

PARA SU PUBLICACIÓN:  
11.00 h. (EDT), 27 de enero de 2011

ESTRICTAMENTE CONFIDENCIAL  
HASTA SU PUBLICACIÓN

## Fortalecer la credibilidad fiscal

*El ritmo de consolidación fiscal está desacelerándose en algunos países clave a pesar de la mejora de las perspectivas mundiales. Estados Unidos y Japón están adoptando nuevas medidas de estímulo y desacelerando el ritmo de consolidación en relación con lo previsto en la edición de Fiscal Monitor de noviembre de 2010. Las perspectivas fiscales subyacentes también están deteriorándose en algunos mercados emergentes, entre ellos varios países que tienen que constituir mayores reservas fiscales, sobre todo ante el repunte de las entradas de capital, el recalentamiento de la economía y la posibilidad de contagio de los países avanzados. En cambio, se proyecta que las economías avanzadas de Europa continuarán aplicando políticas más restrictivas, en un contexto de escrutinio más intenso por parte de los mercados en varios países. En general, los riesgos soberanos siguen siendo agudos y en algunos casos han recrudecido desde noviembre, lo cual destaca la necesidad de contar con planes de consolidación más robustos y específicos a mediano plazo.*

### **Los resultados fiscales de 2010 superaron levemente las proyecciones, pero fueron peores de lo previsto en algunas de las grandes economías emergentes**

Si bien en promedio las economías avanzadas siguieron aplicando políticas fiscales expansivas en 2010, los resultados obtenidos fueron en general un poco mejores que los proyectados en la edición de *Fiscal Monitor* de noviembre de 2010. La recaudación tributaria superó las expectativas en la mayoría de las principales economías: el producto, el crecimiento y, en algunos países, la reacción de los ingresos con respecto al producto superaron las proyecciones, mientras que el gasto fue menor (cuadro 1). En general, el déficit medio de las

economías avanzadas se redujo aproximadamente 1 punto porcentual en comparación a 2009, a alrededor de 8% del PIB (es decir, 0,3% más que lo proyectado). Si se excluyen el impacto del crecimiento y el apoyo al sector financiero, se observa un leve aumento del saldo ajustado en función del ciclo. Los déficits de Alemania y Estados Unidos fueron menores que los señalados en la edición de *Fiscal Monitor* de noviembre gracias a una sólida evolución de los ingresos y a una reducción del gasto; en el caso de Alemania esto se debió al dinamismo del mercado laboral, y en el de Estados Unidos a ciertas demoras legislativas en la aprobación de gastos y a una reducción del apoyo al sector financiero. Los países de la zona del euro que se fijaron como meta lograr importantes consolidaciones fiscales pudieron en general reducir



**Cuadro 1. Indicadores fiscales; 2008-12**  
(Porcentaje del PIB)

	2008	2009	Est. Proyecciones			Diferencia con respecto a <i>Fiscal Monitor</i> de noviembre de 2010		
			Est. 2010	2011	2012	2010	2011	2012
<b>Saldo fiscal general</b>								
Economías avanzadas	-3,6	-8,8	-7,9	-7,1	-5,2	0,3	-0,4	-0,1
Estados Unidos	-6,5	-12,7	-10,6	-10,8	-7,2	0,5	-1,1	-0,5
Zona del euro	-2,1	-6,4	-6,4	-4,6	-4,0	0,3	0,4	0,3
Francia	-3,3	-7,6	-7,7	-6,0	-4,9	0,3	0,0	-0,2
Alemania	0,0	-3,0	-3,5	-2,6	-2,3	1,0	1,1	0,7
Italia	-2,7	-5,2	-5,0	-4,3	-3,5	0,1	0,0	0,1
España	-4,1	-11,1	-9,3	-6,6	-6,0	0,0	0,4	0,3
Japón	-4,1	-10,1	-9,4	-9,1	-8,0	0,2	-0,2	0,1
Reino Unido	-4,9	-10,3	-10,3	-8,1	-6,1	-0,1	0,0	0,3
Canadá	0,1	-5,5	-5,9	-4,7	-3,3	-1,0	-1,8	-1,2
Economías emergentes	-0,7	-4,8	-4,1	-3,2	-2,8	0,1	0,0	0,0
China	-0,4	-3,1	-3,1	-2,1	-1,5	-0,2	-0,2	-0,2
India	-7,9	-10,2	-9,8	-9,2	-8,4	-0,2	-0,4	0,1
Rusia	4,3	-6,2	-4,2	-2,9	-3,0	0,6	0,7	-0,1
Brasil <sup>1</sup>	-1,4	-3,1	-2,6	-3,1	-3,2	-0,9	-1,9	-1,5
México	-1,4	-4,8	-3,5	-2,4	-2,5	0,2	0,7	0,2
Sudáfrica	-0,5	-5,3	-5,8	-5,3	-4,4	0,1	-0,6	-1,3
Economías avanzadas del G-20	-4,2	-9,4	-8,3	-7,8	-5,6	0,3	-0,5	-0,2
Economías emergentes del G-20	-0,4	-4,8	-3,9	-3,2	-2,8	0,1	0,0	-0,1
<b>Saldo del gobierno general ajustado en función del ciclo (porcentaje del PIB potencial)</b>								
Economías avanzadas	-3,3	-5,5	-5,9	-5,6	-4,1	0,2	-0,4	-0,1
Estados Unidos <sup>2</sup>	-4,6	-6,7	-7,5	-8,2	-5,4	0,4	-1,1	-0,5
Zona del euro	-2,8	-4,6	-4,7	-3,5	-3,1	0,2	0,3	0,2
Francia	-3,2	-5,6	-6,0	-4,6	-3,8	0,3	0,0	-0,1
Alemania	-1,0	-1,0	-2,8	-2,3	-2,2	0,5	0,6	0,3
Italia	-2,4	-3,3	-3,4	-2,8	-2,3	0,1	0,1	0,3
España	-5,2	-9,7	-7,5	-5,0	-5,0	0,0	0,3	0,3
Japón	-3,6	-6,8	-7,6	-7,6	-7,0	-0,1	-0,4	-0,1
Reino Unido	-5,6	-8,3	-8,1	-6,3	-4,5	-0,1	-0,1	0,2
Canadá	0,0	-3,2	-4,3	-3,4	-2,5	-0,9	-1,5	-0,9
Economías emergentes	-2,4	-4,6	-4,3	-3,6	-3,3	-0,2	-0,2	-0,3
China	-0,8	-3,4	-3,4	-2,3	-1,5	-0,2	-0,1	0,0
India	-10,0	-10,9	-10,3	-9,7	-8,9	-0,8	-0,6	-0,6
Rusia	3,0	-3,4	-2,4	-1,9	-2,4	0,5	0,6	-0,1
Brasil <sup>1</sup>	-2,1	-2,0	-2,8	-3,3	-3,3	-1,0	-2,1	-1,7
México	-1,0	-2,7	-2,7	-1,9	-2,1	0,1	0,4	0,0
Sudáfrica	-2,1	-4,9	-5,1	-4,5	-3,9	0,1	-0,6	-1,2
Economías avanzadas del G-20	-3,4	-5,5	-6,1	-6,1	-4,4	0,2	-0,6	-0,2
Economías emergentes del G-20	-2,3	-4,5	-4,3	-3,6	-3,2	-0,3	-0,6	-0,8
<b>Deuda bruta del gobierno general</b>								
Economías avanzadas	79,2	91,4	96,5	101,0	103,6	-0,9	-1,0	-0,8
Estados Unidos	71,2	84,6	91,2	97,9	102,0	-1,6	-1,4	-1,0
Zona del euro	69,6	78,9	84,3	87,1	88,7	0,4	0,2	-0,1
Francia	67,5	78,1	84,0	87,4	89,4	-0,2	-0,2	-0,1
Alemania	66,3	73,5	76,6	77,1	77,1	1,2	0,6	0,1
Italia	106,3	116,0	118,7	120,1	120,1	0,3	0,4	0,4
España	39,8	53,2	63,1	68,4	72,6	-0,4	-1,8	-2,4
Japón	195,0	217,4	220,7	227,5	232,8	-5,1	-6,6	-5,8
Reino Unido	52,0	68,3	77,2	82,1	84,5	0,6	0,2	-0,6
Canadá	71,3	82,5	83,9	85,4	84,8	2,2	4,9	6,0
Economías emergentes	35,4	37,2	36,9	36,8	36,4	-0,5	-0,5	-0,5
China	17,0	17,7	18,4	18,1	17,6	-0,8	-0,7	-0,5
India	74,0	77,8	75,7	75,2	74,8	0,6	1,1	1,2
Rusia	7,8	10,9	10,4	10,8	12,1	-0,6	-2,0	-2,4
Brasil	70,7	67,9	65,7	67,5	66,9	-1,1	0,9	0,5
México	43,0	44,6	44,5	45,0	43,9	-0,5	-0,7	-1,0
Sudáfrica	27,3	31,5	35,9	39,5	41,6	0,9	1,4	1,9
Economías avanzadas del G-20	84,5	97,6	102,7	107,4	110,2	-1,1	-1,2	-1,0
Economías emergentes del G-20	35,2	36,4	35,6	35,3	34,9	-0,7	-0,7	-0,8

Fuentes: *Perspectivas de la economía mundial* de enero de 2011; y cálculos del personal técnico del FMI. Todos los promedios de países están ponderados en función del PIB-FPA utilizando ponderaciones de 2009.

<sup>1</sup> Los saldos fiscales no incluyen préstamos de política monetaria al banco de desarrollo de Brasil por más de 3% del PIB en 2009 y 2010.

<sup>2</sup> Excluido el apoyo al sector financiero registrado por encima de la línea.

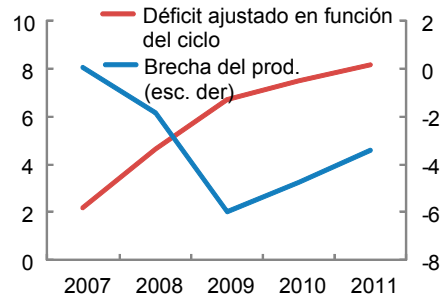
significativamente sus déficits. En cambio, la deuda bruta del gobierno general en las economías avanzadas siguió aumentando con rapidez en 2010, rebasando el 96% del PIB.

En general, los déficits fiscales de las economías emergentes coincidieron en gran medida con los pronósticos de noviembre, pero se observaron algunas desviaciones significativas entre los países. Se proyecta que el déficit general de 2010 equivaldrá a aproximadamente un 4% del PIB, es decir,  $\frac{3}{4}$  puntos porcentuales menos que en 2009, con lo cual el promedio de la deuda bruta del gobierno general se mantiene en gran medida estable en alrededor del 37% del PIB. El déficit medio ajustado en función del ciclo en 2010 prácticamente no varió con respecto al año anterior. Al igual que en las economías avanzadas, la recaudación tributaria superó las expectativas, debido sobre todo a un crecimiento más vigoroso y al alza de precios de las materias primas, y en algunos casos gracias a importantes ingresos extraordinarios (en particular la venta de concesiones petroleras en Brasil y la subasta de permisos de telecomunicaciones en India). No obstante, los mayores ingresos se destinaron a financiar aumentos del gasto. En parte debido a eso, los saldos fiscales de varias economías clave (en especial Brasil, China e India) fueron menos favorables que lo proyectado en la edición de *Fiscal Monitor* de noviembre (cuadro 1). Por el lado opuesto, se prevé que en unos pocos países el nivel general de inflación y los déficits ajustados en función del ciclo serán más bajos que lo proyectado, debido principalmente al aumento de precios de las materias primas (Arabia Saudita y Rusia) y a demoras en la ejecución de proyectos de gasto de capital (Turquía).

### Se proyecta ahora que el ritmo medio de consolidación fiscal en 2011 será más lento, y más desigual entre los países

El ritmo general de reducción del déficit en las economías avanzadas en 2011 será inferior a lo estimado previamente. Ahora se proyecta que, en promedio, la consolidación fiscal en las economías avanzadas del G-20, medida en términos ajustados en función del ciclo económico, equivaldrá a menos de  $\frac{1}{4}$ % del PIB, frente al 1% del PIB proyectado en noviembre. Se prevé que el coeficiente de endeudamiento de estas economías aumentará casi

Gráfico 1. Estados Unidos: Saldo ajustado en función del ciclo y brecha del producto (porcentaje del PIB potencial)



Fuentes: Actualización de enero de 2011 de *Perspectivas de la economía mundial* y estimaciones del personal del FMI.

5 puntos porcentuales, situándose por encima del 107% del PIB.

- El Congreso de Estados Unidos aprobó en diciembre un programa de estímulo que incluye recortes del impuesto sobre la renta y sobre la nómina y una prórroga de las prestaciones por desempleo (cuadro 2). Aunque ciertas medidas concretas para apuntalar el frágil estado de los mercados de trabajo y de la vivienda son justificables, los componentes del programa implican que el estímulo que se proporcionará será reducido en comparación con su costo fiscal (véase la actualización de *Perspectivas de la economía mundial* de enero de 2011). Tras combinarlas con los resultados mejores de lo esperado para 2010, las nuevas medidas hacen prever un leve *aumento* del déficit este año, frente a la *reducción* de  $1\frac{1}{2}$ % del PIB pronosticada en noviembre. Estados Unidos será la única de las grandes economías avanzadas que aplicará políticas fiscales procíclicas este año, aunque es cierto que se enfrenta a una brecha del producto aún considerable (gráfico 1). Además, para avanzar hacia el cumplimiento del compromiso asumido en la Declaración de Toronto de reducir el déficit a la mitad para 2013 será necesario efectuar un ajuste significativo el próximo año. En este sentido, el pronóstico de déficit para 2012 es coherente con las metas especificadas en el

**Cuadro 2. Algunas economías avanzadas: Medidas de política adoptadas o anunciadas desde la publicación de *Fiscal Monitor* de noviembre**  
(Efecto anunciado en el saldo del gobierno general de 2011 como porcentaje del PIB)

Pais	Ingreso y otras recaudaciones	Gasto	Total
<b>Ajuste fiscal</b>			
Grecia	Varias medidas para acelerar el cobro de impuestos en mora y multas tributarias, medidas para combatir el contrabando de combustible, aumento de la eficiencia de las recaudaciones, renovación de licencias de empresas de telecomunicaciones, prórroga de concesiones aeroportuarias (1,0% del PIB)	Reducciones salariales y aumentos de tarifas en las empresas públicas, ahorros de costos y aumentos de copagos en hospitales, pruebas de necesidad de las prestaciones familiares. Reducciones de transferencias y gastos operativos, contratos a corto plazo en el sector público y adquisiciones militares (1,2% del PIB)	2,2
Irlanda	Revisión de las categorías y créditos tributarios del impuesto sobre la renta de las personas físicas; integración del impuesto sanitario y del impuesto sobre la renta en un cargo social universal; reajuste de varias desgravaciones de las contribuciones de las pensiones privadas; y reducción del gasto tributario (0,9% del PIB)	Reducción de la nómina del sector público y el gasto discrecional, prestaciones de asistencia social no progresivas y gasto de capital (2,4% del PIB).	3,5
Portugal <sup>1</sup>	Aumento del IVA en 2 puntos porcentuales, y recortes del gasto tributario (0,8% del PIB)	Reducción de salarios públicos, pensiones y transferencias sociales (2,2% del PIB)	3,0
España <sup>2</sup>	Aumento del impuesto selectivo al tabaco y privatización parcial de la Lotería Nacional y la empresa de administración de aeropuertos	Reducción de subsidios a productores de energía eólica y reducción de transferencias por subvenciones de desempleo	...
<b>Estímulo fiscal</b>			
Japón <sup>3</sup>	Reducción de 5 puntos porcentuales, a 35%, del impuesto efectivo sobre la renta de las empresas, compensada mediante reducción de las deducciones en los impuestos sobre la renta y las herencias y aumento de gravámenes sobre los combustibles (0,1% del PIB)	Aumento del gasto de capital a favor de economías locales y transferencias a PYME, programas de fomento del empleo, cuidado infantil y atención de la salud (1,0% del PIB)	1,1
Estados Unidos <sup>4</sup>	Prórroga de dos años para las reducciones de impuestos de 2001 y 2003; reducción del impuesto sobre la nómina de 2 puntos porcentuales durante un año, prórroga del régimen del impuesto sucesorio de 2009 y depreciación acelerada (0,8% del PIB)	Renovación por 13 meses de las prestaciones de desempleo de emergencia (0,1% del PIB)	0,9

<sup>1</sup> Pese a la adopción de estas nuevas medidas, el déficit total fijado como meta para 2011 (4,6% del PIB) permanece invariable.

<sup>2</sup> No se dispone del efecto estimado de estas medidas en el saldo fiscal.

<sup>3</sup> Gracias a una evolución de los ingresos mejor que la esperada, se prevé que el déficit aumentará solo un 0,2% del PIB en 2011 en relación con el pronóstico de noviembre de 2010.

<sup>4</sup> Efecto en el déficit federal del ejercicio en relación con los supuestos de política utilizados por el personal técnico del FMI.

reciente examen del presupuesto a mitad de ejercicio. Por otro lado, los avances en la formulación de un plan de consolidación a mediano plazo han sido lentos: el informe final del Presidente de la Comisión Fiscal comprende una estrategia integral para la reducción del gasto discrecional y la reforma de las prestaciones sociales, pero no obtuvo el apoyo de la mayoría calificada necesaria para que el informe sea sometido formalmente a consideración del Congreso.

- En Japón, la disminución del déficit general prevista para 2011, que ya era muy moderada, se redujo después de que la Dieta aprobara aumentos del gasto. Se prevé que un recorte propuesto del impuesto sobre las sociedades quedará neutralizado por otras medidas de ingreso (cuadro 2). Para 2012 se proyecta una reducción del déficit de aproximadamente 1% del PIB.

- En cambio, todos los principales países de Europa llevarán a cabo procesos de consolidación en 2011, en general conforme a planes previos. El retiro del estímulo fiscal en Alemania y Francia, sumado a medidas discrecionales y a un mayor crecimiento, contribuirá a una fuerte reducción del déficit. La reducción del déficit de España será la más marcada entre los principales países europeos, y se basará sobre todo en medidas del lado del gasto, incluidos recortes de salarios, pensiones e inversión pública. En el Reino Unido, además de un considerable ajuste fiscal en 2011, el gobierno anunció planes detallados para la reducción del gasto público en los próximos cuatro años. Se prevé que la situación fiscal de todos estos países seguirá mejorando en 2012.
- Grecia, Irlanda y Portugal seguirán llevando a cabo una importante consolidación que será más intensa en su período inicial. Estos

esfuerzos habrán de traducirse en mejoras sustanciales de los saldos generales y ajustados en función del ciclo (2 y 2¾ puntos porcentuales del PIB en promedio, respectivamente), que se basarán sobre todo en recortes del gasto (nóminas del sector público, pensiones y transferencias). Se proyecta que la reducción del déficit seguirá avanzando en estos países en 2012.

Se espera que la consolidación continúe en las economías emergentes del G-20, pero las diferencias entre países también están acentuándose. Se prevé que el déficit medio en 2011 disminuirá aproximadamente un ¾% del PIB, lo suficiente como para mantener constante el coeficiente medio de la deuda bruta del gobierno general. Si bien esto prácticamente no ha cambiado con respecto a lo señalado en la edición del *Fiscal Monitor* de noviembre, las variaciones entre países han aumentado considerablemente. Algunos países exportadores de materias primas (Arabia Saudita, Rusia) probablemente obtendrán mejores resultados que los previstos inicialmente, gracias a importantes ingresos extraordinarios. Sin embargo, se prevé que los déficits fiscales de ciertas economías emergentes clave sean más altos que los señalados en noviembre, debido al traslado de gastos comprometidos en el segundo semestre de 2010 (Brasil y, en menor medida, China) o al hecho de que ciertos ingresos del año pasado no se repiten (Brasil, India). El deterioro de las cuentas fiscales de Brasil es particularmente brusco, y se prevé que el resultado final distará mucho de la meta fiscal que había adoptado el gobierno (un saldo primario de aproximadamente 3% del PIB).

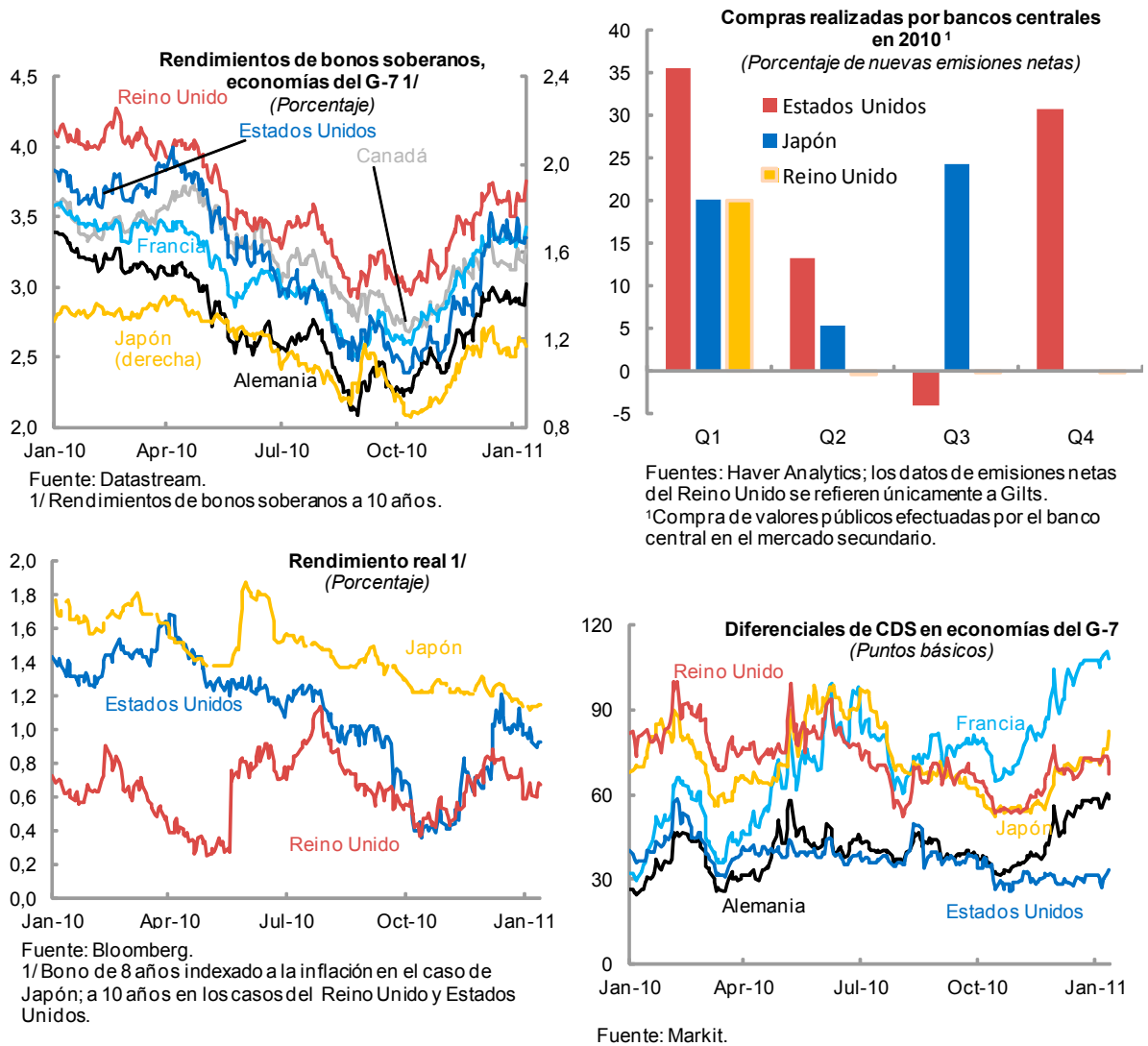
Los avances en la promoción de instituciones que apoyen la sostenibilidad fiscal han sido desiguales, y en algunos casos los marcos existentes se han debilitado. En Estados Unidos, los miembros recientemente electos de la cámara de representantes adoptaron normas procesales que limitan el crecimiento del gasto pero que dejan abierta la posibilidad de reducciones de impuestos y gastos tributarios financiados mediante déficit. En cambio, el fortalecimiento del marco fiscal de la zona del euro

continúa a paso acelerado, conforme a los avances planificados para mejorar el Pacto de Estabilidad y Crecimiento y llevar a cabo la evaluación en el marco del semestre europeo. El Consejo Europeo ha despejado el camino para la creación de un mecanismo permanente de gestión y resolución de crisis: el Mecanismo Europeo de Estabilidad (ESM, por sus siglas en inglés). En junio de 2013, el ESM combinará un servicio de suministro de liquidez, similar a la Facilidad Europea de Estabilidad Financiera (FEEF), con un procedimiento de resolución de crisis que hará obligatoria la participación de los tenedores de bonos en las operaciones de rescate de cualquier país considerado insolvente. En Hungría, el organismo independiente de fiscalización fue clausurado, con el consiguiente deterioro de la transparencia y debilitamiento del equilibrio del sistema de frenos y contrapesos.

### **Pese al aumento de los rendimientos de los bonos soberanos y el deterioro del marco fiscal en algunos países, las fuertes presiones del mercado siguen circunscritas a ciertos países de la zona del euro**

Los rendimientos de los bonos públicos en todas las principales economías avanzadas han aumentado. Desde comienzos de noviembre, los rendimientos nominales de los valores públicos emitidos por Estados Unidos con vencimientos a 10 años han aumentado 80 puntos básicos, y se observan aumentos similares en otros países (salvo en Japón, donde una base amplia y estable de inversionistas internos y la persistencia del crecimiento débil y la deflación probablemente han contribuido a una fluctuación más moderada) (gráfico 2, panel 1). Estos repuntes de los rendimientos coincidieron con un aumento de las compras de bonos públicos por parte de los principales bancos centrales (gráfico 2, panel 2; gráfico 3, panel 2). En Estados Unidos, una normalización gradual de las tasas reales de interés (gráfico 2, panel 3) como consecuencia de las mejores perspectivas de crecimiento y el aumento de los precios de las acciones es probablemente un factor

Gráfico 2. Evolución reciente de los mercados de bonos soberanos



determinante. De hecho, las expectativas inflacionarias permanecieron bien ancladas en términos generales y los diferenciales de los *swaps* de riesgo de incumplimiento del deudor (CDS, por sus siglas en inglés) prácticamente no variaron en Estados Unidos (gráfico 2, panel 4). La situación en Alemania y Francia es similar, aunque ciertos aumentos de los diferenciales de los CDS soberanos en estos países quizá señalen una mayor preocupación del mercado con respecto al precio del apoyo adicional al sector bancario y los pasivos contingentes que estos países podrían estar asumiendo en el marco de la Facilidad Europea de Estabilidad Financiera. Mientras tanto, la agudización de las presiones del mercado hasta ahora se han limitado a un grupo pequeño de Estados miembros de la zona del euro (gráfico 3, panel 1).

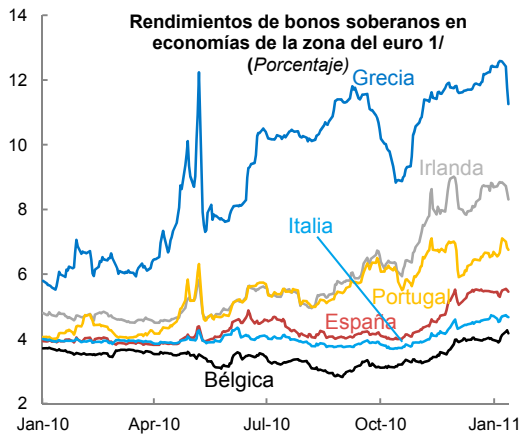
En los mercados emergentes, la afluencia de capitales y las consiguientes condiciones expansivas del crédito

pueden desalentar la constitución de reservas fiscales suficientes. Como se observa en las actualizaciones de *Perspectivas de la economía mundial* y del informe sobre la estabilidad financiera mundial (*GFSR*, por sus siglas en inglés), la intensidad y la naturaleza de esta afluencia entrañan riesgos: en el ámbito fiscal, las condiciones de crédito persistentemente expansivas y el surgimiento de exuberancia en el mercado de acciones tienden a propiciar aumentos del gasto público, ya que el incremento de los ingresos tributarios y los menores pagos de intereses crean un espacio fiscal transitorio.

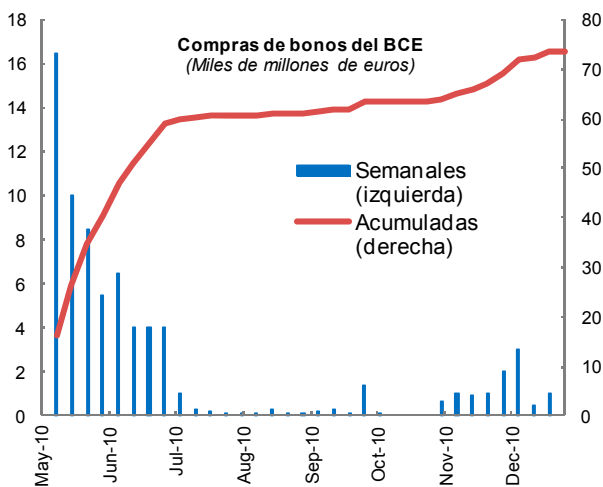
Para 2011 se proyectan fuertes necesidades de refinanciamiento de la deuda de los sectores público y privado. Las presiones serán particularmente intensas en el primer semestre del año, dado que los países de la zona del euro tendrán que competir con las necesidades de otras economías avanzadas, que

ascienden a aproximadamente US\$5 billones (gráfico 4). A esto se sumarán las fuertes necesidades de financiamiento de grupos financieros en muchos países (véase la actualización del informe *GFSR* de enero de 2011).

**Gráfico 3. Rendimientos de los bonos soberanos de la zona del euro y compras de bonos del BCE**



1/ Rendimientos de bonos soberanos a 10 años.  
Fuente: Datastream.



Fuente: Bloomberg.

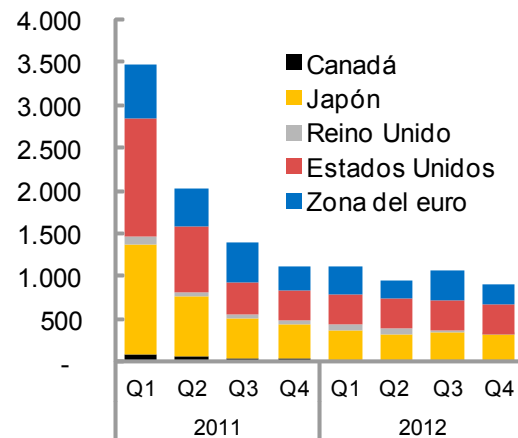
## Un escrutinio más intenso por parte de los mercados y las demoras en la consolidación hacen aún más acuciante la necesidad de que los gobiernos emitan señales de un compromiso claro con la sostenibilidad a largo plazo

Hay que resistir los intentos de debilitar los mecanismos de apoyo institucional. Para la continuidad del necesario ajuste a mediano plazo y para reforzar la credibilidad de las políticas, serán

cruciales instituciones fiscales y presupuestarias sólidas y transparentes.

- El resurgimiento de las presiones del mercado en algunas *economías avanzadas* exige que estos países redoblen su compromiso con las metas fijadas para sus déficits y elaboren planes de contingencia para garantizar el cumplimiento de las metas de ajuste. En la zona del euro es necesario enfocar la gestión de las crisis desde una perspectiva más integral que permita frenar la espiral fiscal-financiera y reducir el riesgo de contagio transfronterizo. Las economías avanzadas cuya sostenibilidad fiscal no ha sido motivo

**Gráfico 4. Refinanciamiento de bonos soberanos de economías avanzadas 1/ (miles de millones de dólares de EE.UU.)**



Fuente: Bloomberg.

1/ Incluye pagos de principal e intereses de letras a corto plazo y bonos a largo plazo. A diferencia de 2011, 2012 no incluye la deuda a corto plazo. La cifra de refinanciamiento correspondiente a 2012 aumentará en la medida en que se refinancie esta deuda a corto plazo.

de preocupación en los mercados necesitan adoptar sin demora planes creíbles que vayan mucho más allá de 2011, para preservar la actitud favorable de los mercados. Estados Unidos y Japón, donde el ritmo de ajuste fiscal se ha desacelerado frente a lo previsto en la edición de *Fiscal Monitor* de noviembre de 2010, tienen que reforzar en particular su determinación con respecto al ajuste, detallando las medidas que piensan adoptar

para cumplir con sus compromisos de reducción de los déficits y la deuda.

- Muchas *economías emergentes* tienen que reponer sus reservas fiscales más rápidamente para atenuar las preocupaciones de recalentamiento, crear margen para hacer frente a cualquier

desaceleración del crecimiento o evitar reincidir en la aplicación de políticas procíclicas que socavarían la credibilidad. Se deben resistir las presiones de gasto, y ahorrar los excedentes fiscales en su totalidad.