funcas
nota de prensa
REVISTA

Cuadernos de Información Económica | Papeles de Economía Española | Panorama Social | Papeles de Energía

Cuadernos de Información Económica es una revista de periodicidad bimestral editada por Funcas cuyo propósito es facilitar una información económica actualizada, concisa y de calidad. Ofrece los análisis de expertos sobre economía y finanzas españolas y sobre cuestiones internacionales.

CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA #314

# El aumento de los tipos de interés pone a prueba las nuevas reglas fiscales y eleva los riesgos de la deuda pública europea

- **El encarecimiento permanente de la financiación, más que el aumento temporal del gasto en defensa, es el principal riesgo para la sostenibilidad de la deuda y la credibilidad del nuevo marco fiscal europeo**
- **España no ha aprovechado suficientemente la fase expansiva para reconstruir espacio fiscal: el ajuste estructural de 2025 debería haber sido más del doble del realizado**
- **El desvío del gasto primario apunta a ajustes de unos 5.300 millones en 2027 y 11.200 millones en 2028, mientras la prórroga presupuestaria dificulta adaptar las cuentas a las nuevas prioridades**

Madrid, 30/09/2026 | El aumento persistente de los tipos de interés de mercado, y no tanto el incremento temporal del gasto en defensa, se perfila como la principal prueba para la sostenibilidad de la deuda pública europea en los próximos años. Así lo plantea Daniel Gros en el número 314 de *Cuadernos de Información Económica*, publicación editada por Funcas, dedicado a los crecientes riesgos de la deuda pública. Gros analiza cómo el nuevo marco fiscal europeo trata de compatibilizar la consolidación presupuestaria con nuevas necesidades de financiación y advierte de que su verdadera prueba llegará si el coste de financiación se mantiene de forma estructural por encima de los supuestos utilizados en los cálculos de sostenibilidad de la Comisión Europea.

Según Gros, la "cláusula de excepción nacional", introducida para dar cabida a aumentos temporales del gasto en defensa, no debería por sí sola alterar de forma sustancial la trayectoria de la deuda. Incluso haciendo pleno uso de ella, la ratio aumentaría en torno a 6 puntos porcentuales del PIB, un incremento relativamente limitado frente a los niveles actuales de Francia, Italia y España. El riesgo más relevante procede de otro frente: unos tipos de interés de mercado persistentemente más altos acabarían elevando los costes de financiación por encima de lo previsto. La cuestión decisiva no es, por

tanto, si las nuevas reglas permiten absorber unos años de mayor gasto en defensa, sino si serán capaces de sostener la disciplina fiscal en un entorno de financiación permanentemente más exigente.

Desde ese marco europeo, el número desciende al caso español. Raymond Torres analiza las consecuencias de la prolongada prórroga de los Presupuestos Generales del Estado y concluye que, aunque no ha impedido determinados ajustes —entre ellos los asociados a la gestión de los fondos europeos—, sí ha restado eficacia a la política fiscal. Los presupuestos han resultado más expansivos de lo previsto, por la dificultad de introducir ajustes de gasto o tributarios, y la ausencia de nuevas cuentas ha limitado la capacidad de adaptar las prioridades presupuestarias a las necesidades del país.

Lejos de paralizarse, el gasto del conjunto de las administraciones se ha incrementado un 19% durante el trienio de prórroga, descontando el pago de intereses y los fondos europeos Next Generation, mientras la recaudación tributaria ha aumentado cerca de un 24%. Además, el gasto ejecutado por el Estado y la Seguridad Social se sitúa un 14% y un 20%, respectivamente, por encima del presupuesto inicialmente previsto en virtud de la prórroga, lo que equivale a un desvío de 78.000 millones de euros. Torres subraya, además, que esa inercia presupuestaria dificulta que nuevas prioridades sociales, como la vivienda o la educación, encuentren un reflejo suficiente en las cuentas públicas.

Diego Martínez se pregunta si la consolidación fiscal puesta en marcha por España es suficiente y concluye que la fase expansiva del ciclo no se ha aprovechado con la intensidad necesaria para reducir la vulnerabilidad fiscal y reconstruir margen de actuación. Pese al cumplimiento de los objetivos de déficit y deuda, estima que el ajuste del saldo primario estructural en 2025 debería haber alcanzado el 0,7% del PIB, frente al 0,3% reconocido: unos 6.700 millones de euros adicionales a los aproximadamente 5.000 millones realizados. En un contexto de crecientes presiones de gasto, consolidar durante la expansión resulta esencial para disponer de espacio fiscal cuando cambie el ciclo.

Desiderio Romero proyecta esa tensión hacia los próximos ejercicios. Aunque el déficit público mantiene una senda descendente, el gasto primario neto está creciendo por encima de lo comprometido con Bruselas, deteriorando progresivamente el saldo acumulado. La cláusula de escape por defensa y las medidas vinculadas a la crisis energética podrían permitir que 2026 se cierre justo dentro del margen aceptado, pero en 2027 sería necesario un ajuste de tres décimas del PIB, unos 5.300 millones de euros, parte del cual descansaría en un aumento de la fiscalidad sobre el factor trabajo. En 2028, el ajuste necesario ascendería a unos 11.200 millones.

Este número de *Cuadernos de Información Económica* también incluye los artículos:

Santiago Lago
El camino hacia una hacienda federal europea

Aitana Bryant, Andrea Blana y Jaime Morillo
Actualización del marco supervisor europeo (SREP) tras una década: consolidar, integrar, simplificar

Cuadernos de Información Económica es una revista de periodicidad bimestral editada por Funcas cuyo propósito es facilitar una información económica actualizada, concisa y de calidad. Ofrece los análisis de expertos sobre economía y finanzas españolas y sobre cuestiones internacionales.

Pedro Cuadros-Solas y Nuria Suárez

Ciberriesgo y resiliencia operativa en banca: el papel de la inteligencia artificial

Pablo Guijarro e Irene Peña

La empresa mediana como referente de modelo de crecimiento