

La economía española ante el repunte de la inflación y los tipos de interés

9 de septiembre de 2026

LA ECONOMÍA ESPAÑOLA ANTE EL REPUNTE DE LA INFLACIÓN Y DE LOS TIPOS DE INTERÉS

9 de septiembre de 2026

El contexto macroeconómico se está viendo alterado por la persistencia del conflicto en Oriente Medio, con sus derivadas en la inflación, y la reticencia de los mercados a financiar el volumen de deuda pública que se expande a través del planeta. Todo ello contribuirá a moderar el crecimiento de la economía española, que sin embargo seguirá siendo robusto en el corto plazo. El mayor riesgo radica en el estrechamiento del margen de maniobra de la política fiscal, por el encarecimiento de los costes financieros. A falta de nuevos presupuestos que permitan adaptar las prioridades a los grandes desafíos, Funcas estima que la factura por intereses se incrementará casi un 50 % de aquí a 2030, superando los 60.000 millones de euros en ese año.

La economía española mantiene el buen tono a la vuelta del verano, a tenor de los indicadores de actividad y empleo. Además del turismo y la construcción, cuyo auge no se ha desmentido durante el periodo vacacional, los servicios prosiguen su ciclo expansivo, compensando la atonía de la industria.

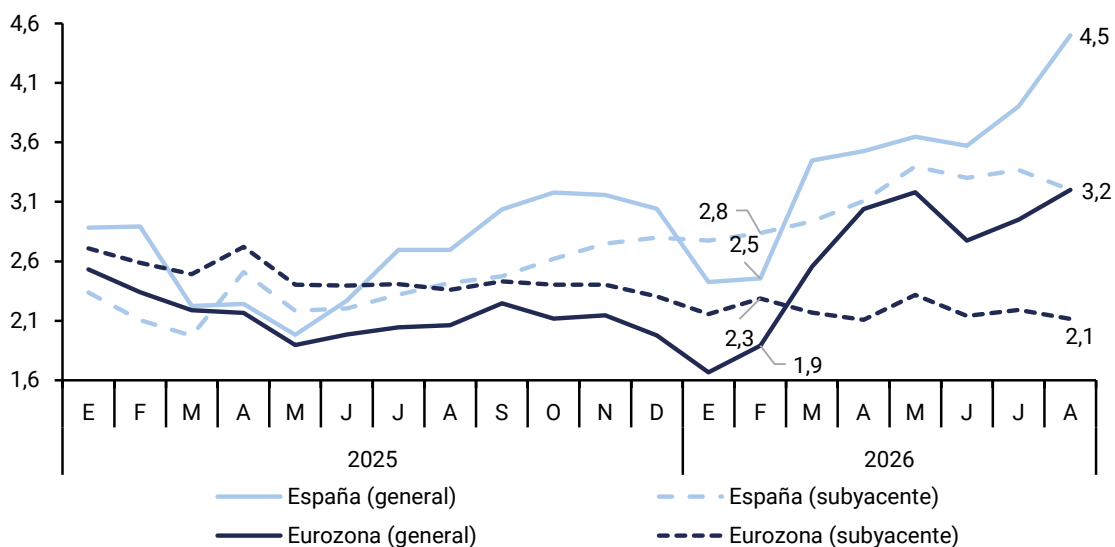
De cara al futuro, sin embargo, el repunte de la inflación y el encarecimiento de los costes de financiación de la deuda pública plantean un importante desafío para el sostenimiento del crecimiento. La visión que predominaba hasta fechas recientes, reforzada por el anuncio de un alto el fuego en el conflicto en Oriente Medio, era de transitoriedad de los *shocks* geopolíticos. Pero los desarrollos más recientes apuntan a un impacto más duradero y un estrechamiento del margen de maniobra de la política macroeconómica.

La inflación supera el umbral del 4 %, ampliando la brecha con Europa

La preocupación más inmediata radica en la subida del IPC, con un incremento interanual del 4,3 % en agosto, o el 4,5 % en términos armonizados, frente al 3,3 % de la eurozona (gráfico 1). Si bien las otras economías que comparten la moneda única también conocen un nuevo brote inflacionario, el diferencial ha tendido a ampliarse.

El bloqueo prolongado del estrecho de Ormuz ha tensionado los precios de los hidrocarburos, desatando una nueva onda de inflación energética a través de todo el planeta. A ello se ha unido en el caso de España la reversión parcial de las desgravaciones sobre los hidrocarburos. Desde finales de junio, repostar gasolina cuesta un 20 % más, un 24 % en el caso del gasóleo. El precio de la electricidad, por su parte, ha escalado un 30 % entre junio y agosto, por la subida del gas.

GRÁFICO 1
IPC armonizado general y subyacente
(en tasas interanuales)



Fuentes: INE y Eurostat.

Además de la energía, los componentes subyacentes de la inflación siguen presionando, con los servicios a la cabeza, sostenidos por la fuerte demanda de los sectores asociados al turismo. Así, el IPC subyacente crece a un ritmo superior al 3 %, casi un punto por encima de la eurozona.

El BCE se dispone a subir los tipos de interés...

El BCE, que ya procedió a un primer ajuste de tipos de interés en el mes de julio, podría decidir una nueva subida de un cuarto de punto en su próxima reunión de política monetaria. Esta decisión estaría justificada, habida cuenta del repunte de la inflación y la mejora incipiente de las perspectivas económicas en Alemania, con repercusiones derivadas favorables en el conjunto de la zona del euro. Tras sortear la recesión en el segundo trimestre, la principal potencia industrial europea está dando señales de reactivación, en consonancia con el plan de gasto militar y de inversión en infraestructuras instrumentado por el canciller Merz. Frankfurt, por tanto, podría considerar que una subida de tipos de interés sería asumible en una Europa central que da señales de recuperación.

En todo caso, los mercados anticipan otra vuelta de tuerca en los próximos meses, a tenor de los valores alcanzados por el euríbor a un año. Funcas, por su parte, prevé que la facilidad de depósitos podría, tras el ajuste esperado para la próxima reunión, permanecer en el 2,5 % hasta finales de año. Esta previsión se fundamenta en la estabilización de la inflación subyacente en la eurozona y la débil reacción de los salarios ante el brote de inflación energética, alejando de momento los efectos de segunda ronda.

... y la financiación de la deuda pública se encarece

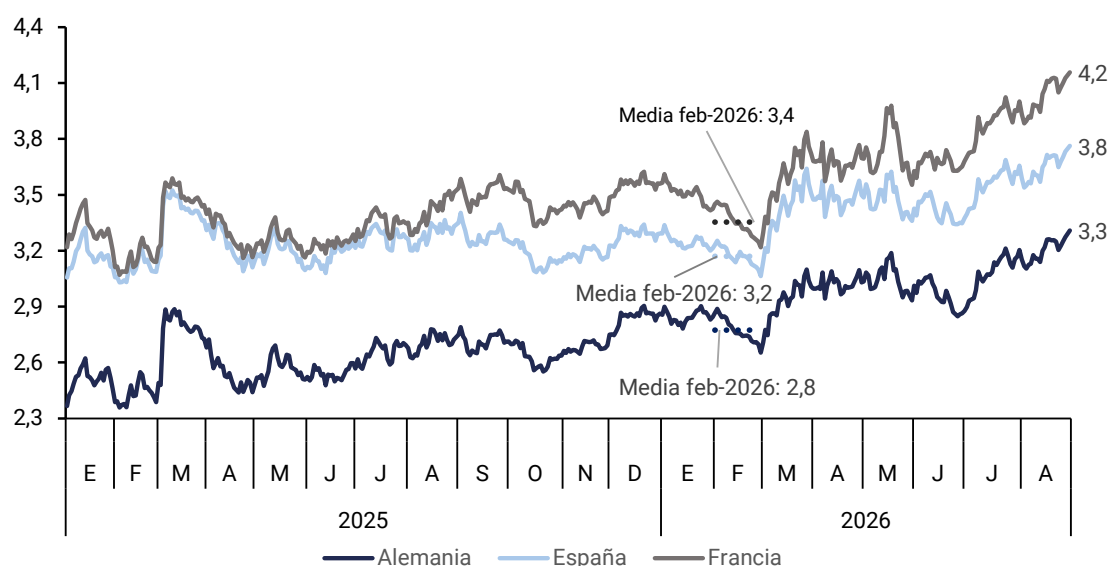
La principal novedad es que las turbulencias se han trasladado a los mercados de deuda de la mayoría de las economías avanzadas. El rendimiento de los bonos públicos de los principales

países de referencia se ha incrementado de forma abrupta, alcanzando niveles muy elevados en términos históricos.

En EE. UU., epicentro del sistema financiero global, el bono a diez años roza el 5 % y en Alemania se acerca al 3,5 %, por primera vez desde la época de la crisis financiera. La pendiente es aún más abrupta en Japón, con un rendimiento que ha pasado en poco tiempo de valores cuasi nulos hasta el 3 %, una cota nunca alcanzada desde los años 90. El bono español se mueve en la misma dirección, y su cotización supera el 3,8 %, medio punto más que a inicios de año (gráfico 2). La prima de riesgo, no obstante, permanece en niveles reducidos.

GRÁFICO 2

Rendimiento del bono público a diez años
(en porcentaje)

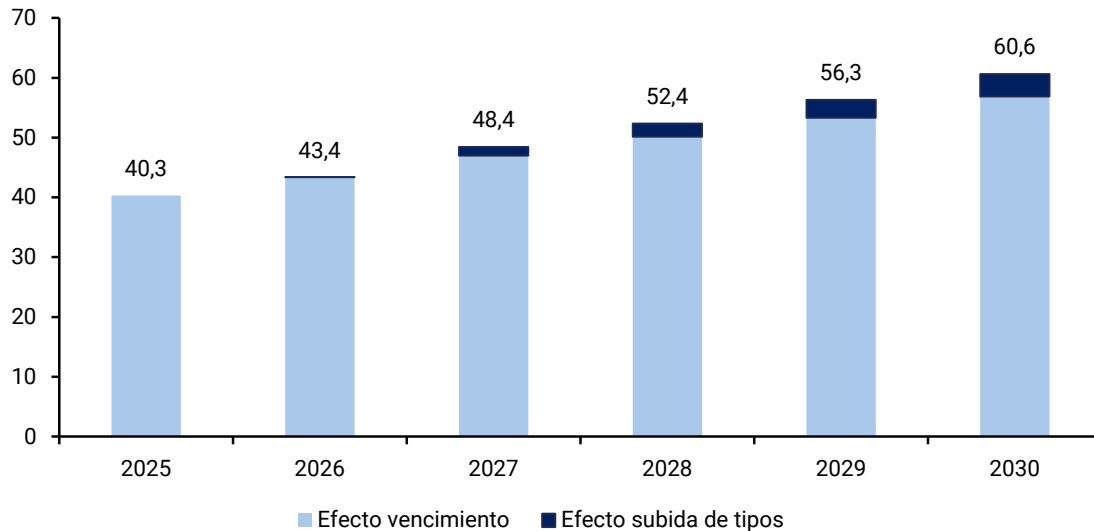


Fuentes: Eurostat y Banco de España.

La tendencia alcista no se debe solo al repunte de la inflación y la perspectiva antes comentada de un endurecimiento de la política monetaria. También contribuye la sensación de incapacidad de los gobiernos para contener el deterioro de los desequilibrios presupuestarios y prevenir una acumulación insostenible de deuda. Lo que está en el fondo de este sentimiento de los inversores es, por una parte, la presión sobre el gasto provocada por los programas de rearme, las ayudas para paliar los efectos de los conflictos geopolíticos y el coste del envejecimiento, cada vez más visible. Y, por otra parte, la dificultad para generar ingresos suficientes para financiar ese gasto.

Todo ello redunda en un fuerte encarecimiento de los costes financieros que deberán asumir los Estados en los próximos años. En España, se prevé un incremento del gasto en intereses cercano al 50 % entre 2025 y 2030 (gráfico 3). Este incremento se debe a la subida de tipos de interés y la necesidad de refinanciar deuda que fue emitida a tipos de interés muy reducidos durante la época de la expansión cuantitativa.

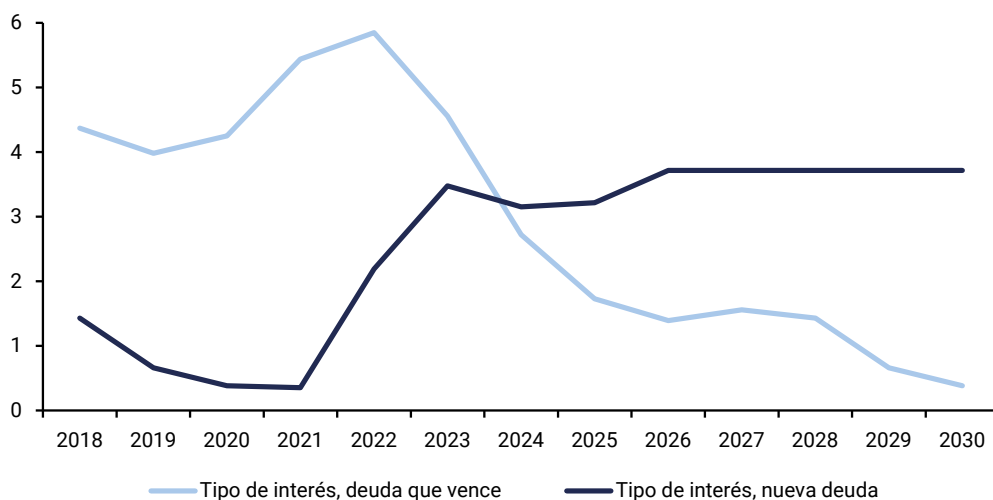
GRÁFICO 3
Gasto en intereses de la deuda pública española
 (en miles de millones de euros)



Fuente: IGAE y Funcas.

Así, en caso de mantenerse los tipos en los mismos niveles que en 2025 (es decir, en torno al 3,2 % los de largo plazo y el 2,2 % los de corto plazo, muy por encima de los niveles que predominaron entre 2015 y 2022), los pagos por intereses se situarían en 2030 en unos 57.000 millones de euros, es decir, 17.000 millones más que en 2025. En torno a la mitad de dicho incremento, algo más de 8.000 millones, serían los intereses por pagar por la nueva deuda que se emitirá, como consecuencia de los déficits esperados para los próximos años, y la otra mitad sería consecuencia de la refinanciación de la deuda que vencerá a lo largo de ese periodo a tipos de interés superiores a los que fue emitida (gráfico 4).

GRÁFICO 4
La nueva deuda se financia a tipos superiores a la que vence



Fuente: Tesoro Público y estimaciones de Funcas.

Si a ello sumamos la subida de los tipos de interés —en torno a medio punto en relación con 2025, mantenido a lo largo de todo el periodo—, la factura por intereses se elevaría en unos 3.600 millones más en 2030, hasta situarse algo por encima de los 60.000 millones de euros.

Implicaciones para la economía española

Con todo, el repunte de la inflación y la subida de los tipos de interés plantean varios desafíos para la sostenibilidad del ciclo expansivo de la economía española.

En primer lugar, como los salarios pactados en convenios colectivos crecen un 3 % en promedio, un punto menos que los precios, la sensación de pérdida de poder adquisitivo tenderá a extenderse y a frenar el consumo de las familias. En los primeros meses de la crisis energética, los consumidores pudieron considerar que la subida de los precios era transitoria, razón por la cual la absorbieron tirando del ahorro para así mantener el tren de vida. Sin embargo, esta percepción de transitoriedad pierde sustento a medida que la crisis energética se perpetúa, lo que podría llevar a que los hogares moderen su gasto en consumo en vez de seguir tirando del ahorro.

Por otra parte, la trayectoria de subida de tipos del BCE y su reflejo en el euríbor, redundan en un endurecimiento del acceso a la financiación de los hogares y las empresas. Se vislumbra un encarecimiento de las hipotecas y los préstamos al sector privado, pudiendo restar fuelle a la inversión, particularmente en el segmento de las pequeñas empresas, que son las más dependientes del crédito bancario.

Más allá de estos efectos, principalmente cíclicos —que no parecen lo suficientemente potentes para hacer descarrilar la economía—, lo que está en juego es un cambio de paradigma de la política macroeconómica, por el estrechamiento de margen de maniobra de los Estados, una situación que, además, coincide con necesidades crecientes de inversión y de respuesta a todo tipo de *shocks*. La implicación para España es que urge aprovechar el ciclo expansivo para generar margen de maniobra y así reducir la vulnerabilidad ante futuros *shocks*.

La previsión de gasto de intereses para los próximos años evidencia estos riesgos: a políticas constantes, el incremento de la factura por intereses impedirá que el déficit de las administraciones baje del 3 % en los próximos años, incluso si el ciclo expansivo se prolonga. De manera similar, las dificultades que atraviesa Francia para contener la deuda pública muestran también el coste que supone posponer los dilemas.

 funcas

