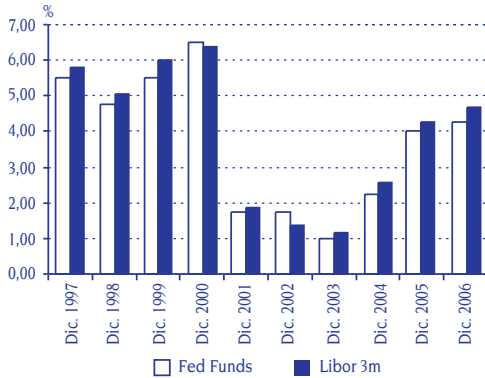


**Gráfico 50**  
**EUA: TASAS DE INTERÉS DE LA FED**  
(Diciembre 1997-Diciembre 2006)



Estos factores ayudan a explicar el aplanamiento de la curva de rendimiento y reducen las posibilidades de que este aplanamiento refleje una desaceleración de la economía norteamericana en el futuro. Al menos en los últimos meses no ha habido cambios significativos en las expectativas de crecimiento, las cuales se mantienen favorables. Incluso, dada la evolución de los indicadores de la economía norteamericana durante agosto, las proyecciones de crecimiento están siendo revisadas al alza.

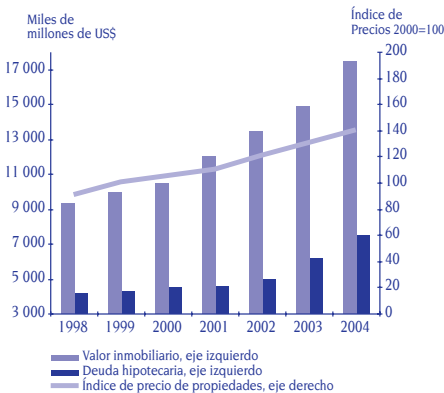
1/ El análisis "curva invertida" se realiza a través de la pendiente entre el bono a 10 años y el de 2 años.

75. Las tasas LIBOR a 3 y 12 meses siguieron el comportamiento de las tasas de interés de la FED. Se estima que en lo que resta del año, la FED realizaría la mayor parte del ajuste de tasas (4,0 por ciento a finales del 2005), y que durante el 2006 sólo habría un ajuste adicional de 25 pbs.

**RECUADRO 7**

**RIESGOS DE SOBRECALENTAMIENTO DEL MERCADO INMOBILIARIO**

**Valor real del sector inmobiliario y de la deuda hipotecaria**

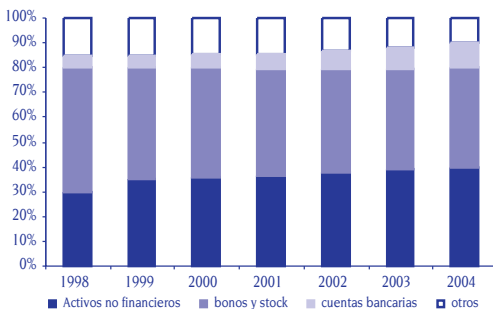


Fuente: Global Financial Stability Report, abril 2005.

Durante la desaceleración económica de inicios de la década, el mercado inmobiliario constituyó uno de los sectores más dinámicos, favorecido en parte por las bajas tasas de interés que estimularon refinanciamientos y nuevos préstamos. El boom de este mercado es un fenómeno que se ha observado no sólo en Estados Unidos sino también en la mayoría de los países desarrollados. De acuerdo con diversas fuentes, los precios de las viviendas han subido alrededor de 65 por ciento desde 1997 en los Estados Unidos mientras que en el Reino Unido el alza alcanzaría a 75 por ciento desde el año 2001. Según información de la Oficina Federal de Empresas Propietarias, en promedio, los precios en el total de estados de Estados Unidos de NA se han incrementado en más de 11 por ciento sólo en el último año.

No existe consenso sobre la existencia de una burbuja especulativa en este mercado. Sin embargo, en un contexto de tasas de interés al alza, existe el riesgo de una corrección a la baja en los precios de los inmuebles. Entre otros efectos, ello afectaría la riqueza de los agentes debido a la participación creciente de los activos inmobiliarios en la riqueza total de EUA.

**Composición total de la riqueza de EUA por activos**



Fuente: Global Financial Stability Report, abril 2005.

La riqueza no financiera (cuyo componente principal son las propiedades) representa en la actualidad cerca del 40 por ciento de la riqueza total en EUA y del 50 por ciento en Europa. Esta caída en la riqueza generaría una disminución en el consumo de los agentes y una retracción de la inversión en este sector, lo que se traduciría en una eventual caída de la demanda agregada y, por lo tanto, en una desaceleración del crecimiento mundial.