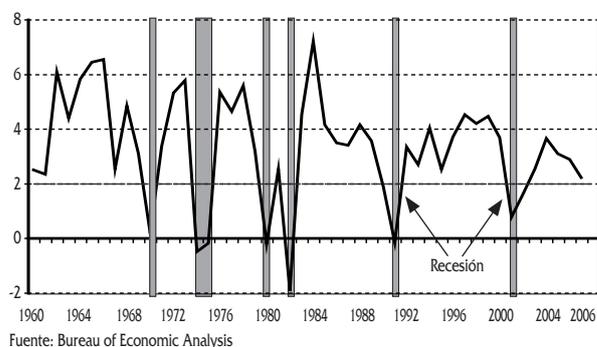


RECUADRO 6

LOS DESARROLLOS RECIENTES EN ESTADOS UNIDOS Y SU POSIBLE IMPACTO EN EL RESTO DEL MUNDO

Recientemente se viene discutiendo la probabilidad de que la economía norteamericana entre a un proceso recesivo. Una revisión de los datos de EUA muestra que, según el *National Bureau of Economic Research*, en los últimos 46 años se han registrado seis periodos catalogados como recesión (1971, 1974, 1979-80, 1981-82, 1991 y 2001), siendo el más severo el de 1981 (-1,9 por ciento anual).

ESTADOS UNIDOS: PBI REAL 1960-2007
(Variación porcentual anual)



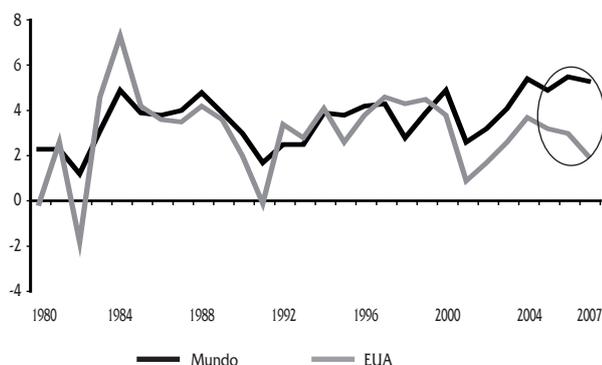
Las causas de estas recesiones no han sido siempre las mismas. Algunas recesiones han estado vinculadas a problemas de oferta (crisis petrolera) o a la aplicación de medidas correctivas frente a la inflación. Destacan los periodos recesivos de 1971, 1974 y 1981-1982. Otros eventos recesivos se dieron a partir de crisis en los mercados financieros (reversión de la burbuja tecnológica 2000-2001) que llevaron a respuestas de política monetaria. Otro evento importante, aunque no clasificado como recesión, se registró durante el año 1998, en el que se dio la crisis rusa y el colapso del *Long Term Capital Management*.

La coyuntura actual de desaceleración económica se asemeja más a las situaciones observadas en los años 1998 y 2001 donde existieron factores vinculados a los mercados financieros. Sin embargo, en este caso, esta coyuntura de turbulencia financiera y de restricciones crediticias viene acompañada también por altos precios del petróleo.

Hasta el momento, la desaceleración de la economía norteamericana no se ha reflejado en una desaceleración significativa en el resto del mundo. Por el contrario, durante los primeros trimestres del año 2007 algunas economías desarrolladas y las economías emergentes (en particular China) tuvieron una evolución favorable e incluso por encima de las proyecciones iniciales. Esta aparente desvinculación entre los desarrollos de Estados Unidos y del resto del mundo se ha denominado “*decoupling*”.

Uno de los factores detrás de este fenómeno se encontraría en la dinámica de la economía norteamericana. La mayor parte de la desaceleración reciente se explica por la evolución del sector inmobiliario; en particular, la caída de la inversión residencial cuya contribución al producto ha sido negativa en alrededor de un punto porcentual durante los últimos trimestres. Este sector demanda pocos recursos del exterior por lo que el impacto sobre las exportaciones de otros países ha sido moderado.

PBI MUNDIAL Y PBI DE EUA
(Variaciones porcentuales)



Por el contrario, los desarrollos recientes en los mercados internacionales hacen prever que este *decoupling* podrían revertirse. Algunos factores que apuntan a ello son: (i) la desaceleración registrada en el consumo de Estados Unidos, cuyo componente importado es mayor al de la inversión residencial, (ii) la extensión de los problemas financieros -vinculados a las hipotecas *subprime*- a otras economías, desarrolladas, como ha sido el caso de Alemania y el Reino Unido, (iii) La fuerte depreciación del dólar -en particular contra el euro y el yen- que tendría efectos sobre las exportaciones de la Eurozona y Japón, (iv) la caída de las bolsas es un fenómeno más global y que afecta directamente la riqueza y, por ello, al consumo, y (v) la elevación de precios de petróleo que es un factor que podría afectar a un número más amplio de economías (incluyendo a Europa, Japón y China)

Los estudios del FMI (*World Economic Outlook*, octubre 2007) muestran que, a pesar del peso creciente de otras economías dentro del PBI, el impacto de Estados Unidos es aún alto. Una caída de 1 por ciento en el PBI de Estados Unidos implica una caída de 0,16 por ciento en el resto del mundo. Esta sensibilidad variará entre países y dependerá de cuál sea el margen que tengan para aplicar políticas anticíclicas y del grado de integración comercial con los Estados Unidos, entre otros factores.