



**Universidad
Zaragoza**

Trabajo Fin de Grado

Análisis del déficit y de la sostenibilidad de la
deuda pública española en el nuevo marco de
gobernanza económica y jurídica de la Unión
Europea

Analysis of the deficit and sustainability of
Spanish public debt within the European
Union's new economic and legal governance
framework

Autora

Letizia Olagaray García

Directores

Isabel Artero Escartín
Lorenzo Grossio

Facultad de Empresa y Gestión Pública
2026

RESUMEN

Este análisis aborda la sostenibilidad de las finanzas públicas españolas tras la entrada en vigor del nuevo marco de gobernanza económica de la Unión Europea en 2024. Este paradigma, sustentado por el Reglamento (UE) 2024/1263, marca una ruptura con la rigidez del anterior Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC), y transita hacia una supervisión basada en un único indicador operativo: la senda del gasto neto primario. Para ello, en esta investigación se examina en primer lugar la evolución del marco jurídico de la Unión Europea, para posteriormente profundizar en su implementación en el ordenamiento español.

La investigación examina la adaptación de España a este entorno normativo, caracterizado por planes fiscales-estructurales de medio plazo que buscan conciliar la disciplina presupuestaria con la necesidad de inversión estratégica. A través de un estudio jurídico-institucional, se evalúa la eficacia de los instrumentos nacionales, incluyendo el papel reforzado de la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF), frente a la complejidad de una estructura administrativa altamente descentralizada. Asimismo, se realiza un análisis comparado con Italia para contrastar cómo dos economías con elevados niveles de déficit público, altas ratios de deuda pública y vulnerabilidades estructurales comunes afrontan las exigencias de este nuevo marco normativo. En última instancia, se sostiene que, si bien la reforma de 2024 ofrece una mayor flexibilidad, la viabilidad fiscal de España dependerá críticamente de la capacidad de ejecutar un ajuste estructural realista, evitando efectos contractivos que comprometan el crecimiento económico y la cohesión social a largo plazo.

PALABRAS CLAVE: Gobernanza económica europea, Deuda pública, Déficit público, Reglamento (UE) 2024/1263, Senda del gasto neto primario, AIReF.

ABSTRACT

The analysis addresses the sustainability of Spanish public finances following the entry into force of the European Union's new economic governance framework in 2024. This paradigm, supported by Regulation (UE) 2024/1263, marks a break from the rigidity of the previous Stability and Growth Pact (SGP), shifting towards a supervision model based on a single operational indicator: the net primary expenditure path. To this end, this

research first examines the evolution of the European Union's legal framework, and then delves into its implementation within the Spanish legal system.

The research examines Spain's adaptation to this regulatory environment, characterized by medium-term fiscal-structural plans that seek to reconcile budgetary discipline with the need for strategic investment. Through a legal-institutional study, the efficacy of national instruments is evaluated, including the strengthened role of the Independent Authority for Fiscal Responsibility (AIReF), against the complexity of a highly decentralized administrative structure. Furthermore, a comparative analysis with Italy is conducted to contrast how two economies with high public deficit levels, high public debt ratios, and common structural vulnerabilities face the consolidation requirements of this new regulatory framework. Ultimately, it is argued that while the 2024 reform offers greater flexibility, Spain's fiscal viability will critically depend on the ability to execute a realistic structural adjustment, avoiding contractionary effects that could compromise long-term economic growth and social cohesion.

KEY WORDS: European economic governance, Public debt, Public deficit, Regulation (EU) 2024/1263, Net Primary Expenditure Path, AIReF (Independent Authority for Fiscal Responsibility).

ABSTRACT

Questa analisi affronta la sostenibilità delle finanze pubbliche spagnole a seguito dell'entrata in vigore del nuovo quadro di governance economica dell'Unione Europea nel 2024. Questo paradigma, sostenuto dal Regolamento (UE) 2024/1263, segna una rottura con la rigidità del precedente Patto di Stabilità e Crescita (PSC), transitando verso un modello di supervisione basato su un indicatore operativo unico: il percorso della spesa netta primaria. A tal fine, la presente ricerca esamina in primo luogo l'evoluzione del quadro giuridico dell'Unione Europea, per poi approfondire la sua attuazione all'interno dell'ordinamento giuridico spagnolo.

La ricerca esamina l'adattamento della Spagna a questo contesto normativo, caratterizzato da piani fiscali-strutturali a medio termine che cercano di conciliare la disciplina di bilancio con la necessità di investimenti strategici. Attraverso uno studio giuridico-istituzionale, viene valutata l'efficacia degli strumenti nazionali, compreso il ruolo rafforzato dell'Autorità Indipendente di Responsabilità Fiscale (AIReF), di fronte alla

complessità di una struttura amministrativa fortemente decentralizzata. Inoltre, viene condotta un'analisi comparativa con l'Italia per contrastare come due economie con elevati livelli di deficit pubblico, alti rapporti debito/PIL e vulnerabilità strutturali comuni affrontino le esigenze di risanamento di questo nuovo quadro normativo. In ultima analisi, si sostiene che, sebbene la riforma del 2024 offra una maggiore flessibilità, la sostenibilità fiscale della Spagna dipenderà criticamente dalla capacità di attuare un aggiustamento strutturale realistico, evitando effetti restrittivi che possano compromettere la crescita economica e la coesione sociale a lungo termine.

PAROLE CHIAVE: Governance economica europea, Debito pubblico, Deficit pubblico, Regolamento (UE) 2024/1263, Percorso della spesa netta primaria, AIReF (Autorità Indipendente di Responsabilità Fiscale).

ÍNDICE

1. Introducción	8
1.1. Presentación del tema.....	8
1.2. Objetivos del trabajo	10
1.3. Justificación de la importancia del análisis del déficit y la deuda en España en el marco de la Unión Europea	12
2. Marco conceptual.....	13
2.1. Definición de déficit público y deuda pública	13
2.2. Principios de sostenibilidad fiscal.....	16
2.3. Conceptos de gobernanza económica y jurídica en la UE.....	18
3. Marco jurídico europeo.....	21
3.1. Tratados fundamentales: TUE, TFUE y Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza (Fiscal Compact).....	21
3.2. Derecho derivado: Reglamento (UE) 2024/1263, 1264 y Directiva 2024/1265.....	22
3.3. Procedimiento de déficit excesivo y perspectiva jurídica de la sostenibilidad: obligaciones, límites y mecanismos de control	24
3.4. Instituciones de la UE implicadas: Comisión Europea, Consejo, Parlamento, Tribunal de Cuentas	27
3.4.1. La Comisión Europea: guardiana de los Tratados y motor de la supervisión.....	27
3.4.2. El Consejo de la Unión Europea: el órgano decisorio.....	28
3.4.3. El Parlamento Europeo: legitimidad democrática y control político.....	29
3.4.4. El Tribunal de Cuentas Europeo: el auditor externo	29
4. Marco jurídico y normativo español	31
4.1. Ley Orgánica 2/2012 de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera (LOEPSF)	31
4.2. Otras leyes y regulaciones nacionales.....	33
4.3. La Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF) y su función en el marco de la disciplina presupuestaria	34
5. Análisis del déficit y la deuda pública española	37
5.1. Evolución histórica reciente del déficit y la deuda en España.....	37
5.2. Impacto del marco europeo en la política fiscal española: una evaluación a la luz de la reforma de 2024.....	43
5.3. Instrumentos extraordinarios y tutela territorial: el NGEU y el FLA como vectores de la centralización fiscal.....	45
5.3.1. La ejecución del NGEU en el Plan 2025-2028	45
5.3.3. Evolución y composición de la deuda autonómica	48
5.4. Retos jurídicos y económicos para España en materia de déficit y deuda: aportaciones de la AIReF y del Banco de España	50

6. Análisis comparado y perspectivas futuras	51
6.1. Panorama comparado del posicionamiento fiscal en la Eurozona	52
6.2. Sostenibilidad de la deuda y del déficit y vulnerabilidades estructurales: análisis comparado entre España e Italia bajo el Reglamento (UE) 2024/1263	55
6.3. El impacto del caso italiano en la gobernanza económica y política europea	58
6.4. Escenarios de sostenibilidad a largo plazo: el Plan Fiscal-Estructural (2025-2028) y proyecciones futuras	61
7. Conclusiones.....	64
8. Referencias bibliográficas	67
Anexos	73
Anexo 1: Precisiones metodológicas sobre el nuevo marco de gobernanza económica de la Unión Europea	73
Anexo 2: Metodología de cálculo senda de gasto neto primario y análisis de la sensibilidad ante shocks macroeconómicos.....	75
Anexo 3: Diccionario normativo de la reforma de la gobernanza económica europea (2024)	76

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 3.1: Evolución de los instrumentos de control presupuestario y reglas fiscales en la UE (1992-2024).....	26
Tabla 3.2: Instituciones de la UE en el marco de gobernanza económica	30
Tabla 4.1: Comparativa de marcos de gobernanza fiscal (anterior vs. nuevo).....	37
Tabla 5.1: Hitos clave en la evolución de la política fiscal y de la deuda pública en España (2007-2026)	38
Tabla 5.2: Comparativa del Marco de Gobernanza Económica: PEC vs. Reforma 2024.....	43
Tabla 5.3: Concentración de la liquidez estatal en CCAA (2025)	46
Tabla 5.4: Concentración de la liquidez estatal en CCAA (2012).....	47
Tabla 5.5: Matriz de divergencia fiscal y presión sobre el gasto (Proyección a cierre de 2026) .	50
Tabla 6.1: Aplicación Reglamento (UE) 2024/1263 al Plan Fiscal-Estructural de Italia	56
Tabla 6.2: Aplicación Reglamento (UE) 2024/1263 al Plan Fiscal-Estructural de España.....	57
Tabla A.1: Comparativa del marco de gobernanza fiscal: Sistema anterior frente al nuevo marco (2024)	73
Tabla A.2. Análisis de sensibilidad del margen de gasto primario neto bajo escenarios macroeconómicos.....	75
Tabla A.3: Equivalencias Normativas (PEC vs. Reglamento 2024/1263)	76

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 4.1: Gasto primario neto de medidas de ingresos AA. PP. AIREF (%)	36
Gráfico 5.1: Evolución del déficit público en España y la Unión Europea (% del PIB 2014-2025)	39
Gráfico 5.2: Evolución de la deuda pública en España y la Unión Europea (% del PIB 2014-2025)	41
Gráfico 5.3: Evolución del saldo presupuestario de las Administraciones Públicas en España (% del PIB)	44
Gráfico 5.4: Evolución del Fondo de Liquidez Autonómico	48
Gráfico 5.4: Desglose de la Deuda Pública y Déficit por subsector de las Administraciones Públicas (% del PIB, 4T 2025)	49
Gráfico 6.1: Evolución comparada de la ratio de deuda pública sobre el PIB (2025-2026)	52
Gráfico 6.2: Evolución comparada de la ratio de déficit público sobre el PIB (2025-2026)	54
Gráfico 6.3: Evolución y previsiones de los principales indicadores macroeconómicos y fiscales de Italia (2025-2027)	60
Gráfico 6.4: Comparativa de proyecciones: déficit público de España (% del PIB)	62
Gráfico 6.5: Comparativa de proyecciones: deuda pública de España (% del PIB)	63

1. Introducción

1.1. Presentación del tema

El objeto del presente trabajo es el análisis pormenorizado del déficit y la sostenibilidad de la deuda pública española, enmarcado en el nuevo y complejo entramado de gobernanza económica que rige el ordenamiento de la Unión Europea. La cuestión central radica en dilucidar cómo las obligaciones y mecanismos de supervisión europeos interactúan con la política fiscal nacional, configurando un escenario de especial relevancia para la estabilidad macroeconómica y el bienestar social de España.

La gestión de las finanzas públicas, y en particular el control del déficit y la deuda, constituye un pilar fundamental para la resiliencia económica de cualquier Estado miembro, siendo un factor determinante para la confianza de los mercados y la capacidad de respuesta ante contingencias. En este contexto, la Unión Europea ha desarrollado un marco normativo robusto, cuya evolución ha sido constante, especialmente tras las crisis financieras y sanitarias recientes. Dicho marco se asienta en principios de disciplina presupuestaria y sostenibilidad fiscal, que se han visto reforzados y adaptados a las nuevas realidades económicas y geopolíticas (Martínez Turégano y Sánchez Soliva, 2024).

Inicialmente, el Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza en la Unión Económica y Monetaria, conocido como el Pacto Fiscal de 2012, estableció un conjunto de reglas destinadas a asegurar la disciplina presupuestaria y la convergencia de las políticas económicas de los Estados miembros (Unión Europea, 2012). Cabe destacar que este tratado no forma parte del Derecho originario de la Unión Europea, sino que es un tratado intergubernamental celebrado fuera del marco de los Tratados, aunque estrechamente vinculado a la arquitectura de la Unión Económica y Monetaria y aplicado principalmente a los Estados miembros de la zona euro. Este instrumento sentó las bases para una supervisión multilateral más estricta y la implementación de mecanismos correctivos en caso de desviaciones significativas. La necesidad de una reforma de estas reglas fiscales se ha debatido ampliamente, buscando un equilibrio entre la flexibilidad necesaria para afrontar choques económicos y la imperativa sostenibilidad de las finanzas públicas (Funcas, 2023).

En respuesta a estos desafíos y a la experiencia acumulada, el año 2024 fue testigo de una significativa reforma legislativa en el ámbito de la gobernanza económica de la Unión Europea. Esta reforma se ha materializado en instrumentos clave como el Reglamento

(UE) 2024/1263 del Parlamento Europeo y del Consejo, relativo a la coordinación efectiva de las políticas económicas y la supervisión presupuestaria multilateral; el Reglamento (UE) 2024/1264, que modifica el procedimiento de déficit excesivo; y la Directiva (UE) 2024/1265 del Consejo, que modifica los requisitos aplicables a los marcos presupuestarios de los Estados miembros (Unión Europea, 2024). Estos nuevos textos legislativos refuerzan la supervisión de las finanzas públicas, introducen nuevos mecanismos de prevención y corrección, y buscan una mayor apropiación nacional de los objetivos fiscales, y, a diferencia del Pacto Fiscal, son plenamente parte del ordenamiento de la Unión Europea, al tiempo que abordan la complejidad de la trayectoria de la deuda pública en un entorno de tipos de interés cambiantes y presiones inflacionarias (Banco de España, 2025).

La conexión entre esta normativa europea y el ordenamiento jurídico español es directa e ineludible. En virtud de lo dispuesto en el artículo 288 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE), los reglamentos anteriormente mencionados poseen un alcance general, son obligatorios en todos sus elementos y resultan directamente aplicables en cada Estado miembro desde su entrada en vigor, sin necesidad de transposición al derecho interno. La Constitución Española, en su artículo 135, establece el principio de estabilidad presupuestaria, vinculando a todas las administraciones públicas al cumplimiento de los límites de déficit y deuda pública fijados por la Unión Europea. Este mandato constitucional se desarrolla y concreta en la Ley Orgánica 2/2012, de 27 de abril, de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera, cuyo artículo 1 declara como objeto el establecimiento de los principios rectores a los que debe adecuarse la política presupuestaria dentro del marco constitucional y de la normativa europea.

Asimismo, con el fin de enriquecer el análisis y situar el caso español en una perspectiva comparada, el trabajo incorpora una referencia específica a la experiencia italiana. Italia constituye un caso particularmente relevante en el debate europeo sobre sostenibilidad fiscal, dado su elevado nivel estructural de deuda pública y su papel central en la arquitectura de la Unión Económica y Monetaria. La comparación permitirá identificar similitudes y divergencias en la adaptación de ambos ordenamientos nacionales al nuevo marco de gobernanza fiscal europea, así como valorar las implicaciones de dichas diferencias para la estabilidad del conjunto de la zona euro.

Así pues, se plantea la cuestión de cómo la trayectoria fiscal de España se alinea con los nuevos parámetros europeos, la eficacia de los instrumentos jurídicos nacionales para

cumplir con estos compromisos, y la capacidad de adaptación del marco presupuestario español a las exigencias de un entorno económico en constante evolución.

1.2. Objetivos del trabajo

El presente Trabajo de Fin de Grado se articula en torno a un objetivo general del que se desprenden varios objetivos específicos, diseñados, como se ha indicado anteriormente, para abordar de manera sistemática y rigurosa, el análisis del déficit y la sostenibilidad de la deuda pública española dentro del nuevo paradigma de gobernanza económica y jurídica de la Unión Europea.

Objetivo General

El objetivo principal de esta investigación es analizar el impacto del nuevo marco de gobernanza económica de la Unión Europea, consolidado en 2024, sobre la gestión del déficit público y la sostenibilidad de la deuda. En particular, se busca determinar en qué medida las nuevas reglas fiscales modifican la senda de consolidación fiscal española y evaluar la capacidad del ordenamiento jurídico nacional para adaptarse y cumplir con las nuevas exigencias, identificando los desafíos, oportunidades y riesgos asociados.

Objetivos Específicos

Para alcanzar el objetivo general, se han definido los siguientes objetivos específicos que estructurarán el desarrollo de la investigación:

1. Analizar y contextualizar el nuevo marco de gobernanza económica de la Unión Europea desde una perspectiva jurídica. Este objetivo se centra en desgranar las novedades legislativas que entraron en vigor el 29 de abril de 2024, superando el anterior Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC). Se busca comprender la transición desde un sistema basado en múltiples indicadores, a menudo no observables, como el déficit estructural, hacia un enfoque que, aunque más complejo en su diseño, pretende ser más simple en su supervisión. Como señalan Ruiz de Villa et al. (2024), el nuevo marco se articula en torno a un indicador operativo único y observable: la senda de gasto neto. Se investigará en profundidad la lógica de los nuevos planes fiscales-estructurales de medio plazo, que sustituyen a los antiguos Programas de Estabilidad, y la flexibilidad que introducen, como la posibilidad de extender el período de ajuste de cuatro a siete años a cambio de compromisos de reformas e inversiones.

2. Examinar el marco jurídico-institucional español para la estabilidad presupuestaria y su articulación con la normativa europea. Este punto persigue estudiar la arquitectura legal nacional que da soporte a la disciplina fiscal. Se analizará la reforma del artículo 135 de la Constitución Española, que constitucionalizó el principio de estabilidad, y su desarrollo a través de la Ley Orgánica 2/2012, de 27 de abril, de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera (LOEPSF). Como destaca Ruiz Almendral (2013), esta ley fue el instrumento principal para coordinar el déficit en un país altamente descentralizado. Se evaluará cómo la LOEPSF, con su mecanismo de fijación de objetivos, planes de reequilibrio y medidas coercitivas (aunque de escasa aplicación práctica, como señala Herrero, 2023), debe ahora adaptarse para dar respuesta a los nuevos planes fiscales-estructurales y a la supervisión basada en la senda de gasto neto que impone la Unión Europea.
3. Diagnosticar la situación actual del déficit y la deuda pública en España como punto de partida. Es imprescindible realizar una “fotografía” precisa de la situación fiscal de España para comprender la magnitud del desafío. Este objetivo implica recopilar y analizar los datos más recientes sobre el déficit y, especialmente, sobre la deuda pública. Como indican Gordo et al. (2023), la deuda pública española ha alcanzado “registros no vistos anteriormente en tiempos de paz”, superando el 120% del PIB tras la crisis de la COVID-19. Se analizará no solo el nivel agregado, sino también su distribución por subsectores (Administración Central, Comunidades Autónomas, Corporaciones Locales y Seguridad Social), ya que la descentralización de gasto es un factor clave en España (Arribas-Vela et al., 2025). Este análisis permitirá contextualizar el esfuerzo de ajuste que se le exige a España bajo las nuevas reglas fiscales.
4. Evaluar las implicaciones y los desafíos del nuevo marco para la sostenibilidad fiscal de España. Este es el núcleo analítico del trabajo. Una vez comprendido el nuevo marco y la situación de partida, se procederá a evaluar los retos que plantea para España. Se analizarán las “salvaguardas” del nuevo pacto, como la obligación de reducir la ratio de deuda anualmente en al menos 1 punto porcentual para países con una deuda superior al 90% del PIB (Ruiz de Villa et al., 2024). Se estudiará si la senda de ajuste propuesta para España es realista y sostenible, considerando, como advierte el análisis de Martínez Turégano y Sánchez Soliva (2024), el riesgo de que “el efecto contractivo de los ajustes fiscales planteados no termine viciando el objetivo inicial de reducción de la deuda pública” en un contexto de bajo crecimiento potencial.

5. Identificar el papel de las instituciones fiscales independientes en el nuevo modelo de supervisión. La reforma de la gobernanza europea otorga un papel reforzado a las instituciones fiscales independientes (IFISs), como la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF) en España. Se analizará cómo su función de supervisión y validación de previsiones macroeconómicas se integra en el nuevo ciclo de planificación y seguimiento. Como argumenta Herrero (2023), un papel reforzado de las IFIs puede “conducir a una mayor apropiación del marco fiscal” y aumentar los costes reputacionales del incumplimiento. Se evaluará, en consecuencia, si este refuerzo institucional contribuye a una mayor disciplina fiscal y a reducir sesgos en las previsiones y en la ejecución presupuestaria.

1.3. Justificación de la importancia del análisis del déficit y la deuda en España en el marco de la Unión Europea

El análisis del déficit y la sostenibilidad de la deuda pública en España, bajo el prisma del nuevo marco de gobernanza de la Unión Europea, reviste una importancia capital que trasciende el mero interés académico para convertirse en una cuestión central para el futuro económico y social del país. La elección de este tema responde al interés por analizar uno de los principales retos estructurales de la economía española en un momento de profunda transformación del marco jurídico europeo, así como por comprender cómo las nuevas reglas fiscales condicionan la capacidad de actuación de los estados. La justificación de este estudio se fundamenta en una confluencia de factores económicos, jurídicos, institucionales y sociales que exigen una reflexión rigurosa. Un alto endeudamiento no solo reduce el margen de maniobra de la política fiscal, sino que también genera una pesada carga de intereses que detrae recursos de otras políticas públicas. Por tanto, analizar cómo la nueva senda de ajuste fiscal impactará en una economía con estas características es fundamental para anticipar sus efectos sobre el crecimiento y la estabilidad.

Desde una perspectiva jurídica y de gobernanza, la importancia del trabajo radica en el cambio de paradigma que supone la reforma europea de 2024. El nuevo marco legislativo, representa una ruptura con el anterior Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC), cuyas reglas, basadas en variables no observables como el déficit estructural, demostraron ser procíclicas y de difícil cumplimiento (Ruiz de Villa et al., 2024; Delgado-Téllez, 2023). La transición hacia planes fiscales-estructurales a medio plazo y una supervisión centrada

en la senda de gasto neto como único indicador operativo (Ruiz de Villa et al., 2024) obliga a una reevaluación completa de la estrategia fiscal española.

Además, la complejidad del ordenamiento jurídico-administrativo español añade una capa de relevancia específica. España es uno de los países más descentralizados de la Unión Europea, con un peso muy significativo de las Comunidades Autónomas en el gasto público total, especialmente en partidas tan relevantes como sanidad y educación (Delgado-Téllez, 2023)¹. La historia reciente ha demostrado las dificultades para coordinar la disciplina fiscal entre los distintos niveles de la Administración y los reiterados incumplimientos de los objetivos por parte de algunas Comunidades Autónomas (Delgado-Téllez, 2023) en un contexto de crecientes presiones sobre el gasto público.

En definitiva, este trabajo se justifica por la necesidad urgente de comprender las implicaciones de un cambio normativo trascendental para una economía con una elevada deuda, una estructura administrativa descentralizada y crecientes demandas de gasto. Los resultados de este análisis no solo tendrán valor académico, sino que también podrán informar el debate público y la toma de decisiones políticas en un ámbito de vital importancia para el futuro de España.

2. Marco conceptual

2.1. Definición de déficit público y deuda pública

Para abordar con rigor el objeto de este estudio, es imperativo delimitar conceptualmente las dos magnitudes macroeconómicas que constituyen su eje central: el déficit público y la deuda pública. Ambas variables, aunque intrínsecamente relacionadas, responden a naturalezas distintas cuya correcta diferenciación es clave para el análisis económico y jurídico: el déficit es flujo, mientras que la deuda es stock.

El déficit público, en su acepción más fundamental, se produce “cuando los gastos superan a los ingresos” en el conjunto de las Administraciones Públicas (AAPP) durante un ejercicio fiscal determinado (García Aranda, 2013). Representa, por tanto, la necesidad de financiación neta del sector público en un período concreto. Puede diferenciarse entre:

¹ La elevada descentralización del gasto público en España incrementa la complejidad de la coordinación fiscal multinivel, ya que los objetivos de estabilidad fijados a nivel estatal deben trasladarse a administraciones con autonomía presupuestaria y distintos incentivos políticos (Lago Peñas, 2023).

- Déficit primario: excluye del gasto el pago de los intereses de la deuda. Es fundamental, ya que refleja el resultado de las decisiones discrecionales de política fiscal del gobierno, mostrando si, sin contar la carga heredada de la deuda, la administración gasta más de lo que ingresa.
- Déficit estructural²: de especial relevancia en el marco de la gobernanza europea, se define como el déficit “ajustado del ciclo neto de medidas excepcionales y temporales” (artículo 11 Ley Orgánica 2/2012, de 27 de abril, de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera). Su cálculo busca aislar el componente discrecional de la política fiscal, soslayando “las alteraciones de los ingresos y gastos...que se producen automáticamente por la sola evolución del ciclo económico” (Medina Guerrero, 2016).

Esta distinción es crucial, pues permite evaluar la sostenibilidad de la política fiscal a medio plazo sin penalizar el papel de los estabilizadores automáticos durante una recesión. Es, por tanto, el verdadero termómetro de la orientación de la política fiscal.

Por su parte, la deuda pública (o deuda soberana) es una variable stock. Representa el valor total de los pasivos financieros acumulados por las AAPP hasta un momento determinado. Como señala García Aranda (2013), “si año tras año vamos acumulando déficits, la consecuencia directa es que la deuda pública se va incrementando anualmente”.

El concepto de “deuda pública” en el marco de la disciplina fiscal europea se refiere, de acuerdo con el Protocolo sobre el Procedimiento de Déficit Excesivo, a la deuda bruta consolidada del sector de las administraciones públicas, que incluye pasivos financieros como moneda, depósitos, títulos de deuda y préstamos (Heimberger et al., 2024). La magnitud relevante no es su valor absoluto, sino su proporción respecto al Producto Interior Bruto (PIB), ya que esta ratio (Deuda/PIB) mide la capacidad real de la economía para generar los recursos necesarios para hacer frente a sus obligaciones. Un nivel elevado de deuda, como el que presenta España, restringe el margen de maniobra de la política fiscal, aumenta la vulnerabilidad ante cambios en la confianza de los mercados y eleva la carga de intereses, desplazando recursos que podrían destinarse a otros servicios públicos o inversiones productivas (Lorenzo et al., 2023).

² El déficit estructural es una variable no observable cuya estimación requiere el cálculo del producto potencial y del output gap, lo que introduce un elevado grado de incertidumbre metodológica y ha sido objeto de críticas por su utilización como parámetro normativo en las reglas fiscales europeas (Sabido Martín y Sabido Martín, 2023).

Desde una perspectiva jurídica nacional, es fundamental precisar que el artículo 135 de la Constitución Española se refiere primordialmente a las deudas financieras, como se infiere de su mención a los “créditos para satisfacer los intereses y el capital de la deuda pública” (Medina Guerrero, 2016). No obstante, el legislador orgánico ha expandido el perímetro de la disciplina fiscal. La Ley Orgánica 9/2013 modificó la Ley Orgánica 2/2012 para incorporar la “morosidad de deuda comercial” como un elemento del principio de sostenibilidad financiera. Esta extensión, sin embargo, presenta un “más que dudoso anclaje constitucional”, ya que el precepto constitucional parece circunscribirse estrictamente a la deuda financiera (Medina Guerrero, 2016).

En síntesis, la interrelación es directa: la persistencia de déficits anuales alimenta el crecimiento del stock de deuda pública. Esta relación causal es una identidad contable fundamental; como señala la literatura, “si año tras año vamos acumulando déficits, la consecuencia directa es que la deuda pública se va incrementando anualmente” (García Aranda, 2013). Sin embargo, la evolución del ratio Deuda/PIB depende de una ecuación más sofisticada que incluye tres factores clave: el saldo primario, la diferencia entre el tipo de interés medio de la deuda y la tasa de crecimiento nominal de la economía (conocida como “efecto bola de nieve”), un factor que puede generar una dinámica de crecimiento autónomo de la deuda cuando el tipo de interés implícito se mantiene de manera persistente por encima de la tasa de crecimiento potencial del PIB, como ha ocurrido en España durante la última década (Lorenzo, Martínez y Pérez, 2023); y otros factores englobados en los “ajustes déficit-deuda” o *stock-flow adjustment*, que recogen operaciones que, sin ser déficit, alteran el volumen de deuda, como la adquisición neta de activos financieros, la variación de créditos comerciales y otras cuentas pendientes de pago, o los ajustes por valoración (Arribas-Vela, García-Moral y Laporta-Corbera, 2025).

Cuando el coste de financiación de la deuda es superior al crecimiento económico, la ratio de deuda puede aumentar incluso con un superávit primario, lo que evidencia la dificultad de los procesos de consolidación fiscal en escenarios de bajo crecimiento o tipos de interés elevados. Esta situación es particularmente crítica para economías con altos niveles de endeudamiento como la española, donde los procesos de consolidación “serán tanto más exigentes y contractivos sobre la actividad económica cuanto más elevado sea el nivel de endeudamiento público del que se parta” (Lorenzo, Martínez y Pérez, 2023). Comprender esta dinámica es, por tanto, indispensable para evaluar la factibilidad de los objetivos de reducción de deuda que el nuevo marco europeo exige a España, dado que

el nuevo modelo de gobernanza pivota sobre un indicador operativo clave, la tasa de crecimiento del gasto neto primario, cuya senda se calibra precisamente para asegurar que la ratio de deuda converja de manera sostenida hacia el ancla de referencia del 60% del PIB (Lago Peñas, 2023; Martínez Turégano y Sánchez Soliva, 2024).

Ambas magnitudes, deuda pública y déficit público, son los pilares sobre los que se asienta todo el edificio de la gobernanza económica europea y su transposición al ordenamiento español. Los valores de referencia establecidos en el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (un déficit no superior al 3% del PIB y una deuda no superior al 60% del PIB) operan como parámetros de constitucionalidad en virtud de la remisión dinámica contenida en el artículo 135 de la Constitución Española, y su gestión y control son el objetivo central de la normativa de estabilidad presupuestaria (Medina Guerrero, 2016).

2.2. Principios de sostenibilidad fiscal

El principio de sostenibilidad fiscal es un concepto cardinal en el ámbito de la gobernanza económica y jurídica, cuya comprensión resulta indispensable para evaluar la viabilidad a largo plazo de las finanzas públicas de un Estado. La sostenibilidad fiscal se erige como la capacidad de una Administración Pública para hacer frente a sus obligaciones financieras presentes y futuras sin comprometer la estabilidad macroeconómica, la equidad intergeneracional o la confianza de los mercados. Este principio implica que la trayectoria de la deuda pública, entendida como la acumulación de déficits pasados, debe ser compatible con la capacidad de la economía para generar los recursos necesarios para su servicio y amortización (Gruber, 2004), evitando un crecimiento explosivo que pudiera derivar en crisis de deuda o en la necesidad de ajustes fiscales drásticos y socialmente costosos.

Desde una perspectiva económica, la sostenibilidad fiscal se fundamenta en la satisfacción de la restricción presupuestaria intertemporal del sector público. Este enfoque trasciende la mera observación del déficit anual para incorporar una visión a medio y largo plazo, considerando factores estructurales como el envejecimiento demográfico y sus implicaciones en el gasto en pensiones y sanidad, así como las necesidades de inversión en áreas estratégicas (Gruber, 2004). La consecución de la sostenibilidad fiscal depende críticamente de la interacción entre el saldo primario, la tasa de crecimiento nominal de la economía y el tipo de interés medio de la deuda. Como se

ha expuesto, cuando el coste de financiación de la deuda es superior al crecimiento económico (el “efecto bola de nieve”), la dinámica de la deuda puede volverse insostenible incluso con un saldo primario positivo, lo que subraya la importancia de un crecimiento económico robusto y de una gestión prudente de la deuda.

En el marco de la Unión Europea, el principio de sostenibilidad fiscal constituye la piedra angular de la gobernanza económica. Los Tratados fundacionales y la normativa derivada, que abarca desde el Pacto de Estabilidad y Crecimiento – cuya naturaleza jurídica se entiende como una estructura de coordinación remitida a las instituciones de la Unión (Capó Severa y Martínez Mongay, 2023) – hasta el nuevo marco legislativo de 2024, están diseñados para asegurar que los Estados miembros mantengan unas finanzas públicas saneadas de conformidad con el Protocolo (nº 12) sobre el procedimiento aplicable en caso de déficit excesivo que establece como valores de referencia un déficit público inferior al 3% del PIB y una deuda pública inferior al 60% del PIB. Estos umbrales no operan como meros indicadores cuantitativos, sino que actúan como “anclas de sostenibilidad” destinadas a prevenir desequilibrios macroeconómicos y salvaguardar la estabilidad de la Unión Económica y Monetaria (Medina Guerrero, 2016). El nuevo marco, con su énfasis en los planes fiscales-estructurales de medio plazo, persigue una mayor apropiación nacional de los objetivos de sostenibilidad, calibrando los ajustes fiscales de manera que la ratio de deuda converja hacia el 60% del PIB de forma creíble y sostenida (IMF, 2022).

A nivel nacional, el principio de sostenibilidad fiscal encuentra su máxima expresión jurídica en el artículo 135 de la Constitución Española, que establece el principio de estabilidad presupuestaria para todas las Administraciones Públicas y vincula los límites de déficit y deuda a los fijados por la Unión Europea. Este mandato constitucional se desarrolla en la Ley Orgánica 2/2012, de 27 de abril, de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera (LOEPSF). Su artículo 4 define la sostenibilidad financiera como “la capacidad para financiar compromisos de gasto presentes y futuros dentro de los límites de déficit, deuda pública y morosidad de deuda comercial”. La ley establece mecanismos para garantizar su cumplimiento, incluyendo la fijación de objetivos de estabilidad y deuda, así como planes de reequilibrio en caso de desviación.

Es relevante destacar que el legislador orgánico ha realizado una interpretación expansiva del concepto. La versión original de la LOEPSF vinculaba la sostenibilidad a los límites de déficit y deuda financiera, en línea con el artículo 135 de la Constitución Española

(Medina Guerrero, 2016). Sin embargo, la Ley Orgánica 9/2013 modificó el artículo 4 para incorporar la “morosidad de deuda comercial” como un elemento del principio de sostenibilidad financiera. Esta extensión, aunque buscaba proteger a los acreedores y mejorar la disciplina fiscal, presenta un “más que dudoso anclaje constitucional” (Medina Guerrero, 2016), ya que el precepto constitucional parece circunscribirse estrictamente a la deuda financiera.

En definitiva, el principio de sostenibilidad fiscal se configura como un concepto multidimensional que integra una visión económica de viabilidad a largo plazo, un anclaje jurídico en la normativa europea y nacional, y un objetivo político de equidad intergeneracional y gestión responsable de los recursos públicos. Su correcta aplicación es fundamental para garantizar la resiliencia económica de España y su credibilidad dentro de la Unión Europea.

2.3. Conceptos de gobernanza económica y jurídica en la UE

Para analizar el marco fiscal que condiciona la política presupuestaria española, es indispensable desentrañar los conceptos de gobernanza económica y gobernanza jurídica en el seno de la Unión Europea. Ambos conceptos, aunque distintos, operan de manera simbiótica: la gobernanza económica establece los objetivos y procedimientos de coordinación de políticas, mientras que la gobernanza jurídica proporciona el armazón normativo que dota a dichos procedimientos de carácter vinculante y exigible.

La gobernanza económica de la UE se define como el conjunto de reglas, procedimientos e instituciones diseñados para coordinar las políticas económicas de los Estados miembros, con el objetivo primordial de asegurar la estabilidad macroeconómica, la disciplina presupuestaria y la sostenibilidad fiscal en el conjunto de la Unión Económica y Monetaria (Larch et al., 2023). Este marco ha experimentado una evolución significativa, especialmente tras las crisis recientes, que pusieron de manifiesto la necesidad de reforzar los mecanismos de supervisión y corrección. Inicialmente, instrumentos como el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) y, posteriormente, el Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza (Pacto Fiscal) de 2012, establecieron las bases para una disciplina presupuestaria más estricta (Capó Servera y Martínez Mongay, 2023). Sin embargo, la experiencia reveló las limitaciones del anterior PEC, cuyas reglas, a menudo procíclicas y basadas en variables de difícil observancia como el déficit estructural, generaron desafíos en su aplicación (Delgado-Téllez, 2023; Herrero,

2023). La reforma legislativa de 2024, materializada en el Reglamento (UE) 2024/1263, el Reglamento (UE) 2024/1264 y la Directiva (UE) 2024/1265, representa un cambio de paradigma. Este nuevo marco se articula en torno a planes fiscales-estructurales de medio plazo y una supervisión centrada en la senda de gasto neto como indicador operativo único y observable, buscando una mayor “apropiación nacional” (*national ownership*) de los objetivos fiscales y calibrando los ajustes de manera que la ratio de deuda converja hacia el 60% del PIB de forma creíble y sostenida (Lago Peñas, 2023; IMF, 2022).

Paralelamente, la gobernanza jurídica en la UE se refiere al entramado normativo y jurisdiccional que dota de fuerza vinculante a las decisiones y políticas adoptadas en el ámbito económico. Se fundamenta en los Tratados constitutivos (Tratado de la Unión Europea -TUE- y Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea -TFUE-), que establecen las competencias y los principios de actuación de la Unión, así como en el derecho derivado (reglamentos, directivas y decisiones). De hecho, la base jurídica para la adopción de este paquete legislativo de 2024 reside en los artículos 121 y 126 del TFUE, que establecen, respectivamente, el marco para la coordinación de las políticas económicas y el procedimiento para la corrección de déficits excesivos (Capó Servera y Martínez Mongay, 2023). La relación de estos nuevos actos con el Pacto de Estabilidad y Crecimiento anterior se articula como una respuesta directa a sus limitaciones, buscando superar la prociclicidad, la complejidad de sus reglas y la dependencia de indicadores no observables que dificultaban su aplicación efectiva (Delado-Téllez, 2023; Herrero, 2023). Los principios de primacía del derecho de la Unión y la aplicabilidad directa de sus reglamentos son cardinales para asegurar la coherencia y eficacia del marco jurídico comunitario, vinculando a los ordenamientos jurídicos nacionales sin necesidad de medidas de transposición interna. Como ha refrendado el Tribunal Constitucional, la cesión de competencias a la Unión Europea, con fundamento en el artículo 93 de la Constitución Española, implica la integración en nuestro ordenamiento de un sistema normativo autónomo que goza de aplicación preferente (STC 215/2014, FJ 3). El artículo 135 de la Constitución Española, al remitirse a los límites de déficit y deuda fijados por la Unión Europea, constituye un claro ejemplo de esta vinculación jurídica, operando dichos valores de referencia como parámetros de constitucionalidad en el ordenamiento interno (Medina Guerrero, 2016).

La interacción de ambos marcos es, por tanto, indisociable. La gobernanza económica se implementa y se hace efectiva a través de la gobernanza jurídica, que proporciona los

instrumentos para la coordinación, la supervisión y, en su caso, la imposición de medidas coercitivas. Las decisiones de política fiscal nacional, aunque formalmente soberanas, deben ajustarse a las obligaciones derivadas del derecho de la Unión, lo que plantea un desafío constante para el equilibrio entre la autonomía nacional y la disciplina comunitaria. La comprensión de estos conceptos es, por tanto, esencial para analizar la capacidad de España para alinear su trayectoria fiscal con las exigencias europeas y para evaluar la eficacia de sus instrumentos jurídicos nacionales en este complejo escenario.

La operatividad de esta gobernanza se materializa a través de ciclos de supervisión y coordinación, destacando el Semestre Europeo, que faculta a la Comisión Europea y al Consejo para monitorear las políticas presupuestarias y económicas de los Estados miembros, emitiendo recomendaciones específicas por país, con el objetivo de garantizar la sostenibilidad fiscal, prevenir desequilibrios macroeconómicos y fortalecer la coordinación de políticas económicas. Este proceso, reforzado por el nuevo marco de 2024, busca asegurar la convergencia hacia los objetivos fiscales acordados, estableciendo un diálogo continuo y, en última instancia, la posibilidad de activar el procedimiento de déficit excesivo o de desequilibrios macroeconómicos si los Estados no cumplen con sus compromisos (Lago Peñas, 2023). La Comisión, en su rol de guardiana de los Tratados, desempeña un papel central en la evaluación de los planes fiscales-estructurales nacionales, mientras que el Consejo, compuesto por los representantes de los Estados miembros, es el órgano decisorio que adopta las recomendaciones y, en su caso, las sanciones, lo que subraya la naturaleza multinivel y completa de la toma de decisiones en el ámbito fiscal europeo.

Esta compleja interacción entre gobernanza económica y jurídica, que acabamos de definir, genera tensiones inherentes a la cesión de soberanía en un ámbito tan sensible como la política fiscal. La necesidad de cumplir con los objetivos de reducción de déficit y deuda, bajo la supervisión de las instituciones europeas, limita el margen de maniobra de los gobiernos nacionales para implementar políticas discrecionales, especialmente en contextos de crisis o necesidad de inversión estratégica en áreas como la defensa o la transición ecológica (Banco de España, 2025). Ello exige una cuidadosa ponderación entre la disciplina fiscal impuesta por el marco comunitario y la capacidad de respuesta de los Estados miembros a sus propias realidades económicas y sociales. La eficacia del nuevo marco dependerá, en gran medida, de su capacidad para conciliar la flexibilidad necesaria para abordar choques asimétricos con la credibilidad de los compromisos de

consolidación fiscal a medio plazo, evitando que los ajustes fiscales tengan efectos contractivos que comprometan la reducción de la deuda pública (Martínez Turégano y Sánchez Soliva, 2024).

3. Marco jurídico europeo

3.1. Tratados fundamentales: TUE, TFUE y Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza (Fiscal Compact)

La supervisión fiscal de la Unión Europea reside en los tratados que conforman su derecho primario. El Tratado de la Unión Europea (TUE) y, de manera más específica, el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE), a los que ya se ha hecho referencia en el apartado anterior, establecen los principios y procedimientos que rigen la política económica y presupuestaria de los Estados miembros (Capó Servera y Martínez Mongay, 2023; Larch et al., 2023).

El Tratado de Maastricht de 1992, integrado en el TFUE, sentó las bases de la Unión Económica y Monetaria (UEM) y definió los pilares de la coordinación de las políticas económicas y la supervisión fiscal. Destacan los artículos 121 y 126 del TFUE: el primero establece la coordinación de políticas económicas, y el segundo regula el procedimiento para la corrección de los déficits presupuestarios considerados “excesivos” (Capó Servera y Martínez Mongay, 2023).

Estos artículos introdujeron los dos valores de referencia que han sido el ancla del marco fiscal europeo durante décadas: un déficit público no superior al 3% del Producto Interior Bruto (PIB) y una ratio de deuda pública que no exceda el 60% del PIB (Larch et al., 2023). Además, el tratado consagró la denominada cláusula de no rescate (no *bail-out*), que prohíbe a la Unión o a otros Estados miembros asumir las deudas de otro gobierno nacional, así como la prohibición de la financiación monetaria de la deuda pública por parte del Banco Central Europeo (BCE). De estos principios se deriva que cada Estado miembro es plenamente responsable de su propia deuda (Larch et al., 2023).

La crisis financiera de 2008 y la posterior crisis de deuda soberana en la zona euro (2010-2012) evidenciaron las debilidades del marco existente y la necesidad de reforzarlo. La respuesta política fue de gran alcance, combinando nuevos elementos de compartición de riesgos con un endurecimiento de las reglas para reducirlos (Larch et al., 2023). En este contexto de búsqueda de una mayor disciplina y credibilidad, surgió el Tratado de

Estabilidad, Coordinación y Gobernanza en la UEM (TECG), más conocido como Pacto Fiscal o *Fiscal Compact*. Firmado en 2012 como un tratado intergubernamental, el TECG no modificó los tratados fundacionales, pero sí introdujo compromisos más estrictos para los Estados signatarios. Su principal innovación fue la obligación de incorporar a la legislación nacional, preferiblemente a nivel constitucional, elementos clave del brazo preventivo del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC). Específicamente, los países se comprometieron a fijar un Objetivo a Medio Plazo (OMP) de un déficit estructural máximo del 0,5% del PIB (o del 1% para países con una ratio de deuda significativamente inferior al 60%). Además, se estableció un mecanismo de corrección automático que se activaría en caso de desviación significativa de este objetivo, cuya supervisión a nivel nacional se encomendó a instituciones fiscales independientes (Capó Servera y Martínez Mongay, 2023). El TECG supuso un cambio de paradigma al buscar una mayor “apropiación nacional” (*national ownership*) de las reglas fiscales, tratando de subsanar una de las deficiencias del marco anterior, donde las sendas de ajuste eran percibidas como imposiciones externas (Ruiz de Villa et al., 2024).

3.2. Derecho derivado: Reglamento (UE) 2024/1263, 1264 y Directiva 2024/1265

Tras las sucesivas crisis económicas y la constatación de las limitaciones del marco normativo anterior, se hizo evidente la necesidad de una reforma profunda de la gobernanza económica de la Unión Europea. El anterior Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) había demostrado ser un sistema de reglas a menudo procíclicas, excesivamente complejas y basadas en indicadores no observables, como el déficit estructural, lo que dificultaba su cumplimiento y generaba un sistema de supervisión poco transparente y de difícil aplicación práctica (Delgado-Téllez, 2023; Herrero, 2023).

En respuesta a estos desafíos, y tras un largo proceso de negociación, el 29 de abril de 2024 entró en vigor un paquete legislativo que representa un “cambio de paradigma” en la supervisión fiscal europea (Ruiz de Villa et al., 2024). Este nuevo marco se articula a través de tres instrumentos jurídicos clave que, a diferencia del intergubernamental Pacto Fiscal de 2012, se integran plenamente en el ordenamiento jurídico de la Unión:

- Reglamento (UE) 2024/1263, relativo a la coordinación efectiva de las políticas económicas y la supervisión presupuestaria multilateral.
- Reglamento (UE) 2024/1264, que modifica el procedimiento de déficit excesivo.

- Directiva (UE) 2024/1265, que actualiza los requisitos aplicables a los marcos presupuestarios de los Estados miembros.

El núcleo de la reforma se centra en la transición desde un sistema basado en múltiples indicadores hacia un enfoque que, si bien es más completo en su diseño inicial, pretende ser más simple y transparente en su supervisión.

Entre las principales novedades, destacan en primer lugar los planes fiscales-estructurales a medio plazo. Estos planes, elaborados por cada Estado miembro, sustituyen a los antiguos Programas de Estabilidad y se configuran como el instrumento central de la nueva gobernanza. En un único documento se integra la planificación fiscal y la estructural, estableciendo la trayectoria para un periodo de, al menos, cuatro años (Ruiz de Villa et al., 2024).

Por otro lado, el nuevo marco pivota sobre la senda de gasto neto como indicador operativo único³, una tasa de crecimiento del gasto público neto de medidas discrecionales de ingresos y otros elementos cíclicos que resulta observable y directamente controlable por los gobiernos (Martínez Turégano y Sánchez Soliva, 2024). Como señalan Ruiz de Villa et al. (2024), este enfoque simplifica drásticamente la supervisión y evita la volatilidad y las revisiones constantes asociadas al complejo cálculo del déficit estructural, que era una de las principales debilidades del sistema anterior.

Asimismo, inspirado en la experiencia del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia, el sistema busca una mayor apropiación nacional y flexibilidad condicionada (*national ownership*) en el diseño de las sendas de ajuste (Ruiz de Villa et al., 2024). A cambio de esta mayor autonomía, se introduce una flexibilidad condicionada: los países pueden solicitar una extensión del período de ajuste de cuatro a siete años si se comprometen a llevar a cabo un conjunto de reformas e inversiones que impulsen el crecimiento, la resiliencia y las prioridades estratégicas de la Unión, como la transición ecológica y digital (Martínez Turégano y Sánchez Soliva, 2024; Lago Peñas, 2023).

Finalmente, a pesar de la flexibilidad, el sistema mantiene salvaguardas comunes para garantizar la convergencia y la estabilidad de la deuda, que se convierte en el “ancla” del sistema (Larch et al., 2023). Destaca la obligación para los países con una deuda pública superior al 90% del PIB de reducir dicha ratio en, al menos, 1 punto porcentual anual de

³ La “senda de gasto neto” es el indicador operativo único del nuevo marco. Se define como la tasa de crecimiento del gasto público una vez deducidas las medidas discrecionales de ingresos, los gastos de intereses de la deuda y otros factores cíclicos. Su principal ventaja es que es una variable observable y directamente controlable por los gobiernos nacionales, a diferencia del complejo y volátil cálculo del déficit estructural (Martínez Turégano y Sánchez Soliva, 2024).

media. Para aquellos con una deuda por encima del 60%, la reducción media deberá ser de 0,5 puntos porcentuales anuales durante el período del plan (Ruiz de Villa et al., 2024).

3.3. Procedimiento de déficit excesivo y perspectiva jurídica de la sostenibilidad: obligaciones, límites y mecanismos de control

El Procedimiento de Déficit Excesivo (PDE) constituye el brazo corrector del marco de gobernanza económica de la Unión Europea. El Procedimiento de Déficit Excesivo fue introducido con el Tratado de Maastricht (1992) y entró en vigor en 1993 como parte del marco de disciplina fiscal de la Unión Económica y Monetaria, si bien su aplicación práctica se refuerza en 1997 con el PEC. Su finalidad es garantizar que los Estados miembros corrijan los déficits presupuestarios que superen el valor de referencia establecido en los Tratados y reduzcan su deuda pública hacia niveles sostenibles (art. 126 TFUE; Capó Servera y Martínez Mongay, 2023).

La activación del PDE, como se ha indicado anteriormente, sigue vinculada al incumplimiento de los criterios cuantitativos establecidos en el Protocolo nº 12 anejo a los Tratados: un déficit superior al 3% del PIB o una deuda pública por encima del 60% que no se reduce a un ritmo satisfactorio. Sin embargo, la reforma de 2024 modifica sustancialmente la forma de evaluar y corregir las desviaciones. La obligación principal de los Estados se materializa ahora en la presentación y cumplimiento de los planes fiscales-estructurales a medio plazo (Ruiz de Villa et al., 2024), ya descritos en el apartado anterior.

El mecanismo de control del PDE se desarrolla en varias fases. La Comisión Europea supervisa de forma continua la situación presupuestaria y, si detecta un riesgo de incumplimiento, elabora un informe en virtud del artículo 126.3 del TFUE. Es el Consejo quien, en última instancia, decide sobre la existencia de un déficit excesivo y emite recomendaciones al Estado para que corrija su situación. La novedad principal de la reforma reside en cómo se evalúa el incumplimiento: para el criterio de deuda, se atenderá principalmente a las desviaciones respecto a la senda de gasto neto acordada. Una desviación acumulada superior al 0,6 del PIB o anual superior al 0,3% activará la denominada “cuenta de control”, un mecanismo de seguimiento que puede conducir a la apertura de un PDE (Darvas, Welslau, y Zettelmeyer, 2024). En caso de inacción persistente, el Consejo puede imponer sanciones conforme al marco jurídico vigente (IMF, 2022).

Desde una perspectiva jurídica, la reforma de 2024 transforma el concepto de sostenibilidad, transitando desde el mero cumplimiento de reglas numéricas hacia un sistema basado en estándares y análisis prospectivos (Blanchard, Leandro y Zettelmeyer, 2021). El elemento central de esta nueva aproximación es el Análisis de Sostenibilidad de la Deuda (DSA), una herramienta que la Comisión utilizará para proponer una “trayectoria de referencia” que proyecte la evolución de la deuda a medio y largo plazo (Heimberger et al., 2024).

Jurídicamente, esto implica que la “sostenibilidad” se configura como un estándar jurídico indeterminado que se concreta caso por caso a través del DSA, donde la senda de gasto neto debe garantizar una trayectoria de deuda descendente plausible. Para limitar la discrecionalidad y garantizar la igualdad de trato, el marco incorpora las salvaguardas comunes ya mencionadas, que actúan como un suelo mínimo de ajuste (Darvas, Welslau, y Zettelmeyer, 2024).

En definitiva, el nuevo PDE y el marco de sostenibilidad representan un sistema híbrido que, por un lado, otorga mayor flexibilidad y fomenta la apropiación nacional mediante análisis técnicos y planes individualizados y, por otro, mantiene mecanismos de control multilateral y límites numéricos como red de seguridad para preservar la estabilidad de la Unión Económica y Monetaria (CaixaBank Research, 2024). Para comprender la transición normativa descrita, la Tabla 3.1. sintetiza la evolución de los instrumentos de control y las reglas fiscales en la Unión Europea desde su génesis en el Tratado de Maastricht hasta la reciente reforma de 2024.

Tabla 3.1: Evolución de los instrumentos de control presupuestario y reglas fiscales en la UE (1992-2024)

Periodo/Hito	Instrumento	Objetivo principal	Elementos clave
Orígenes: el Tratado de Maastricht (1992)	Tratado de la Unión Europea (TUE) y Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE)	Establecer la disciplina fiscal necesaria para la Unión Económica y Monetaria (UEM)	Déficit $\leq$ 3% PIB Deuda $\leq$ 60% PIB Cláusula de no rescate y prohibición de financiación monetaria
	Procedimiento de Déficit Excesivo (art. 126 TFUE)	Garantizar la sostenibilidad fiscal mediante la corrección de déficits	Supervisión de la Comisión Decisiones del Consejo Régimen de posibles sanciones
Consolidación (1997)	Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC)	Reforzar la vigilancia y la disciplina presupuestaria	Brazo preventivo y brazo corrector Activación del PDE
Respuesta a la crisis (2012)	Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza (Pacto Fiscal)	Reforzar la credibilidad fiscal y el equilibrio presupuestario	Déficit estructural $\leq$ 0,5% PIB Mecanismos automáticos de corrección Creación de Instituciones Fiscales Independientes (como la AIREF en España)
Nuevo Marco (2024)	Reglamento (UE) 2024/1263 (Coordinación y supervisión)	Simplificar el sistema y fomentar la propiedad nacional de las reformas	Planes fiscales-estructurales a medio plazo (4-7 años) Indicador único: Gasto primario neto Análisis de la Sostenibilidad de la Deuda (DSA)
	Reglamento (UE) 2024/1264 (Reforma del PDE)	Hacer el procedimiento de déficit excesivo más realista y eficaz	Senda de gasto como referencia “Cuenta de control” para desviaciones (0,3% anual / 0,6% acum.)
	Directiva (UE) 2024/1265 (Marcos nacionales)	Fortalecer la calidad institucional de los Estados miembros	Refuerzo de marcos presupuestarios nacionales Mayor transparencia y calidad del gasto

Fuente: Elaboración propia a partir de la normativa europea citada.

3.4. Instituciones de la UE implicadas: Comisión Europea, Consejo, Parlamento, Tribunal de Cuentas

El marco de gobernanza económica de la Unión Europea no es una estructura monolítica, sino un complejo sistema de pesos y contrapesos en el que diversas instituciones interactúan para garantizar la estabilidad y la coordinación de las políticas económicas. Esta arquitectura institucional, diseñada para equilibrar la soberanía nacional con las exigencias de una unión monetaria, asigna roles específicos a la Comisión Europea, al Consejo, al Parlamento Europeo y al Tribunal de Cuentas, cada uno contribuyendo desde su ámbito competencial a la supervisión fiscal (Ruiz de Villa et al., 2024; Capó Servera y Martínez Mongay, 2023).

3.4.1. La Comisión Europea: guardiana de los Tratados y motor de la supervisión

La Comisión Europea actúa como el motor ejecutivo y supervisor del marco de gobernanza económica. Su papel es multifacético, abarcando desde la iniciativa legislativa hasta la vigilancia continua del cumplimiento de las normas por parte de los Estados miembros. Como guardiana de los Tratados, la Comisión tiene el derecho exclusivo de proponer la legislación que configura la gobernanza económica; fue la Comisión quien, tras un largo proceso de consulta iniciado en febrero de 2020 y retomado en octubre de 2021, presentó la propuesta legislativa en abril de 2023 que culminaría en la reforma de 2024 (Ruiz de Villa et al., 2024), siendo esta función clave ya que le permite adaptar el marco normativo a las nuevas realidades económicas, como las vividas tras la pandemia.

En el marco del Procedimiento de Déficit Excesivo (PDE), la Comisión es la encargada de la supervisión presupuestaria y, de acuerdo con el artículo 126 del TFUE, es la responsable de examinar la observancia de la disciplina presupuestaria y elaborar un informe si un Estado miembro no cumple con los criterios de déficit o deuda, siendo este informe el acto que inicia formalmente el procedimiento (Capó Servera y Martínez Mongay, 2023; Larch et al., 2023).

Con la reforma de 2024, el papel técnico de la Comisión se ha visto reforzado, siendo responsable de realizar el Análisis de Sostenibilidad de la Deuda (DSA) que sirve de base para la trayectoria de referencia y de evaluar los planes fiscales-estructurales a medio plazo presentados por los Estados miembros; aunque la reforma busca una mayor

apropiación nacional, la validación técnica de la Comisión es un requisito indispensable para que el Consejo apruebe dichos planes (Larch et al., 2023).

Históricamente, la Comisión ha intentado equilibrar la aplicación estricta de las reglas con la flexibilidad política, lo que en ocasiones ha generado tensiones con el Consejo, como ocurrió en 2003 cuando este ignoró sus recomendaciones para Francia y Alemania (Capó Servera y Martínez Mongay, 2023).

3.4.2. El Consejo de la Unión Europea: el órgano decisorio

El Consejo, en sus formaciones de Asuntos Económicos y Financieros (ECOFIN) y de Jefes de Estado y de Gobierno (Consejo Europeo), representa a los Estados miembros y es el principal órgano de decisión política en la gobernanza económica, ejerciendo una función legislativa y de decisión política junto con el Parlamento, adoptando la legislación que rige el marco fiscal; en este sentido, el acuerdo político unánime alcanzado en el ECOFIN del 20 de diciembre de 2023 fue el hito que posibilitó la reforma de 2024, demostrando su papel central en la configuración del sistema (Ruiz de Villa et al., 2024).

Asimismo, siguiendo el artículo 126 del TFUE, es el Consejo quien, a propuesta de la Comisión, decide sobre la existencia de un déficit excesivo y, posteriormente, dirige recomendaciones al Estado miembro para que corrija la situación en un plazo determinado; aunque las sanciones por incumplimiento han sido una herramienta raramente utilizada, el Consejo tiene la potestad de imponerlas, si bien su aplicación se ha visto históricamente dificultada por consideraciones políticas (Delgado-Téllez, 2023).

Además, en el nuevo marco, el Consejo es el responsable de aprobar los planes fiscales-estructurales a medio plazo de los Estados miembros, refrendando así los compromisos de ajuste, reformas e inversiones, y esta aprobación formaliza la senda de gasto neto y la convierte en el referente para la supervisión anual (Ruiz de Villa et al., 2024; AIReF, 2024).

En conjunto, el funcionamiento del Consejo refleja la tensión inherente entre los intereses nacionales y los objetivos comunes de la Unión, lo que ha sido un factor determinante en la aplicación, a menudo laxa, de las reglas fiscales a lo largo de su historia (Larch et al., 2023).

3.4.3. El Parlamento Europeo: legitimidad democrática y control político

El papel del Parlamento Europeo en la gobernanza económica ha evolucionado significativamente, pasando de un rol meramente consultivo a ser un colegislador de pleno derecho, lo que ha reforzado la legitimidad democrática del marco. En este sentido, el paquete legislativo de 2024 fue adoptado mediante el procedimiento legislativo ordinario, lo que significa que el Parlamento Europeo actuó en pie de igualdad con el Consejo, cerrándose el acuerdo final en los “trilogos” entre ambas instituciones y la Comisión, lo que evidencia su poder para moldear el contenido de las reglas fiscales (Ruiz de Villa et al., 2024).

Asimismo, el Parlamento ejerce un control político sobre la Comisión y el Consejo a través del “diálogo económico”, un mecanismo que le permite convocar a los presidentes del Consejo, de la Comisión, del Banco Central Europeo y del Eurogrupo para debatir las decisiones tomadas en materia de gobernanza económica (Reglamento (UE) n.º 473/2013).

Por último, la reforma de 2024 ha reforzado esta dimensión al introducir la posibilidad de que los ministros de finanzas de los países incumplidores comparezcan ante el Parlamento Europeo, una medida que, aunque no es una sanción financiera, impone un coste reputacional significativo que busca incentivar el cumplimiento (Lago Peñas, 2023).

3.4.4. El Tribunal de Cuentas Europeo: el auditor externo

Aunque no participa directamente en la formulación de la política fiscal de los Estados miembros, el Tribunal de Cuentas Europeo (TCE) desempeña una función de auditoría crucial para la rendición de cuentas y la mejora del marco de gobernanza (Larch et al., 2023).

El TCE evalúa la eficacia de los mecanismos y procedimientos implementados por las instituciones de la UE. Por ejemplo, sus informes han analizado la aplicación del Pacto de Estabilidad y Crecimiento y la efectividad de las Recomendaciones Específicas por País (REP). Un informe del TCE de 2020, citado por Larch et al., señaló que, si bien las REP abordaban cuestiones importantes, su implementación necesitaba mejoras. Este tipo de análisis independiente proporciona una base empírica fundamental para futuras reformas, al identificar las debilidades del sistema y proponer mejoras, garantizando así que la gestión de las finanzas públicas a nivel de la UE sea transparente y responsable (European Court of Auditors, 2020).

Este completo entramado institucional europeo y las exigencias de supervisión derivadas de la reforma de 2024 encuentran su traslación necesaria al ordenamiento español mediante la Ley Orgánica 2/2012 y la actuación de la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF), cuyo análisis jurídico constituye el objeto del siguiente capítulo.

Como síntesis de la arquitectura institucional analizada, la Tabla 3.2 detalla el reparto de competencias y las funciones específicas que sume cada organismo en el marco de la gobernanza económica europea tras la reforma de 2024.

Tabla 3.2: Instituciones de la UE en el marco de gobernanza económica

Institución	Rol principal	Funciones clave
Comisión Europea	Órgano ejecutivo y supervisor	– Elabora el Análisis de Sostenibilidad de la Deuda (DSA) – Propone la “senda de gasto neto” a los Estados – Supervisa el cumplimiento de los planes fiscales-estructurales
Consejo de la UE (ECOFIN)	Órgano de decisión	– Aprueba los planes fiscales-estructurales de medio plazo – Dictamina la existencia de un déficit excesivo – Adopta recomendaciones y posibles sanciones
Parlamento Europeo	Control y diálogo democrático	– Participa en el “Diálogo Económico” con la Comisión y el Consejo – Ejerce el control político sobre la transparencia de marco fiscal – Co-legislador en la reforma de las reglas del brazo preventivo
Tribunal de Cuentas (TCE)	Auditor externo	– Fiscaliza la gestión financiera de la UE – Evalúa la eficacia y transparencia de la aplicación del PEC – Emite informes especiales sobre la gobernanza económica

Fuente: Elaboración propia a partir del Reglamento (UE) 2024/1263 y el TFUE.

4. Marco jurídico y normativo español

El marco de gobernanza económica de la Unión Europea, analizado en el capítulo anterior, encuentra su necesaria trasposición y desarrollo en el ordenamiento jurídico español. España, como Estado miembro comprometido con la estabilidad de la Unión Económica y Monetaria, ha articulado un robusto marco normativo propio, cuyo epicentro es la Ley Orgánica de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera.

4.1. Ley Orgánica 2/2012 de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera (LOEPSF)

La Ley Orgánica 2/2012, de 27 de abril, constituye la piedra angular del sistema de disciplina fiscal en España. Promulgada en desarrollo del reformado artículo 135 de la Constitución Española, esta ley no se limita a la mera trasposición de directrices europeas, sino que, como destaca la doctrina, fue concebida como “el instrumento principal para coordinar el déficit en un país altamente descentralizado” (Ruiz Almendral, 2013). Su objeto, tal y como declara su artículo 1, es establecer los principios rectores que vinculan a todos los poderes públicos, orientando la política presupuestaria hacia la estabilidad y la sostenibilidad como garantía del crecimiento económico.

La LOEPSF se articula en torno a una serie de principios y mecanismos que, si bien ya han sido introducidos conceptualmente, merecen un análisis detallado desde su configuración jurídica específica. Entre los principios fundamentales destacan el de Estabilidad Presupuestaria, definido en el artículo 3 como la situación de equilibrio o superávit estructural que prohíbe a las Administraciones Públicas incurrir en un déficit estructural, salvo las excepciones tasadas en el artículo 11, en línea con la normativa europea; y el de Sostenibilidad Financiera, que el artículo 4 define como la “capacidad para financiar compromisos de gasto presentes y futuros dentro de los límites de déficit, deuda pública y morosidad de deuda comercial”⁴. Esta inclusión, si bien buscaba atajar un problema endémico del sector público español, evidencia la tensión entre la disciplina fiscal y los límites del mandato constitucional. La ley se completa además con otros principios como plurianualidad, transparencia, eficiencia en la asignación de recursos, responsabilidad y lealtad institucional, configurando un marco de buena gobernanza fiscal (artículos 5 a 9 de la LOEPSF).

⁴ La Ley Orgánica 9/2013 amplió este concepto para incluir la deuda comercial, una extensión que, según parte de la doctrina, presenta un “más que dudoso anclaje constitucional, ya que el precepto constitucional parece circunscribirse estrictamente a la deuda financiera” (Medina Guerrero, 2016).

Para hacer efectivos estos principios, la LOEPSF despliega instrumentos técnicos como la Regla de Gastos, regulada en el artículo 12, que limita la variación del gasto computable de las Administraciones a una tasa de referencia de crecimiento del PIB a medio plazo. Su objetivo es evitar que en épocas de bonanza económica los aumentos de ingresos se traduzcan en un incremento estructural del gasto que luego sea insostenible. Este instrumento nacional deberá ahora convivir y coordinarse con la nueva senda de gasto neto que opera como indicador único en el marco europeo reformado en 2024. Asimismo, el artículo 15 detalla el procedimiento anual por el cual el Gobierno, previo informe del Consejo de Política Fiscal y Financiera, fija los objetivos de estabilidad y deuda para el conjunto de las administraciones y cada uno de los subsectores, objetivos que, una vez aprobados por las Cortes Generales, se convierten en un parámetro jurídico vinculante para la elaboración de los presupuestos de todas las administraciones.

La LOEPSF establece, además, un sistema escalonado de supervisión y respuesta ante desviaciones, que abarca medidas preventivas, correctivas y coercitivas. Entre las preventivas se incluye la obligación de realizar un seguimiento continuo de la ejecución presupuestaria y la emisión de una “advertencia de riesgo de incumplimiento” por parte del Gobierno ante posibles desviaciones. Cuando se constata un incumplimiento, la administración responsable debe presentar un plan económico-financiero que detalle medidas y calendario para corregir la desviación en el plazo de un año. En caso de inacción o incumplimiento reiterado, la ley prevé medidas de creciente intensidad, con la no disponibilidad de créditos o la constitución de depósitos, cuya aplicación ha sido limitada, lo que ha llevado a la doctrina a señalar su “escasa aplicación práctica” (Herrero, 2023), generando un debate sobre la efectividad real de los mecanismos coercitivos.

Es fundamental destacar que la LOEPSF no opera en un vacío, sino que está intrínsecamente conectada con el Derecho de la Unión Europea. Como ha refrendado el Tribunal Constitucional, la cesión de competencias conforme al artículo 93 de la Constitución implicó que “se integró (...) un sistema normativo autónomo, dotado de un régimen de aplicabilidad específico, basado en el principio de prevalencia de sus disposiciones propias frente a cualesquiera del orden interno con las que pudiera entrar en contradicción” (STC 215/2014, FJ3). Diseñada para responder al Pacto Fiscal de 2012, la LOEPSF debe ahora interpretarse y aplicarse a la luz de la reforma de la gobernanza europea de 2024. La transición de los Programas de Estabilidad a los nuevos planes fiscales-estructurales a medio plazo y la centralidad de la senda de gasto neto exigirá una adaptación de los procedimientos y mecanismos de coordinación previstos en la ley

española, poniendo a prueba la flexibilidad de la arquitectura de estabilidad presupuestaria en España (Martínez Turégano y Sánchez Soliva, 2024; Ruiz de Villa et al., 2024).

4.2. Otras leyes y regulaciones nacionales

Si bien la Ley Orgánica 2/2012 (LOEPSF) constituye la columna vertebral del marco de disciplina fiscal en España, su efectividad y aplicación práctica dependen de un conjunto de normas complementarias que conforman un entramado jurídico coherente. Estas disposiciones instrumentan la supervisión, refuerzan la transparencia y detallan la ejecución de los principios de estabilidad y sostenibilidad en la gestión diaria de las Administraciones Públicas, en línea con el objetivo de la propia ley de establecer principios rectores vinculantes para todos los poderes públicos (LOEPSF, 2012, art.1).

Un elemento institucional y normativo de capital importancia es la Ley Orgánica 6/2013, de creación de la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF). Esta norma respondió a la necesidad, derivada de las recomendaciones europeas y de la experiencia de la crisis financiera, de dotar al sistema de un supervisor independiente. La misión de la AIReF es velar por la sostenibilidad de las finanzas públicas mediante la evaluación continua del ciclo presupuestario, el endeudamiento y el análisis de previsiones macroeconómicas (Ley Orgánica 6/2013, art. 2). Su papel resulta crucial para reforzar la credibilidad del marco fiscal, actuando como un contrapeso técnico que puede “conducir a una mayor apropiación del marco fiscal” y elevar los costes reputacionales derivados del incumplimiento (Herrero, 2023).

Por otro lado, la Ley 47/2003, General Presupuestaria, establece el régimen jurídico de elaboración, gestión y control de los Presupuestos Generales del Estado. Aunque es anterior a la reforma del artículo 135 de la Constitución Española, esta ley proporciona el marco operativo en el que se materializan los principios de la LOEPSF a nivel estatal, definiendo los instrumentos contables y de gestión que permiten el seguimiento de los límites de déficit y deuda.

Asimismo, es fundamental mencionar la Ley Orgánica 9/2013, de control de la deuda comercial en el sector público. Como ya se ha indicado anteriormente, esta norma modificó la LOEPSF para ampliar el perímetro de la disciplina fiscal, incorporando la “morosidad de deuda comercial” como un componente esencial del principio de sostenibilidad financiera (LOEPSF, 2012 art. 4). Aunque su anclaje constitucional ha sido objeto de debate doctrinal (Medina Guerrero, 2016), esta norma refleja la voluntad del

legislador de atajar un problema endémico del sector público y fortalecer la sostenibilidad en un sentido amplio.

Finalmente, las Leyes anuales de Presupuestos Generales del Estado son el instrumento mediante el cual se concretan anualmente las previsiones de ingresos y gastos, en consonancia con los objetivos de estabilidad fijados. Estas leyes no solo asignan recursos, sino que funcionan como el vehículo para implementar las medidas de política económica necesarias para cumplir los compromisos fiscales, dado que su elaboración debe supeditarse a los objetivos de estabilidad y deuda aprobados por las Cortes Generales (LOEPSF, 2012, art. 15.7).

En definitiva, la eficacia del marco de estabilidad no se agota en la LOEPSF, sino que se sustenta en un bloque de leyes y en la actuación de instituciones como la AIReF. Este ecosistema busca garantizar la disciplina fiscal en un diálogo constante con las exigencias de la gobernanza de la Unión Europea. Dicha coherencia constituye un mandato explícito de la propia ley, que obliga al Gobierno a establecer mecanismos de coordinación para asegurar la aplicación de sus principios y su consistencia con la normativa comunitaria (LOEPSF, 2012, art. 10.3; Martínez Turégano y Sánchez Soliva, 2024; Ruiz de Villa et al., 2024).

4.3. La Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF) y su función en el marco de la disciplina presupuestaria

La arquitectura de la disciplina fiscal en España, cimentada en la reforma del artículo 135 de la Constitución Española y desarrollada por la Ley Orgánica 2/2012, de 27 de abril, de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera (LOEPSF), no estaría completa sin la figura de una institución supervisora que vele por su cumplimiento efectivo. En este contexto, como se ha indicado, la creación de la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF) mediante la Ley Orgánica 6/2013, de 14 de noviembre, respondió a la necesidad de dotar al sistema de un supervisor independiente con un perfil técnico, en línea con las exigencias del Reglamento (UE) n.º 473/2013 sobre el seguimiento de los planes presupuestarios.

El fin primordial de la AIReF, según establece su Estatuto Orgánico, es garantizar el cumplimiento efectivo por las Administraciones Públicas del principio de estabilidad presupuestaria mediante la evaluación continua del ciclo presupuestario y el análisis de las previsiones económicas (Estatuto Orgánico de la AIReF, art. 3). Su labor no consiste

en definir la política fiscal, sino en actuar como un contrapeso técnico que refuerza la credibilidad y transparencia del marco presupuestario nacional.

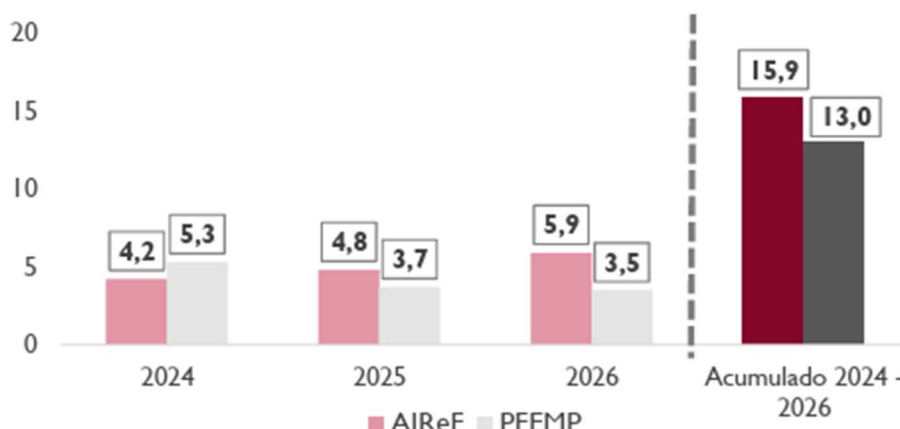
Esta función se materializa a través de la emisión de informes, opiniones y estudios (Ley Orgánica 6/2013, art.4). Aunque sus recomendaciones no son vinculantes, operan bajo el principio de “cumplir o explicar” (Ley Orgánica 6/2013, art. 5), el cual obliga a las administraciones a justificar públicamente cualquier desviación de los criterios de la Autoridad. Como argumenta la doctrina, este mecanismo es fundamental para conducir a una mayor “apropiación del marco fiscal” (*national ownership*) y aumentar los costes reputacionales del incumplimiento, factor clave ante la escasa aplicación práctica de las medidas coercitivas previstas en la LOEPSF (Herrero-Alcalde et al., 2024).

La gobernanza fiscal en España presenta una complejidad intrínseca debido a su estructura descentralizada en Comunidades Autónomas y Corporaciones Locales. La AIReF ejerce como supervisor de la corresponsabilidad fiscal, advirtiendo que la estabilidad de España depende directamente de la disciplina en los niveles territoriales (AIReF, 2024). En este sentido, el déficit público nacional se ve condicionado por las desviaciones agregadas de las Comunidades Autónomas, cuya suma de deuda impacta en el cumplimiento de los compromisos ante la Unión Europea (Delgado-Téllez, 2023). Instrumentos como el Fondo de Liquidez Autonómica (FLA)⁵ han permitido mutualizar dicha deuda, pero requiere, según la institución, un control estricto para mitigar el riesgo moral en el gasto autonómico.

Para visualizar la incidencia de los distintos niveles de la Administración en el esfuerzo fiscal requerido, el Gráfico 4.1 ilustra la trayectoria del gasto primario neto, permitiendo identificar el peso relativo de las administraciones en el cumplimiento de los límites nacionales.

⁵ El Fondo de Liquidez Autonómica (FLA) constituye un mecanismo de financiación extraordinaria, establecido en el año 2012, a través del cual el Estado central provee de recursos financieros a aquellas Comunidades Autónomas con dificultades de acceso a los mercados de capitales, logrando así una centralización de parte de su endeudamiento. No obstante, el acceso a este fondo no es discrecional; su utilización se halla estrictamente vinculada al cumplimiento de los objetivos de estabilidad presupuestaria y a la adopción de mecanismos de supervisión reforzada. Esta condicionalidad no solo busca garantizar la sostenibilidad de las cuentas públicas, sino que introduce elementos de disciplina fiscal orientados a mitigar el riesgo moral en la gestión del gasto autonómico (Cadaval y Calvo, 2023).

Gráfico 4.1: Gasto primario neto de medidas de ingresos AA. PP. AIREF (%)



Fuente: AIREF (2026), *Informe sobre los presupuestos iniciales de las Administraciones públicas 2026*, Gráfico 24.

El Gráfico 4.1 revela una discrepancia creciente en las proyecciones de gasto primario neto entre las previsiones de la AIREF y las contenidas en el Plan Fiscal y Estructural a Medio Plazo (PFEMP). Mientras que el PFEMP plantea una senda descendente de gasto (pasando del 5,3% en 2024 al 3,5% en 2026), las estimaciones de la AIREF muestran una trayectoria alcista, elevándose desde el 4,2% hasta el 5,9% en el mismo periodo. Esta divergencia se consolida en el dato acumulado del trienio 2024-2026, donde la AIREF proyecta un gasto total de 15,9%, superando significativamente el 13,0% previsto por el PFEMP. Esta brecha de 2,9 puntos porcentuales evidencia la cautela de la autoridad independiente frente al optimismo de la planificación gubernamental, subrayando el papel de la AIREF como supervisor que advierte sobre riesgos de desviación que podrían comprometer la sostenibilidad a medio plazo en el nuevo marco europeo.

Precisamente por discrepancias técnicas de esta naturaleza, el papel de las instituciones fiscales independientes se ha visto reforzado. La nueva Directiva (UE) 2024/1265 les atribuye expresamente la función de analizar la solidez y eficacia del marco presupuestario nacional. Bajo este nuevo paradigma, la AIREF adquiere una función crítica en la validación del Análisis de Sostenibilidad de la Deuda (DSA), garantizando que las proyecciones de gasto neto a medio plazo sean realistas (AIREF, 2024).

La transición hacia este nuevo modelo de gobernanza, que prioriza el gasto neto y el análisis de sostenibilidad sobre el déficit estructural, queda sintetizada de forma comparativa en la Tabla 4.1.

Tabla 4.1: Comparativa de marcos de gobernanza fiscal (anterior vs. nuevo)

Característica	Marco anterior (Pre-2024)	Nuevo marco (Reforma 2024)
Indicador operativo	Déficit estructural (complejo y no observable)	Senda de gasto neto (observable y controlable)
Instrumento nacional	Programas de Estabilidad (anuales)	Planes fiscales-estructurales (4 o 7 años)
Anclaje de sostenibilidad	Regla del 1/20 (rígida)	DSA personalizado (Análisis de Sostenibilidad)
Flexibilidad	Cláusulas de escape generales	Inversiones en prioridades UE (verde, digital, defensa)
Apropiación (<i>Ownership</i>)	Percepción de imposición externa	Autonomía nacional en la propuesta de ajuste

Fuente: Elaboración propia a partir de Ruiz de Villa et al. (2024) y AIReF (2024).

Por ende, la consolidación de la AIReF como organismo de supervisión independiente responde a la necesidad de reducir la asimetría de información entre la administración y la ciudadanía. Como sostiene la presidencia de la institución, la vulnerabilidad de las finanzas públicas españolas y el nuevo marco de gobernanza europea exigen un refuerzo del análisis técnico y objetivo que permita garantizar la sostenibilidad fiscal a largo plazo (AIReF, 2024). De este modo, la AIReF se posiciona no solo como una institución de control presupuestario, sino como una pieza fundamental para la transparencia y la rendición de cuentas en la gobernanza económica del Estado (Herrero, 2024).

5. Análisis del déficit y la deuda pública española

Una vez analizados los marcos de gobernanza económica, tanto a nivel europeo como nacional, resulta imprescindible descender al caso concreto de España. Este capítulo se centra en diagnosticar la situación de las finanzas públicas españolas, examinando su evolución reciente y evaluando cómo la interacción con las sucesivas normativas europeas ha condicionado la política fiscal y los retos de sostenibilidad a los que se enfrenta el país.

5.1. Evolución histórica reciente del déficit y la deuda en España

Para comprender la evolución de las finanzas públicas españolas, es necesario analizar cómo los desequilibrios presupuestarios han interactuado con las sucesivas reformas normativas. Como se observa en la Tabla 5.1, los momentos de inflexión en las ratios de déficit y deuda coinciden claramente con los principales *shocks* económicos y los cambios

en el marco regulatorio europeo, desde la Gran Recesión hasta el actual escenario de reactivación de las reglas fiscales (Ministerio de Hacienda, 2026a).

Tabla 5.1: Hitos clave en la evolución de la política fiscal y de la deuda pública en España (2007-2026)

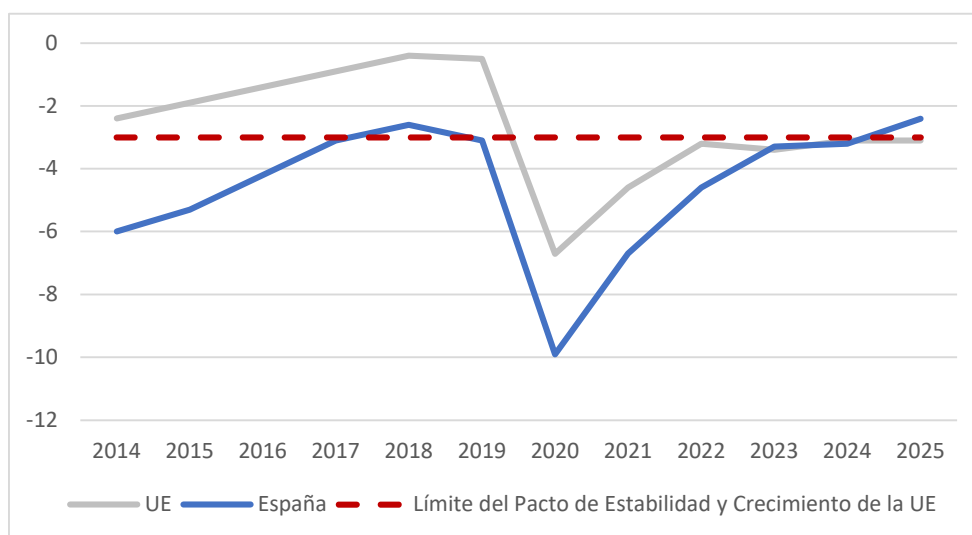
Hito/Período	Descripción	Impacto en el déficit y la deuda pública
Etapa pre-crisis (hasta 2007)	Período de crecimiento económico robusto y superávits presupuestarios. La política fiscal se benefició de los elevados ingresos derivados del auge inmobiliario	La ratio de deuda pública se situó en mínimos históricos, alcanzando el 36,2 % del PIB en 2007
Crisis financiera global (2008-2013)	Estallido de la burbuja inmobiliaria y crisis financiera internacional. Fuerte caída de los ingresos fiscales y aumento del gasto en estabilizadores automáticos (desempleo) y medidas de estímulo	El déficit se disparó por encima del 11% del PIB en 2009. La deuda pública se triplicó, superando el 90% del PIB en 2023
Respuesta institucional (2011-2012)	Reforma del artículo 135 de la Constitución Española y aprobación de la Ley Orgánica 2/2012 para anclar el principio de estabilidad presupuestaria en el ordenamiento jurídico español	Se establecen en mecanismos de control como la regla de gasto y objetivos de déficit para todas las AAPP, sentando las bases para la consolidación fiscal
Consolidación fiscal (2014-2019)	Período de ajuste fiscal bajo la supervisión del marco europeo. Se implementaron medidas de contención del gasto y reformas estructurales para corregir el déficit excesivo	El déficit se redujo gradualmente, pero la ratio de deuda se estabilizó en niveles muy elevados, en torno al 100% del PIB
Crisis sanitaria COVID-19 (2020-2021)	Respuesta fiscal masiva para mitigar el impacto económico y social de la pandemia. Se activó la cláusula de escape del Pacto de Estabilidad y Crecimiento	El déficit volvió a superar el 10% del PIB en 2020 y la deuda pública alcanzó un máximo histórico por encima del 120% del PIB
Recuperación y nuevo marco (2022-actualidad)	Fuerte crecimiento del PIB nominal que facilita la reducción de las ratios de déficit y deuda. Entrada en vigor de la reforma de la gobernanza económica de la UE en 2024	La deuda inicia una senda descendente, aunque se mantiene por encima del 100% del PIB (101,6% primer trimestre de 2026). España debe presentar un plan fiscal-estructural a medio plazo

Fuente: elaboración propia a partir de los datos del Banco de España (2025) y análisis de Herrero (2023) y Ruiz de Villa et al., (2024).

Esta sucesión de hitos históricos evidencia que la evolución de las finanzas públicas españolas durante las últimas dos décadas revela una dinámica compleja, caracterizada por una extrema sensibilidad a los shocks externos y una posterior senda de consolidación muy condicionada por el ciclo macroeconómico y el corsé regulatorio de la Unión Europea.

En el Gráfico 5.1 se representa de forma visual la trayectoria comparada de los saldos fiscales y la brecha existente en las necesidades de financiación entre España y el promedio comunitario durante la última década.

Gráfico 5.1: Evolución del déficit público en España y la Unión Europea (% del PIB 2014-2025)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos consolidados de Eurostat (2026). *Government deficit/surplus*. Recuperado el 29 de junio de 2026, de <https://ec.europa.eu/eurostat/data/database>

Al examinar las series temporales plasmadas en este Gráfico 5.1, se hace evidente una brecha persistente entre el saldo presupuestario de España y el promedio de la Unión Europea. El análisis comparativo de estos datos empíricos permite discernir tres fases macroeconómicas y normativas nítidas que explican el comportamiento contemporáneo del flujo del déficit.

1. La disciplina del ajuste y la salida del Procedimiento de Déficit Excesivo (2014-2019)

Tras las drásticas reformas institucionales de 2011 y 2012 orientadas a embridar las cuentas públicas (Ruiz Almendral, 2013), España inició una senda de reducción paulatina de su déficit, tal y como refleja la pendiente ascendente del gráfico 5.1 a partir de 2014.

Esta corrección se vio favorecida por el dinamismo del PIB nominal y el funcionamiento de los estabilizadores automáticos en una fase expansiva del ciclo.

El hito más relevante de este periodo se observa visualmente en el año 2018, ejercicio en el que la curva española logra cruzar por fin el umbral crítico del -3% del PIB, lo que facultó al Consejo de la Unión Europea para derogar el Procedimiento de Déficit Excesivo (PDE) en el que el país se encontraba inmerso desde 2009. Sin embargo, la comparativa internacional del gráfico revela un matiz analítico fundamental: la velocidad de corrección en España fue significativamente más lenta que la de sus homólogos comunitarios. Durante todo este septenio, la línea de España se situó sistemáticamente por debajo de la media europea, arrastrando un déficit estructural que la literatura económica achaca a una consolidación fiscal insuficiente y al desaprovechamiento de los vientos de cola macroeconómicos para sanear a fondo las cuentas (Alloza et al., 2021).

2. La excepcionalidad jurídica ante el choque de la COVID-19 (2020-2021)

El año 2020 introduce una ruptura drástica e histórica en el gráfico, donde ambas líneas sufren una caída vertical sin precedentes. Ante la gravedad de la crisis sanitaria, la Unión Europea flexibilizó al máximo su marco normativo activando la cláusula general de salvaguarda del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC), un escenario de excepcionalidad jurídica que a nivel nacional encontró cobertura en el artículo 135.4 de la Constitución Española y en el LOEPSF, suspendiéndose temporalmente las reglas fiscales cuantitativas (Medina Guerrero, 2016).

La comparativa de los datos de 2020 muestra que el hundimiento del saldo presupuestario español fue ostensiblemente más profundo que el del promedio de la Unión Europea, llegando a registrar un déficit del -10,1% del PIB. Esta marcada asimetría responde a la vulnerabilidad estructural de la economía española y a su fuerte especialización sectorial en actividades altamente expuestas a las restricciones en movilidad (como el turismo y los servicios), lo que desplomó los ingresos tributarios y disparó de forma simultánea el gasto público contracíclico, como los ERTE y las ayudas directas, en una cuantía muy superior a la media comunitaria.

3. La consolidación inercial y el efecto del deflactor macroeconómico (2022-2024)

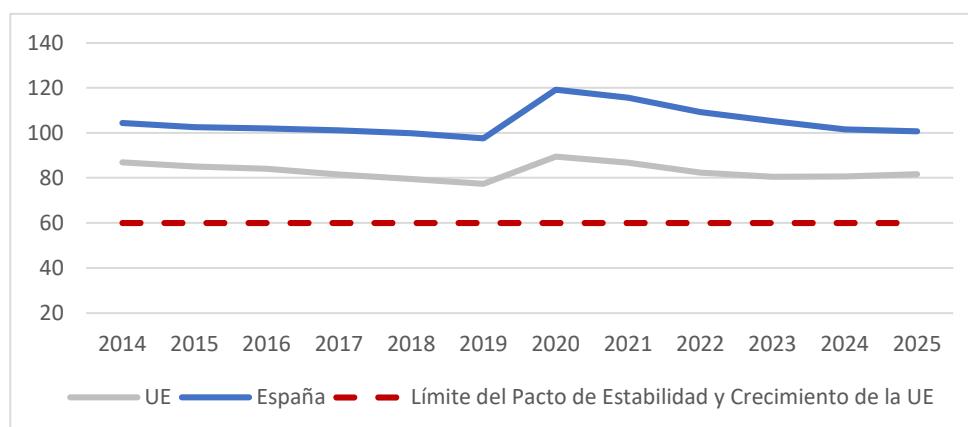
A partir de 2022, el Gráfico 5.1 ilustra una decidida trayectoria de recuperación hacia el equilibrio presupuestario. No obstante, desde una perspectiva técnica, el Banco de España

(2025) advierte que esta rápida aproximación de la curva hacia niveles estables no ha respondido primordialmente a un ajuste fiscal de carácter estructural o discrecional (recortes de gasto o reformas tributarias), sino al vigoroso crecimiento del PIB nominal, fuertemente espoleado por el componente inflacionario. El fuerte incremento de los precios actuó como un denominador expansivo en la ratio, mitigando contablemente el paso del déficit real y acelerando la pendiente de mejora de la línea.

El elemento analítico más destacado en la fase final del gráfico es la convergencia hacia el objetivo normativo. Tras situarse en el -3,6% en 2023 y aproximarse a los límites del PEC en 2024, las estimaciones de supervisión continua de la AIREF sitúan a España en el umbral del -3% de cara a 2025 y 2026. Cruzar este límite de forma consolidada se convierte en una exigencia legal inapelable debido a la reactivación formal de las reglas fiscales y la obligatoriedad de diseñar y cumplir una senda estricta de gasto neto primario bajo el nuevo Reglamento (UE) 2024/1263 (Ruiz de Villa et al., 2024; Martínez Turégano y Sánchez Soliva, 2025), lo que exigirá coordinar la disciplina exigida por Bruselas con el mantenimiento del crecimiento económico.

Establecido este diagnóstico sobre el flujo presupuestario anual, la lógica contable exige trasladar el análisis hacia su contrapartida acumulada: el stock de la deuda pública. Como advierte la literatura económica, existe una correlación directa y bidireccional entre ambas magnitudes; el déficit sistemático actúa como el principal carburante que alimenta el crecimiento del endeudamiento soberano, mientras que una deuda elevada genera una carga por intereses que, a su vez, cronifica el déficit financiero (García Aranda, 2013).

Gráfico 5.2: Evolución de la deuda pública en España y la Unión Europea (% del PIB 2014-2025)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos consolidados de Eurostat (2026). *General government gross debt*. Recuperado el 29 de junio de 2026, de <https://ec.europa.eu/eurostat/data/database>

A la luz de la perspectiva comparada que ofrece el Gráfico 5.2, la trayectoria de los pasivos públicos en España revela una brecha estructural profunda y persistente respecto a la media de la Unión Europea y una enorme distancia frente al límite del PEC. La interpretación analítica de estas curvas permite discernir tres hitos de acumulación cualitativamente diferenciados:

1. La fosilización y enconamiento de la deuda en niveles elevados (2014-2019)

Mientras que en esta fase el flujo del déficit anual registraba una senda de corrección constante, la curva de la deuda pública española mostró un comportamiento asimétrico, permaneciendo estancada en una meseta rígida 95% y el 100% del PIB. Por el contrario, la línea representativa de la Unión Europea inició en ese mismo septenio un descenso sostenido y eficiente que la llevó a situarse en el 77,7% al cierre de 2019. Esta marcada separación gráfica evidencia que la política fiscal española adoleció de una falta de consolidación de fondo; al no generar saldos primarios suficientes, el país desaprovechó el ciclo expansivo macroeconómico y el escenario de tipos de interés históricamente bajos para sanear el balance del Estado, fosilizando un volumen de pasivos que limitó el margen de reacción antes de la llegada de perturbaciones exógenas (Alloza et al., 2021).

2. El shock sanitario y la divergencia en el salto de la ratio (2020-2021)

El ejercicio 2020 introduce el punto de inflexión más severo y abrupto de toda la serie histórica. El Gráfico 5.2 plasma una escalada vertical inédita en la línea de España, sufriendo un incremento de más de veinte puntos porcentuales en un solo año hasta alcanzar el máximo de su serie histórica en el entorno del 120% del PIB. Aunque el promedio de la Unión Europea también experimentó un repunte paralelo debido al gasto contracíclico de los planes de choque, la pendiente española fue ostensiblemente más pronunciada. Esta brecha visual responde al impacto asimétrico de la crisis sobre el tejido económico nacional; las restricciones sanitarias provocaron un desplome histórico del PIB real (denominador de la ratio) que, sumado a las necesidades extremas de financiación para sufragar el gasto social, provocó un escalonamiento de la deuda muy superior al de sus homólogos europeos.

3. La corrección por el canal nominal y la distancia frente al ancla europea (2022-2024)

La fase final de la serie temporal ilustra una decidida pendiente descendente de la ratio de deuda en España, logrando reducirse de forma consecutiva hasta situarse en la zona

del 101,8% del PIB al cierre de 2024 (Arribas-Vela, García-Moral y Laporta-Corbera, 2025). No es una reducción patrimonial real o fruto de amortizaciones netas de capital, sino el resultado directo del “efecto denominador” provocado por el fuerte crecimiento del PIB en términos nominales, muy espoleado por el deflactor de la inflación. A pesar de que esta corrección inercial ha estrechado ligeramente la distancia con la media de la Unión Europea, la cual se estabiliza en torno al 82%, el dato empírico demuestra que la posición de España sigue duplicando ampliamente el umbral del 60% reflejado por la línea límite de PEC, consolidando un desafío de sostenibilidad de primer orden ante el reinicio del control multilateral de Bruselas (Martínez Turégano y Sánchez Soliva, 2025).

5.2. Impacto del marco europeo en la política fiscal española: una evaluación a la luz de la reforma de 2024

La entrada en vigor del nuevo marco de gobernanza económica (Reglamento UE 2024/1263) ha marcado un punto de inflexión en la gestión de las finanzas públicas españolas. Como se observa en la Tabla 5.2, la transición supone un giro sustancial hacia un modelo que prioriza la sostenibilidad a medio plazo sobre el control cortoplacista. La adopción del gasto primario neto como indicador único permite a las autoridades nacionales aislar las oscilaciones cíclicas de los ingresos, dotando a la política fiscal de una mayor previsibilidad y coherencia presupuestaria

Tabla 1.2: Comparativa del Marco de Gobernanza Económica: PEC vs. Reforma 2024

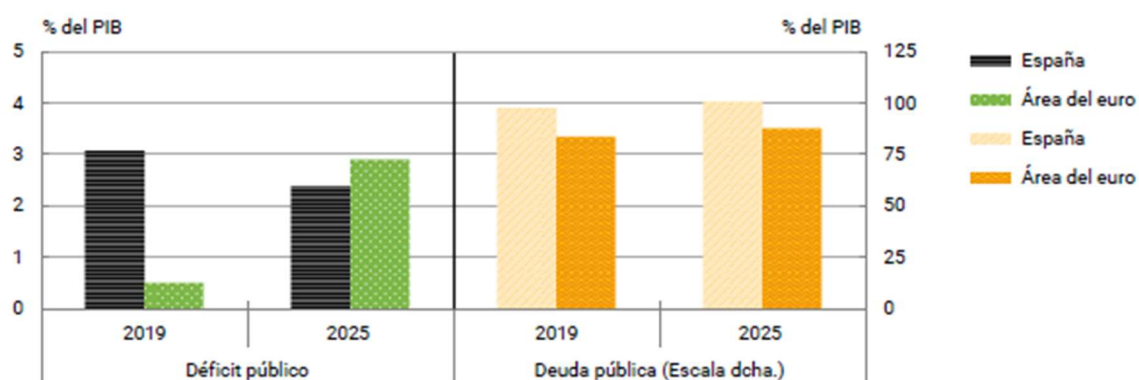
Elemento de análisis	Marco anterior (PEC Pre-2024)	Nuevo marco (Reforma 2024)
Indicador operativo	Múltiples (Déficit nominal, estructural, regla de gasto)	Indicador único: senda de gasto primario neto
Horizonte temporal	Anual (cortoplacista)	Planes fiscales-estructurales a medio plazo (4 -7 años)
Diferenciación	Reglas uniformes para todos los Estados (“talla única”)	Enfoque específico por país basado en el Análisis de Sostenibilidad (DSA)
Apropiación (Ownership)	Percibido como imposición de Bruselas	Mayor autonomía nacional en el diseño de las reformas y ajustes
Inversión y reformas	Escaso margen; riesgo de recortes en inversión pública	Posibilidad de extender el ajuste a 7 años si se vincula a reformas e inversiones
Rol de IFIs (AIReF)	Consultivo y de supervisión general	Rol reforzado: evaluación de la solidez y eficacia del marco nacional

Fuente: Elaboración propia a partir del Reglamento (UE) 2024/1263 y Darvas et al., (2024).

Este cambio de paradigma, analizado por Martínez Turégano y Sánchez Soliva (2024), implica que el Análisis de Sostenibilidad de la Deuda (DSA) se ha erigido como eje rector sobre el cual España negocia su senda de consolidación. A diferencia del modelo previo, caracterizado por una “talla única” que imponía ajuste idéntico para todos los Estados miembros, el nuevo marco permite una personalización que favorece la inversión productiva. En este contexto, la AIREF ha reforzado su papel como guardián institucional, garantizando que las sendas de gasto pactadas con Bruselas no comprometan el crecimiento potencial. Como señalan Darvas et al., (2024), esta mayor flexibilidad, vinculada a reformas estructurales, evita el riesgo histórico de incurrir en consolidaciones fiscales excesivamente agresivas que, en ciclos anteriores, deprimieron la demanda agregada y el empleo.

La eficacia de este nuevo marco normativo debe ser contrastada, necesariamente, con la trayectoria reciente de los saldos presupuestarios españoles. Tal y como se desprende del Gráfico 5.3, que ilustra la evolución del déficit y de la deuda públicos recogida en el reciente Informe de Estabilidad Financiera del Banco de España (2026); la tendencia de convergencia fiscal observada en los últimos ejercicios constituye un elemento necesario, aunque no suficiente, para asegurar la resiliencia de la economía ante futuras perturbaciones.

Gráfico 5.3: Evolución del saldo presupuestario de las Administraciones Públicas en España (% del PIB)



Fuente: Banco de España (2026), Informe de Estabilidad Financiera, Primavera, 2026.

Desde una perspectiva analítica, este gráfico permite observar la correlación inversa entre ambas magnitudes: mientras el déficit público ha mostrado una senda de reducción hacia

el 2,4% en 2025, la ratio de deuda, representada por la línea, refleja una trayectoria de estabilización gradual pero persistente en el entorno del 100% del PIB. Para el ejercicio 2026, el desafío fundamental no reside exclusivamente en el mantenimiento de la senda nominal de reducción del déficit hacia el umbral del 3%, sino en la sostenibilidad de la composición de dicha consolidación. La reducción observada demuestra que el nuevo marco normativo facilita el cumplimiento de los objetivos sin necesidad de recurrir a políticas de ajuste contractivo indiscriminado; sin embargo, la persistencia de una ratio de deuda situada en niveles históricamente elevados, que superan ampliamente el límite de referencia del 60%, impone una estrategia fiscal basada en la prudencia y la eficiencia del gasto primario neto.

En la actualidad, España se encuentra inmersa en la ejecución de su plan fiscal-estructural a medio plazo, donde la credibilidad ante los mercados financieros y la Comisión Europea está supeditada a la capacidad de mantener el control sobre ambos indicadores. Por tanto, el ejercicio 2026 va a actuar como un test de estrés crítico para el Reglamento (UE) 2024/1263: el objetivo consiste en verificar que la flexibilidad normativa no derive en laxitud presupuestaria, sino que opere como un mecanismo técnico que permite conciliar la disciplina fiscal con la inversión en los pilares determinantes para la productividad nacional.

5.3. Instrumentos extraordinarios y tutela territorial: el NGEU y el FLA como vectores de la centralización fiscal

La gestión de las finanzas públicas españolas en el bienio 2025-2026 se encuentra condicionada por la hoja de ruta establecida en el Plan Fiscal y Estructural de Medio Plazo 2025-2028. Este documento traslada la nueva gobernanza europea al terreno nacional, integrando dos palancas financieras con lógicas diferenciadas:

- el despliegue del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia (NGEU), con un marcado carácter de inversión productiva;
- y el sistema de mecanismos de liquidez autonómica (FLA), que opera actualmente como una herramienta de supervisión y tutela financiera territorial.

5.3.1. La ejecución del NGEU en el Plan 2025-2028

La integración del NGEU en el Plan Fiscal y Estructural de Medio Plazo se articula, conforme a los objetivos del Reglamento (UE) 2024/1263, como un elemento de resiliencia presupuestaria. Dado que el marco europeo exige una contención de la deuda,

el diseño técnico de estos fondos permite mantener el impulso inversor mediante financiación exógena, evitando que el esfuerzo de consolidación compute en el gasto primario neto del Estado. A continuación, se examina el impacto de este mecanismo en la transformación estructural del tejido económico nacional.

El Mecanismo de Recuperación y Resiliencia (NGEU) constituye un fondo europeo de emergencia extraordinario, dotado de un marcado carácter anticíclico, diseñado para financiar inversiones y reformas que impulsen la transición ecológica y digital tras la crisis de la COVID-19. A diferencia de las transferencias ordinarias, este instrumento funciona mediante una lógica de financiación exógena que permite a los Estados miembros ejecutar proyectos estratégicos sin presionar directamente el saldo estructural de sus cuentas públicas, facilitando así la sostenibilidad fiscal en el marco de la nueva gobernanza europea (Comisión Europea, 2021).

Para España, el programa NGEU ha supuesto una inyección de recursos sin precedentes, canalizados a través del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia. Con una asignación total de 163.000 millones de euros (84.000 millones en transferencias y 79.000 millones en préstamos), este programa ha proporcionado una fuente de financiación clave para sostener la inversión pública. A cierre de 2026, la ejecución efectiva de estos fondos habrá permitido al Estado financiar proyectos estratégicos de transición verde y digital sin aumentar el déficit nominal, actuando como un factor de ajuste del gasto primario neto que ha favorecido, durante todo el periodo, cumplir con los objetivos del Reglamento (UE) 2024/1263 sin recurrir a políticas de austeridad contractiva (Ministerio de Hacienda, 2026a).

Tabla 2.3: Concentración de la liquidez estatal en CCAA (2025)

Comunidad Autónoma	Importe total asignado (Millones €)
C. Valenciana	8.997
Cataluña	8.991
Castilla-La Mancha	1.921
Murcia	1.583
Aragón	1.121
Baares	843
Cantabria	359
La Rioja	232
Total sistema	24.197

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Ministerio de Hacienda (2025).

La distribución de esta liquidez refleja una realidad financiera derivada del tamaño y el volumen de vencimientos de deuda de cada región. La mayor cuantía de los fondos asignados a Cataluña y Valencia responde fundamentalmente a su elevado peso en

términos de deuda viva y necesidades de refinanciación dentro del sistema. Por otro lado, la inclusión de regiones con menor peso poblacional y financiero, como La Rioja (232 millones de euros), ilustra la naturaleza transversal del mecanismo: la tutela financiera del Estado se ha estandarizado, ajustándose a la realidad presupuestaria de cada territorio para garantizar el cumplimiento uniforme de los compromisos fiscales ante la Comisión Europea.

Si se compara este escenario reciente con el origen mismo del mecanismo del cuarto trimestre de 2012, se observa cómo la dependencia del fondo ha mutado desde una herramienta de emergencia periférica hacia un sistema de financiación estructural. En aquel primer ejercicio de funcionamiento el mapa de la liquidez autonómica era sustancialmente restrictivo y concentraba el riesgo en un grupo reducido de territorios con vencimientos inminentes, tal como se detalla en la Tabla 5.4.

El análisis de los datos de 2012 revela una configuración institucional radicalmente distinta a la actual, marcada por la voluntariedad y el estigma financiero del fondo.

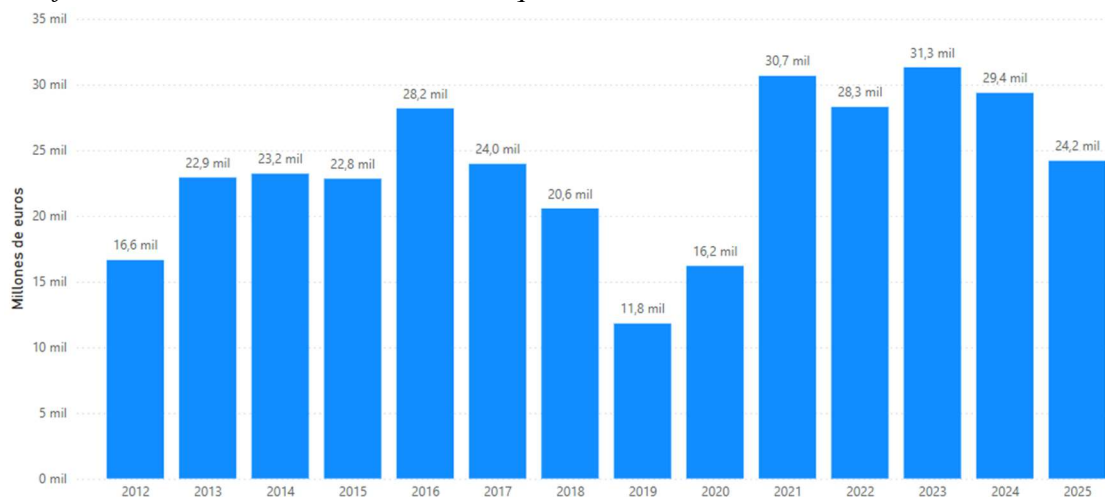
Tabla 3.4: Concentración de la liquidez estatal en CCAA (2012)

Comunidad Autónoma	Importe total asignado (Millones €)
C. Valenciana	3.829
Cataluña	6.665
Castilla-La Mancha	1.037
Murcia	537
Aragón	0,0
Baleares	472
Cantabria	137
La Rioja	0,0
Total sistema	16.638

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Ministerio de Hacienda (2012).

La presencia con saldo cero de comunidades autónomas como Aragón y La Rioja responde a que, en el momento de la creación del FLA mediante el Real Decreto-ley 21/2012, la adhesión penalizaba la autonomía fiscal de las regiones bajo una estricta condicionalidad de Ministerio de Hacienda. Tanto Aragón como La Rioja optaron por no solicitar esta ayuda inicial al disponer de margen de maniobra en los mercados tradicionales o gestionar de manera independiente sus tesorerías sin someterse a la tutela directa del Estado.

Gráfico 5.4: Evolución del Fondo de Liquidez Autonómico



Fuente: Ministerio de Hacienda (2026b).

Al contrastar ambas series, el total asignado por el sistema en 2025 alcanza los 24.197 millones de euros, superando los 16.638 millones de 2012. Mientras que en 2012 el FLA actuó como contención urgente ante la crisis de deuda, la cifra actual refleja la integración de nuevos instrumentos macroeconómicos, sostenida por la resiliencia presupuestaria del Plan NGEU 2025-2028 y la nueva gobernanza europea.

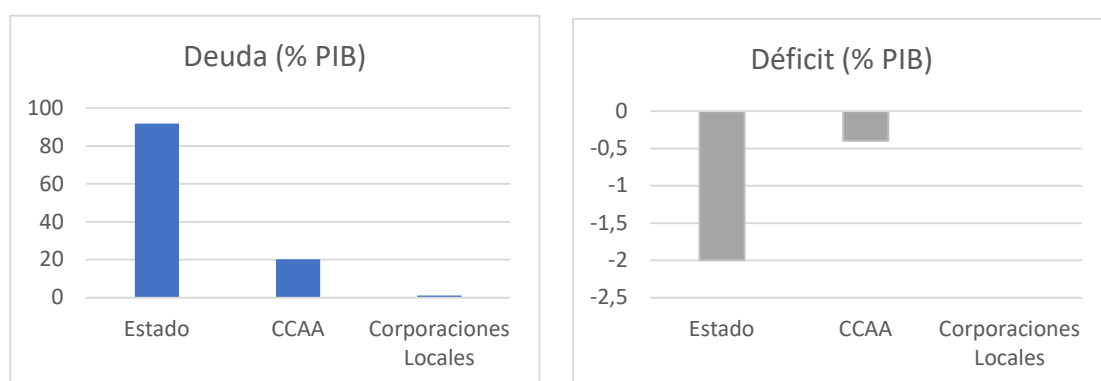
Esta comparativa temporal, demuestra cómo el FLA ha perdido su carácter extraordinario para convertirse en un engranaje ordinario de control presupuestario. Si bien la adhesión al FLA mantiene su naturaleza voluntaria, su evolución refleja un cambio en los criterios de gestión autonómica: frente a las reticencias iniciales de ciertas regiones a utilizar los fondos del Estado, se ha impuesto una lógica de racionalidad económica. Las Comunidades Autónomas han constatado que el acceso a la liquidez estatal es sustancialmente más eficiente y menos gravoso en términos de costes financieros que el recurso a los mercados tradicionales, lo que ha incentivado que regiones inicialmente saneadas o independientes, como Aragón y La Rioja, opten por integrarse plenamente en la red de asistencia estatal.

5.3.3. Evolución y composición de la deuda autonómica

La estructura de la deuda pública de las Comunidades Autónomas no es estática, sino que ha mutado bajo la influencia de los mecanismos de financiación extraordinaria y el marco de estabilidad presupuestaria. Resulta crítico analizar cómo se ha comportado esta partida en los últimos ejercicios, ya que constituye la principal vulnerabilidad fiscal de las regiones ante el nuevo marco de gobernanza europeo. Para visualizar esta dinámica con

claridad, el Gráfico 5.4 que se presenta a continuación desglosa la magnitud y la composición de este endeudamiento al cierre del ejercicio 2025, permitiendo observar la evolución temporal de los distintos instrumentos financieros utilizados (Banco de España, 2026).

Gráfico 4.4: Desglose de la Deuda Pública y Déficit por subsector de las Administraciones Públicas (% del PIB, 4T 2025)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco de España (2026) y el Observatorio de Deuda de la AIReF (marzo 2026).

Al cierre del cuarto trimestre de 2025, la estructura financiera de las Administraciones Públicas españolas refleja una jerarquía de responsabilidad fiscal marcada por una notable centralización. Esta centralización responde al compromiso de España ante Bruselas, ya que el Estado es quien responde de forma única por el conjunto del sistema. Según los datos del Observatorio de Deuda de la AIReF (marzo 2026), el Estado acumula el 91,8% del PIB frente a un déficit del -2,0%. Esta centralización, descrita también en el Plan Fiscal Estructural de medio plazo 2025-2028, responde al compromiso de España ante Bruselas, donde el Estado actúa como garante último de la liquidez: dado que es el ente que centraliza la captación de fondos en los mercados, el Estado se endeuda tanto para cubrir sus necesidades como las de las CCAA. Una parte considerable de lo que el Estado pide a los mercados financieros es, en realidad, para financiar a las CCAA a través del FLA, facilitando así el acceso a recursos financieros que, de acudir las regiones individualmente a los mercados resultaría más gravosa para los niveles subcentrales.

Por su parte, la Administración Autonómica (CCAA), con un nivel de endeudamiento del 20,2% del PIB y un déficit controlado del -0,4%, demuestra un comportamiento de mayor contención, supeditado a los mecanismos de tutela financiera centralizada (como el FLA).

Finalmente, las Corporaciones Locales presentan la posición más saneada del mapa fiscal, como una deuda residual del 1,2% del PIB y una situación de equilibrio presupuestario (0,0%). Esta comparativa subraya que la sostenibilidad fiscal española descansa sobre una estructura donde la disciplina presupuestaria territorial actúa como el contrapeso necesario para que el Estado pueda sostener el peso de la deuda agregada (100,7% del PIB) sin comprometer el cumplimiento de los límites exigidos por la regulación europea.

5.4. Retos jurídicos y económicos para España en materia de déficit y deuda: aportaciones de la AIReF y del Banco de España

La viabilidad de las finanzas públicas españolas tras la entrada en vigor del nuevo Reglamento (UE) 2024/1263 depende de la capacidad de ajuste sobre la senda de gasto neto. A diferencia de ciclos anteriores, donde la vigilancia era principalmente ex -post, el nuevo marco institucional otorga a la AIReF y al Banco de España un rol de supervisión técnica reforzada, transformando el proceso de cumplimiento presupuestario en una planificación de carácter estructural (Unión Europea, 2024a).

Para visualizar la relevancia de este marco y las tensiones a las que se enfrenta la hacienda pública, es fundamental confrontar la realidad empírica con las proyecciones de riesgo. La siguiente Tabla 5.5 sintetiza la divergencia existente entre los datos ejecutados y los umbrales de sostenibilidad proyectados.

Tabla 5.5: Matriz de divergencia fiscal y presión sobre el gasto (Proyección a cierre de 2026)

Variable	Estimación Banco de España (Enfoque Empírico)	Proyección de Riesgo AIReF (Enfoque Prospectivo)	Brecha/Desviación
Déficit público (% PIB)	-2,8%	-3,2%	-0,4% (Exceso)
Senda Gasto Neto	+2,1%	+1,8% (Tope UE)	+0,3% (Desviación)
Ratio Deuda/PIB	100,2%	101,2%	+1,0% (Estrés)
Carga de intereses	2,9% PIB	3,1% PIB	+0,2% (Presión)

Fuente: Elaboración propia a partir de los informes de seguimiento presupuestario del Banco de España (2026) y el Observatorio de Deuda de la AIReF (2026).

Los datos presentados en la Tabla 5.5 constituyen una matriz de alerta temprana sobre la trayectoria fiscal española. El contraste entre la “Estimación Central” del Banco de España y la “Proyección de Riesgo” de la AIReF permite identificar una brecha de vulnerabilidad jurídica que sitúa a España ante retos determinantes (Banco de España, 2026; AIReF, 2026a). En primer lugar, la desviación del 0,3% en la senda de gasto neto respecto al tope del 1,8% del Reglamento (UE) 2024/1263 es una señal de alarma que

activa la posibilidad de incurrir en el Procedimiento de Déficit Excesivo, transformando una desviación contable en un conflicto de legalidad europea (Unión Europea, 2024b). En segundo lugar, la presión adicional del 0,2% proyectada en la carga de intereses por la AIReF refleja un fenómeno de *crowding out*, donde el servicio de la deuda desplaza recursos que deberían destinarse a inversión productiva. Finalmente, existe una correlación directa entre el exceso de déficit del 0,4% y el incremento del ratio Deuda/PIB bajo el escenario de estrés (1,0%), lo que confirma que el problema de España no es solo de deuda acumulada, sino de un flujo presupuestario inestable que impide la convergencia necesaria (Unión Europea, 2024c). En conclusión, esta simbiosis técnica entre el Banco de España y la AIReF demuestra que, ante el horizonte 2026, el ajuste exigido por la nueva gobernanza europea requiere una estrategia dual que corrija simultáneamente la expansión del gasto y la insostenibilidad de un shock de deuda cuya carga financiera es cada vez más grave.

En última instancia, el análisis desarrollado en este capítulo pone de manifiesto que la sostenibilidad de las finanzas públicas españolas no puede entenderse como un ejercicio meramente contable, sino como un desafío estructural complejo. La jerarquía de responsabilidad fiscal analizada demuestra que la centralización en la gestión de la deuda es un arma de doble filo: si bien facilita la solvencia a corto plazo, traslada la presión disciplinaria de manera ineludible hacia las administraciones subcentrales. Por tanto, la viabilidad futura de los umbrales de gasto neto, sino de la capacidad del Estado para coordinar una estrategia coherente que logre armonizar la disciplina presupuestaria territorial con una senda de consolidación nacional rigurosa, garantizando así la estabilidad del conjunto del sistema frente a las exigencias del nuevo marco de gobernanza.

6. Análisis comparado y perspectivas futuras

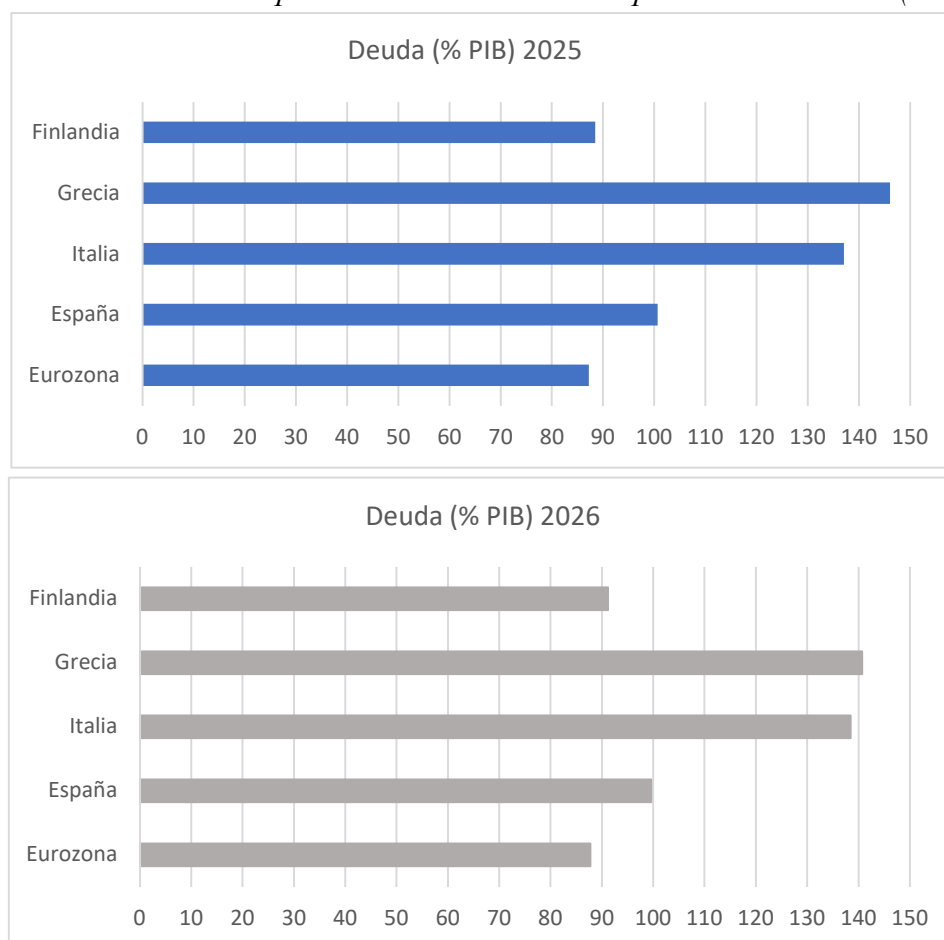
Una vez analizados en los capítulos precedentes el nuevo marco de gobernanza económica de la Unión Europea y las particularidades del contexto fiscal español, es necesario evaluar estas dinámicas institucionales frente a la realidad de otros Estados miembros que enfrentan desafíos estructurales de naturaleza análoga. La comparativa con el caso italiano cobra especial relevancia en este punto, dado que ambos países comparten una trayectoria reciente de endeudamiento elevado y una dependencia significativa de la confianza de los mercados financieros. En este sexto apartado, se procederá a realizar un

análisis comparado que permita identificar las convergencias y divergencias en la implementación de las nuevas reglas fiscales, proporcionando así una perspectiva enriquecida que servirá de base para las conclusiones definitivas sobre la sostenibilidad del déficit y la deuda pública y la eficacia del actual paradigma de gobernanza.

6.1. Panorama comparado del posicionamiento fiscal en la Eurozona

La sostenibilidad de las finanzas públicas españolas debe entenderse no solo en términos absolutos, sino en un contexto de heterogeneidad dentro de la Unión Económica y Monetaria (UEM). Los datos presentados en el Gráfico 6.1 permiten observar las proyecciones de deuda sobre el PIB para 2025 y las previstas para 2026 (basadas en proyecciones macroeconómicas), en una selección de Estados miembros que ilustran distintas realidades fiscales.

Gráfico 6.1: Evolución comparada de la ratio de deuda pública sobre el PIB (2025-2026)



Fuente: Elaboración propia a partir de las notificaciones oficiales de cierre fiscal de 2025 de Eurostat (*Procedimiento de Déficit Excesivo*, abril de 2026) y las proyecciones para 2026 de la Comisión Europea (*Spring Economic Forecast 2026*).

Al examinar la situación de los países seleccionados frente a la Eurozona, cuya media de endeudamiento se sitúa en el 87,2% en 2025 y asciende ligeramente al 87,8% en 2026, se constata que la totalidad de los Estados analizados superan este promedio, lo que evidencia la existencia de importantes desequilibrios en el conjunto del área. Esta dispersión de los niveles de deuda refleja trayectorias marcadamente distintas.

España y Grecia muestran una tendencia positiva hacia la consolidación. España logra romper la barrera del 100% al pasar del 100,7% al 99,6%, mientras que Grecia, a pesar de partir de niveles de deuda muy superiores (146,1%), proyecta una reducción significativa hasta el 140,7%. Por el contrario, tanto Italia como Finlandia presentan una dinámica de incremento en sus niveles de endeudamiento, si bien sus magnitudes de riesgo y sus volúmenes de deuda bruta son profundamente divergentes. Italia, que ya partía de una posición crítica de vulnerabilidad sistémica (137,1%), ve cómo su ratio escala hasta el 138,5% en 2026. En una situación radicalmente distinta se encuentra Finlandia, cuyo incremento del 88,5% al 91,2% refleja un deterioro presupuestario reciente, pero manteniéndose en cotas notablemente más bajas y próximas a la media de la Eurozona.

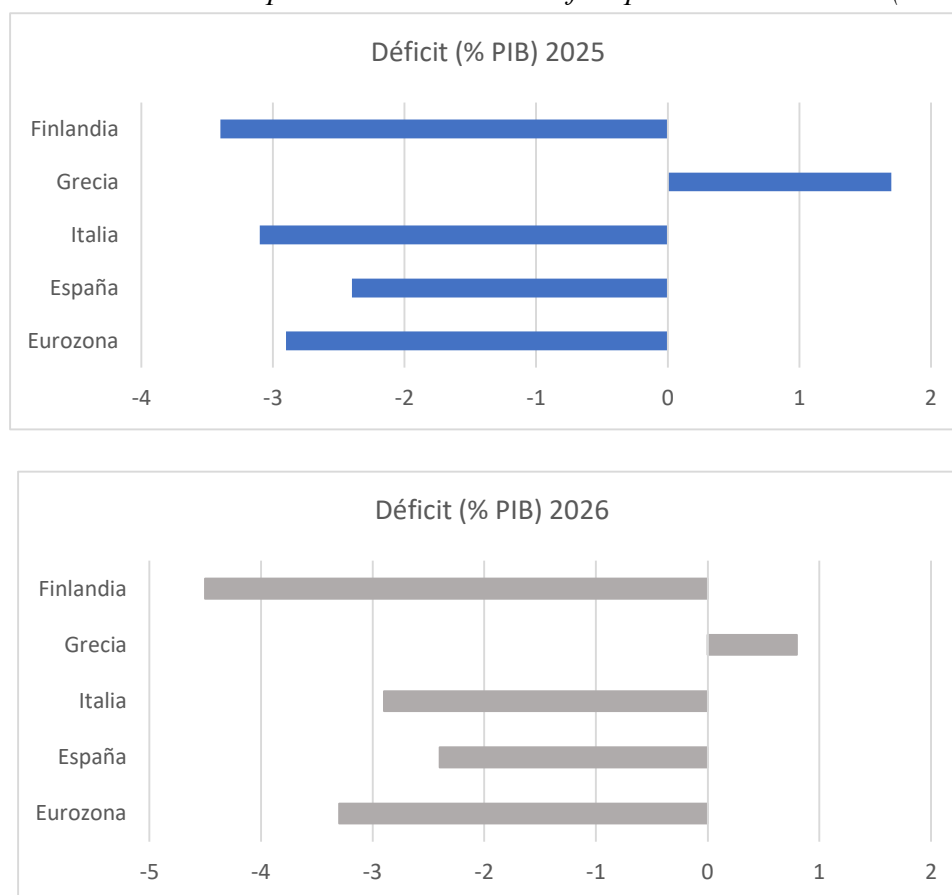
Superado el análisis de los niveles de deuda, resulta fundamental examinar el déficit público como flujo determinante de la solvencia. En este sentido, el Gráfico 6.2 refleja la evolución de la capacidad o necesidad de financiación de la selección de Estados miembros, permitiendo contrastar cómo las distintas estrategias de consolidación fiscal están moldeando el posicionamiento de cada economía en el marco de la Eurozona.

En este caso la media de la eurozona refleja un deterioro progresivo, pasando de un déficit del 2,9% en 2025 al 3,3% en 2026. Esta tendencia general oculta, no obstante, una notable heterogeneidad entre los Estados analizados. España destaca por una notable estabilidad en su esfuerzo fiscal, manteniendo un déficit constante del 2,4% en ambos ejercicios, lo que sitúa su posición por debajo de la media de la Eurozona. Por su parte, Grecia exhibe una trayectoria diferenciada dentro del grupo, al registrar superávit fiscal tanto en 2025 (1,7%) como en 2026 (0,8%), consolidando así su capacidad de desendeudamiento observada previamente.

En el extremo opuesto, se observa una dinámica dispar pero compleja en los países con tensiones presupuestarias. Italia, que partía de un déficit del 3,1% en 2025, proyecta una ligera corrección hasta el 2,9% en 2026. Esta trayectoria resulta especialmente crítica

dado que existían sólidas expectativas de que la Comisión Europea sometiera formalmente a Italia al Procedimiento de Déficit Excesivo (PDE) en la primavera de 2026; no obstante, las previsiones macroeconómicas más recientes reflejan que el país logrará mantenerse en el límite por el momento, supeditando las esperanzas de cumplimiento definitivo de ese objetivo del 2,9% a los datos de cierre fiscal que se publicarán en septiembre. Por su parte, Finlandia presenta un marcado deterioro de sus cuentas públicas, incrementando su déficit significativamente desde el 3,4% hasta el 4,5% en el mismo periodo, lo que consolida una marcada deriva fiscal.

Gráfico 6.2: Evolución comparada de la ratio de déficit público sobre el PIB (2025-2026)



Fuente: Elaboración propia a partir de las notificaciones oficiales de cierre fiscal de 2025 de Eurostat (*Procedimiento de Déficit Excesivo*, abril de 2026) y las proyecciones para 2026 de la Comisión Europea (*Spring Economic Forecast 2026*).

El análisis comparado de las trayectorias fiscales de España, Italia, Grecia y Finlandia durante 2025 y 2026 ofrece una valiosa conclusión preliminar. Aunque la reciente implantación del nuevo marco de gobernanza económica de la Unión Europea, en vigor apenas desde 2024, obliga a interpretar estos datos con cautela y hace prematuro extraer conclusiones definitivas, las primeras tendencias sugieren que no existe una respuesta única ante los desafíos estructurales de deuda y déficit. Si bien la media de la Eurozona

muestra un deterioro progresivo en su capacidad de financiación (con un déficit proyectado que pasaría del 2,9% en 2025 al 3,3% en 2026), las divergencias nacionales identificadas hasta el momento son notables y obedecen a estrategias de consolidación marcadamente distintas (Comisión Europea, 2026b).

La evidencia subraya una clara disparidad en el comportamiento de los Estados miembros, considerando que las cifras para el presente ejercicio constituyen previsiones basadas en el escenario macroeconómico actual. España destaca por su capacidad de mantener una senda de estabilidad fiscal, con proyecciones que apuntan a romper la barrera del 100% en su ratio de deuda sobre el PIB. Este comportamiento, apoyado por la moderación del gasto computable, sitúa al país en una posición aventajada frente a otros Estados (AIReF, 2026a). Grecia, por su parte, consolida una trayectoria de desendeudamiento constante acompañada de superávit fiscal, lo que demuestra la eficacia de reformas estructurales profundas en la reducción de vulnerabilidades financieras. En contraposición, países como Italia y Finlandia enfrentan dinámicas más complejas. La persistencia de niveles elevados de endeudamiento en Italia y el marcado deterioro fiscal en Finlandia evidencian las dificultades para revertir las presiones sobre las cuentas públicas, exacerbadas por un entorno macroeconómico condicionado, según las últimas previsiones, por los recientes choques energéticos y el aumento de los costes financieros (European Fiscal Board, 2026).

En última instancia, el paradigma actual de gobernanza económica europea se pone a prueba en esta heterogeneidad. La sostenibilidad a medio plazo no depende únicamente de la disciplina fiscal, sino de la capacidad de cada Estado para mitigar riesgos estructurales, como el impacto del envejecimiento demográfico, y asegurar la resiliencia económica frente a futuros choques externos (European Fiscal Board, 2026; Comisión Europea, 2026b).

6.2. Sostenibilidad de la deuda y del déficit y vulnerabilidades estructurales: análisis comparado entre España e Italia bajo el Reglamento (UE) 2024/1263

La disparidad en las trayectorias fiscales observada en el apartado precedente pone de relieve que la sostenibilidad de las finanzas públicas no es un objetivo alcanzable mediante una fórmula única, sino que requiere de una arquitectura normativa capaz de adaptarse a las particularidades de cada Estado miembro. Si bien el panorama comparado

permite identificar los riesgos, es en la operativa del nuevo marco de gobernanza donde se definen los mecanismos efectivos para mitigar dichos desequilibrios.

La entrada en vigor del Reglamento (UE) 2024/1263 marca un cambio de paradigma en la gobernanza económica europea, priorizando la sostenibilidad de la deuda a medio plazo y superando la prociclicidad del anterior Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC). En este marco, el caso de Italia resulta ilustrativo de los desafíos que enfrentan las economías de la Eurozona con ratios de deuda elevadas al intentar reconciliar la consolidación fiscal con el crecimiento potencial (Comisión Europea, 2026a).

El plan italiano se articula sobre una estrategia de consolidación que integra la trayectoria del Gasto Primario Neto con una agenda de reformas estructurales en justicia, administración pública, fiscalidad y transición digital/ecológica. Este enfoque reconoce que la sostenibilidad no depende exclusivamente de la disciplina presupuestaria, sino de la capacidad de eliminar los “cuellos de botella” que limitan el crecimiento. Italia ha optado por un ajuste de siete años (2025-2031), supeditándolo a la plena ejecución del Plan de Recuperación y Resiliencia (RRP), buscando asegurar un déficit inferior al 3% del PIB para 2026 sin comprometer la inversión pública necesaria para la modernización económica (Comisión Europea, 2026a).

Tabla 6.1: Aplicación Reglamento (UE) 2024/1263 al Plan Fiscal-Estructural de Italia

Característica	Italia (Plan 2025-2029)	Referencia del Reglamento (UE) 2024/1263
Horizonte de Planificación	5 años (legislatura)	4 años (ajuste básico) o 7 (con reformas/inversiones)
Variable de Control	Gasto Primario Neto	Gasto Primario Neto (indicador único)
Procedimiento (EDP)	Sujeto a EDP (déficit y deuda)	EDP basada en déficit y/o exceso de deuda
Ajuste Estructural	0,5% anual (mínimo, fase inicial)	Ajuste mínimo 0,5% PIB/año para países en EDP
Objetivo Déficit	< 3% PIB en 2026	Obligatorio por debajo del 3%
Salvaguardas de Deuda	Reducción media 1% PIB anual (post-EDP)	1% PIB/año (deuda > 90%) o 0,5% (60-90%)

Fuente: Elaboración propia basada en las directrices del Reglamento (UE) 2024/1263 y el Plan Fiscal-Estructural de Italia 2025-2029.

En el caso de España, la estrategia de consolidación se alinea con la trayectoria de gasto primario neto definida por el Reglamento (UE) 2024/1263, aprovechando la mayor

flexibilidad otorgada para países con sendas de deuda descendentes (Gobierno de España, 2025). A diferencia de Italia, España ha priorizado un ajuste que busca consolidar el cumplimiento del umbral del 3% del déficit mientras mantiene el dinamismo en la inversión pública, apoyándose en la reducción del coste de financiación y en una gestión prudente del gasto computable (AIReF, 2026). La planificación española se centra en la sostenibilidad a medio plazo, integrando las reformas contenidas en su propio Plan Fiscal-Estructural para asegurar que el crecimiento del gasto no supere el crecimiento de la economía potencial, garantizando así la convergencia con los requisitos de la gobernanza europea (Comisión Europea, 2026).

Tabla 6.2: Aplicación Reglamento (UE) 2024/1263 al Plan Fiscal-Estructural de España

Característica	España (Plan 2025-2029)	Referencia del Reglamento (UE) 2024/1263
Horizonte de Planificación	4 años	4 años (ajuste básico) o 7 (con reformas/inversiones)
Variable de Control	Gasto Primario Neto	Gasto Primario Neto (indicador único)
Procedimiento (EDP)	En fase de salida/corrección	EDP basada en déficit y/o exceso de deuda
Ajuste Estructural	0,4% - 0,5% anual	Ajuste mínimo 0,5% PIB/año para países en EDP
Objetivo Déficit	< 2,5% PIB en 2026	Obligatorio por debajo del 3%
Salvaguardas de Deuda	Reducción consistente bajo el 100%	1% PIB/año (deuda > 90%) o 0,5% (60-90%)

Fuente: Elaboración propia basada en las directrices del Reglamento (UE) 2024/1263 y el Plan Fiscal-Estructural de España 2025-2029.

En última instancia, la comparativa entre los planes de España e Italia bajo el Reglamento (UE) 2024/1263 ilustra dos vías diferenciadas para alcanzar la solvencia fiscal. Mientras que Italia apuesta por una extensión del horizonte temporal a siete años, condicionada a una agenda de reformas estructurales de gran calado, para abordar su elevado endeudamiento sin lastrar la inversión pública (European Fiscal Board, 2026), España opta por una senda de consolidación más acotada en el tiempo, respaldada por un crecimiento económico proyectado que facilita el cumplimiento del umbral del 3% de déficit y la reducción constante de la ratio de deuda (Gobierno de España, 2025; AIReF, 2026). En consecuencia, si bien ambos Estados comparten la misma senda de gasto primario neto (*Net Primary Expenditure path*), la flexibilidad del nuevo paradigma europeo permite que cada país ajuste su esfuerzo fiscal a sus propias vulnerabilidades:

España, focalizada en la consolidación del gasto computable y la estabilidad macroeconómica, e Italia, en la transformación estructural como motor de sostenibilidad a largo plazo (Comisión Europea, 2026a).

No obstante, la divergencia en estas trayectorias de ajuste fiscal, más expansiva en el tiempo para Italia frente a una consolidación acelerada en el caso español, plantea un interrogante crítico sobre la homogeneidad de la Unión Europea. Si bien la flexibilidad del Reglamento (UE) 2024/1263 permite adaptar el esfuerzo fiscal a las realidades nacionales, persiste el riesgo de que la eficacia de estas medidas quede supeditada a un entorno macroeconómico volátil. En este sentido, el éxito de ambos países no dependerá únicamente de la disciplina presupuestaria interna, sino de la capacidad del marco europeo para evitar que la divergencia en los costes de financiación y el crecimiento potencial vuelvan a fracturar la cohesión financiera del bloque. Por tanto, la viabilidad a largo plazo de las sendas aquí descritas constituye, en última instancia, una prueba de esfuerzo no solo para la solvencia de España e Italia, sino para la propia resiliencia de la arquitectura fiscal comunitaria, aspecto que se analizará con detalle en el punto 6.4 de esta investigación.

6.3. El impacto del caso italiano en la gobernanza económica y política europea

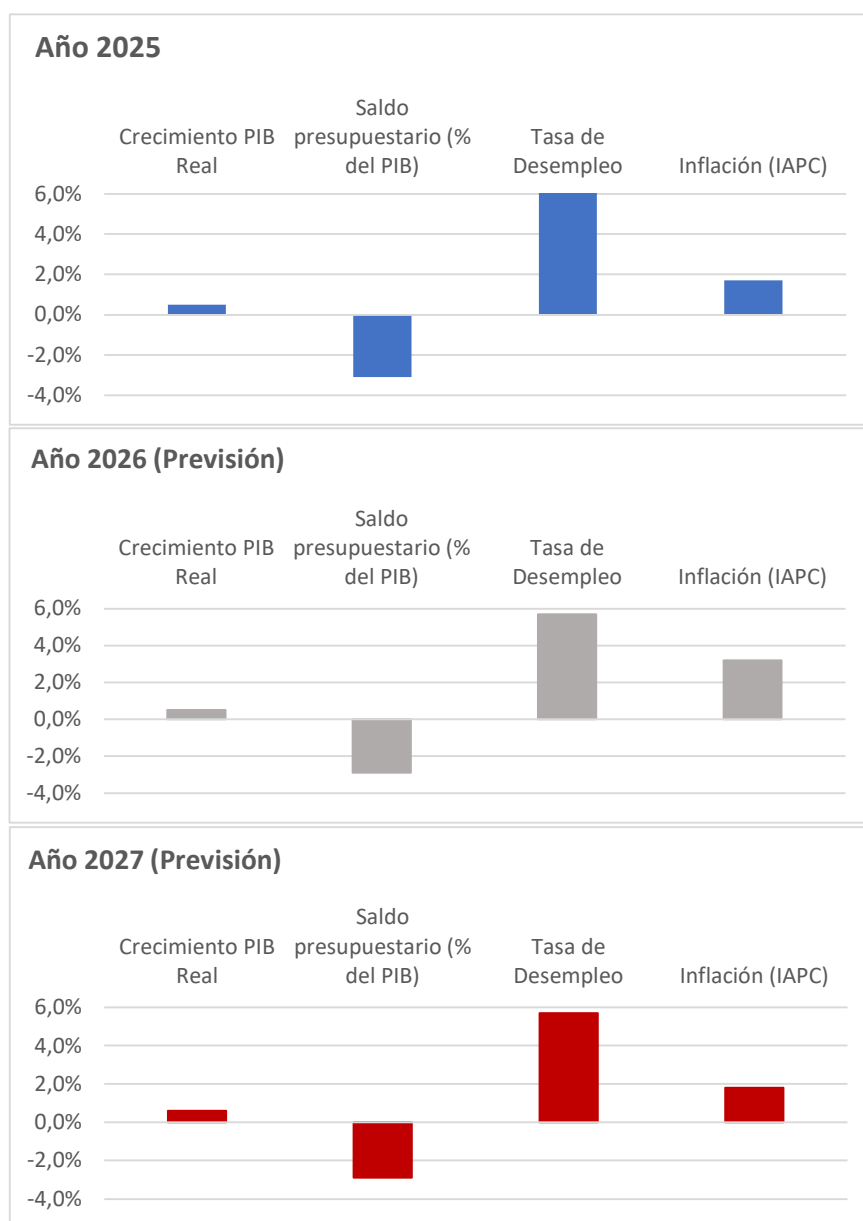
La trayectoria fiscal de Italia y su reciente situación bajo el Procedimiento de Déficit Excesivo (PDE) no representan únicamente un desafío nacional, sino que actúan como una prueba de esfuerzo para la credibilidad y la cohesión del nuevo marco de gobernanza europea. Tal como se ha expuesto en el capítulo 3, la reforma de 2024 busca transitar desde una disciplina basada en reglas rígidas hacia un modelo de “apropiación nacional” (*ownership*) mediante planes fiscales-estructurales (Comisión Europea, 2024). No obstante, el caso italiano evidencia que la aplicación de este modelo es política y económicamente compleja (Blanchard, 2023).

La recomendación de Consejo de la Unión Europea de noviembre de 2024, que insta a Italia a corregir su situación de déficit excesivo, marca un hito en la operatividad del Reglamento (UE) 2024/1264. A diferencia del pasado en el que la supervisión podría percibirse como una imposición técnica, la actual gobernanza exige que Italia articule una senda de gasto neto primario compatible con la reducción de su elevada ratio de deuda sobre el PIB (Parlamento Europeo y Consejo, 2024). Este ejercicio es políticamente sensible: la necesidad de realizar ajustes estructurales en el marco del nuevo PDE

colisiona a menudo con las prioridades de inversión pública necesarias para impulsar el crecimiento potencial de una economía estancada (European Fiscal Board, 2026).

Desde una perspectiva institucional, la situación italiana obliga a las instituciones comunitarias, Comisión y Consejo, a ejercer un equilibrio delicado. Por un lado, la aplicación estricta del marco de 2024 es necesaria para salvaguardar la estabilidad de la zona euro y evitar que el riesgo moral se traslade a otros Estados miembros con niveles de deuda significativos (Comisión Europea, 2026). Por otro lado, un ajuste demasiado abrupto podría viciar el objetivo de reducción de deuda al deprimir la actividad económica, un riesgo que la literatura reciente ya ha señalado para economías altamente endeudadas como la española e italiana (Blanchard, 2023; European Fiscal Board, 2026). Para entender la magnitud del desafío fiscal al que se enfrenta el Gobierno italiano, es necesario examinar las proyecciones de la Comisión Europea. El Gráfico 6.3 sintetiza la trayectoria de las variables clave que condicionan su consolidación fiscal, revelando cómo la exigencia de reducir el déficit (bajo el Procedimiento de Déficit Excesivo) debe convivir con un escenario de menor crecimiento económico y presiones inflacionistas.

Gráfico 6.3: Evolución y previsiones de los principales indicadores macroeconómicos y fiscales de Italia (2025-2027)



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos macroeconómicos para Italia publicados por la Comisión Europea (2026c) en su informe de previsiones de primavera (pp.125-141).

El análisis de las proyecciones contenidas en el Gráfico 6.3 permite extraer tres conclusiones fundamentales sobre el impacto del nuevo marco de gobernanza en la economía italiana. En primer lugar, se observa un estancamiento del crecimiento real, con un avance del PIB limitado por advertencias de la literatura económica (Blanchard, 2023) sobre los riesgos de aplicar consolidaciones estrictas en países con un crecimiento potencial inferior al 1%, donde la restricción del gasto primario termina limitando la inversión pública y dificultando la reducción de la deuda. En segundo lugar, aunque Italia logra una leve mejora en su saldo presupuestario, pasando de un déficit del 3,1% en 2025

al 2,8% en los ejercicios siguientes (Comisión Europea, 2026c), esta lentitud en la corrección refleja cómo el peso de los intereses de la deuda acumulada absorbe gran parte del esfuerzo fiscal realizado. Finalmente, el panorama se completa con una marcada tensión inflacionaria en 2026, año en el que el IPCA repunta hasta el 3,2%, antes de moderarse, elevando los costes financieros precisamente en el momento clave para el cumplimiento del Procedimiento de Déficit Excesivo. Todo ello ocurre en un contexto de relativa resiliencia del mercado laboral, cuya tasa de desempleo se estabiliza en el 5,7% hacia 2027, matizando la atonía económica general del país.

En última instancia, el caso de Italia trasciende la estricta dimensión presupuestaria para convertirse en un termómetro de la viabilidad política del nuevo marco de gobernanza europeo, ofreciendo un espejo analítico para la propia economía española. La tensión entre la exigencia de sostenibilidad fiscal y la necesidad de proteger el crecimiento plantea un dilema fundamental: si el nuevo Reglamento (UE) 2024/1263 logra integrar exitosamente las realidades nacionales sin asfixiar las inversiones estratégicas, el modelo ganará legitimidad; de lo contrario, el riesgo de fractura en la cohesión financiera del bloque podría reavivar viejas desconfianzas. A este respecto, mientras que España afronta el nuevo marco desde una posición de mayor dinamismo macroeconómico que le permite proyectar un descenso de su deuda por debajo del umbral del 100%, Italia se encuentra atrapada en una vulnerabilidad estructural más rígida, lastrada por un crecimiento potencial inferior al 1% y una carga de intereses condicionante. Esta divergencia demuestra que el éxito de los planes fiscales-estructurales en el sur de Europa no dependerá de un enfoque uniforme, sino de la flexibilidad del marco para acompasar el ajuste presupuestario a la capacidad de crecimiento real de cada país (Blanchard, 2023; European Fiscal Board, 2026a). Así, la trayectoria italiana durante este periodo de ajuste no solo dictará el futuro de sus propias finanzas públicas, sino que pondrá a prueba la capacidad de la arquitectura comunitaria para gestionar la divergencia económica entre sus Estados miembros de manera equitativa y duradera.

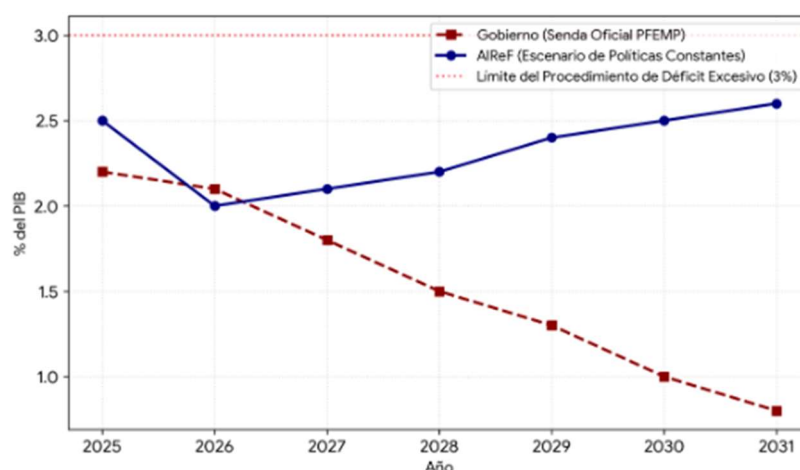
6.4. Escenarios de sostenibilidad a largo plazo: el Plan Fiscal-Estructural (2025-2028) y proyecciones futuras

La credibilidad del nuevo marco de gobernanza económica europea, basado en el Reglamento (UE) 2024/1263, descansa sobre la calidad y el realismo de las proyecciones fiscales que sustentan los planes de estabilidad de los Estados miembros. En el caso español, este ejercicio de planificación se encuentra sometido a un escrutinio técnico

constante por parte de las dos instituciones de referencia: la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF) y el Banco de España. Si bien ambas entidades operan bajo el nuevo paradigma de supervisión, que sitúa a la senda de gasto primario neto como indicador operativo único, el análisis pormenorizado de sus proyecciones para el periodo 2026-2028 revela matices divergentes en la estimación de la capacidad de consolidación fiscal del país.

El presente apartado tiene por objeto comparar las proyecciones de estas instituciones, identificando los puntos de consenso y las divergencias técnicas en torno a variables críticas como la senda de reducción del déficit, la dinámica de la ratio de deuda sobre el PIB y la presión del gasto primario neto. Para ilustrar estas discrepancias, se analizan a continuación las trayectorias proyectadas para las dos variables fundamentales de sostenibilidad: el saldo presupuestario (Gráfico 6.4) y el nivel de endeudamiento público (Gráfico 6.5).

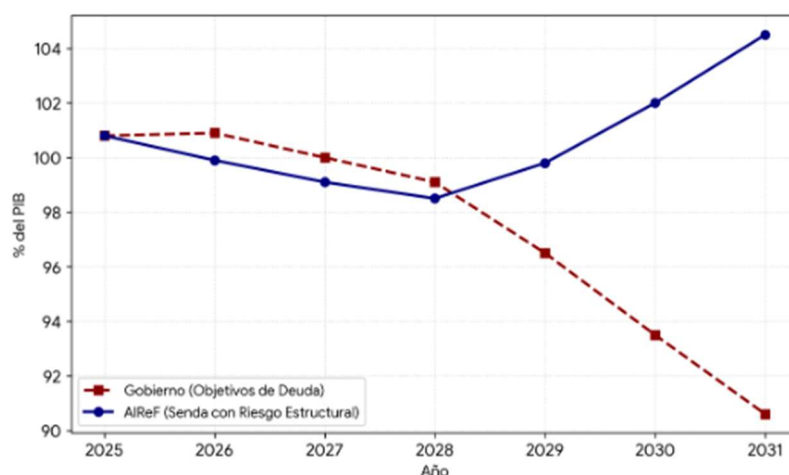
Gráfico 6.4: Comparativa de proyecciones: déficit público de España (% del PIB)



Fuente: Elaboración propia a partir de las sendas de consolidación del Plan Fiscal y Estructural de Medio Plazo (2025-2028) del Ministerio de Hacienda (2024) y del Informe de Seguimiento Presupuestario de la AIReF (2026).

Como se observa en el Gráfico 6.4, mientras que el Gobierno confía en una senda descendente del déficit público hasta situarlo en el 0,8% del PIB en 2031, la AIReF presenta una visión considerablemente más cautelosa. Bajo su escenario de políticas constantes, la AIReF advierte que el déficit real no mantendrá la corrección proyectada por el Ejecutivo, sino que tenderá a estabilizarse en niveles estructuralmente elevados, superando el 2,5% del PIB hacia 2031, lo cual refleja una brecha estructural de difícil resolución sin nuevas medidas de ajuste.

Gráfico 6.5: Comparativa de proyecciones: deuda pública de España (% del PIB)



Fuente: Elaboración propia a partir de las sendas de consolidación del Plan Fiscal y Estructural de Medio Plazo (2025-2028) del Ministerio de Hacienda (2024) y de los escenarios deterministas del Observatorio de Deuda de la AIREF (2026).

Este choque analítico se acentúa al analizar la trayectoria de la deuda pública, tal como se ilustra en el Gráfico 6.5. El Ejecutivo dibuja una caída continua y ambiciosa de la ratio de deuda, con el objetivo de alcanzar niveles cercanos al 90% del PIB al finalizar el periodo. En contraposición, los escenarios deterministas de la AIREF sugieren que esta senda es insostenible: a partir de 2028, la ratio de deuda no solo dejaría de reducirse, sino que rebotaría con fuerza, superando el 104% del PIB en 2031. Según la AIREF, este giro al alza está impulsado por la presión ineludible del gasto en pensiones y el coste de los intereses, elementos que, de no frenarse mediante un control estricto del gasto primario neto, comprometerán la sostenibilidad de las finanzas públicas a medio plazo.

En conclusión, la divergencia observada entre las proyecciones del Ministerio de Hacienda y los escenarios de la AIREF subraya la fragilidad del ajuste fiscal español en el contexto del nuevo marco de gobernanza europeo. Mientras que el Plan Fiscal-Estructural del Gobierno se sustenta en una visión optimista de consolidación, las advertencias de la AIREF evidencian que el cumplimiento de las nuevas reglas fiscales europeas, enfocadas en el control estricto del gasto primario neto, requiere de un ajuste estructural significativamente más profundo del que se ha contemplado hasta la fecha (AIREF, 2026b).

Este “choque analítico” refleja una tensión subyacente entre la planificación política y la realidad de las presiones sobre el gasto público, especialmente ante el creciente peso del gasto en pensiones y el servicio de la deuda en un entorno de tipos de interés normalizados

(Banco de España, 2026). Según el nuevo Reglamento (UE) 2024/1263, la sostenibilidad de la deuda pública no puede depender únicamente de hipótesis optimistas sobre el crecimiento del PIB, sino que exige una senda de gasto primario neto coherente con una reducción sostenida de la ratio de deuda sobre el PIB (Unión Europea, 2024a). La persistencia de esta brecha de proyecciones sugiere que, de no adoptarse medidas de consolidación adicionales, España podría enfrentarse a un procedimiento de déficit excesivo (PDE) de facto, dificultando el cumplimiento de las obligaciones de supervisión presupuestaria multilateral impuestas por la normativa europea.

7. Conclusiones

El presente Trabajo de Fin de Grado ha realizado un análisis exhaustivo del déficit y la sostenibilidad de la deuda pública española bajo el nuevo paradigma de gobernanza económica de la Unión Europea, consolidado con la reforma de 2024. Tras el estudio realizado, se pueden extraer las siguientes conclusiones fundamentales:

1. Un cambio de paradigma hacia una supervisión más operativa y flexible

La transición del anterior Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) al nuevo marco derivado del Reglamento (UE) 2024/1263 supone un avance cualitativo. Al sustituir indicadores complejos y a menudo procíclicos, como el déficit estructural, por un único indicador operativo (la senda del gasto primario neto), se ha ganado en transparencia y observabilidad. Este cambio permite una supervisión más realista que, aunque mantiene salvaguardas comunes para la reducción de deuda, facilita una mayor apropiación nacional mediante la personalización de los planes fiscales-estructurales a medio plazo.

2. La vulnerabilidad estructural de la economía española

El análisis de la evolución histórica (2014-2025) revela que España sigue presentando una vulnerabilidad estructural marcada por una deuda pública que, aunque inicia una senda descendente gracias al crecimiento del PIB nominal, se mantiene en niveles históricamente elevados (cerca del 100% del PIB). Se ha constatado que la reducción reciente de la ratio de deuda no ha sido fruto de un ajuste fiscal discrecional profundo, sino mayoritariamente de un “efecto denominador” por la inflación. Por tanto, la sostenibilidad a medio plazo sigue siendo un reto crítico que depende de la capacidad de mantener el control sobre el gasto primario neto sin comprometer el crecimiento potencial. En este sentido, la comparación con Italia resulta reveladora, pues aunque

ambos Estados comparten vulnerabilidades estructurales y ratios de deuda superiores al 60% del PIB, la trayectoria italiana muestra una mayor rigidez y una tendencia al alza que gestiona su margen de maniobra ante los mercados. Mientras que España ha logrado situar su déficit bajo control de forma más sostenida, alineándose con las exigencias de Bruselas, el caso italiano ilustra las dificultades de implementar ajustes creíbles en contextos de mayor fragmentación, confirmando que el nuevo marco europeo penaliza la falta de reformas estructurales y que la disciplina presupuestaria en España ha actuado como un vector de credibilidad superior al italiano.

3. El papel reforzado de la supervisión independiente

La reforma de 2024 ha otorgado a instituciones como la AIREF un protagonismo inédito. Su función en la validación del Análisis de Sostenibilidad de la Deuda (DSA) y en la vigilancia de la senda de gasto neto se han convertido en la principal garantía de credibilidad del marco presupuestario español. Como se ha observado en las proyecciones de riesgo, la divergencia entre la planificación gubernamental y las estimaciones de la AIREF subraya la importancia de este contrapeso técnico para evitar desviaciones que podrían derivar de un conflicto de legalidad europea bajo el nuevo procedimiento de déficit excesivo.

4. La complejidad de la coordinación territorial

La descentralización del gasto en España añade una capa de complejidad al cumplimiento de las reglas fiscales. La evolución del Fondo de Liquidez Autonómica (FLA), que ha pasado de ser un instrumento de emergencia a un mecanismo de tutela financiera ordinaria, demuestra que la estabilidad presupuestaria nacional es inseparable de la disciplina fiscal de las Comunidades Autónomas. El Estado, como garante último ante Bruselas, debe gestionar esta arquitectura multinivel con rigor, asegurando que la flexibilidad que otorga la reforma europea no se traduzca en una relajación de la disciplina en los niveles subcentrales.

En conclusión, el nuevo marco europeo, presenta una oportunidad para que España concilie la necesaria consolidación fiscal con la inversión estratégica indispensable para modernizar su tejido productivo. El reto para el ejercicio 2026 y venideros es doble: cumplir con la senda de gasto neto para asegurar la trayectoria descendente de la deuda y garantizar, al mismo tiempo, que los ajustes no tengan efectos contractivos que vicien el objetivo último de sostenibilidad.

Sin embargo, a pesar de los avances técnicos en el diseño de las nuevas reglas, persiste una incertidumbre fundamental en la arquitectura de la Unión. Tanto en el caso español como en el italiano, es posible observar que la sostenibilidad financiera depende estrechamente de que el crecimiento potencial responda eficazmente a las reformas estructurales implementadas. Ante esto, surge una pregunta ineludible: si dicho crecimiento no responde en el plazo previsto, ¿cómo podrían España, y en similar medida otros Estados miembros, conciliar la reducción del endeudamiento con la provisión de bienes públicos esenciales sin comprometer su competitividad ni su cohesión social?

A esta incógnita se suma una dimensión prospectiva de mayor calado: ¿Estamos ante un marco verdaderamente integrado, o hemos dotado simplemente de nuevas herramientas a estructuras nacionales que, dada su disparidad económica, seguirán divergiendo en sus capacidades de respuesta ante futuros choques externos? Estas cuestiones permanecen como el auténtico nudo gordiano en la política económica europea actual y, a mi juicio, constituyen líneas de investigación más urgentes para evaluar, en los años venideros, si el marco fiscal de 2024 ha logrado ser un motor de estabilidad o si, por el contrario, ha trasladado la presión a los cimientos sociales de los Estados miembros.

8. Referencias bibliográficas

- AIReF (2024). *Informe sobre las Líneas Fundamentales de los Presupuestos de las Administraciones Públicas 2025*. Madrid: Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal.
- AIReF (2025). *Informe sobre la Actualización del Programa de Estabilidad 2025-2028*. Madrid: Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal.
- AIReF (2026). *Informe sobre los presupuestos iniciales de las Administraciones Públicas 2026*. Madrid: Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal.
- AIReF (2026a). *Informe sobre los presupuestos iniciales de las Administraciones públicas 2026*. Madrid: Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal.
- AIReF (2026b). *Informe de seguimiento 2026 de Plan Fiscal y Estructural de Medio Plazo 2025-2028*. Madrid: Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal
- AIReF (2026c). *Observatorio de Deuda Pública: Informe de marzo 2026*. Madrid: Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal.
- Alloza, M., Burriel, P., y Pérez, J.J (2021). *El déficit estructural español: factores explicativos y orientaciones de política económica*. Banco de España.
- Arribas-Vela, J., García-Moral, B. y Laporta-Corbera, M. I. (2025). Spanish public debt in 2024. *Economic Bulletin – Banco de España*, 2025/Q3, Art. 04.
- Banco Central Europeo. (2025). *La sostenibilidad de las finanzas públicas en el área del euro*. Boletín Económico, (2).
- Banco de España. (2026). *Informe Anual 2025: Análisis de la evolución económica y financiera de las administraciones públicas*. Banco de España.
- Banco de España. (2026a). Deuda de las Administraciones Públicas. Avance mensual febrero 2026. Recuperado de: <https://www.bde.es/wbe/es/noticias-eventos/actualidad-banco-espana/deuda-aapp-febrero26.html>.
- Banco de España (2026b). Deuda de las AAPP. Cuarto trimestre 2025. Recuperado de: <https://www.bde.es/wbe/es/noticias-eventos/actualidad-banco-espana/deuda-aapp-2025t4.html>
- Banco de España (2025). *Informe Anual 2024*.

- Banco de España (2026). *Informe de Estabilidad Financiera, Primavera, 2026*.
- Banco de España. (2026). *Boletín estadístico: Deuda de las Administraciones Públicas*.
- Banco de España. (s.f.). Estadísticas de Administraciones Públicas: Metodología y marco legal. Recuperado de <https://www.bde.es/webbe/es/estadisticas/temas/administraciones-publicas.html>
- Blanchard, O. (2023). *Fiscal Policy under Low Interest Rates*. MIT Press.
- Blanchard, O., Leandro, Á. y Zettelmeyer, J. (2021). Revisiting the EU Framework: Economic Necessities and Legal Options. CEPR Policy Insight No. 114 Centre of Economic Policy Research.
- Cadaval, M. y Calvo, S. (2023). Indisciplina fiscal y mecanismos extraordinarios de liquidez. *Papeles de Economía Española*, 175, 122-136.
- Capó Servera, J. y Martínez Mongay, C. (2023). La reforma de la gobernanza económica de la Unión Europea. *Cuadernos de Información Económica*, 294, 1-12.
- Comisión Europea (2024) *Communication from the Commission: Implementation of the new EU economic governance framework*. Publications Office of the European Union.
- Comisión Europea (2025). *Report on the new EU economic governance framework: Technical guidance on the Debt Sustainability Analysis (DSA)*. ECFIN Publications.
- Comisión Europea (2024) *Communication from the Commission: Implementation of the new EU economic governance framework*. Publications Office of the European Union.
- Comisión Europea (2025). *Report on the new EU economic governance framework: Technical guidance on the Debt Sustainability Analysis (DSA)*. ECFIN Publications.
- Comisión Europea (2026a). *Assessment of the Medium-Term-Fiscal-Structural Plan of Spain*. Bruselas: Dirección General de Asuntos Económicos y Financieros.
- Comisión Europea (2026b). *Previsiones macroeconómicas y de sostenibilidad fiscal de la zona euro*. Oficina de Publicaciones de la Unión Europea.
- Comisión Europea (2026c). *Spring 2026 Economic Forecast*. Bruselas: Dirección General de Asuntos Económicos y Financieros.

- Darvas, Z., Welslau, L. y Zettelmeyer, J. (2024). The implications of the European Union's new fiscal rules. *Bruegel Policy Brief*, 10/24.
- Delgado-Téllez, M. (2023). La descentralización fiscal en España: retos para la sostenibilidad. *Papeles de Economía Española*, 175.
- European Fiscal Board (2026a). *Annual Assessment of the EU Fiscal Framework: Mat 2026*. Bruselas: European Fiscal Board Secretariat.
- European Fiscal Board. (2026b). *Annual Report: Assessment of the EU fiscal framework and country-specific recommendations*.
- Eurostat (s.f.). *Database*. European Commission. Recuperado el 1 de junio de 2026, de: <https://ec.europa.eu/eurostat/data/database>
- Eurostat (2026). *Notificaciones oficiales de cierre fiscal de 2025: Procedimiento de Déficit Excesivo*. Luxemburgo: Oficina Estadística de la Unión Europea.
- European Court of Auditors (2020). *Further action needed to improve the design and implementation of the EU fiscal framework*. Special Report No. 22/2020.
- Funcas (2023). La reforma de las reglas fiscales. *Papeles de Economía Española*, 175.
- García Aranda, J.F. (2013). La relación entre el déficit público y la deuda pública en España. *Cuadernos de Economía*, período 2005-2013.
- Gobierno de Italia (2024). *Medium-Term Fiscal-Structural Plan Italy 2025-2029*. Roma: Ministerio de Economía y Finanzas (MEF).
- Gordo, E., Martínez, A., Ramons, J.M. y Rodríguez, L. (2023). La deuda pública en España: sostenibilidad en un contexto de tipos de interés reducidos y retos para el futuro marco fiscal. *Papeles de Economía Española*, 175, 116-128.
- Gruber, J. (2004). *Public Finance and Public Policy*. Worth Publishers (5th Edition). 1st printing, reimp
- Heimberger, P., Gräbner-Radkowsch, C., y Loretz, S. (2024). *The new EU fiscal rules: A critical assessment*. Vienna Institute for International Economic Studies (WIIW).
- Herrero, C. (2023). La gobernanza fiscal en España: evaluación de las reglas fiscales y retos futuros. *Cuadernos de Información Económica*, 294.

- Herrero, C. (2024). *La reforma del marco fiscal: un nuevo paradigma para la sostenibilidad y la transparencia*. Discurso de ingreso en la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas, marzo de 2024.
- Herrero-Alcalde, A., Martín-Román, J., Tránchez-Martín, J.M. e Moral-Arce, I. (2024). Fiscal rules to the test: The impact of the Spanish expenditure rule. *European Journal of Political Economy*, 81, 102501.
- IMF (International Monetary Fund). (2022). Reforming the EU Fiscal Framework. *Departmental Paper No. 2022/014*. Washington, DC.
- Lago Peñas, S. (2023). La descentralización fiscal en España: balance y retos pendientes. *Papeles de Economía Española*, 175, 10-25.
- Larch, M., Orseau, E. y Van der Wieler, W. (2023). The Case for a Debt-Based Anchor in the EU Fiscal Framework. *European Economy – Discussion Papers*, 191.
- Lorenzo, F., Martínez, A. y Pérez, J. (2023). La dinámica de la deuda pública en España: sostenibilidad y riesgos macroeconómicos. *Papeles de Economía Española*, 175, 45-62.
- Martínez Turégano, D. y Sánchez Soliva, R. (2024). El nuevo marco de gobernanza económica de la UE. *Informe mensual de CaixaBank Research*, 485.
- Medina Guerrero, M. (2016). La constitucionalización del principio de estabilidad presupuestaria. *Revista de Estudios Regionales*, 105, 73-102.
- Ministerio de Hacienda (2026a). *Informe sobre la ejecución presupuestaria y sostenibilidad fiscal 2026*.
- Ministerio de Hacienda. (2026b). Informes sobre los mecanismos de financiación de las Administraciones Territoriales. Ministerio de Hacienda.
- Ruiz Almendral, V. (2013). The Spanish Legal Framework for Curbing the Public Debt and the Deficit. *European Constitutional Law Review*, 9(2), 189-204.
- Ruiz de Villa Sainz, E., Álvarez García, J., Antona San Millán, J., Moreno García-Cano, L.Ó., Abad Hernández, T. y Guerra Álvarez, S. (2024). La reforma de las reglas fiscales de la Unión Europea. *ICE, Revista de Economía*, 937.

NORMATIVA LEGAL:

Comisión Europea (2021). *Reglamento (UE) 2021/241 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 12 de febrero de 2021, por el que se establece el Mecanismo de Recuperación y Resiliencia*. Diario Oficial de la Unión Europea.

Constitución Española, Boletín Oficial del Estado, n.º 311, de 29 de diciembre de 1978.

Gobierno de España. (2025). Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia. Recuperado de: <https://planderecuperacion.gob.es/>

Gobierno de España. (2025). Plan Fiscal y Estructural de Medio Plazo 2025-2028. Recuperado de: https://portal.mineco.gob.es/eses/ministerio/estrategias/Paginas/Plan-Fiscal-y-Estructural-de-medio-plazo_2025-2028.aspx

Ley Orgánica 2/2012, de 27 de abril, de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera (LOEPSF). *Boletín Oficial del Estado*, n.º 101.

Ley Orgánica 6/2013, de 14 de noviembre, de creación de la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal. *Boletín Oficial del Estado*, n.º 274.

Ley Orgánica 9/2013, de 20 de diciembre, de control de la deuda commercial en el sector público. *Boletín Oficial del Estado*, n.º 305, de 21 de diciembre de 2013.

Ministerio de Hacienda (s.f.). *Mecanismos de financiación*. Secretaría de Estado de Hacienda. Recuperado el 2 de julio de 2026, de: <https://www.hacienda.gob.es/es-ES/CDI/Paginas/SistemasFinanciacionDeuda/InformacionCCAAs/Mecanismosdefinanciacion.aspx>

Ministerio de Hacienda (2025). Fondos Next Generation EU: Seguimiento y ejecución. Recuperado de: <https://www.hacienda.gob.es/esES/CDI/Paginas/FondosEuropeos/Fondos-relacionados-COVID/Next-Generation.aspx>

Real Decreto 215/2014, de 28 de marzo, por el que se aprueba el Estatuto Orgánico de la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal. *Boletín Oficial del Estado*, n.º 76, de 29 de marzo de 2014.

Unión Europea (2012). Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza en la Unión Económica y Monetaria, de 2 de marzo de 2012. *Diario Oficial de la Unión Europea*, C 52/01.

Unión Europea (2016). Versión consolidada del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea. Diario Oficial de la Unión Europea, C 202/47, de 7 de junio de 2016.

Unión Europea (2024a). Reglamento (UE) 2024/1263 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 29 de abril de 2024, relativo a la coordinación eficaz de las políticas económicas y a la supervisión presupuestaria multilateral y por el que se deroga el Reglamento (CE) n.º 1466/97 del Consejo. *Diario Oficial de la Unión Europea*, L 2024/1263, 30 de abril de 2024.

Unión Europea (2024b). Reglamento (UE) 2024/1264 del Consejo, de 29 de abril de 2024, por el que se modifica el Reglamento (CE) n.º 1467/97 sobre la aceleración y clarificación del procedimiento de déficit excesivo. *Diario Oficial de la Unión Europea*, L 2024/1263, 30 de abril de 2024.

Unión Europea (2024c). Reglamento (UE) 2024/1265 del Consejo, de 29 de abril de 2024, por la que se modifica la Directiva 2011/85/UE sobre los requisitos aplicables a los marcos presupuestarios de los Estados miembros. *Diario Oficial de la Unión Europea*, L series, 30 de abril de 2024.

Reglamento (UE) n.º 473/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de mayo de 2013, sobre el seguimiento y evaluación de los planes presupuestarios y la corrección del déficit excesivo de los Estados miembros de la zona euro.

Sentencia del Tribunal Constitucional 215/2014, de 18 de diciembre. Recurso de inconstitucional núm. 557-2013. *Boletín Oficial del Estado*, nº17, de 20 de enero de 2015.

Villarubia, J. M. (2025). *La reforma de las reglas fiscales europeas: Implicaciones para el control presupuestario*. Revista de Economía Pública y Local, 12(1), 45-68.

Anexos

Anexo 1: Precisiones metodológicas sobre el nuevo marco de gobernanza económica de la Unión Europea

El presente anexo detalla los aspectos técnicos subyacentes a la implementación de los Reglamentos (UE) 2024/1263 y 2024/1264, que establecen el nuevo marco de gobernanza fiscal. A diferencia del enfoque anterior, centrado principalmente en el déficit estructural, el nuevo modelo se articula en torno a la senda de gasto primario neto, la cual constituye el ancla operativa para garantizar la sostenibilidad de la deuda pública (Parlamento Europeo y Consejo de la Unión Europea, 2024).

1. Comparativa de los marcos de gobernanza fiscal

La transición normativa hacia el nuevo marco implica un cambio fundamental en la supervisión presupuestaria, pasando de una medición basada en variables cíclicas complejas a un control más directo del gasto público.

Con el objetivo de clarificar los cambios estructurales introducidos por el nuevo marco de gobernanza, la Tabla A.1 presenta una comparativa técnica que sintetiza la evolución desde el enfoque en el saldo estructural del Reglamento 1466/97 hacia el modelo de gasto primario neto vigente.

Tabla A.1: Comparativa del marco de gobernanza fiscal: Sistema anterior frente al nuevo marco (2024)

Característica	Marco anterior (Reglamento 1466/97)	Nuevo Marco (Reglamento 2024/1263)
Ancla principal	Saldo estructural	Senda de gasto primario neto
Horizonte temporal	Generalmente 4 años	4 año (prorrogable a 7 con reformas)
Metodología	Basada en el <i>output gap</i> (estimación muy volátil)	Basada en la trayectoria de deuda y gasto
Flexibilidad	Limitada y sujeta a criterios políticos	Integrada mediante planes nacionales de reformas

Fuente: Elaboración propia a partir del Reglamento (UE) 2024/1263 del Parlamento Europeo y del Consejo (2024).

2. Determinación de la Senda de Gasto Primario Neto

La senda de gasto primario neto se define como el gasto público primario (excluyendo los pagos de intereses, el gasto en programas de la UE cubiertos por ingresos específicos y las medidas discrecionales de ingresos) deducido de las medidas cíclicas (Parlamento

Europeo y Consejo de la Unión Europea, 2024). Se cálculo sigue los siguientes criterios metodológicos:

- Identificación del gasto no discrecional: Se ajustan los gastos vinculados a la cofinanciación de programas de la UE y las variaciones en las prestaciones por desempleo, las cuales actúan como estabilizadores automáticos (Comisión Europea, 2024).
- Ajuste por medidas de ingresos: Se excluyen las variaciones en los ingresos derivadas de cambios legislativos discrecionales, permitiendo aislar la tendencia subyacente del gasto real (Comisión Europea, 2024).
- Determinación del límite: Este límite se calcula para un periodo de cuatro años, prorrogable a siete si el Estado miembro se compromete a un conjunto específico de reformas estructurales y de inversión, conforme a lo dispuesto en el Reglamento (UE) 2024/1263 (Parlamento Europeo y Consejo de la Unión Europea, 2024).

3. Análisis de Sostenibilidad de la Deuda (DSA)

El marco introduce un análisis de sostenibilidad de la deuda (DSA) estandarizado a nivel de la Unión. Este análisis evalúa la trayectoria de la ratio deuda/PIB bajo escenarios adversos. Según la Comisión Europea (2024), el modelo se basa en:

1. El diferencial entre el tipo de interés efectivo y la tasa de crecimiento del PIB (efecto *snowball*): El factor determinante de la dinámica de la deuda.
2. Escenarios de tensión (*stress tests*): Proyecciones que simulan choques macroeconómicos sobre el crecimiento y los tipos de interés para verificar que la deuda mantenga una senda descendente o prudente (Comisión Europea, 2024).

Anexo 2: Metodología de cálculo senda de gasto neto primario y análisis de la sensibilidad ante shocks macroeconómicos

La determinación de la senda fiscal se articula, bajo el Reglamento (UE) 2024/1263, en torno a un indicador operativo único: el gasto neto primario. Este indicador se define como el gasto público total, excluidos los intereses, el gasto cíclico por desempleo, las medidas discrecionales de ingresos y los gastos cofinanciados por la Unión Europea.

La metodología aquí presentada sigue las directrices técnicas del *Debt Sustainability Analysis* (DSA) de la Comisión Europea, el cual establece que la senda de gasto debe garantizar la convergencia de la ratio deuda/PIB hacia niveles prudentes en un horizonte de cuatro años (extensible hasta siete bajo reformas e inversiones específicas).

Para evaluar la resiliencia de la senda fiscal española, se ha construido una matriz de escenarios basada en el modelo de análisis de sostenibilidad de la AIREF, ajustando las proyecciones a las siguientes variables:

- PIB Potencial: Estimación de la capacidad productiva de la economía española a medio plazo
- Margen de Gasto Neto: Calculado como el límite superior de gasto primario permitido que asegura una reducción sostenida del déficit estructural.

La tabla A.2 ilustra el impacto de diversas variables exógenas sobre el margen de gasto permitido.

Tabla A.2. Análisis de sensibilidad del margen de gasto primario neto bajo escenarios macroeconómicos

Escenario	Crecimiento PIB Potencial	Impacto en el Margen de Gasto	Grado de Ajuste Requerido
Escenario A (Optimista)	+2.5%	Expansivo (+1.2% margen)	Leve (Inversiones)
Escenario B (Base AIREF)	+1.8%	Estabilizador (0% margen)	Moderado (Consolidación)
Escenario C (Shock Tipos)	+0.5%E	Contractivo (-2.1% margen)	Severo (Recorte primario)

Fuente: Elaboración propia basada en el Reglamento (UE) 2024/1263 y las proyecciones macroeconómicas del *Informe sobre el Programa de Estabilidad 2025-2028* de la AIREF.

La sensibilidad del marco de 2024 ante shocks macroeconómicos es notable. Un aumento sostenido en los tipos de interés reales, analizado por el Banco Central Europeo (BCE), presiona el componente de intereses de la deuda pública, lo cual reduce indirectamente le margen para el gasto primario al ser necesario compensar el coste de la deuda con un mayor superávit primario. Por otro lado, la debilidad en el crecimiento del PIB potencial actúa como un factor procíclico, forzando ajustes presupuestarios más estrictos para cumplir con la trayectoria de referencia de la Comisión Europea.

Anexo 3: Diccionario normativo de la reforma de la gobernanza económica europea (2024)

La reforma del marco de gobernanza económica de la Unión Europea (2024) ha introducido una terminología técnica necesaria para garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas a medio plazo. Este anexo compendia los conceptos operativos fundamentales que sustituyen a los criterios del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) preexistente, facilitando la interpretación de las nuevas sendas de ajuste fiscal.

La complejidad del nuevo marco de gobernanza exige una delimitación precisa de sus conceptos clave. La Tabla A.3 ofrece un ejercicio de correspondencia normativa vinculando los elementos del antiguo régimen de supervisión con sus actuales equivalentes legales y su fundamento jurídico.

Tabla A.3: Equivalencias Normativas (PEC vs. Reglamento 2024/1263)

Concepto Nuevo (Reglamento 2024)	Concepto / Referencia Antigua (PEC)	Base Jurídica (Reglamento 2024)
Gasto Neto Primario	Regla del Gasto / Saldo Estructural	Art. 5
Senda de Ajuste Fiscal	Procedimiento de Déficit Excesivo (PDE)	Art. 11-13
Cuenta de Control	Mecanismo de Corrección	Art. 14
Salvaguarda de Deuda	Regla del 1/20 de la deuda	Art. 10
Plan Fiscal-Estructural	Programa de Estabilidad / Reformas	Art. 11

Fuente: Elaboración propia a partir del Reglamento (UE) 2024/1263 del Parlamento Europeo y del Consejo.

La transición desde el saldo estructural, un indicador no observable sujeto a constantes revisiones técnicas, hacia el gasto neto primario responde a una voluntad de aumentar la transparencia y reducir la marcada prociclicidad que caracterizó a la política fiscal bajo el marco precedente. Asimismo, el nuevo régimen abandona la antigua regla del 1/20, cuya reducción mecánica y rígida de la deuda ha sido sustituida por sendas de ajuste adaptadas a la situación específica de cada Estado miembro mediante la aplicación del análisis de sostenibilidad de la deuda (*Debt Sustainability Analysis* o DSA). Esta evolución, recogida en el marco del Reglamento (UE) 2024/1263, permite una supervisión presupuestaria más flexible y ajustada a la realidad macroeconómica de cada país.