

RESUMEN GENERAL

La situación de la economía mundial

La expansión mundial está perdiendo ímpetu frente a una grave crisis financiera (capítulo 1). La desaceleración es especialmente aguda en las economías avanzadas y sobre todo en Estados Unidos, donde la corrección del mercado de la vivienda continúa exacerbando las tensiones financieras. En lo que respecta a las demás economías avanzadas, el crecimiento también disminuyó en Europa occidental, mientras que en Japón la actividad conserva la capacidad de resistencia. Por el momento, las economías emergentes y en desarrollo están menos afectadas por la situación de los mercados financieros y continúan creciendo con rapidez, encabezadas por China e India, aunque la actividad de algunos países está empezando a enfriarse.

La inflación global, por su parte, subió en el mundo entero, impulsada por la pujanza que caracterizó a los precios de los alimentos y de la energía. En las economías avanzadas, la inflación subyacente registró pequeños avances en los últimos meses pese a la desaceleración del crecimiento. En las economías emergentes la inflación global subió más, como consecuencia tanto del enérgico aumento de la demanda como del mayor peso que tienen la energía y, en particular, los alimentos en las canastas de consumo.

El auge de precios de los productos básicos continúa pese a la ralentización de la actividad mundial. Una de las causas principales es el dinamismo de la demanda de los mercados emergentes, que originaron gran parte del aumento del consumo de productos básicos en los últimos años; además, la demanda de biocombustibles encareció importantes cultivos alimentarios. Al mismo tiempo, la oferta no termina de ajustarse al alza de los precios, sobre todo en el caso del petróleo, y en muchos mercados los niveles de las existencias corresponden a mínimos a mediano y a largo plazo (véase el apéndice 1.2). Aparentemente, este aumento de los precios de los productos básicos se debe también, al menos en parte, a factores financieros, ya que los productos básicos se están perfilando como una alternativa más entre las clases de activos de inversión.

Las perturbaciones que sufren los mercados financieros desde agosto de 2007 —cuando el retroceso de los precios de la vivienda en Estados Unidos dislocó el mercado nacional de las hipotecas de alto riesgo— se propagaron rápida e imprevistamente, infligiendo graves daños a los mercados e instituciones que conforman el núcleo del sistema financiero. Las secuelas son variadas: reducción de la liquidez en el mercado interbancario, descapitalización de grandes bancos y revaloración del riesgo de toda una variedad de instrumentos, como se describe en más detalle en la edición de abril de 2008 del informe *Global Financial Stability Report*. Pese a la reacción enérgica de los principales bancos centrales, los problemas de liquidez siguen siendo graves, y la inquietud en torno a los riesgos de crédito no solo es más aguda sino que ya ha trascendido mucho más allá del sector de las hipotecas de alto riesgo.

Los precios de las acciones también perdieron terreno a medida que se fragilizaba la economía, y la volatilidad se instaló en los mercados bursátiles y cambiarios.

Estas dislocaciones financieras, con el consiguiente desapalancamiento, están afectando a los canales de crédito bancarios y no bancarios de las economías avanzadas, y ya están apareciendo indicios de una restricción crediticia generalizada, aunque no de una contracción crediticia propiamente dicha. La banca está aplicando normas más estrictas para el otorgamiento de préstamos en Estados Unidos y Europa occidental, la emisión de productos de crédito estructurados es más moderada, y los diferenciales (*spreads*) de la deuda corporativa son mucho más elevados. El impacto es especialmente duro en Estados Unidos y está contribuyendo a ahondar aún más la corrección del mercado de la vivienda. En Europa occidental, los principales desbordamientos ocurren a través de los bancos expuestos más directamente a la titulización de hipotecas estadounidenses de alto riesgo y a los trastornos del mercado interbancario y de productos estructurados.

Las tensiones financieras recientes también golpearon a los mercados cambiarios. El tipo de cambio efectivo real del dólar de EE.UU. perdió mucho terreno desde mediados de 2007, lastrado por la disminución de la inversión extranjera en instrumentos estadounidenses de renta fija y variable a causa de la pérdida de confianza en las condiciones de liquidez y de rentabilidad de estos activos, el empañamiento de las perspectivas de crecimiento de la economía nacional y los recortes de las tasas de interés. La caída del valor del dólar impulsó la exportación neta y ayudó a reducir el déficit en cuenta corriente estadounidense a menos de 5% del PIB en el cuarto trimestre de 2007, es decir, más de 1½% del PIB por debajo del máximo registrado en 2006. La principal contraparte del declive del dólar de EE.UU. ha sido la apreciación del euro, del yen y de otras monedas con régimen flotante, como el dólar canadiense y las divisas de algunas economías emergentes. Por el contrario, la fluctuación cambiaria no fue tan marcada en algunos países con grandes superávits en cuenta corriente, sobre todo China y los exportadores de petróleo de Oriente Medio.

Los desbordamientos directos hacia economías emergentes y en desarrollo hasta ahora son menos pronunciados que durante otras convulsiones de las finanzas mundiales, aunque las corrientes de capital se moderaron en los últimos meses, al igual que las emisiones. Varios países que dependían mucho del crédito transfronterizo a corto plazo se vieron más duramente afectados. Las repercusiones por cauces comerciales también son limitadas hasta la fecha, y se hacen notar más en las economías que comercian activamente con Estados Unidos. Por lo tanto, las economías emergentes y en desarrollo siguen gozando de un crecimiento generalmente sólido y más o menos equilibrado entre todas las regiones, aunque muchos países aún enfrentan una inflación creciente alimentada por los precios de los alimentos y del combustible y por una firme demanda interna.

La capacidad de resistencia de las economías emergentes y en desarrollo se fundamenta en una integración cada vez más estrecha con la economía mundial y en la naturaleza

generalizada del actual auge de precios de los productos básicos, que en los países que los exportan estimuló las exportaciones, la inversión extranjera directa y la inversión nacional más de lo que lo hicieron los auges previos. Como lo explica el capítulo 5, los exportadores de productos básicos lograron diversificar sus bases de exportación —ampliando la exportación de manufacturas, por ejemplo—, y hay hoy un comercio más intenso entre las propias economías emergentes y en desarrollo. Un factor importante detrás de estos avances fue el afianzamiento de los marcos macroeconómicos e institucionales. En consecuencia, el crecimiento de las economías emergentes y en desarrollo ya no depende tanto de los ciclos de las economías avanzadas, aunque obviamente los efectos de desbordamiento no se han desvanecido del todo.

Perspectivas y riesgos

De acuerdo con las proyecciones, el crecimiento mundial disminuirá a 3,7% en 2008 —es decir, $\frac{1}{2}$ punto porcentual menos que las previsiones actualizadas publicadas en enero último y $1\frac{1}{4}$ puntos porcentuales menos que el nivel de 2007— y se mantendría más o menos igual en 2009. La divergencia entre la expansión de las economías avanzadas y las economías emergentes persistiría; en términos generales, el crecimiento de las economías avanzadas se ubicaría muy por debajo del potencial. Estados Unidos caerá en una recesión suave en 2008 como consecuencia de la interacción del ciclo de la vivienda y del ciclo financiero, y comenzará una recuperación moderada en 2009 a medida que se vayan resolviendo con lentitud los problemas que pesan sobre los balances de las instituciones financieras (capítulo 2). Para Europa occidental también se prevé una ralentización de la actividad muy por debajo del potencial a causa de los desbordamientos comerciales, las tensiones financieras y un ciclo negativo de la vivienda en algunos países. En las economías emergentes y en desarrollo, por el contrario, el crecimiento se moderaría ligeramente —como consecuencia de los esfuerzos de algunas economías por evitar un recalentamiento, los desbordamientos comerciales y financieros, y cierta moderación de los precios de los productos básicos— pero conservaría el dinamismo en 2008 y en 2009.

La balanza global de riesgos para las perspectivas de crecimiento a corto plazo sigue inclinándose a la baja. El personal técnico del FMI considera en este momento que existe un 25% de posibilidad de que el crecimiento mundial disminuya a 3% o menos en 2008 y 2009, lo cual equivale a una recesión mundial. El riesgo más grave son los sucesos que continúan viviendo los mercados financieros, y sobre todo la posibilidad de que las cuantiosas pérdidas generadas por los productos de crédito estructurados vinculados al mercado estadounidense de hipotecas de alto riesgo y a otros sectores dañen seriamente los balances del sistema financiero y transformen las restricciones al crédito en una contracción crediticia propiamente dicha. La interacción entre los shocks financieros negativos y la demanda interna —especialmente en el ámbito de la vivienda— sigue siendo motivo de preocupación en Estados Unidos, y en menor medida en Europa occidental y otras economías avanzadas. Existiría cierto potencial al alza para la demanda interna de las economías emergentes, que

son aun así vulnerables a las repercusiones comerciales y financieras. Al mismo tiempo, los riesgos generados por las presiones inflacionarias también se han agudizado, ya que las condiciones restrictivas de los mercados de productos básicos provocaron un salto de los precios, y la inflación subyacente desplazó al alza.

Retos para la política económica

En el mundo entero las autoridades se enfrentan a retos diversos y en rápida evolución, y aunque las circunstancias varían según el país, en un mundo cada vez más multipolar será esencial abordarlos como un todo, teniendo plenamente en cuenta las interacciones transfronterizas. En las economías avanzadas, lo apremiante es lidiar con la crisis de los mercados financieros y responder a los riesgos a la baja para el crecimiento, pero sin olvidar los riesgos inflacionarios y los factores preocupantes a más largo plazo. Muchas economías emergentes y en desarrollo siguen enfrentadas al reto de evitar que el vigor del crecimiento actual agrave la inflación y exacerbe las vulnerabilidades, pero deberían estar preparadas para responder a una ralentización del crecimiento y a nuevas dificultades de financiamiento si las condiciones externas empeoran drásticamente.

Economías avanzadas

En las economías avanzadas, las autoridades monetarias tendrán que mantener un equilibrio delicado entre disipar los riesgos que pesan sobre el crecimiento y evitar un aumento de la inflación. En Estados Unidos, el creciente riesgo a la baja que pesa sobre el producto en medio de considerable incertidumbre sobre el alcance, la duración y el impacto de la turbulencia financiera, y el deterioro de las condiciones laborales, justifican los últimos recortes drásticos de la tasa de interés decididos por la Reserva Federal y la preferencia por la distensión monetaria hasta que la economía se afiance. En la zona del euro, si bien el nivel de inflación es demasiado elevado, las perspectivas apuntan a que disminuya hasta ubicarse por debajo de 2% en 2009, ya que el panorama se presenta cada vez más negativo para la actividad. Por lo tanto, el Banco Central Europeo tiene margen para cierta distensión de la política monetaria. En Japón tiene sentido mantener las tasas de interés sin cambio por el momento, aunque —estando de por sí bajas— habría un margen limitado para recortarlas si las perspectivas de crecimiento se deterioraran sustancialmente.

Más allá de estas inquietudes inmediatas, los sucesos financieros recientes han reavivado el debate sobre la conveniencia de que los bancos centrales tengan en cuenta los precios de los activos al orientar la política monetaria. Al respecto, el capítulo 3 examina las conexiones entre los ciclos de la vivienda y la política monetaria. La conclusión es que, en base a la experiencia reciente, parece haber buenas razones para que las decisiones sobre la política monetaria asignen un peso significativo a los movimientos de los precios de la vivienda, sobre todo en el caso de las economías con mercados hipotecarios más desarrollados en las cuales los efectos del “acelerador financiero” son más pronunciados. Esto podría lograrse

dentro de un marco de control del riesgo para la política monetaria, oponiendo resistencia — valga la expresión— cuando los precios de la vivienda fluctúan con rapidez o se salen de las bandas de valoración normal, aunque no sería factible ni recomendable que la política monetaria se fijara como objetivo un determinado nivel de precios de la vivienda.

La política fiscal puede desempeñar una función estabilizadora útil en las economías avanzadas en caso de que la actividad pierda ímpetu, aunque no por eso correspondería hacer peligrar la consolidación fiscal a mediano plazo. En primer lugar, existen estabilizadores automáticos que deberían brindar respaldo fiscal en el momento necesario, sin comprometer los objetivos a mediano plazo. Además, la preocupación en cuanto al ímpetu de las fuerzas recesionistas y la idea de que las dislocaciones financieras pueden haber dañado el mecanismo normal de transmisión de la política monetaria quizá justifiquen un estímulo discrecional más intenso en algunos países, siempre que sea puntual, esté bien focalizado y se desarticule con rapidez. En Estados Unidos, donde los estabilizadores automáticos son relativamente pequeños, parece justificarse plenamente el estímulo fiscal adicional decretado recientemente para una economía bajo presión, y quizás haya que encontrar margen para estabilizar el mercado financiero y el mercado de la vivienda brindando más apoyo público. En la zona del euro los estabilizadores automáticos son más extensos y es necesario permitir que funcionen a pleno, paralelamente a una trayectoria del déficit fiscal que sea coherente con un avance sostenido hacia los objetivos a mediano plazo. Los países que están bien encaminados hacia esos objetivos también pueden aumentar un poco el estímulo discrecional, pero en otros quizá ni siquiera los estabilizadores automáticos puedan funcionar a pleno porque el nivel de deuda pública es elevado y los planes de ajuste actuales no bastan para lograr la sostenibilidad a mediano plazo. En Japón, la deuda pública neta se mantendría muy elevada pese a la consolidación reciente. En una desaceleración económica podrían entrar en acción los estabilizadores automáticos, pero su impacto en la demanda interna sería pequeño y no habría demasiado margen para un estímulo discrecional adicional.

Las autoridades también deben mantenerse firmemente concentradas en mitigar la turbulencia financiera para evitar una crisis de confianza total o una contracción crediticia. Las prioridades inmediatas son restablecer la confianza en las contrapartes, fortalecer la situación financiera y la capitalización de las instituciones y diluir las restricciones a la liquidez, como lo detalla la edición de este mes del informe *Global Financial Stability Report*. Otras iniciativas encaminadas a respaldar el mercado de la vivienda en Estados Unidos, como por ejemplo el uso del balance del sector público, podrían ayudar a despejar la incertidumbre en cuanto a la evolución del sistema financiero, pero velando por evitar un riesgo moral excesivo. Entre las reformas a más largo plazo convendría afianzar la regulación del mercado hipotecario, promover la independencia de las calificadoras de riesgo, ampliar la supervisión, fortalecer el marco de cooperación para la supervisión y mejorar los mecanismos de resolución de crisis.

Economías emergentes y en desarrollo

Las economías emergentes y en desarrollo se enfrentan al reto de controlar la inflación al mismo tiempo que se mantienen alertas a los riesgos generados por la desaceleración de las economías avanzadas y la tensión creciente de los mercados financieros. En algunos países quizá sea necesario endurecer más la política monetaria para mantener controlada la inflación. En un régimen cambiario flexible, la apreciación de la moneda generalmente proporciona un respaldo útil a la restricción monetaria. Los países que controlan estrictamente el tipo de cambio respecto del dólar de EE.UU. podrían tener menos margen de acción, ya que la subida de las tasas de interés puede estimular la entrada de capitales. China y otros países que han diversificado sus economías se beneficiarían al flexibilizar el régimen cambiario, ampliando así el margen de maniobra de la política monetaria. Para muchos exportadores de petróleo de Oriente Medio, el vínculo de la moneda nacional con el dólar de EE.UU. limita la política monetaria. Estas economías tendrán que calibrar el actual aumento del gasto fiscal teniendo en cuenta su situación dentro del ciclo económico, y dedicar prioritariamente ese gasto a aliviar los estrangulamientos de la oferta.

Las políticas fiscales y financieras también pueden servir para evitar el recalentamiento de la economía y los problemas conexos. La moderación del gasto puede ayudar a evitar variaciones bruscas de la demanda interna, aliviar la necesidad de endurecer la política monetaria y reducir la presión generada por la entrada de capitales a corto plazo. Una supervisión financiera alerta —que promueva normas crediticias debidamente estrictas y un firme control del riesgo en las instituciones financieras nacionales— puede ser redituable, ya sea moderando el impulso de la demanda derivado de la rápida expansión del crédito, como disipando el riesgo de una acumulación de vulnerabilidades en los balances.

Al mismo tiempo, las autoridades deben estar preparadas para reaccionar frente al deterioro del ambiente externo, que podría debilitar tanto el comercio internacional como las entradas de capital. En muchos países el fortalecimiento de los marcos de política económica y de los balances del sector público permitirá poner en marcha con más facilidad que en el pasado políticas monetarias y fiscales anticíclicas. En China, la consolidación de los últimos años deja un amplio margen para apuntalar la economía mediante la política fiscal, por ejemplo acelerando los planes de inversión pública y las reformas destinadas a mejorar las redes de protección social, la atención de la salud y la enseñanza. Muchos países de América Latina han instituido marcos sólidos de metas de inflación que servirán de base para la distensión monetaria en caso de que la actividad se enfríe y las presiones inflacionarias disminuyan. Se podría permitir la puesta en marcha de los estabilizadores automáticos fiscales, aunque habría poco margen para un estímulo fiscal discrecional debido al nivel aún elevado de la deuda pública. Con la finalidad de mantener la confianza, algunas economías emergentes y en desarrollo con profundos déficits en cuenta corriente u otros focos de vulnerabilidad y que dependen de las entradas de capital quizá deban responder endureciendo las políticas sin demora.

Políticas e iniciativas multilaterales

Frente a los retos mundiales, es indispensable la acción general. En el caso de una desaceleración mundial grave, tendría sentido suministrar apoyo fiscal pasajero en una diversidad de países que en los últimos años alcanzaron una situación fiscal sólida. Brindar estímulo fiscal en un grupo amplio de países que se beneficiarían de una demanda agregada más enérgica sería quizá mucho más eficaz que la acción individual, teniendo en cuenta los desbordamientos transfronterizos inevitables derivados de un aumento del gasto en las economías abiertas. Sería prematuro poner en práctica este enfoque, pero a la vez podría ser prudente que los países comenzaran a elaborar planes para poder responder a tiempo en caso de que resulte necesario.

La tarea de disipar los riesgos vinculados con los desequilibrios mundiales en cuenta corriente no ha perdido relevancia. Es alentador observar cierto avance en la implementación de la estrategia avalada por el Comité Monetario y Financiero Internacional y los planes de política más detallados esbozados durante la consulta multilateral organizada por el FMI con la finalidad de reequilibrar la demanda interna entre países mediante movimientos propicios de los tipos de cambio reales (véase el recuadro 1.3). Esta hoja de ruta conserva su importancia, pero debería utilizarse con flexibilidad, teniendo en cuenta la evolución de las circunstancias mundiales. También sigue siendo prioritario bajar las barreras comerciales, pero el lento avance de la Ronda de Doha es decepcionante. La expansión del comercio internacional es uno de los factores que más promovió el reciente desempeño destacado de la economía mundial —y el avance en la lucha contra la pobreza mundial—, y es esencial recobrar el ímpetu en este campo.

Es un motivo de verdadera satisfacción que se haya forjado recientemente un compromiso de acción conjunta para encuadrar la lucha contra el cambio climático después del Protocolo de Kyoto. Como muestra el capítulo 4, las medidas necesarias para adaptarse a la acumulación de gases de efecto invernadero y mitigarla acarrearán importantes consecuencias macroeconómicas. Según las conclusiones del capítulo, es posible suavizar esas consecuencias siempre que las iniciativas para contener las emisiones estén basadas en un régimen eficaz de fijación de precios del carbono que refleje los daños que producen las emisiones. Ese régimen debería instituirse en todos los países para que la mitigación tuviera un máximo de eficiencia, y debería ser flexible, para evitar la volatilidad, y equitativo, para evitar que recayera una carga indebida en los países con menos capacidad para soportarla.

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.**

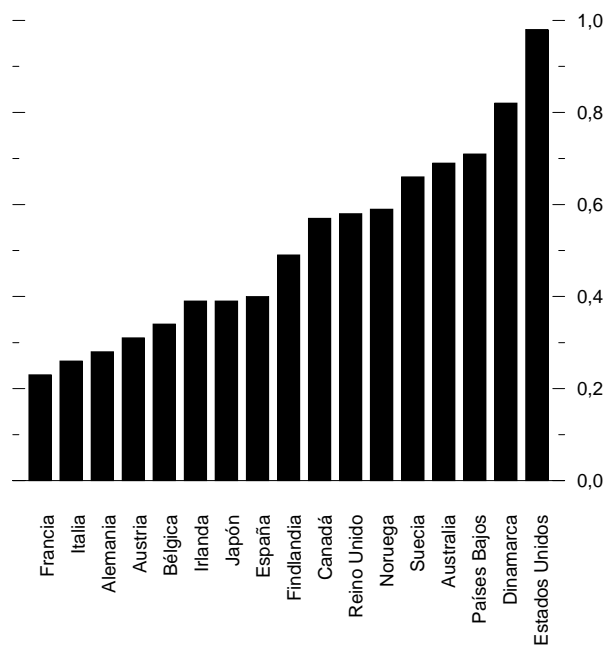
El capítulo 3 de *Perspectivas de la economía mundial* examina de qué manera la innovación de los sistemas de financiamiento de la vivienda en las economías avanzadas durante las dos últimas décadas alteró el papel que la vivienda desempeña en el ciclo económico y en el mecanismo de transmisión de la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

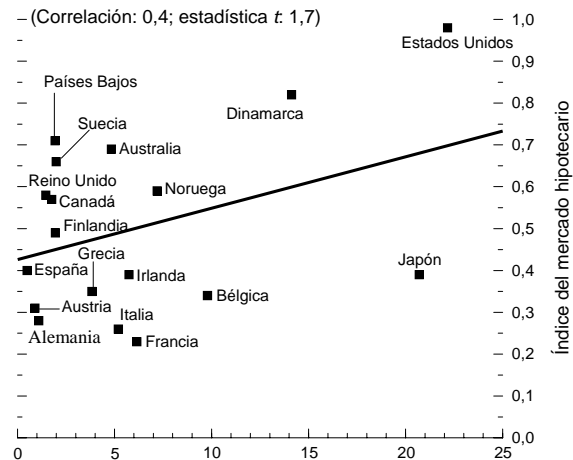
El capítulo 3 sugiere que la política monetaria debe tener en cuenta el nivel de desarrollo de los mercados hipotecarios. Concretamente, en las economías con un nivel más elevado de deuda hipotecaria las autoridades monetarias podrían contribuir a la estabilización respondiendo de manera más enérgica 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.

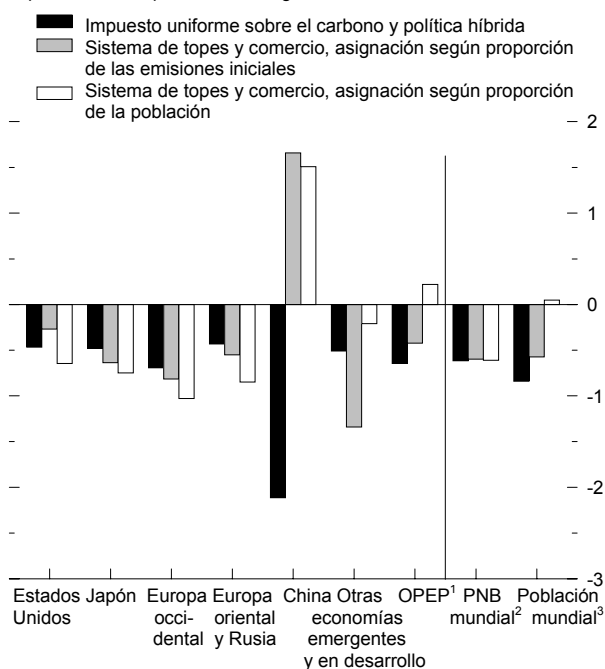
En el análisis del personal técnico del FMI se señalan algunas enseñanzas en cuanto a la forma en que podrían minimizarse los costos de mitigación.

- *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,

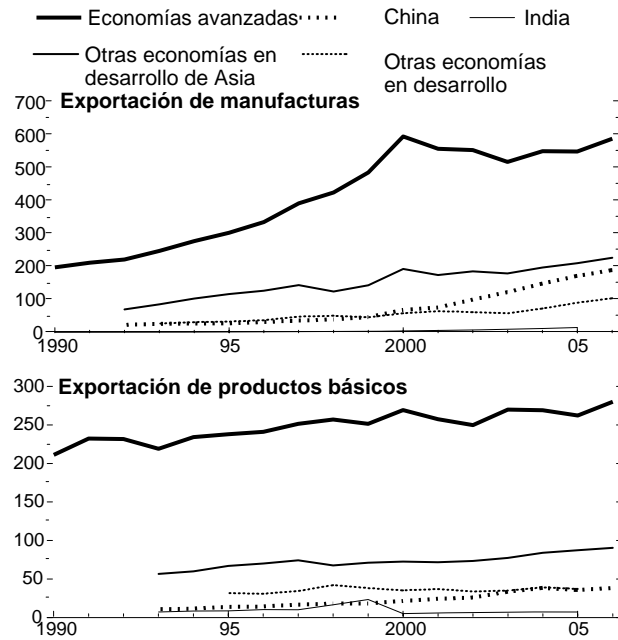
la exportación de manufacturas a las economías avanzadas se triplicó desde comienzos de la década pasada, y la destinada a China experimentó un crecimiento aún más espectacular, aunque a partir de un nivel inicial bajo (primer gráfico). Los sectores manufactureros de las economías en desarrollo también 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

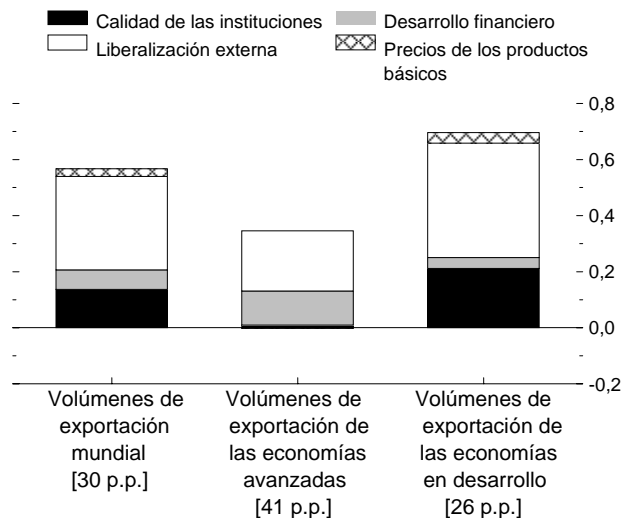
Exportaciones de las economías emergentes y en desarrollo

(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.