

# Carta de la Redacción

Hay conceptos que, como los viejos relojes, siguen marcando la hora, aunque nadie los mire. Hasta que llega el momento de la rendición de cuentas. La sostenibilidad fiscal es uno de ellos. Llevamos años escuchando que la deuda “es sostenible”, que el déficit “está bajo control”, que el gasto “se financia solo” gracias al crecimiento o a los tipos bajos. Pero el tiempo, que siempre cobra sus intereses, ha devuelto el tema al centro del debate. Europa recupera sus reglas fiscales, el envejecimiento amenaza las cuentas públicas y el ciclo expansivo que sostenía la recaudación empieza a mostrar sus límites. El espejo en el que se miran las economías avanzadas refleja un dilema común: cómo conciliar estabilidad presupuestaria, inversión productiva y cohesión social sin sacrificar la confianza de los mercados ni la de los ciudadanos.

El número 309 de *Cuadernos de Información Económica* aborda el gran reto de la sostenibilidad fiscal desde una perspectiva amplia: la del equilibrio entre crecimiento, disciplina y adaptación estructural. Los artículos reunidos en estas páginas muestran un diagnóstico preciso y complementario del estado de la economía española y europea en el umbral de un nuevo ciclo presupuestario, tras años de políticas extraordinarias y prórrogas que han permitido ganar tiempo, pero no siempre dirección.

## **Endeudamiento y situación económica**

En el artículo que abre el número, ANTONIO FATÁS (INSEAD y CEPR) analiza *Los factores macroeconómicos que impulsan la sostenibilidad fiscal*. Su contribución sitúa el debate en su dimensión

estructural: más allá del déficit puntual, lo que importa es la capacidad de crecimiento potencial, el diferencial entre el tipo de interés y la tasa de expansión del PIB, y la credibilidad de las instituciones fiscales. Fatás recuerda que las economías que crecieron sobre bases sólidas —no sobre expansiones de crédito o estímulos transitorios— pudieron sostener deudas mayores con menor coste. Su análisis invita a repensar la sostenibilidad como un fenómeno más político que contable, donde las reglas fiscales solo funcionan si reflejan expectativas creíbles de largo plazo.

A continuación, RAYMOND TORRES, MARÍA JESÚS FERNÁNDEZ y FERNANDO GÓMEZ DÍAZ (Funcas) examinan *El ciclo expansivo de la economía española: condicionantes y perspectivas hasta 2027*. Los autores dibujan un panorama optimista pero prudente: la economía española continúa creciendo por encima de la media europea, sostenida por el empleo y la inversión, pero enfrenta un horizonte de desaceleración conforme se diluye el impulso de los fondos europeos y aumentan las tensiones geopolíticas. Su análisis subraya la importancia de mantener el dinamismo productivo en un contexto en el que los márgenes fiscales se estrechan y la política económica debe elegir entre sostener la demanda o reconstruir colchones presupuestarios.

SANTIAGO LAGO PEÑAS (Universidade de Santiago de Compostela y Funcas) aporta una radiografía precisa en *Coyuntura presupuestaria: una inercia favorable*. El autor constata una mejora sustancial del déficit público en 2025 gracias al vigor de la recaudación y a la contención relativa del gasto, pese a la ausencia de nuevos Presupuestos

Generales del Estado. Pero advierte del riesgo de complacencia: buena parte del ajuste es coyuntural y depende de una recaudación excepcional, no de una consolidación estructural. La prórroga presupuestaria se ha convertido, señala, en un freno menor al gasto, pero también en una renuncia a planificar el futuro fiscal del país.

Esa advertencia conecta con el análisis de DESIDERIO ROMERO-JORDÁN (URJC y Funcas) en *Dinámica de los ingresos públicos: viento en popa con incertidumbres por el envejecimiento*. La recaudación encadena récords históricos —particularmente en IRPF, IVA e impuesto sobre sociedades— gracias a la expansión del empleo y de los beneficios empresariales, pero el autor subraya las sombras que proyecta el cambio demográfico. El envejecimiento reducirá las bases imponibles del trabajo y presionará el gasto en pensiones, comprometiendo la estabilidad futura si no se amplía la base fiscal. Romero-Jordán plantea un diagnóstico claro: el viento de cola de la recaudación no puede ocultar el temporal demográfico que se avecina.

## Situación monetaria y financiera

El bloque siguiente examina los factores financieros que condicionan la sostenibilidad fiscal. Desde el ÁREA FINANCIERA Y DE DIGITALIZACIÓN DE FUNCAS, el artículo *Tipos de interés: perspectivas a medio plazo para la política del BCE* analiza la transición del Banco Central Europeo desde el ciclo de endurecimiento hasta la actual “pausa prudente”. Tras ocho recortes consecutivos, el BCE se enfrenta al dilema de sostener el crecimiento sin debilitar su credibilidad antiinflacionista. El texto explica cómo la normalización del balance y la retirada de liquidez obligan a los Estados a convivir con un coste de financiación más realista, donde el alivio monetario no sustituirá a la disciplina fiscal.

Ese entorno condiciona la *Dinámica emisora de la banca española en los mercados de deuda*, de ÁNGEL BERGES, LUCÍA IBÁÑEZ y MARÍA RODRÍGUEZ (AFI). Las entidades financieras han consolidado su presencia recurrente en los mercados mayoristas, adaptando sus emisiones a la retirada del BCE y a las exigencias regulatorias del MREL. Los autores muestran cómo la banca española ha gestionado con agilidad su refinanciación y diversificación de instrumentos, incluso en un contexto de menor liquidez y mayor escrutinio del mercado. Un ejercicio de madurez financiera que contribuye, indirectamente, a la estabilidad del sistema.

El cierre de este bloque lo firma DANIEL MANZANO (AFI) con *Paso firme del seguro español en 2025*. El sector asegurador, tras años condicionados por los bajos tipos y la inflación, vive una etapa de expansión sostenida. Las primas y rentabilidades alcanzan máximos históricos y el negocio de vida y no vida se consolida sobre una base de confianza y ahorro a largo plazo. El autor destaca cómo el seguro se ha convertido en un ancla de estabilidad en una economía volátil, favoreciendo el equilibrio entre consumo, ahorro y gestión prudente del riesgo.

## Sociedad y tecnología

El número se cierra con un artículo de gran impacto social: *El acceso a la banda ancha y la creciente brecha de género en la salud mental de los adolescentes en España*, de DANIEL FERNÁNDEZ KRANZ (IE University). A partir de un diseño cuasiexperimental, el autor demuestra que el despliegue de la fibra óptica tuvo efectos causales en el aumento de los diagnósticos de ansiedad y depresión entre los adolescentes, especialmente en las chicas. El estudio revela el reverso social del progreso tecnológico y plantea una cuestión crucial: cómo regular la conectividad para que el

desarrollo digital no amplíe las brechas de bienestar. Una advertencia sobre los costes invisibles del crecimiento y la urgencia de políticas que integren la dimensión humana del progreso.

El hilo que une todas las contribuciones de este número es la tensión entre expansión y prudencia. La economía española llega a 2026 con una inercia favorable, pero con fundamentos que exigen disciplina fiscal antes de que cambie el

viento. La sostenibilidad fiscal no es solo una cuestión de cifras: es la base de la autonomía política, de la capacidad para proteger a los vulnerables y de la confianza que sostiene la moneda y las instituciones. En un mundo donde la velocidad tecnológica y la fragmentación política amenazan con desbordar los equilibrios tradicionales, mantener el rumbo fiscal será, más que nunca, un ejercicio de responsabilidad colectiva.