Mariana Mazzucato

La inversión pública es fiscalmente responsable

Project Syndicate, 13 de octubre de 2026

> *Si bien la responsabilidad fiscal es un objetivo legítimo para cualquier gobierno, no puede medirse adecuadamente solo mediante déficits y objetivos de deuda. Quienes exigen recortes presupuestarios ante niveles de deuda elevados pasan por alto la importancia del gasto público, que fortalece la capacidad productiva de la economía a largo plazo.*

LONDRES — La capacidad de un hospital para contratar enfermeras, de una escuela para reparar su tejado o de un país para construir una red de energía limpia a menudo depende de factores que rara vez aparecen en las noticias. Para muchos gobiernos, las normas que limitan el déficit, la deuda o el gasto determinan, en última instancia, si pueden invertir en el futuro.

Estas limitaciones son más importantes que nunca. Mientras los ministros de finanzas se reúnen en Bangkok para las Reuniones Anuales del Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, el FMI ya advierte que la deuda se encuentra cerca de su nivel más alto desde la Segunda Guerra Mundial. El mensaje del Fondo a los gobiernos es que la consolidación fiscal es esencial, incluso si conlleva un alto costo político. Se parte de la base de que las decisiones difíciles de hoy fortalecerán las finanzas públicas en el futuro.

Pero recortar el gasto que impulsa el crecimiento y la resiliencia no solo puede causar dificultades ahora, sino que también puede debilitar la economía y dificultar la reducción de la deuda en el futuro. Las políticas fiscales de los gobiernos deben evaluarse según si fortalecen la capacidad de la economía para cumplir con las obligaciones públicas a largo plazo.

Esta perspectiva proviene del Consejo Global sobre la Nueva Economía para el Siglo XXI , que copresido con el vicepresidente primero de España, Carlos Cuerpo . El primer informe de política del consejo, « Reglas fiscales y crecimiento inclusivo a largo plazo », sostiene que, si bien la responsabilidad fiscal es el objetivo correcto, no puede medirse adecuadamente solo mediante déficits y objetivos de deuda. También debe tenerse en cuenta lo que el gasto público genera y cómo fortalece la economía a lo largo del tiempo.

Después de todo, si se recorta el gasto en una recesión, la actividad económica y los ingresos fiscales disminuirán. El objetivo se alejará a medida que se intente alcanzarlo, porque la deuda aumentará en relación con el PIB. En 2013, la propia reevaluación del FMI sobre los ajustes fiscales europeos durante la reciente crisis concluyó que los analistas habían subestimado gravemente el

daño que la consolidación causó a la producción. La afirmación de que el crecimiento se desploma una vez que la deuda supera el 90 % del PIB se utilizó para justificar los recortes en Europa y Estados Unidos. Pero dicha afirmación se basaba en un error de cálculo .

Cuando una economía opera por debajo de su capacidad, una inversión pública bien dirigida aumenta la capacidad productiva e impulsa la inversión privada . La inversión pública no es un costo que deba minimizarse, sino una palanca de la que dependen la inversión privada y el crecimiento. Sin embargo, siempre que se priorizan los objetivos fiscales, la inversión pública es lo primero que se recorta. Es más fácil posponer un proyecto que un salario, incluso cuando hacerlo socava la propia estrategia económica del gobierno. La experiencia reciente de México demuestra esta tensión. Su ajuste fiscal provocó que la inversión pública física cayera del 3.1% del PIB en 2024 al 2.2% en 2025, a pesar de que su programa Plan México depende de la inversión sostenida en infraestructura, agua, energía y capacitación.

Las prácticas contables estándar refuerzan este sesgo. Si se solicita un préstamo para construir un hospital público, las medidas de deuda convencionales registrarán el pasivo, pero excluirán el activo (el hospital). Las previsiones a corto plazo agravan aún más el problema. Una previsión a tres años refleja el coste de la inversión, pero casi nada de su rentabilidad.

Debido a estas limitaciones, algunos gobiernos han comenzado a reescribir sus normas. Desde 2024, la normativa sobre deuda del Reino Unido ya no se centra únicamente en las deudas del gobierno. Cuando el Estado presta dinero o adquiere una participación en una empresa, esto se contabiliza como un activo de su propiedad; y cuando el Tesoro decide si un proyecto merece la pena, ahora otorga mayor importancia a los beneficios que se materializarán años después.

Esto supone un avance, pero no es suficiente. Dado que la nueva normativa del Reino Unido solo contempla un horizonte temporal de tres años, los hospitales, las carreteras y las redes de servicios públicos siguen sin tenerse en cuenta. Además, cabe recordar que la infraestructura social es tan importante como la infraestructura física. A largo plazo, resulta más económico atender a un adolescente con problemas que encarcelarlo.

Por supuesto, algunos países tienen mucho más margen de maniobra que otros, debido a una arquitectura financiera profundamente desigual. Los países que dependen de financiación en moneda extranjera deben obtener reservas de divisas para pagar su deuda y las importaciones, al tiempo que aceptan tipos de interés fijados por los mercados globales. Incluso endeudarse en moneda nacional puede exponerlos a la volatilidad de los flujos de capital internacionales. En 2025, los países en desarrollo pagaron la cifra récord de 995.000 millones de dólares en intereses netos . Unos 3.700 millones de

personas viven en países que deben gastar más en intereses que en sanidad o educación.

España ha demostrado cómo funciona cuando los gobiernos protegen el gasto productivo y social a través de los ciclos económicos cambiantes, contabilizan tanto los activos como las deudas del Estado, evalúan la inversión en función del tiempo en que se obtienen sus beneficios, configuran los mercados mediante la contratación pública y las finanzas públicas, y recaudan ingresos de forma más equitativa. Su deuda pública ha caído del 115,7% del PIB a cerca del 100% desde 2021, gracias al crecimiento económico. Mejor aún, sus inversiones en energías renovables le permitieron pagar un tercio menos por la electricidad que sus vecinos cuando se produjo la crisis energética de este año.

Pero cuando se trata de aliviar las restricciones externas, la solidaridad multilateral es la única solución. Esto implica impulsar programas del FMI y evaluaciones de la deuda diseñados para proteger la inversión en lugar de recortarla; garantizar un acceso fiable a la liquidez antes de que las perturbaciones se conviertan en crisis; establecer procesos de resolución de la deuda más tempranos; proporcionar financiación pública para el desarrollo a largo plazo y asequible; negociar una cooperación fiscal internacional más estrecha; y emprender acciones conjuntas para detener las fluctuaciones de los precios de la energía y los alimentos antes de que afecten a los presupuestos nacionales.

Dado que las reformas internas no bastarán para ayudar a los países que enfrentan restricciones de financiamiento externo, las instituciones internacionales deben brindar mayor apoyo y actualizar sus propios enfoques de acuerdo con sus mandatos. Los programas y las evaluaciones de deuda del FMI deben considerar el daño a largo plazo que ciertos recortes pueden causar al crecimiento, las capacidades humanas y la sostenibilidad fiscal, en lugar de considerar todas las reducciones de gasto como equivalentes. Deben proteger el gasto que fortalece la capacidad productiva y evitar medidas que socaven los ingresos y la resiliencia futuros.

Cuando los gobiernos insisten en que no hay alternativa a los recortes, erosionan la confianza y ceden el terreno a los populistas de extrema derecha. Lo que necesitamos es una política con propósito público. La verdadera responsabilidad fiscal se basa en una estrategia creíble para la economía, que reconozca las limitaciones reales (los trabajadores, los materiales y las capacidades que un país puede movilizar), evalúe los resultados del gasto público y fortalezca las instituciones capaces de implementarlo.

El objetivo de la política económica es servir al bien común . Las normas fiscales deben permitir a los gobiernos invertir en infraestructura física y social, compartir los beneficios para reponer las arcas públicas y crear valor público

para la ciudadanía. La responsabilidad fiscal implica invertir en el futuro y garantizar que nuestras políticas beneficien a la mayoría de la población.

Mariana Mazzucato , profesora del University College London, es la directora fundadora del Instituto UCL para la Innovación y el Propósito Público . Es autora de numerosos libros, entre ellos *The Entrepreneurial State: Debunking Public vs. Private Sector Myths* (Penguin, 2023), *The Value of Everything: Making and Taking in the Global Economy* (Penguin Books, 2019), *Mission Economy: A Moonshot Guide to Changing Capitalism* (Penguin Books, 2022), *The Big Con: How the Consulting Industry Weakens Our Businesses, Infantilizes Our Governments and Warps Our Economies* (Penguin Press, 2023) y el próximo *The Common Good Economy: A New Compass* (Allen Lane, junio de 2026).