

PROYECCIONES MACROECONÓMICAS DE ESPAÑA

DAVID LÓPEZ SALIDO

DIRECTOR GENERAL DE ECONOMÍA

27 DE MARZO DE 2026

BANCODE **ESPAÑA**
Eurosistema



1

**DATOS ANTES
DEL SHOCK Y
NOWCAST**

2

**SHOCK DE
OFERTA**

3

**PREVISIONES
ESCENARIO
CENTRAL**

4

**INCERTIDUMBRE
Y ESCENARIOS
ALTERNATIVOS**

1

**DATOS ANTES
DEL SHOCK Y
NOWCAST**

2

**SHOCK DE
OFERTA**

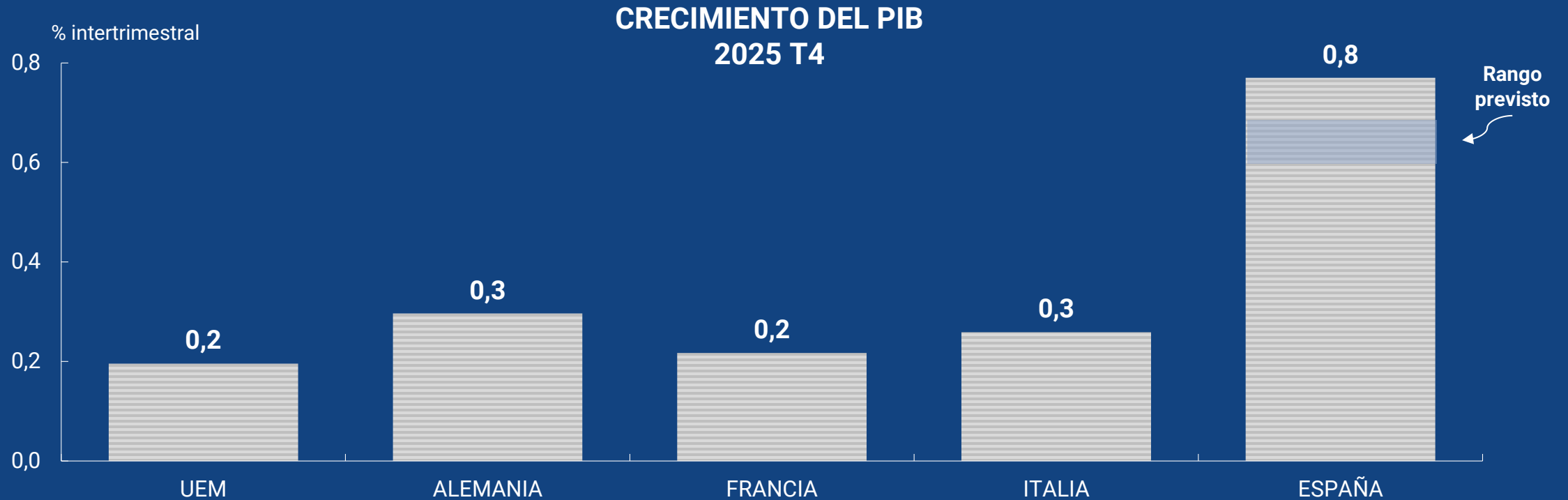
3

**PREVISIONES
ESCENARIO
CENTRAL**

4

**INCERTIDUMBRE
Y ESCENARIOS
ALTERNATIVOS**

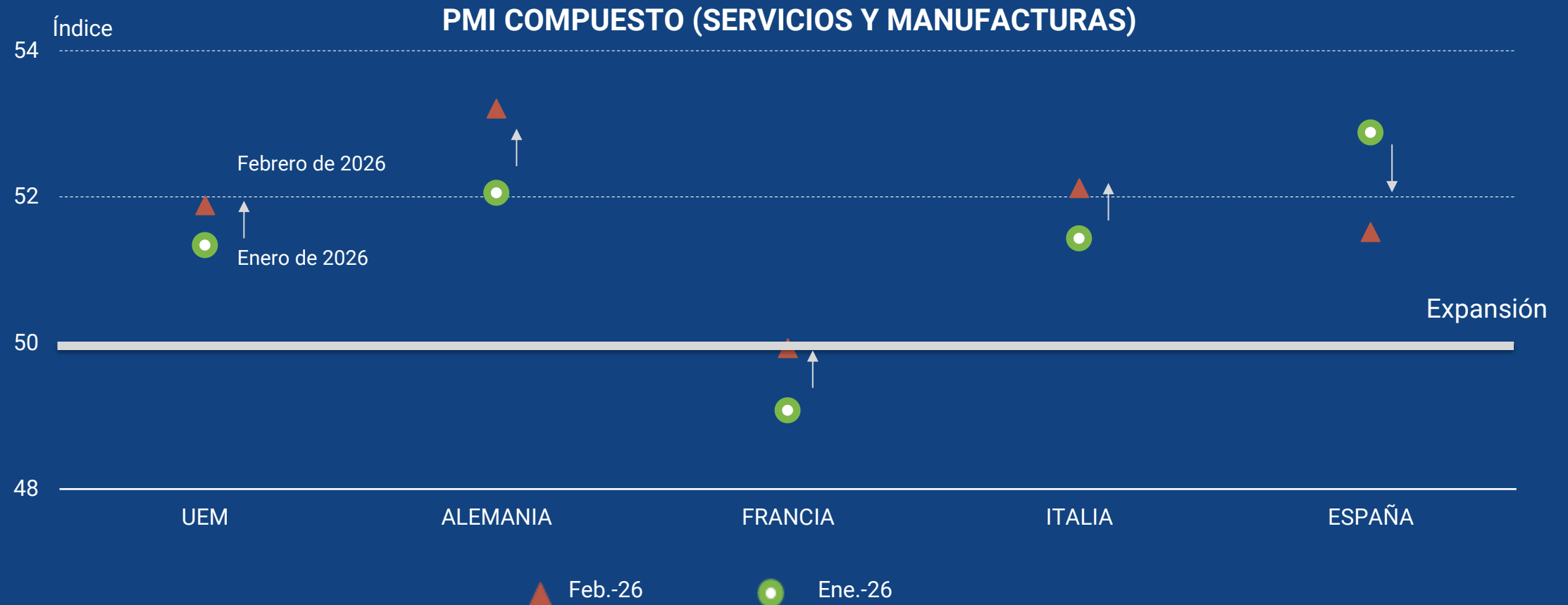
2025 T4: EL PIB CRECIÓ UN 0,2% EN LA UEM Y UN 0,8% EN ESPAÑA



Fuentes: Eurostat y Eurosistema.

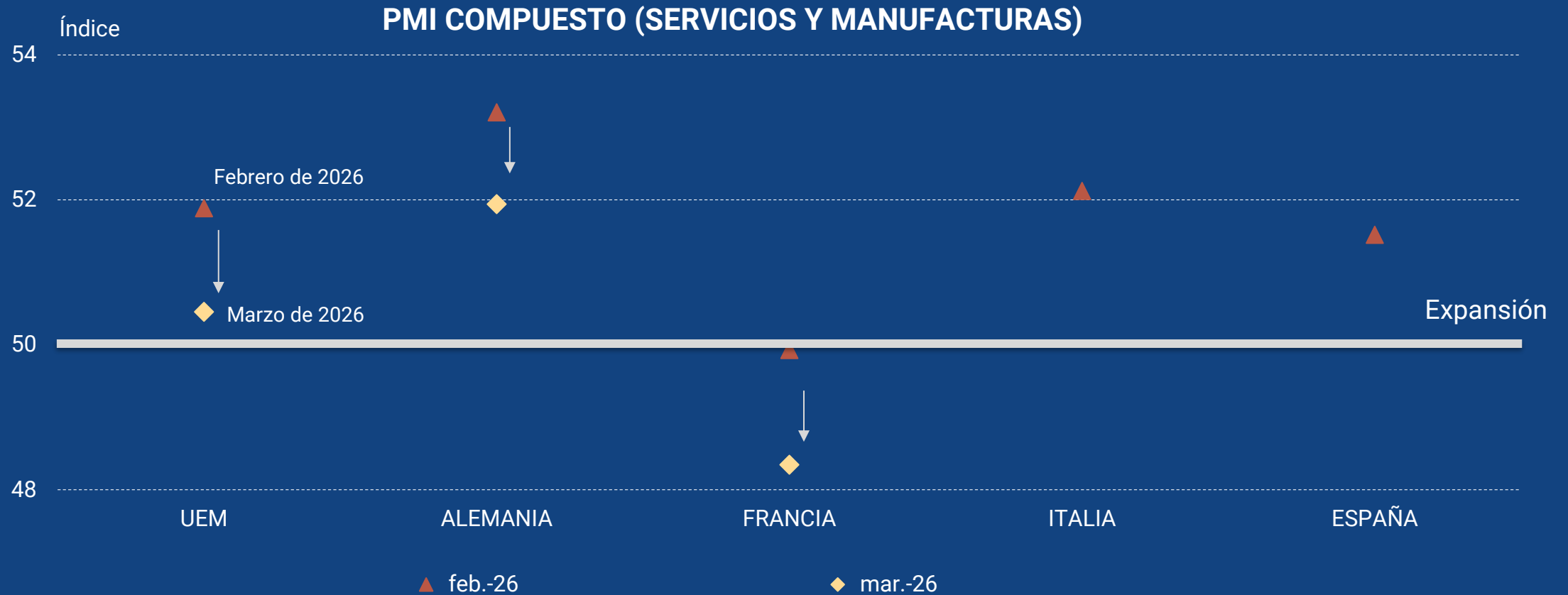
Los principales países crecieron por encima de lo previsto por el BMPE de diciembre, compensando la caída de Irlanda (-3.8% intertrimestral).

HASTA FEBRERO LOS PMI MANTENÍAN UNA TÓNICA POSITIVA



Fuente: S&P Global.

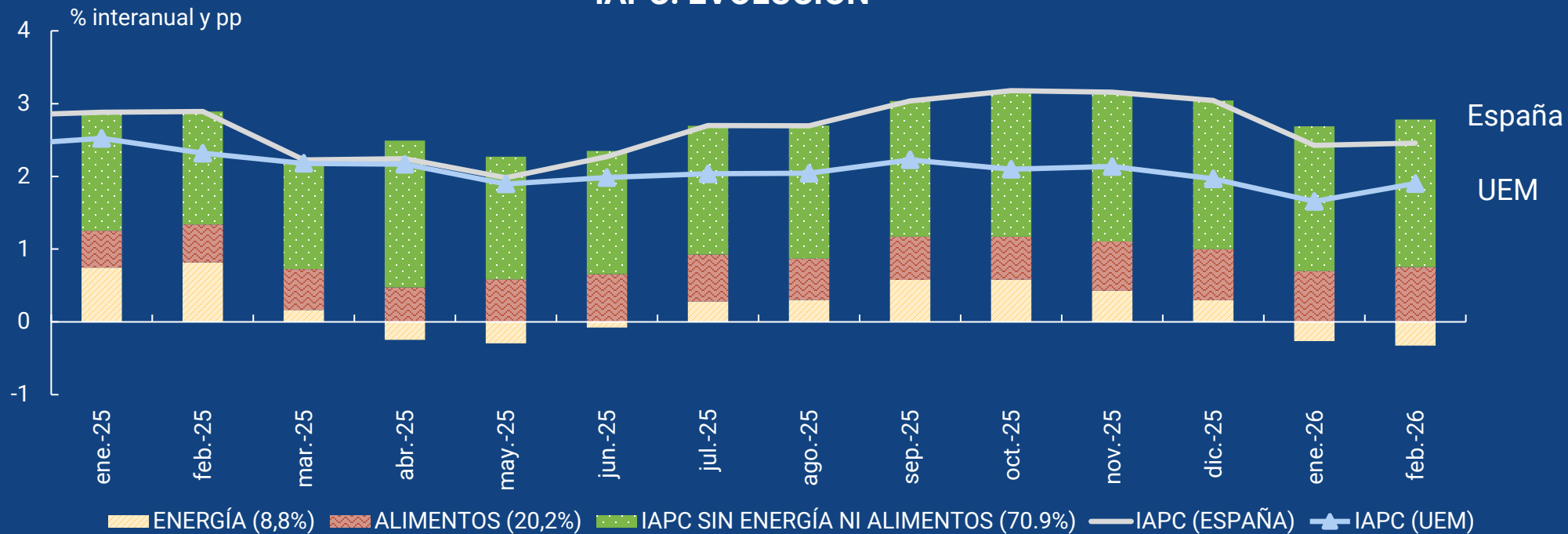
AVANCE PMI MARZO: LIGERA CAÍDA EN LA UEM



Fuente: S&P Global. Último dato observado: marzo para la UEM, Alemania y Francia (datos de avance).

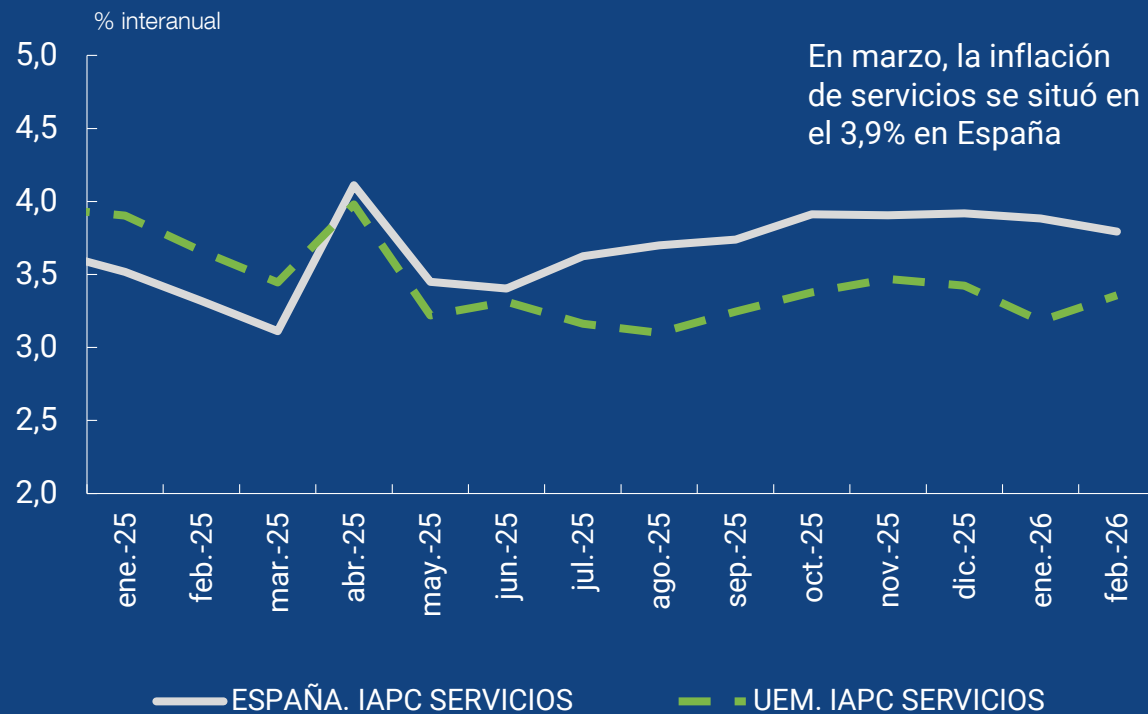
INFLACIÓN ESPAÑA: SE SITUÓ EN MARZO EN EL 3,3%

IAPC: EVOLUCIÓN

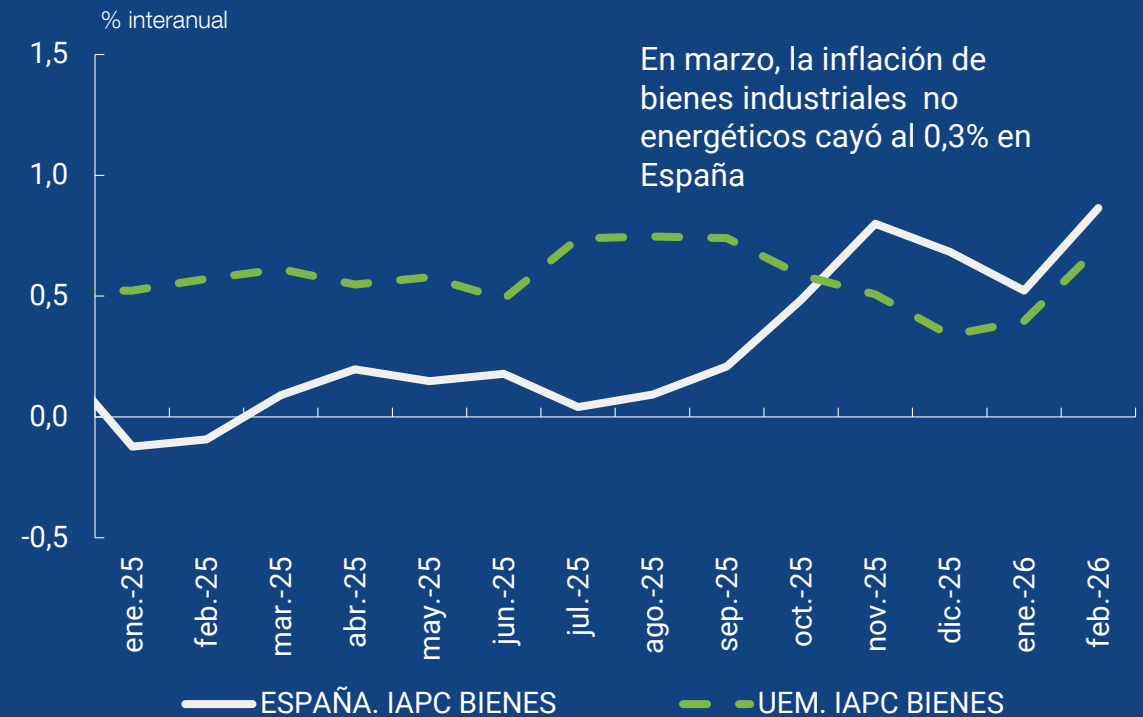


SUBYACENTE: EN MARZO, CONTINÚA LA PERSISTENCIA DE LOS SERVICIOS Y SE DESACELERAN LOS BIENES NO ENERGÉTICOS

IAPC SERVICIOS



IAPC BIENES INDUSTRIALES NO ENERGÉTICOS

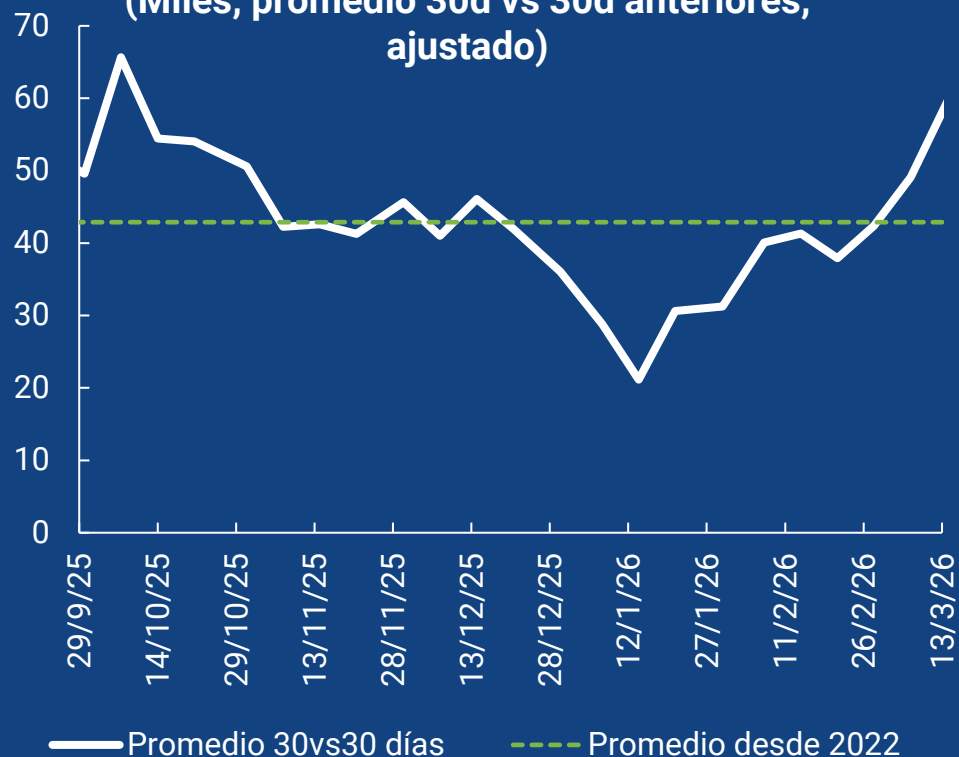


Fuentes: INE y Eurostat

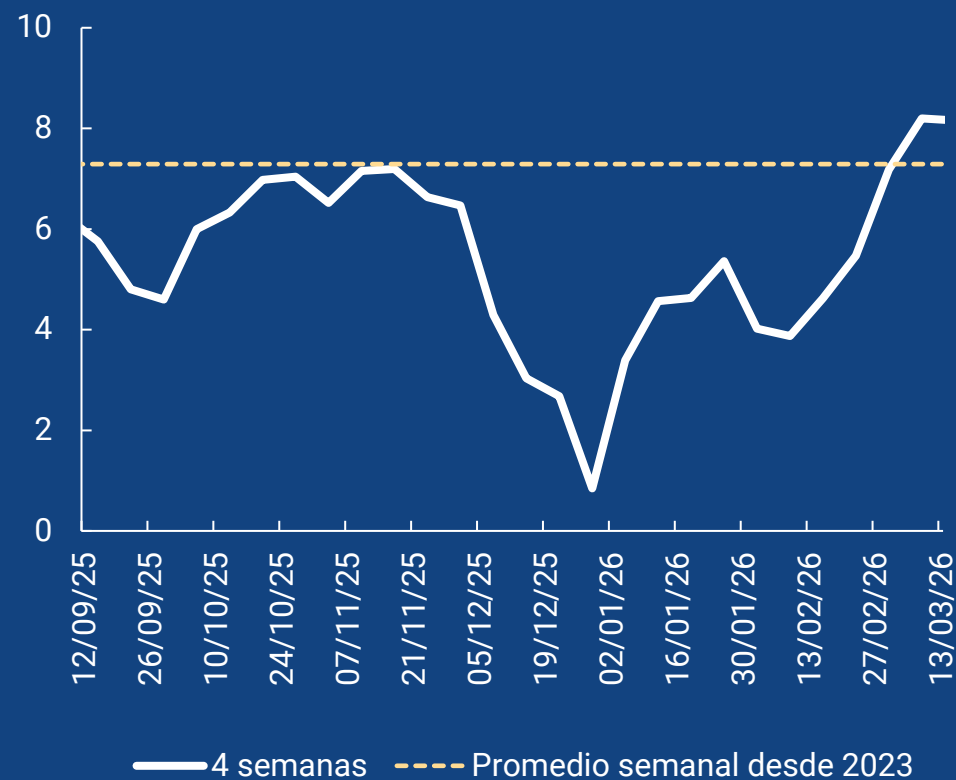
ALTA FRECUENCIA: LOS DATOS DE MARZO MUESTRAN FORTALEZA

AFILIACIÓN: VARIACIÓN DE NÚMERO DE TRABAJADORES

(Miles, promedio 30d vs 30d anteriores, ajustado)



GASTO EN TARJETAS (nominal, % interanual)



Consistente con un crecimiento del primer trimestre entre el 0,5 y 0,6%

Fuentes: Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones y Sistema de Tarjetas y Medios de Pago a partir de los datos de Redsys. Último dato observado: Afiliación - 13 de marzo, Gasto en Tarjetas - 15 de marzo

1

**DATOS ANTES
DEL SHOCK Y
NOWCAST**

2

**SHOCK DE
OFERTA**

3

**PREVISIONES
ESCENARIO
CENTRAL**

4

**INCERTIDUMBRE
Y ESCENARIOS
ALTERNATIVOS**

INTENSO AUMENTO DE LOS PRECIOS ENERGÉTICOS

PETRÓLEO: PRECIO AL CONTADO Y FUTUROS



TTF GAS NATURAL: PRECIO AL CONTADO Y FUTUROS

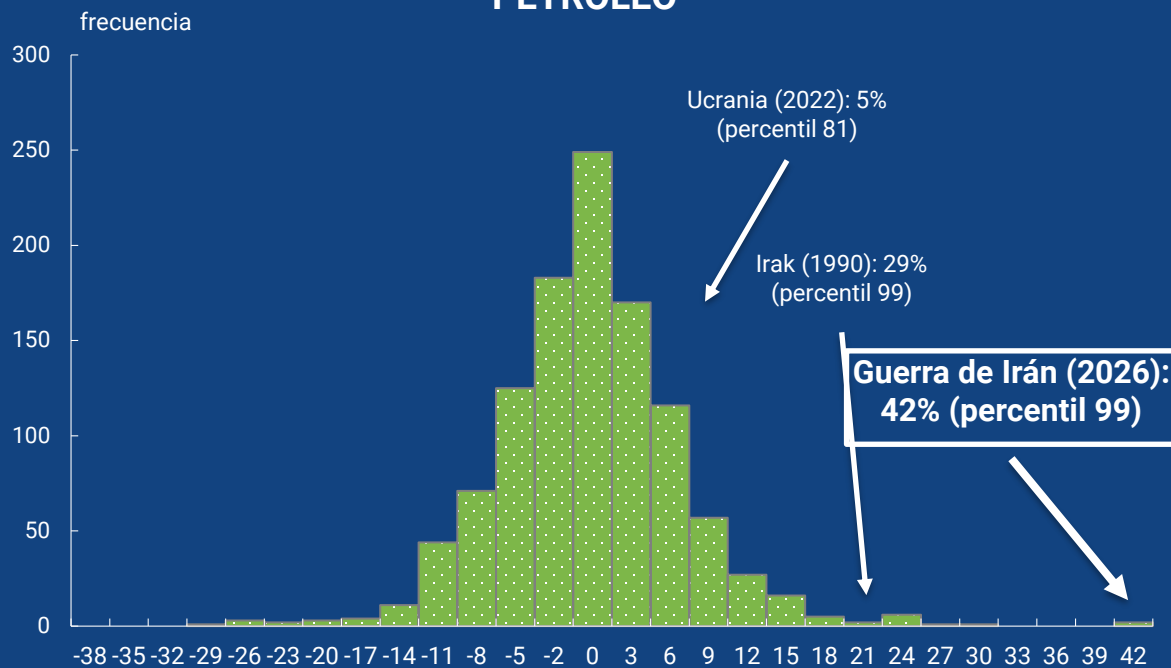


Fuente: LSEG. Último dato observado: 24 de marzo.

EL AUMENTO DE LOS PRECIOS ENERGÉTICOS ES MUY ELEVADO HISTÓRICAMENTE

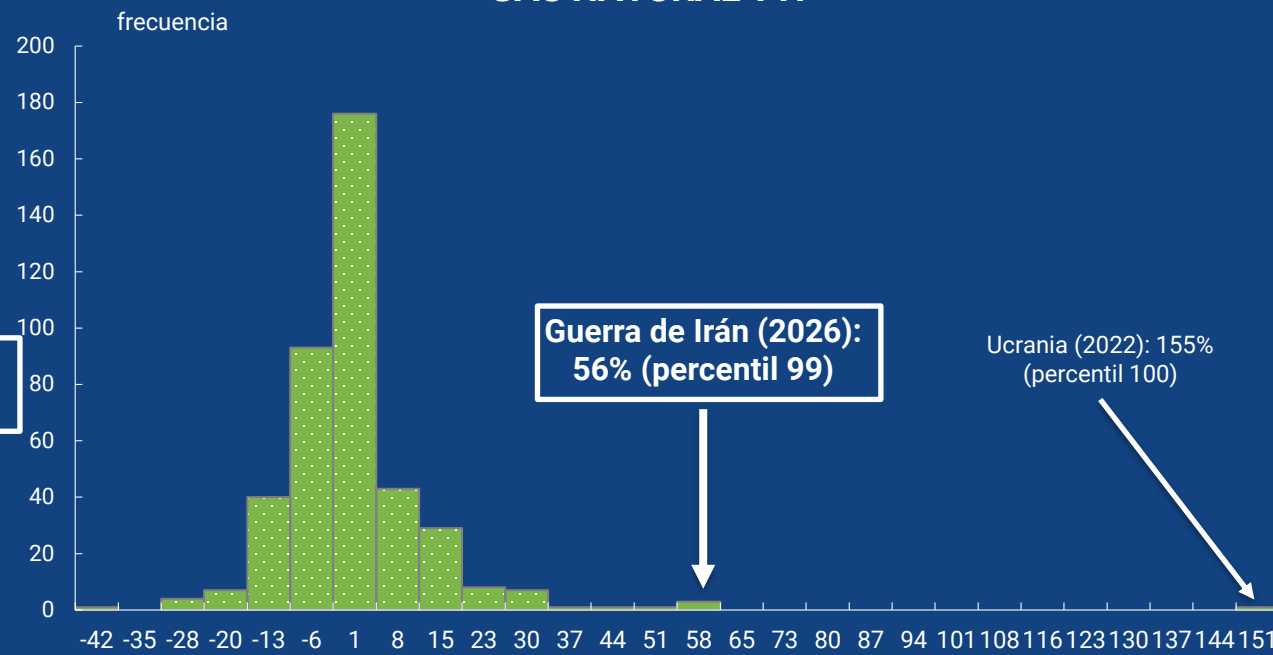
CAMBIO PORCENTUAL DE LOS PRECIOS REALES TRAS 2 SEMANAS DE INICIO DEL CONFLICTO

PETRÓLEO



Cambio porcentual del precio real del petróleo
Construido con series históricas de precios desde 1984 hasta 2026

GAS NATURAL TTF



Cambio porcentual del precio real del gas natural
Construido con series históricas de precios desde 2010 hasta 2026

Volatilidad

ALCANCE DEL SHOCK DE OFERTA GLOBAL: ENERGÍA, FERTILIZANTES Y SEMICONDUCTORES

SECTOR AFECTADO

IMPACTO DEL CIERRE

1 SHOCK ENERGÉTICO

~20% DE LA PRODUCCIÓN AFECTADA

2 FERTILIZANTES

~1/3 DEL COMERCIO
GLOBAL BLOQUEADO

3 SEMICONDUCTORES

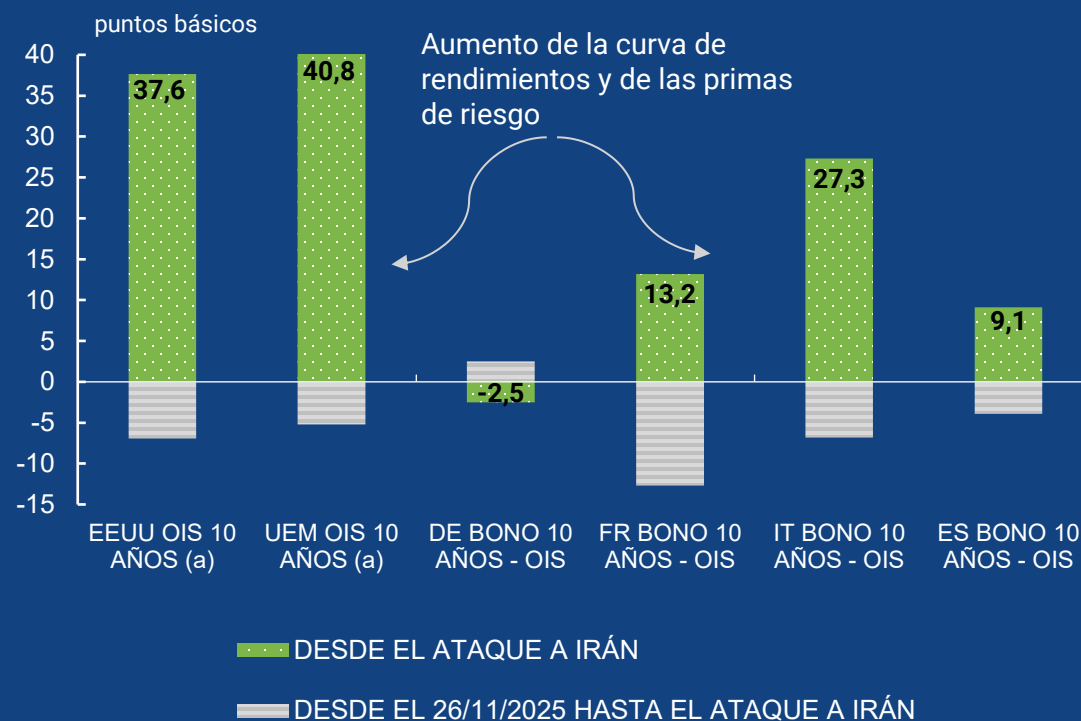
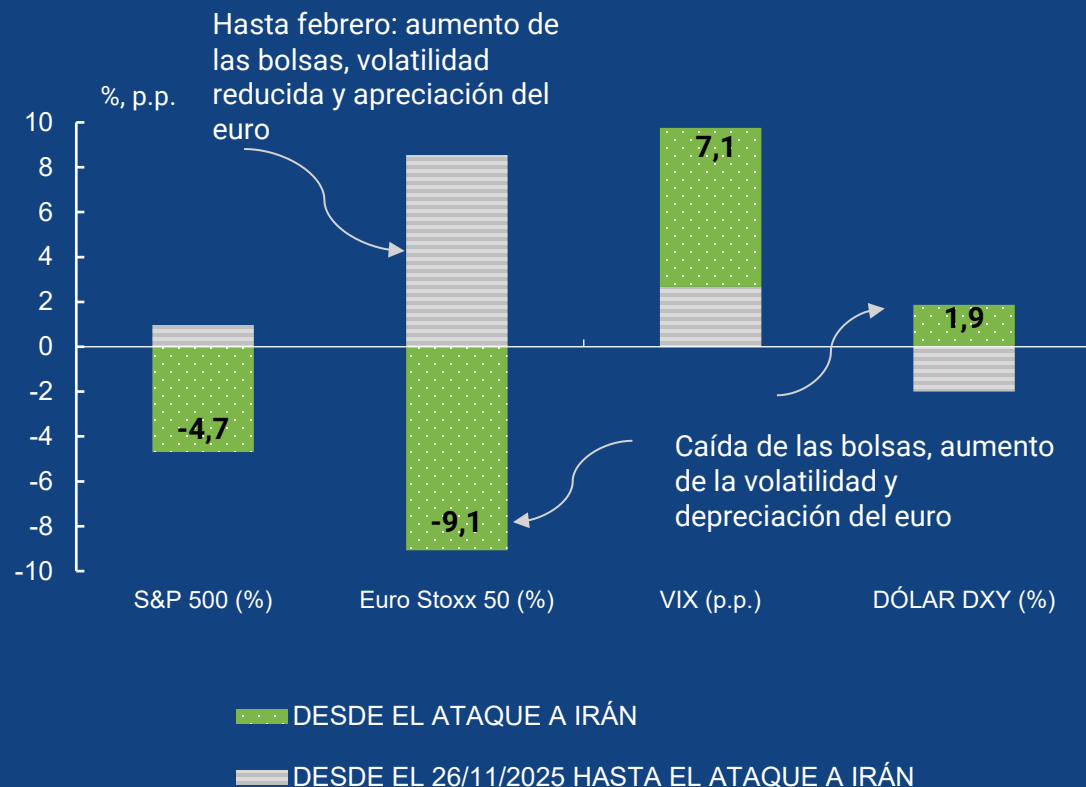
DISRUPCIÓN EN HELIO Y NEÓN:
INVENTARIOS DE 4-8 SEMANAS



- RIESGO DE CIERRE OPERATIVO DE FÁBRICAS DE CHIPS
- DEMORAS EN DESPLIEGUES DE IA/CENTROS DE DATOS

CAMBIO EN LA DINÁMICA DE LOS MERCADOS DESDE EL ATAQUE A IRÁN

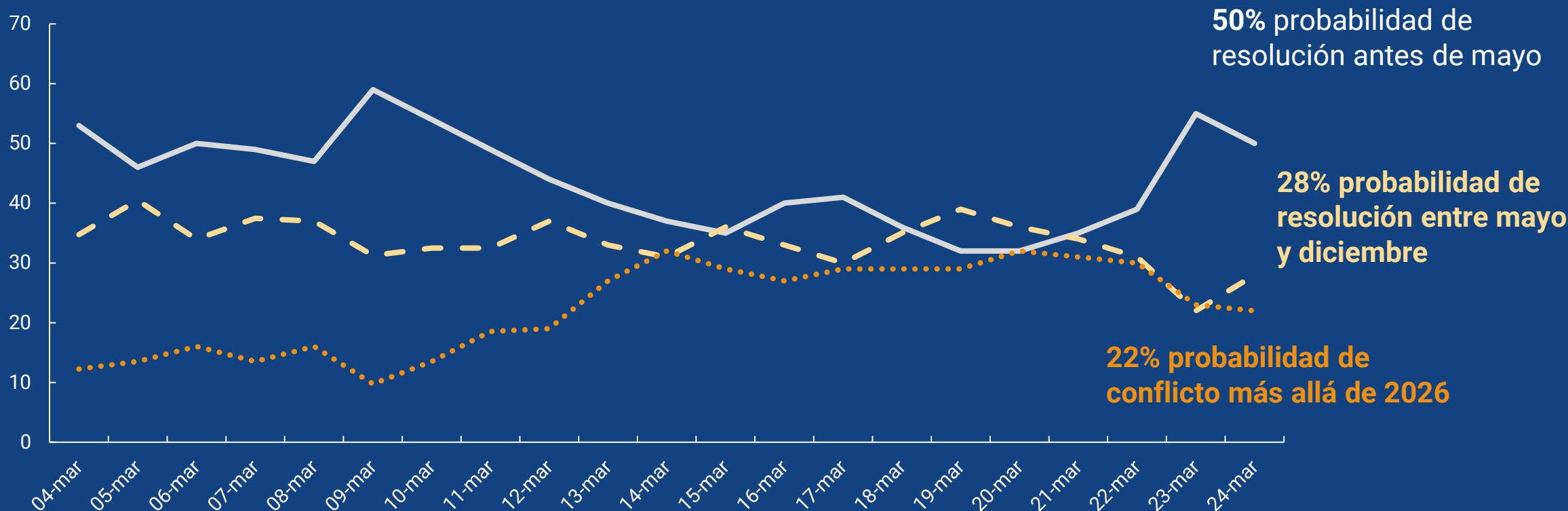
REACCIÓN DE LOS MERCADOS AL ATAQUE A IRÁN VARIACIONES DESDE EL BMPE DE DICIEMBRE 2025



Fuente: Bloomberg Data License. Último dato observado: 24/03/2026.

APUESTAS POLYMARKET (24 DE MARZO): FUERTE DISPERSIÓN EN LAS OPINIONES SOBRE LA PROBABILIDAD DE RESOLUCIÓN DEL CONFLICTO

PROBABILIDADES DE ALTO EL FUEGO (%)



Fuente: Polymarket. Última observación: 24 de marzo.

1

**DATOS ANTES
DEL SHOCK Y
NOWCAST**

2

**SHOCK DE
OFERTA**

3

**PREVISIONES
ESCENARIO
CENTRAL**

4

**INCERTIDUMBRE
Y ESCENARIOS
ALTERNATIVOS**

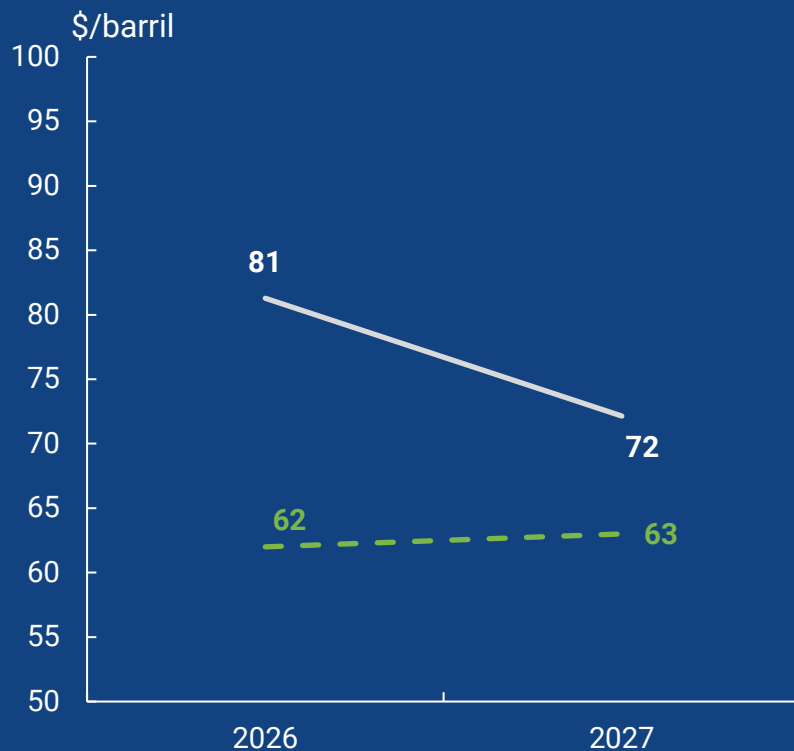
PREVISIONES ESCENARIO CENTRAL

- Supuestos consistentes con el BCE de petróleo y gas natural
- Especificidad del impacto en los precios de la electricidad
- Se incorporan las medidas aprobadas en el RDL 7/2026

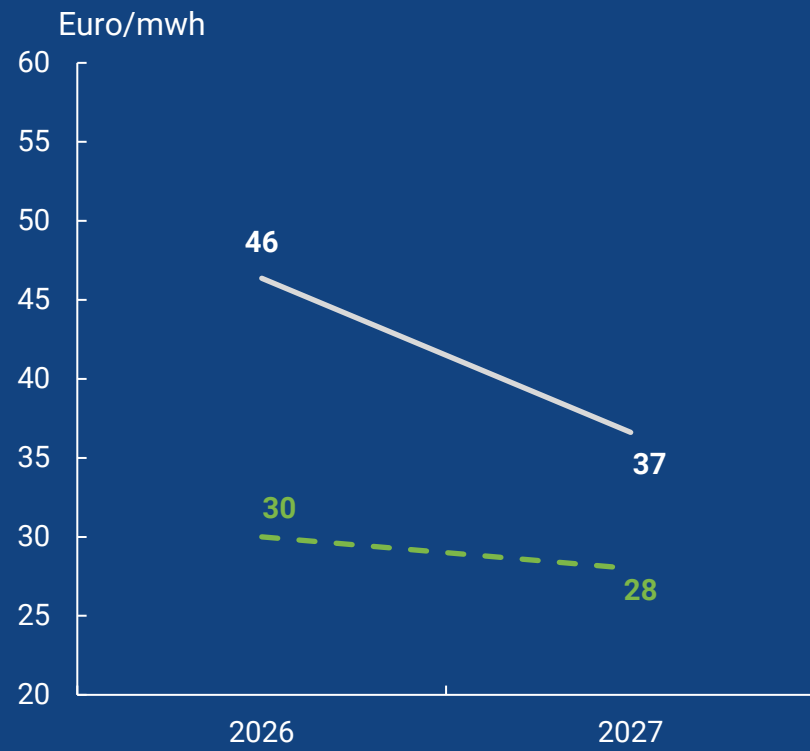
SUPUESTOS DEL ESCENARIO CENTRAL PARA ESPAÑA

SUPUESTOS CONSISTENTES CON BCE

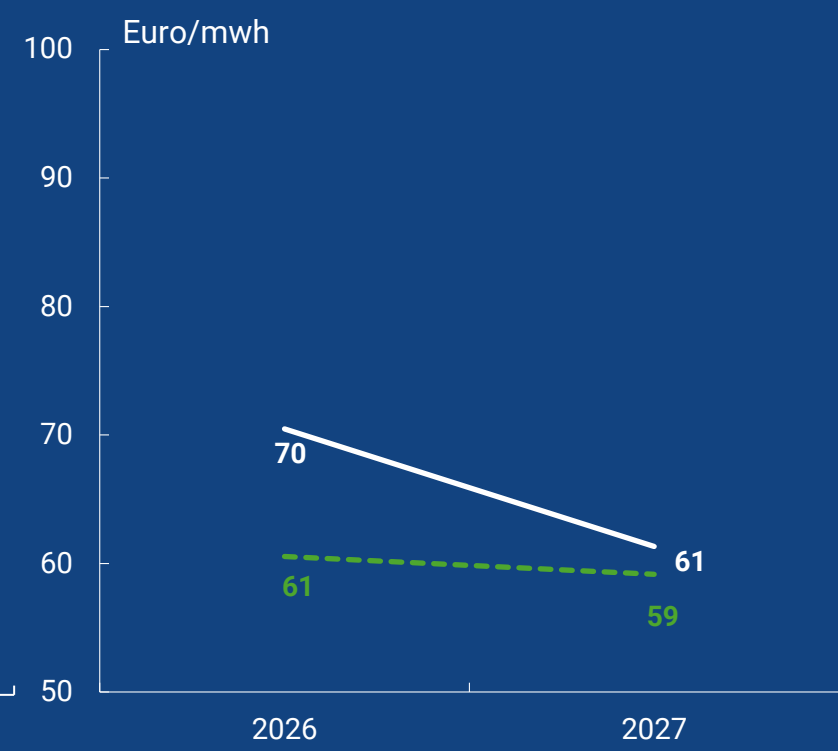
PRECIO DEL PETRÓLEO



PRECIO DEL GAS NATURAL



PRECIO DE LA ELECTRICIDAD



— Escenario central - - - BMPE Dic-25

TRASLACIÓN DEL SHOCK ENERGÉTICO A LOS PRECIOS DE ELECTRICIDAD Y CARBURANTES EN ESPAÑA Y EN LA UEM

Traslación del aumento del precio del gas a la electricidad

1. **Menor traslación (mayorista) en España**, por el mix energético
2. Traslación **más rápida (minorista) en España**, por la utilización de tarifas flexibles y contadores inteligentes

Traslación del aumento del precio del petróleo a los carburantes

Mayor traslación en España por:

1. **Mayor peso** en la canasta del IAPC (4,3% vs 3,8% en la UEM)
2. **Menor peso de los impuestos en el precio minorista de los carburantes respecto a la UEM**, lo que implica un mayor cambio porcentual del precio total ante un aumento del precio de la materia prima

UN AUMENTO DE LOS PRECIOS DEL GAS AFECTA MENOS QUE ANTES AL PRECIO MAYORISTA DE LA ELECTRICIDAD

RELACIÓN ENTRE PRECIO DE LA ELECTRICIDAD Y COSTE MARGINAL DE GENERACIÓN CON GAS



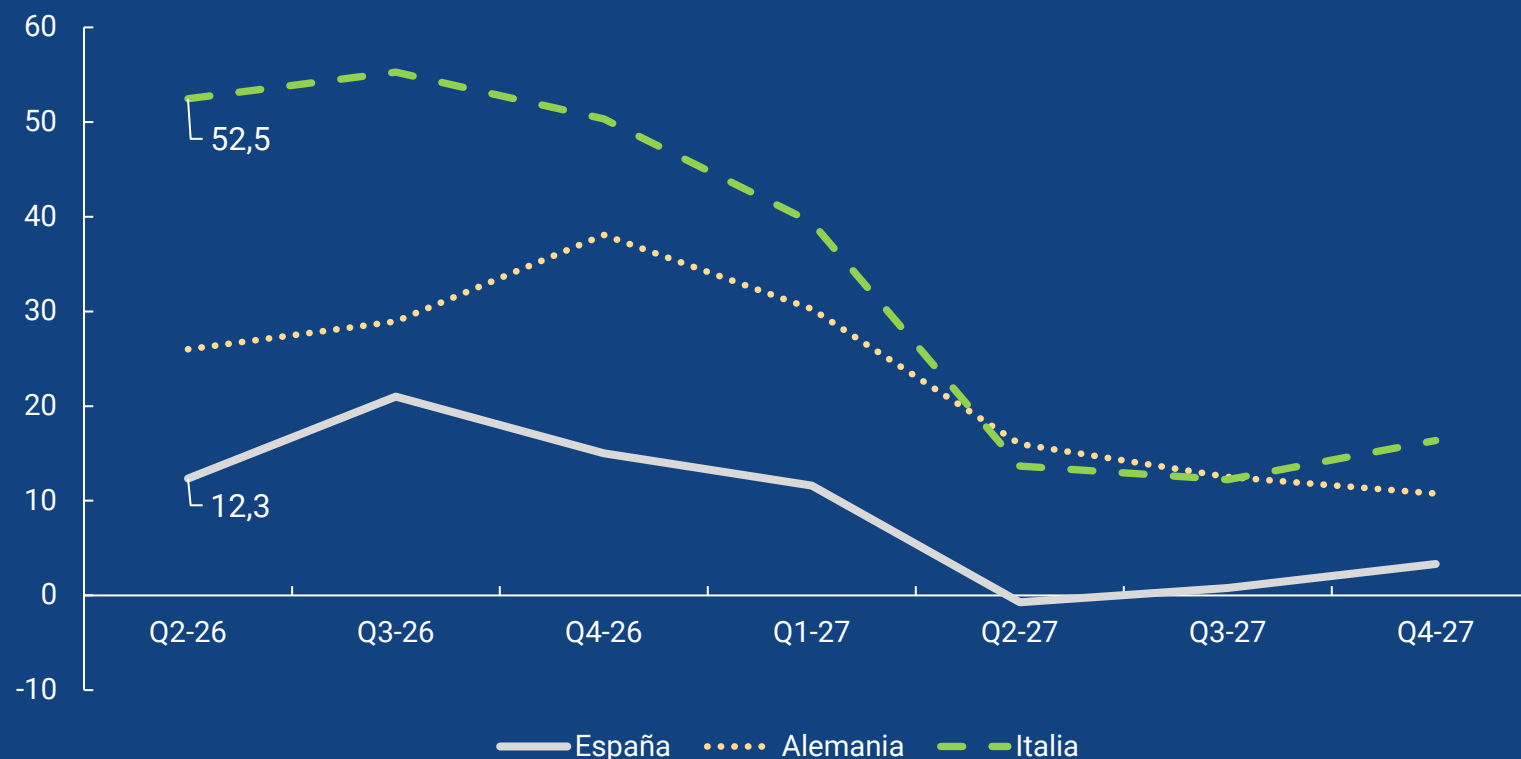
- Hasta 2020: **el gas fijaba el precio** de la electricidad en la práctica totalidad de las horas
- Ahora **las renovables marcan un precio más bajo en varias franjas horarias** (ver Correa-López, Delgado-Téllez y Suárez-Varela, 2026)

Fuentes: MIBGAS, ENTSO-E, EEX.

Nota: *2026 calculado hasta el 18 de marzo. El coste de la generación con gas se calcula con el supuesto de una eficiencia técnica del 50% y emisiones de 0.37 toneladas equivalentes de CO2 por MWh.

LOS FUTUROS DE LOS PRECIOS DE LA ELECTRICIDAD HAN REPUNTADO MENOS EN ESPAÑA QUE EN EUROPA

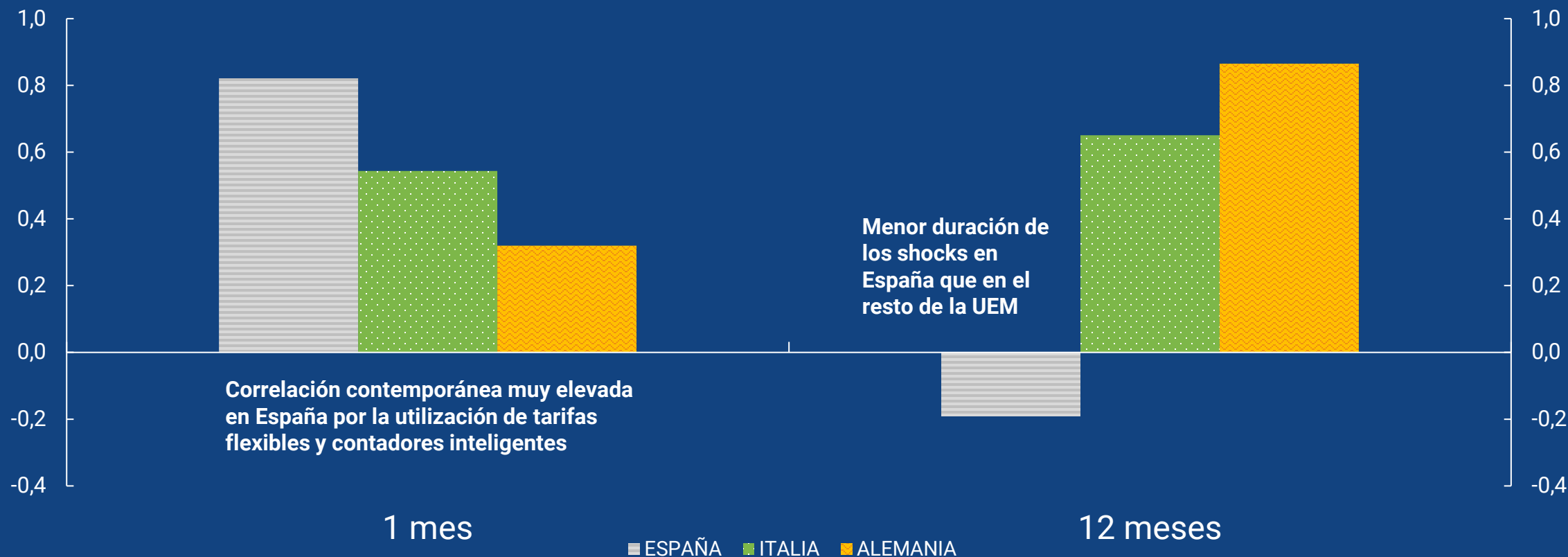
IMPACTO DEL SHOCK EN LOS FUTUROS DE LA ELECTRICIDAD
(EUROS/MWH, cambio entre el 23 de febrero y el 19 de marzo)



Fuente: EEX. Diferencia precios futuros electricidad 19 marzo vs. 23 de febrero (€/mwh)

CAMBIOS DE PRECIOS MAYORISTAS DE LA ELECTRICIDAD SE TRASLADAN MÁS RÁPIDO AL IAPC DE ELECTRICIDAD EN ESPAÑA

CORRELACIÓN ENTRE PRECIOS MAYORISTAS Y MINORISTAS DE LA ELECTRICIDAD



(*) Se computa el coeficiente de correlación entre la variación interanual del precio del mercado mayorista y la variación interanual del IAPC de electricidad a impuestos constantes de cada área respectiva. "1 mes" se refiere a la correlación desfasando un mes el incremento interanual del IAPC de electricidad, "12 meses" se refiere a la correlación desfasando doce meses períodos el incremento interanual del IAPC de electricidad. El período utilizado es ene-2020 - feb-2026.

Fuente: Eurostat, ESIOs y Banco de España.

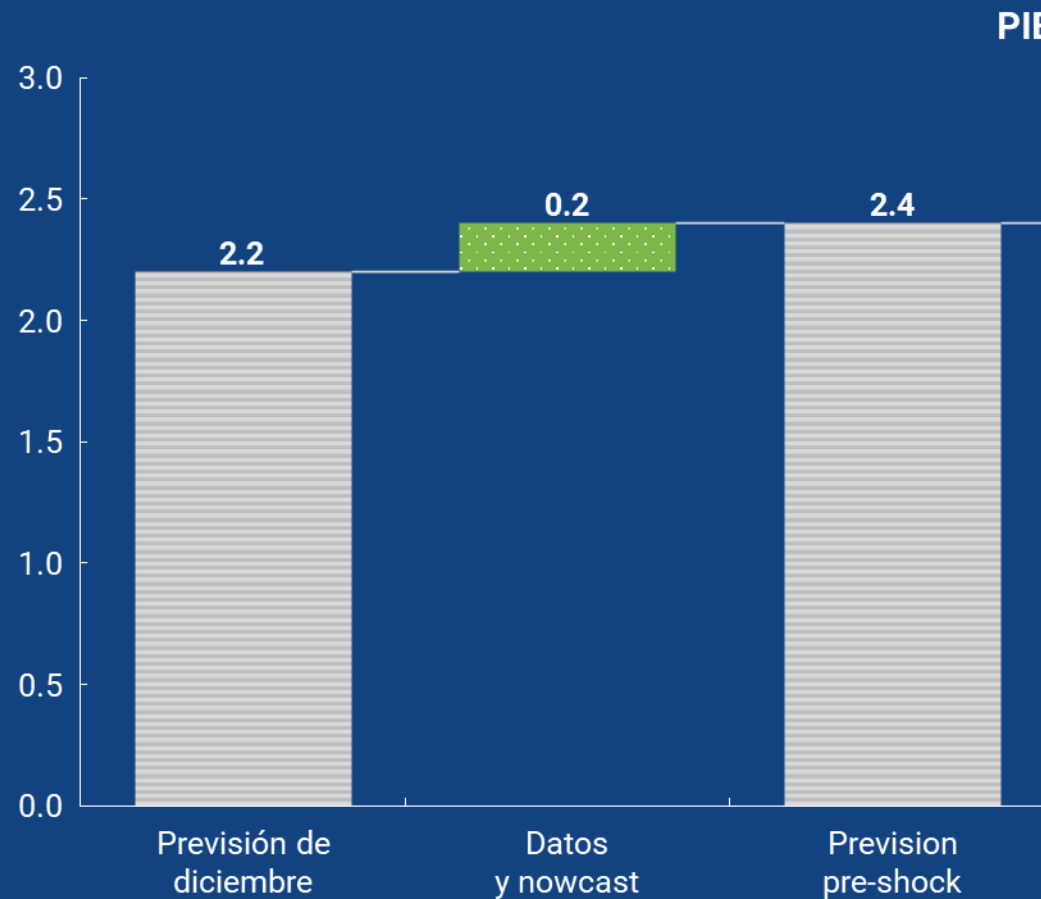
SE INCORPORA EL EFECTO DEL RDL 7/2026

El Gobierno ha aprobado un paquete de medidas para paliar los efectos de la crisis en Irán.

MEDIDAS INCLUIDAS EN EL RDL 7/2026	IMPORTE (miles de millones €)	IMPORTE (% PIB)	FECHA DE VIGENCIA
Reducción impuestos energéticos	2,6	0,15	
Rebaja IVA combustibles (del 21 al 10%)*			30-jun.-2026
Rebaja IVA electricidad, gas, madera (del 21 al 10%)*			30-jun.-2026
Rebaja Impuesto Especial sobre hidrocarburos*			30-jun.-2026
Rebaja IEE (del 5,11% al 0,5%)*			30-jun.-2026
Supresión IVPEE			30-jun.-2026
Subvenciones, ayudas directas y otras medidas	2,4	0,14	
Bonificación de 20 cts./l gasóleo para sectores transporte, agrícola y ganadero			30-jun.-2026
Ayudas para sectores industriales y energéticos			31-dic.-2026
Transferencias al sector primario y transporte marítimo			31-dic.-2026
Medidas de protección al consumidor energético			31-dic.-2026
Deducciones en IRPF para adquisición vehículo eléctrico: programa Auto+			31-dic.-2026
TOTAL	5,0	0,29	

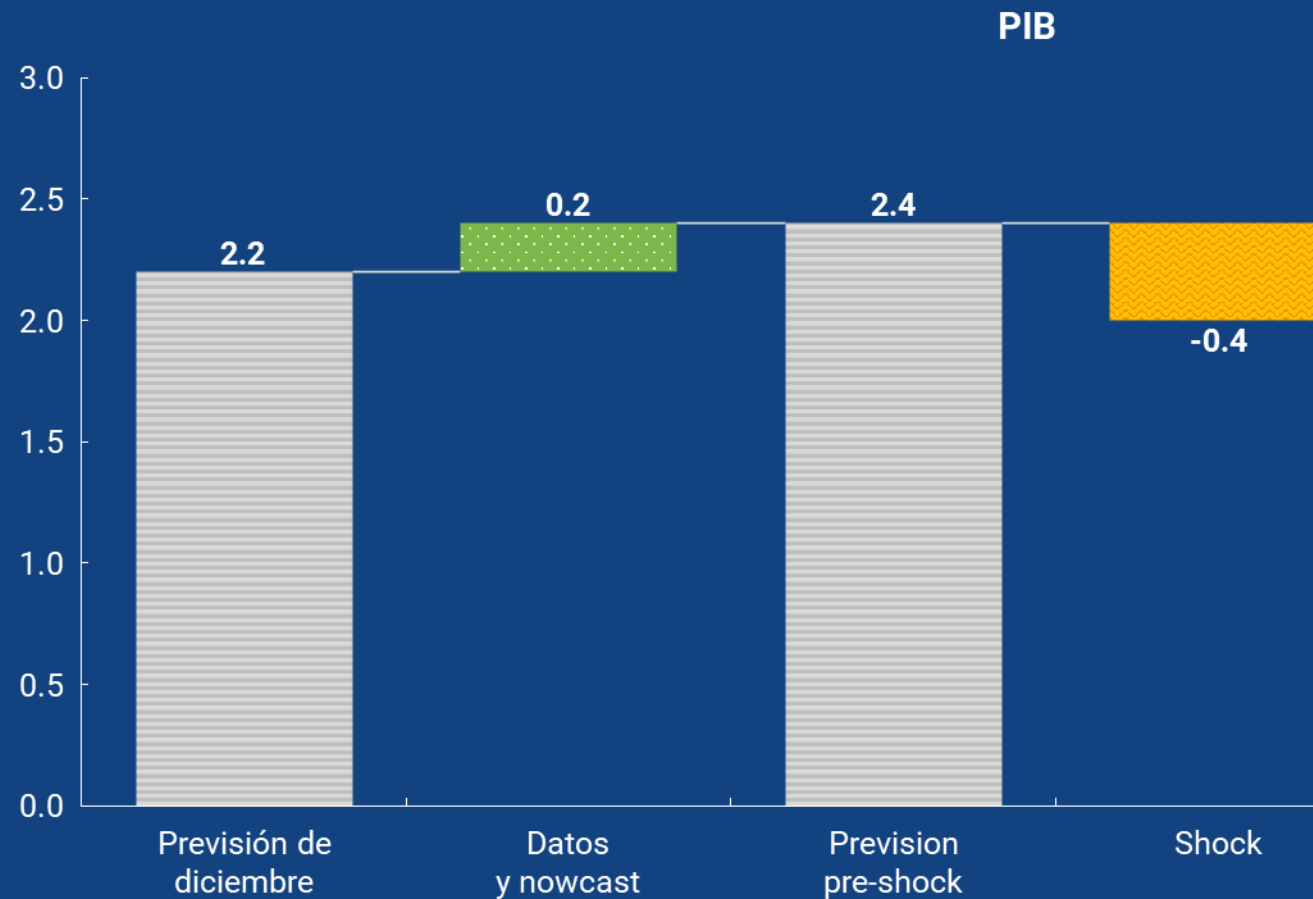
*Las reducciones del IVA, el Impuesto sobre Hidrocarburos y el IEE podrían dejar de tener validez a final de mayo dependiendo de la evolución del IPC en el mes de abril.

PREVISIÓN PIB 2026: DATOS ANTES DEL SHOCK



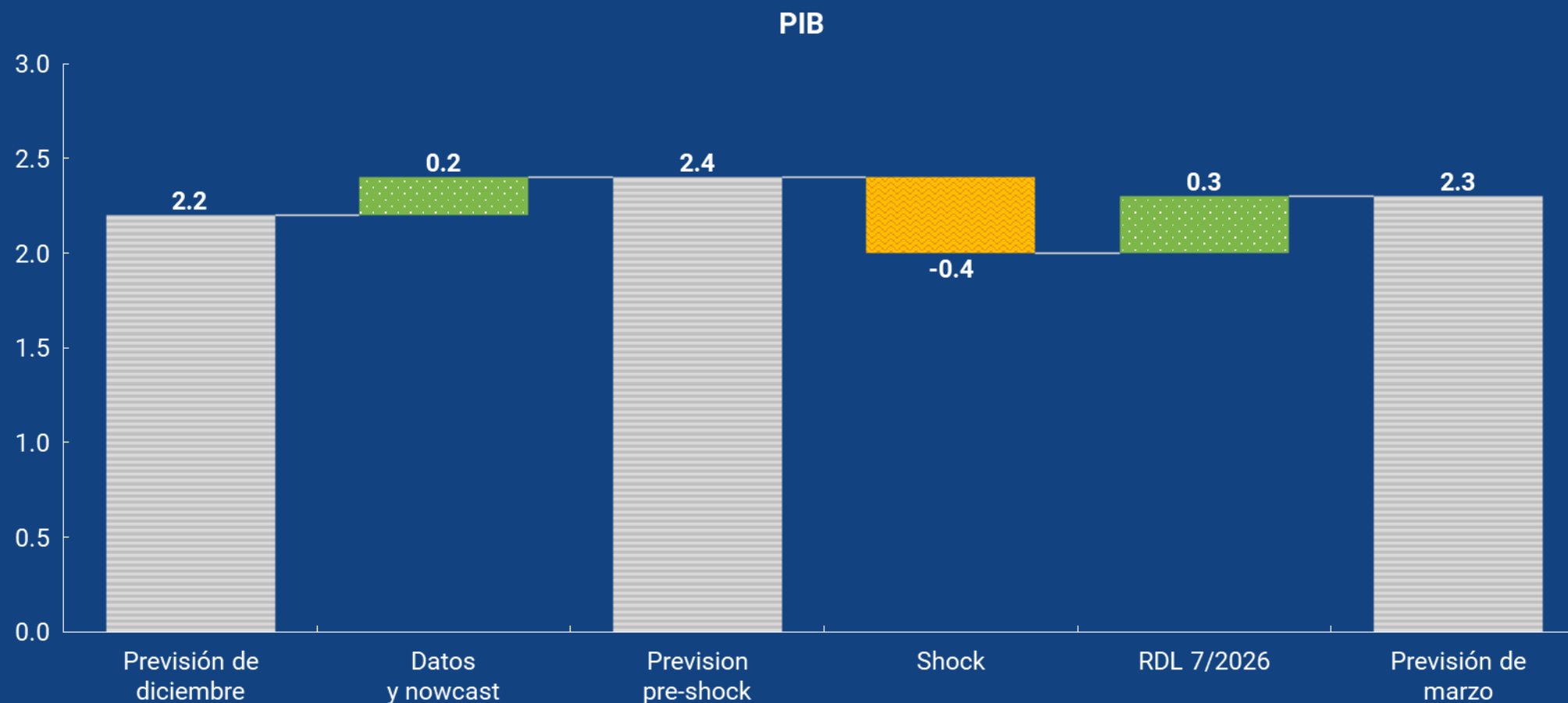
Fuente: Banco de España

PREVISIÓN PIB 2026: EFECTO DEL SHOCK



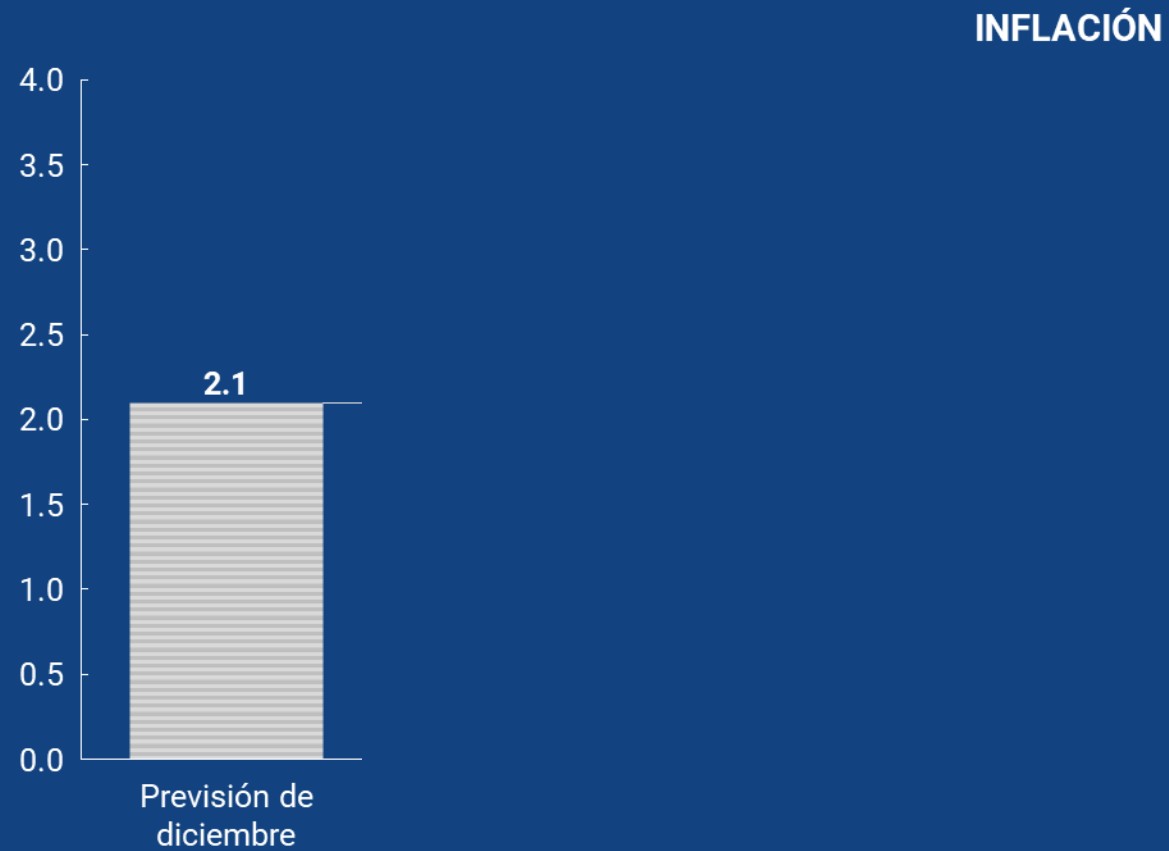
Fuente: Banco de España

PREVISIÓN PIB 2026: EFECTO DE DATOS, SHOCK Y RDL 7/2026



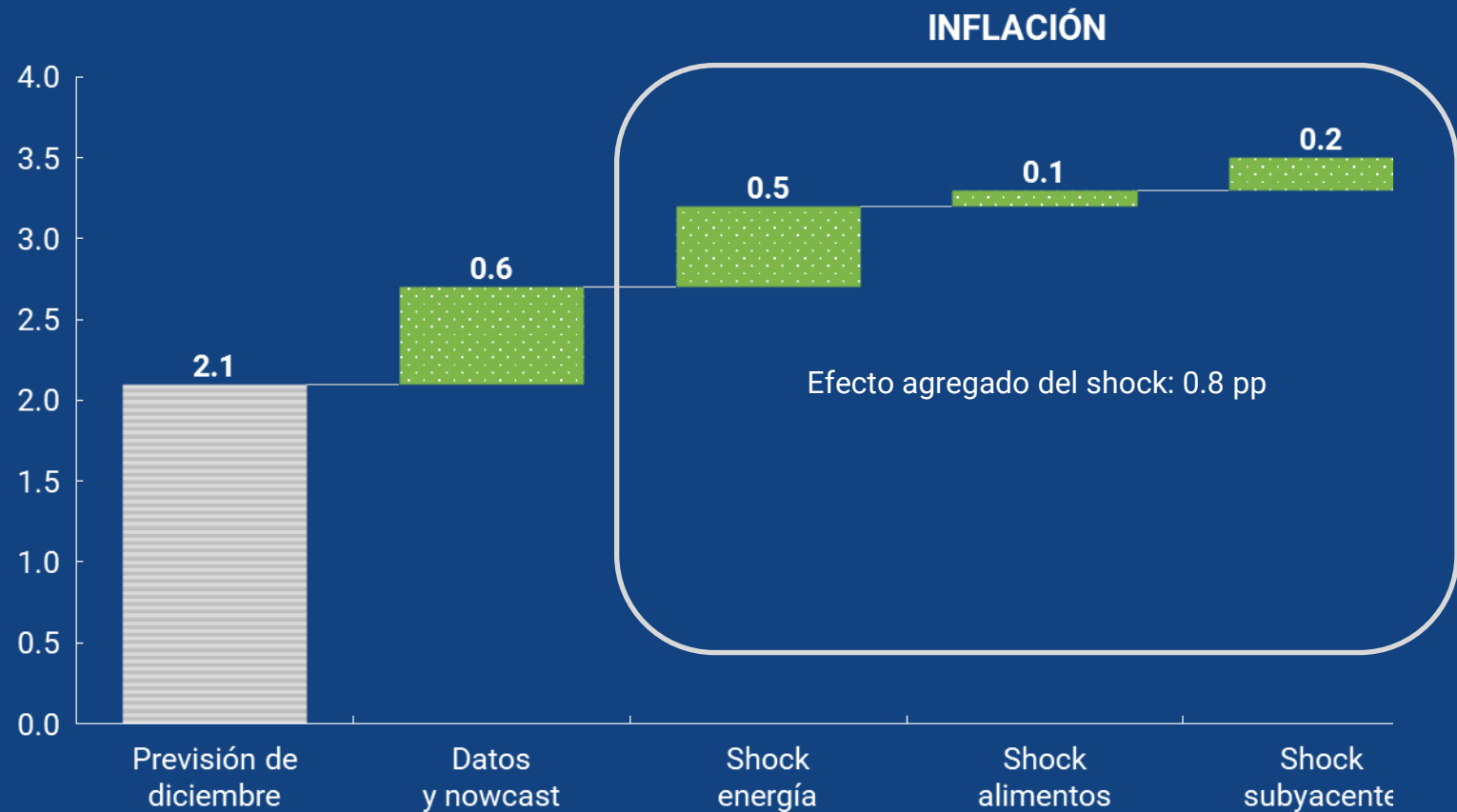
Fuente: Banco de España

PREVISIÓN INFLACIÓN 2026: DATOS ANTES DEL SHOCK

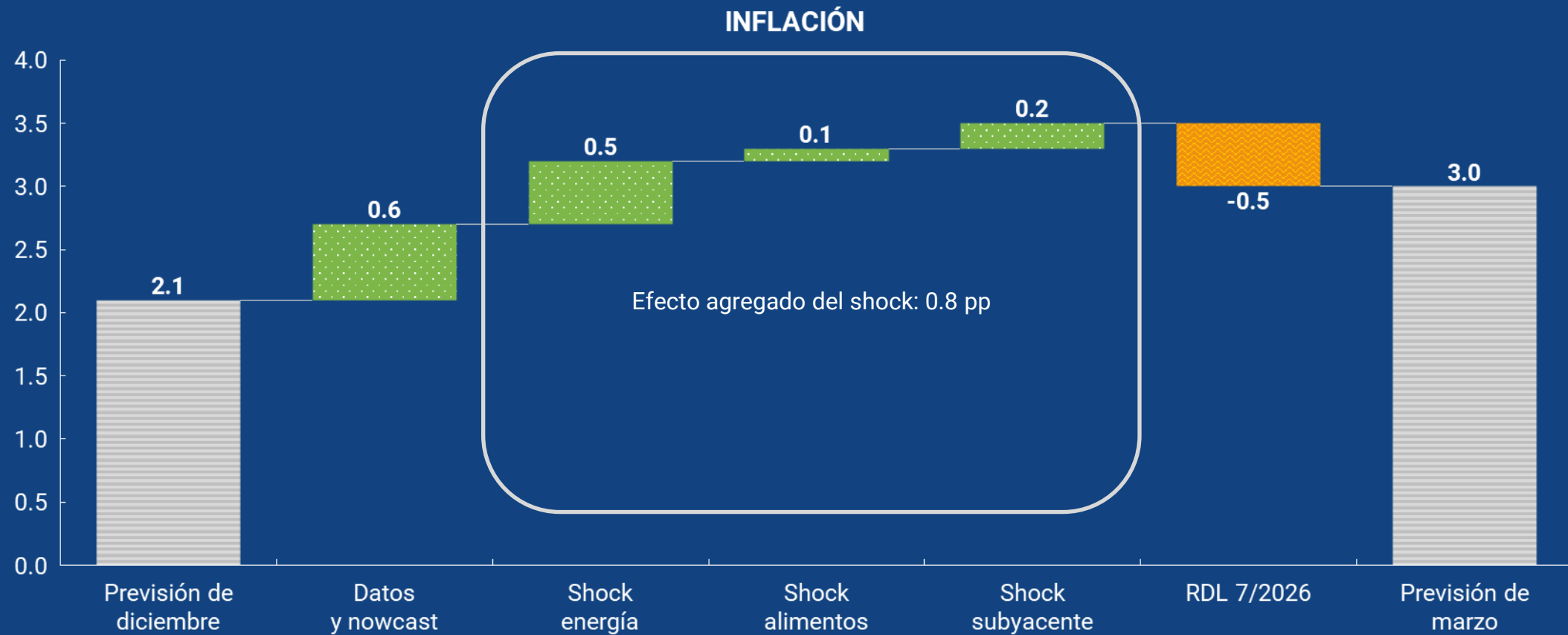


Fuente: Banco de España

PREVISIÓN INFLACIÓN 2026: EFECTO DEL SHOCK



PREVISIÓN INFLACIÓN 2026: EFECTO DE DATOS, SHOCK Y RDL 7/2026



Fuente: Banco de España

COMPARACIÓN DE CRECIMIENTO DEL PIB CON LA UEM (SIN RDL 7/2026)

EL IMPACTO DEL SHOCK ES SIMILAR

PIB							
	Previsiones España				Previsiones UEM		
	Diciembre	Marzo sin RDL 7/2026	Cambio		Diciembre	Marzo	Cambio
2026	2.2	2.0	+0.2 (previo)	-0.4 (shock)	1.2	0.9	-0.3
2027	1.9	1.8	-0.1		1.4	1.3	-0.1
Acumulado			-0.3				-0.4

COMPARACIÓN DE INFLACIÓN CON LA UEM (SIN RDL 7/2026): EL IMPACTO DEL SHOCK ES SIMILAR

Inflación							
	Previsiones España			Previsiones UEM			
	Diciembre	Marzo sin RDL 7/2026	Cambio		Diciembre	Marzo	Cambio
2026	2.1	3.5	+0.6 (previo)	+0.8 (shock)	1.9	2.6	+0.7
2027	1.9	2.0	+0.1		1.8	2.0	+0.2
Acumulado			+1.5				+0.9

Aunque el impacto directo del shock es similar, en España se había producido una revisión mayor de la inflación antes del shock

PREVISIONES 2026-2027: ESCENARIO CENTRAL INCLUYENDO RDL 7/2026

	2025	2026	2027
PIB	2,8	2,3	1,7
Consumo privado	3,4	2,7	1,5
Consumo público	2,4	1,8	1,9
Formación bruta de capital	5,8	5,5	2,1
Exportación de bienes y servicios	3,6	2,4	2,6
Importación de bienes y servicios	6,2	4,9	2,9
Demanda exterior neta (contribución)	-0,7	-0,7	0,0
Inflación	2,7	3,0	2,5
Inflación subyacente	2,6	2,7	2,7
Empleo (personas)	2,7	2,2	1,3
Tasa de Paro	10,5	9,9	9,6
Déficit público (% del PIB)	2,5	2,3	2,3

Dinamismo del
consumo privado
y la inversión en
2026

La inflación
subyacente
mantendrá una
elevada
persistencia

El RDL 7/2026
aumenta el
déficit en 0,3 pp
en 2026

1

**DATOS ANTES
DEL SHOCK Y
NOWCAST**

2

**SHOCK DE
OFERTA**

3

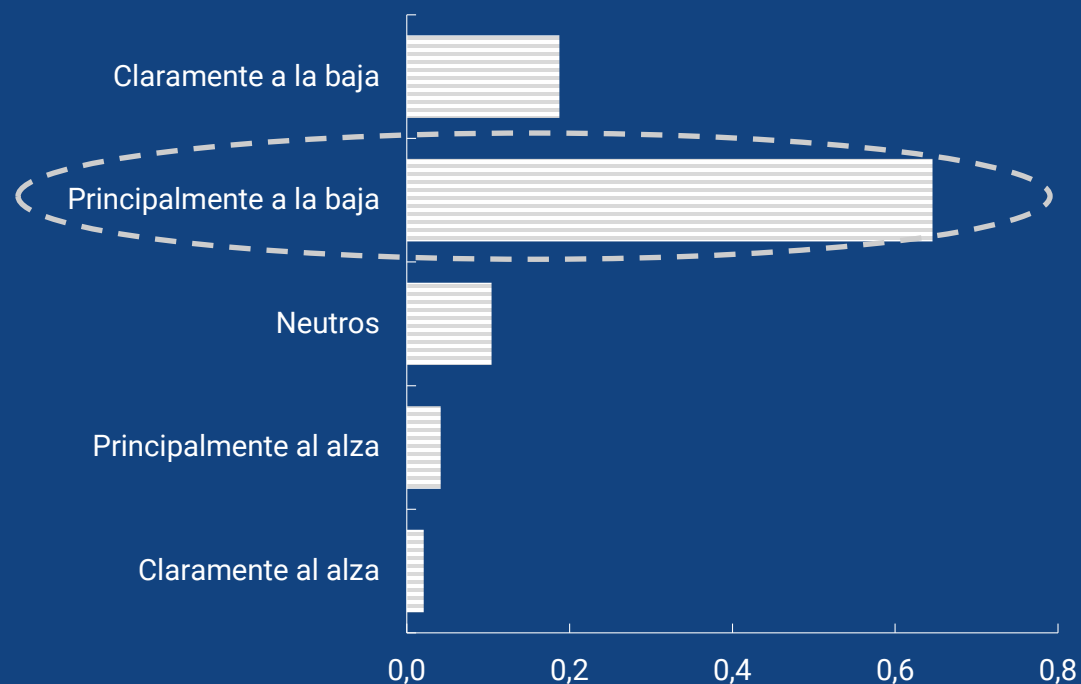
**PREVISIONES
ESCENARIO
CENTRAL**

4

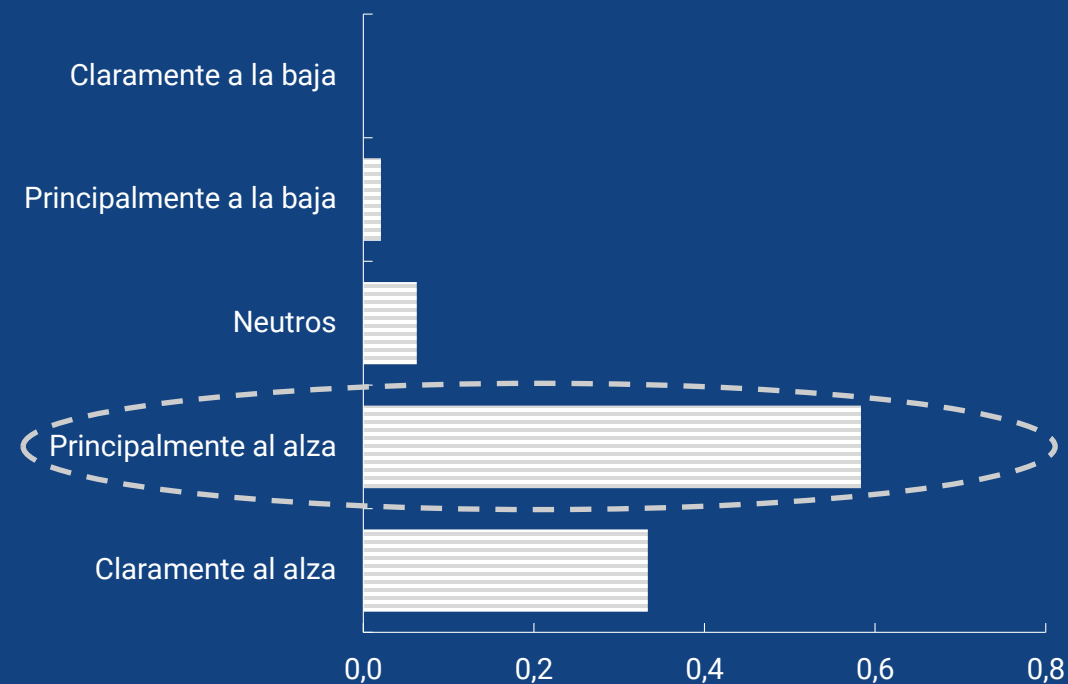
**INCERTIDUMBRE
Y ESCENARIOS
ALTERNATIVOS**

ENCUESTA DE RIESGOS: SE IDENTIFICAN RIESGOS A LA BAJA EN EL PIB Y AL ALZA EN INFLACIÓN

RIESGOS SOBRE EL PIB



RIESGOS SOBRE LA INFLACIÓN

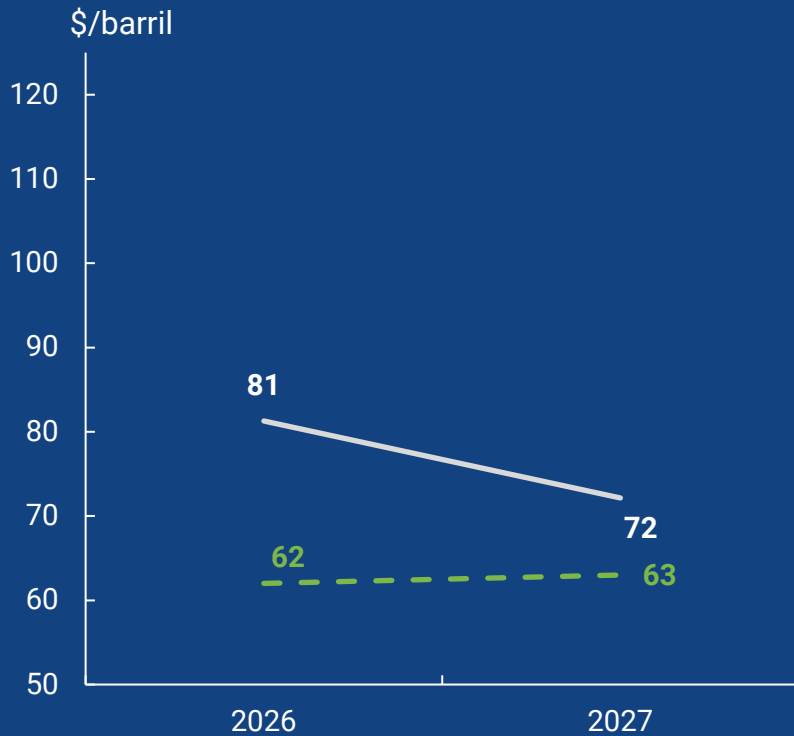


Fuente: Banco de España

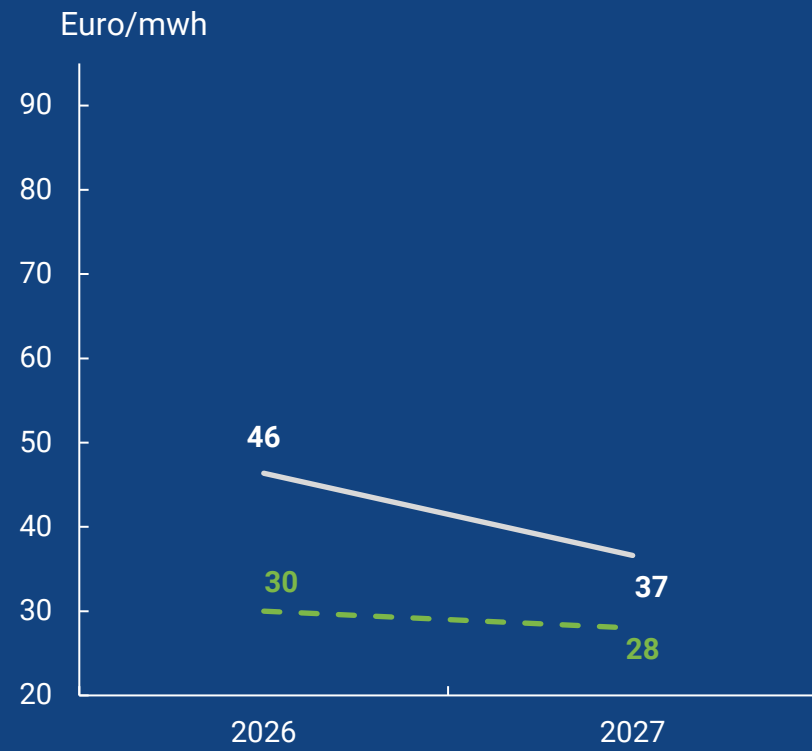
Encuesta a la plantilla involucrada en la elaboración de las previsiones (48 respuestas).

SUPUESTOS DEL ESCENARIO CENTRAL

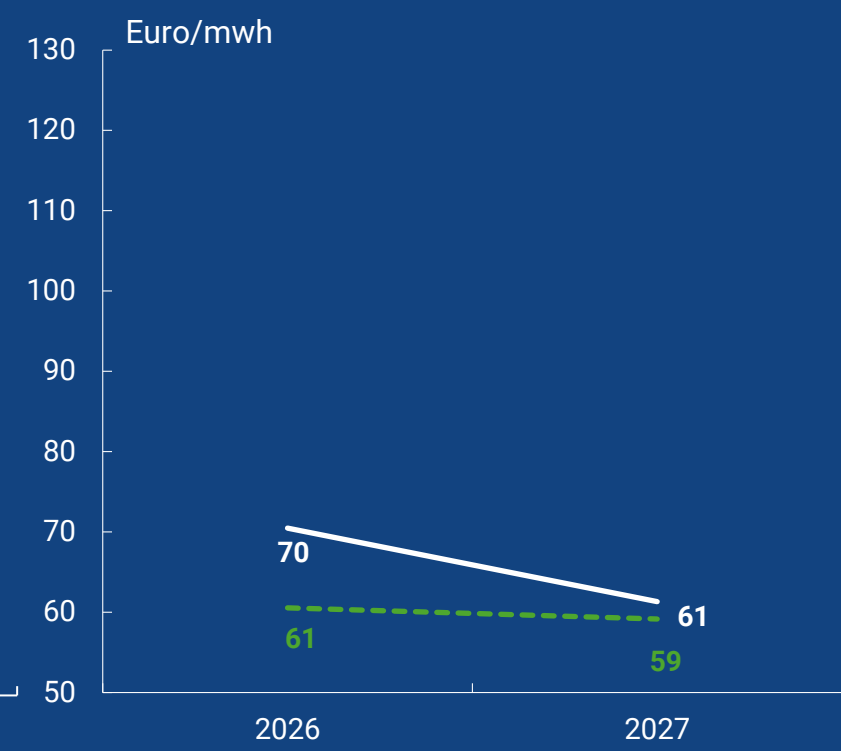
PRECIO DEL PETRÓLEO



PRECIO DEL GAS NATURAL



PRECIO DE LA ELECTRICIDAD

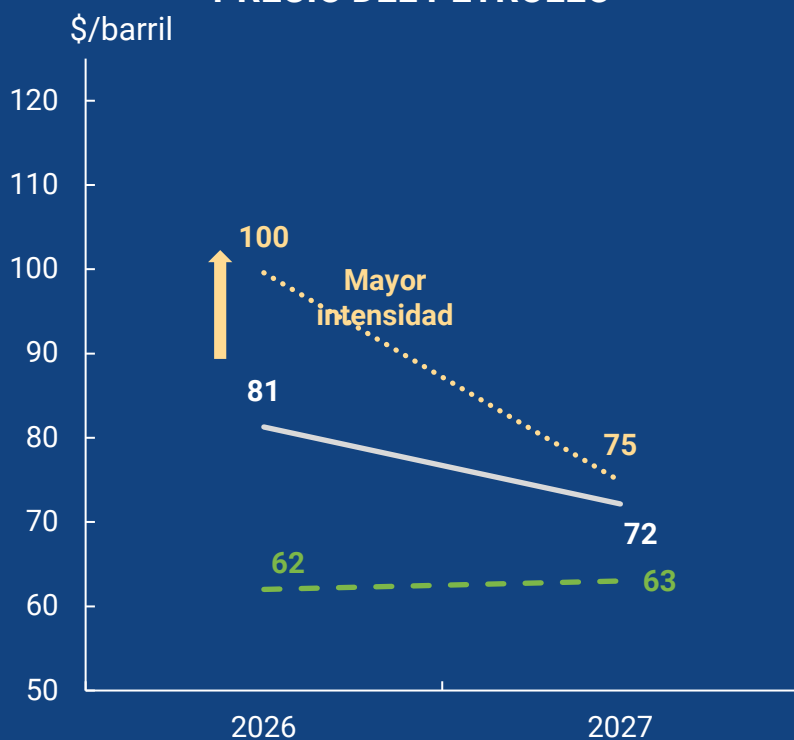


— Escenario central

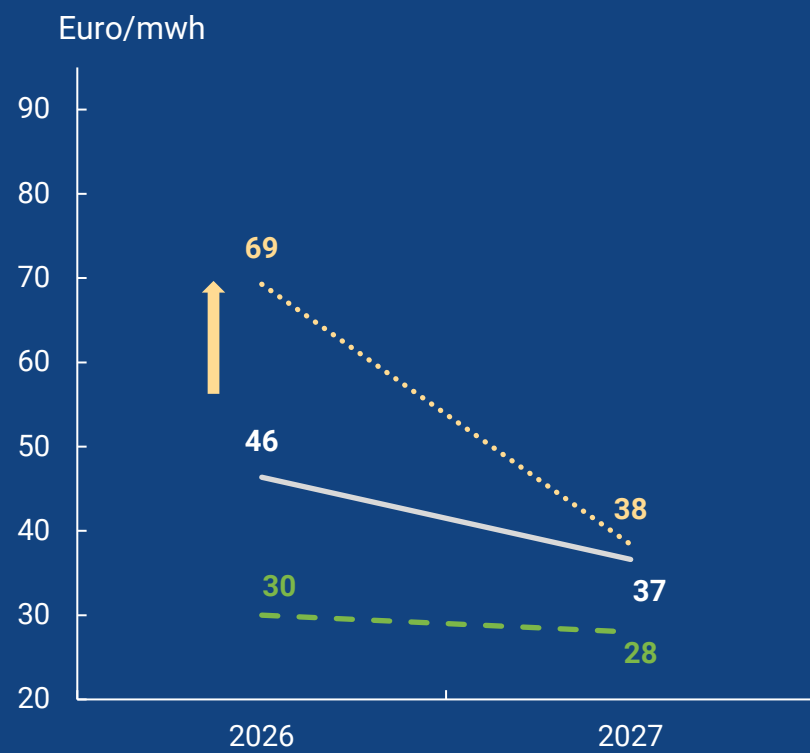
- - - BMPE Dic-25

SUPUESTOS DEL ESCENARIO ADVERSO

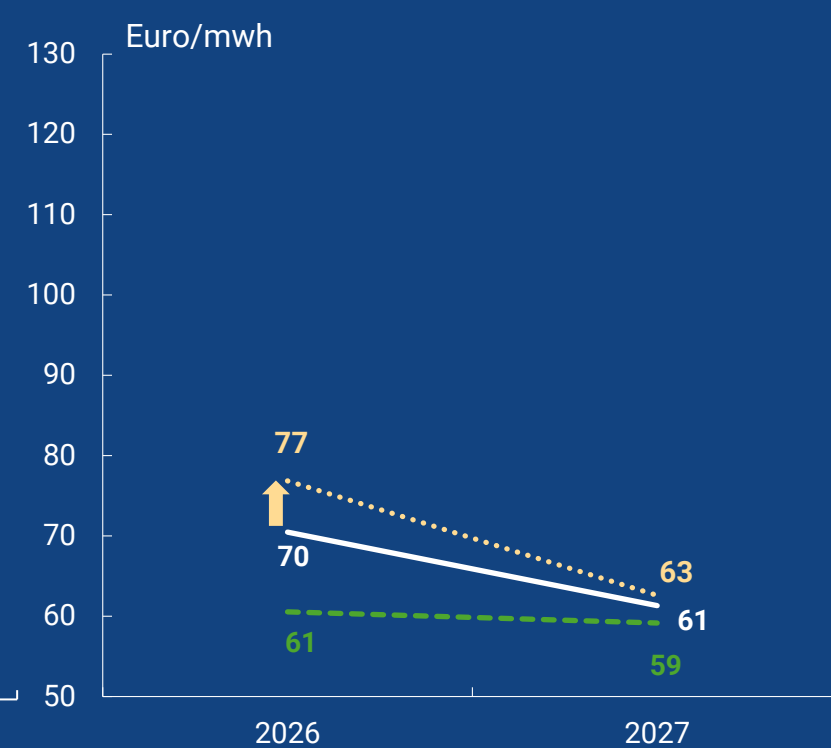
PRECIO DEL PETRÓLEO



PRECIO DEL GAS NATURAL

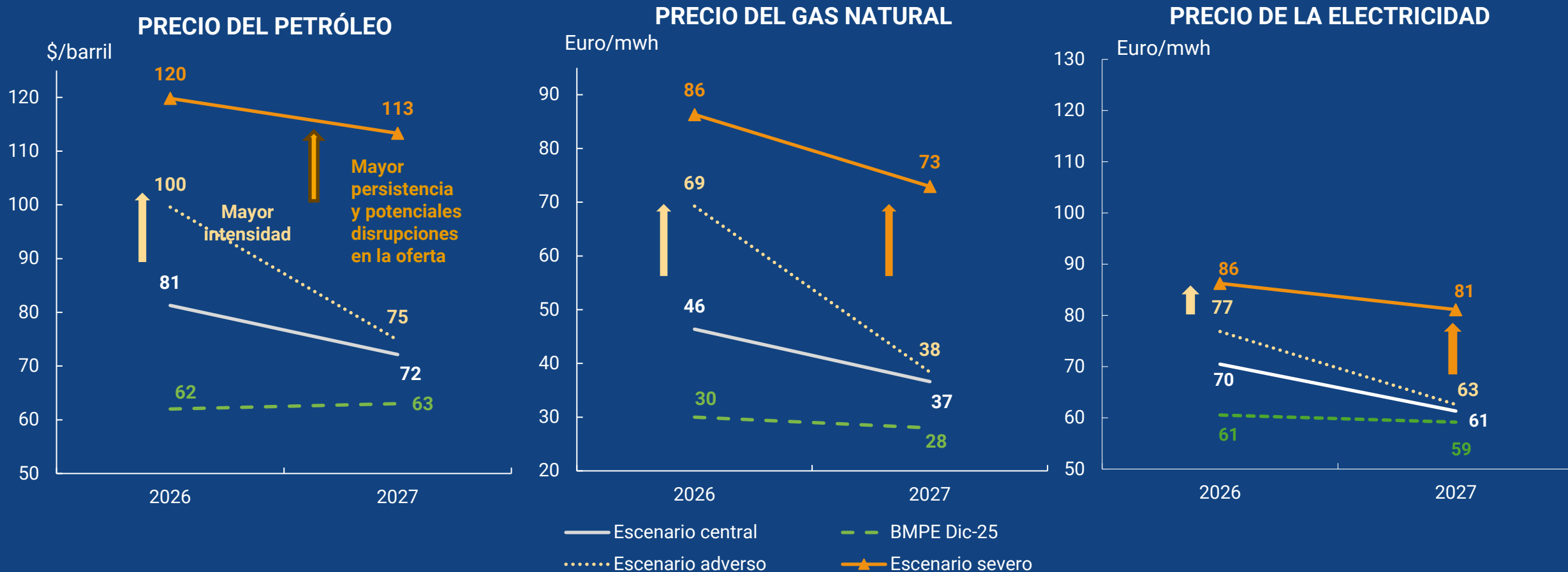


PRECIO DE LA ELECTRICIDAD



— Escenario central
..... Escenario adverso
- - - BMPE Dic-25

SUPUESTOS DEL ESCENARIO SEVERO



Fuentes: Banco de España y Eurosistema.

IMPACTO DE LOS ESCENARIOS EN PREVISIONES DE PIB E INFLACIÓN

ESPAÑA

UEM

Impacto en el PIB						
	Central (con RDL 7/2026)	Adverso (desviaciones respecto al central)	Severo (desviaciones respecto al central)	Central	Adverso (desviaciones respecto al central)	Severo (desviaciones respecto al central)
2026	2,3	-0,1	-0,4	0,9	-0,3	-0,5
2027	1,7	-0,2	-0,6	1,3	-0,1	-0,4
Acumulado		-0,3	-1,0		-0,4	-0,9

Impacto similar en PIB en acumulado

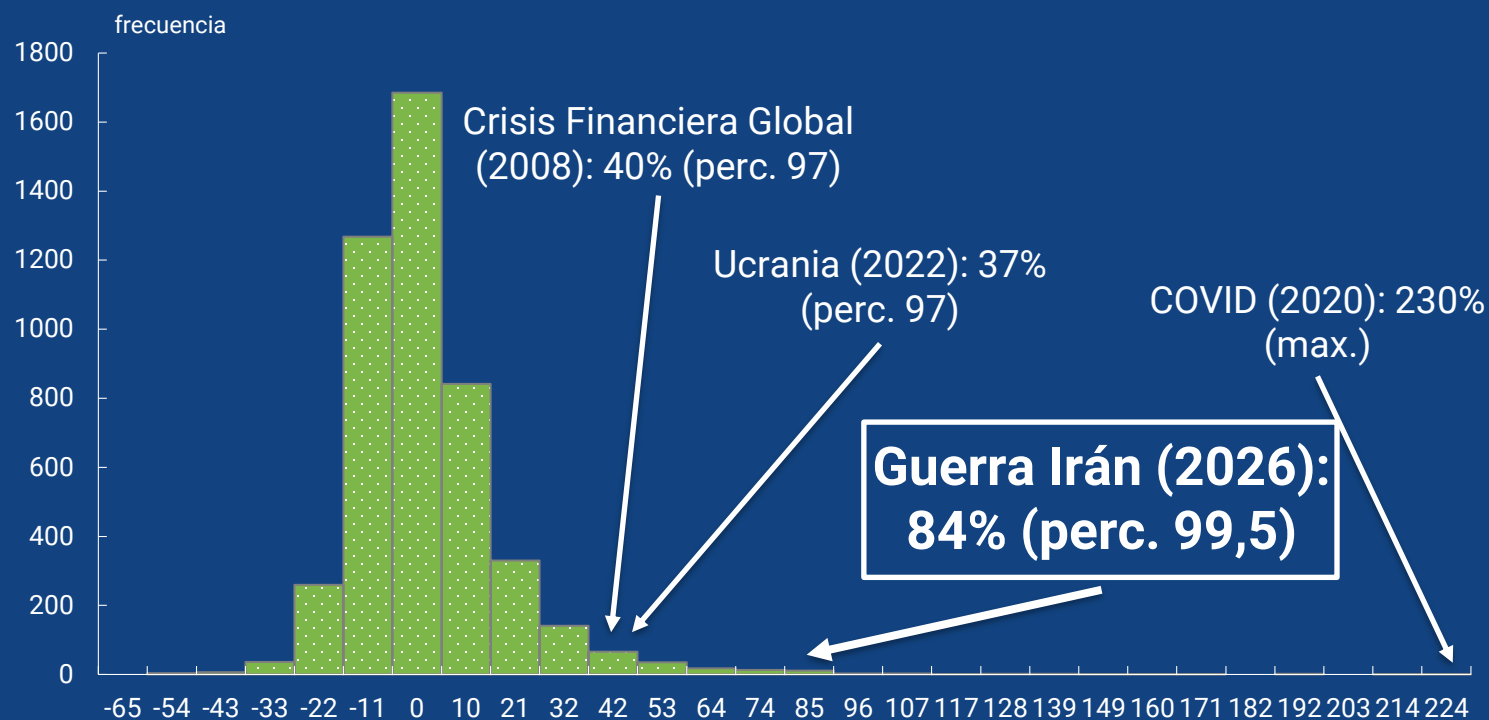
Impacto en la inflación						
2026	3,0	+0,9	+2,9	2,6	+0,9	+1,8
2027	2,5	-0,5	+0,7	2,0	+0,1	+2,8
Acumulado		0,4	3,6		1,0	4,6

Impacto más rápido, pero menos intenso en la inflación

Muchas gracias por su atención

FUERTE VOLATILIDAD DE LOS MERCADOS ENERGÉTICOS

VARIACIÓN PORCENTUAL DEL ÍNDICE DE VOLATILIDAD DEL PETRÓLEO (OVX) (EN VENTANAS DE 2 SEMANAS)



Variación porcentual del índice OVX
Basado en datos históricos del OVX entre 2007 y 2026