

Nota de prensa del capítulo 3: *La evolución del ciclo de la vivienda y las implicaciones para la política monetaria*

Perspectivas de la economía mundial, abril de 2008

Preparada por Roberto Cardarelli, Deniz Igan y Alessandro Rebucci

Observaciones fundamentales

- **La innovación de los sistemas de financiamiento de la vivienda ha facilitado el acceso de los hogares al crédito hipotecario y también ha dejado a las economías de los países avanzados más expuestas a los movimientos del sector.**
- **Una política monetaria que respondiera a fluctuaciones extremas de los precios de la vivienda dentro de un marco global de control del riesgo podría contribuir a suavizar el impacto del sector de la vivienda en la economía, sobre todo si el sector de los hogares está más apalancado. Pero el nivel de precios de la vivienda no debería ser un objetivo monetario específico.**

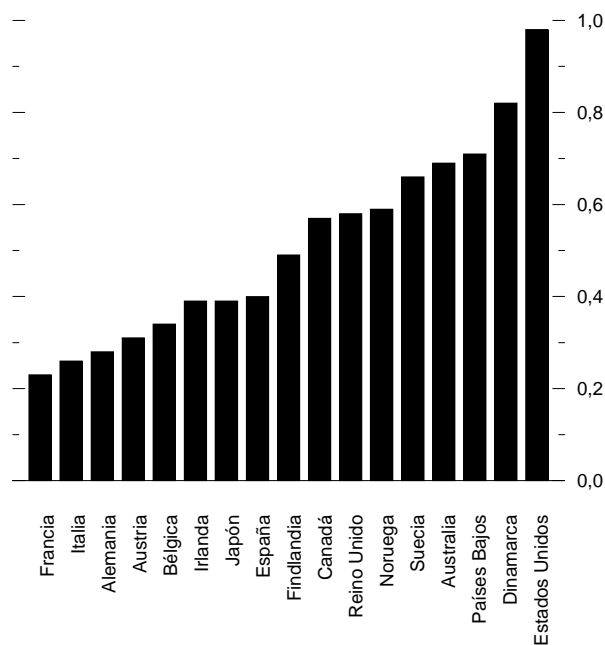
El capítulo 3 de *Perspectivas de la economía mundial* examina de qué manera la innovación de los sistemas de financiamiento de la vivienda en las economías avanzadas durante las dos últimas décadas alteró el papel que la vivienda desempeña en el ciclo económico y en el mecanismo de transmisión de la política monetaria.

El capítulo revela diferencias considerables en las características institucionales de los diversos mercados hipotecarios nacionales, que quizás expliquen en parte la marcada variación del saldo de la deuda hipotecaria de los hogares. Estados Unidos, Dinamarca, Australia, Suecia y los Países Bajos parecen albergar los mercados hipotecarios más “desarrollados”, mientras que los países de Europa continental tienden a ocupar el extremo opuesto, lo cual lleva a suponer que sus mercados hipotecarios no brindan un acceso tan fácil al financiamiento (gráfico 1).

Otra conclusión del capítulo es que los desbordamientos del sector de la vivienda hacia el resto de la economía

Gráfico 1. Índice del mercado hipotecario

(Los valores del índice van de 0 a 1; cuanto más alto es el valor, más fácil es el acceso de los hogares al crédito hipotecario)



son más intensos en los países que facilitan el acceso al crédito hipotecario (gráfico 2). La razón es que el uso más frecuente de la vivienda como garantía intensifica el efecto del alza de los precios de la vivienda en el consumo a través de un mayor nivel de endeudamiento de los hogares.

En términos generales, la innovación reciente de los mercados de financiamiento de la vivienda agudizó el impacto de la política monetaria en los precios de la vivienda. En los mercados hipotecarios más flexibles y competitivos, la política monetaria ejerce efectos más fuertes en los precios de la vivienda y, en última instancia, en el gasto de los consumidores y el producto. La distensión monetaria de comienzos de esta década parece haber estimulado el aumento de los precios de la vivienda y de la inversión residencial en Estados Unidos, aunque probablemente hayan amplificado ese efecto la relajación de las normas crediticias y la toma excesiva de riesgos por parte de los prestamistas.

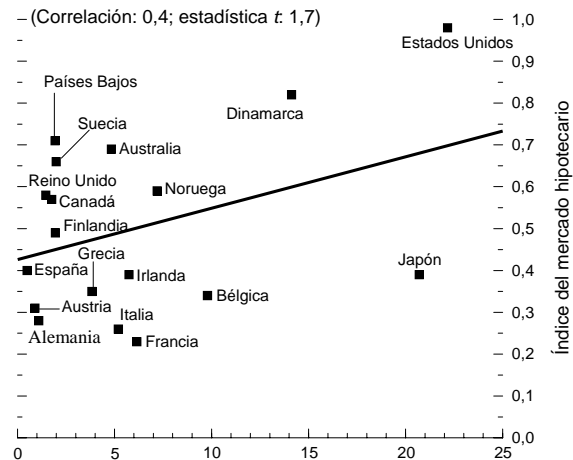
El capítulo 3 sugiere que la política monetaria debe tener en cuenta el nivel de desarrollo de los mercados hipotecarios. Concretamente, en las economías con un nivel más elevado de deuda hipotecaria las autoridades monetarias podrían contribuir a la estabilización respondiendo de manera más enérgica a las fluctuaciones de los precios de la vivienda, sobre todo si se producen rápidamente o se desvían de los niveles de valoración normales. Ese enfoque de la política monetaria podría encuadrarse en un marco global de control del riesgo y debería aplicarse simétricamente.

Ahora bien, estas sugerencias no constituyen una recomendación de transformar los precios de la vivienda en un objetivo de la política monetaria. Dada la incertidumbre con respecto a los shocks a la economía y a los efectos de las tasas de interés en las burbujas de precios de los activos, los precios de la vivienda deberían considerarse como uno de los muchos factores que influyen en la balanza de riesgos para las perspectivas económicas, dentro de un enfoque monetario orientado al control del riesgo. Además, la carga que representa reaccionar frente a la posibilidad de una burbuja de precios de los activos no puede recaer completamente en la política monetaria; a la política regulatoria también le toca un papel crítico para evitar que una relajación indebida de las normas de otorgamiento de crédito pueda alimentar fluctuaciones extremas de los precios de la vivienda.

Gráfico 2. Correlación entre la proporción de la variación del producto atribuible a las perturbaciones de la demanda de vivienda y el índice del mercado hipotecario

(Porcentaje, a ocho trimestres, 1983-2007)

En los países con mercados hipotecarios más desarrollados, las perturbaciones de la demanda de vivienda tienden a explicar una proporción más elevada de las fluctuaciones del producto.



Nota de prensa del capítulo 4: *El cambio climático y la economía mundial*

Perspectivas de la economía mundial, abril de 2008

Preparada por Natalia Tamirisa, Florence Jaumotte, Ben Jones, Paul Mills,
Rodney Ramcharan, Alasdair Scott y Jon Strand

- **Existe incertidumbre acerca de las estimaciones del alcance de los daños futuros que puede originar el cambio climático, pero hay coincidencia en que el riesgo de esos potenciales daños podría ser importante e incluso catastrófico si no se pone freno al calentamiento global.**
- **Los costos de las políticas encaminadas a luchar contra el cambio climático pueden contenerse si las políticas de mitigación están correctamente diseñadas. Será crucial establecer un marco que sea sostenible y que otorgue incentivos para una amplia participación de los países.**
- **El personal técnico del FMI utiliza un modelo dinámico mundial para examinar las consecuencias macroeconómicas y financieras de las políticas encaminadas a luchar contra el cambio climático. En el análisis se muestra cómo las políticas de mitigación podrían incidir en el crecimiento de los países, el ahorro y la inversión, los flujos de capital y los tipos de cambio. También se señalan varios principios que contribuirían a reducir los costos de las políticas de mitigación: la fijación de precios del carbono debe ser de alcance mundial, a largo plazo, flexible y equitativa.**

El cambio climático es una externalidad potencialmente catastrófica y uno de los más grandes problemas de acción colectiva para el mundo. Las últimas proyecciones elaboradas por el Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático de Naciones Unidas respecto de un escenario en el que no se adopten medidas plantean un riesgo considerable de que el clima mundial cambie radicalmente de aquí a fines del siglo, provocando consecuencias económicas y sociales potencialmente graves. Los países pobres sufrirían antes y con mayor severidad los efectos del cambio climático, debido a su geografía, su mayor dependencia de la agricultura y una capacidad de adaptación más limitada. Quizá sus sistemas de salud y de suministro de agua sean sometidos a grandes presiones por desastres naturales más frecuentes, las costas se inunden y las poblaciones migren. Los países ricos podrían verse afectados por el desbordamiento de los efectos del cambio climático en los países pobres, y también enfrentarían graves daños directos si llegaran a materializarse los riesgos “de cola” de las catástrofes climáticas.

Las iniciativas serias que se emprendan para mitigar el cambio climático podrían tener consecuencias macroeconómicas rápidas y de amplio alcance. El impacto que las políticas recientemente adoptadas en materia de biocombustibles han tenido sobre los precios de los alimentos y la inflación constituye una advertencia aleccionadora. Para reducir las emisiones de gases de efecto invernadero que contribuyen al cambio climático se requiere poner un precio a tales emisiones. Ello elevaría los costos de elaborar productos que sean generadores intensivos de emisiones y también incidiría en la productividad, el ahorro y la inversión, los flujos de capital y los tipos de cambio. A largo plazo, la fijación de precios del carbono contribuiría a potenciar el crecimiento económico, al crear incentivos para que las personas y

las empresas opten por innovar y por usar productos y tecnologías más eficientes y de bajas emisiones.

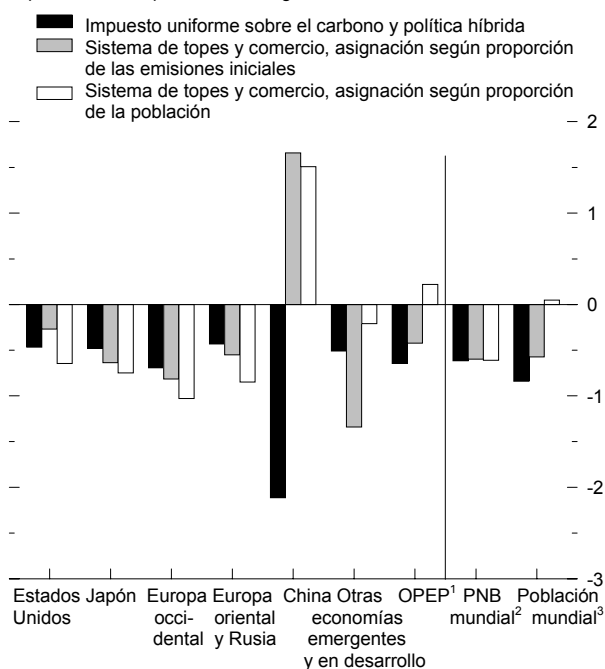
En el análisis del personal técnico del FMI se señalan algunas enseñanzas en cuanto a la forma en que podrían minimizarse los costos de mitigación.

- Es necesario que las políticas de fijación de precios del carbono sean a largo plazo y resulten creíbles.* Deben establecer un horizonte temporal de aumento continuo de los precios del carbono en el que las personas y las empresas efectivamente crean. Solo entonces esos precios inducirían los cambios en la inversión y el consumo necesarios para abandonar aquellos productos y tecnologías que sean generadores intensivos de emisiones. Mediante aumentos graduales de los precios del carbono, que comiencen lo antes posible y a partir de un nivel bajo, se reduciría al mínimo el costo del ajuste al distribuirlo en un período de tiempo más prolongado. Por ejemplo, según las estimaciones del personal técnico, las políticas de mitigación adoptadas en 2013 para estabilizar las concentraciones de equivalente de CO₂ en 550 partes por millón para 2100 implicarían solo una reducción del 0,6% del valor presente neto del consumo mundial para 2040. Aun con esta pérdida, el PNB sería igualmente 2,3 veces mayor en 2040 que en 2007. Estas estimaciones son congruentes con las formuladas en la bibliografía publicada sobre el tema.
- El marco de política multilateral debe inducir a todos los grupos de economías —avanzadas, de mercados emergentes y en desarrollo— a comenzar a fijar precios para sus emisiones.* Un marco de política que no incluya de algún modo (con un rezago o con metas iniciales más bajas para las emisiones) a las economías grandes y de rápido crecimiento —como Brasil, China, India y Rusia— sería extremadamente costoso y políticamente insostenible. La razón es que se prevé que durante los próximos 50 años el 70% de las emisiones provendrán de las economías emergentes y en desarrollo.
- Las políticas de fijación de precios del carbono deben tener como objetivo establecer un precio mundial común para las emisiones.* De ese modo se garantizaría que la reducción

Costos totales de mitigación; 2013–40

(Consumo; desviación del valor presente neto respecto del escenario de referencia, porcentaje)

Los costos mundiales de mitigación podrían ser moderados entre 2013 y 2040, pero varían según el país y la política aplicada. La magnitud de los costos y su distribución entre los países son sensibles a la facilidad con que estos últimos podrían reducir sus emisiones así como al diseño específico de las políticas de mitigación.



Fuente: Estimaciones del personal técnico del FMI.

¹Organización de Países Exportadores de Petróleo.

²Ponderado según proporción del PNB en 2013.

³Ponderado según proporción de la población en 2013.

de las emisiones se produzca allí donde sea menos costoso hacerlo. Si no se equiparan los precios del carbono entre los diferentes países, los costos mundiales de las políticas de mitigación serían como mínimo 50% más elevados.

- *Las políticas de fijación de precios del carbono deben ser lo suficientemente flexibles como para responder a las fluctuaciones cíclicas de la economía.* Durante períodos de alta demanda les resultaría más costoso a las empresas reducir sus emisiones, y cuando la demanda es baja se daría la situación inversa. Los costos de reducción serían menores si se permite a las empresas variar sus emisiones a lo largo del ciclo económico, al tiempo que se mantiene como meta un nivel dado de reducción de las emisiones en el mediano plazo. A diferencia de los impuestos sobre el carbono, los sistemas de comercialización de los permisos de emisión (también denominados de “topes y comercio”) podrían resultar restrictivos en períodos de mayor crecimiento, a menos que incorporen elementos que contribuyan a controlar la volatilidad de los precios (políticas híbridas).
- *Los costos de mitigación deben distribuirse de manera equitativa entre los países.* El sentido y la magnitud de las transferencias en los sistemas de topes y comercio dependerían de la facilidad con que los diferentes países puedan reducir las emisiones y del diseño específico de esos sistemas. Un mecanismo que genere un flujo de transferencias hacia las economías emergentes y en desarrollo reduciría los costos que las políticas de fijación de precios del carbono suponen para ellas y las alentaría a participar en la iniciativa.

Nota de prensa del capítulo 5: *La globalización, los precios de los productos básicos y los países en desarrollo*

Perspectivas de la economía mundial, abril de 2008

Preparada por Nikola Spatafora e Irina Tytell

Observaciones fundamentales

- **Los países en desarrollo se están beneficiando más del actual auge mundial de precios de los productos básicos que de los anteriores, desde varios puntos de vista. El volumen de exportación (sobre todo de manufacturas) y la inversión están creciendo con más rapidez, y el endeudamiento de los gobiernos es sustancialmente inferior.**
- **La expansión de las exportaciones de manufacturas no se limita al boom actual; representa más bien una tendencia a más largo plazo (pero de magnitud muy variada según la región). Está impulsada por una demanda pujante en las economías emergentes de Asia y constituye una característica destacada de la creciente integración de los países en desarrollo en la economía mundial.**
- **El proceso de integración seguramente continuará aun si los precios de los productos básicos avanzan menos o retroceden. La creciente integración de los países en desarrollo es atribuible en gran medida al mejoramiento de la calidad institucional, la profundización financiera y la liberalización externa ininterrumpida; a su vez, la influencia de la fluctuación de los precios de los productos básicos es pequeña.**

Con un aumento galopante de los precios de los productos básicos y el afianzamiento de las instituciones y los marcos de política económica como telón de fondo, los países en desarrollo avanzaron considerablemente en la integración con la economía mundial durante los últimos años. El comercio internacional total (exportaciones e importaciones) representa hoy 50%–100% del PIB y el capital extranjero total (activos y pasivos) asciende a 100%–200% del PIB en todas las regiones del mundo en desarrollo. El avance reciente de la integración mundial ocurrió en medio de un alza generalizada de los precios de los productos básicos, del orden del 75% en términos reales, desde 2000. Paralelamente, los países exportadores —ya sea de productos básicos o de otros bienes— fueron desarticulando sin pausa políticas que obstaculizaban las corrientes comerciales y financieras, y fueron mejorando la calidad de las instituciones y la gestión macroeconómica.

El período reciente de globalización se caracteriza por una diversificación más profunda tanto de la composición como de los destinos de las exportaciones. El volumen de exportaciones manufactureras en relación con el PIB real aumentó de manera constante en todo el mundo en desarrollo, desde 2 puntos porcentuales en Oriente Medio y África hasta más de 20 puntos porcentuales en Asia desde fines de la década de 1980. Medida en dólares,

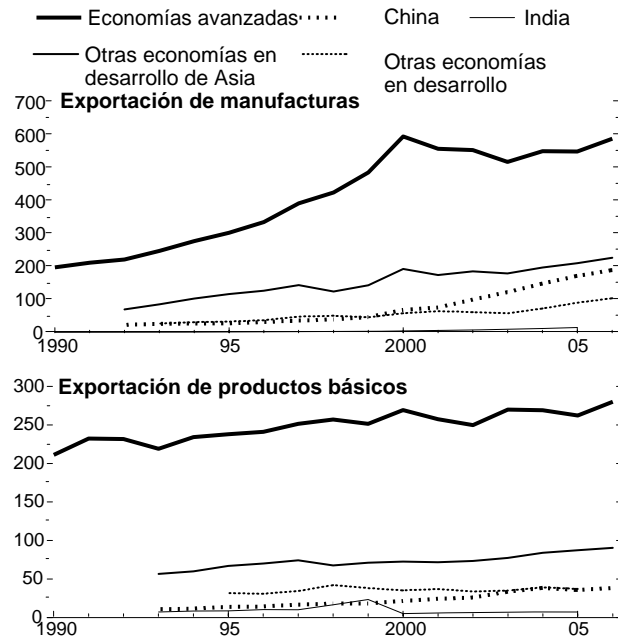
la exportación de manufacturas a las economías avanzadas se triplicó desde comienzos de la década pasada, y la destinada a China experimentó un crecimiento aún más espectacular, aunque a partir de un nivel inicial bajo (primer gráfico). Los sectores manufactureros de las economías en desarrollo también han recibido un volumen considerable de inversión extranjera directa. La exportación de productos básicos a China y otros países de Asia se incrementó drásticamente, pero incluso los países exportadores de estos productos expandieron el comercio de productos manufacturados.

Aunque los países en desarrollo exportadores de productos básicos se están beneficiando más del boom actual que de los anteriores, a largo plazo los precios de los productos básicos contribuyen poco a la integración comercial y financiera.

En comparación con auges anteriores, la mediana del volumen de exportación aumentó más de 3 puntos porcentuales adicionales por año, y la exportación manufacturera respondió significativamente más, debido en parte a una menor apreciación real en los exportadores de combustibles y a reducciones arancelarias más profundas en los exportadores de otros productos básicos. La inversión extranjera y nacional se aceleró en comparación con otros auges, en tanto que disminuyó el endeudamiento externo, sobre todo público. Aun así, los precios de los productos básicos explican una pequeña parte de los 26 puntos porcentuales de aumento que experimentaron los volúmenes de exportación (en relación con el PIB) entre los años ochenta y la década actual. De hecho, hasta la mitad de ese aumento es atribuible al mejoramiento institucional, la profundización financiera y la eliminación de

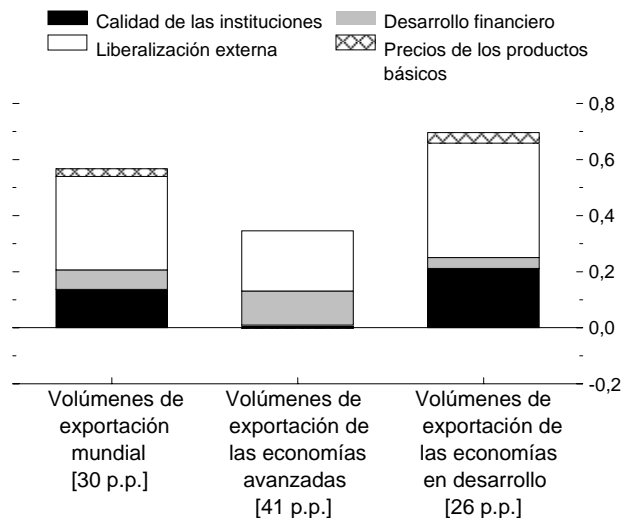
Exportaciones de las economías emergentes y en desarrollo

(Por destino, en miles de millones de dólares de EE.UU. de 2000)



Factores que contribuyeron al avance de la integración entre la década de 1980 y la actual

(Contribución como porcentaje)¹



¹ Variable dependiente y diferencia total en puntos porcentuales en el eje de la abscisa; porcentaje de la diferencia total en el eje de la ordenada. Los resultados se basan en regresiones de datos de panel. Los volúmenes de exportación están deflactados según un índice del PIB real.

distorsiones causadas por la adopción de ciertas políticas —menos restricciones cambiarias, aranceles más bajos y menor sobrevaloración—, además de una mayor apertura comercial en otros países (segundo gráfico).

Un firme empeño por mejorar aún más las instituciones y los marcos de política económica ayudaría a los países en desarrollo a continuar el proceso de integración y resistir mejor cualquier variación abrupta de los precios de los productos básicos. El análisis presentado en este capítulo implica que aun si los precios de dichos productos perdieran terreno, es poco probable que se produzca un retroceso de la integración, a la cual contribuyen mucho el mejoramiento de la calidad institucional, la profundización del sector financiero, la prudencia fiscal y la liberalización externa. No obstante, como muchos países en desarrollo siguen dependiendo de la exportación de productos básicos, una mayor diversificación y el avance de las reformas los protegerían mejor de las perturbaciones de esos precios.