

ABRIL 2026

---

# Observatorio fiscal

# Mensajes principales

## Cierre de 2025

El déficit público **se redujo hasta el 2,4% del PIB**, ocho décimas menos que el de 2024.



Tanto los ingresos como los gastos se han situado prácticamente en línea con las estimaciones, y el déficit final **coincide con la previsión** presentada hace tres meses<sup>1</sup>.

La mejora del saldo estuvo impulsada por el **ciclo económico y por la desaparición de factores extraordinarios**, como el gasto asociado a la DANA y a sentencias judiciales.

## Previsiones 2026-2027

**La fortaleza de la actividad** económica<sup>2</sup>, junto con el **agotamiento de las ayudas** vinculadas a la DANA, **favorecerán el ajuste fiscal en 2026**, en un contexto de aumento del gasto en pensiones y defensa.



**De cara a 2027**, la moderación de la actividad y las presiones al alza del coste de la deuda y las pensiones darán lugar a un **ligero deterioro del saldo fiscal**.

En este contexto, se espera que el déficit público se reduzca hasta el **2,3 % del PIB en 2026** y se sitúe en el **2,4 % a finales de 2027**.

## Reglas fiscales

La prórroga de los presupuestos del Estado y de buena parte de las comunidades, así como la fragmentación parlamentaria, aumentan la **dificultad para llegar a acuerdos** sobre medidas de ajuste necesarias.



Por lo tanto, BBVA Research **abandona el supuesto de cumplimiento de las reglas fiscales en la elaboración del escenario**.

En un escenario sin cambios en la política fiscal, se observaría un **incumplimiento tanto del crecimiento promedio del gasto primario neto como del ajuste del saldo primario** requerido.

## Guerra en Irán

El conflicto en Oriente Medio **limita la capacidad de ajuste fiscal**, por incremento de los precios de la energía y el coste de las medidas de alivio.



El aumento de la inflación y los problemas del comercio global limitarán el crecimiento, minorando la recaudación tributaria y presionando al alza el gasto, sobre todo en pensiones.

Las medidas de alivio, con un coste medio mensual de unos 1.000 millones de euros, **no se incorpora en las previsiones** al haber sido aprobadas con posterioridad a la elaboración del escenario macroeconómico y ante la elevada incertidumbre sobre la duración del conflicto.

1: Véase [Observatorio fiscal. Enero 2026](#).

2: Véase el detalle del escenario macroeconómico detrás de estas presiones en el último informe [Situación España. Marzo 2026](#).

# Mensajes principales

## Exigencia del ajuste fiscal



Según los compromisos adquiridos, el cumplimiento de las reglas fiscales requeriría **alcanzar superávits primarios medios estructurales superiores al 1 % del PIB de forma sostenida**, lo que contrasta con la situación actual, en la que el saldo primario se sitúa en torno al equilibrio y donde el crecimiento económico se desacelera.

Además, esta meta de superávit primario estructural **supera ampliamente los niveles alcanzados** en fases expansivas anteriores, lo que pone de manifiesto la elevada exigencia del proceso de consolidación que queda por delante.

## Sostenibilidad de la deuda pública



La ratio de deuda pública sobre PIB ha retomado una **senda descendente** tras el repunte de la pandemia, **impulsada principalmente por el crecimiento nominal de la actividad**.

Sin embargo, el aumento del coste de financiación comienza a reducir este efecto favorable.

En un entorno de tipos más elevados, **la estabilización de la deuda dependerá cada vez más de la generación de superávits primarios** y de la disciplina fiscal.

La **mejora en la estructura de la deuda** —con una vida media más elevada y una base inversora más diversificada— **favorece su sostenibilidad en el corto plazo**, al amortiguar el impacto del aumento de los tipos de interés y reducir los riesgos de refinanciación.

## Resto estructurales



La política fiscal afronta importantes desafíos estructurales, en un contexto de elevado nivel de deuda y crecientes necesidades de gasto.

El **envejecimiento de la población**, el aumento del **gasto en defensa** y las **necesidades de inversión** presionan al alza el gasto público, mientras que la fragmentación política dificulta la adopción de reformas.

En este entorno, **avanzar en la eficiencia del gasto y en reformas que impulsen el crecimiento** será clave para garantizar la sostenibilidad fiscal.

1. Abril 2026

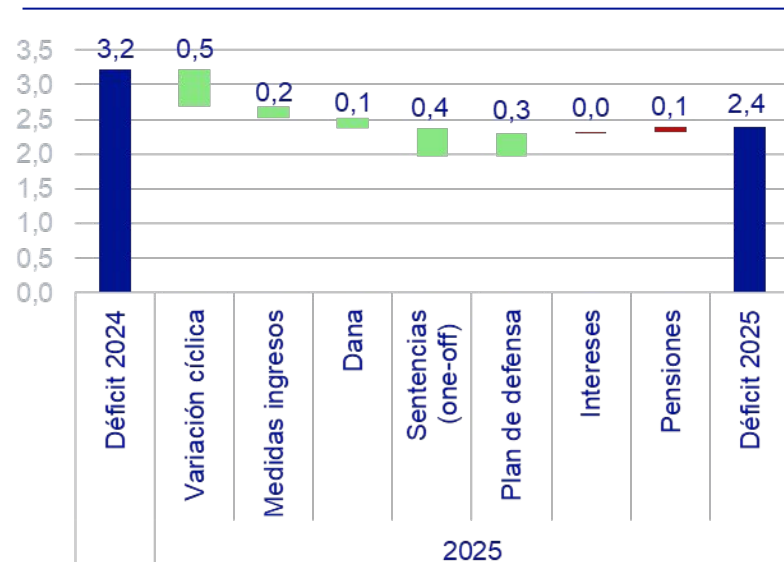
# Cierre de 2025

# Ajuste fiscal en 2025, apoyado en factores temporales

Ajuste fiscal notable, impulsado por los ingresos y condicionado por elementos transitorios

- El **déficit** del conjunto de las Administraciones Públicas **se redujo hasta el 2,4% del PIB**, ocho décimas menos que el registrado en 2024. Tanto los ingresos como los gastos no financieros se han situado prácticamente en línea con las estimaciones, y el déficit final **coincide con la previsión presentada hace tres meses**.
- La corrección del desequilibrio se explica principalmente por el **fuerte crecimiento de los ingresos**, impulsados, entre otros, por la retirada de las medidas de rebajas impositivas, mientras que el gasto creció de forma más moderada y en línea con lo previsto.
- No obstante, **aunque el ajuste fiscal es significativo, se apoya, en gran medida, en factores no recurrentes**.

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



Nota: véase en el [anexo](#) de esta publicación las medidas, ayudas y sentencias consideradas en el escenario.

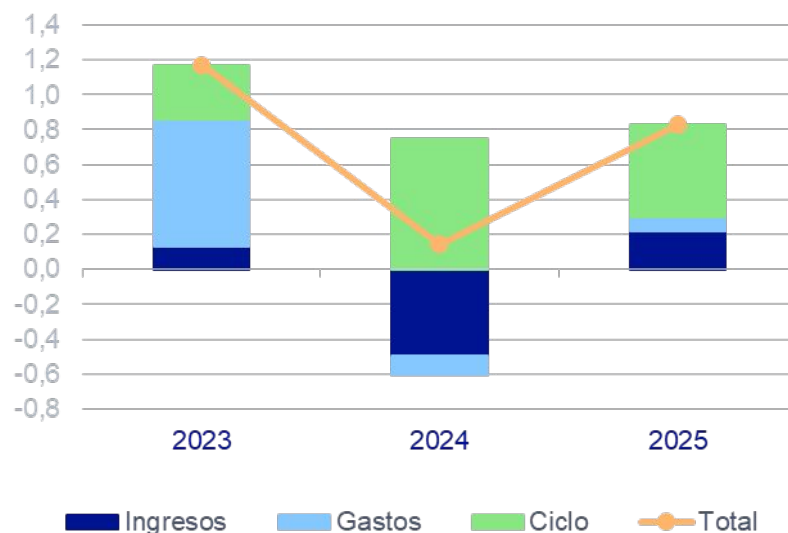
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda.

# Ajuste fiscal en 2025, apoyado en factores temporales

Ajuste fiscal impulsado por el ciclo económico y condicionado por elementos transitorios

- La mejora del saldo público en 2025 estuvo, por segundo año consecutivo, estrechamente vinculada al efecto favorable del ciclo económico, que redujo el déficit en 0,5 pp del PIB.
- La desaparición de factores extraordinarios, especialmente los vinculados a la DANA y las sentencias judiciales desfavorables para el Estado, vino a reforzar la corrección del desequilibrio.
- En conjunto, **el ajuste fiscal registro un marcado componente cíclico, con un peso más limitado de factores estructurales.**

## 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.

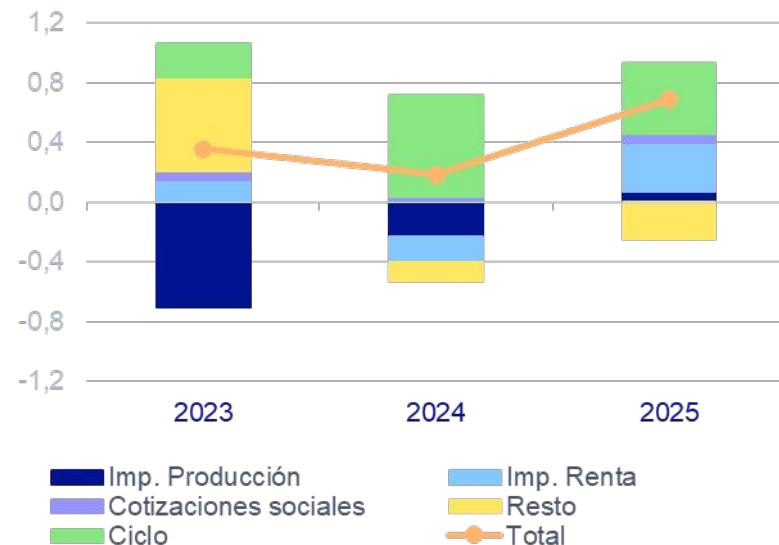
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda.

# Ajuste fiscal en 2025, apoyado en factores temporales

Dinamismo de los ingresos impulsado por el ciclo y por la tributación sobre la renta

- El año 2025 estuvo marcado por un **sólido crecimiento de los ingresos**, que se situaron en torno al 42,9% del PIB, en línea con lo previsto. **La recuperación cíclica de la actividad** habría contribuido a impulsar los ingresos públicos en alrededor de 0,5 pp del PIB durante el ejercicio.
- Los **ingresos tributarios** mostraron un comportamiento muy dinámico, **especialmente en las figuras asociadas a la renta**, que registraron un incremento no cíclico de 0,3 pp, ligeramente por encima de lo esperado, mientras que las cotizaciones sociales evolucionaron de forma algo más moderada (con un aumento estructural de 0,1 pp).
- En conjunto, los ingresos crecieron claramente por encima del gasto, lo que explica buena parte de la reducción del déficit.

**CONTRIBUCIÓN A LA VARIACIÓN DE LA RATIO DE INGRESOS NO FINANCIEROS SOBRE PIB (PP)**



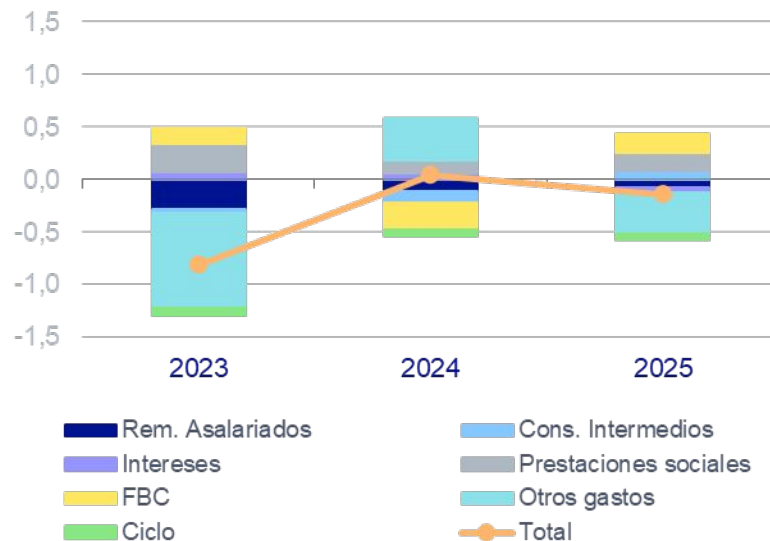
Nota: los importes de las partidas de ingresos ajustadas de ciclo y la contribución del ciclo estimados por BBVA Research.  
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda.

# Ajuste fiscal en 2025, apoyado en factores temporales

Contención del gasto, con un menor peso del gasto extraordinario

- En cuanto al gasto, se observa un **crecimiento más contenido**, situándose en torno al 45,3% del PIB, en línea con lo anticipado hace tres meses. Al igual que en el caso de los ingresos, el ciclo habría contribuido a reducir el gasto público en una décima del PIB.
- Destaca el **incremento de la inversión pública** (+0,2 pp) y de los consumos intermedios (+0,1 pp). Asimismo, las prestaciones sociales aumentaron en 0,2 pp, impulsadas, entre otros factores, por su indexación y reflejando su carácter estructural.
- No obstante, el principal factor explicativo de la mejora del saldo es la **reducción del gasto extraordinario respecto a 2024**, en particular el asociado a sentencias judiciales y al impacto de la DANA, que han supuesto un menor gasto<sup>3</sup> de 0,4 pp y 0,2 pp, respectivamente.

## CONTRIBUCIÓN A LA VARIACIÓN DE LA RATIO DE GASTOS NO FINANCIEROS SOBRE PIB (PP)



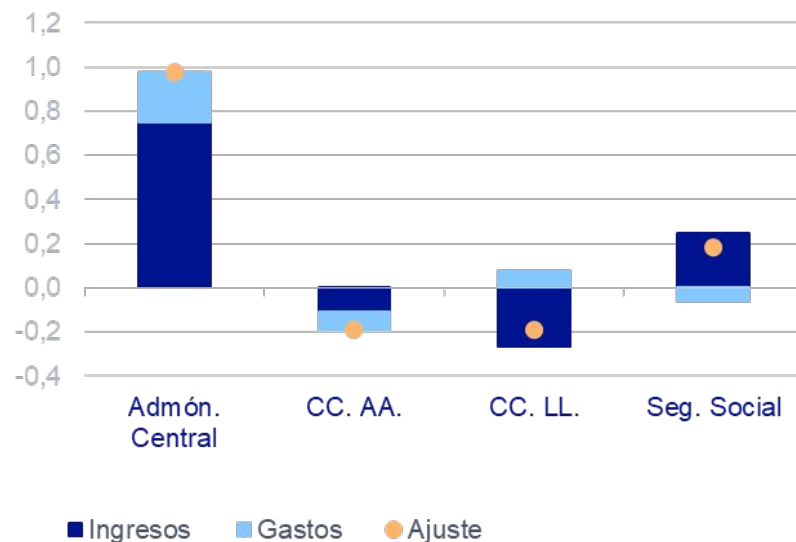
3: Registrado como transferencias de capital en las cuentas públicas.

# Ajuste fiscal en 2025, apoyado en factores temporales

Mejora del saldo concentrada en la Administración Central, con deterioro en las CC. AA

- Por subsectores, la **Administración Central** cerró con un déficit del 2,0% del PIB, concentrando la mayor parte del desequilibrio, si bien **ha mejorado de forma significativa** respecto al año anterior gracias al dinamismo de los ingresos y a la menor incidencia de factores extraordinarios.
- Las **Comunidades Autónomas**, por el contrario, registraron en 2025 un déficit del 0,4% del PIB, lo que supone **un deterioro** de dos décimas respecto a 2024, debido en gran medida al efecto de las liquidaciones del sistema de financiación.
- Los **fondos de la Seguridad Social** mejoraron su saldo en dos décimas, hasta el -0,3% del PIB, favorecidos por las mayores transferencias del Estado y el dinamismo de las cotizaciones sociales.
- Por su parte, las **Corporaciones Locales** registraron un **superávit** del 0,4% del PIB, ligeramente inferior al de 2024.

## CONTRIBUCIÓN A LA VARIACIÓN DEL SALDO NO FINANCIERO EN 2025 (PUNTOS PORCENTUALES 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.

2. Abril 2026

# Escenario 2026-2027

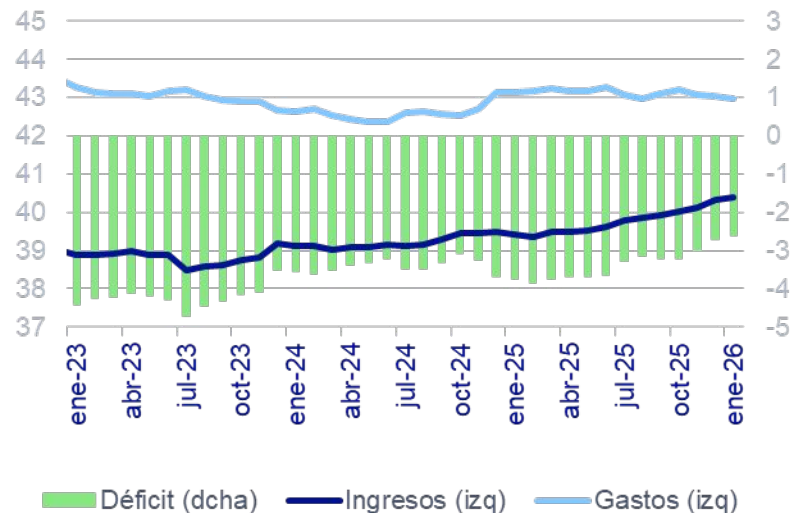
# Ejecución presupuestaria hasta enero de 2026

La corrección del déficit continúa en el inicio del año

- Los datos de ejecución presupuestaria del primer mes del año apuntan a que **la corrección del desequilibrio fiscal continúa**.
- Hasta enero de 2026, el déficit acumulado en doce meses, excluidas las corporaciones locales, se habría situado en torno al 2,6% del PIB, una décima menos que en diciembre de 2025.
- La mejora del saldo se explica, nuevamente, por la fortaleza de la recaudación tributaria y el dinamismo de las cotizaciones sociales (impulsadas por el aumento del porcentaje del MEI y de la tasa de solidaridad), así como por el menor impacto del gasto extraordinario vinculado a la DANA.

## DÉFICIT PÚBLICO\*, EXCLUIDAS LAS CORPORACIONES LOCALES

(ACUMULADO 12 MESES. % DEL PIB)

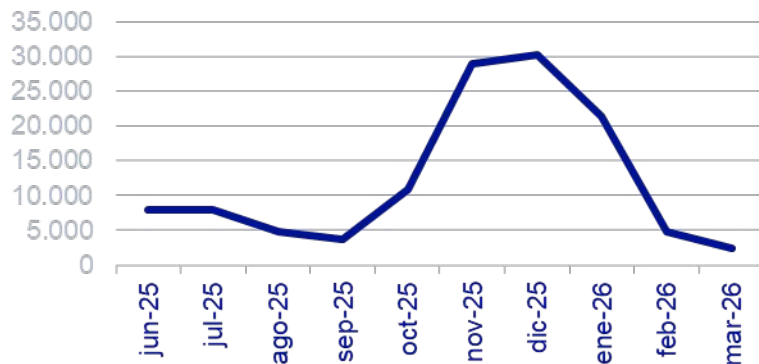


\* Sin las ayudas a las instituciones financieras.  
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda.

# Evolución del gasto en defensa

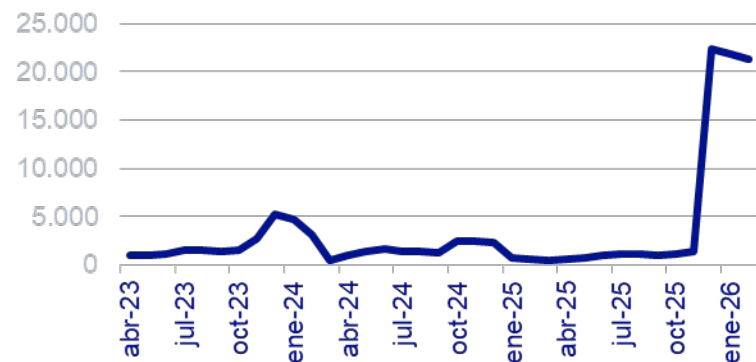
Compromisos elevados a cierre de 2025 y normalización al inicio de 2026

**ACUERDOS DEL CONSEJO DE MINISTROS VINCULADOS AL GASTO EN DEFENSA**  
(SUMA MÓVIL 3 MESES. MILLONES DE EUROS)



Fuente: BBVA Research a partir de referencias del Consejo de Ministros.

**LICITACIÓN OFICIAL DEL MINISTERIO DE DEFENSA**  
(IMPORTE ADJUDICADO. SUMA MÓVIL 3 MESES. MILLONES DE EUROS)



Fuente: BBVA Research a partir de PLACSP (con datos hasta el 10 de marzo de 2026).

**En diciembre de 2025 se adjudicó gasto relacionado con la defensa por cerca de 21.000 millones de euros, que comprometen recursos presupuestarios para los próximos diez años. Tras el fuerte repunte registrado en el último trimestre del año pasado, los compromisos de gasto en defensa se han moderado al inicio de 2026, tanto en los acuerdos del Consejo de Ministros como en las licitaciones**

# Previsiones 2026 - 2027

Novedades en los supuestos que determinan el escenario fiscal

## NOVEDADES



### **FLEXIBILIZACIÓN DE LAS REGLAS FISCALES**

Se abandona el supuesto de cumplimiento de las reglas fiscales en la elaboración del escenario de BBVA Research.

La ausencia de presupuestos en el Estado y en buena parte de las comunidades, así como la fragmentación parlamentaria, aumentan la dificultad para llegar a acuerdos sobre las medidas de ajuste necesarias.

### **NO SE INCLUYEN LAS MEDIDAS DEL CONFLICTO EN ORIENTE MEDIO**

Dada la incertidumbre sobre la duración del conflicto no se incluyen las medidas aprobadas en marzo de 2026 para paliar sus efectos, cuyo coste se estima en unos 1.000 millones de euros mensuales.

## SIN CAMBIOS



### **PRÓRROGAS PRESUPUESTARIAS**

Se contempla una nueva prórroga de los Presupuestos Generales del Estado de 2023.

Pero se asume la revalorización de las pensiones y de los salarios públicos.

### **FINALIZACIÓN DE LAS AYUDAS A LA DANA**

Se estima que el mayor impacto habría terminado en 2025, con un efecto marginal en los siguientes ejercicios.

No se contempla la previsible extensión en el tiempo del gasto para la reconstrucción.

### **SE MANTIENE LA PRESIÓN DEL GASTO EN DEFENSA**

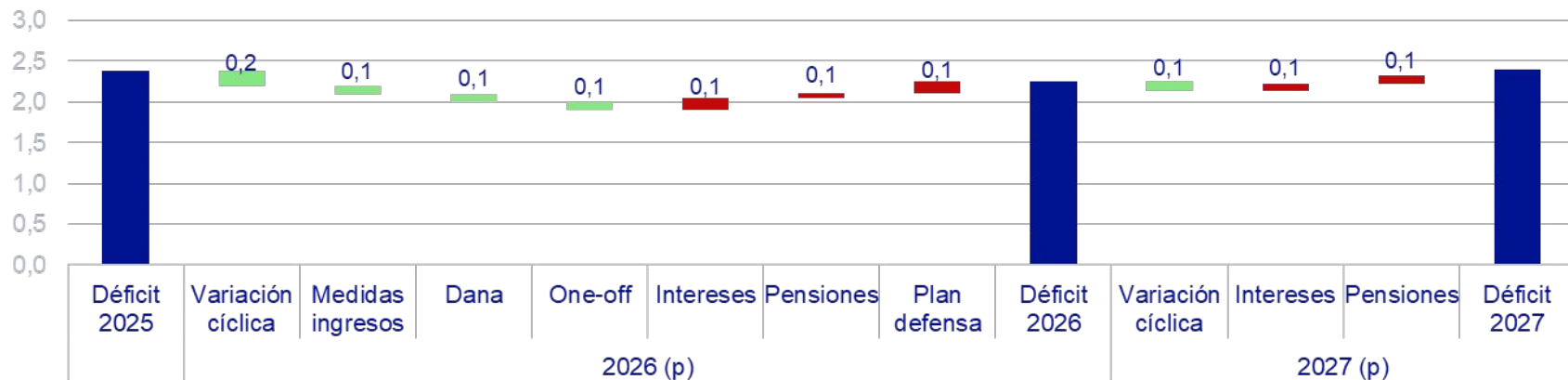
Se asume que una parte del Plan industrial y tecnológico para la seguridad y la defensa tendrá también impacto en 2026 y 2027.

Se supone que el objetivo del 2 % se alcanzó en 2025, y que se mantendrá dicho nivel durante todo el periodo de provisión.

# Previsiones 2026 - 2027

Se frena el ajuste fiscal, en ausencia de nuevas medidas de corrección

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



(p) Previsión.

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

**La fortaleza de la actividad económica, junto con el agotamiento de las ayudas vinculadas a la DANA, favorecerán la reducción del déficit en 2026, que será compensada por el aumento del gasto en pensiones y defensa. De cara a 2027, la moderación de la actividad y las presiones al alza del coste de la deuda y las pensiones darán lugar a un ligero deterioro del saldo fiscal**

# Previsiones 2026 - 2027

El conflicto en Oriente Medio introduce presión sobre el gasto público y sesga al alza el déficit



## IMPACTO MACRO NEGATIVO

Se estima que el impacto del encarecimiento del precio de la energía será contenido en España: restaría 0,2 pp al PIB en 2026.



## MEDIDAS DE ALIVIO (RDL 7/2026)

El impulso fiscal anunciado sería equivalente a unos 5.000 millones de euros (0,3 pp del PIB), pero su coste dependerá de la duración del conflicto.

En conjunto, las rebajas tributarias, junto con el refuerzo de los bonos sociales térmico y eléctrico, podrían traducirse en un deterioro del saldo público cercano a los 1.000 millones de euros mensuales.



## INFLACIÓN PERSISTENTE

Indexación del gasto público, sobre todo, en pensiones y salarios públicos, pero también en algunos contratos públicos. Mayor coste de programas sociales.



## MAYORES TIPOS DE INTERES

Mayor coste de financiación de la deuda → Mayor gasto en intereses → Menor espacio fiscal

**MENOR  
CRECIMIENTO**



**MENOR  
RECAUDACIÓN  
+  
COSTE FISCAL DE  
LAS MEDIDAS  
+  
PRESIÓN SOBRE EL  
GASTO**



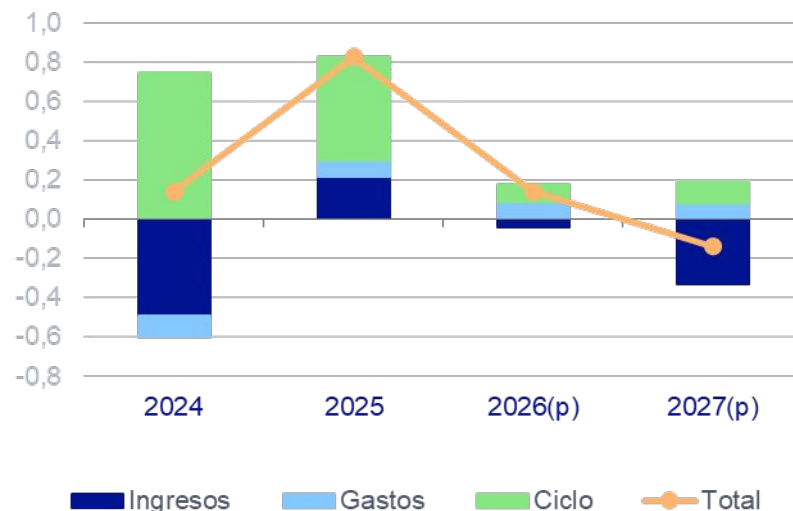
**DETERIORO  
ESTRUCTURAL**

# Previsiones 2026 – 2027

## Estancamiento del déficit con presiones estructurales en el gasto

- El escenario previsto apunta a un **práctico estancamiento del déficit**. 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 aumentaran** en torno a 0,2 pp del PIB en el bienio 2026–2027, impulsados por el ciclo económico y por cambios normativos (especialmente 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 que se mantenga prácticamente estable** en el nivel alcanzado a finales de 2025, presionado por el aumento del gasto en intereses y la actualización de pensiones y salarios públicos.
- Según lo anunciado, las medidas para paliar los efectos de la guerra en Oriente Medio podrían minorar los ingresos presentados en este escenario en unos 0,3 pp del PIB en 2026.

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



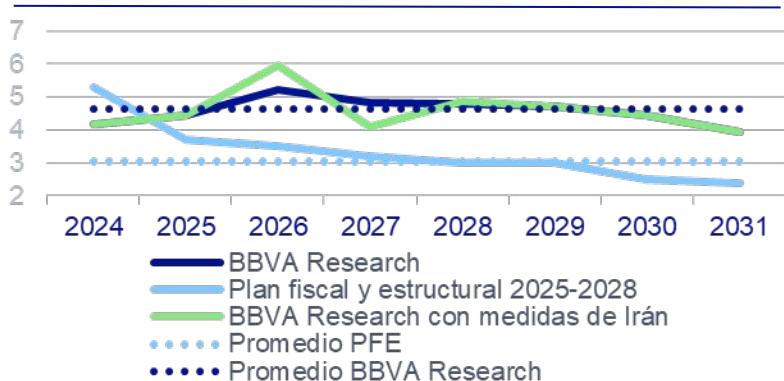
Nota: (+) Aumentan los ingresos, se reduce el gasto, disminuye el déficit; (-) caen los ingresos, crece el gasto, aumenta el déficit.

Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda.

# Previsiones 2025-2026

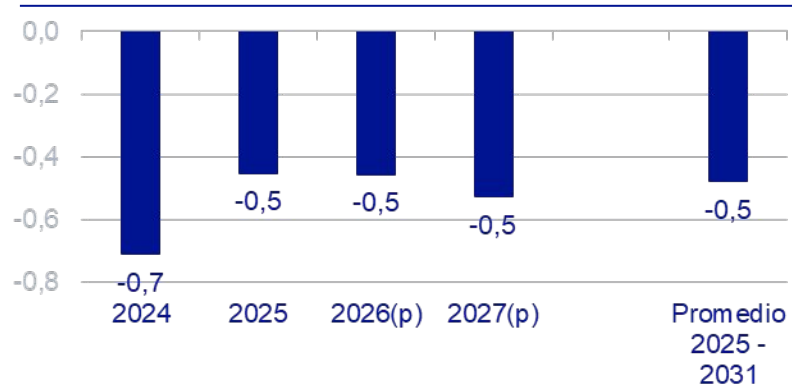
El escenario contempla el incumplimiento de las reglas fiscales a partir de 2026

## 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 (% DEL PIB)



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

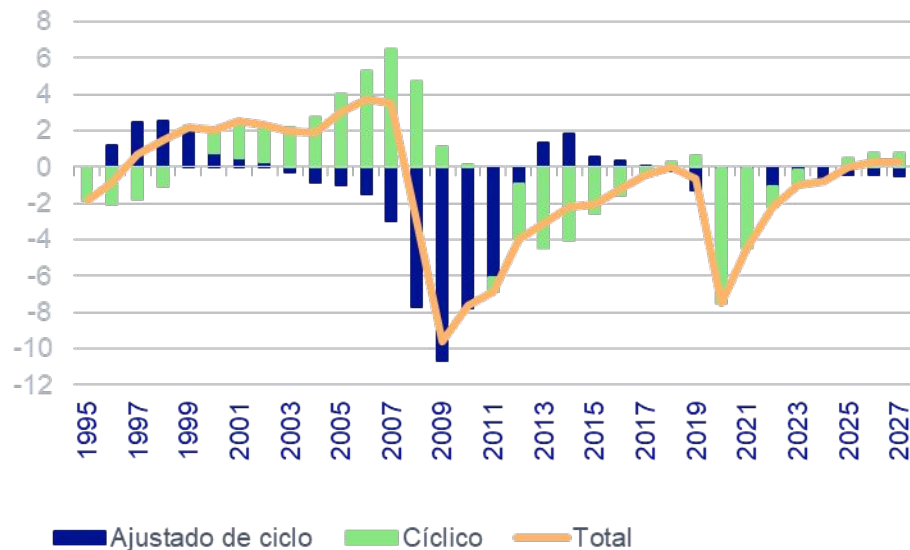
**En un escenario sin cambios en la política fiscal, se observaría un crecimiento promedio del gasto primario neto de medidas de ingresos en torno al 4,6 % durante 2025-2030, por encima del comprometido en el Plan fiscal y estructural (un 3 % promedio). Con estas previsiones, el saldo primario ajustado de ciclo permanecería en torno al -0,5 % del PIB en todo el periodo, incumpliendo igualmente el ajuste fiscal requerido**

# Previsiones 2026 – 2027

El cumplimiento de los compromisos fiscales requeriría un esfuerzo fiscal notable

- En la actualidad, el **saldo primario se sitúa en una posición próxima al equilibrio**, tras la corrección observada en los últimos años.
- A diferencia de otras fases expansivas, el **ciclo apenas está aportando un impulso adicional** a las cuentas públicas, lo que limita la mejora automática del saldo.
- De cara a los próximos años, **el cumplimiento de los compromisos fiscales adquiridos con la CE<sup>4</sup>, requeriría registrar superávits primarios estructurales medios superiores al 1% del PIB entre 2026 y 2031**, niveles no observados desde finales de los 90.
- Además, el menor apoyo esperado del ciclo económico incrementa la **exigencia del ajuste**, que deberá descansar en mayor medida en factores estructurales.

## DESCOMPOSICIÓN DEL SALDO PRIMARIO (PP DEL PIB)



Nota: descomposición del saldo ajustado de ciclo y saldo cíclico según las estimaciones de BBVA Research.  
Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda.

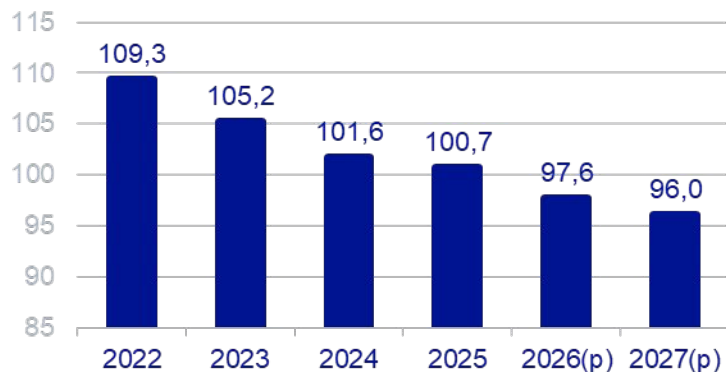
4: Véase [Plan fiscal y estructural de medio plazo 2025-2028](#).

# Previsiones 2025-2026

Con un menor crecimiento, la sostenibilidad de la deuda dependerá más del ajuste fiscal

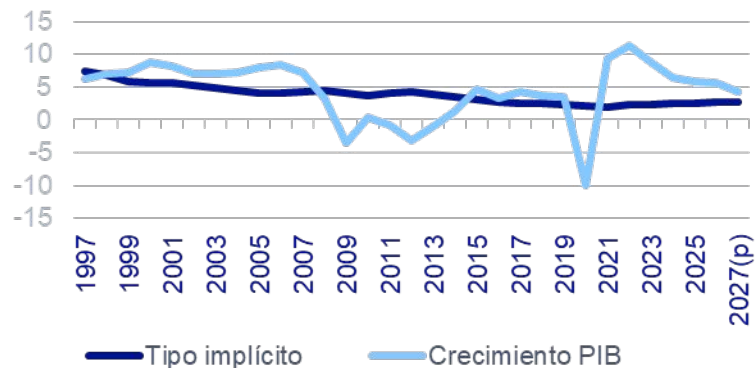
## DEUDA PÚBLICA, SEGÚN PDE

(% DEL PIB)



(p) Previsión  
Fuente: BBVA Research a partir de BdE.

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



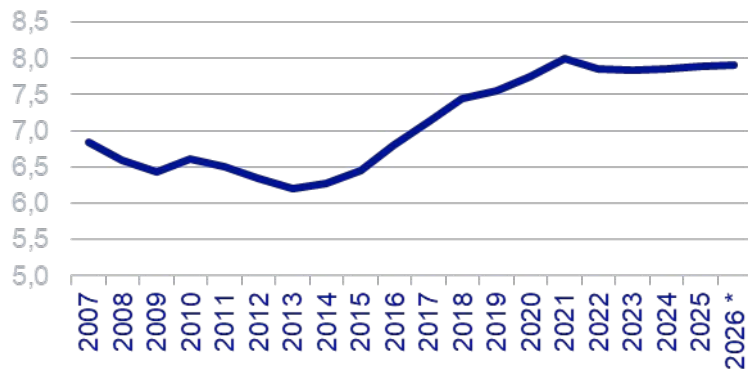
Fuente: BBVA Research a partir de INE, BdE y Ministerio de Hacienda.

**Tras el repunte registrado durante la pandemia, la ratio de deuda sobre PIB ha retomado una senda descendente que previsiblemente continuará en los próximos años. Esta reducción ha estado impulsada principalmente por el crecimiento nominal de la actividad, más que por una mejora estructural del saldo fiscal. Sin embargo, en un entorno de tipos más elevados, el coste implícito de la deuda comienza a repuntar, lo que reduce el efecto favorable del crecimiento sobre la dinámica de la deuda. En este contexto, la estabilización o reducción de la deuda dependerá cada vez más de la disciplina fiscal**

# Previsiones 2025-2026

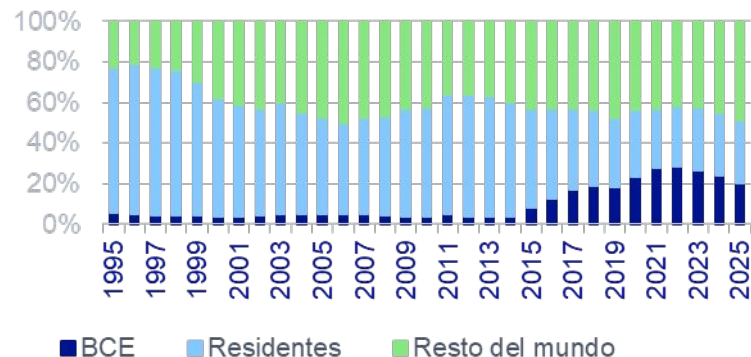
Un mejor perfil de vencimientos y una base inversora más diversificada mejora la sostenibilidad de la deuda a corto plazo

## VIDA MEDIA DE LA DEUDA DEL ESTADO (AÑOS)



Fuente: BBVA Research a partir de Tesoro.

## ESTRUCTURA DE LA DEUDA PÚBLICA, POR SECTOR DE CONTRAPARTIDA



Fuente: BBVA Research a partir de BdE.

**En los últimos años se ha producido un notable alargamiento de la vida media de la deuda, aprovechando el entorno de tipos bajos, lo que contribuye a amortiguar el impacto de las subidas de tipos sobre el coste medio. Al mismo tiempo, la participación del BCE se ha reducido progresivamente, mientras aumenta el peso de los inversores no residentes, reflejando una demanda sólida en los mercados internacionales. En conjunto, una base inversora más diversificada y un perfil de vencimientos más extendido actúan como factores de resiliencia**

# Retos de la política fiscal

La propuesta de reforma del SFA\* mejora el punto de partida, reduce desequilibrios, pero mantiene la incertidumbre sobre la sostenibilidad y equidad del sistema a largo plazo

## MEJORAS DEL MODELO



Es un **modelo general** para todas las comunidades autónomas de régimen común (se aleja de una financiación singular).

Avanza en la **simplificación, transparencia y equidad** del sistema.

**Mejora en el cálculo de la población** ajustada como variable para aproximar las necesidades de gasto.

Aumenta la **capacidad tributaria** y reduce de la dependencia de la nivelación.

## LIMITACIONES



El mantenimiento del **statu quo** limita su capacidad transformadora.

Aumenta la **cesión de impuestos** pero no la capacidad normativa.

La población ajustada sigue midiendo necesidades potenciales, no costes reales.

Supone un **trasvase estructural de recursos** desde el Estado.

## HACIA DÓNDE AVANZAR



**Reducir mecanismos de ajuste** ad hoc que desvirtúan la equidad del sistema.

**Mejorar el cálculo** de los ingresos fiscales normativos.

**Apostar por nivelación parcial** pero elevada y respetuosa con la ordinalidad.

Buscar amplio **consenso** político.

## ASUNTOS PENDIENTES



Cómo **compensará** el Estado la pérdida de recursos.

**Reestructuración y absorción** parcial de deuda autonómica.

**Reforma o eliminación** progresiva del FLA.

**Mejora institucional** y reglas de revisión futura.

**Aumento de la corresponsabilidad fiscal.**

(\*): Sistema de financiación autonómica

# Retos de la política fiscal

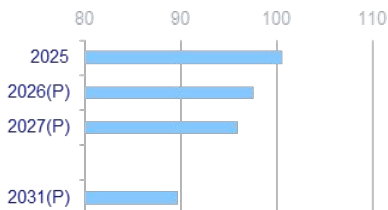
España afronta una exigente reducción del déficit público, con necesidades crecientes de gasto

## SITUACIÓN DE PARTIDA

### DÉFICIT PÚBLICO (% PIB)



### DEUDA PÚBLICA (% PIB)



## 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.

## FRAGMENTACIÓN PARLAMENTARIA

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

## REFORMAS ESTRUCTURALES

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

3. Abril 2026

# Previsiones

# Previsiones

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

|  | 2019        | 2024        | 2025        | 2026 (p)    | 2027 (p)    |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Remuneración de asalariados                | 10,7        | 10,8        | 10,8        | 10,8        | 10,9        |
| Consumos intermedios                       | 5,1         | 5,6         | 5,7         | 5,6         | 5,7         |
| Intereses                                  | 2,3         | 2,4         | 2,4         | 2,5         | 2,6         |
| Prestaciones sociales                      | 15,7        | 16,9        | 17,0        | 17,0        | 16,8        |
| Transferencias sociales en especie         | 2,6         | 2,7         | 2,6         | 2,6         | 2,6         |
| Formación bruta de capital                 | 2,2         | 2,7         | 2,9         | 2,8         | 2,8         |
| Otros gastos                               | 3,1         | 4,4         | 4,0         | 4,0         | 3,8         |
| <b>GASTOS NO FINANCIEROS</b>               | <b>41,8</b> | <b>45,5</b> | <b>45,3</b> | <b>45,3</b> | <b>45,2</b> |
| Impuestos sobre la producción              | 11,4        | 11,1        | 11,3        | 11,3        | 11,2        |
| Impuestos sobre la renta, la riqueza, etc. | 10,3        | 12,5        | 13,1        | 13,2        | 13,3        |
| Cotizaciones sociales                      | 12,8        | 13,2        | 13,3        | 13,4        | 13,4        |
| Impuestos sobre el capital                 | 0,4         | 0,4         | 0,4         | 0,3         | 0,3         |
| Otros ingresos                             | 4,0         | 5,1         | 4,9         | 4,9         | 4,6         |
| <b>INGRESOS NO FINANCIEROS</b>             | <b>39,0</b> | <b>42,3</b> | <b>42,9</b> | <b>43,0</b> | <b>42,8</b> |
| <b>NECESIDAD DE FINANCIACIÓN</b>           | <b>-2,9</b> | <b>-3,2</b> | <b>-2,4</b> | <b>-2,3</b> | <b>-2,4</b> |
| Saldo primario ajustado de ciclo           | -1,3        | -0,7        | -0,5        | -0,5        | -0,5        |
| Deuda PDE                                  | 97,7        | 101,6       | 100,7       | 97,6        | 96,0        |
| PIB real                                   | 2,0         | 3,5         | 2,8         | 2,5         | 2,4         |
| PIB nominal                                | 3,4         | 6,4         | 5,8         | 5,6         | 4,3         |

\* 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.

4. Abril 2026

# Anexo

# Medidas contempladas en el escenario

## MEDIDAS PARA PALIAR LOS EFECTOS DE LA DANA

|   | 2024         |            | 2025         |            | 2026         |            |
|---|--------------|------------|--------------|------------|--------------|------------|
|   | Mill. €      | % PIB      | Mill. €      | % PIB      | Mill. €      | % PIB      |
| <b>MEDIDAS DEL GOBIERNO CENTRAL + CC. LL.</b> |              |            |              |            |              |            |
| ERTE+CESE ACTIVIDAD Y PROTECCIÓN EMPLEO       | 86           | 0,0        | 75           | 0,0        | 0            | 0,0        |
| AYUDAS DIRECTAS A FAMILIAS Y EMPRESAS         | 275          | 0,0        | 160          | 0,0        | 0            | 0,0        |
| TEJIDO PRODUCTIVO E INFRAESTRUCTURAS          | 250          | 0,0        | 1.826        | 0,1        | 951          | 0,1        |
| APLAZAMIENTOS Y EXENCIONES TRIBUTARIAS        | 0            | 0,0        | 93           | 0,0        | 0            | 0,0        |
| LÍNEAS ICO-DANA                               | 2            | 0,0        | 5            | 0,0        | 0            | 0,0        |
| INDEMNIZACIONES CSS                           | 4.720        | 0,3        | 0            | 0,3        | 0            | 0,0        |
| OTRAS LÍNEAS DE FINANCIACIÓN                  | 0            | 0,0        | 0            | 0,0        | 0            | 0,0        |
| <b>TOTAL AGE</b>                              | <b>5.333</b> | <b>0,3</b> | <b>2.159</b> | <b>0,1</b> | <b>951</b>   | <b>0,1</b> |
| <b>MEDIDAS GENERALITAT VALENCIANA</b>         |              |            |              |            |              |            |
| INVERSIÓN E INFRAESTRUCTURAS                  | 100          | 0,0        | 515          | 0,0        | 353          | 0,0        |
| AYUDAS A HOGARES Y EMPRESAS                   | 225          | 0,0        | 880          | 0,1        | 959          | 0,0        |
| DEDUCCIONES Y BONIFICACIONES IMPOSITIVAS      | 20           | 0,0        | 1            | 0,0        | -10          | 0,0        |
| <b>TOTAL GENERALITAT</b>                      | <b>345</b>   | <b>0,0</b> | <b>1.396</b> | <b>0,1</b> | <b>1.002</b> | <b>0,1</b> |
| <b>TOTAL MEDIDAS</b>                          | <b>5.678</b> | <b>0,4</b> | <b>3.555</b> | <b>0,2</b> | <b>1.953</b> | <b>0,1</b> |
| <b>CON IMPACTO EN DÉFICIT</b>                 | <b>5.676</b> | <b>0,4</b> | <b>3.550</b> | <b>0,2</b> | <b>1.953</b> | <b>0,1</b> |
| <b>SIN IMPACTO EN DÉFICIT</b>                 | <b>2</b>     | <b>0,0</b> | <b>5</b>     | <b>0,0</b> | <b>0</b>     | <b>0,0</b> |

# Medidas contempladas en el escenario

## IMPACTO DE LAS MEDIDAS PARA PALIAR LOS EFECTOS DE LA GUERRA EN UCRANIA Y OTRAS MEDIDAS COMPLEMENTARIAS

|  | 2022           |             | 2023           |             | 2024          |             | 2025         |            | 2026         |            |
|--|----------------|-------------|----------------|-------------|---------------|-------------|--------------|------------|--------------|------------|
|  | Millones €     | % PIB       | Millones €     | % PIB       | Millones €    | % PIB       | Millones €   | % PIB      | Millones €   | % PIB      |
| <b>Rebajas impositivas</b>   | <b>-6.636</b>  | <b>-0,5</b> | <b>-8.303</b>  | <b>-0,5</b> | <b>-3.706</b> | <b>-0,1</b> | <b>-200</b>  | <b>0,0</b> | <b>-200</b>  | <b>0,0</b> |
| Rebaja fiscalidad electricidad   | -6.417         | -0,5        | -6.327         | -0,4        | -1550         | -0,1        | 0            | 0,0        | 0            | 0,0        |
| Rebaja tipo IVA gas  | -219           | 0,0         | -526           | -0,0        | -200          | 0,0         | 0            | 0,0        | 0            | 0,0        |
| Rebaja tipo IVA de los alimentos básicos   | 0              | 0,0         | -1.450         | -0,1        | -1500         | 0,0         | 0            | 0,0        | 0            | 0,0        |
| Rebaja tipo IVA del aceite de oliva  | 0              | 0,0         | 0              | 0,0         | -250          | 0,0         | 200          | 0,0        | 200          | 0,0        |
| Rebaja tipo IVA aceites, semillas y pastas   | 0              | 0,0         | 0              | 0,0         | -206          | 0,0         | 0            | 0,0        | 0            | 0,0        |
| <b>Medidas de gasto</b>  | <b>8.850</b>   | <b>0,6</b>  | <b>6.697</b>   | <b>0,5</b>  | <b>2.600</b>  | <b>0,2</b>  | <b>1.200</b> | <b>0,1</b> | <b>1.200</b> | <b>0,1</b> |
| Bonificación del carburante  | -150           | 0,0         | 1.000          | 0,1         | 100           | 0,0         | -0           | 0,0        | 0            | 0,0        |
| Asunción del déficit de las tarifas de último recurso (TUR) de gas                 | 2.500          | 0,2         | 1.000          | 0,1         | 700           | 0,0         | 0            | 0,0        | 0            | 0,0        |
| Ayudas a sectores  | 5.800          | 0,4         | 1.850          | 0,1         | 300           | 0,0         | 0            | 0,0        | 0            | 0,0        |
| Ayudas a las familias  | 0              | 0,0         | 2.680          | 0,2         | 1.500         | 0,1         | 1.200        | 0,1        | 1.200        | 0,1        |
| Ayuda a refugiados de Ucrania  | 700            | 0,1         | 167            | 0,0         | 0             | 0,0         | 0            | 0,0        | 0            | 0,0        |
| <b>TOTAL</b>   | <b>-15.486</b> | <b>-1,1</b> | <b>-15.000</b> | <b>-1,0</b> | <b>5.606</b>  | <b>0,4</b>  | <b>1.400</b> | <b>0,1</b> | <b>1.400</b> | <b>0,1</b> |
| <b>OTRAS MEDIDAS COMPLEMENTARIAS DE INGRESOS</b>                                   |                |             |                |             |               |             |              |            |              |            |
| IRPF: subida tipos base del ahorro + incremento reducción rendimientos del trabajo | 0              | 0,0         | 0              | 0,0         | 0             | 0,0         | 200          | 0,0        | 200          | 0,0        |
| Sociedades: limitación en la consolidación de pérdidas                             | 0              | 0,0         | 1.100          | 0,1         | -1.700        | -0,2        | 0            | 0,0        | 1.900        | 0,1        |
| Impuesto mínimo complementario para Sociedades                                     | 0              | 0,0         | 0              | 0,0         | 0             | 0,0         | 0            | 0,0        | 2.200        | 0,1        |
| Impuesto temporal de solidaridad sobre grandes fortunas / Patrimonio               | 0              | 0,0         | 623            | 0,0         | 623           | 0,0         | 623          | 0,0        | 6230         | 0,0        |
| Impuesto especial sobre los productos de plástico de un solo uso                   | 0              | 0,0         | 591            | 0,0         | 500           | 0,0         | 550          | 0,0        | 550          | 0,0        |
| Impuesto especial sobre productos relacionados con el tabaco                       | 0              | 0,0         | 0              | 0,0         | 0             | 0,0         | 500          | 0,0        | 500          | 0,0        |
| Impuesto sobre el margen de intereses y comisiones de entidades de crédito         | 0              | 0,0         | 0              | 0,0         | 0             | 0,0         | 1.700        | 0,1        | 1.700        | 0,1        |
| Gravamen temporal sobre entidades de crédito y establecimientos financieros        | 0              | 0,0         | 1.144          | 0,1         | 1.695         | 0,1         | 0            | 0,0        | 0            | 0,0        |
| Gravamen temporal energético   | 0              | 0,0         | 1.645          | 0,1         | 1.164         | 0,1         | 0            | 0,0        | 0            | 0,0        |
| <b>TOTAL</b>   | <b>0</b>       | <b>0,0</b>  | <b>5.103</b>   | <b>0,3</b>  | <b>2.282</b>  | <b>0,1</b>  | <b>3.373</b> | <b>0,2</b> | <b>7.473</b> | <b>0,4</b> |
| <b>Aplicación del Mecanismo de Equidad Intergeneracional</b>                       | <b>0</b>       | <b>0,0</b>  | <b>2.687</b>   | <b>0,2</b>  | <b>3.673</b>  | <b>0,2</b>  | <b>4.375</b> | <b>0,3</b> | <b>5.122</b> | <b>0,3</b> |
| <b>Cuota de solidaridad cotizaciones sociales</b>                                  | <b>0</b>       | <b>0,0</b>  | <b>0</b>       | <b>0,0</b>  | <b>0</b>      | <b>0,0</b>  | <b>369</b>   | <b>0,0</b> | <b>463</b>   | <b>0,0</b> |

# Medidas contempladas en el escenario

## IMPACTO DE VARIAS SENTENCIAS JUDICIALES DESFAVORABLES

|   | 2024         |              |            | 2025         |            | 2026       |            |
|---|--------------|--------------|------------|--------------|------------|------------|------------|
|   | Ingresos     | Gastos       | % PIB      | Millones €   | % PIB      | Millones € | % PIB      |
| Mutualistas IRPF                                  | 985          | 4.053        | 0,3        |              |            |            |            |
| Compensación BI(-) IS                             | 1.696        | 1.352        | 0,2        | 1.050        | 0,1        |            |            |
| Instituciones de Inversión Colectiva en el IRNR * |              | 244          | 0,0        | 244          | 0,0        | 244        | 0,0        |
| Bonos social eléctrico                            |              | 448          | 0,0        |              |            |            |            |
| Telefonía móvil                                   |              | 485          | 0,0        | 429          | 0,0        | 429        | 0,0        |
| Complemento paternidad varones                    |              | 1.108        | 0,1        | 352          | 0,0        | 0          | 0,0        |
| Mutualistas IRPF - Navarra                        | 8            | 100          | 0,0        |              |            |            |            |
| Mutualidades IRPF - Haciendas forales             |              | 790          | 0,0        |              |            |            |            |
| Fondo de comercio inversiones extranjeras IS      |              |              |            | 1.250        |            |            |            |
| <b>Total</b>                                      | <b>2.689</b> | <b>8.580</b> | <b>0,7</b> | <b>3.325</b> | <b>0,2</b> | <b>673</b> | <b>0,0</b> |

\*: Impuesto sobre la renta de no residentes.

Fuente: BBVA Research a partir de Ministerio de Hacienda, AIReF 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.bbvarresearch.com](http://www.bbvarresearch.com).

BBVA

Research