación a cuánto endurecimiento adicional puede ser necesario, manteniendo elevados los costes de refinanciación para los hogares, las empresas y los emisores del sector público.

España está menos expuesta que varios pares europeos gracias a su mix de servicios, su infraestructura de GNL y su capacidad renovable, aunque la debilidad de la demanda de Alemania y Francia sigue lastrando las exportaciones de bienes.

Fiscal España: la deuda baja, pero la consolidación sigue incompleta

El déficit de las Administraciones Públicas cerró 2025 en el 2,4% del PIB. Nuestra previsión para 2026 es ahora del 2,6%, frente al 2,0% del informe anterior: un deterioro de 0,6pp pese a la resiliencia de los ingresos.

La desviación está muy condicionada por medidas temporales relacionadas con la DANA, las borrascas y la energía/Oriente Medio. Excluyendo estos elementos, el déficit de 2026 se situaría en torno al 1,8% del PIB.

La principal señal de alerta es el gasto. El gasto primario neto se proyecta creciendo un 6,4% en 2026 frente a la senda del 3,5% del Plan Fiscal y Estructural a Medio Plazo. La flexibilidad de la cláusula de salvaguarda ayuda en 2026, pero desplaza el ajuste hacia 2027-28.

La deuda pública debería descender hasta aproximadamente el 99,3% del PIB a cierre de 2026, principalmente por el fuerte crecimiento nominal. Los mayores costes de refinanciación actúan en sentido contrario: el gasto por intereses aumenta hasta cerca del 2,5% del PIB.

El objetivo del Gobierno para 2027 de un déficit del 1,8% y una deuda del 97,6% fue rechazado por el Congreso. Nuestra estimación de trabajo para 2027 es, por tanto, más prudente: déficit en torno al 2,2%-2,3% y deuda cercana al 98%.

Implicaciones para España

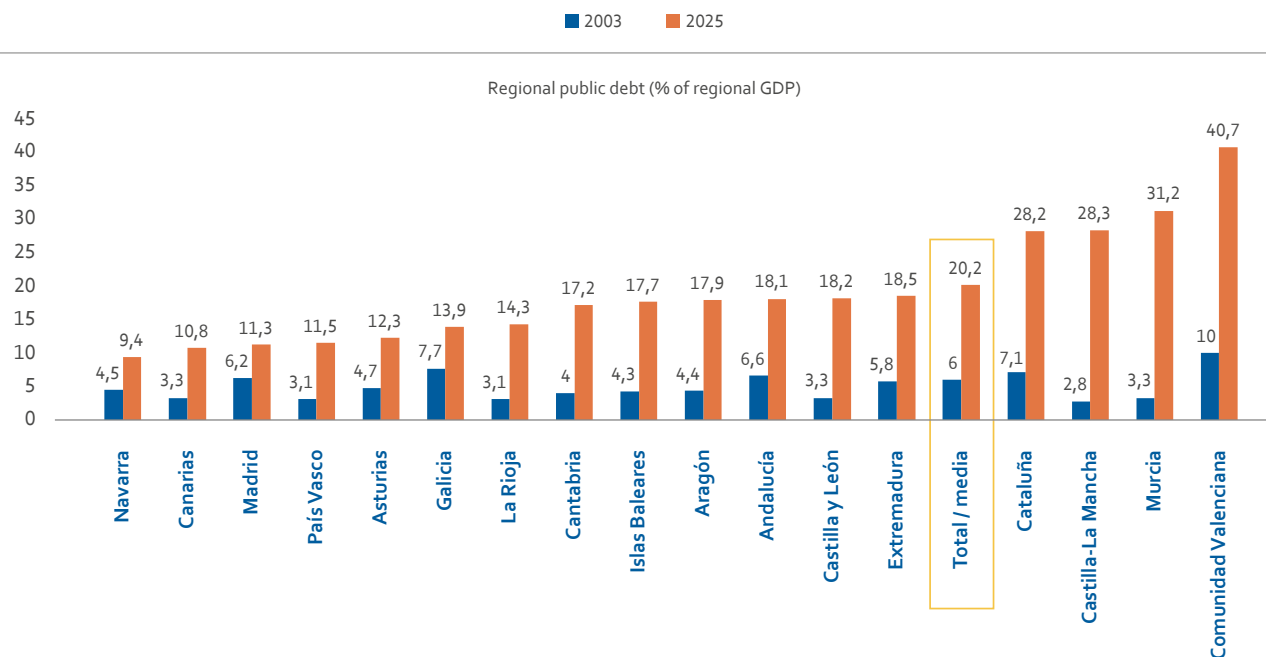
- El crecimiento superior al de sus pares, el superávit por cuenta corriente y la solidez de los balances del sector privado siguen siendo claras fortalezas crediticias.
- La ratio deuda/PIB mejora, pero el descenso sigue estando muy impulsado por el denominador; una mejora sostenible del rating exige consolidación fiscal estructural.
- La fragmentación política y el gasto asociado al envejecimiento son las principales restricciones a medio plazo; el próximo catalizador para el rating será la ejecución fiscal, más que una nueva sorpresa positiva de crecimiento.

Comunidades Autónomas: mejora agregada, pero persiste la dispersión

La situación autonómica es más sólida de lo que sugiere el déficit de caja de 2025. El déficit observado fue del 0,4% del PIB, pero, tras normalizar las liquidaciones excepcionalmente elevadas del sistema de financiación y otros elementos atípicos, el saldo subyacente mejoró hasta un pequeño superávit de aproximadamente el 0,14% del PIB. El saldo estructural también mejoró, aunque siguió siendo negativo, en torno al 0,6% del PIB frente al 1,0% de 2024.

En 2026, el subsector debería alcanzar el equilibrio presupuestario, apoyado por un crecimiento de los recursos autonómicos próximo al 7%. La regla de gasto sigue siendo el punto débil: se espera que el gasto computable autonómico aumente alrededor de un 4,2%, por encima de la referencia nacional del 3,5%. Por tanto, una comunidad puede presentar un presupuesto equilibrado y, al mismo tiempo, incumplir la regla de gasto.

Figura 2: LA DISPERSIÓN DE LA DEUDA AUTONÓMICA SIGUE SIENDO EXCEPCIONALMENTE AMPLIA



Fuente: FEDEA, Banco de España

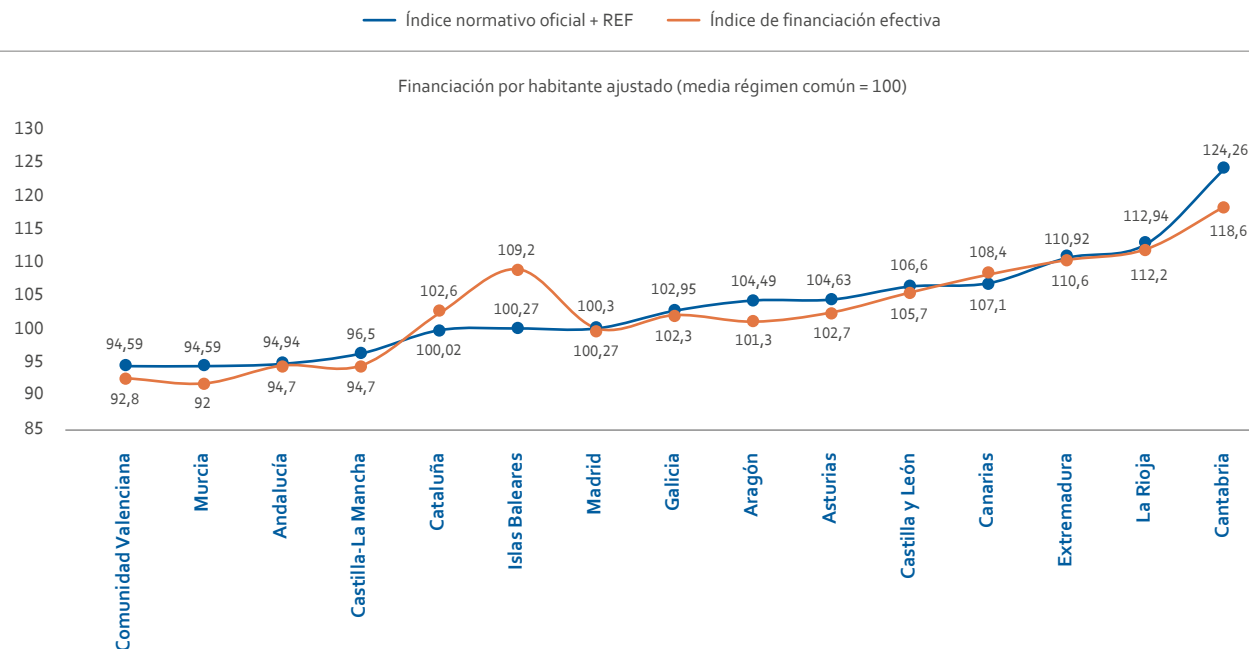
La deuda autonómica cae desde aproximadamente el 20,2% del PIB nacional en 2025 hasta el 19,6% en 2026, el 18,7% en 2027 y el 17,1% en 2029 bajo el escenario a políticas constantes. La dispersión sigue siendo extrema: la Comunidad Valenciana se sitúa cerca del 40% de su PIB regional, Murcia por encima del 30%, y Cataluña y Castilla-La Mancha en la zona alta del 20%, mientras que las comunidades forales, Canarias y Madrid presentan posiciones claramente más sólidas.

El nuevo riesgo es el coste de refinanciación. En el ejercicio a políticas constantes, el gasto autonómico por intereses aumenta desde unos EUR 7,5 mil millones en 2025 hasta EUR 11,5 mil millones en 2029, mientras que el tipo efectivo medio sube del 2,2% al 3,3%. Por tanto, la caída de la deuda/PIB no genera automáticamente espacio fiscal. Los datos de pago a proveedores son más favorables en términos agregados -24,17 días en mayo-, aunque Islas Baleares, Castilla y León y la Comunidad Valenciana siguen por encima de la referencia de 30 días.

Reforma de la financiación autonómica, asunción de deuda y normalización del acceso al mercado

El debate sobre el sistema de financiación es relevante porque la arquitectura actual redistribuye de forma intensa, pero mantiene diferencias sustanciales en los recursos efectivos por habitante ajustado. La liquidación de 2024 elevó la financiación efectiva del régimen común en aproximadamente EUR 14,4 mil millones, o un 9,45%, pero el índice de financiación efectiva sigue oscilando entre cerca de 92 en Murcia y 92,8 en la Comunidad Valenciana y 118,6 en Cantabria.

Figura 3: LA FINANCIACIÓN EFECTIVA POR HABITANTE AJUSTADO MANTIENE UNA ELEVADA DISPERSIÓN



Fuente: FEDEA

Reforma de la financiación

Los recursos de caja del sistema actual ya aumentan desde EUR 155,2 mil millones en 2024 hasta EUR 185,6 mil millones en 2027.

La propuesta del Gobierno añadiría aproximadamente EUR 20,975 mil millones de recursos en 2027, elevaría la participación autonómica en el IRPF del 50% al 55% y en el IVA del 50% al 56,5%, reforzaría la nivelación vertical y aceleraría las liquidaciones.

La reforma es potencialmente positiva para el crédito, pero la vía legislativa sigue siendo incierta y su implementación en enero de 2027 es ambiciosa.

Asunción de deuda y mix de financiación

La asunción de deuda propuesta por el Estado cubre aproximadamente EUR 83,3 mil millones de deuda autonómica de régimen común. Reduciría la deuda y la carga de intereses de las comunidades participantes, pero no disminuiría la deuda pública consolidada de España.

La asignación del FFCAA para 2026 había alcanzado EUR 22,47 mil millones a mediados de junio, concentrada en Cataluña y la Comunidad Valenciana. Por tanto, la financiación estatal sigue siendo cuantitativamente central.

El acceso al mercado se está ampliando, pero la normalización conlleva mayores costes de refinanciación. Una vuelta sostenible al mercado exige menores déficits estructurales, vencimientos más largos y una gestión de liquidez más sólida.

Conclusión

- › España sigue siendo una de las grandes economías más fuertes del área del euro, pero el principal riesgo a corto plazo ha pasado del crecimiento a la inflación.
- › A nivel soberano, los ratios de deuda mejoran más deprisa que la posición fiscal subyacente; el control del gasto es la prueba clave.
- › A nivel autonómico, la mayor transformación crediticia podría derivarse de la combinación de una financiación recurrente más sólida y un menor apalancamiento heredado, pero ninguno de estos factores sustituye a la disciplina de gasto.
- › Los principales puntos de seguimiento inmediato son el desarrollo legislativo del acuerdo del CPFF del 4 de septiembre, la tramitación parlamentaria del proyecto de ley de asunción de deuda autonómica y el ciclo presupuestario de 2027.

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

Autora: Cristina Nogaledo Castaño
Septiembre 2026



bff.com