

# Panorama Económico

EDICIÓN SEMESTRAL

N° 6 - Diciembre, 2008

## Internacional

### Crisis financiera internacional

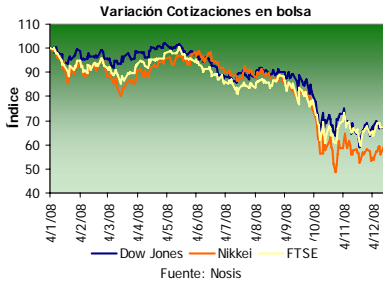
La crisis financiera de liquidez en el mundo desarrollado que comenzó a originarse a mediados de 2007 con el pinchazo de la burbuja inmobiliaria en EEUU y el creciente default de las hipotecas subprime, ya había mostrado síntomas de que podía transformarse en una crisis de solvencia durante el año 2008, y especialmente en el segundo semestre.

Al respecto, en marzo de 2008 se produjo la primera intervención del gobierno de EE.UU., al salir como garantía en la compra de Bear Stearns por parte de JP Morgan Chase para evitar la quiebra de la institución. El segundo paso trascendente fue la toma de control de las dos gigantes instituciones de préstamos hipotecarios Fannie Mae y Freddie Mac ante la situación de insolvencia de ambas anunciada en julio de 2008.

No obstante la situación de permanente deterioro de las instituciones financieras a lo largo del primer semestre, la economía de EE.UU. continuó creciendo a una tasa trimestral anualizada de 0,9% y 2,8% en el primer y segundo trimestre respectivamente. En cambio, las demás economías desarrolladas (cuyo sistema financiero se vio contaminado por la crisis de las hipotecas subprime) ya comenzaban a mostrar síntomas de recesión. Concretamente, en el segundo trimestre la Zona Euro y Japón registraron tasas de -0,8% y -3% respectivamente.

Sin embargo, el 15 de setiembre se recrudeció la crisis con la quiebra del banco de inversiones Lehman Brothers (el cuarto más grande de EEUU). La noticia exacerbó la crisis de liquidez, generando un efecto contagio de envergadura que se tradujo en una crisis sistémica. Ello dio lugar a una ola de fusiones y adquisiciones en la industria bancaria con el consiguiente aumento de la concentración de poder en pocas instituciones. A su vez, implicó la finalización del modelo de banca de inversión luego de que las últimas instituciones de este tipo, Goldman Sachs y Morgan Stanley, renunciaran a su estatus especial de bancos de inversión y pasaran a convertirse en bancos comerciales comunes.

Ante este panorama, la recesión se asentó definitivamente en las economías desarrolladas, y en el tercer trimestre se registró una nueva caída del PBI en Europa y Japón, a lo que se sumó EE.UU. con una disminución del 0,5% anualizado.

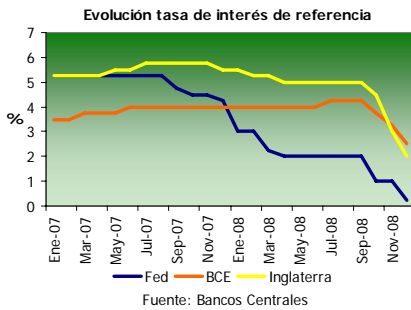


A su vez, la magnificación de la crisis financiera tuvo efectos devastadores en los mercados, especialmente en los precios de las acciones y de los commodities.

Por otra parte, el carácter sistémico que adoptó la crisis en el mundo desarrollado también dio lugar a masivos rescates y capitalizaciones por parte de los gobiernos para evitar la quiebra de las instituciones. Tal fue el caso de EE.UU. con el salvataje de la aseguradora AIG mediante un crédito puente de USD 85.000 millones por parte de la Fed, o la compra directa de activos tóxicos y acciones de bancos.

A su vez, en Europa también se destinaron ingentes cantidades de dineros públicos para la compra de activos y capitalización de instituciones financieras.

Asimismo, los bancos centrales de todo el mundo aunaron esfuerzos para inyectar liquidez en los mercados mediante una política agresiva de baja de tasas de interés. En el caso de EE.UU. se llegó al caso histórico de haber reducido la tasa a un rango entre 0% y 0,25%.



Pese a las reiteradas reducciones de tasas de interés, la iliquidez continuó impediendo en los mercados debido a que los bancos no generan creación secundaria de dinero mediante préstamos a las familias y empresas, y se dedican a incrementar sus posiciones líquidas.

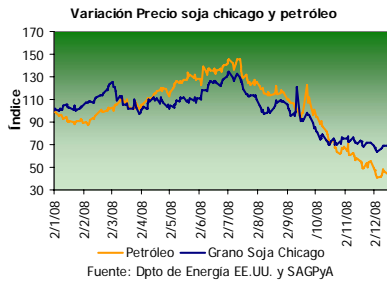
Por consiguiente, los niveles de tasa de interés de referencia de los bancos centrales (especialmente el de la Fed) están en niveles muy bajos, corriendo el riesgo de ingresar en una suerte de “trampa de la liquidez”, en la cual la política monetaria pierde efecto como instrumento para incidir en la demanda agregada. Ante esta aparente inoperancia de la política monetaria, las economías desarrolladas se abocaron a la política fiscal expansiva, con el anuncio de inmensos paquetes de estímulo fiscal.

Otra cuestión importante es el impacto que tendrá la crisis del mundo desarrollado sobre las economías emergentes. Si bien estas economías tienen un sector financiero mucho más saneado (los bancos no tienen colocaciones en “activos tóxicos” como es el caso de los bonos colateralizados por flujos de fondos de hipotecas subprime), y en su mayoría tienen sendos superávits en cuenta corriente y resultados fiscales relativamente equilibrados, el recrudecimiento de la crisis financiera a partir de mediados de setiembre provocó fuertes caídas en los precios de las acciones, bonos y monedas de dichas economías, generado por el vuelo hacia la calidad que implicó el aumento de la demanda de los bonos del tesoro de EE.UU. de corto plazo.

Expectativas de crecimiento (%)	2008	2009
Estados Unidos	1,3	-1,0
Japón	0,3	-0,9
China	9,6	7,5
Inglaterra	0,8	-1,4
Zona Euro	0,9	-0,9
India	6,2	6,1
Brasil	5,3	2,4

Fuente: The Economist

En este contexto crítico, las perspectivas económicas para el mundo desarrollado son de caída del nivel producto, que sería compensado por un aumento del PBI de las economías emergentes, que de todas formas registrarán una importante desaceleración.



Otro impacto muy fuerte se dio en los precios internacionales de los commodities, que se derrumbaron en los últimos meses por efecto de la menor demanda esperada por parte de los países desarrollados. El caso más extremo se dio en el petróleo, que de estar próximo a los USD 150 en el mes de julio, cayó hasta posicionarse en torno a USD 40 en diciembre. Para contrarrestar esta tendencia, la OPEP anunció el mayor recorte de la producción en los últimos 26 años (rebaja de 2,2 millones de barriles diarios), lo cual en los primeros días tras el anuncio no tuvo una incidencia importante para revertir la tendencia a la baja.

## Argentina

La crisis externa golpeó fuerte en el mercado financiero en Argentina. El primer síntoma fue la fuerte caída producida en el precio de los bonos, lo cual llevó al riesgo país a situarse próximo a los 2.000 puntos básicos. A su vez, el gobierno anunció en octubre la estatización de las AFJP con el argumento de que la crisis financiera había provocado fuertes pérdidas para los trabajadores que aportan a dichos fondos de pensión. Sin embargo, la lectura que realizan la mayoría de los analistas locales es que ante la restricción de financiamiento externo, Argentina recurrió a la estatización para hacerse de fondos frescos con los cuales poder cubrir sus vencimientos de deuda sin tener que hacer colocaciones a tasas prohibitivas ni sacrificar reservas internacionales.



En este contexto, los problemas de financiamiento fueron despejados en el corto y mediano plazo al costo de un deterioro de la confianza por parte de los agentes económicos. La prueba está en que, pese a la holgura fiscal y capacidad de hacer frente a los pagos de deuda, el riesgo país continúa en niveles altos, y la calificación de la deuda argentina fue reducida.

Desde el punto de vista del nivel de actividad, ya comenzaron a verificarse síntomas de impacto por la crisis externa, como la variación mensual desestacionalizada de -0,2% del Estimador de Actividad Económica del INDEC al mes de septiembre, o la caída de la actividad industrial y de la construcción por 1,9% y 1,4% respectivamente en el mes de octubre. Las perspectivas de variación del PBI para el año 2009 se han reducido significativamente. Según las expectativas de los analistas privados argentinos relevadas por el BCRA al mes de noviembre, se espera en mediana un crecimiento del PBI de 3% en 2009, lo cual implica una notoria desaceleración respecto a las tasas que se venían verificando en los últimos años. A su vez, las ventas también comenzaron a registrar variaciones negativas. Según el INDEC, las ventas en centros de compras tuvieron una caída mensual desestacionalizada del 6,9% en octubre, mientras que las ventas de automóviles 0 km disminuyeron un 15% en noviembre frente al mismo mes del año anterior.



Asimismo, el derrumbe del precio de la soja y otros productos agrícolas (como girasol y trigo) en los mercados internacionales amenaza con afectar las exportaciones. Al respecto, los productores agrícolas declararon que comenzaron a registrar un margen negativo por la combinación de menores precios y elevadas retenciones. Las menores exportaciones por pérdida de competitividad (al no ser com-

pensado suficientemente por el aumento del tipo de cambio) podría redundar en un deterioro de los ingresos fiscales que dependen en buena medida de las retenciones.

Para contrarrestar los efectos negativos de la crisis externa, que ya comenzaron a impactar sobre la economía argentina, el Poder Ejecutivo realizó diversos anuncios, como el lanzamiento de un plan de inversión en obras públicas y mayores subsidios para contrarrestar el impacto negativo externo. A su vez, en diciembre se promulgó una ley que concedió una nueva prórroga (por sexta vez consecutiva) a la situación de “emergencia económica” hasta el 31 de diciembre de 2009. Esta ley, promulgada por primera vez en 2002, fue convalidada reiteradas veces, y otorga al Poder Ejecutivo atribuciones excepcionales en materia de política económica, como la posibilidad de renegociar contratos con empresas proveedoras de servicios públicos o resolver cuestiones relacionadas con la deuda pública (Club de París y “hold outs”) sin necesidad de pasar por el Congreso.

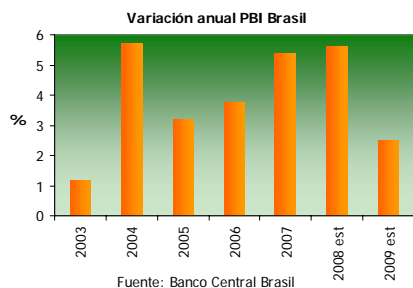
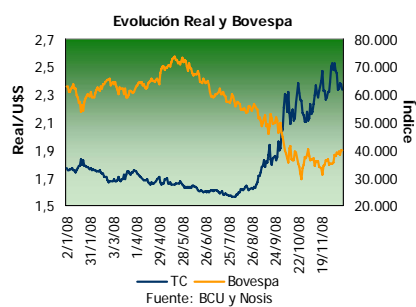
## Brasil

La economía brasileña se vio insólitamente golpeada tras el agravamiento de la crisis internacional. El primer impacto vino por el lado del mercado financiero. Durante los últimos años, debido a la fuerte depreciación del dólar frente al real, las empresas privadas brasileñas recurrieron de manera abundante al crédito externo para financiar sus operaciones. Sin embargo, el recrudecimiento del credit crunch verificado a partir de mediados de setiembre trajo aparejados importantes problemas de financiamiento para estas empresas, lo que se tradujo en una restricción del crédito que afectó la actividad productiva.

Por otra parte, en el mes de octubre se verificó una fuerte caída en el precio de los bonos, las acciones y la moneda, al punto que la autoridad monetaria debió salir al mercado vendiendo ingentes cantidades de divisas para amortiguar los efectos en el mercado cambiario. A su vez, en octubre el gobierno autorizó al Banco do Brasil y al Caixa Económica a comprar activos en instituciones financieras privadas como forma de auxilio.

En el plano fiscal, el gobierno brasileño anunció en diciembre un paquete de medidas, con exoneraciones fiscales, aumento del crédito y estímulo al consumo, destinadas a impulsar el crecimiento de la economía y contener los impactos de la crisis financiera internacional. Para aumentar la oferta de préstamos y reducir la presión sobre el real, el gobierno autorizará a disponer unos US\$ 10.000 millones de las reservas internacionales para financiar empresas, informó el presidente del Banco Central, Henrique Meirelles.

El Ejecutivo también lanzó un incentivo al consumo para apoyar a la industria automotriz, que se vio especialmente afectada, llevando a 0% por tres meses el impuesto sobre productos industrializados para la compra de autos de menor cilindrada, y reduciendo a la mitad el impuesto para los autos de hasta 2.000 cm<sup>3</sup>. Como contrapartida, la industria automotriz se comprometió a intentar mantener el empleo. El gobierno aprobó asimismo una reducción del impuesto a la renta y redujo a la mitad la tasación de las operaciones financieras para personas físicas.



## Uruguay

### Actividad

La economía uruguaya continuó creciendo a tasas inéditamente altas hasta el tercer trimestre de 2008 inclusive. Según los datos recientemente publicados por el BCU, el PBI en julio-setiembre creció un 13,2% frente al mismo período del año anterior, en tanto que la variación frente al segundo semestre fue de 3,2% en términos desestacionalizados. De hecho, Uruguay figurará entre los países con mayor crecimiento a nivel mundial para el año 2008.

Sin embargo, a partir del cuarto trimestre comenzaron a verificarse los primeros síntomas de que las condiciones económicas están cambiando a raíz de la crisis internacional. Desde el punto de vista de la economía real, la primera señal vino por el lado de las exportaciones de bienes que cayeron un 10,5% en noviembre frente al mismo mes del año anterior, con importantes disminuciones verificadas en las ventas hacia EE.UU., México, Alemania y China.

Por su parte, según la Cámara de Industrias del Uruguay el volumen de ventas industriales sin tener en cuenta la refinería cayó un 2% en setiembre frente al mismo mes del año anterior, en tanto que si se excluye el efecto de la empresa Botnia la caída habría sido del 14% (en términos acumulados la variación inter-anual es de -4,6%). A su vez, la disminución de precios internacionales y la sequía de primavera posiblemente traerán consecuencias negativas en la siembra de los cultivos de verano, por lo cual cabe esperar que el PBI agrícola se vea especialmente afectado en las próximas mediciones.

Al igual que los analistas privados, el gobierno también corrigió las proyecciones de crecimiento del PBI para 2009, fijando una variación esperada del 3% que implica una desaceleración significativa frente a las tasas de crecimiento recientemente registradas. Desde el punto de vista de la demanda agregada, el crecimiento será liderado por el consumo (4,3%) y la inversión (13,3%), mientras que las exportaciones crecerán apenas un 1,3%.

### Salarios y empleo

Durante el segundo semestre los indicadores del mercado laboral continuaron mostrando un buen comportamiento. El más elocuente fue la tasa de desempleo que en octubre alcanzó un mínimo histórico de 7%. Este registro se debió al aumento significativo de la tasa de empleo (58,2% de la población en edad de trabajar está ocupada según datos a octubre) que más que compensó el aumento de la tasa de actividad (62,6% de la población mayor a 14 años es económicamente activa).

A su vez, los salarios reales también muestran una recuperación del 3% en el período acumulado a octubre, que se desagrega en 2,7% para el sector privado y 3,7% para los trabajadores del sector público. Al respecto, durante el segundo semestre se celebró el tercer Consejo de Salarios en lo que va del período de



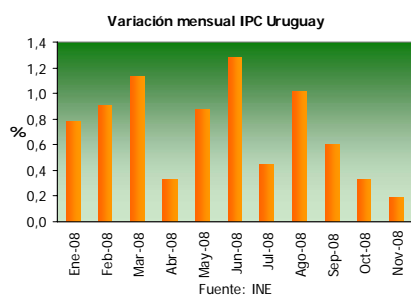
gobierno (los anteriores habían sido en 2005 y 2006), que resultó ser el más largo y arduo para llegar a acuerdos (al momento de emitir este informe, aún no se ha laudado en algunos sectores). A su vez, se establecieron cláusulas que permiten revisar los mecanismos de ajuste salarial en caso de que la crisis internacional impacte negativamente sobre la actividad de las empresas.

Al respecto, es de hacer notar que a partir del mes de octubre comenzaron a verse señales que permiten prever un deterioro de los indicadores laborales para los próximos meses, como los envíos a seguro de paro de parte del personal de algunas empresas exportadoras con el argumento de que la demanda externa se había retraído. En este sentido, cabe esperar una disminución de la tasa de empleo en las próximas mediciones con el consecuente aumento del desempleo.

### Nivel de precios

Luego del agravamiento de las condiciones externas verificado a partir de mediados de setiembre, la tasa de inflación pasó a segundo plano en las políticas económicas de los países desarrollados, y la política monetaria se abocó a procurar contrarrestar la iliquidez imperante en los mercados.

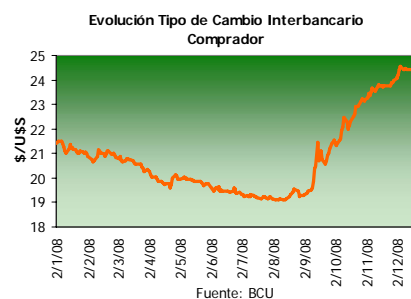
En la economía uruguaya, la inflación venía siendo un problema serio para la autoridad monetaria en la medida que un buen componente de la misma era importado por el crecimiento sin igual que habían experimentado los precios internacionales hasta el mes de julio inclusive, y que no había logrado ser compensado por la caída del tipo de cambio verificada en dicho período. Sin embargo, el desplome de los precios internacionales registrado en el último cuatrimestre del año eliminó dicha presión, y la inflación interna comenzó a ceder. Así, la variación del IPC en los meses de octubre y noviembre disminuyó considerablemente, para lo cual contribuyeron las reducciones del precio del combustible dispuestas por ANCAP como consecuencia de la disminución del precio del petróleo.



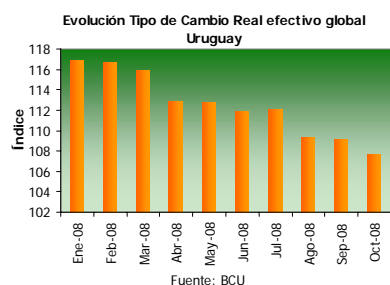
De todas formas, la inflación acumulada a noviembre es del 8,2% y al cierre del año nuevamente se volverá a incumplir la meta de 3% - 7% fijada por el Comité de Política Monetaria. No obstante, en caso de mantenerse la desaceleración de precios verificada en los últimos meses, cabe suponer que para el año 2009 podría cumplirse la meta.

### Sector monetario

La crisis financiera en las economías desarrolladas incidió de manera significativa en la plaza financiera local. El impacto más notorio se dio en el tipo de cambio, que luego de haber alcanzado un mínimo de \$ 19,1 en la primera semana de agosto registró un fuerte empuje ascendente a partir de fines de setiembre, es decir luego de la quiebra de Lehman Brothers y el recrudecimiento de la crisis financiera internacional. Así, la cotización del dólar a mediados de diciembre pasó a ser de \$ 24,4 en el mercado interbancario, lo que marca una depreciación acumulada cercana al 30% en los últimos cuatro meses.

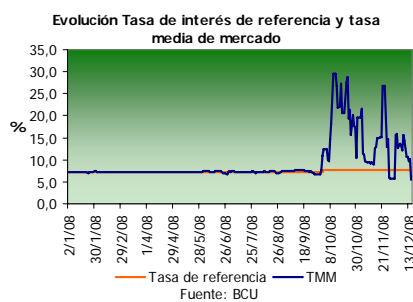


No obstante, el tipo de cambio real continuó cayendo en el último registro de octubre (mes en el cual el tipo de cambio nominal aumentó un 9,3% en promedio). Ello se debe a que parte de la depreciación nominal fue neutralizada por la caída de precios internacionales de exportación (según la CIU los precios de exportación de la industria cayeron un 6% en octubre), pero también a que en los demás países se registraron aumentos significativos del tipo de cambio, especialmente en Brasil. Si bien cabe esperar que en la medición de noviembre el tipo de cambio real muestre por primera vez un aumento, es posible que aún deba procesarse un ajuste adicional en la depreciación de la moneda para compensar el shock real negativo que comenzó a recibir la economía.



A su vez, el 3 de octubre el BCU anunció un aumento de la tasa de interés de referencia de 7,25% a 7,75% con la intención de profundizar el sesgo contractivo de la política monetaria para combatir la inflación. De todas formas, la expectativa de aumento del tipo de cambio se apoderó de los agentes económicos, al punto que en el mercado interbancario aumentó la demanda por crédito de moneda nacional a tasas de interés elevadas (es decir, los bancos prefieren tomar pesos prestados a tasas más altas antes que deshacer posición y comprar esos pesos mediante la venta de dólares en el mercado de cambios).

En este contexto, el 15 de octubre el BCU sacó un nuevo comunicado resolviendo “en virtud de la situación que atraviesan los mercados financieros globales, flexibilizar hasta la próxima reunión ordinaria del Comité de Política Monetaria, el rango de tolerancia para el promedio mensual de la Tasa de Política Monetaria, más allá de los 25 puntos básicos en torno de su nivel objetivo de 7,75%, el cual permanece incambiado”. En su último comunicado del 13 de noviembre se ratificó esta política, agregando que se “procurará evitar volatilidades excesivas del tipo de cambio, respetando la tendencia que se derive de sus fundamentos”.

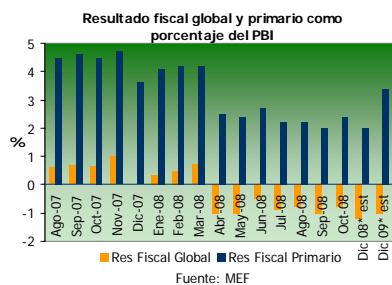


En resumidas cuentas, la autoridad monetaria se apartó (por el momento de manera transitoria) del ancla nominal de fijación de la tasa de interés, pasando a tener libre disponibilidad de todos los instrumentos (inclusive el tipo de cambio) para velar por la estabilidad de precios procurando minimizar la volatilidad en el mercado cambiario.

Una muestra de esta nueva política la dio el BCU durante el mes de noviembre, cuando efectuó una recompra de Letras de Regulación Monetaria en pesos y Unidades Indexadas con vencimiento entre enero de 2009 y marzo de 2011 por \$ 5.000 millones, con la opción de recibir dólares en caso de que lo desearan. La finalidad de esta política era precisamente que aquellos que necesitaran dólares o quisieran cambiar su portafolio a favor de esta moneda, utilizaran esta operación en vez de acudir al mercado y ejercer presión al alza del tipo de cambio. Así, la operación de recompra implicó una inyección de liquidez equivalente a \$ 5.000 millones, de lo cual el 85% de los inversores solicitó que la liquidación sea en dólares (principalmente AFAPs que utilizaron ese dinero para comprar bonos en UI en el exterior que deben integrarse en dólares). A su vez, en función de las tasas de interés aceptadas en la recompra, el BCU logró un ahorro cercano a los \$ 140 millones.

## Sector fiscal

En el plano fiscal, el resultado global del sector público registra un leve desequilibrio, tal como vino registrándose a lo largo del período de gobierno. Según los últimos datos publicados por el MEF, en los doce meses a octubre de 2008 se registró un déficit fiscal equivalente a 0,8% del PBI, con un superávit primario de 2,4%. Cabe señalar que a partir de abril se dio un quiebre en el resultado fiscal por una significativa reducción del superávit primario, por efecto de la crisis energética que impactó negativamente en los resultados de UTE y ANCAP, pero también por un aumento de transferencias por mayores erogaciones del BPS por Fonasa y otros gastos, entre los que se destaca el Plan Ceibal.



Para hacer frente a la nueva coyuntura que seguramente impactará negativamente en el crecimiento económico, el Ministerio de Economía anunció un paquete de medidas fiscales para estimular la demanda agregada, algunas de las cuales tendrán una incidencia relativamente menor, aunque también se destacan otras medidas más agresivas como el otorgamiento de beneficios especiales en materia de exoneración de IRAE para aquellas empresas que inviertan en 2009, y la realización de importantes obras públicas con participación de agentes privados.

Tanto la desaceleración del nivel de actividad (y por consiguiente de la recaudación) como el paquete señalado de moderada expansión fiscal, tendrán como efecto un deterioro del resultado de las finanzas públicas. Según proyecciones del propio gobierno, en los años 2008 y 2009 se registrará un déficit fiscal de 1,2% y 1% respectivamente, lo cual denota un aumento en comparación con los registros de años anteriores. A su vez, ante el cambio de coyuntura ya mencionado y la fuerte desaceleración que experimentará la economía uruguaya el año entrante, el equipo económico dio a entender que no estará en condiciones de efectuar una política contracíclica, con lo cual procurará manejar una política de déficit fiscal reducido con superávit primario consistente con la sostenibilidad de la deuda pública.

## Indicadores económicos

<b>Uruguay</b>						
<b>Sector real</b>		<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	
<b>PBI</b>	millones U\$S	16.796	19.317	23.088		
<b>Variación real PBI</b>	%	6,60	7,0	7,42	Ac Set/08	13,2
<b>Precios</b>		<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	
<b>Inflación minorista IPC</b>	%	4,90	6,38	8,50	Ac. Nov/08	8,18
<b>Inflación mayorista IPPN</b>	%	-2,19	8,23	16,07	Ac. Nov/08	9,14
<b>Variación tipo de cambio</b>	%	-8,52	1,24	-11,93	Ac. Nov/08	11,27
<b>Unidad Indexada</b>	\$	1.5053	1.5964	1.7338	Dic/08	1.8802
<b>Unidad Reajutable</b>	\$	272,43	299,17	340,68	Dic/08	379,45
<b>Novillo gordo en pie</b>	U\$S/Kg	0,888	0,982	1,115	Nov/08	1,089
<b>Mercado de trabajo</b>		<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	
<b>Tasa de desempleo</b>	%	12,2	9,1	7,7	Oct/08 <sup>(1)</sup>	7,0
<b>Variación Salario Real</b>	%	4,5	3,7	4,1	Ac. Oct/08	2,97
<b>Sector monetario</b>		<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	
<b>Depósitos Sector no Financiero</b>	millones U\$S	8.954	9.751	11.186	Nov/08	13.000
<b>Activos de reserva</b>	millones U\$S	3.079	3.091	4.112	Nov/08	5.812
<b>Interés activo promedio U\$S<sup>(2)</sup></b>	%	7,0	7,5	6,6	Oct/08	6,7
<b>Interés activo promedio \$<sup>(2)</sup></b>	%	12,4	10,3	11,4	Oct/08	16,8
<b>Interés pasivo promedio U\$S</b>	%	1,6	2,1	2,3	Oct/08	1,4
<b>Interés pasivo promedio \$</b>	%	2,1	2,3	4,4	Oct/08	8,3
<b>Riesgo país</b>	puntos básicos	292	185	234	Nov/08	775
<b>Sector fiscal</b>		<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	
<b>Resultado fiscal global / PBI</b>		-0,7	-0,8	-0,3	Ac 12 m Oct/08	-0,8
<b>Resultado primario / PBI</b>	%	3,9	3,6	3,4	Ac 12 m Oct/08	2,4
<b>Deuda Pública Bruta</b>	millones U\$S	13.944	13.711	16.321	Ac 12 m Jun/08	18.118
<b>Deuda pública bruta / PBI</b>	%	83	71	70,7	Ac 12 m Jun/08	57,6
<b>Sector externo</b>		<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	
<b>Exportaciones FOB<sup>(3)</sup></b>	millones U\$S	3.405	3.952	4.496	Ac. Nov/08 <sup>(3)</sup>	5.719,4
<b>Importaciones CIF</b>	millones U\$S	3.979	4.775	5.588	Ac. Oct/08	7.661,2
<b>Variación tipo de cambio real</b>	%	-8,9	4,5	-6,8	Ac. Oct/08	-9,9

## Indicadores económicos

<b>Internacional</b>		<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	
<b>Interés de referencia Fed</b>	%	4,25	5,25	4,25	Dic/08	0,25
<b>Libor en dólares 180 días</b>	%	4,70	5,37	4,64	Nov/08	2,59
<b>Rendimiento bono USA 10 años</b>	%	4,39	4,7	4,04	Nov/08	2,93
<b>Precio del petróleo (WTI)</b>	US\$/barril	61.06	60,53	96	Nov/08	55,21

<b>Argentina</b>		<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2007-2008</b>	
<b>PBI</b>	millones US\$	177.300	218.000	260.568		
<b>Variación real PBI</b>	%	9,2	8,5	8,7	Ac Set/08	7,5
<b>Inflación</b>	%	12,3	9,8	8,5	Ac Nov/08	6,9
<b>Tipo de cambio</b>	\$/US\$	3,03	3,06	3,15	Nov/08	3,37
<b>Exportaciones</b>	millones US\$	40.013	46.569	55.933	Ac. Oct/08	61.169
<b>Importaciones</b>	millones US\$	28.692	34.159	44.780	Ac. Oct/08	49.807
<b>Riesgo país</b>	puntos básicos	504	215	401	Nov/08	1.722

<b>Brasil</b>		<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2007-2008</b>	
<b>PBI</b>	millones US\$	794.375	1.122.000	1.295.500		
<b>Variación real PBI</b>	%	2,30	3,7	5,4	Ac Set/08	6,38
<b>Inflación</b>	%	5,69	3,14	4,46	Ac Nov/08	5,54
<b>Tipo de cambio</b>	\$/US\$	2,34	2,134	1,771	Nov/08	2,32
<b>Exportaciones</b>	millones US\$	118.308	137.470	160.649	Ac Nov/08	184.122
<b>Importaciones</b>	millones US\$	73.551	91.396	120.627	Ac Nov/08	161.600
<b>Riesgo país</b>	puntos básicos	311	192	213	Nov/08	489

- (1) En base a nueva metodología, según la ECHA  
 (2) A empresas  
 (3) Solicitudes de exportación

—•—

*La información contenida en esta Circular es de naturaleza general y no tiene el propósito de abordar las circunstancias de ningún individuo o entidad en particular. Aunque procuramos proveer información correcta y oportuna, no puede haber garantía de que dicha información sea correcta en la fecha que se reciba o que continuará siendo correcta en el futuro. Nadie debe tomar decisiones basadas en dicha información sin el debido asesoramiento profesional después de un estudio detallado de la situación en particular. Las ideas y opiniones expresadas son de los autores y no necesariamente representan las ideas y opiniones de KPMG.*