

RESUMEN EJECUTIVO

El nivel mundial de deuda pública es muy elevado. Se prevé que supere los USD 100 billones (93% del PIB mundial) en 2024 y que siga aumentando durante el resto de la década (hasta acercarse al 100% del PIB para 2030). Aunque se espera que la deuda se estabilice o disminuya en aproximadamente dos tercios de los países, permanecerá muy por encima de los niveles previstos antes de la pandemia. Los países en los que no se prevé una estabilización de la deuda suman más de la mitad de la deuda mundial y en torno a dos tercios del PIB global.

Hay buenos motivos para creer que los niveles de deuda futuros podrían situarse en niveles superiores a los proyectados actualmente. En las últimas décadas, el discurso político en cuestiones fiscales se ha inclinado cada vez más hacia un aumento del gasto público. La incertidumbre en materia de política fiscal ha aumentado y las líneas rojas políticas a la fiscalidad se han endurecido. Las presiones sobre el gasto para abordar la transición verde, el envejecimiento de la población, los problemas de seguridad y retos de desarrollo de larga data siguen creciendo. Además, la experiencia histórica muestra que las proyecciones tienden a infravalorar sistemáticamente los niveles de deuda: las relaciones deuda/PIB efectivas a tres años superan a las proyecciones, en promedio, en 6 puntos porcentuales del PIB.

Este capítulo muestra que los riesgos en torno a las perspectivas de la deuda se inclinan claramente al alza y que para que la probabilidad de estabilizar (o reducir) la deuda sea alta, será necesario realizar ajustes fiscales mucho mayores que los previstos. Reponer las reservas fiscales de una manera positiva para el crecimiento y contener la deuda son medidas fundamentales para garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas y la estabilidad financiera.

Considerables riesgos al alza para las perspectivas de deuda

Este capítulo presenta un enfoque novedoso —el marco de “deuda en riesgo”— para evaluar los riesgos en torno a las proyecciones de base para la deuda, y cómo varían de un país a otro y con el tiempo. El marco muestra cómo los cambios en la situación económica, financiera y política pueden alterar la distribución de las relaciones deuda/PIB futuras. Se estima que la deuda en riesgo mundial —el nivel futuro de deuda en un escenario adverso extremo— es casi 20 puntos porcentuales del PIB mayor a tres años vista que lo contemplado en las proyecciones del escenario base de las *Perspectivas de la economía mundial*, y que llegaría al 115% del PIB en 2026. Esto se debe a que los elevados niveles de endeudamiento actuales amplifican los efectos de un crecimiento más débil o condiciones financieras más restrictivas y diferenciales más altos sobre los niveles de deuda futuros.

La deuda en riesgo varía significativamente de un país a otro. Para las economías avanzadas como grupo, la deuda en riesgo a tres años se ha reducido ligeramente con respecto a los máximos observados durante la pandemia y se estima que se sitúa en el 134% del PIB, mientras que para las economías de mercados emergentes y en desarrollo se ha incrementado hasta el 88% del PIB. Las diferencias entre los grupos de países y dentro de ellos reflejan un nivel inicial de deuda más alto en las economías avanzadas y abultados déficits primarios en economías de importancia sistémica como *China* y *Estados Unidos*. En cambio, en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, las condiciones financieras tienen más peso en el aumento de los riesgos de deuda.

El capítulo muestra que las fluctuaciones de los costos de la deuda pública en los distintos países obedecen cada vez más a factores globales. Esto sugiere que el elevado endeudamiento y la incertidumbre en torno a la política fiscal y monetaria en países de importancia sistémica podrían incrementar la volatilidad de los rendimientos de los títulos soberanos y los riesgos en materia de deuda para otros países.

MONITOR FISCAL

La deuda no identificada, es decir, la variación de la deuda que no explican los diferenciales tasa de interés-crecimiento ni los déficits presupuestarios ni las variaciones de los tipos de cambio, es otro motivo por el que la deuda puede llegar a cotas superiores a las previstas. En el capítulo se concluye que, históricamente, la deuda no identificada ha sido elevada: ha promediado un 1,0%–1,5% del PIB cada año y se ha incrementado hasta en 7 puntos porcentuales del PIB después de episodios de tensión en el sistema financiero. Esto se debe principalmente a la materialización de pasivos contingentes y riesgos fiscales, así como a los atrasos en los pagos.

Reponer las reservas fiscales y salvaguardar la sostenibilidad de la deuda

Los planes de ajuste fiscal actuales son claramente insuficientes para lograr que la probabilidad de que la deuda se estabilice (o disminuya) sea alta. El momento actual es adecuado para reponer las reservas. La inflación se está moderando y se espera que los bancos centrales relajen su política monetaria, así que las economías están en mejores condiciones para absorber el efecto económico del endurecimiento de la política fiscal. Además, cualquier retraso será costoso: en los países en los que se prevé que la deuda siga aumentando, como *Brasil, Francia, Italia, Sudáfrica, el Reino Unido y Estados Unidos*, posponer las medidas hará que el ajuste necesario sea aún mayor. Más aun, esperar es arriesgado: las experiencias de los países muestran que una deuda elevada puede desencadenar reacciones adversas de los mercados y restringe el margen de maniobra presupuestario cuando se producen shocks negativos. Entre los elementos clave de los ajustes fiscales necesarios cabe citar los siguientes:

- *Fijar el tamaño.* Hace falta un ajuste fiscal acumulado de 3,0%–4,5% del PIB, en promedio, para que la probabilidad de estabilizar o reducir la deuda sea alta. La magnitud de la consolidación fiscal necesaria es mayor de lo previsto actualmente y casi duplica el tamaño de ajustes anteriores, especialmente en los países en los que no se prevé una estabilización de la deuda. En los países con perspectivas de deuda más favorables, es prioritario optimizar el espacio fiscal y mantener al mismo tiempo la sostenibilidad de la deuda.
- *Diseñar la composición.* Un diseño cuidadoso del ajuste fiscal puede evitar que los países caigan en un período prolongado de crecimiento anémico. Los componentes fundamentales del ajuste fiscal varían de un país a otro. Las economías avanzadas deberían reorganizar las prioridades de gasto, impulsar reformas de los programas de prestaciones sociales, incrementar los ingresos mediante impuestos indirectos allí donde la carga impositiva sea baja y eliminar incentivos fiscales ineficientes. Las economías de mercados emergentes y en desarrollo gozan de un margen mayor para incrementar la recaudación modernizando sus sistemas tributarios; ampliando sus bases impositivas, por ejemplo reduciendo la informalidad; y mejorando la capacidad de administración de los ingresos públicos. Por el lado del gasto, las iniciativas orientadas a racionalizar las elevadas masas salariales del sector público, reforzar las redes de protección social y salvaguardar la inversión pública son fundamentales para limitar el impacto negativo sobre el producto, proteger a los hogares vulnerables y apoyar la reducción de la deuda.
- *Calibrar el ritmo.* Un ajuste fiscal gradual pero sostenido lograría un equilibrio entre contener las vulnerabilidades de la deuda y preservar la fuerza de la demanda privada. Una consolidación acelerada requeriría también subidas de las tasas impositivas invariables desde el punto de vista político, así como recortes del gasto. No obstante, las economías con un elevado riesgo de sobreendeudamiento y las que han perdido el acceso a los mercados necesitan una consolidación fiscal concentrada en la etapa inicial, aunque también será importante cómo se diseñe este ajuste.
- *Reforzar la credibilidad.* Los gobiernos necesitan planes fiscales deliberados, encuadrados en marcos fiscales a mediano plazo creíbles y sistemas de gestión de las finanzas públicas modernos, para trazar

MONITOR FISCAL

sendas de ajuste claras y reducir la incertidumbre sobre la política fiscal. Una supervisión fiscal independiente y estricta puede reforzar la credibilidad del gobierno.

- *Reforzar la gobernanza fiscal.* Los países deben evitar la deuda no identificada. A este respecto, es fundamental evaluar los pasivos contingentes, incluidos los asociados con empresas estatales, y someterlos a un estrecho seguimiento. El refuerzo de los controles del gasto y una gestión de tesorería activa pueden limitar el exceso de gasto. Asimismo, los gobiernos han de proporcionar al público información más transparente, detallada y oportuna sobre la deuda, incluida la composición de acreedores e instrumentos, y sobre la exposición a riesgos.
- *Abordar las tensiones por sobreendeudamiento.* En los países en situación crítica de sobreendeudamiento o cuya deuda es insostenible, hace falta una reestructuración oportuna y adecuada, junto con ajustes fiscales para restaurar la sostenibilidad de la deuda. Las reformas acometidas recientemente por el FMI en sus marcos de deuda y préstamo, combinadas con los esfuerzos de los comités de acreedores y la Mesa Redonda Mundial sobre la Deuda Soberana, han contribuido a agilizar la reestructuración de la deuda soberana y han acortado sus plazos. Continuar reforzando estos procesos es crucial para facilitar una reestructuración eficiente de la deuda. Para apoyar a los países en desarrollo de ingreso bajo se necesitan mayores esfuerzos coordinados que permitan concederles financiamiento en condiciones favorables y evitar así una consolidación fiscal excesiva.