

Pese a que las perspectivas económicas y financieras de la economía mundial se están estabilizando (*Perspectivas de la economía mundial* de abril de 2024), las iniciativas para normalizar la política fiscal continúan lastradas por los elevados niveles de deuda y déficit arrastrados del pasado y, al mismo tiempo, afrontando nuevos retos. Tras una rápida reducción de los déficits fiscales y la deuda pública en 2021–2022, los agregados fiscales cambiaron de tendencia en 2023, lo que interrumpió los avances hacia la normalización de la política. Se requieren esfuerzos prolongados de consolidación fiscal para salvaguardar la sostenibilidad de las finanzas públicas y recuperar el margen de maniobra, en un contexto de desaceleración de las perspectivas de crecimiento a mediano plazo y de tasas de interés reales elevadas. El ajuste presupuestario también facilitaría el "último tramo" de la desinflación, especialmente en las economías sobrecalentadas.

Cuatro años después de que estallara la pandemia de COVID-19, los déficits fiscales y la deuda se sitúan por encima de las proyecciones previas a la pandemia. Las tasas de interés más altas causaron un aumento de los gastos financieros, mientras que el gasto en prestaciones sociales, subsidios y transferencias se incrementó a raíz de la prórroga de las medidas de apoyo adoptadas en respuesta a la pandemia y los shocks de precios de la energía. Muchas economías introdujeron nuevas iniciativas fiscales para reducir los impuestos y las contribuciones sociales e incrementar el gasto mediante un aumento de la masa salarial, prestaciones sociales y medidas de política industrial. Los efectos de estas iniciativas se vieron compensados solo en parte por las mejoras de los ingresos públicos propiciadas por la inflación pasada, ya que las sorpresas de la inflación fueron desapareciendo y los tramos impositivos se ajustaron para reflejar el crecimiento de los salarios. El financiamiento a disposición de la mayoría de las economías en desarrollo de ingreso bajo continuó escaseando, lo que determinó la evolución de sus saldos presupuestarios.

Se prevé que, en conjunto, los déficits primarios se reducirán hasta 4,9% del PIB en 2024. Sin embargo, las finanzas públicas siguen expuestas a riesgos sustanciales, y para reanudar la normalización de la política fiscal harán falta esfuerzos considerables que permitan contrarrestar los factores adversos. Los riesgos de desviación fiscal son particularmente elevados dado que 2024 es lo que se ha denominado el "gran año electoral": 88 economías o grupos económicos que acumulan más de la mitad de la población y el PIB mundiales han celebrado o celebrarán elecciones durante este año. En las últimas décadas, el apoyo a un mayor gasto público ha aumentado en todo el espectro político, lo que hace que este año resulte especialmente complicado, ya que los datos empíricos muestran que, en años electorales, la política fiscal tiende a ser más flexible y las desviaciones, mayores.

Aunque la inflación ha ido disminuyendo, el ritmo de su descenso en el último tramo hasta la meta sigue siendo incierto. Las condiciones financieras son sensibles a las perspectivas de la inflación, así como a las tasas de interés y la evolución de la política fiscal en las principales economías. La política de expansión fiscal y el aumento de la deuda, unidos al endurecimiento de la política monetaria, han contribuido al ascenso de los rendimientos de la deuda pública a largo plazo y al aumento de su volatilidad en *Estados Unidos*, lo que ha elevado los riesgos en el resto del mundo como consecuencia del efecto contagio de las tasas de interés. La desaceleración del crecimiento y las turbulencias financieras en *China* podrían lastrar el crecimiento mundial y el comercio, lo que plantearía retos fiscales a los países con estrechos vínculos comerciales y de inversión. Los gobiernos también pueden verse presionados para seguir prorrogando el apoyo fiscal si se vuelven a producir trastornos de la oferta y shocks de precios. Por último, los riesgos de refinanciamiento de la deuda continúan siendo altos para muchos países.

Se prevé que las mejoras de los agregados fiscales sean moderadas si se mantienen las políticas actuales. A mediano plazo, se proyecta que el déficit y la deuda permanezcan en niveles superiores a los previstos antes de la pandemia. Sin medidas contundentes en materia fiscal, la normalización de la política fiscal después de la

pandemia puede seguir sin completarse en los próximos años. Según las proyecciones, la deuda pública mundial se acercará a 99% del PIB para 2029, impulsada por *China* y *Estados Unidos*, donde, de mantenerse las políticas actuales, la deuda pública continuará creciendo y superará los máximos históricos. Las presiones de gasto para abordar desafíos estructurales, como las transiciones demográfica y verde, son cada vez más acuciantes. Al mismo tiempo, la ralentización de las perspectivas de crecimiento y los niveles aún elevados de las tasas de interés probablemente seguirán limitando el margen de maniobra fiscal en la mayoría de las economías.

En la mayoría de los países hacen falta ajustes presupuestarios para reforzar la sostenibilidad de la deuda y la estabilidad financiera. Si bien el ritmo de consolidación fiscal debería calibrarse para lograr un equilibrio entre los riesgos fiscales y la fortaleza de la demanda privada, en muchos casos se necesitan medidas inmediatas, sobre todo allí donde los riesgos soberanos son elevados y no existe un marco a mediano plazo creíble. Es preciso poner fin inmediatamente a las medidas de apoyo de la era de las crisis, y ofrecer resistencia al ciclo presupuestario político y a la presión para seguir incrementando el gasto. Se necesitan reformas que contengan las crecientes presiones de gasto, por ejemplo, mediante la reforma del régimen de prestaciones sociales en las economías avanzadas afectadas por el envejecimiento demográfico y mejorando la focalización y la eficiencia de las redes de protección social para apoyar a las poblaciones más vulnerables. Una combinación de políticas fiscales bien diseñada que respalde la innovación en los sectores que generan mayores efectos indirectos y que dé prioridad al financiamiento público de la investigación básica podría impulsar sustancialmente el crecimiento a largo plazo de las economías en la frontera tecnológica (capítulo 2). Los ingresos tributarios deberían acompañarse a la evolución del gasto. Las economías de mercados emergentes y en desarrollo tienen un margen considerable para incrementar su recaudación modernizando sus sistemas tributarios, ampliando sus bases impositivas y mejorando su capacidad institucional. Esto también podría contribuir a sufragar las inversiones públicas estratégicas que son necesarias para facilitar la difusión de las tecnologías verdes y digitales. Un marco fiscal creíble basado en riesgos podría ayudar a orientar el proceso de reconstrucción del margen de maniobra fiscal y reducir las vulnerabilidades de la deuda.

Para abordar los múltiples retos que tenemos por delante hace falta una cooperación internacional más intensa. Una reforma más rápida de la arquitectura de reestructuración de la deuda a escala mundial, inclusive a través del Marco Común del G20 y la mejora de la red mundial de seguridad financiera, podría ayudar a las economías más vulnerables sobreendeudadas a restablecer la sostenibilidad de la deuda. Es esencial que continúe la colaboración en cuestiones técnicas, en particular en la Mesa Redonda Mundial sobre la Deuda Soberana. Las iniciativas de mejora de la transparencia fiscal y de la deuda facilitarían el proceso de reestructuración de la deuda. La cooperación internacional en el ámbito de la tributación internacional de sociedades y la tarificación del carbono fomentará las inversiones necesarias al movilizar recursos para abordar preocupaciones comunes.