

## **XII Jornadas de estudio GREF. Negocio y formación caminan juntos**

Madrid, 14 y 15 de diciembre de 2006



Escuela  
de Finanzas  
Aplicadas  
Grupo Analistas

**GREF**



Escuela  
de Finanzas  
Aplicadas  
Grupo Analistas

# Perspectivas económicas y financieras



David Cano Martínez

[dcano@afi.es](mailto:dcano@afi.es)

14 de diciembre de 2006

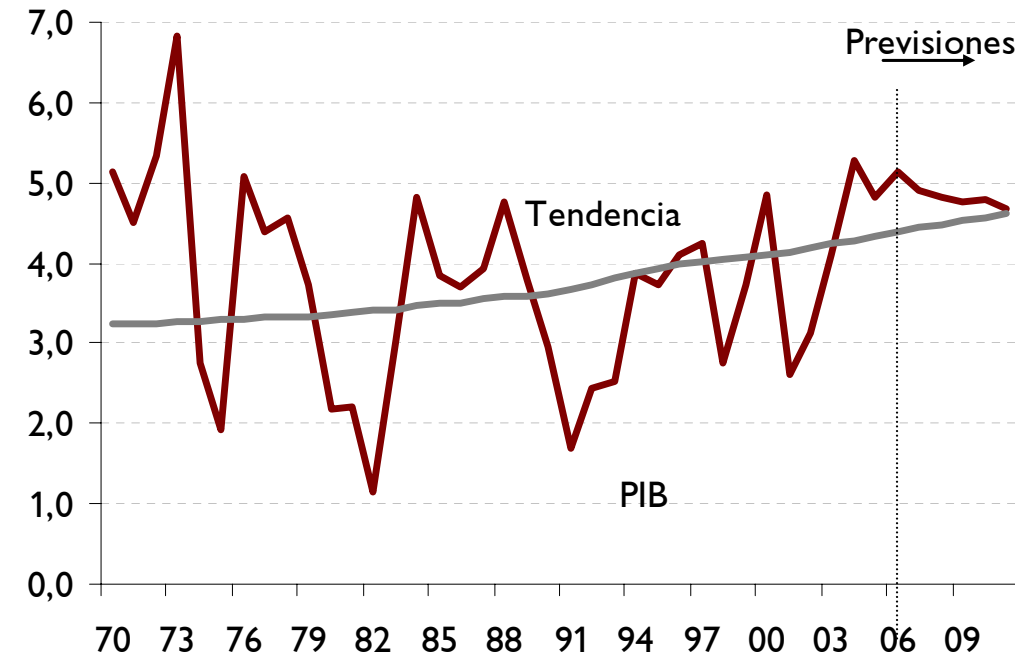
*GR€F*



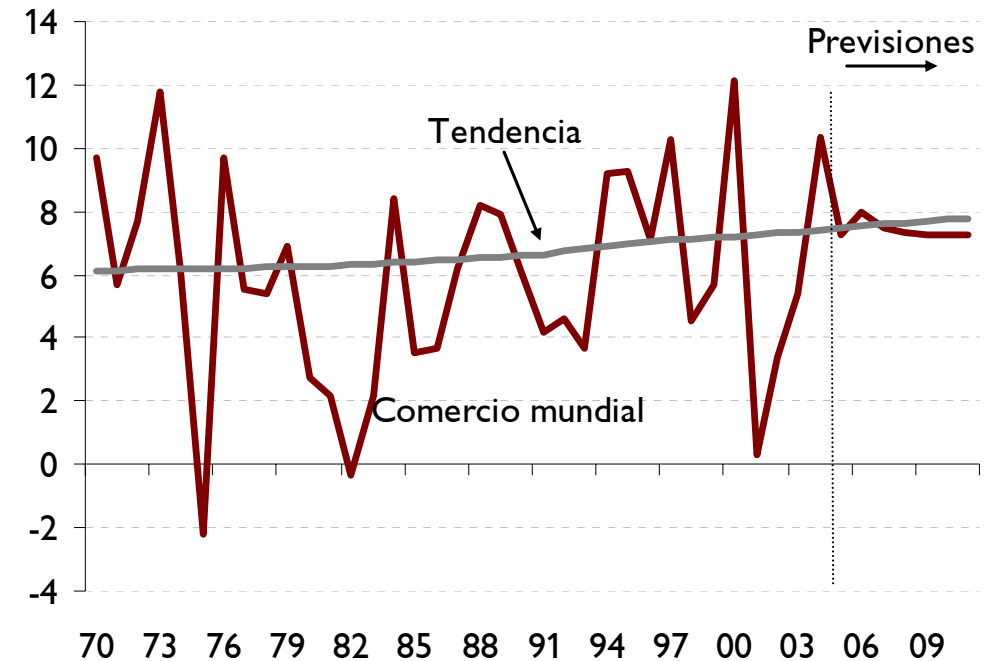
# El mundo sigue en expansión...

✓ La economía mundial está a punto de cerrar cuatro años consecutivos de fuerte expansión económica. Además, el último año ha estado caracterizado por el empuje de la práctica totalidad de países y regiones del mundo (gracias a la recuperación de la UME y de Japón).

*PIB mundial  
(crecimiento anual)*



*Volumen de comercio mundial  
(crecimiento anual)*



Fuente: FMI

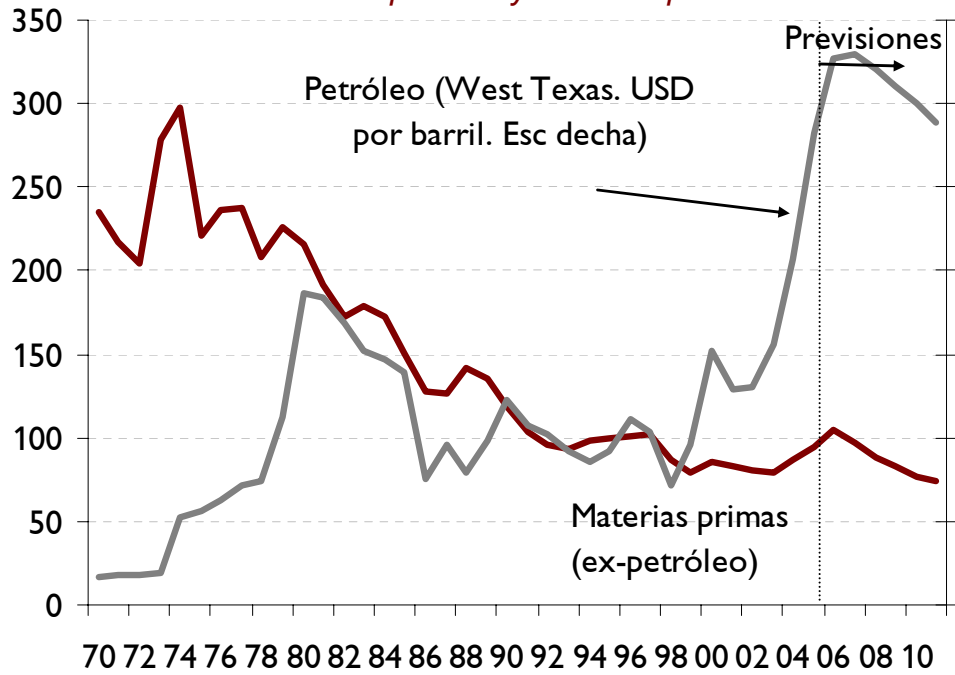
Fuente: FMI



## ... sin presiones inflacionistas.

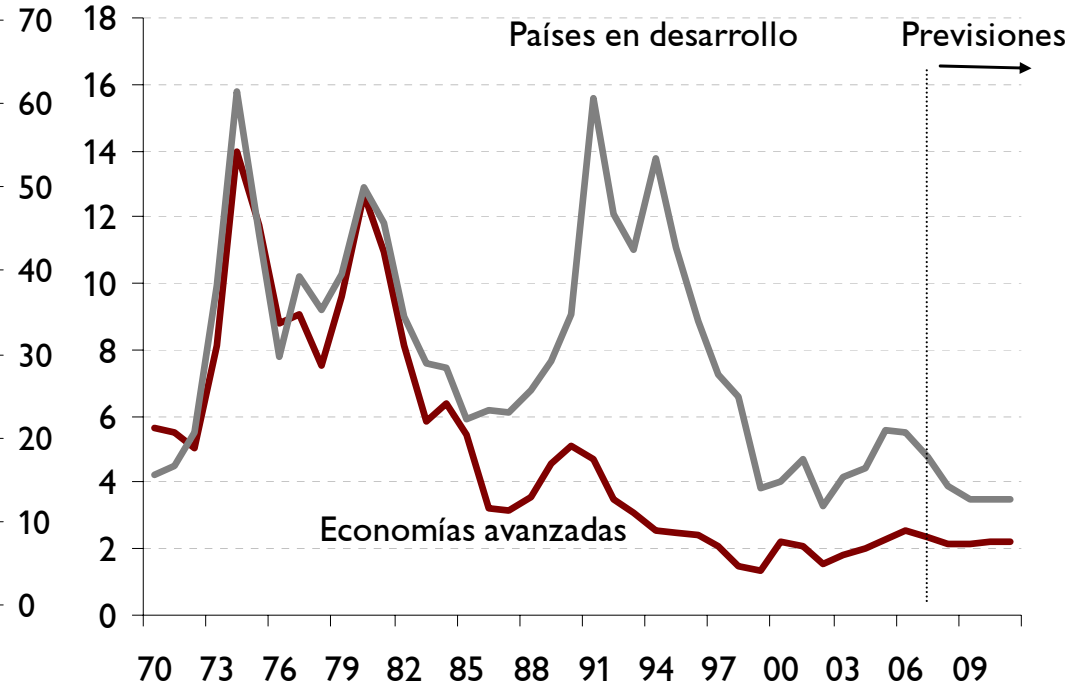
✓ Al mismo tiempo, y a pesar de los elevados precios del crudo y materias primas, no se ha producido un excesivo repunte de la inflación porque las empresas no han trasladado sobre precios finales los encarecimientos de los *inputs*, debido a que la fuerte competencia interior y exterior (por la presencia de los productores emergentes) se lo ha impedido. Esto ha favorecido que las subidas de tipos de interés no hayan sido intensas, favoreciendo a su vez la expansión del PIB.

*Precio del petróleo y materias primas*



Fuente: FMI

*Inflación*



Fuente: FMI



# ¿Quién es quién en el mundo?

## PIB 2005 (USD corrientes). Banco Mundial

	PIB	%		PIB	%		PIB	%		PIB	%
EE.UU.	12455	28.6%	Dinamarca	254	0.6%	Ucrania	82	0.2%	Costa Rica	19	0.0%
Japón	4506	10.3%	Sudáfrica	240	0.6%	Perú	78	0.2%	Kenia	18	0.0%
Alemania	2782	6.4%	Grecia	214	0.5%	Kuwait	75	0.2%	Camerún	17	0.0%
China	2229	5.1%	Irlanda	196	0.5%	Bangladesh	60	0.1%	El Salvador	17	0.0%
R. Unido	2193	5.0%	Irán	196	0.5%	Kazakstán	56	0.1%	Uruguay	17	0.0%
Francia	2110	4.8%	Finlandia	193	0.4%	Vietnam	52	0.1%	Costa Marfil	16	0.0%
Italia	1723	4.0%	Argentina	183	0.4%	Marruecos	52	0.1%	Letonia	16	0.0%
España	1124	2.6%	Hong Kong	178	0.4%	Eslovaquia	46	0.1%	Panamá	15	0.0%
Canadá	1115	2.6%	Tailandia	177	0.4%	Libia	39	0.1%	Islandia	15	0.0%
Brasil	794	1.8%	Portugal	173	0.4%	Croacia	37	0.1%	Tri. y Tobago	15	0.0%
Corea	788	1.8%	Venezuela	139	0.3%	Ecuador	36	0.1%	Yemen	14	0.0%
India	785	1.8%	Malasia	130	0.3%	Eslovenia	34	0.1%	Uzbekistán	14	0.0%
México	768	1.8%	Israel	123	0.3%	Luxemburgo	34	0.1%	Estonia	13	0.0%
Rusia	764	1.8%	República Ch	122	0.3%	Guatemala	32	0.1%	Bahrein	13	0.0%
Australia	701	1.6%	Colombia	122	0.3%	Bielorrusia	30	0.1%	Jordania	13	0.0%
Holanda	595	1.4%	Singapur	117	0.3%	Túnez	29	0.1%	Azerbaijan	13	0.0%
Suiza	366	0.8%	Chile	115	0.3%	Rep. Dominac.	28	0.1%	Tanzania	12	0.0%
Bélgica	365	0.8%	Pakistán	111	0.3%	Angola	28	0.1%	Etiopía	11	0.0%
Turquía	363	0.8%	Hungría	109	0.3%	Sudán	28	0.1%	Ghana	11	0.0%
Suecia	354	0.8%	N. Zelanda	109	0.3%	Serbia y Monte.	27	0.1%	Jamaica	10	0.0%
A. Saudí	310	0.7%	Argelia	102	0.2%	Bulgaria	27	0.1%	Bosnia Her.	9	0.0%
Austria	305	0.7%	Nigeria	99	0.2%	Siria	26	0.1%	Botswana	9	0.0%
Polonia	299	0.7%	Rumanía	99	0.2%	Lituania	25	0.1%	Bolivia	9	0.0%
Indonesia	287	0.7%	Filipinas	98	0.2%	Sri Lanka	23	0.1%	Uganda	9	0.0%
Noruega	284	0.7%	Egipto	89	0.2%	Líbano	22	0.1%	Albania	8	0.0%



# EEUU es el líder, seguidos de Europa y Japón, pero atención a los emergentes...

## Cuota sobre el PIB mundial

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
EEUU	31.3%	32.5%	32.4%	30.2%	28.8%	28.6%
UE+ AC	24.3%	24.6%	25.8%	27.8%	28.7%	28.2%
BRIC+CMT	12.2%	12.5%	12.9%	12.9%	13.5%	14.9%
Japón	15.2%	13.4%	12.3%	11.8%	11.4%	10.3%
Resto	16.9%	17.0%	16.7%	17.2%	17.6%	18.1%

BRIC+CMT: Brasil, Rusia, India, China, Corea, México y Turquía

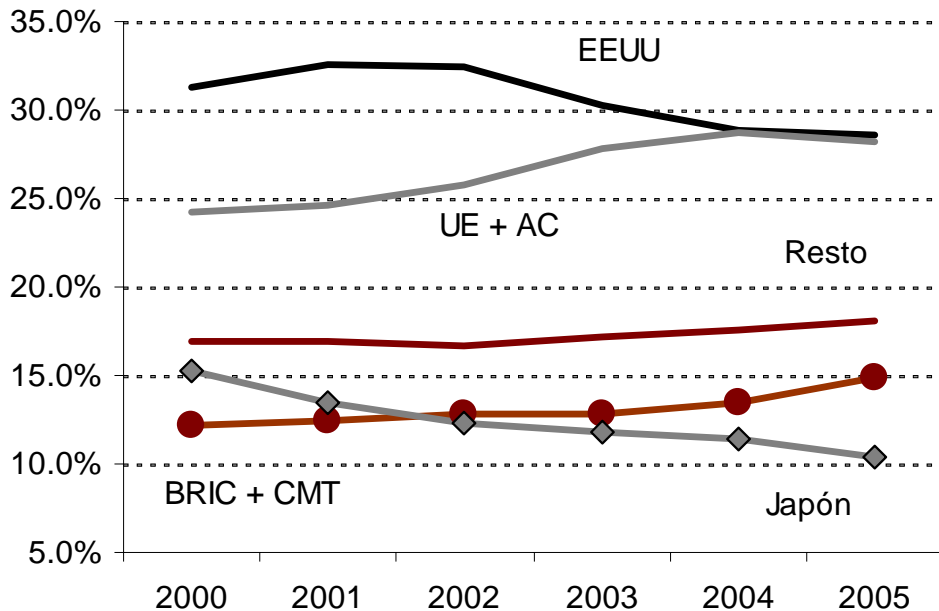
UE + AC: Unión Europea, Australia y Canadá.

Resto: A. Saudí, Indonesia, Noruega, Sudáfrica, Irán, Argentina, Tailandia, Venezuela, etc.

## Aportación al crecimiento en 2005 y entre 2003 y 2005

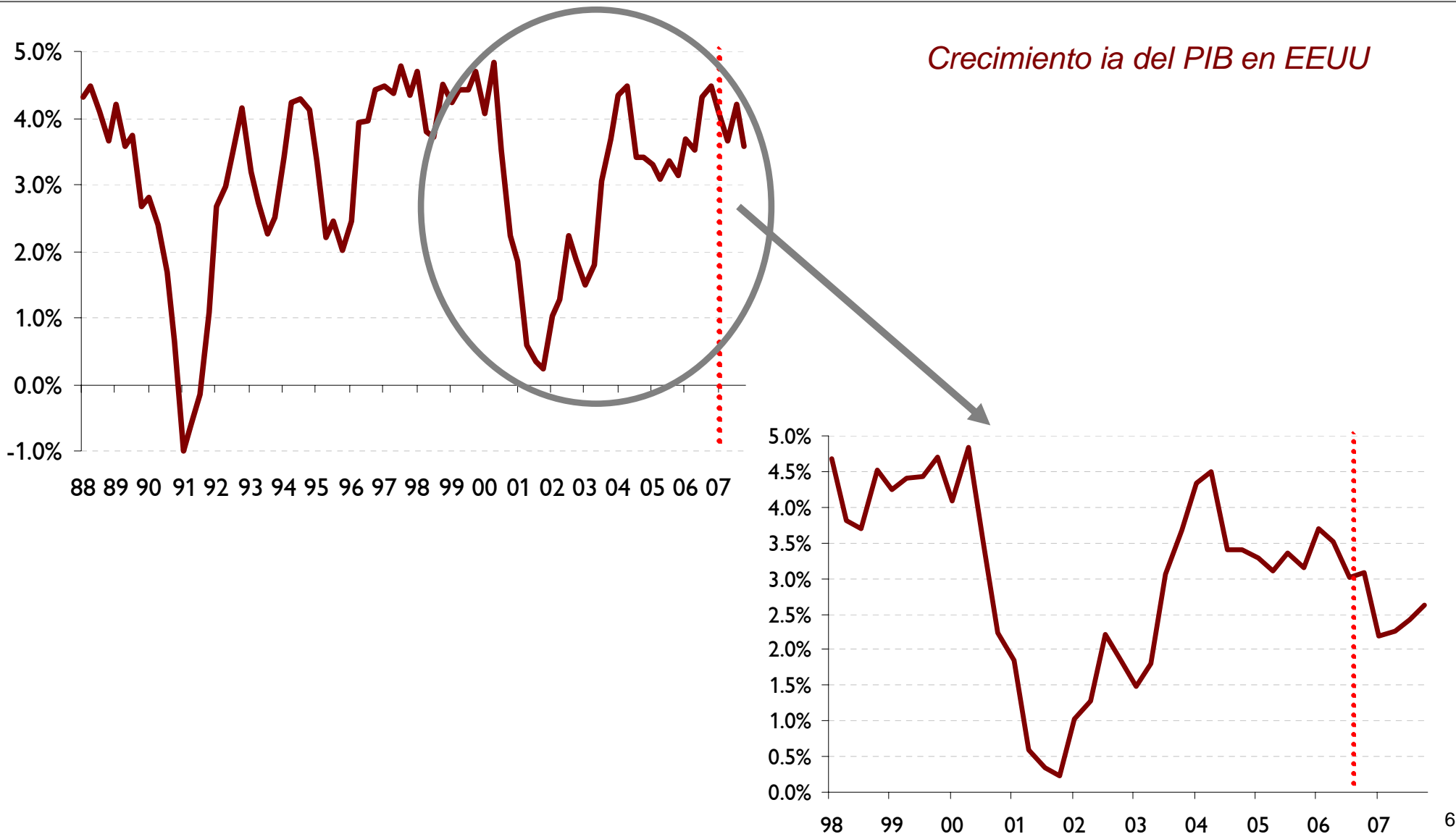
	2003 - 2005	2005
EEUU	17.7%	25.1%
China	6.8%	10.0%
Alemania	6.7%	1.4%
Francia	5.7%	2.1%
R. Unido	5.5%	2.3%
Italia	4.7%	1.5%
Japón	4.7%	-3.9%
España	3.8%	2.8%
Rusia	3.7%	5.8%
Canadá	3.4%	4.6%
Brasil	2.9%	6.4%
Australia	2.5%	2.1%
India	2.5%	3.1%
Corea	2.1%	3.6%
Turquía	1.6%	2.0%
Holanda	1.5%	0.5%
Sudáfrica	1.1%	0.9%
A. Saudí	1.1%	2.0%
México	1.0%	2.9%
Bélgica	1.0%	0.4%
Suecia	1.0%	0.3%
Polonia	0.9%	1.6%
Austria	0.8%	0.4%
Noruega	0.8%	1.1%
Suiza	0.8%	0.3%
Indonesia	0.8%	1.1%
<b>BRIC - CMT</b>	<b>17.7%</b>	<b>27.5%</b>

## Cuota sobre el PIB mundial



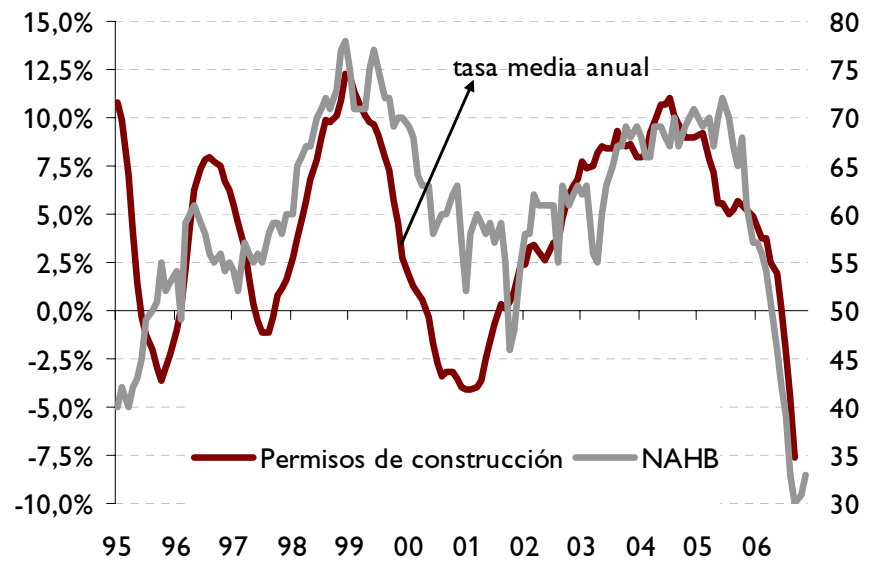
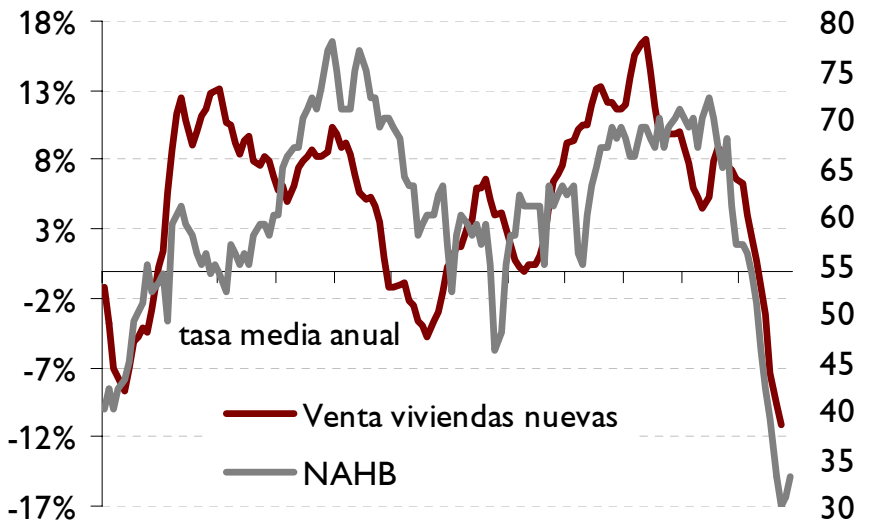
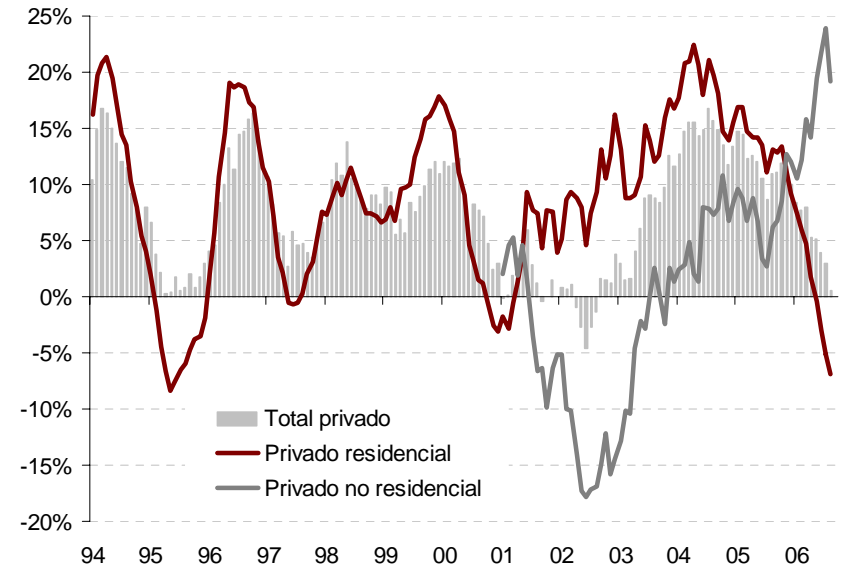
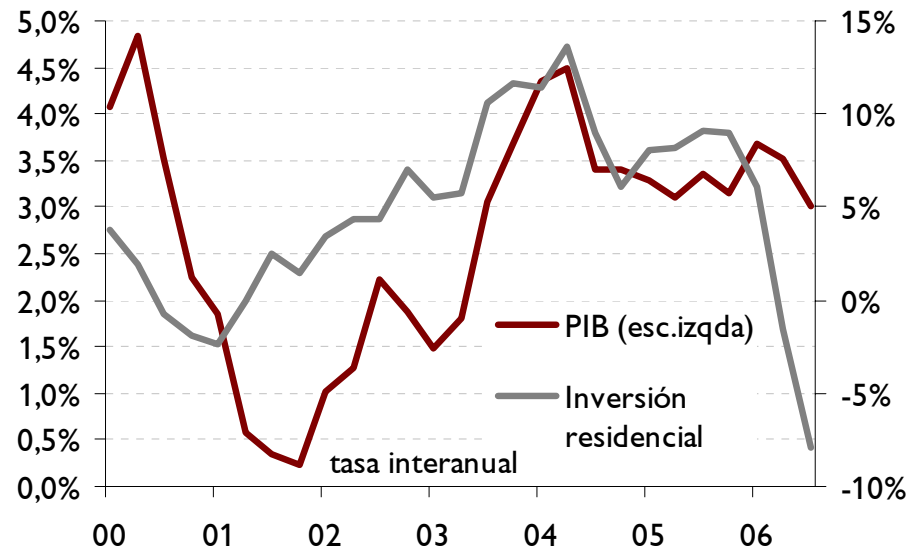


# EEUU está en una clara fase de desaceleración (pero no “recesión”)





# ... ante la intensa pérdida de dinamismo del mercado inmobiliario residencial...

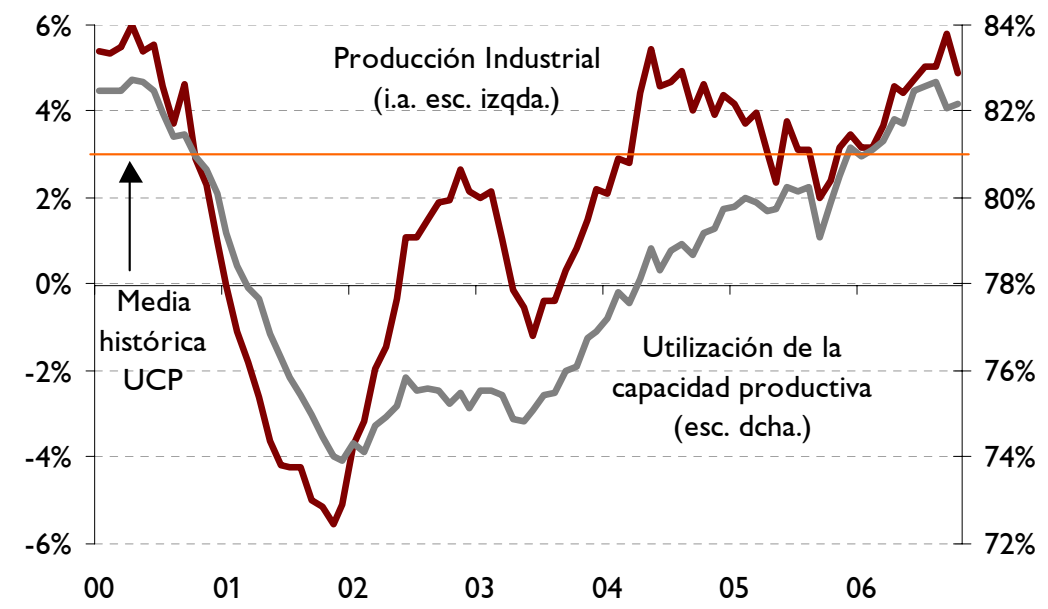




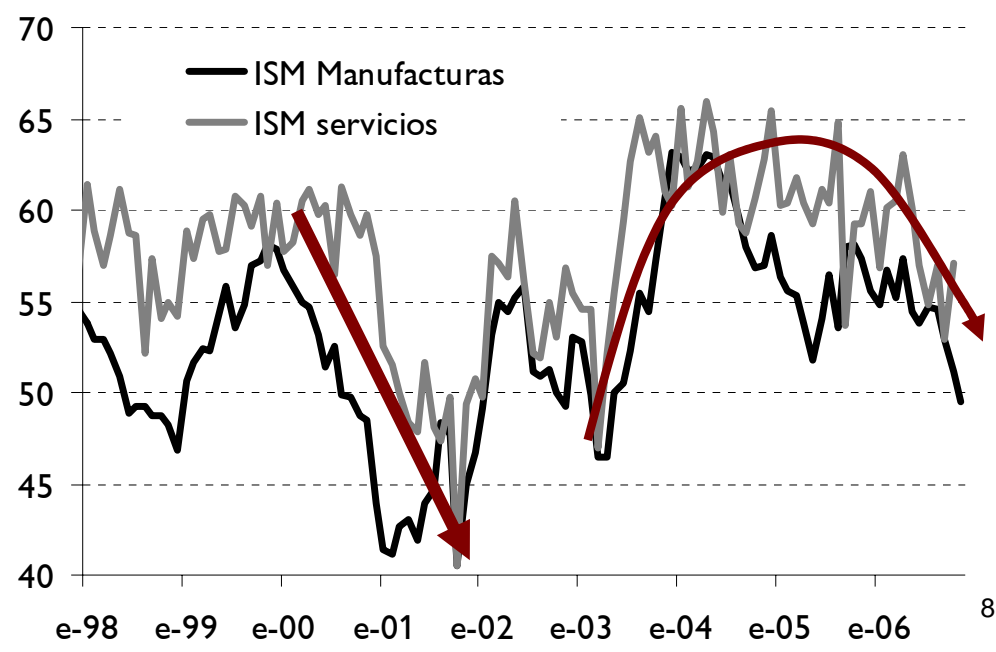


# ... pero la relativa capacidad de resistencia del sector empresarial...

*Crecimiento ia de la producción industrial y utilización de la capacidad productiva*



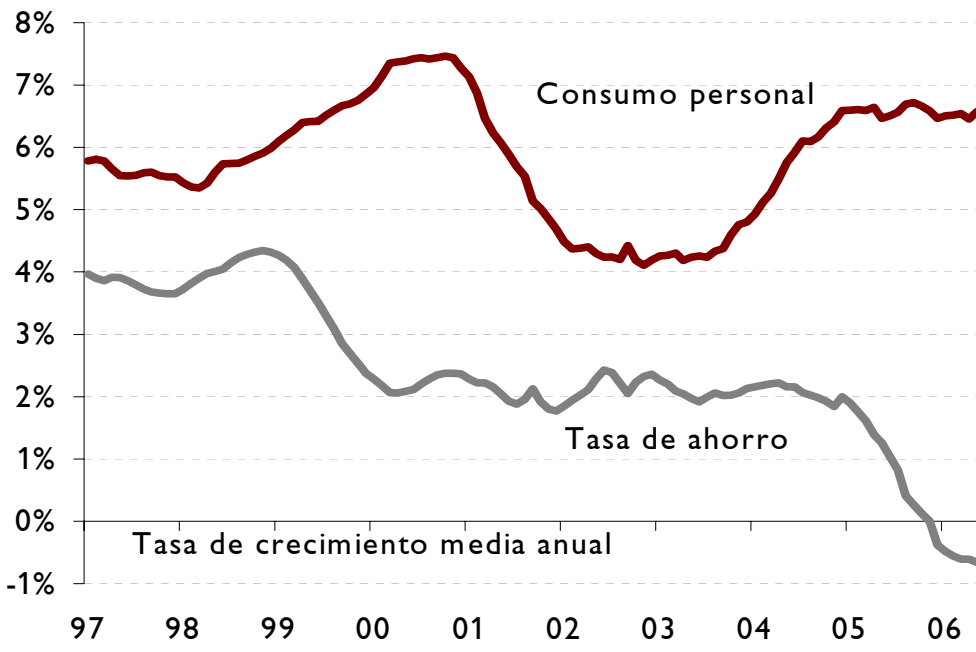
*Indicadores de confianza empresarial en EEUU*



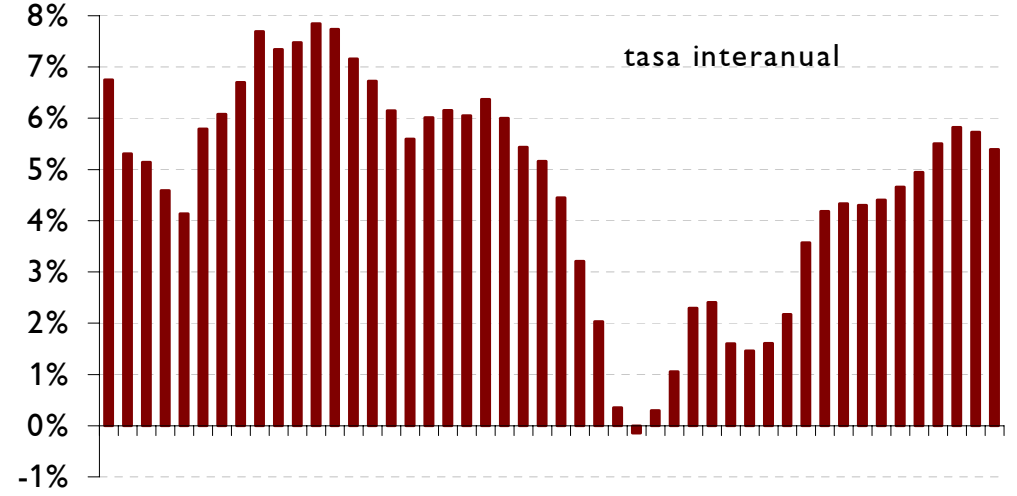


# ... y, sobre todo, del consumo...

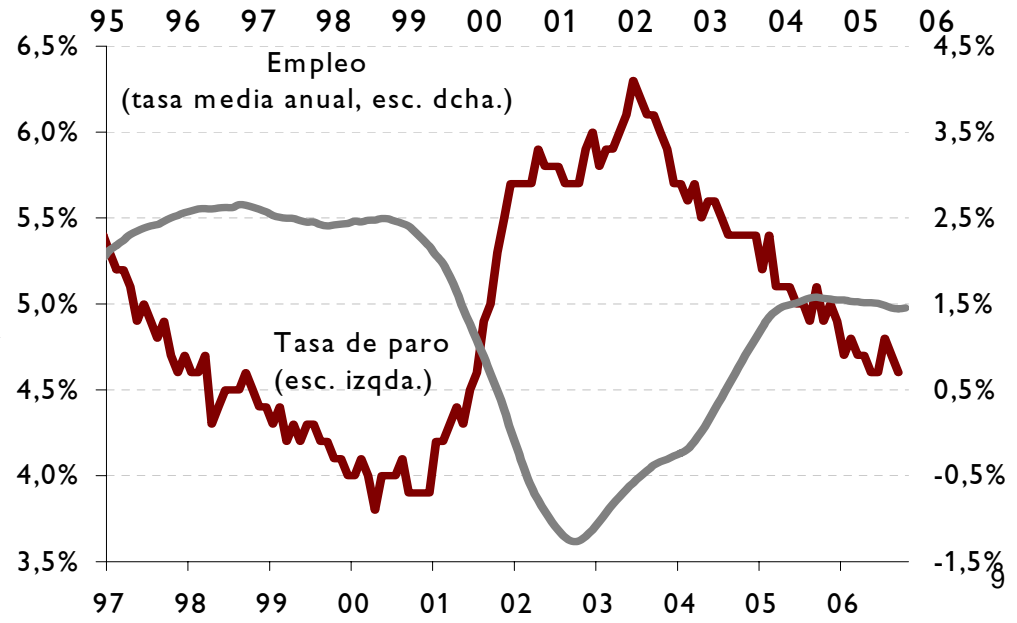
*Consumo personal y tasa de ahorro en EEUU*



*Crecimiento de la "masa salarial" en EEUU*



*Tasa de paro y creación de empleo en EEUU*



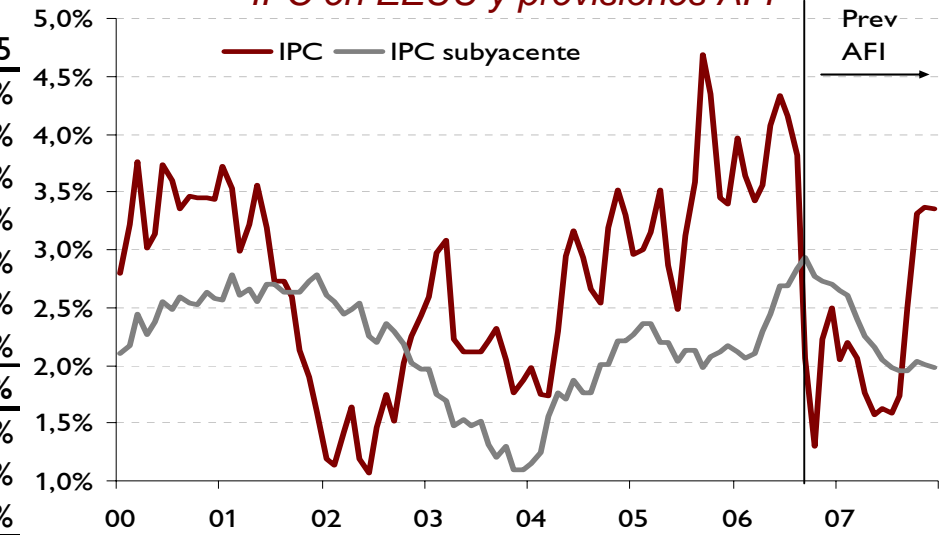


# ... en un contexto de ausencia de inflación.

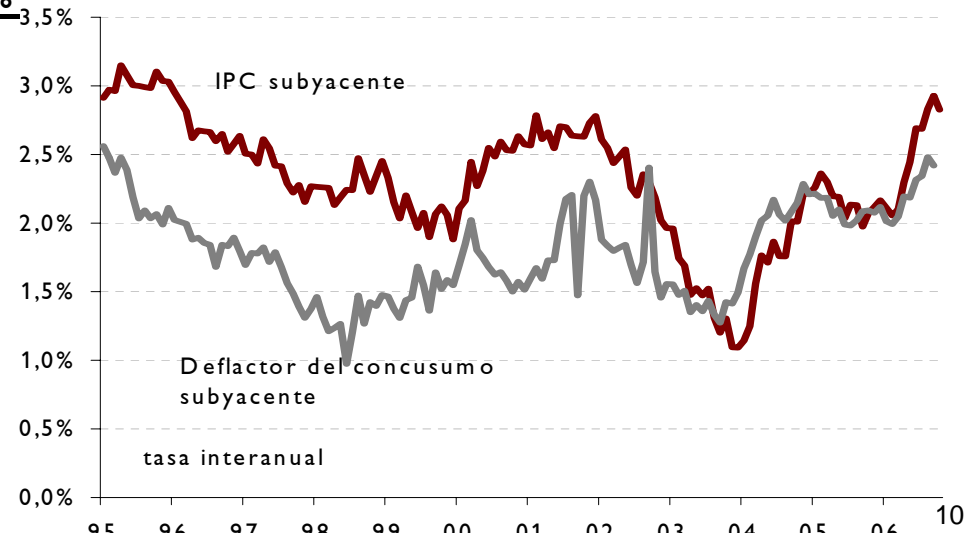
## Inflación en EEUU: descomposición

	oct-06	sep-06	jul-06	jun-06	sep-05	jun-05
IPC Alimentos	2,6%	2,6%	2,2%	2,2%	2,5%	2,2%
IPC Energía	-11,2%	-4,5%	20,5%	23,2%	35,0%	7,2%
IPC Bienes	-1,6%	-0,7%	4,3%	4,5%	6,8%	1,9%
Duraderos	-1,0%	-0,8%	-0,3%	-0,7%	0,4%	0,8%
No duraderos	-1,7%	-0,5%	6,2%	6,7%	9,3%	2,5%
IPC Servicios	3,4%	4,1%	4,0%	4,1%	3,2%	2,9%
Alquileres imputados	4,0%	4,2%	3,6%	3,5%	2,0%	2,4%
<b>IPC General</b>	<b>1,3%</b>	<b>2,1%</b>	<b>4,2%</b>	<b>4,3%</b>	<b>4,7%</b>	<b>2,5%</b>
Manufacturas ex energía	0,2%	0,5%	0,5%	0,5%	0,6%	0,4%
Servicios ex energía	3,8%	3,9%	3,6%	3,5%	2,5%	2,7%
Servicios ex energía ex alquileres	2,5%	3,8%	4,5%	4,8%	4,6%	3,5%
<b>IPC Subyacente</b>	<b>2,8%</b>	<b>2,9%</b>	<b>2,7%</b>	<b>2,7%</b>	<b>2,0%</b>	<b>2,0%</b>

## IPC en EEUU y previsiones AFI



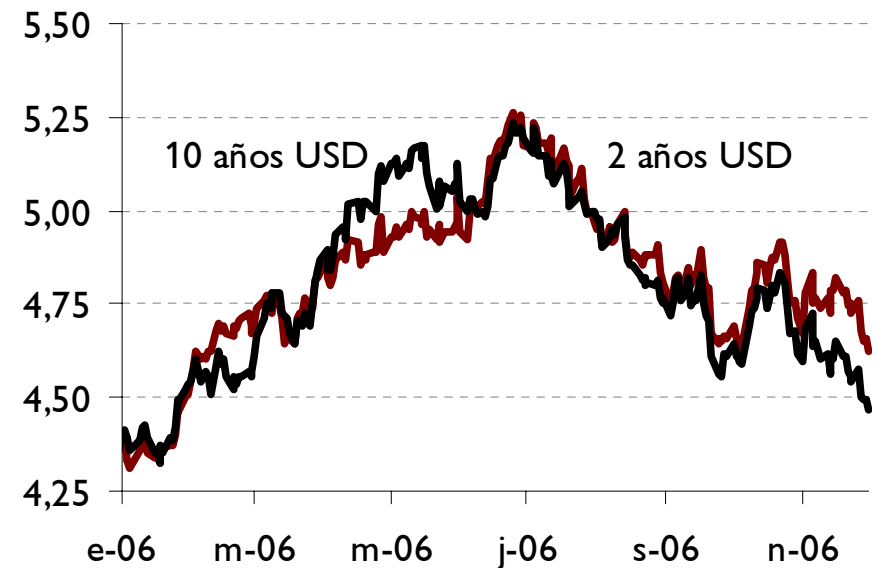
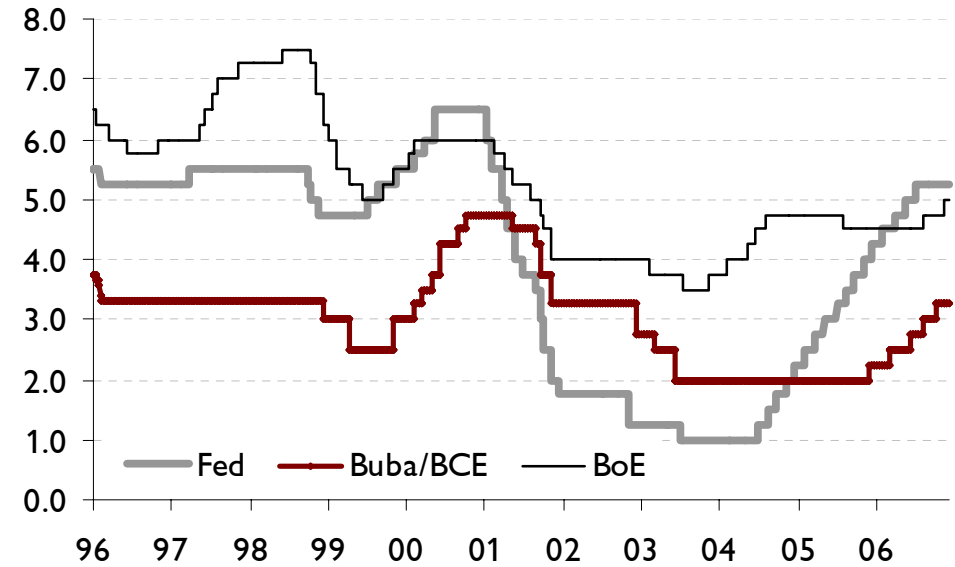
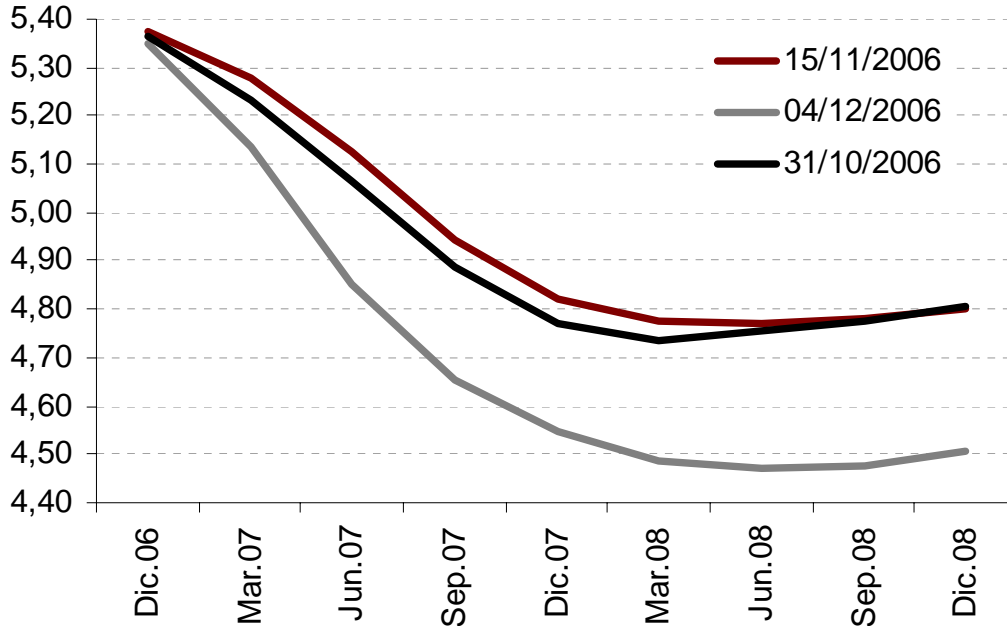
## IPC vs deflador del consumo personal (subyacentes)





# En 2007 podríamos asistir a recortes de tipos de interés en EEUU

*Senda descontada por los futuros sobre eurodólar 3m*





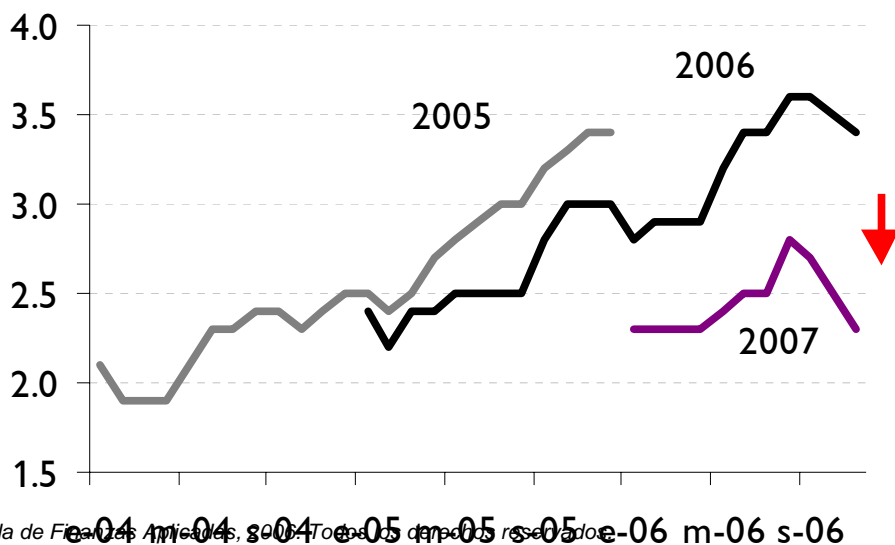
# Resumen. Previsiones de crecimiento e inflación en EEUU.

Tasa anual	2002	2003	2004	2005	2006(p)	2007(p)
<b>PIB</b>	<b>1.6%</b>	<b>2.7%</b>	<b>4.2%</b>	<b>3.5%</b>	<b>3.4%</b>	<b>2.3%</b>
Consumo Privado	2.7%	2.9%	3.9%	3.5%	3.2%	2.4%
Consumo Público	4.7%	3.3%	2.5%	1.5%	1.6%	2.2%
FBCF	-3.9%	3.2%	8.3%	7.3%	4.0%	1.0%
Variación de inventarios (1)	0.4	0.0	0.3	-0.3	0.2	0.0
Demanda interna (1)	1.9	3.1	4.6	4.2	3.3	2.2
Exportaciones (bienes y servicios)	-2.3%	1.8%	8.4%	6.9%	8.5%	7.2%
Importaciones (bienes y servicios)	3.4%	4.6%	10.7%	6.4%	6.6%	4.7%
Demanda externa (1)	-0.7	-0.5	-0.7	-0.3	-0.2	0.0
<b>Inflación (IPC)</b>	<b>1.6%</b>	<b>2.3%</b>	<b>2.7%</b>	<b>3.4%</b>	<b>3.4%</b>	<b>2.5%</b>
<b>Tasa de paro (2)</b>	<b>5.8%</b>	<b>6.0%</b>	<b>5.5%</b>	<b>5.1%</b>	<b>4.7%</b>	<b>5.1%</b>
<b>Saldo presupuestario (% PIB)</b>	<b>-3.8%</b>	<b>-5.0%</b>	<b>-4.7%</b>	<b>-3.8%</b>	<b>-2.2%</b>	<b>-2.4%</b>
<b>Balanza corriente (% PIB)</b>	<b>-4.4%</b>	<b>-4.6%</b>	<b>-5.6%</b>	<b>-6.3%</b>	<b>-6.4%</b>	<b>-6.4%</b>

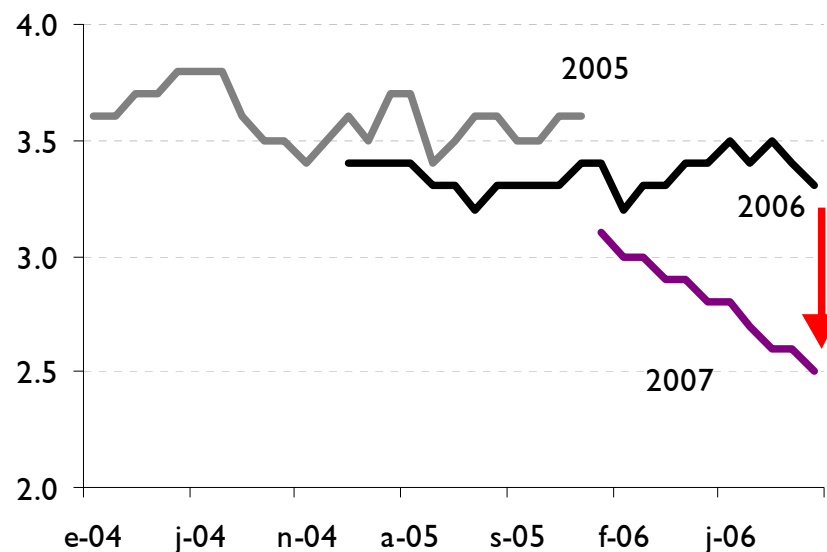
(1) Aportación al crecimiento interanual del PIB

(2) Desempleados sobre población en edad de trabajar.

Previsiones de inflación para EEUU (CF)



Previsiones de crecimiento para EEUU (CF)





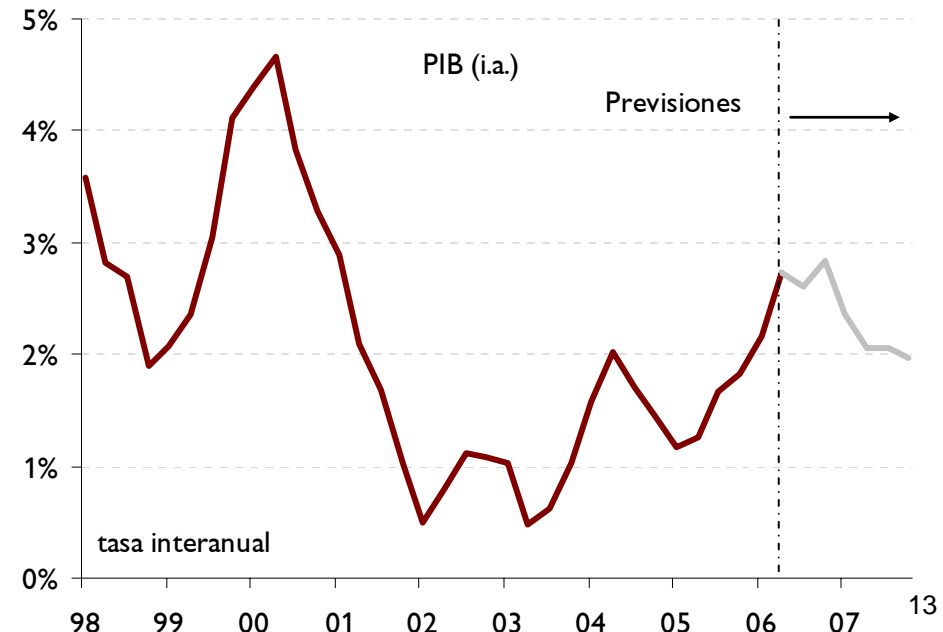
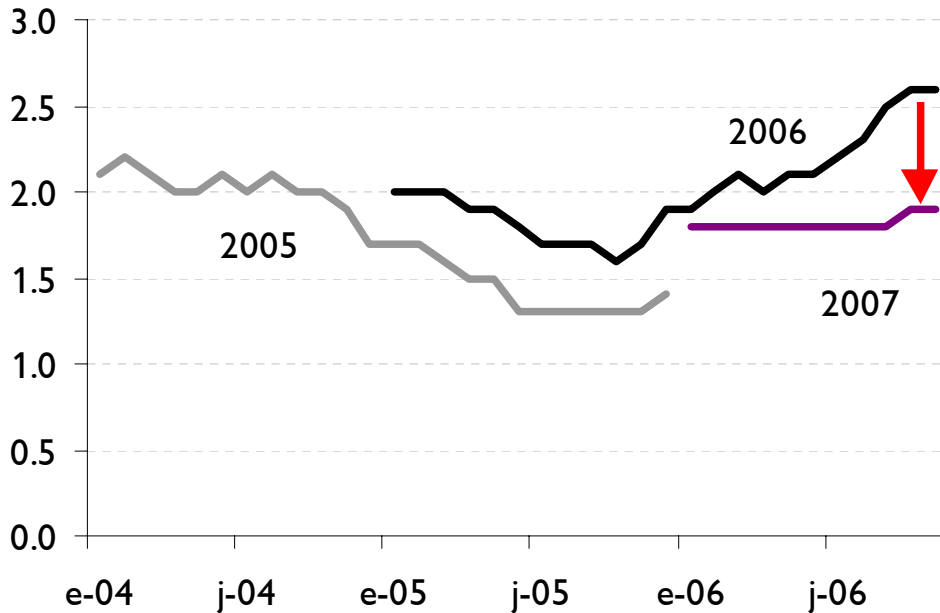
# El Área Euro también se recupera, “pero a su ritmo”...

Tasa media anual	2004	2005	2006	2007	2008
PIB	1,7	1,5	2,6	<b>2,2</b>	2,3
Consumo privado	1,4	1,4	1,8	<b>1,7</b>	2,3
Consumo público	1,2	1,3	2,2	<b>1,6</b>	1,7
FBCF	1,8	2,7	4,6	<b>4,2</b>	3,2
Pública	-1,3	1,2	1,9	<b>3,1</b>	3,1
Residencial	2,8	2,8	3,7	<b>2,5</b>	2
No residencial	2,1	3	5,5	<b>5</b>	3,7
Demanda interna	1,6	1,8	2,4	<b>2,2</b>	2,4
Demanda externa (*)	0,1	-0,3	0,2	<b>0,1</b>	0

Fuente: OCDE

(\*)Aportación al crecimiento

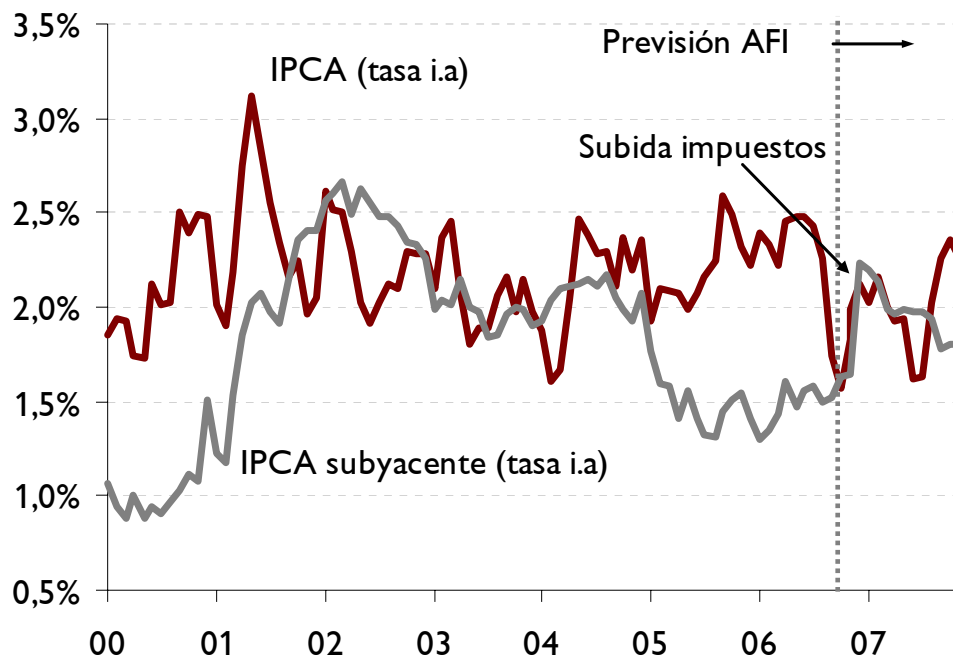
## Crecimiento y previsiones para UME



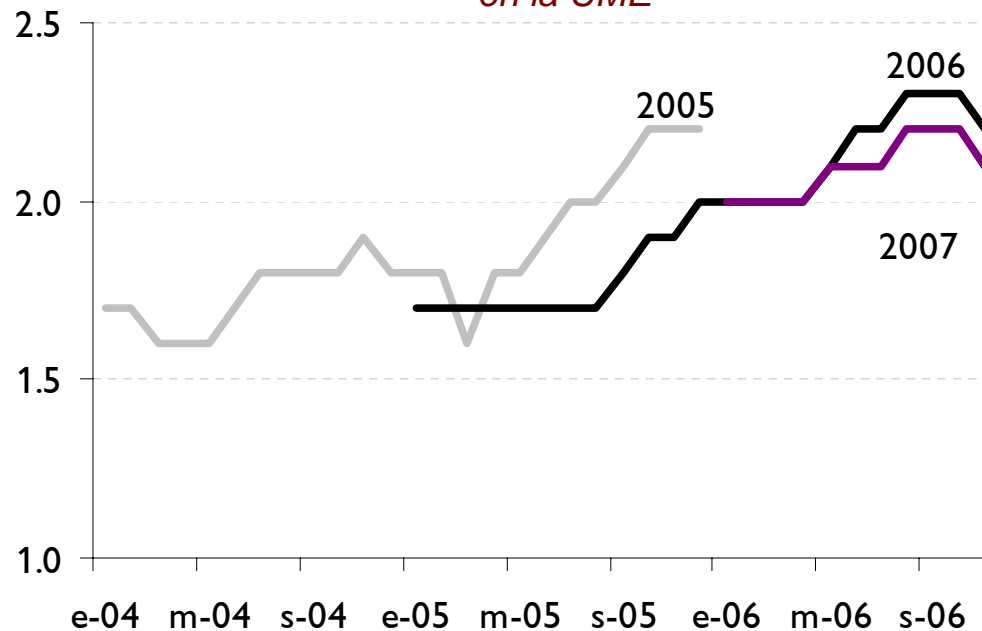


## ... y sin preocupantes presiones inflacionistas...

*Inflación y previsiones AFI en UME*



*Evolución de las previsiones de inflación en la UME*



*Proyecciones del BCE*

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
IPCA	1.1	2.4	2.5	2.3	2.1	2.1	2.2	2,1-2,3	1,5-2,5	1,3-2,5
PIB real	2.5	3.4	1.5	0.9	0.5	1.8	1.4	2,5-2,9	1,7-2,7	1,8-2,8

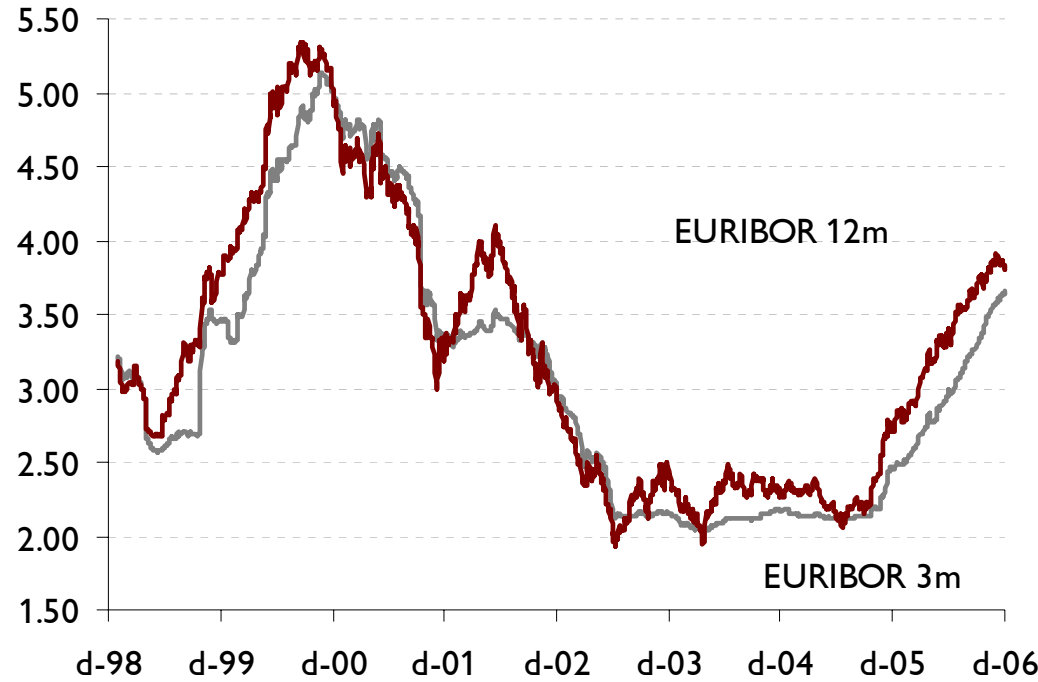


# ¿Preocupa el USD/EUR? Tal vez, pero más, una excesiva subida del BCE.

*Evolución del USD/EUR*



*Evolución del EURIBOR*







# España sigue creciendo de forma intensa (a pesar de las subidas de tipos de interés).

## Cuadro de previsiones

Contabilidad Nacional base 2000

	2005	AFI		GOBIERNO		CE			OCDE			FMI	
		2006	2007	2006	2007	2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007
<b>PIB</b>	<b>3.5</b>	<b>3.7</b>	<b>3.3</b>	<b>3.4</b>	<b>3.2</b>	<b>3.8</b>	<b>3.4</b>	<b>3.3</b>	<b>3.7</b>	<b>3.3</b>	<b>3.1</b>	<b>3.4</b>	<b>3.0</b>
Consumo Final	4.3	3.8	3.2	3.8	3.3	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Hogares	4.2	3.6	2.9	3.6	3.1	3.6	3.4	3.1	3.4	3.3	3.2	3.6	3.4
AA.PP.	4.8	4.2	4.0	4.3	3.9	4.5	4.4	4.4	4.0	4.0	3.6	3.8	3.6
FBCF	7.0	6.2	5.2	5.8	4.9	6.1	5.2	4.7	6.0	4.9	4.5	5.3	4.1
Bienes de equipo	9.0	9.0	7.0	7.0	6.5	7.4	7.4	7.0	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Construcción	6.0	5.8	4.8	4.9	3.8	6.2	4.3	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Variación de inventarios (1)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Demanda nacional (1)	5.2	4.8	4.0	4.3	3.7	4.7	4.3	4.0	4.2	3.9	3.7	4.1	3.6
Exportaciones	1.5	5.9	6.2	5.8	5.4	6.9	4.9	5.4	6.5	5.2	5.2	4.4	4.4
Importaciones	7.0	8.3	7.0	8.4	6.8	8.9	6.9	6.2	8.3	6.6	6.6	7.0	5.8
Demanda externa (1)	-1.7	-1.1	-0.7	-1.1	-0.8	-1.0	-1.0	-0.7	-0.9	-0.8	-0.8	-0.7	-0.6
Deflactor PIB	4.4	n.d.	n.d.	3.8	3.4	3.9	3.2	3.1	3.7	3.5	3.7	4.0	3.5
Deflactor Consumo Privado	n.d.	n.d.	n.d.	2.8	2.5	3.6	2.8	2.7	3.6	2.8	3.1	n.d.	n.d.
<b>IPC</b>	<b>3.4</b>	<b>3.5</b>	<b>2.4</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>	<b>3.6</b>	<b>2.8</b>	<b>2.7</b>	<b>3.5</b>	<b>2.7</b>	<b>3.2</b>	<b>3.8</b>	<b>3.4</b>
Empleo (EPA)	5.3	n.d.	n.d.	2.9	2.5	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
<b>Tasa de paro</b>	<b>9.2</b>	<b>8.2</b>	<b>8.4</b>	<b>8.1</b>	<b>7.8</b>	<b>8.1</b>	<b>7.9</b>	<b>7.4</b>	<b>8.4</b>	<b>7.8</b>	<b>7.6</b>	<b>8.6</b>	<b>8.3</b>
<b>Saldo Presupuestario (% PIB)</b>	<b>1.1</b>	<b>0.9</b>	<b>0.7</b>	<b>0.9</b>	<b>0.7</b>	<b>1.5</b>	<b>1.1</b>	<b>0.9</b>	<b>1.4</b>	<b>1.2</b>	<b>1.4</b>	<b>1.3</b>	<b>1.0</b>
<b>Saldo Balanza Corriente (% PIB)</b>	<b>-7.6</b>	<b>-8.2</b>	<b>-8.0</b>	<b>-7.7</b>	<b>-8.0</b>	<b>-8.6</b>	<b>-9.6</b>	<b>-10.0</b>	<b>-8.8</b>	<b>-9.2</b>	<b>-9.6</b>	<b>-8.3</b>	<b>-8.7</b>

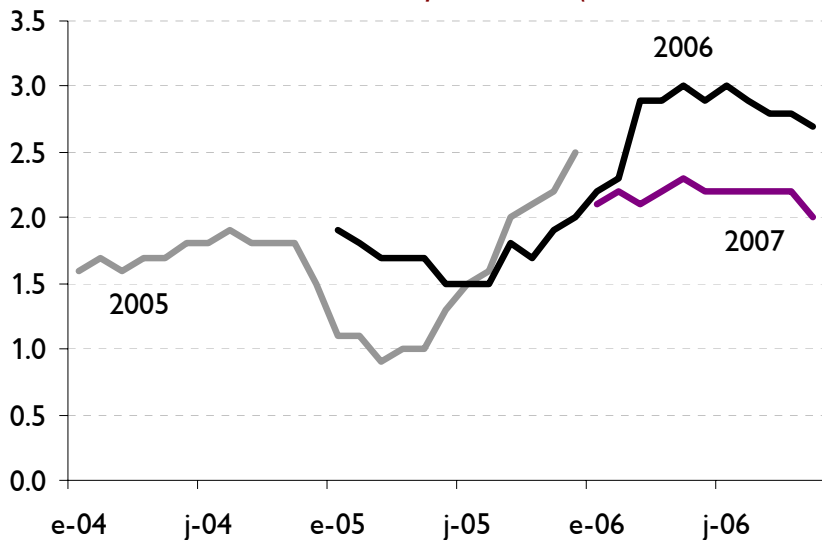
Tasa media anual. (1) Aportación al crecimiento del PIB

Fuente: AFI, INE, Ministerio de Economía y Hacienda y FMI

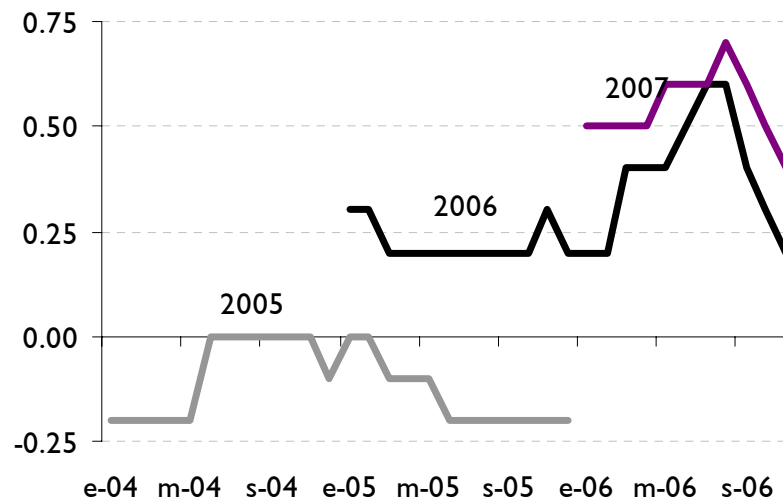


# También Japón se recupera, elimina la deflación y sube tipos (con una moneda débil)

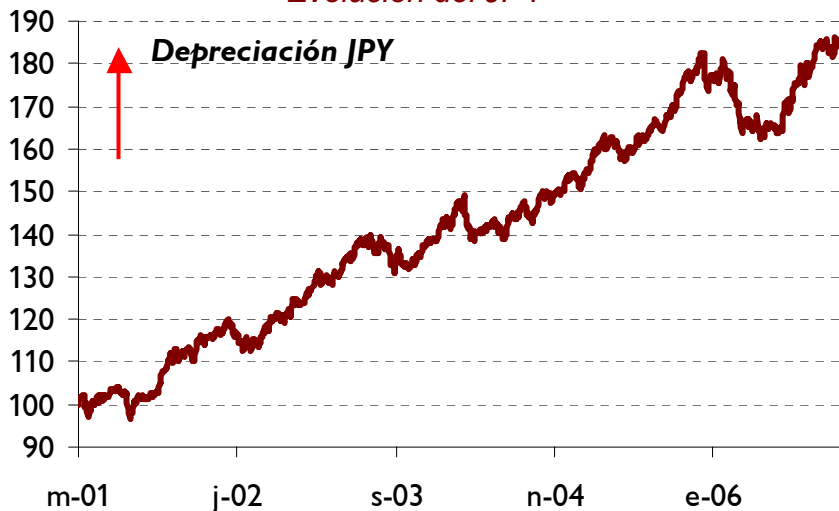
Previsiones de crecimiento para Jaón (Consensus Forecasts)



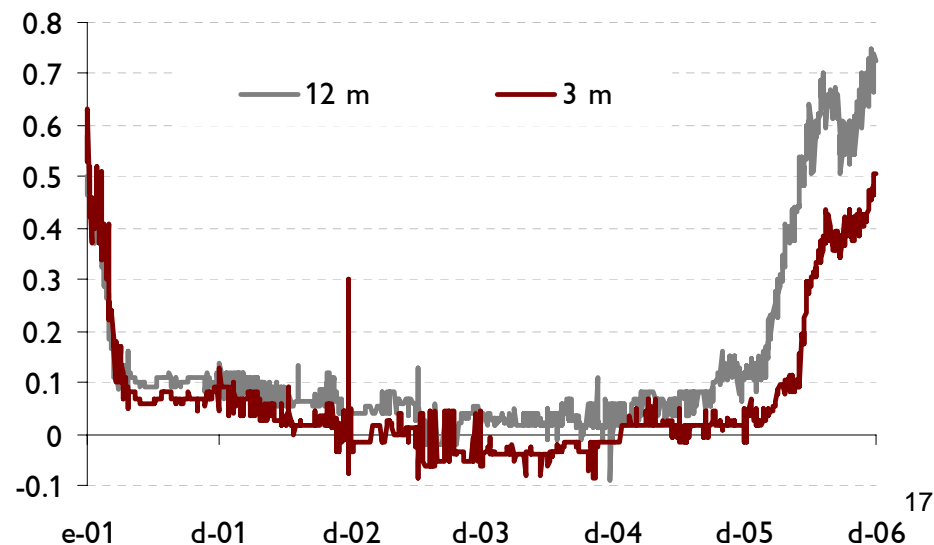
Previsiones de inflación para Jaón (Consensus Forecasts)



Evolución del JPY



Evolución del tipo depo del JPY

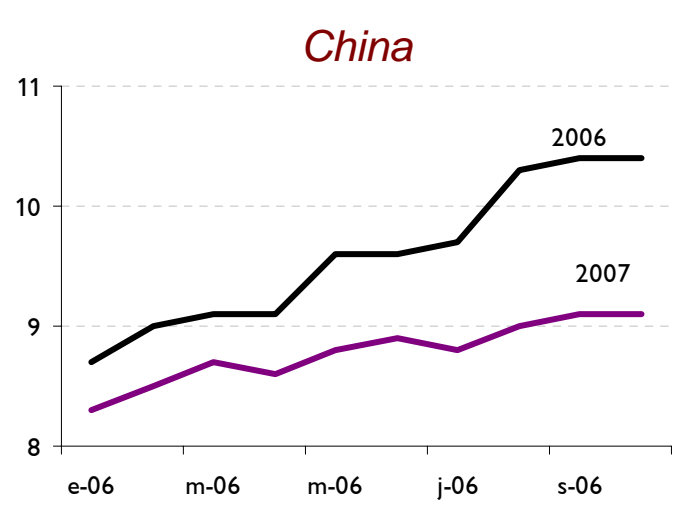
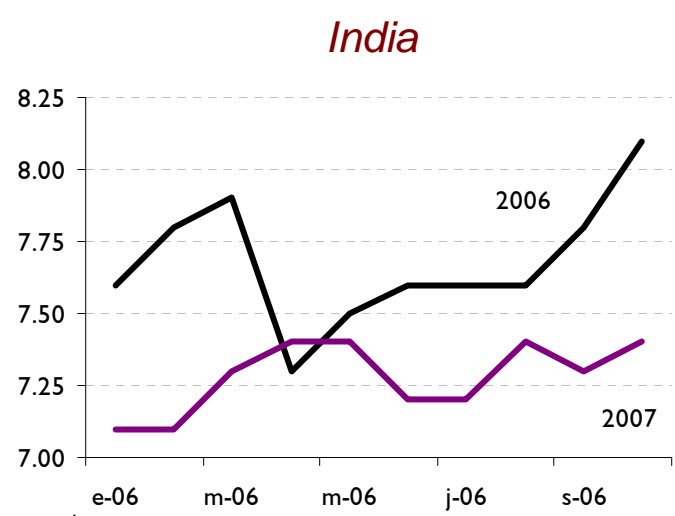
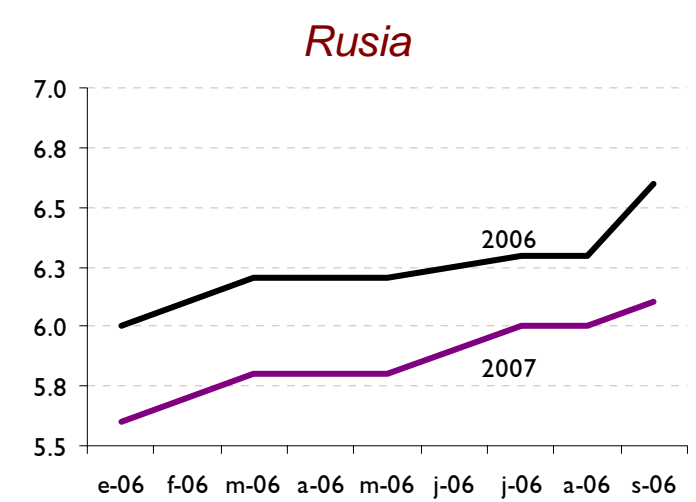
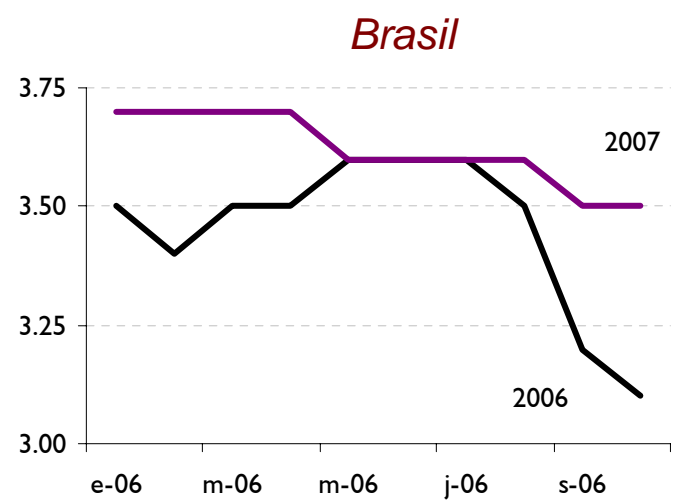




# Las economías emergentes siguen expandiéndose...

	2006	2007
China	10.4	9.1
India	8.1	7.4
Indonesia	5.4	5.7
Malasia	5.5	5.3
Corea	5.1	4.5
Taiwan	4.0	4.0
Tailandia	4.4	4.4
Pakistan	6.0	6.1
Chequia	6.2	4.9
Eslovaquia	6.3	6.4
Hungría	3.8	2.4
Polonia	5.3	4.8
Rusia	6.6	6.1
Turquía	5.2	4.4
Rumanía	6.4	5.4
Argentina	8.1	6.2
Brasil	3.1	3.5
México	4.5	3.4
Perú	6.5	5.5
Venezuela	8.8	6.3
Chile	4.8	5.2
Colombia	5.4	4.7
Sudáfrica	4.5	4.6

*Evolución de las previsiones de crecimiento PIB*

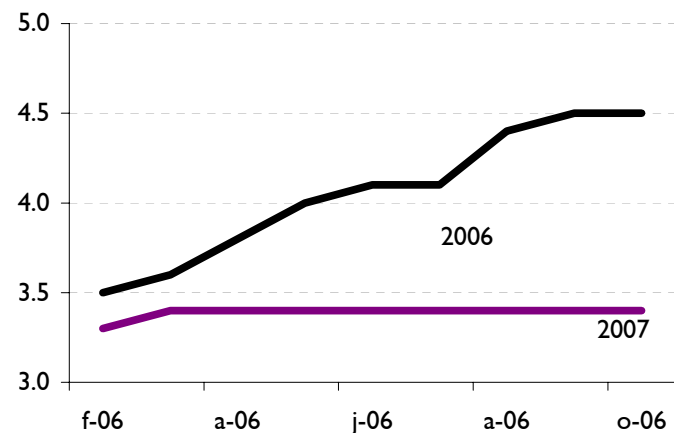




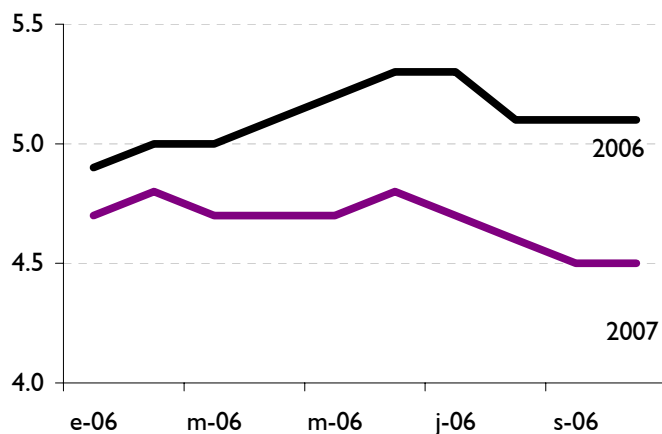
# ... prácticamente sin excepciones...

## Evolución de las previsiones de crecimiento PIB

### México



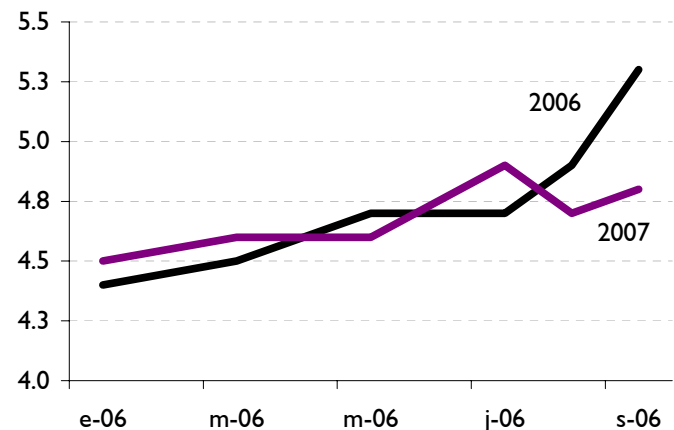
### Corea del Sur



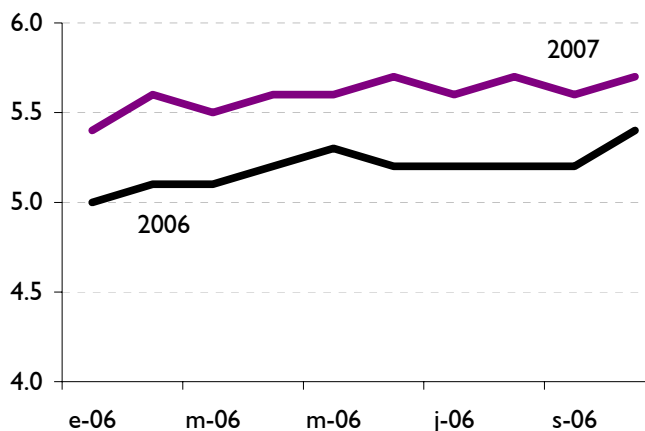
### Turquía



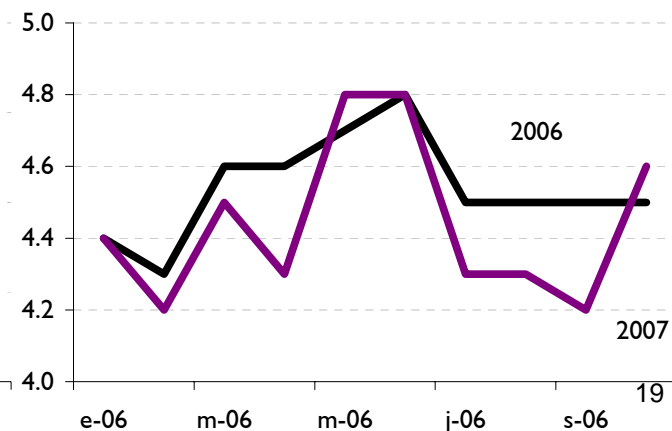
### Polonia



### Indonesia



### Sudáfrica



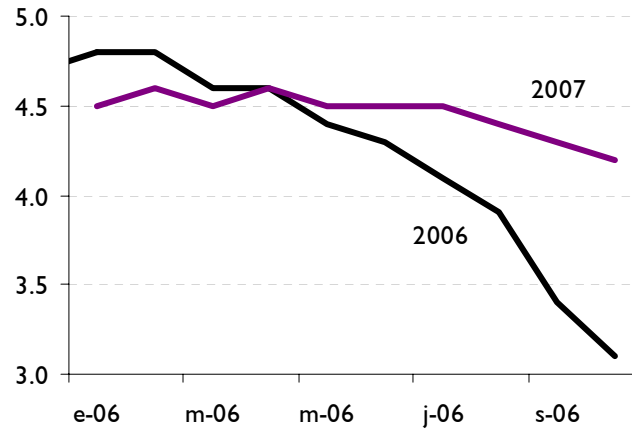


... en un contexto de ausencia de presiones inflacionistas...

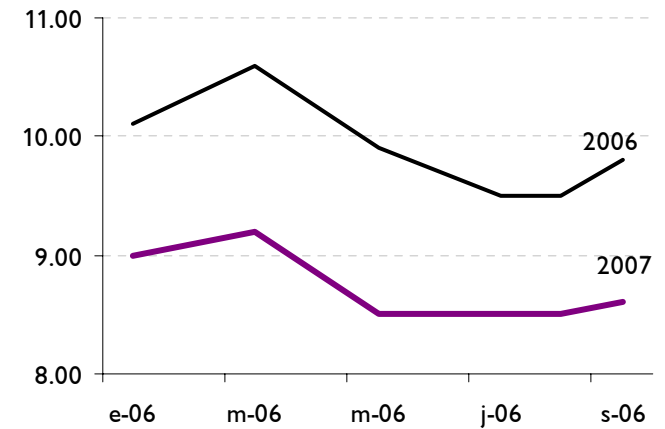
	2006	2007
China	1.7	2.4
India	5.2	4.8
Indonesia	13.2	6.6
Malasia	3.8	3.0
Corea	2.7	2.9
Taiwan	1.4	1.7
Tailandia	4.7	3.4
Pakistán	7.6	6.3
Chequia	2.9	3.2
Eslovaquia	4.3	2.6
Hungría	3.8	2.4
Polonia	1.1	2.3
Rusia	9.8	8.6
Turquía	9.6	8.0
Rumanía	6.7	5.6
Argentina	9.8	10.2
Brasil	3.1	4.2
México	3.9	3.5
Perú	2.1	2.4
Venezuela	15.7	15.6
Colombia	4.6	4.3
Chile	3.1	3.0
Sudáfrica	4.7	4.8

Evolución de las previsiones de inflación

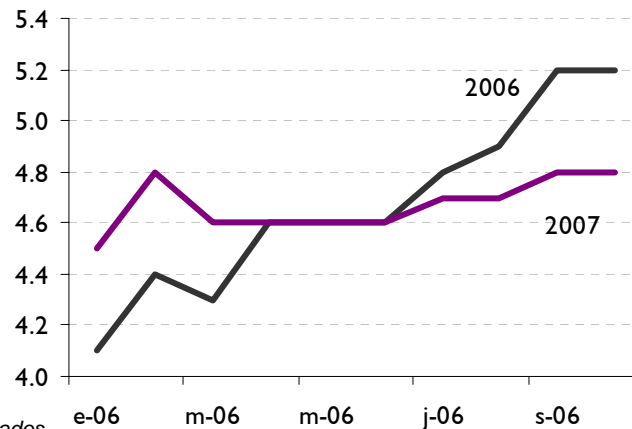
Brasil



Rusia



India



China

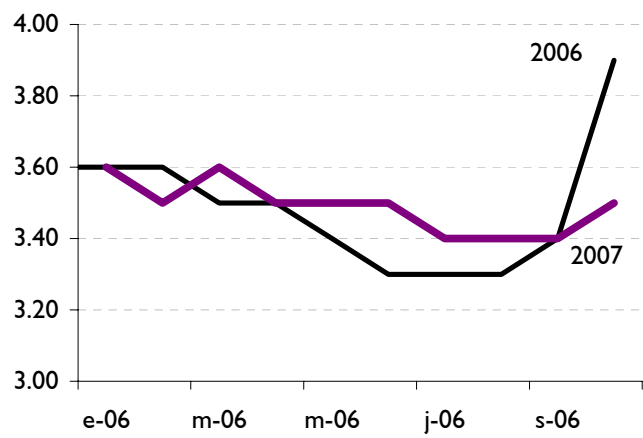




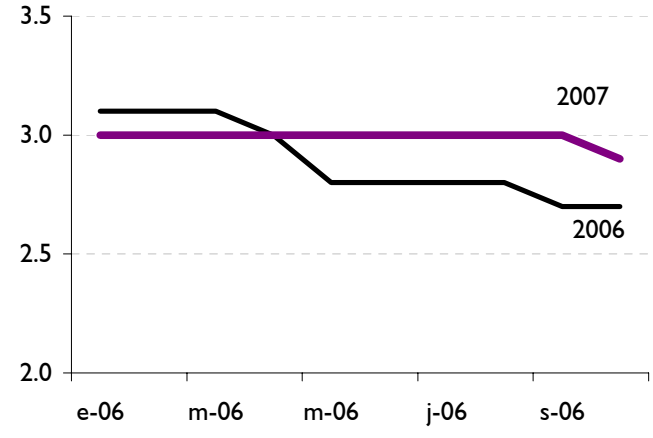
... salvo en unos pocos casos: Rusia, Turquía, Indonesia (en menor medida, India)

*Evolución de las previsiones de inflación*

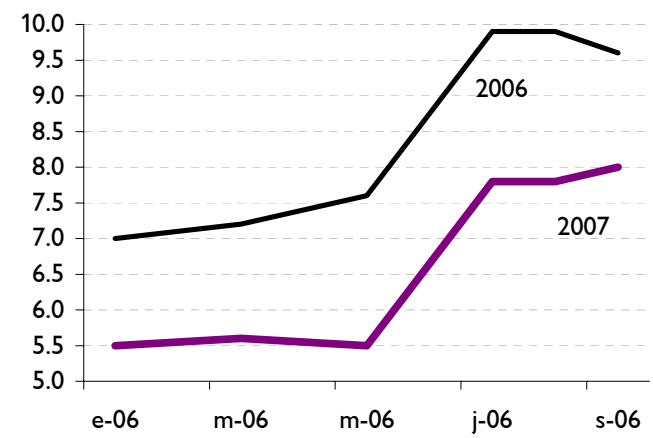
*México*



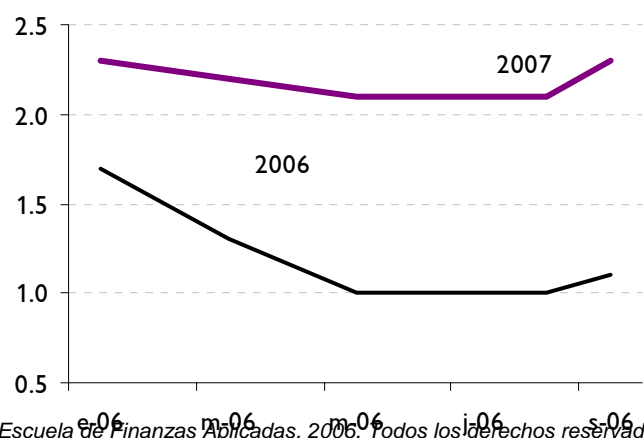
*Corea del Sur*



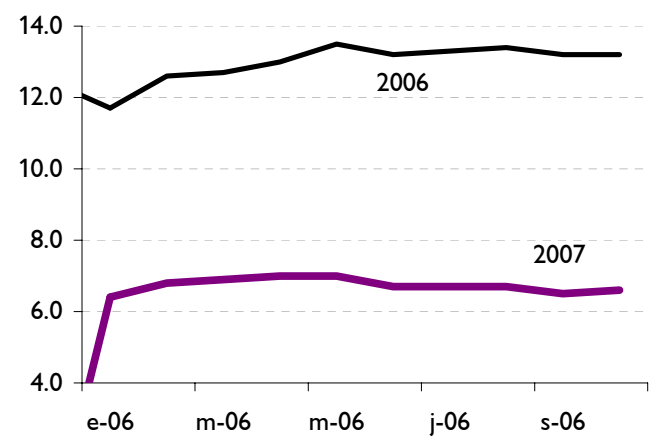
*Turquía*



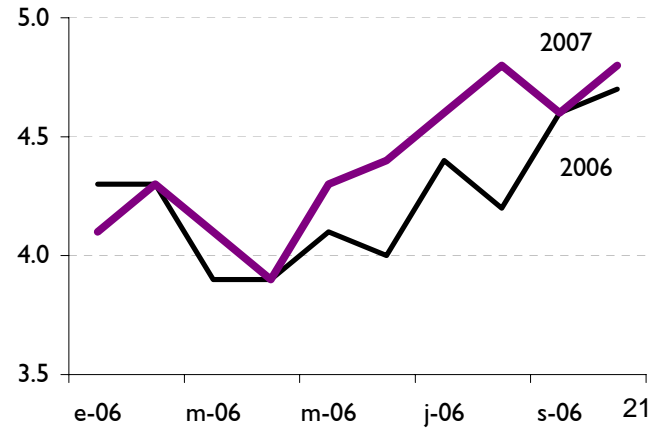
*Polonia*



*Indonesia*



*Sudáfrica*





# Resumen de previsiones de crecimiento.

07/12/06	PIB (1)			Inflación (1)			Tasa paro (2)			Saldo público sobre PIB (2)			Balanza corriente sobre PIB (2)		
	2005	2006 (p)	2007 (p)	2005	2006 (p)	2007 (p)	2005	2006 (p)	2007 (p)	2005	2006 (p)	2007 (p)	2005	2006 (p)	2007 (p)
<b>Alemania</b>	0.9	2.3	1.3	2.0	2.0	2.6	9.1	8.0	7.8	-3.9	-3.7	-2.8	4.1	4.2	4.0
<b>España</b>	3.5	3.7	3.3	3.4	3.5	2.4	9.2	8.2	8.4	1.1	0.9	0.7	-7.6	-8.2	-8.0
<b>Francia</b>	1.6	2.2	2.0	1.9	2.0	1.9	9.5	9.0	8.5	-3.2	-3.5	-3.5	-1.6	-1.7	-1.7
<b>Italia</b>	0.2	1.7	1.3	2.3	2.4	2.1	7.7	7.6	7.5	-4.3	-4.2	-4.8	-1.6	-1.4	-1.0
<b>Portugal</b>	0.5	1.0	1.6	2.1	2.6	2.2	7.6	7.7	7.6	-6.0	-5.0	-5.0	-9.3	-9.8	-9.6
<b>UME</b>	1.4	2.6	1.9	2.2	2.3	2.4	8.6	7.9	7.7	-2.9	-2.8	-2.8	0.0	-0.1	-0.2
<b>Reino Unido</b>	1.7	2.6	2.4	2.0	2.3	2.4	4.8	5.3	3.1	-3.4	-3.3	-3.3	-2.2	-2.4	-2.3
<b>EE.UU.</b>	3.6	3.3	2.5	3.4	3.6	2.9	5.1	4.8	4.9	-3.9	-4.7	-3.1	-6.4	-6.6	-6.9
<b>Australia</b>	2.5	3.2	3.4	2.7	3.5	2.9	5.1	5.0	5.0	1.5	1.2	2.7	-6.0	-5.6	-5.3
<b>Japón</b>	2.5	2.7	2.0	-0.6	0.3	0.7	4.4	4.1	4.0	-6.5	-6.1	-6.1	3.6	3.7	3.5
<b>China</b>	9.8	10.5	9.3	1.9	1.5	2.1	n.d.	n.d.	n.d.	1.1	1.1	1.2	4.7	4.3	4.2
<b>Corea del Sur</b>	3.9	5.0	4.3	2.7	2.5	2.7	3.7	3.5	3.5	n.d.	n.d.	n.d.	6.0	5.0	4.9
<b>India</b>	6.9	8.1	7.5	4.0	5.6	5.3	n.d.	n.d.	n.d.	-4.9	-5.5	-5.9	-1.5	-2.1	-2.7
<b>Indonesia</b>	5.3	5.4	5.7	10.5	13.0	5.9	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0.3	0.2	0.6
<b>Taiwan</b>	3.8	4.0	4.0	2.3	1.7	1.5	4.1	3.9	3.7	-3.0	-2.9	-2.7	2.1	0.4	0.3
<b>Tailandia</b>	4.5	4.4	4.6	4.5	4.9	2.6	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	-2.1	-0.8	-1.3
<b>Pakistán</b>	6.8	6.2	6.4	9.3	7.9	7.3	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	-1.4	-3.9	-4.6
<b>Chequia</b>	4.9	6.0	4.8	1.8	2.9	3.3	n.d.	n.d.	n.d.	-3.1	-3.5	-3.4	-2.1	-1.9	-1.6
<b>Hungría</b>	4.1	3.9	2.4	3.6	3.5	5.8	n.d.	n.d.	n.d.	-6.5	-7.0	-5.9	-7.4	-9.1	-8.0
<b>Polonia</b>	3.3	5.3	4.9	2.1	0.9	2.3	17.6	17.1	16.3	-3.3	-3.4	-3.2	-1.4	-1.7	-1.9
<b>Rusia</b>	6.3	6.6	6.2	12.3	9.6	9.3	7.6	7.5	7.4	7.2	4.2	2.8	10.9	12.3	10.7
<b>Rumanía</b>	4.1	6.8	5.9	9.0	7.8	5.7	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	-8.7	-10.9	-11.1
<b>Turquía</b>	5.6	5.5	4.6	8.2	10.2	7.2	n.d.	n.d.	n.d.	-3.4	-2.4	-2.0	-5.2	-6.7	-5.8
<b>México</b>	3.0	3.6	3.4	4.0	3.5	3.3	n.d.	n.d.	n.d.	-0.2	-0.1	-0.2	-1.0	-0.5	-0.8
<b>Brasil</b>	2.5	3.4	3.3	6.9	4.5	4.1	n.d.	n.d.	n.d.	-3.2	-2.8	-2.3	1.9	1.0	0.6
<b>Argentina</b>	9.1	7.5	5.0	7.1	6.2	5.6	n.d.	n.d.	n.d.	1.8	2.0	1.9	1.7	0.7	0.5

(1) Tasa de crecimiento anual; (2) FMI; WEO; SEPO6

(p) Previsiones



## Resumen de previsiones de tipos de interés y tipos de cambio.

	<u>6-dic-06</u>	<u>mar-07</u>	<u>jun-07</u>	<u>sep-07</u>	<u>dic-07</u>	<u>mar-08</u>	<u>jun-08</u>	<u>sep-08</u>	<u>dic-08</u>
<b>Tipos oficiales</b>									
<i>Repo BCE</i>	3.50	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75
<i>Base Rate B. Inglatu</i>	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00
<i>Fondos Federales</i>	5.25	5.25	5.00	4.75	4.75	4.75	4.75	4.75	4.75
<i>Call money B. Japó</i>	0.25	0.25	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75
<b>Tipos interbancarios 3m</b>									
<i>EUR</i>	3.63	3.85	3.85	3.85	3.85	3.85	3.85	3.85	3.85
<i>GBP</i>	5.21	5.02	5.02	5.02	5.02	5.02	5.02	5.02	5.02
<i>USD</i>	5.32	5.27	5.02	4.85	4.85	4.85	4.85	4.85	4.85
<i>JPY</i>	0.56	0.65	0.85	0.85	0.85	0.85	0.85	0.85	0.85
<b>Tipos interbancarios 12 m</b>									
<i>EUR</i>	3.84	3.85	3.90	3.90	3.90	3.90	3.90	3.90	3.90
<i>GBP</i>	5.34	5.12	5.12	5.12	5.12	5.12	5.12	5.12	5.12
<i>USD</i>	5.13	5.10	4.95	4.90	4.90	4.90	4.90	5.00	5.00
<i>JPY</i>	0.75	0.85	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90
<b>Tipos a 10 años</b>									
<i>IRS EUR</i>	3.92	4.18	4.23	4.23	4.29	4.33	4.33	4.33	4.33
<i>IRS USD</i>	4.92	5.27	5.27	5.28	5.32	5.37	5.37	5.47	5.52
<b>Tipos de cambio</b>									
<i>JPY/USD</i>	115.02	112.00	109.00	107.00	104.00	104.00	104.00	100.00	100.00
<i>USD/EUR</i>	1.331	1.360	1.320	1.290	1.270	1.250	1.240	1.240	1.250
<i>JPY/EUR</i>	153.04	152.32	143.88	138.03	132.08	130.00	128.96	124.00	125.00
<i>GBP/EUR</i>	0.676	0.668	0.667	0.666	0.665	0.665	0.660	0.660	0.660
<i>CHF/EUR</i>	1.588	1.592	1.595	1.599	1.603	1.607	1.612	1.616	1.620