

# Testigos del **DERRUMBE**

**Los países de mercados emergentes y de bajo ingreso capearon la recesión mundial. ¿Podrán sobrevivir a nuevos shocks?**

*Sarwat Jahan y Brad McDonald*

**E**L PERÍODO previo a la crisis financiera mundial, las economías de mercados emergentes y de bajo ingreso mostraron un desempeño económico inédito. La experiencia varió según el país, pero de 2003 a 2007, el promedio del crecimiento anual del PIB ajustado por inflación en ambos grupos fue del 7% al 8%, muy superior al de los años noventa. La inflación bajó a menos del 10%. Estos logros se deben mucho a reformas estructurales que aumentaron la competitividad y la resistencia de las economías, y a la mejora de las políticas monetarias y fiscales. El crecimiento económico sostenido también se manifestó en menores tasas de pobreza, uno de los principales Objetivos de Desarrollo del Milenio adoptados por las Naciones Unidas en 2000 (FMI y Banco Mundial, varios años).

Como muchos países de mercados emergentes y de bajo ingreso gozaban de una buena situación económica, pudieron adoptar medidas para contrarrestar la crisis mundial que empezó en 2008 como secuela directa de la crisis financiera de las economías avanzadas. Estas víctimas inocentes, por llamarlas de algún modo, pudieron salir de la recesión mucho antes que las economías avanzadas. Además, muchos se beneficiaron del veloz repunte del precio de las materias primas.

¿Pero saldrían tan bien parados de otra recesión mundial o de otro shock económico grave? Depende de lo bien que se preparen.

## **Nadie quedó a salvo**

La crisis económica y financiera mundial tuvo origen en las economías avanzadas pero, durante un tiempo, los países de mercados emergentes y de bajo ingreso no quedaron a salvo (véase el gráfico 1 y el cuadro). Su tasa de crecimiento cayó, aunque la desaceleración fue menos pronunciada en los países de bajo ingreso. La turbulencia se transmitió a los países de mercados emergentes y de bajo ingreso por varias vías: la demanda de sus exportaciones cayó, la volatilidad de los mercados de divisas aumentó, el crédito al comercio y otras actividades se restringió y la inversión extranjera directa se desace-

leró. El pesimismo y la incertidumbre mundial también enfriaron la inversión interna. Todo esto llegó tras el auge de precios de los alimentos y combustibles que, salvo para los exportadores de materias primas, había empezado a debilitar los saldos comerciales y las reservas y exigía aumentar el gasto social.

La firmeza de las políticas aplicadas antes de la crisis ayudó a la recuperación. Una inflación baja a moderada, reservas internacionales holgadas, cuentas fiscales saneadas y un menor volumen de deuda aportaron el margen de política económica que muchos países necesitaban para adoptar políticas activas y combatir la recesión.

Aunque al inicio las autoridades monetarias de muchos países de mercados emergentes y de bajo ingreso endurecieron sus políticas para reafirmar la confianza y contener el efecto de la crisis financiera, al hacerse más patente el riesgo de que la crisis repercutiera en la economía real, los bancos centrales bajaron su tasa de interés y flexibilizaron el tipo de cambio. En 2009, casi las tres cuartas partes de los países de mercados emergentes y más de la mitad de los de bajo ingreso distendieron sus condiciones monetarias y financieras.

El cambio de la situación fiscal fue especialmente fuerte: la mediana del déficit fiscal de los países de mercados emergentes y



Cadena de montaje del Tata Nano, apodado el "auto más barato del mundo", en Smand, India.

de bajo ingreso se amplió en el orden de un 3% del PIB (gráfico 2). En gran medida, esto refleja el efecto de “estabilizadores automáticos” como la merma de ingresos públicos (los impuestos bajan con el producto). Si, como tiempo atrás, la situación fiscal hubiera sido más débil y la deuda mayor, los gobiernos habrían tenido que subir los impuestos o reducir el gasto, o ambas cosas. Además de dejar que actuaran los estabilizadores, los países con más margen de maniobra respondieron activamente aumentando el gasto.

### Una respuesta sin precedente

La respuesta de política fiscal de los países de bajo ingreso fue inédita. Al comenzar la crisis, su situación macroeconómica no era tan sólida como la de los mercados emergentes, pero sí mucho mejor que en crisis previas. Las reservas del país de bajo ingreso tipo duplicaban aproximadamente las registradas al comienzo de otras crisis, mientras los niveles de inflación, déficit fiscal, déficit en cuenta corriente y deuda externa se habían reducido alrededor de un 50% (FMI, 2010a).

Durante otras crisis, como las de 1982 y 1991, los países de bajo ingreso debieron reducir su déficit fiscal. En 2009, el país de bajo ingreso tipo aumentó su déficit fiscal un 2,7% del PIB. El gasto real (ajustado por inflación) aumentó un 7%. Más de la mitad de las necesidades de financiación derivadas del mayor déficit fiscal se cubrieron con fuentes internas; con todo, el FMI y otros acreedores externos aportaron un cuantioso financiamiento concesionario (a tasas inferiores a las de mercado) y de otra naturaleza.

En 2010 y 2011 volvió a manifestarse el impacto del desempeño de las economías avanzadas en otros países. La recuperación mundial de 2010 magnificó el efecto de las políticas anticíclicas, y la mayoría de los países de bajo ingreso y, especialmente, de mercados emergentes, repuntaron notablemente. El capital volvió a fluir, el crédito creció y en muchos mercados emergentes la producción industrial registró un gran aumento. En los países de mercados emergentes y algunos de bajo ingreso creció el temor inflacionario, especialmente cuando la recuperación empezó a

impulsar al alza el precio mundial de las materias primas. Pero en 2011, la turbulencia financiera y la desaceleración económica volvieron a repercutir en los países de mercados emergentes y de bajo ingreso, lo que puso de relieve que, aunque su interdependencia quizá se haya debilitado algo, aún dependen del crecimiento de las economías avanzadas para lograr un crecimiento robusto y un desarrollo rápido (Canuto y Leipziger, 2012).

### Riesgos y medidas paliativas

Aunque capearon bien la crisis, los países de mercados emergentes y de bajo ingreso deben estar listos para afrontar una mayor volatilidad económica mundial. Desde principios de 2012 la zona del euro parece haber ingresado en una recesión leve, y otras economías avanzadas crecerían en forma débil e irregular. La situación de las economías avanzadas puede repercutir negativamente en las economías de mercados emergentes y moderar su crecimiento.

En el plano mundial, entre otros riesgos acecha el derivado de un shock negativo de la oferta de petróleo o de un menor crecimiento potencial de los propios mercados emergentes, lo que también afectaría a los países de

bajo ingreso debido a la intensificación de los lazos económicos entre ambos grupos. Aunque el crecimiento repuntó en la mayoría de los países de bajo ingreso, estos países siguen siendo vulnerables, especialmente a la oscilación del precio de las materias primas y a otros shocks de precios mundiales. Tanto los países de mercados emergentes como los de bajo ingreso deben aplicar políticas prudentes para reforzar su capacidad de resistencia.

Para las economías emergentes es fundamental pilotear hacia un aterrizaje suave al moderarse el crecimiento interno en un contexto de flujos de capital volátiles, posibles auges crediticios y deterioro de la coyuntura externa. Las circunstancias varían según el país: en aquellos en que la presión inflacionaria va cediendo (como la mayoría de los países latinoamericanos), las políticas monetarias pueden distenderse para afrontar el riesgo de deterioro y, si es necesario, complementarse con una mejor supervisión financiera para evitar el sobrecalentamiento de sectores como el

## La aplicación de políticas más sólidas antes de la crisis fue determinante.

### Diferentes efectos

Durante la crisis mundial, el producto y el mercado bursátil de la mediana de las economías avanzadas y de mercados emergentes registraron un descenso similar, pero los mercados emergentes mostraron mayores diferencias.

Caída del producto	Mercados emergentes	Economías avanzadas
Mediana	-4,9	-4,5
Percentil 25°	-8,4	-6,6
Percentil 75°	-2,0	-2,9
Caída del mercado bursátil		
Mediana	-57,1	-55,4
Percentil 25°	-72,0	-64,1
Percentil 75°	-45,2	-49,0

Fuente: FMI (2010b).

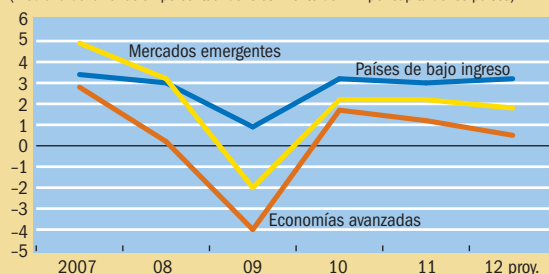
Nota: La caída del producto se mide como variación porcentual del PIB del máximo al mínimo. La caída del mercado bursátil se mide como variación porcentual de las cotizaciones bursátiles nacionales del máximo al mínimo.

Gráfico 1

### Duro castigo

Los países de mercados emergentes fueron más castigados por la crisis mundial que los de bajo ingreso debido a sus lazos más estrechos con las economías avanzadas.

(mediana de la variación porcentual del crecimiento del PIB per cápita de los países)

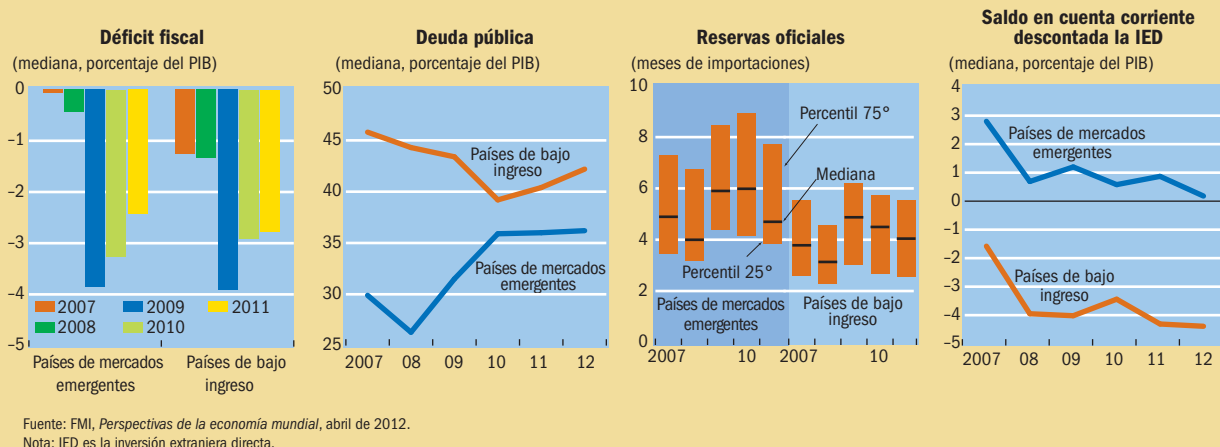


Fuente: FMI y Banco Mundial, *Global Monitoring Report*, abril de 2012.

Gráfico 2

## En recuperación

Según varias mediciones, las economías de los países de bajo ingreso y de mercados emergentes han mejorado desde la recesión, pero los países de bajo ingreso son especialmente vulnerables a una nueva desaceleración.



inmobiliario. En países con baja presión inflacionaria, una situación fiscal sólida y un cuantioso superávit externo, hay margen para aumentar el gasto, inclusive el gasto social (FMI, 2012a). En otras economías, en particular de Oriente Medio y Norte de África, un tema fundamental es cómo fomentar un crecimiento sólido, sostenido y participativo, con un sector privado que genere suficiente empleo para absorber una mano de obra que se expande con rapidez, y desarrollar instituciones sólidas que garanticen el buen gobierno. En los países con menor margen de maniobra, por ejemplo, debido a la presión inflacionaria, la distensión debe abordarse con más cautela.

Para los países de bajo ingreso, el punto de equilibrio es más difícil de encontrar. En la mayoría de ellos, los márgenes de maniobra para aplicar políticas macroeconómicas son menores que en 2008. Durante la crisis, aumentó el déficit fiscal y la deuda, lo que reduce su capacidad para aplicar una respuesta fiscal anticíclica para paliar el efecto negativo de otro shock. Desde 2009, los déficits en cuenta corriente (descontada la inversión extranjera directa) y los déficits fiscales se han ampliado, mientras que las reservas de divisas se han reducido (en relación con las importaciones). Hasta recomponer los márgenes de maniobra, los países de bajo ingreso no estarán en tan buenas condiciones para afrontar nuevos shocks externos (FMI, 2010a y 2011a). Si, debido a los problemas presupuestarios de las economías avanzadas, se reduce la ayuda externa, los países de bajo ingreso serán aún más vulnerables. Estos países deberán reducir gradualmente los déficits y la deuda y aumentar sus reservas de divisas. Pero, al mismo tiempo, se ven apremiados por sus necesidades de gasto social y en inversiones que fomenten el crecimiento.

Los recursos usados para recomponer los márgenes de maniobra no pueden destinarse a inversiones que fomenten el crecimiento o satisfagan necesidades de desarrollo inmediatas. Pero los países de bajo ingreso tienen formas de resolver este dilema, como fortalecer los ingresos públicos internos y mejorar su gestión del gasto público. Estos países pueden implementar redes de protección social más flexibles y robustas para que, en caso de shock, las transferencias

a los grupos vulnerables puedan encauzarse en forma rápida y económicamente eficaz. En el largo plazo pueden aplicar reformas para fomentar el ahorro interno y profundizar sus sistemas financieros. Es necesario aumentar el volumen y la calidad de la inversión pública en infraestructura y la inversión en capital humano mediante políticas eficaces de salud y educación (FMI, 2012b).

Además, para suavizar el efecto de los shocks, los países de bajo ingreso pueden empezar a recurrir a instrumentos del mercado financiero para protegerse del riesgo, como los seguros para catástrofe y los títulos de deuda con pago supeditado a los shocks (FMI, 2011b). ■

*Sarwat Jahan es Economista y Brad McDonald es Subjefe de Unidad en el Departamento de Estrategia, Políticas y Evaluación del FMI.*

### Referencias:

- Canuto, Otaviano, y Danny Leipziger, 2012, "Ascent after Decline: Challenges of Growth", PREM Economic Premise, No. 75 (Washington: Banco Mundial).
- Fondo Monetario Internacional (FMI), 2010a, "Emerging from the Global Crisis: Macroeconomic Challenges Facing Low-Income Countries" (Washington).
- , 2010b, "How Did Emerging Markets Cope in the Crisis?" (Washington).
- , 2011a, "Managing Global Growth Risks and Commodity Price Shocks—Vulnerabilities and Policy Challenges for Low-Income Countries", IMF Policy Paper (Washington).
- , 2011b, "Managing Volatility in Low-Income Countries—The Role and Potential for Contingent Financial Instruments", IMF Policy Paper (Washington).
- , 2012a, "Global Economic Prospects and Policy Changes", preparado por el personal del FMI para la reunión de los ministros de Hacienda y Gobernadores de Banco Central del G-20, 25–26 de febrero.
- , 2012b, "Low-income Countries Remain Vulnerable in Global Downturns", Boletín del FMI, 10 de enero.
- , y Banco Mundial, varios números, Global Monitoring Report (Washington).