

ENERO 2026

---

# Observatorio fiscal

# Mensajes principales

## Ejecución presupuestaria



Hasta finales de octubre de 2025, el crecimiento de los ingresos públicos permanece sólido, y se mantiene la contención del gasto.

Estos resultados, una vez descontados los efectos de la dana y las sentencias judiciales en 2024, confirman una evolución positiva del proceso de consolidación fiscal en 2025.

## Cierre de 2025



La ejecución presupuestaria sugiere que el déficit público se habría reducido ocho décimas en 2025, hasta situarse en torno al 2,4 % del PIB.

La recuperación cíclica de la recaudación tributaria, la normalización de los tipos impositivos y la menor incidencia de los factores extraordinarios de finales de 2024, habrían favorecido una reducción del déficit en 2025.

Dichos factores habrían más que compensado la presión al alza del gasto en defensa, de las pensiones y de los intereses de la deuda.

## Previsiones 2026-2027



La fortaleza de la actividad económica\* y el impacto de la eliminación de las medidas energéticas y de las ayudas de la dana favorecerán el ajuste fiscal en 2026, en un contexto de incremento de las pensiones y del gasto en defensa.

Adicionalmente, el cumplimiento de las reglas fiscales requerirá un esfuerzo adicional de consolidación de 0,2 pp del PIB en 2026 y de 0,4 pp en 2027, por lo que será necesario definir nuevas medidas de ajuste fiscal.

## Reglas fiscales



Estas previsiones apuntan a un crecimiento promedio del gasto primario neto de medidas de ingresos en torno al 3,5 % durante 2025-2030, por encima del comprometido en el Plan fiscal y estructural (un 3 % promedio).

El cumplimiento de las reglas fiscales situaría el saldo primario ajustado de ciclo en torno al equilibrio a finales de 2027 (sin los ajustes necesarios dicho saldo se elevaría hasta el -0,8 % del PIB) y reduciría la deuda hasta el 96,6 % del PIB en 2027.

\* Véase el detalle del escenario macroeconómico detrás de estas presiones en el último informe [Situación España. Diciembre 2025](#).

1. Enero 2026

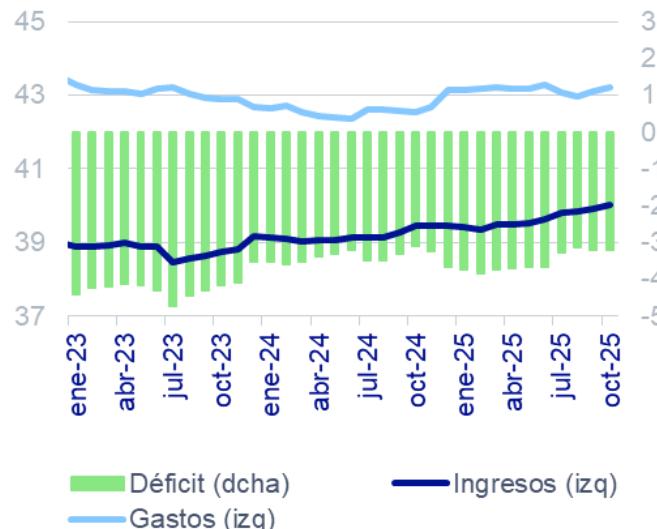
# Ejecución presupuestaria

# Ejecución presupuestaria hasta octubre de 2025

## Evolución favorable del proceso de consolidación fiscal

- Hasta octubre de 2025, el déficit acumulado doce meses, sin las corporaciones locales, se habría situado en torno al 3,2 % del PIB, de los cuales 0,6 pp es el gasto acumulado por la dana.
- La corrección del desequilibrio se explica por la fortaleza de la recaudación tributaria, la contención del gasto en varios subsectores y, especialmente, por el impacto de la retirada de las medidas tributarias de años anteriores.
- En el acumulado del año, de enero a octubre, el déficit público, excluidas las corporaciones locales, fue del 0,6 % del PIB, de los cuales 0,3 pp corresponden a la dana.

### DÉFICIT PÚBLICO\*, EXCLUIDAS LAS CORPORACIONES LOCALES (ACUMULADO 12 MESES. % DEL PIB)

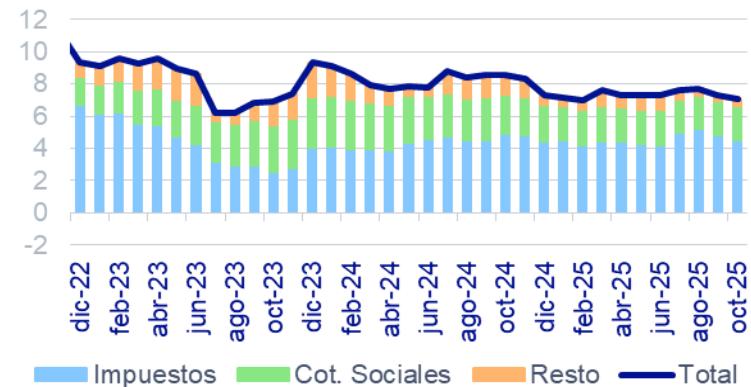


\* Sin las ayudas a las instituciones financieras.  
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda.

# Ejecución presupuestaria hasta octubre de 2025

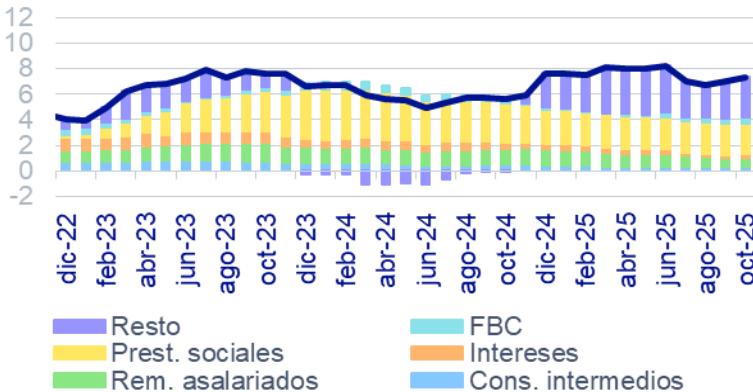
El impulso de los ingresos convive con una presión creciente del gasto

## CONTRIBUCIÓN A LA VARIACIÓN INTERANUAL DE LOS INGRESOS (SUMA MÓVIL 12 MESES. %)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda.

## CONTRIBUCIÓN A LA VARIACIÓN INTERANUAL DEL GASTO (SUMA MÓVIL 12 MESES. %)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda.

**Los ingresos no financieros crecieron un 7,3 %, impulsados por la recaudación tributaria (+8,5 %), en particular, por los impuestos sobre la renta, y las cotizaciones sociales (+6,5 %). Mientras, el gasto aumentó un 6,1 %, explicado principalmente por las prestaciones sociales (+6,4 %), las subvenciones y la inversión pública, que avanzó un 11,7 %, en parte debido al mayor gasto en defensa asociado a los programas especiales de armamento.**

# Ejecución presupuestaria hasta octubre de 2025

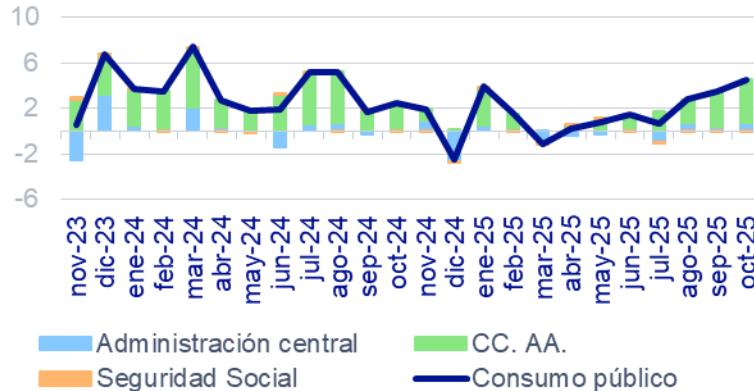
El consumo público se acelera en la segunda mitad del año

## CONTRIBUCIÓN A LA VARIACIÓN INTERANUAL DEL GASTO EN CONSUMO FINAL DE LAS AA. PP., EXCLUIDAS LAS CC. LL. (CVEC. EN TÉRMINOS REALES. %)

### POR COMPONENTES



### POR SECTORES



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda.

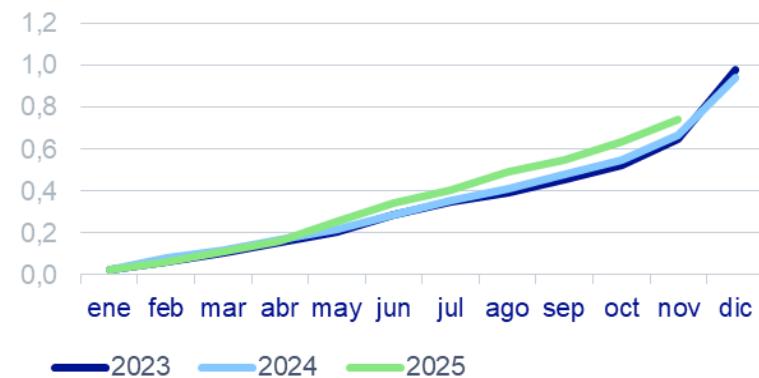
La ejecución presupuestaria hasta octubre viene a confirmar la aceleración del crecimiento del consumo público, con un fuerte impulso de los consumos intermedios y de la remuneración de asalariados, especialmente en las Comunidades Autónomas.

# Ejecución presupuestaria hasta octubre de 2025

Aceleración del gasto en defensa por mayores dotaciones a programas estratégicos

## PGE: GASTO EN DEFENSA

(OBLIGACIONES RECONOCIDAS. % DEL PIB)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda.

## CONTRIBUCIÓN A LA VARIACIÓN INTERANUAL DEL GASTO EN DEFENSA (OBLIGACIONES RECONOCIDAS. %)



\*: Variación de la suma móvil 12 meses octubre 2025 - octubre 2024.  
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda.

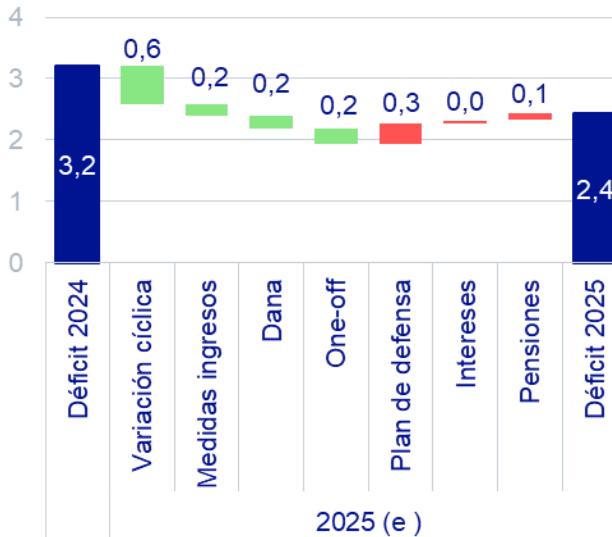
**Los datos de ejecución de los Presupuestos Generales del Estado reflejan una aceleración del gasto en defensa a partir de mayo de 2025. Este incremento responde al aumento de la remuneración del personal militar, al refuerzo de los programas especiales de modernización y al impulso de las transferencias de capital hacia otros organismos (como el CNI y la Agencia Espacial Española, orientadas a fortalecer la ciberseguridad y la cooperación internacional).**

# 2025: el ciclo económico favorece la corrección del déficit

El déficit se reduce gracias al impulso cíclico y al menor peso de los factores extraordinarios

- La ejecución presupuestaria permite estimar que el déficit público se habría reducido ocho décimas en 2025, hasta situarse en torno al 2,4 % del PIB.
- El impulso del ciclo económico sobre los ingresos, la menor incidencia de las medidas temporales para frenar el alza de los precios y de los factores extraordinarios de finales del año anterior, habrían favorecido una reducción del déficit en 2025.
- Dichos factores habrían más que compensado la presión al alza del gasto en defensa, de las pensiones y de los intereses de la deuda.

## DESCOMPOSICIÓN DE LA VARIACIÓN DEL DÉFICIT PÚBLICO (% DEL PIB)



(e) Estimación:

Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda.

# 2025: el ciclo económico favorece la corrección del déficit

La recuperación cíclica, la normalización fiscal y el dinamismo del empleo impulsan los ingresos

## RECURSOS NO FINANCIEROS, EXCLUIDAS LAS AYUDAS AL SECTOR FINANCIERO (% DEL PIB)

	2019	2024	3T25	2025 (e)
Impuestos sobre la producción	11,4	11,1	11,2	11,5
Impuestos sobre la renta, la riqueza, etc.	10,3	12,5	12,7	12,8
Cotizaciones sociales	12,8	13,2	13,3	13,3
Impuestos sobre el capital	0,4	0,4	0,4	0,4
Otros ingresos	4,0	5,1	5,0	4,9
<b>INGRESOS NO FINANCIEROS</b>	<b>39,0</b>	<b>42,3</b>	<b>42,6</b>	<b>42,8</b>

- Con los datos hasta el tercer trimestre de 2025, se estima que los ingresos públicos se habrían situado en torno al 42,8 % del PIB, impulsados por la recuperación cíclica de la recaudación tributaria -que estaría sumando en torno a 0,4 pp a la recaudación tributaria- y la normalización de los tipos impositivos.
- La resistencia del empleo, junto con el aumento de los salarios públicos y las pensiones, habría impulsado la recaudación de los impuestos sobre la renta hasta el 12,8 % del PIB. Aunque tanto el consumo como la inflación se moderaron, la normalización de los tipos impositivos habría compensado su efecto negativo, de modo que los impuestos sobre la producción habrían aumentado hasta el 11,5 % del PIB en 2025. Por su parte, las cotizaciones sociales rondarían el 13,3 % del PIB, gracias, entre otros factores, al incremento de las bases de cotización y al mecanismo de equidad intergeneracional.

(e) Estimación.

Fuente: BBVA Research a partir de Banco de España, Ministerio de Hacienda e INE.

# 2025: el ciclo económico favorece la corrección del déficit

El gasto se modera en términos de PIB pese a las presiones de defensa, pensiones e intereses

## EMPLEOS NO FINANCIEROS, EXCLUIDAS LAS AYUDAS AL SECTOR FINANCIERO (% DEL PIB)

	2019	2024	3T25	2025 (e)
Remuneración de asalariados	10,7	10,8	10,6	10,6
Consumos intermedios	5,1	5,6	5,6	5,6
Intereses	2,3	2,4	2,4	2,5
Prestaciones sociales	15,7	16,9	16,9	16,9
Transferencias sociales en especie	2,6	2,7	2,6	2,7
Formación bruta de capital	2,2	2,7	2,8	3,0
Otros gastos	3,1	4,4	4,5	3,8
<b>GASTOS NO FINANCIEROS</b>	<b>41,8</b>	<b>45,5</b>	<b>45,5</b>	<b>45,2</b>

- El gasto público se habría reducido en tres décimas del PIB en 2025, hasta situarse en el 45,2 % del PIB, de los cuales en torno a dos décimas corresponden a las ayudas para paliar los efectos de la dana.
- Se estima un ajuste en el gasto en subvenciones y en las transferencias de capital, por el menor impacto de los gastos extraordinarios asociados a la dana y de determinadas sentencias judiciales, respectivamente.
- Estos factores habrían compensado el aumento de la inversión (impulsada en parte por el gasto en defensa), de las prestaciones sociales, presionadas por la revalorización de las pensiones, y del gasto en intereses.

(e) Estimación.

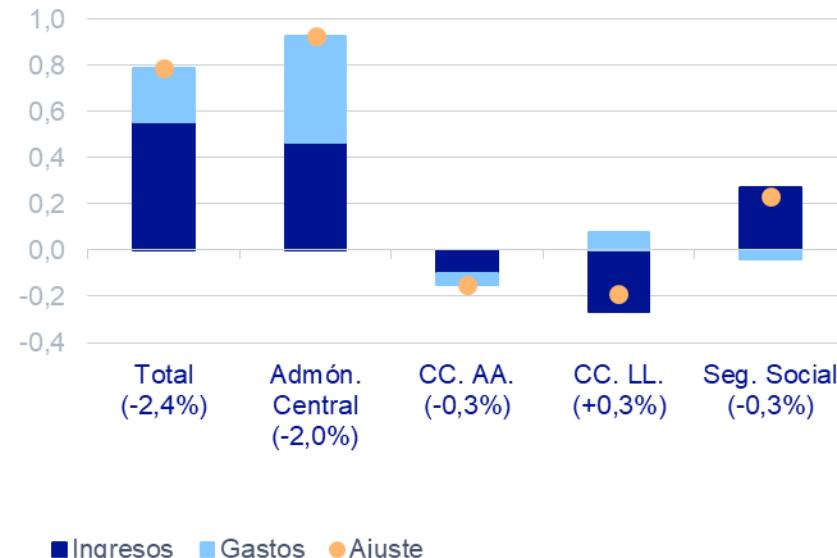
Fuente: BBVA Research a partir de Banco de España, Ministerio de Hacienda e INE.

# 2025: el ciclo económico favorece la corrección del déficit

La administración central lidera el ajuste fiscal, mientras empeora el déficit autonómico

- La reducción del déficit en 2025 la habría liderado la administración central, con una mejora de nueve décimas, por el menor impacto de las sentencias judiciales y de las ayudas por la dana, y por la retirada de las medidas energéticas temporales.
- Se espera que los fondos de la Seguridad Social hayan registrado un ajuste de dos décimas gracias al dinamismo de las cotizaciones sociales y de las transferencias recibidas del Estado que habrían compensado el alza en las pensiones.
- Al contrario, el déficit de las comunidades autónomas habría subido hasta el 0,4 % del PIB debido, fundamentalmente, al menor importe de la liquidación del sistema de financiación
- Por su parte, las corporaciones locales volverían a registrar un superávit semejante al del año anterior.

**CONTRIBUCIÓN A LA VARIACIÓN DEL SALDO NO FINANCIERO EN 2025 (PUNTOS PORCENTUALES DEL PIB)**



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda.

2. Enero 2026

# Escenario 2026-2027

# Previsiones 2026 - 2027

Sin cambios en los supuestos incluidos en el escenario

## PRÓRROGA PRESUPUESTARIA

El escenario contempla una situación de una nueva prórroga de los Presupuestos Generales del Estado de 2023.

No obstante, se asume que la revalorización de las pensiones se aprobará a lo largo del año.

## CUMPLIMIENTO DE LAS REGLAS FISCALES

Se asume un ajuste promedio anual del saldo primario ajustado de ciclo de 0,4 pp del PIB, como está comprometido en el Plan Fiscal y Estructural 2025-2028.

## GASTO EN DEFENSA

Se incluyen 0,6 pp del PIB del Plan industrial y tecnológico para la seguridad y la defensa, de los cuales 0,4 pp habrían tenido un impacto directo en 2025, y el resto en los próximos dos ejercicios.

Se asume que se mantendrá dicho nivel durante todo el periodo de provisión.

## AYUDAS A LA DANA

Se estima que el mayor impacto habría terminado en 2025 (0,2 pp del PIB como un one-off).

No se contempla, por la dificultad para su estimación, la previsible extensión en el tiempo del gasto para la reconstrucción.

## MEDIDAS DE INGRESOS

El escenario contempla el efecto positivo de las medidas aprobadas a finales del 2024 y las vinculadas a la reforma del sistema de pensiones.

# Previsiones 2026 - 2027

El cumplimiento de las reglas fiscales favorecerá el ajuste fiscal

## DESCOMPOSICIÓN DE LA VARIACIÓN DEL DÉFICIT PÚBLICO (% DEL PIB)



\* Pendiente de definir medidas de consolidación. (p) Previsión.  
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda e INE.

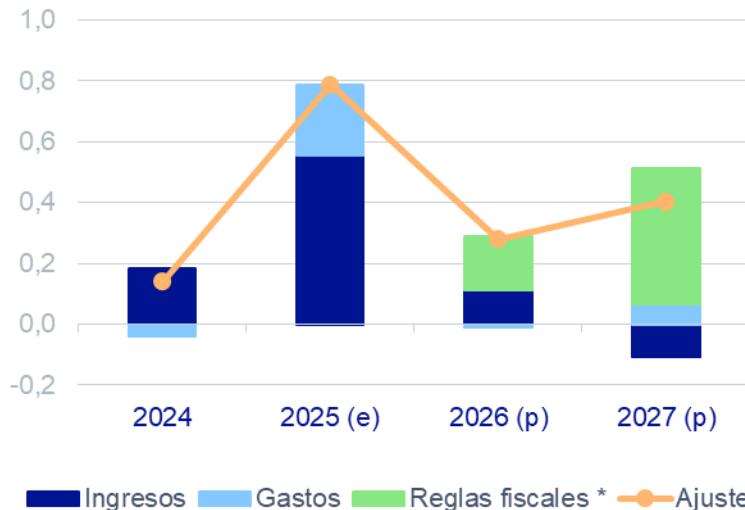
**La fortaleza de la actividad económica y el impacto de la eliminación de las medidas energéticas y el agotamiento de las ayudas de la dana favorecerán el ajuste fiscal en 2026, en un contexto de incremento de las pensiones y del gasto en defensa. Adicionalmente, el cumplimiento de las reglas fiscales requerirá un esfuerzo adicional de consolidación de 0,2 pp del PIB en 2026 y de 0,4 pp en 2027, por lo que será necesario definir nuevas medidas de ajuste fiscal.**

# Previsiones 2026 – 2027

El ajuste pendiente dependerá de medidas por concretar para cumplir con las reglas fiscales

- El escenario previsto apunta a una reducción gradual y sostenida del déficit público, impulsada fundamentalmente por la moderación del gasto. La finalización del Plan de Recuperación dará lugar a una reducción simultánea de ingresos y gasto.
- En este contexto, se estima que los ingresos tributarios y las cotizaciones sociales aumenten en 0,3 pp del PIB anuales durante el bienio 2026–2027, gracias al dinamismo económico y a cambios normativos, sobre todo en las cotizaciones sociales, lo que permitiría compensar parcialmente la pérdida de ingresos asociada al Plan de Recuperación.
- Por el lado del gasto, se prevé una evolución más contenida, con una reducción de 0,2 pp del PIB en 2026 y de 0,5 pp en 2027, de los cuales 0,2 y 0,4 pp, respectivamente, corresponderían a las medidas aún por definir necesarias para cumplir con las reglas fiscales.

## CONTRIBUCIÓN A LA VARIACIÓN DEL DÉFICIT PÚBLICO (PP DEL PIB)

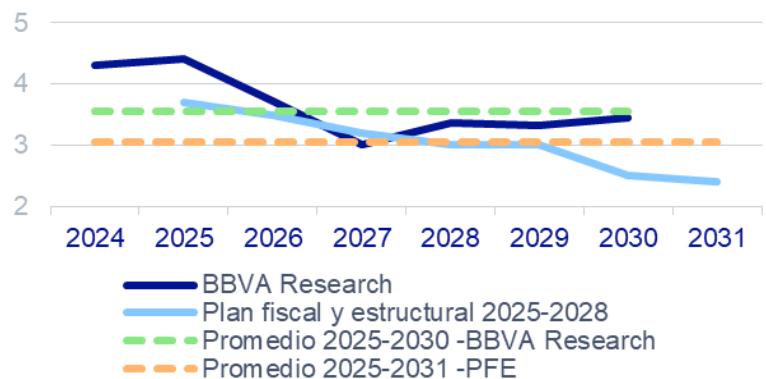


Nota: (+) Aumentan los ingresos, se reduce el gasto, disminuye el déficit; (-) caen los ingresos, crece el gasto, aumenta el déficit.  
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda.

# Previsiones 2025-2026

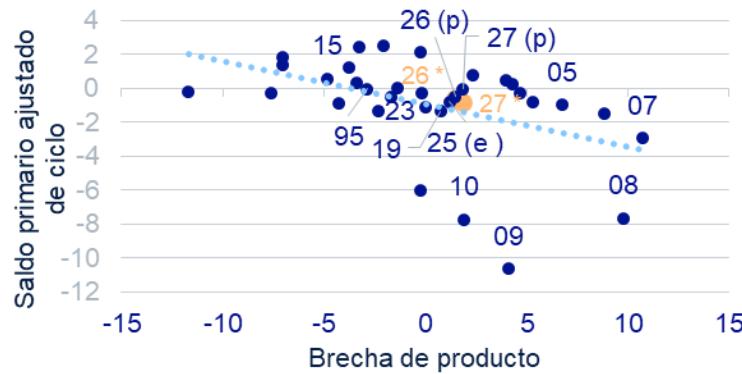
El cumplimiento de la regla de gasto neto requerirá un mayor control del gasto

## SENDA DE CRECIMIENTO DEL GASTO PRIMARIO NETO (VARIACIÓN INTERANUAL, %)



Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda, INE y AIREF.

## SALDO PRIMARIO AJUSTADO DE CICLO Y BRECHA DEL PRODUCTO (% DEL PIB Y %)



Fuente: BBVA Research a partir de INE y Ministerio de Hacienda.

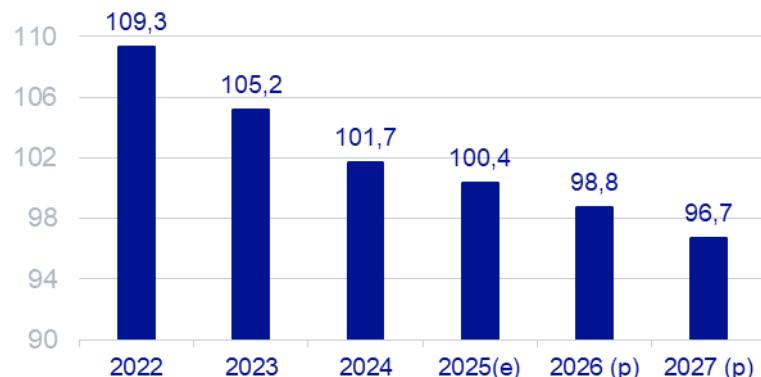
Estas previsiones apuntan a un crecimiento promedio del gasto primario neto de medidas de ingresos en torno al 3,5 % durante 2025-2030, por encima del comprometido en el Plan fiscal y estructural (un 3 % promedio). El cumplimiento estricto de la regla de gasto requería un ajuste adicional del gasto, y situaría el saldo primario ajustado de ciclo en torno al equilibrio a finales de 2027 (sin los ajustes necesarios dicho saldo se elevaría hasta el -0,8 % del PIB).

# Previsiones 2025-2026

La deuda pública retomará una senda descendente bajo el supuesto de cumplimiento de las reglas fiscales

## DEUDA PÚBLICA, SEGÚN PDE

(% DEL PIB)



(e) Estimación. (p) Previsión

Fuente: BBVA Research a partir de BdE.

## CRECIMIENTO DEL PIB NOMINAL Y TIPO DE INTERÉS IMPLÍCITO DE LA DEUDA (%)



(e) Estimación. (p) Previsión

Fuente: BBVA Research a partir de INE, BdE y Ministerio de Hacienda.

**Se espera que la ratio de deuda sobre PIB mantenga una senda decreciente y se situaría en torno al 96,6 % a finales de 2027. A medio plazo, el cumplimiento de las reglas fiscales debería favorecer una reducción gradual de la deuda pública. No obstante, este escenario contempla que el diferencial entre el crecimiento y el coste de la deuda se estreche, lo que supone un factor de vulnerabilidad para la que el nivel de deuda se siga reduciendo.**

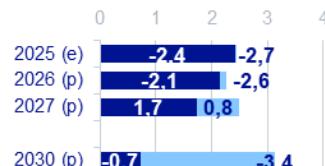
# Retos de la política fiscal

España afronta una exigente reducción del déficit público, con necesidades crecientes de gasto



## SITUACIÓN DE PARTIDA

### DÉFICIT PÚBLICO (% PIB)



■ Ajuste acumulado vinculado al cumplimiento de las reglas fiscales

Fuente: BBVA Research

### DEUDA PÚBLICA (% PIB)



■ Menor deuda vinculada al cumplimiento de las reglas fiscales

Fuente: BBVA Research



## REGLAS FISCALES

Elevado nivel de deuda, indefinición del ajuste fiscal y rigidez del gasto.

Ajuste promedio anual del saldo primario estructural de 0,4 pp del PIB.



## ENVEJECIMIENTO

Aumento del gasto en pensiones, sanidad y cuidados  
+ 5 pp del PIB hasta 2070



## INVERSIÓN PÚBLICA

Se necesita impulsar la inversión de calidad: infraestructuras verdes o digitales, investigación y desarrollo, educación y sanidad, etc.



## GASTO EN DEFENSA

Compromisos para incrementar el gasto en defensa.

Hasta el 3,5 % del PIB, en el Plan ReArm de la CE o del 5 % del PIB en la OTAN.



## DESEQUILIBRIOS AUTONÓMICOS

Control de las posibles desviaciones fiscales de los gobiernos territoriales.

Condonación de la deuda autonómica.

Reforma del sistema de financiación autonómica.



## REFORMAS ESTRUCTURALES

Dirigidas a incrementar la productividad, aumenten las bases fiscales y mejoren la eficiencia del gasto público.



## FRAGMENTACIÓN PARLAMENTARIA

Dificultad para alcanzar acuerdos estables, retrasando la toma de decisiones clave para la sostenibilidad de las cuentas públicas.

3. Enero 2025

# Previsiones

# Previsiones

## AA. PP.: NECESIDAD DE FINANCIACIÓN \* (% DEL PIB)

	2019	2024	2025 (e)	2026 (p)	2027 (p)
Remuneración de asalariados	10,7	10,8	10,6	10,5	10,3
Consumos intermedios	5,1	5,6	5,6	5,6	5,7
Intereses	2,3	2,4	2,5	2,6	2,7
Prestaciones sociales	15,7	16,9	16,9	16,9	16,9
Transferencias sociales en especie	2,6	2,7	2,7	2,7	2,7
Formación bruta de capital	2,2	2,7	3,0	2,9	2,9
Otros gastos	3,1	4,4	3,8	3,8	3,4
<b>GASTOS NO FINANCIEROS</b>	<b>41,8</b>	<b>45,5</b>	<b>45,2</b>	<b>45,1</b>	<b>44,6</b>
Impuestos sobre la producción	11,4	11,1	11,5	11,6	11,7
Impuestos sobre la renta, la riqueza, etc.	10,3	12,5	12,8	12,9	12,9
Cotizaciones sociales	12,8	13,2	13,3	13,4	13,5
Impuestos sobre el capital	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Otros ingresos	4,0	5,1	4,9	4,7	4,3
<b>INGRESOS NO FINANCIEROS</b>	<b>39,0</b>	<b>42,3</b>	<b>42,8</b>	<b>42,9</b>	<b>42,8</b>
<b>NECESIDAD DE FINANCIACIÓN</b>	<b>-2,9</b>	<b>-3,2</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,1</b>	<b>-1,7</b>
Saldo primario ajustado de ciclo	-1,3	-1,1	-0,8	-0,5	0,0
Deuda PDE	97,7	101,7	100,4	98,8	96,7
PIB real	2,0	3,5	2,9	2,4	2,0
PIB nominal	3,4	6,4	5,3	4,4	4,0

\* Excluidas las ayudas al sector financiero. (e) Estimación. (p) Previsión.

Fecha de cierre de las previsiones: 28 de noviembre de 2025.

Fuente: BBVA Research a partir de Banco de España, Ministerio de Hacienda e INE.

# Aviso legal

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa 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 ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web [www.bbvareresearch.com](http://www.bbvareresearch.com).

