

LA SITUACIÓN Y LAS PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS DE LOS PAÍSES EN DESARROLLO DE BAJO INGRESO EN 2016

RESUMEN GENERAL

Este estudio es el tercero de una serie dedicada a evaluar la situación y las perspectivas macroeconómicas de los países en desarrollo de bajo ingreso (PDBI). El primero (FMI, 2014a) examinó las tendencias observadas en 2000–2014, un período de crecimiento vigoroso y sostenido en la mayoría de los PDBI. El segundo (FMI, 2015a) se centró en el impacto que tuvo en los PDBI la caída de los precios mundiales de las materias primas ocurrida desde mediados de 2014, una historia de perdedores (los países que dependen de las exportaciones de materias primas, sobre todo combustibles) y ganadores (los países con una base de exportación más diversa, que continuaron creciendo con fuerza).

En términos generales, lo que esta evaluación de la coyuntura macroeconómica de los PDBI pone de manifiesto es un ajuste incompleto a un nuevo mundo de materias primas a precios persistentemente más bajos, en el que muchos exportadores de materias primas aún están alejados de una trayectoria macroeconómica sostenible (capítulo 1). El análisis de los riesgos y las vulnerabilidades se centra en las tensiones en el sector financiero y los riesgos fiscales a mediano plazo, y apunta a las medidas — incluido el fortalecimiento de las capacidades— necesarias para controlar y contener estos retos a lo largo del tiempo (capítulo 2). Dado que 2016 marca el inicio de la marcha hacia los objetivos de desarrollo de 2030, el estudio también plantea cómo acelerar la inversión en infraestructura en los PDBI, teniendo en cuenta que el déficit de infraestructura pública (energía, sistemas de transporte) está ampliamente considerado como una restricción central al potencial de crecimiento a mediano plazo de los PDBI (capítulo 3).

El fuerte ajuste de los precios de las materias primas está ya en su tercer año; por lo tanto, algunos de los principales mensajes de nuestro estudio son bien conocidos: a) muchos exportadores de materias primas, sobre todo los productores de combustibles, siguen sometidos a tensiones económicas significativas, con un crecimiento anémico, profundos desequilibrios fiscales y posiciones debilitadas de reservas en divisas; b) los países con una base de exportación más diversificada en general están bien, aunque varios se han visto golpeados por disminuciones de las remesas, conflictos/catástrofes naturales, y el impacto contractivo de los programas de estabilización macroeconómica; c) la agudización de los desequilibrios fiscales, tanto en los exportadores de materias

primas como en los exportadores diversificados, se ha traducido en crecientes niveles de deuda, con graves tensiones de financiamiento en algunos casos; y d) en muchos PDBI han surgido tensiones financieras, que probablemente aumentarán en numerosos exportadores de materias primas en los próximos 12–18 meses. A continuación presentamos los mensajes centrales en cuanto a la supervisión del sector financiero, los riesgos fiscales a mediano plazo y la solución de las lagunas en la infraestructura.

Situación y perspectivas macroeconómicas

En términos amplios, la trayectoria de los PDBI puede dividirse en tres grupos: exportadores de combustibles, exportadores de materias primas no combustibles y exportadores “diversificados” (es decir, que no dependen de las materias primas).

Los *exportadores de combustibles* están luchando por adaptarse a la drástica caída de los ingresos presupuestarios y por exportación: el crecimiento promedio del producto se ha estancado o es negativo, y el promedio del grupo se desplomó de 5,7% en 2014 a -1,6% para 2016; los déficits fiscales han dado un gran salto, para ubicarse en niveles insostenibles; y las reservas de divisas se están agotando, sobre todo en los países con vínculos cambiarios. Se necesitarán ajustes presupuestarios difíciles para restablecer la estabilidad macroeconómica, y muchos de estos países tienen cada vez menos capacidad de endeudamiento.

Los *exportadores de materias primas no combustibles* sufrieron un shock de los términos de intercambio mucho más suave y el impacto en sus ingresos presupuestarios fue leve. El crecimiento promedio disminuyó notablemente, de 5,3% en 2014 a 3,8% para 2016; los déficits fiscales registraron un aumento moderado, de un promedio de 2,3% en 2014 a 3,5% en 2016; los niveles de deuda pública también subieron; y los niveles de reservas cayeron por debajo del parámetro tradicional de tres meses de cobertura de las importaciones en más de la mitad de los países. Es necesario ajustar las políticas, lo cual no será problemático en la mayoría de los casos. En algunos, las políticas erradas incrementaron mucho la deuda pública, y ahora se requieren programas de ajuste exhaustivos para restablecer la estabilidad.

Los *exportadores diversificados* en general se beneficiaron del realineamiento de los precios de las materias primas. El crecimiento registra o supera 6% en muchos países, tanto de Asia como de África; los países golpeados por shocks de las remesas y shocks no económicos no están tan bien. Pero los déficits fiscales (que promediaron 4,6% del PIB en 2016) están trepando y los niveles de deuda pública —de por sí elevados— muestran un aumento constante. Si bien la expansión de la inversión podrían justificar este enfoque en algunos casos, muchos países necesitan incrementar los niveles de ahorro público, contener la acumulación de la deuda y recomponer los márgenes de maniobra para la aplicación de políticas.

Vulnerabilidades agudas y persistentes

Los modelos econométricos apuntan a fuertes vulnerabilidades macroeconómicas en dos tercios de los exportadores de materias primas, pero en menos de una cuarta parte de los exportadores diversificados. Una cuarta parte de los PDBI corren un alto riesgo de caer en dificultades con su deuda externa o ya ha tropezado con este problema.

Las tensiones en el sector financiero ya se han hecho sentir en alrededor de una quinta parte de los PDBI; más de la mitad de los exportadores de materias primas enfrentan un elevado riesgo de tensión en el sector financiero en los próximos 18 meses. Las tensiones fiscales son un factor importante: el atraso de los pagos del sector público está golpeando a las empresas en algunos países, y la disminución de los depósitos del gobierno está drenando la liquidez en otros. Las quiebras bancarias y las intervenciones de las autoridades de supervisión para evitarlas van en aumento desde 2014, con una crisis financiera sistémica.

El FMI proporciona amplia asistencia técnica a los PDBI en cuestiones de regulación y supervisión del sector bancario. Entre las principales debilidades detectadas en la regulación y la supervisión de los PDBI, cabe mencionar: a) falta de independencia y facultades de supervisión; b) insuficiencia de recursos de supervisión; c) insuficiente supervisión de los marcos de gestión del riesgo y gobernanza del sector bancario; y d) poca capacidad ejecutoria. A los socios en el desarrollo les toca un importante papel en el fortalecimiento de las capacidades en este ámbito.

Los principales riesgos fiscales de los PDBI incluyen: a) elevados niveles de volatilidad del ingreso fiscal que, a falta de reglas fiscales apropiadas, puede generar políticas fiscales sumamente procíclicas, y b) el control deficiente de los pasivos contingentes, incluida la escasa supervisión de las empresas estatales y las exposiciones fiscales de las asociaciones público-privadas (APP). Para mejorar la capacidad de gestión del riesgo fiscal, es necesario centrarse en a) detectar/evaluar los riesgos; b) contener los riesgos; y c) mejorar el monitoreo y la declaración.

Promoción de la inversión en infraestructura: Avances y retos para las políticas

La mejora de la inversión en infraestructura es un pilar fundamental de la mayoría de las estrategias nacionales de desarrollo y está considerada como un componente integral de la agenda 2030 para el desarrollo. Mejorando los servicios de infraestructura se puede incrementar la productividad, atraer inversión privada y facilitar la integración de la población rural en la economía nacional.

La inversión pública —entre otras cosas en infraestructura— ha aumentado en general en los PDBI durante los 15 últimos años, pero las deficiencias de infraestructura siguen siendo acuciantes. Excepto en el caso de las telecomunicaciones, los servicios de infraestructura son preponderantemente responsabilidad del sector público. La participación privada en infraestructura se canaliza mayormente a través de APP, que se concentran más que nada en el sector energético. Las donaciones y los préstamos

concesionarios de los socios en el desarrollo constituyen una fuente esencial y estable de financiamiento de infraestructura para los PDBI; los préstamos sindicados externos han desempeñado un papel complementario importante en algunos países, pero el volumen de préstamos ha disminuido en los últimos años. Según una encuesta organizada por el FMI, las limitaciones de financiamiento y capacidad de absorción son obstáculos clave a la expansión de la inversión en infraestructura.

Mejorar la infraestructura de los PDBI para respaldar el crecimiento exige actuar en múltiples flancos. Las autoridades deben encontrar un equilibrio entre endeudarse para financiar la inversión y mantener la sostenibilidad de la deuda. Si los riesgos fiscales limitan el margen de maniobra para el financiamiento con deuda, es necesario movilizar otros recursos, acelerando la movilización de recursos internos y recurriendo al financiamiento externo concesionario. Es esencial afianzar la capacidad de gestión de la inversión pública para mejorar la rentabilidad de los gastos de inversión. Es importante contar con más inversionistas privados para hacer posible la expansión, pero eso requiere esfuerzos concertados por mejorar el entorno regulatorio y macroeconómico, ofreciendo al mismo tiempo previsibilidad de las políticas a mediano plazo. Los bancos de fomento y las instituciones de financiamiento del desarrollo multilaterales deberían focalizar mejor sus intervenciones para aprovechar la inversión privada, entre otras cosas mediante medidas de mitigación de riesgos bien diseñadas y escalables.