

RESUMEN EJECUTIVO

La política fiscal en un contexto de incertidumbre

El aumento de la incertidumbre y los marcados cambios en las políticas están redefiniendo las perspectivas económicas y fiscales. Los anuncios de importantes aranceles por parte de *Estados Unidos* y las contramedidas adoptadas por otros países están contribuyendo a la volatilidad de los mercados financieros, deteriorando las perspectivas e intensificando los riesgos desfavorables. La desinflación se ha estancado en muchos países y las perspectivas de crecimiento, que ya eran decepcionantes, se han revisado significativamente a la baja (véase la [edición de abril de 2025 de *Perspectivas de la economía mundial* \[informe WEO\]](#)), mientras que las turbulencias financieras plantean considerables riesgos de deterioro del crecimiento (véase la [edición de abril de 2025 del *Informe sobre la estabilidad financiera mundial*](#)). Las finanzas públicas ya estaban tensionadas, y los niveles de deuda eran elevados en muchos países. La gran incertidumbre sobre los aranceles y la política económica, el aumento de las tasas de rendimiento en las principales economías y la ampliación de los diferenciales en los mercados emergentes —junto con el aumento del gasto en defensa, especialmente en Europa, y un difícil panorama de la ayuda externa— están complicando aún más las perspectivas fiscales. En estos momentos, la política fiscal se enfrenta al desafío de lograr un difícil equilibrio entre reducir la deuda y constituir reservas para hacer frente a la incertidumbre, por un lado, y plegarse a las presiones para aumentar el gasto, por el otro, todo ello en un contexto de peores perspectivas de crecimiento, mayores costos de financiamiento y riesgos elevados.

Las proyecciones fiscales están sujetas a una incertidumbre considerable, dada la rápida escalada de las tensiones comerciales y los elevados niveles de ambigüedad de las políticas. Según el "pronóstico de referencia" del [informe WEO de abril de 2025](#), la deuda pública mundial registrará un nuevo incremento de 2,8 puntos porcentuales del PIB en 2025 y se aproximará al 100% del PIB para el final de la década, superando el máximo alcanzado durante la pandemia¹. Se espera que más de un tercio de los países experimenten un aumento de la deuda en 2025 con respecto a los niveles de 2024. Conjuntamente, estas economías representan en torno al 75% del PIB mundial y entre ellas se incluyen algunos actores principales —*China* y *Estados Unidos*—, así como *Alemania*, *Arabia Saudita*, *Australia*, *Brasil*, *Francia*, *Indonesia*, *Italia*, *México*, *Reino Unido*, *Rusia* y *Sudáfrica*.

Los riesgos para las perspectivas fiscales se han intensificado desde la [edición de octubre de 2024 del *Monitor Fiscal*](#). La deuda en riesgo mundial a tres años —un parámetro que abarca todos los factores determinantes del riesgo hasta el final de 2024— se ha incrementado en 2 puntos porcentuales del PIB. En un escenario adverso extremo, la deuda pública mundial podría dispararse hasta cerca del 117% del PIB para 2027, una cota que no se ha vuelto a alcanzar desde la Segunda Guerra Mundial y que supera en unos 20 puntos porcentuales las proyecciones para ese año.

Los niveles de deuda pueden seguir aumentando a medida que los ingresos y el producto se reduzcan como consecuencia de la subida de los aranceles y la creciente incertidumbre ([informe WEO de abril de 2025](#)). La fuerte incertidumbre geoeconómica puede causar un incremento adicional de la deuda pública al elevar el nivel de gasto, en particular en defensa, sobre todo en *Europa*. Las condiciones financieras más restrictivas y volátiles en *Estados Unidos* pueden propagarse a las economías de mercados emergentes y en desarrollo, al

¹Las estimaciones y proyecciones se basan en la información estadística disponible hasta el 14 de abril de 2025, pero podrían no reflejar los últimos datos disponibles en todos los casos. Para conocer la fecha de los últimos datos correspondientes a cada país, sírvase consultar las notas que figuran en la base de datos en línea de *Perspectivas de la economía mundial*.

incrementarse sus costos de financiamiento y reducirse los precios de las materias primas. Las mejoras limitadas de las posiciones fiscales podrían agudizar más los riesgos asociados con las subidas de las tasas de interés, en un momento en el que muchos países afrontan ya importantes necesidades brutas de financiamiento. Unas tasas de interés más altas de lo previsto podrían reducir los recursos disponibles para gastos esenciales, incluidas las prestaciones sociales y la inversión pública, y la escasez de ayuda externa agravaría los riesgos de financiamiento en los países en desarrollo de ingreso bajo. Unos déficits fiscales más elevados y persistentes en *Estados Unidos*, una demanda interna más débil de lo previsto en *China*, la prolongación de la incertidumbre y un crecimiento estancado de la productividad también intensificarían los riesgos fiscales.

En esta coyuntura incierta y complicada, los países deben, ante todo, poner en orden sus propias finanzas. La mayoría necesitan un ajuste fiscal gradual, dentro de un marco creíble a mediano plazo, para reducir la deuda y, al mismo tiempo, constituir reservas para hacer frente a la elevada incertidumbre. Los ajustes deberían lograr un equilibrio adecuado entre el ritmo de reducción de la deuda y el crecimiento económico, en función de las circunstancias específicas, el espacio fiscal y las condiciones económicas generales de cada país.

Los países con un espacio fiscal exiguo deberían conceder prioridad al gasto público y permitir que actúen plenamente los estabilizadores fiscales automáticos. Los que tengan margen de maniobra fiscal y afronten presiones de gasto y necesidades de inversión pública significativas (por ejemplo, *Alemania*) pueden utilizar ese espacio dentro de marcos fiscales a mediano plazo bien definidos. En *Estados Unidos* se necesitan considerables ajustes fiscales para situar la deuda pública en una senda claramente descendente, para lo cual habrá que forjar un consenso social que permita corregir los actuales desequilibrios fiscales. En términos más generales, las economías avanzadas cuyas poblaciones están envejeciendo deberían reordenar sus prioridades de gasto, reformar las pensiones y el sistema de salud, eliminar incentivos fiscales ineficientes y ampliar la base tributaria. En *China*, la expansión fiscal dentro del presupuesto debería contribuir a respaldar la economía y reducir el superávit en cuenta corriente. Dado el ascenso de los aranceles y los niveles excepcionalmente elevados de incertidumbre, se justifica cierto apoyo fiscal adicional. A la luz de las dificultades en materia de financiamiento, los países en desarrollo de ingreso bajo deberían mantener el rumbo del ajuste fiscal previsto. Para muchas economías de mercados emergentes y en desarrollo, sigue siendo absolutamente prioritario racionalizar el gasto e incrementar los ingresos mediante una reforma impositiva, la ampliación de las bases tributarias y la mejora de la administración de los ingresos públicos.

Los marcos a mediano plazo y unos sistemas modernos de gestión de las finanzas públicas deberían servir para trazar sendas de ajuste claras y reducir la incertidumbre en torno a la política fiscal. Los países que tienen nuevas necesidades de gasto, especialmente en defensa, deben demostrar su compromiso con la integridad de sus propias reglas fiscales y, al mismo tiempo, garantizar la transparencia. Todo incremento permanente de los desembolsos fiscales para inversión y defensa debe estar acompañado por un aumento de la eficiencia del gasto, un fortalecimiento de los sistemas de contratación pública y una mejora de la planificación fiscal plurianual y de la elaboración de pronósticos macroeconómicos que permitan realizar evaluaciones realistas de la incidencia de esos egresos en el crecimiento económico y la situación de las finanzas públicas. Además, esos incrementos de los desembolsos deben estar respaldados por planes financieros creíbles y detallados que especifiquen claramente cómo van a financiarse. En el caso de los países con tensiones causadas por el sobreendeudamiento, es esencial reestructurar la deuda de manera oportuna y coordinar esfuerzos para proporcionarles financiamiento en condiciones favorables, especialmente cuando se trate de países en desarrollo de ingreso bajo. La cooperación internacional y las iniciativas coordinadas para ofrecer

financiamiento en condiciones favorables a estos países son vitales para evitar un endurecimiento excesivo de la política fiscal, aliviar el sufrimiento de las personas y respaldar sus esfuerzos de desarrollo.

La reciente volatilidad en los mercados financieros pone de manifiesto la necesidad de estar preparados para hacer frente a perturbaciones económicas graves. En épocas de inestabilidad financiera, la política fiscal puede prestar un apoyo fundamental a los bancos centrales mediante préstamos directos, avales e inyecciones de capital, que contribuyen a mitigar el desapalancamiento y a restablecer la confianza. Si es necesario, los gobiernos deberían proporcionar apoyo oportuno, temporal y focalizado a las empresas y las comunidades afectadas por trastornos significativos del comercio, garantizando la transparencia y una cuidadosa gestión de los costos. Cuando las perturbaciones del comercio se tornan permanentes, resulta esencial poner en práctica políticas activas del mercado laboral y ofrecer reciclaje profesional, y la política fiscal debe facilitar esta transición. Por último, mantener la disciplina fiscal es vital; sin ella, se corre el riesgo de que la política fiscal deje de ser un factor de estabilidad para convertirse en una fuente de turbulencias.

Avanzar en las reformas fiscales y estructurales es esencial para reactivar el crecimiento económico a mediano plazo (Georgieva, 2024) y reducir la disyuntiva entre el crecimiento y la sostenibilidad de la deuda. Si se diseñan correctamente, las reformas tributarias y del gasto pueden estimular el empleo y la inversión. Mejorar la eficiencia del gasto —sobre todo en salud, educación e infraestructura— puede incrementar la capacidad productiva de un país.

Pese a que las reformas fiscales estructurales son cruciales para generar ahorro fiscal y promover el crecimiento inclusivo, históricamente la resistencia del público ha frenado sus avances. El capítulo 2 analiza los factores que influyen en la aceptabilidad social de las reformas de gastos principales (los subsidios a la energía y las pensiones). El hallazgo clave del capítulo es que la opinión de los principales grupos interesados —los hogares, los sindicatos, las organizaciones de la sociedad civil, las entidades del sector privado y los grupos de la oposición, entre otros— incide considerablemente en la implementación de las reformas. En este sentido, el diseño de las reformas es esencial para su aceptabilidad y éxito. El capítulo también pone de relieve que el diseño de las reformas, el momento elegido para ponerlas en práctica y las medidas que las acompañan —en particular las que alivian sus consecuencias entre los grupos afectados— son esenciales para incrementar el apoyo del público. A menudo, las reformas se plantean en contextos macroeconómicos complicados, en los que pueden ser necesarias medidas de mayor calado concentradas al inicio para estabilizar la economía y lograr el respaldo de la población. En esos casos, la mejora de la gobernanza, la confianza, el acompañamiento de las medidas con transferencias sociales y una estrategia de comunicación eficaz son especialmente importantes para incrementar su aceptabilidad. La responsabilidad compartida y el compromiso político también son esenciales para forjar consenso en torno a las reformas y mejorar su credibilidad.