

# ANALISIS DEL DESENVOLVIMIENTO DE LA ECONOMIA ECUATORIANA EN EL AÑO 2006

## Principales Indicadores Económicos 2005 - 2006 (\*)

Variables	2005 (sd)	2006 (p)
<b>A. SECTOR REAL</b>		
Inflación (promedio del período)	2,1%	3,3%
Inflación (fin del período)	3,1%	2,9%
Crecimiento real PIB	6,0%	3,9%
PIB nominal (millones dólares) <sup>1</sup>	37.187	41.402
<b>B. SECTOR PETROLERO</b>		
Precio promedio de exportación de petróleo crudo (dólares/barril)	41,0	50,8
Precio promedio de exportación de derivados (dólares/barril)	36,9	44,6
Precio promedio de importación de derivados (dólares/barril) <sup>2</sup>	66,5	75,3
Volumen producción fiscalizada de petróleo (millones de barriles)	184,8	187,5
Volumen exportaciones de petróleo (millones de barriles)	131,6	136,6
Volumen exportaciones de derivados (millones de barriles)	12,8	13,7
Volumen de importación de derivados (millones de barriles)	22,2	26,2
<b>C. SECTOR EXTERNO</b>		
<b>En porcentaje del PIB</b>		
Cuenta Corriente	0,7%	3,5%
Balanza Comercial (comercio registrado)	1,4%	3,5%
<b>En millones de USD</b>		
<b>Balanza Comercial (comercio registrado)</b>		
Petrolera	531,7	1.443,1
EXPORTACIONES PETROLERAS	4.154,9	5.227,9
PETROLEO CRUDO	5.869,9	7.544,3
Valor (millones de USD FOB)	5.396,8	6.934,0
Volumen (millones de barriles)	131,6	136,6
Precio unitario (USD por barril)	41,0	50,7
DERIVADOS DE PETROLEO		
Valor (millones de USD FOB)	473,0	610,3
Volumen (millones de barriles)	12,8	13,7
Precio unitario (USD por barril)	36,9	44,6
IMPORTACIONES PETROLERAS	1.715,0	2.316,4
No Petrolera	-3.623,2	-3.784,8
Exportaciones No Petroleras (millones de USD FOB) CAE	4.230,2	5.113,8
Exportaciones Tradicionales (millones de USD FOB)	1.925,3	2.176,4
Exportaciones No Tradicionales (millones de USD FOB)	2.304,9	2.937,4
Importaciones No Petroleras (millones de USD FOB)	7.853,4	8.898,6
Bienes de Consumo (millones de USD FOB) <sup>3</sup>	2.356,3	2.598,5
Materias Primas (millones de USD FOB)	2.934,9	3.469,2
Bienes de Capital (millones de USD FOB)	2.557,0	2.829,4
Diversos (millones de USD FOB)	5,2	1,4

Las cifras del PIB para el año 2005 son semidefinitivas (sd) y las del año 2006 son provisionales (p)

- 1 La sumatoria del PIB de ramas petroleras y del PIB de ramas no petroleras respectivamente, no corresponde al PIB nominal porque el PIB nominal incluye los Otros elementos del PIB
- 2 Difere de los datos publicados por Petroecuador ya que la Información estadística del BCE incluye sólo importaciones de diesel, nafta y GLP.
- 3 Incluye importaciones de Junta de Defensa Nacional (JDN)

FUENTE: Banco Central del Ecuador.

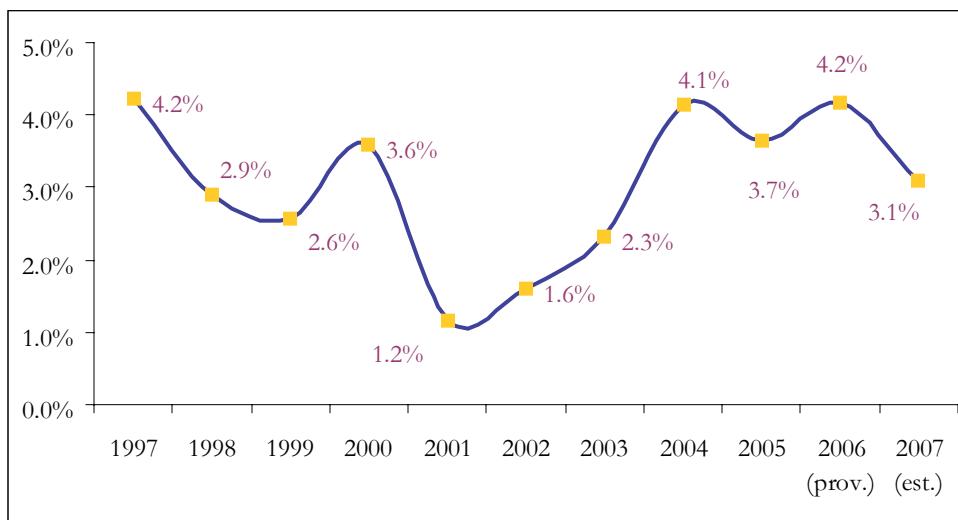
## I. LA ECONOMÍA INTERNACIONAL

El año 2006 presentó un escenario económico internacional favorable para la economía ecuatoriana, a pesar de la desaceleración de algunas economías desarrolladas en el segundo semestre. El fuerte dinamismo de la demanda externa observado en el 2005 continuó, al igual que los elevados precios del petróleo. Para el 2007, las perspectivas del entorno externo permanecen igualmente favorables, esperándose, sin embargo, una disminución en los precios del petróleo y una política monetaria menos relajada a nivel internacional, con los consecuentes ajustes en las tasas de interés, sobre todo en el Área Euro.

### 1.1 Crecimiento Económico

El desempeño económico de los principales mercados de exportación del Ecuador (Estados Unidos, Área Euro y Comunidad Andina) continuó siendo positivo durante el año 2006. Así, el crecimiento económico de los principales socios comerciales del Ecuador, se incrementó en el año 2006, situándose en niveles similares a los del 2004 (4.2%)<sup>1</sup> y por encima del crecimiento del año 2005 de 3.7%. Este crecimiento constituyó un factor positivo para impulsar la demanda de los productos ecuatorianos de exportación. Para el año 2007, a pesar de que se espera una desaceleración en el crecimiento observado en el 2006 de (3.1), aún se cree que este buen desempeño económico continuará, con lo cual la demanda externa de productos ecuatorianos se mantendría dinámica (ver Gráfico No. 1).

**Gráfico No. 1**  
**CRECIMIENTO ECONÓMICO INTERNACIONAL\***  
(Tasa de crecimiento anual)



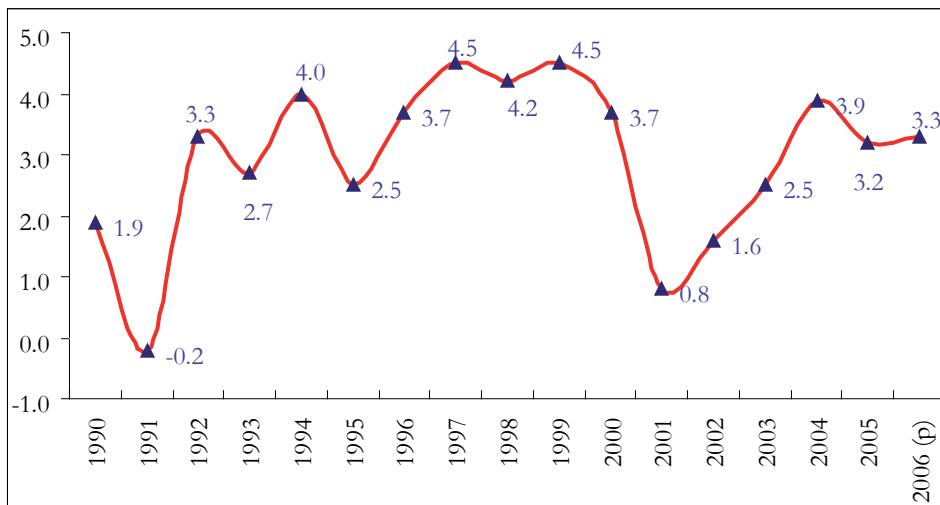
\* Se calcula como el promedio del crecimiento económico de aquellos países a los cuales Ecuador exporta la mayor parte de sus productos.

FUENTE: Fondo Monetario Internacional (WEO, abril 2007).

1 Se incluyen: Estados Unidos, Italia, Holanda, España, Chile, Colombia, Perú, Venezuela y Japón; que son los principales socios comerciales de exportación del Ecuador, que en 2006 adquirieron el 84.2% del total de exportaciones ecuatorianas. Se promedia el crecimiento económico de cada uno de estos países, ponderando cada uno de acuerdo a su participación en el valor exportado por el Ecuador. Las cifras correspondientes al crecimiento económico en el año 2006 son provisionales y las del 2007 son proyecciones del Fondo Monetario Internacional.

El crecimiento del año 2006 de los Estados Unidos, principal socio comercial del Ecuador (el 53.6% de las exportaciones se dirigió a dicho mercado), fue de 3.3%, superior al registrado en el 2005 (3.2%). Este resultado se explica por un incremento en el gasto de consumo privado, el gasto del gobierno, las exportaciones, la inversión en infraestructura y una desaceleración en el crecimiento de las importaciones. Para el 2007 las proyecciones de crecimiento de la economía norteamericana se sitúan entre 2.5% y 3.3%, lo cual es una noticia alentadora para las exportaciones ecuatorianas., ya que durante el 2006, el 53.6% del valor exportado por el cuadro correspondió a dicho mercado.

**Gráfico No. 2**  
**CRECIMIENTO ECONÓMICO DE ESTADOS UNIDOS**  
(Tasa de crecimiento anual)



FUENTE: Bureau of Economic Analysis.

Durante el 2006, el consumo de los hogares continúo la desaceleración observada en el 2005, creciendo apenas 3.2% en comparación al 3.5% observado en el 2005. Esto a pesar de que en el último trimestre de 2006 este componente de la demanda se recuperó y alcanzó un crecimiento de 4.4%. Una tendencia similar muestra la inversión privada doméstica, que frenó su crecimiento a 4.3% en relación al alto crecimiento de 9.8% y 5.4% observado en 2004 y 2005, respectivamente. Se destaca el decrecimiento de 4.2% de la inversión fija residencial, que se explica por el enfriamiento del mercado inmobiliario. Sin embargo, esta caída se compensa con el crecimiento de 7.2% de la inversión fija no residencial.

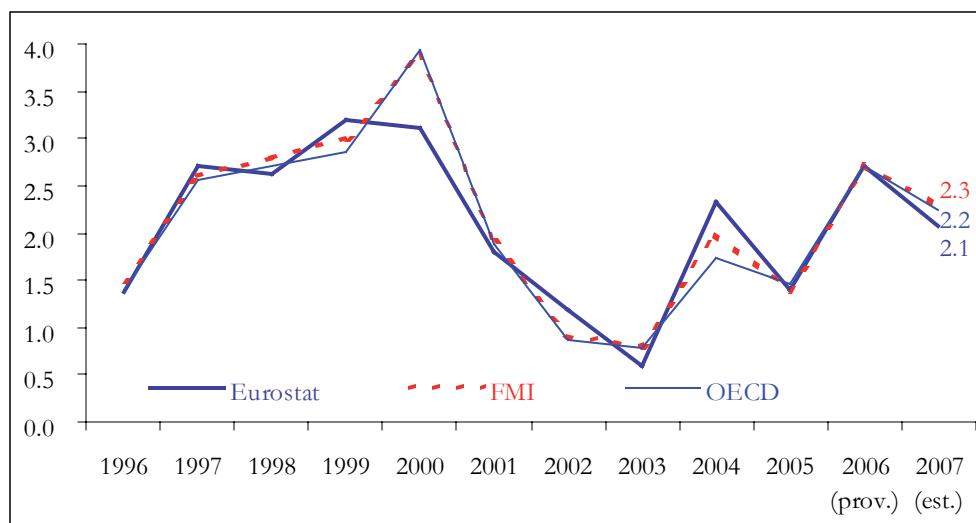
Por otro lado, el crecimiento de este último año se vio altamente favorecido por el incremento en sus exportaciones, sobre todo las de bienes, que pasaron de un incremento de 7.5% en el 2005 a un incremento de 10.5% en el 2006. Por su parte, el crecimiento de las importaciones de bienes y servicios muestra una desaceleración en el crecimiento del 6.1% en el 2005 a 5.8% en este último año.

El incremento del consumo e inversión bruta del gobierno pasó de 0.9% en el 2005 a 2.1% en el 2006; siendo el gasto estatal y local el que presenta el mayor incremento, pasando de 0.5% de crecimiento a 2.1% en el 2006. El crecimiento del gasto federal, sobre todo el gasto en defensa continúa (1.9%); siendo más alto que el observado en el 2005 de 1.7%

De su parte, el Área Euro habría alcanzado un crecimiento económico de 2.7% en el año 2006, siendo el más alto de los últimos cinco años. Por un lado, el crecimiento anual de la demanda interna (2.4%) fue más fuerte que en el 2005 (1.7%), alimentada por un aumento en la confianza empresarial y una mejora tanto en los mercados laborales como por efecto del Mundial de Fútbol<sup>2</sup>. En este ámbito, cabe señalar que la formación bruta de capital fijo creció en 4.7%, en relación al promedio de 1.9% que tuvo durante el periodo 2003-2005. El crecimiento estuvo impulsado también por una recuperación en el crecimiento de las exportaciones, que después de haberse desacelerado durante el 2005 (con un crecimiento del 4.2%), experimentaron un crecimiento de 8.3% durante el último año. El crecimiento más fuerte se dio en el primero y último trimestre, con tasas de crecimiento de 8.8% y 10%, respectivamente. A pesar de que el entorno externo permanece favorable, se espera una desaceleración en el crecimiento del 2007 debido al carácter más restrictivo de las políticas fiscales en Italia y Alemania<sup>3</sup>. Por lo tanto, para el 2007 se espera que el crecimiento económico fluctúe entre 2.3% y 2.1%

Durante el 2006, el 11.6% del total de exportaciones ecuatorianas se dirigieron hacia ese mercado. En el caso de las exportaciones no petroleras las ventas a los países del Área Euro constituyeron alrededor de 14.9% del total.

**Gráfico No. 3**  
**CRECIMIENTO ECONÓMICO DEL ÁREA EURO**  
(Tasa de crecimiento anual)



**FUENTE:** Banco Central Europeo, Fondo Monetario Internacional, OECD.

De acuerdo a la CEPAL, el 2006<sup>4</sup> habría sido el tercer año de crecimiento consecutivo con una tasa superior al 4% para la región de América Latina y el Caribe, alcanzándose un crecimiento económico de 5.3%. Sin embargo, el desempeño es inferior al promedio de los países emergentes, los que de acuerdo al informe de JP Morgan, alcanzaron una tasa de crecimiento de 6.8% durante el 2006. Se menciona que el entorno internacional siguió

2 World Economic Outlook Abril 2007, Fondo Monetario Internacional.

3 Balance Preliminar de América Latina y el Caribe, diciembre 2006.

4 Balance Preliminar de América Latina y el Caribe, diciembre 2006.

siendo favorable, por lo que la región registró un aumento del 8.4% del volumen de las exportaciones de bienes y servicios y un alza de los precios de los principales productos de exportación, que se tradujo en una mejora de los términos del intercambio equivalente a más del 7%. Para el 2007 se estima una desaceleración en el crecimiento de la región (4.7%), lo que se transferiría a un crecimiento del PIB per capita de 2.8% anual.

El favorable desempeño de la región latinoamericana también incide positivamente en el comercio exterior del Ecuador, ya que del total de exportaciones ecuatorianas realizadas en el 2006 el 21.7% correspondieron a los países de la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI). La mayor parte de estas exportaciones correspondieron a los países de la Comunidad Andina, los cuales adquirieron el 20.4% del total de exportaciones ecuatorianas. Cabe anotar que estos países registraron un desempeño económico bastante favorable durante el año 2006, por lo cual el crecimiento promedio de esta área económica<sup>5</sup> habría alcanzado el 6.9%<sup>6</sup>

En el ámbito fiscal se observa un creciente superávit primario de los gobiernos centrales de la región latinoamericana (de 1.7% a 2.1% del PIB en el promedio simple de 19 países) y un decreciente déficit global (de 1.1% a 0.3% del PIB). Esto se da como resultado de un aumento en el gasto debido a las mayores inversiones en obras de infraestructura física y social, y, a la expansión del gasto corriente en varios países, acompañado de un acentuado incremento en los ingresos fiscales. En el ámbito externo, la cuenta corriente de la balanza de pagos de la región aumentó su superávit del 1.5% del PIB en 2005 al 1.8% en 2006, sustentado en el mayor ingreso de divisas provenientes de las exportaciones y las remesas. El aumento de las transferencias fue de más de USD 9,000 millones en términos netos.

Por otro lado las principales economías asiáticas continúan expandiéndose a un ritmo sostenido, encabezadas por China e India, que en el 2006 habrían registrado tasas de crecimiento de 10.7% y 9.2%, respectivamente. Estas economías habrían impulsado el crecimiento de toda la región asiática que, de acuerdo a la CEPAL, lidera la dinámica del comercio mundial. Sin embargo, se cree que, para el 2007, el ritmo de crecimiento de la región podría disminuir marginalmente, como resultado de la aplicación de políticas más restrictivas en China; sobre todo con un evidente aumento de la tasa de política monetaria, con miras a frenar dicho crecimiento.

De otra parte la actividad económica en Japón alcanzó un crecimiento anual a diciembre de 2006 de 2.2%, el cual se desaceleró desde mediados del 2006 debido a una caída en el consumo. Sin embargo, debido a la recuperación observada en el cuarto trimestre, los analistas esperan un crecimiento de entre 2.3% y 2.9% para el 2007.

## Precios Internacionales

Durante el 2006, nuevamente los repuntes de la inflación en las principales economías desarrolladas mostraron un carácter transitorio, asociado al comportamiento de los precios de los combustibles. Así, a pesar de los elevados precios del petróleo y de otras materias primas, la inflación subyacente se mantuvo relativamente estable. En el caso de América Latina la mayoría de los países registraron una disminución en la inflación que bajó en términos ponderados<sup>7</sup> de 6.1% en el 2005 a 4.8% en el 2006.

5 Balance Preliminar de América Latina y el Caribe, diciembre 2006.

6 Crecimiento promedio excluyendo al Ecuador

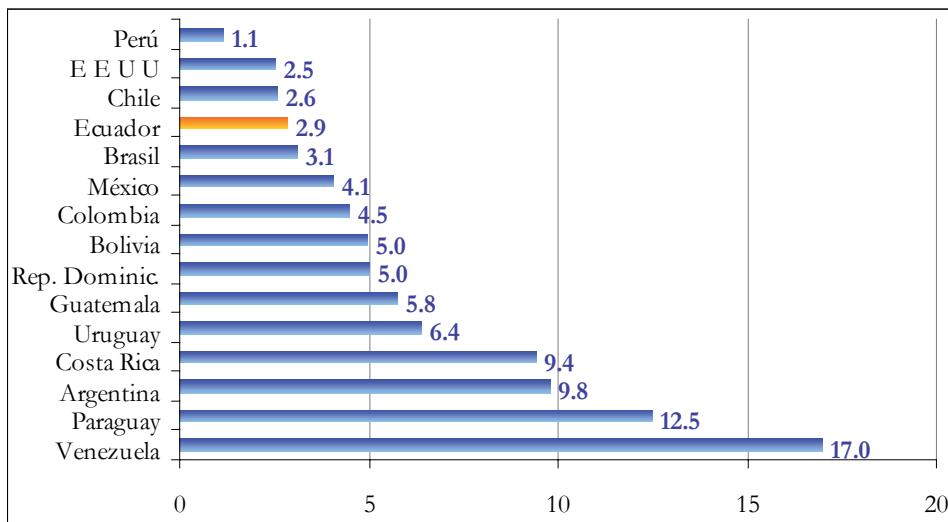
7 La CEPAL calcula una inflación ponderada de acuerdo al tamaño de las economías (PIB).

En el caso de Estados Unidos, la inflación anual cerró el año 2006 en 3.2%, porcentaje ligeramente menor al registrado el año anterior (3.4%) lo que refleja una caída en el crecimiento de los precios de los combustibles. En efecto, la tasa de inflación subyacente (excluyendo los alimentos y la energía) aumentó de 2.2% en el 2005 a 2.5% en el 2006. La inflación de los rubros de vivienda, vestimenta, recreación y educación aumentó en relación a la inflación registrada en el 2005; mientras que la inflación de los rubros de alimentos y bebidas, transporte, alimentos y servicios médicos disminuyó.

La inflación del Área Euro cerró el 2006 en 1.9%, cifra mayor a la registrada en el año 2005 (1.2%). Los mayores índices de inflación se observaron en los rubros de vivienda (3.6%), educación (3.5%) y, alcohol y tabaco (3.1%); mientras que el sector de las comunicaciones registro una disminución de los precios del 2.3%. De acuerdo al JP Morgan, la evolución de la inflación es altamente dependiente del precio del petróleo, y si estos se elevan podrían generar presiones inflacionarias en el mediano plazo, con una tasa de inflación por sobre el 2% registrado en el año 2006.

Las autoridades monetarias de muchos países de América Latina, debido a las variaciones de las tasas de interés internacionales, los efectos de la aceleración de la demanda interna y, el alza de los precios del petróleo, elevaron las tasas de interés, sobre todo en el primer semestre del año, lo que en la mayoría de los casos se dio sin un enfriamiento de la actividad económica en un contexto de elevada liquidez<sup>8</sup>. Sin embargo, aún se observó una caída en la inflación de estos países, que de acuerdo a la CEPAL bajó en términos ponderados de 6.1% en 2005 a 4.8% en 2006. En cuanto a la evolución de los precios en cada país hay que observar que, mientras en Argentina, Costa Rica, Guatemala, Colombia, Brasil, Chile y Perú la inflación del 2006 fue menor a la registrada en el 2005; en Venezuela, Paraguay, Uruguay, Bolivia, y México el ritmo de crecimiento de los precios se aceleró. Se destaca la inflación de 17% registrada en Venezuela

**Gráfico No. 4**  
**INFLACIÓN ANUAL DE AMÉRICA LATINA**  
(Tasa de variación anual)



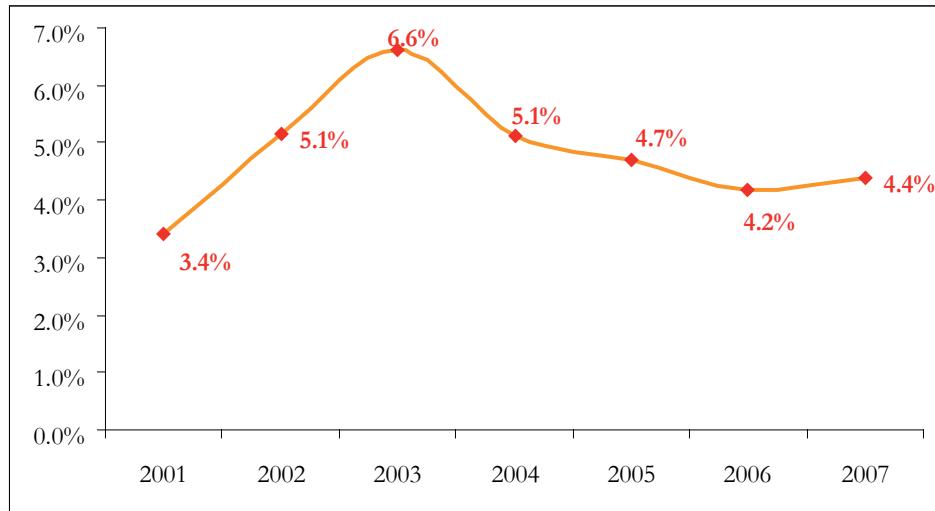
FUENTE: Bancos Centrales e Institutos de Estadística.

<sup>8</sup> Balance Preliminar de América Latina y el Caribe, diciembre 2006.

Los analistas esperan la implementación de una política monetaria menos relajada, tanto en Estados Unidos como en Europa y Asia en el año 2007, por lo que se espera que en dicho año la inflación continúe siendo moderada; aunque sí más alta que en el 2006. Cabe señalar que la conducción de política monetaria en Estados Unidos afectó positivamente a la evolución de la economía internacional, ya que las tasas de interés aumentaron menos de lo previsto a comienzos del año. En el caso de América Latina, dado el favorable desempeño económico y la preocupación de las autoridades monetarias por evitar repuntes inflacionarios, se esperaría que la política monetaria durante el 2007 continúe priorizando el control de las presiones inflacionarias.

Por su parte, la inflación internacional ponderada por comercio, de los países con mayor participación en las importaciones de bienes que realiza el Ecuador, continuó disminuyendo de 4.7% en el 2005 a 4.2% en el 2006<sup>9</sup>. Para el 2007 se espera un ligero incremento a 4.4%<sup>10</sup> debido básicamente al incremento esperado en la inflación de Venezuela.

**Gráfico No. 5  
INFLACIÓN INTERNACIONAL**  
(Tasa de variación anual)



\* Se calcula como el promedio ponderado por comercio de aquellos países a los cuales el Ecuador compra la mayor parte de sus importaciones.

FUENTE: Bloomberg y JP Morgan para las previsiones de inflación del año 2007.

## 1.2 Mercados Financieros

Durante el año 2006 el mercado financiero internacional continuó presentando condiciones financieras favorables, caracterizado por elevados niveles de liquidez, a pesar de un incremento en las tasas de interés en las economías industrializadas. Las todavía bajas tasas de interés, junto con una mejora en la percepción de riesgo país de las economías emergentes (sustentada en su desempeño económico), contribuyeron a incrementar los

<sup>9</sup> Corresponde a la inflación promedio anual del periodo.

<sup>10</sup> Previsiones de JP Morgan, Global Data Watch a Marzo 23 de 2007.

flujos de capitales hacia los países en desarrollo, contribuyendo así a la apreciación de la mayoría de sus monedas respecto al dólar.

En cuanto a América Latina, muchos países se vieron expuestos a presiones reevaluatorias a causa de la masiva entrada de divisas ya sea por los mejores precios de sus exportaciones o por las remesas, y tomaron diferentes medidas para mitigar sus efectos. A pesar de esto, de acuerdo a la CEPAL,<sup>11</sup> debido a la fuerte posición externa de varias economías latinoamericanas, predominaron los casos de moderada apreciación de las monedas nacionales frente al dólar norteamericano (3.5% en promedio)<sup>11</sup>, lo cual provocó la depreciación de los tipos de cambio reales bilaterales del Ecuador con varios países miembros de ALADI. En el caso el Ecuador la apreciación de dichas monedas frente al dólar se tradujo en mayores costos de las importaciones de aquellos productos provenientes de países de la ALADI. La depreciación del dólar respecto a varios de estos países<sup>12</sup> puede haber contribuido a elevar el valor de las importaciones realizadas por el Ecuador desde esos países, el cual pasó de USD 4,047 a USD 4,560; incrementándose en 12.7% respecto al 2005.

Si bien respecto al EURO el dólar tendió a apreciarse a lo largo de 2005, la tendencia se revierte en el 2006 en que se observa una depreciación promedio diario de 0.9% con una cotización promedio diario de USD/EURO 1,257, durante este último año, en relación a USD/EURO 1,244 registrada durante el 2005. Mientras tanto, las exportaciones del Ecuador a esta región continuaron creciendo (16%) pero a un menor ritmo que el observado en el 2005 (22.7%), alcanzando los USD 1,473 millones.

Por su parte, con la inflación cerca de cero, el Banco de Japón desde julio de 2006 ha tomado medidas de precaución dejando atrás su política de “tasa de interés cero” y aumentando la tasa de interés a alrededor de 0.5%. Los analistas esperan que para el 2007 la tasa de interés en Japón continúe subiendo, aunque se dice que ello es bastante incierto hasta no tener claras las metas de inflación de mediano plazo.

En el contexto de mejora en la percepción de riesgo país de las economías emergentes<sup>13</sup>, la tendencia decreciente del EMBI-Ecuador continuó durante la mayoría del 2006 (Ver Gráfico No. 6).

---

<sup>11</sup> Balance Preliminar de América Latina y el Caribe, diciembre 2006.

<sup>12</sup> Países a los cuales les corresponde el 38% del total de importaciones realizadas por el Ecuador durante el 2005.

<sup>13</sup> El indicador que se usa comúnmente para medir el nivel de riesgo país es el Índice de los Bonos de los Mercados Emergentes (EMBI).

**Gráfico No. 6**  
**COMPARACIÓN EMBI+ vs. EMBI ECUADOR**



FUENTE: JP Morgan

### 1.2.1 *Divisas*

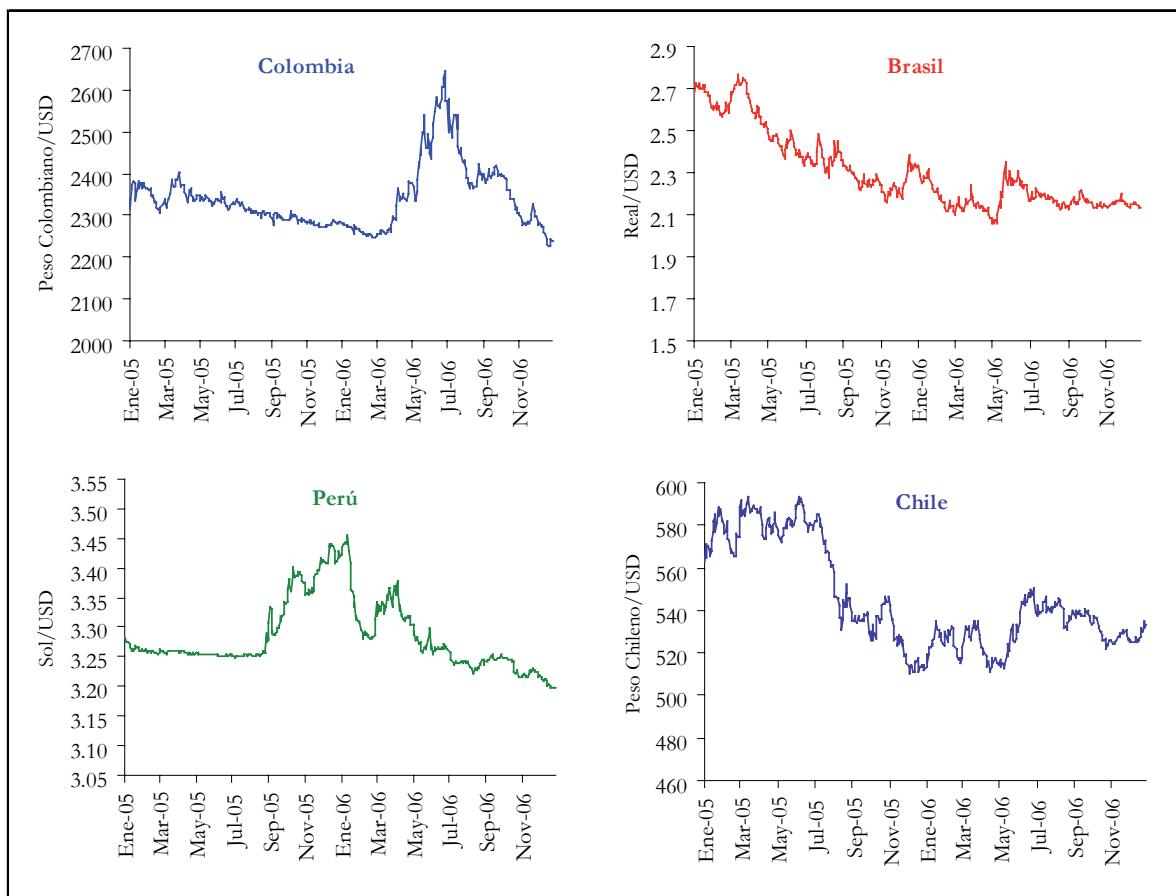
El aumento del superávit comercial contribuyó a la apreciación de la moneda brasileña por tercer año consecutivo, lo que a su vez mantuvo la estabilidad de los precios internos y posibilitó la continuidad de la baja de las tasas de interés nominales en el año 2006.

La moneda se apreció 10.6% promedio diario respecto al dólar, cerrando el año en R\$/USD 2.14. En el caso de Chile, la apreciación anual del peso respecto al dólar fue de 5.2%, cerrando el 2006 en Pesos Chilenos/USD 533.38, podría explicarse por la evolución favorable de los términos de intercambio (la CEPAL estima una mejora de 34% respecto al 2005) y la solidez de las cuentas externas chilenas.

La moneda peruana también experimentó una leve apreciación frente al dólar de 0.7% en términos anuales diario, debido a la intervención por parte de las autoridades en inicios del 2006 para contrarrestar la depreciación causada por el clima electoral.

Por su parte, el peso colombiano revertió la tendencia y experimentó una ligera depreciación promedio anual de 1.6%, debido básicamente a la política de intervención del Banco de la República.

**Gráfico No. 7**  
**EVOLUCIÓN DE LAS DIVISAS**  
(Cotización diaria)



FUENTE: Bloomberg.

Si bien, sigue siendo difícil predecir hasta qué punto continuará la depreciación del dólar respecto a las monedas de esos países, se esperaría que esta tienda a disminuir a lo largo del 2007, no solo por la intervención de las autoridades económicas, sino por los ajustes al alza de las tasas de interés de los países industrializados.

A continuación se presentan las proyecciones de UBS sobre las cotizaciones de las monedas:

**Cuadro No.1**  
**PROYECCIONES DE COTIZACIONES**  
(Moneda Nacional/USD)  
promedio anual

	2004	2005	2006	2007(est)
Argentina	2,9	2,9	3,1	3,2
Brasil	2,9	2,4	2,2	2,2
Chile	609,3	559,4	530,5	545,0
Colombia	2.624,7	2.321,1	2.359,4	2.500,0
México	11,3	10,9	10,9	11,3
Perú	3,4	3,3	3,3	3,2
Venezuela	1.886,9	2.109,2	2.147,3	2.147,0

FUENTE: Bloomberg para años 2004, 2005 y 2006; y UBS para el año 2007.

Como se mencionó anteriormente, en contraste con lo observado durante el año 2005, durante el 2006 el dólar se depreció respecto al EURO, frenándose la tendencia alcista del EURO durante el año 2005 y ubicándose en una cotización promedio diario de USD/EURO 1,257. Algunos analistas opinan que el cambio hacia una tendencia a la baja del EURO continuará como mínimo hasta por debajo de los 1,164, bajo supuestos de que la Fed volverá a elevar los intereses.

**Cuadro No.2**  
**COTIZACIONES DEL EURO Y YEN vs. DÓLAR**  
(promedio anual)

	Euro	Yen	Euro		Yen	
	USD/EURO	Yen/USD	t/t-1	t/t-4	t/t-1	t/t-4
I-2004	1.25	107.25				
II-2004	1.21	109.65	-3.5%		2.2%	
III-2004	1.22	109.94	1.4%		0.3%	
IV-2004	1.30	105.69	6.2%		-3.9%	
I-2005	1.31	104.55	0.9%	4.9%	-1.1%	-2.5%
II-2005	1.26	107.55	-3.9%	4.4%	2.9%	-1.9%
III-2005	1.22	111.23	-3.1%	-0.2%	3.4%	1.2%
IV-2005	1.19	117.28	-2.5%	-8.4%	5.4%	11.0%
I-2006	1.20	116.90	1.2%	-8.2%	-0.3%	11.8%
II-2006	1.26	114.39	4.6%	0.0%	-2.2%	6.4%
III-2006	1.27	116.28	1.3%	4.5%	1.7%	4.5%
IV-2006	1.29	117.80	1.2%	8.5%	1.3%	0.4%

FUENTE: Bloomberg.

Con respecto al YEN, este continúa depreciándose respecto al dólar. Durante el 2005 y 2006 se observó una depreciación promedio diario de 1.9% y 5.6% respectivamente. De acuerdo a analistas, se espera que durante el 2007 continúe depreciándose debido a la todavía relajada política monetaria. Sin embargo, no descartan una apreciación en el corto plazo antes de concluir el año.

### 1.2.2 *Tipos de cambio real*

El tipo de cambio real efectivo del Ecuador durante el 2006 se mantuvo casi constante<sup>14</sup>, con una muy ligera apreciación del 0.01%, revertiéndose la tendencia del 2004 y 2005, donde se observaron depreciaciones reales del orden del 4.42% y 3.19%. Se tuvo un nivel de inflación de los Estados Unidos menor que el ecuatoriano; además de la tendencia de apreciación de la mayoría de las monedas frente al dólar.

A diferencia del año 2005, en donde se observó una depreciación del tipo de cambio real bilateral del Ecuador con varios países de la ALADI, durante el 2006 se presenta una apreciación con Colombia y Perú y una depreciación con Brasil y Chile. A pesar de lo anterior, el déficit de la balanza comercial con Brasil continuó empeorando, pasando de USD 594 millones a USD 858 millones entre el 2005 y 2006. En contraste, en el caso de Chile, esta pasa a ser superavitaria por primera vez desde el año 2001, cerrándose en USD 62 millones. De manera similar, la balanza comercial con Perú fue de USD 679 millones, 37.5% más alta que en el 2005. Finalmente el déficit comercial con Colombia continuó cayendo (9.5%), al pasar a USD 802 millones.

El tipo de cambio real bilateral respecto a los países del Área Euro se apreció ligeramente en relación al 2005, a excepción del tipo de cambio real bilateral con España que aumentó en 1.1%. Por su parte, el superávit comercial mejoró con la mayoría de estos países<sup>15</sup>, con la excepción de Italia.

Así, por ejemplo, el superávit comercial con Francia pasó de USD 28 a USD 38 millones entre el 2005 y 2006; con Holanda el superávit comercial pasó de USD 26 en el 2005 a USD 54 millones en el 2006, mientras que con España pasó de USD 78 millones a un superávit de USD 147 millones.

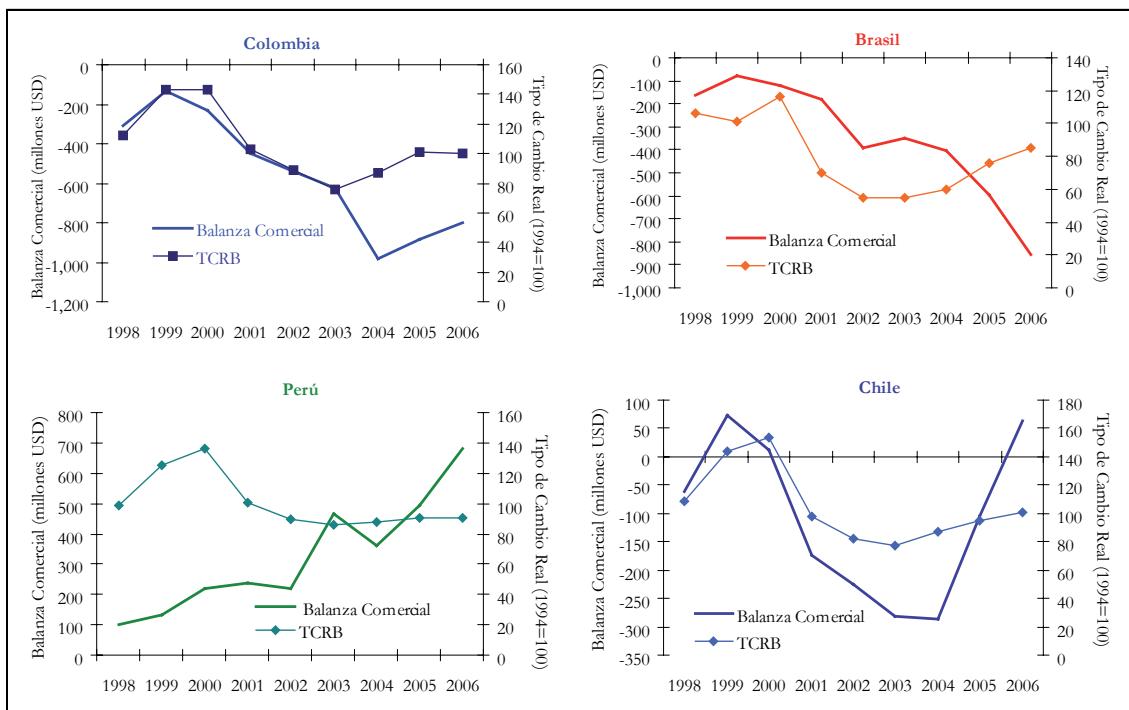
En el caso de Italia, el mayor socio comercial del Ecuador en el Área Euro, el superávit comercial descendió de 270 millones en el 2005 a 251 millones en el 2006. Por su parte, el déficit comercial con Alemania disminuyó en casi 51%, con un incremento en las exportaciones hacia este país de USD 21 millones.

---

<sup>14</sup> El BCE calcula el tipo de cambio real efectivo con una muestra de 18 países que tienen mayor comercio con el Ecuador, excluyendo el petróleo.

<sup>15</sup> Se considera a Alemania, Francia, España, Holanda e Italia, ya que en el 2006 el 85% de las exportaciones hacia la Unión Europea, se dirigieron a estos países.

**Gráfico No. 8**  
**Balanza Comercial con ALADI y Tipo de Cambio Real**



FUENTE: Banco Central del Ecuador.

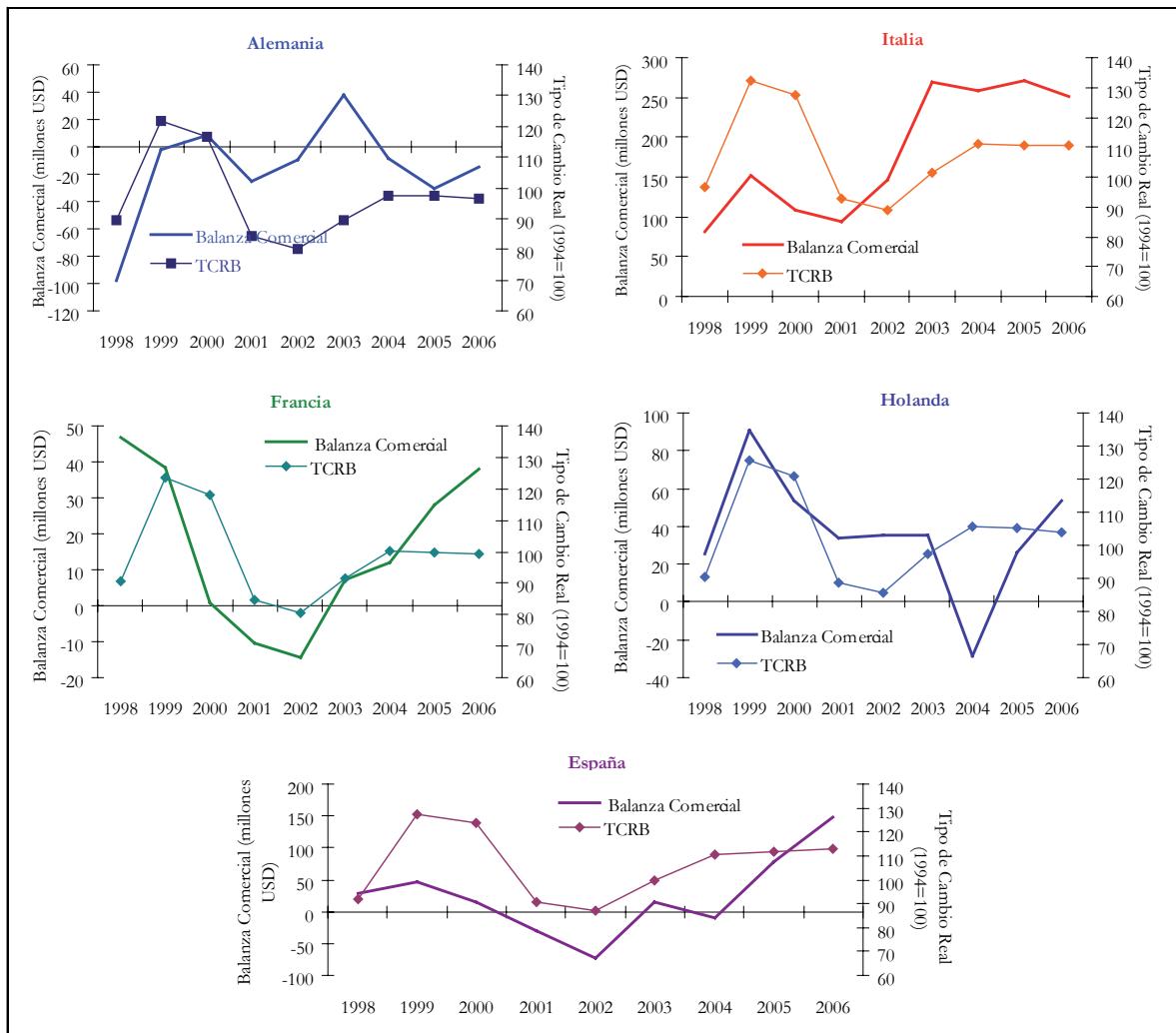
Por su parte, el tipo de cambio real bilateral anual con Estados Unidos se mantuvo casi constante en relación al 2005, con una ligera apreciación al pasar de 105.29 a 105.22 en el 2006, mientras que el superávit comercial continuó creciendo, alcanzando los USD 4,060 millones (34.5% más alto que en el 2005).

Las exportaciones no petroleras del Ecuador a este país alcanzaron los USD 1,658 millones, 33.8% más alto que en el 2005.

Con lo anterior, se puede concluir que, aparentemente, no hay una relación fuerte, al menos en todo los casos, entre la evolución del tipo de cambio real y la de la balanza comercial.

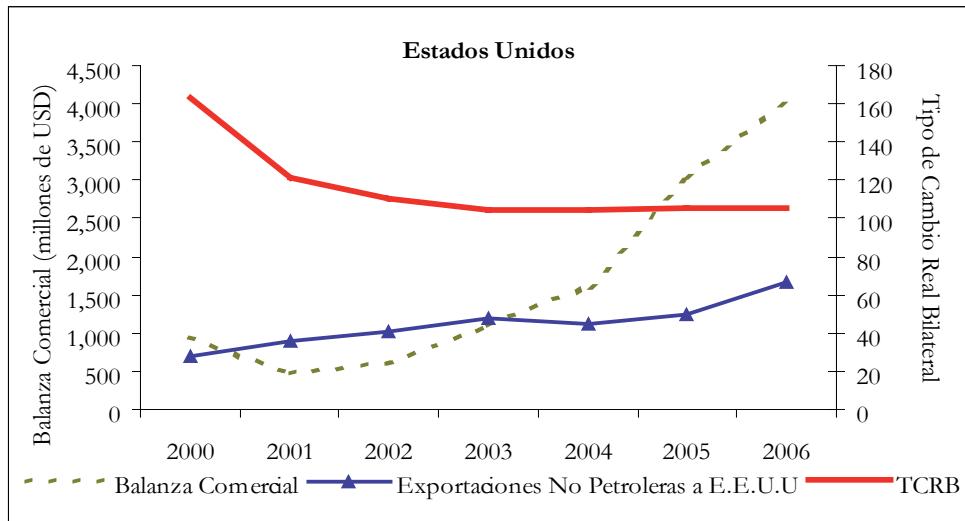
Mientras el uno sube, no necesariamente sube el otro también, sugiriendo que a pesar de que el tipo de cambio es muy importante en determinar el nivel de exportaciones netas (balanza comercial) país, hay variables que tienen igual o incluso mayor incidencia.

**Gráfico No. 9**  
**Balanza Comercial con Área Euro y Tipo de Cambio Real**



FUENTE: Banco Central del Ecuador.

**Gráfico No. 10**  
**BALANZA COMERCIAL Y TIPO DE CAMBIO ENTRE**  
**ECUADOR-ESTADOS UNIDOS**

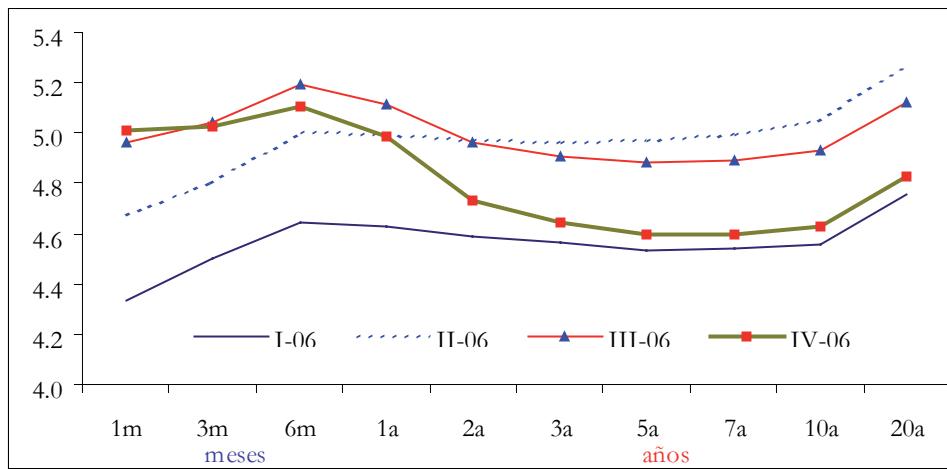


FUENTE: Banco Central del Ecuador.

### 1.2.3 Tasas de Interés

Las menores previsiones de inflación y la percepción de los mercados de una desaceleración en la economía estadounidense durante los últimos trimestres del 2006, causaron una inversión de la pendiente de la curva de rendimiento de los bonos del Tesoro norteamericano.

**Gráfico No. 11**  
**CURVAS DE RENDIMIENTO DE LOS BONOS DEL TESORO**  
**AMERICANO**  
(Promedio anual)



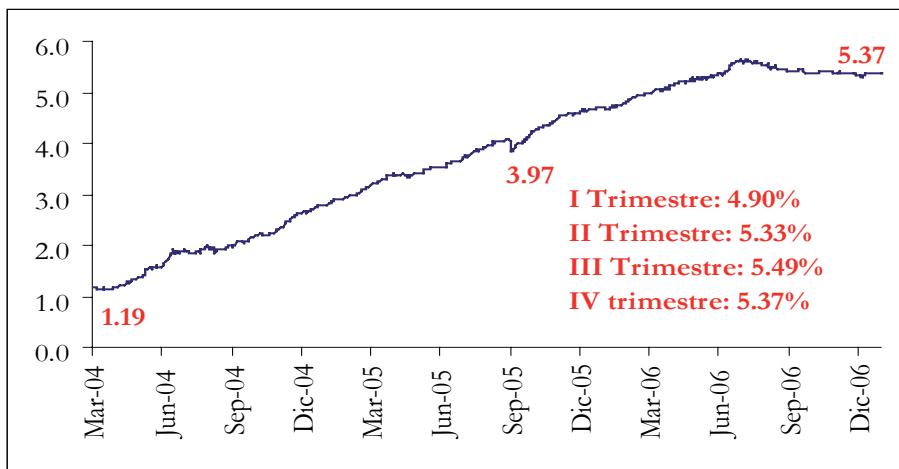
FUENTE: Bloomberg

Hacia el último trimestre se acentuó la pendiente negativa de la curva, dejando en evidencia que los agentes esperaban, a corto plazo, una relajación de la Política Monetaria de los Estados Unidos.<sup>16</sup>

Con el fin de anclar las expectativas inflacionarias de los agentes económicos, la Reserva Federal continuó con varios ajustes a la tasa de interés objetivo de los Fondos Federales, aunque en menor magnitud que en el 2005. La tasa objetivo referencial pasó del 4.25% al 5.25% entre enero y diciembre del 2006. Debido a la estrecha correlación que existe entre la tasa de los Fondos Federales y la LIBOR en dólares, ésta última pasó de un promedio de 4.73% a 5.35% entre enero y diciembre de 2006. Dado que algunas analistas esperan que continúen los ajustes a la tasa de los Fondos Federales, aunque a un ritmo mucho menor que el observado en el 2006, también se esperaría que en el 2007 la tasa LIBOR alcance niveles ligeramente superiores a los registrados el año anterior.

De esta manera, en concordancia con una tasa LIBOR más alta, se esperaría que en el 2007 el servicio de la deuda pública de aquellas obligaciones atadas a la LIBOR se incremente. Adicionalmente, de existir ajustes al alza en las tasas de interés internacionales en general, se esperaría también que el costo del financiamiento externo también se incremente.

**Gráfico No. 12**  
**TASA DE INTERÉS LIBOR A 6 MESES**  
(Promedio diario)



FUENTE: Bloomberg

A continuación se presentan las perspectivas de varios analistas sobre la evolución futura de las tasas de interés de la FED. A pesar de haber discrepancias entre los analistas, las últimas previsiones realizadas a finales de abril, muestran que se espera un incremento muy leve en las tasas.

<sup>16</sup> Balance Preliminar de América Latina y el Caribe, diciembre 2006.

**Cuadro No.3**  
**PROYECCIONES DE TASAS DE INTERÉS DE LA FED**  
(promedio anual)

	II-2007	III-2007	IV-2007	I-2008	II-2008
J.P Morgan 1/	5.25	5.25	5.50	6.00	6.00
UBS 2/	4.75	...	4.3%	...	...
Wachovia 3/	5.25	5.25	5.25	5.25	5.25

FUENTE: Bloomberg.

1/ Abril 20, 2007

2/ Feb 26, 2007

3/ Abril 11, 2007

Por su parte, en el Área Euro, una inflación más cerca de las metas propuestas junto con un crecimiento sostenido de la economía, ha permitido al Banco Central Europeo incrementar progresivamente las tasas de interés de corto plazo, para equilibrar las presiones en salarios y precios. En este contexto y con el crecimiento del 2007 cerca del potencial, se espera que el BCE continúe con el alza de las tasas durante el primer semestre hasta alrededor del 4%.

### 1.3 Mercado del Petróleo y otros Commodities

Durante el 2006, a pesar de la desaceleración de algunas economías desarrolladas en el segundo semestre, el continuo dinamismo de la demanda mundial y el crecimiento de las economías asiáticas, en particular de China a India, mantuvieron los términos de intercambio favorables para el Ecuador, y en general para aquellos países exportadores de materias primas. Para el 2007 se espera que esta tendencia continúe dadas las favorables perspectivas de crecimiento de dichas economías, pero a un ritmo más moderado que durante el 2006, marcado sobre todo por precios más bajos del petróleo.

En el caso del petróleo, el precio promedio del WTI continuó subiendo, pasando de USD 41.5/barril en el 2004 a USD 56.5/barril en el 2005 y USD 66/barril en el 2006. El mayor repunte de precios tuvo lugar en el segundo y tercer trimestre de 2006 (USD 70.41/barril y USD 70.42/barril, respectivamente). Sin embargo durante el último trimestre se observó una desaceleración que se espera continúe durante el 2007, con un precio promedio estimado menor al del 2006 (USD 63.9/barril<sup>17</sup>).

De acuerdo a la Agencia de Información Energética de Estados Unidos, durante los últimos meses los precios del petróleo han estado sujetos a una alta volatilidad debido a las tensiones políticas de los mercados exportadores.

<sup>17</sup> Agencia de Información Energética de los Estados Unidos, Short-Term Energy Outlook Abril 2007.

**Gráfico No. 13**  
**PRECIOS DEL WTI**  
 USD / barriles



**FUENTE:** Agencia de Información Energética de los Estados Unidos.

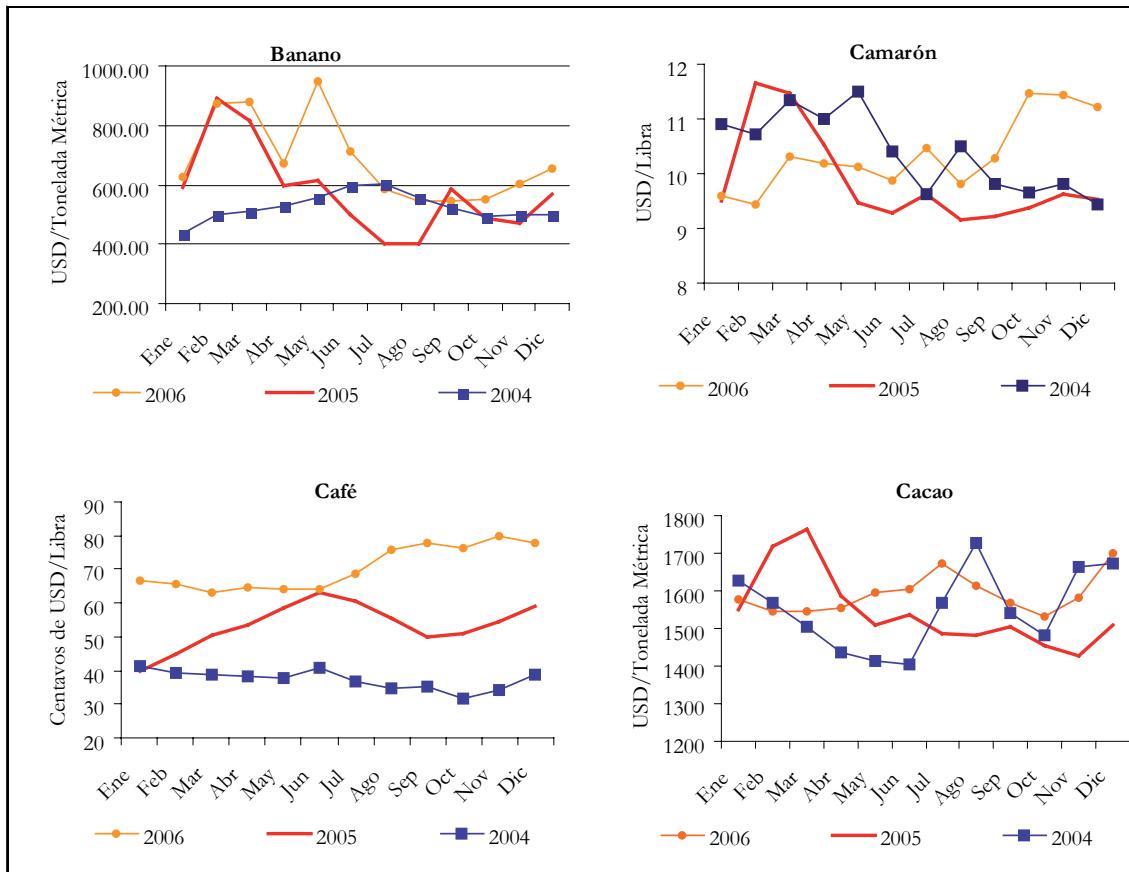
Para el 2007, se espera que la demanda de petróleo continúe creciendo en alrededor de 1.5 millones de barriles por día, debido a las necesidades de consumo de China y Estados Unidos; siendo casi el doble del crecimiento esperado en la oferta de los países fuera de la OPEP. Por otro lado, los países miembros de la OPEP continúan recortando la cuota de producción, estrechando aún más los mercados, incentivando de esta manera la significativa disminución en los niveles de inventarios. A la vez se espera que la capacidad de producción disponible (spare capacity) continúe siendo limitada, ya que el aumento en la capacidad de producción de Arabia Saudita, Nigeria y del Golfo Pérsico es insuficiente en relación al fuerte crecimiento de la demanda. Como resultado de lo anterior, sumado a las tensiones en los mercados, se espera que el precio del 2007 y 2008 se mantengan relativamente constantes en relación al 2006.

En el caso del Ecuador, si bien por un lado el mayor precio del petróleo durante el 2006 se tradujo en mayores ingresos para el Gobierno Central por concepto de exportación del crudo, por otro lado también encareció la compra de derivados en los mercados internacionales, con lo cual los ingresos netos asociados a un mayor precio del petróleo pueden ser finalmente menos atractivos de lo inicialmente esperado. En el 2006, por ejemplo el valor de las exportaciones alcanzó los USD 6,934 millones, 28.5% más alto que en el 2005. De manera similar, el valor de las importaciones de derivados (Nafta, Diesel y GLP) totalizó los USD 1,952 millones en el 2006, un 32.4% más alto que en el 2005.

En relación a los precios internacionales de los principales productos de exportación del Ecuador, durante el 2006 el precio promedio del banano pasó de USD/TM 576.8 en el 2005 a USD/TM 682.85, incrementándose en 18.4%. En el caso del camarón el precio

promedio se recuperó de la caída en el 2005, pasando de USD/lb 9.9 a USD/lb 10.4. Por su parte, el precio internacional del café continuó la recuperación observada en el 2005, alcanzando un promedio de USD 70.3 centavos por libra, muy superior al promedio registrado en el 2004 y 2005 (USD 37.3 y 53.4 centavos). El precio internacional del cacao se incrementó en 3% después de la caída en el 2005 cotizándose a un promedio de USD 1,590.6/TM.

**Gráfico No. 14**  
**PRECIOS INTERNACIONALES DE LOS PRINCIPALES PRODUCTOS TRADICIONALES DE EXPORTACIÓN DEL ECUADOR**



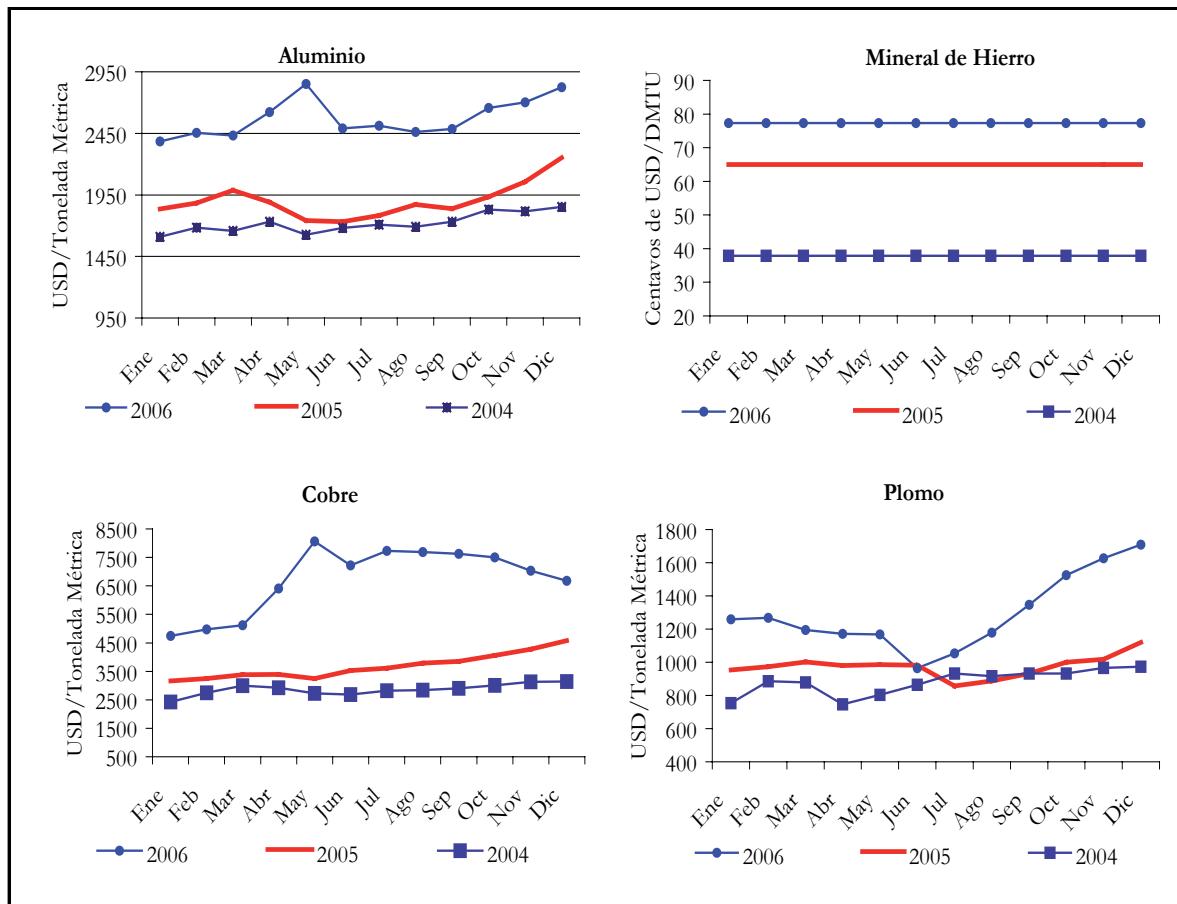
FUENTE: Fondo Monetario Internacional.

Por el lado de los productos importados por Ecuador, la evolución del mercado internacional de los metales también es relevante, dado que durante el año 2006 las importaciones de metales y sus manufacturas representaron el 9.14% del total del valor importado por el país. Debido al incremento de los precios de los metales en el mercado internacional, durante el 2006, el valor las importaciones de metales y sus manufacturas crecieron en 27.48% respecto al año anterior. Cabe anotar que el 95.9% de las importaciones de metales realizadas por el Ecuador corresponden a materias primas y manufacturas de hierro,

acero<sup>18</sup> y aluminio, productos cuyos precios se espera que se mantengan elevados durante el 2007, con el consecuente impacto en los costos de aquellas industrias que los utilizan como insumo.

En el caso del mercado del aluminio y el cobre, durante el 2006 se acentuaron las fuertes presiones de demanda, especialmente por parte de la economía china, lo que provocó un aumento en los precios de estos metales. El precio promedio del aluminio subió de USD/TM 1,900 en el 2005 a USD/TM 2,573 en el 2006, alcanzando un crecimiento de 35.4%; y el del cobre se incrementó en 83.1% respecto al 2005, al pasar de USD/TM 3,676.5 a USD/TM 6,731.4. El precio del mineral de hierro continuó en aumento, cotizándose en cts USD/DMTU 77.4 en el 2006, 19% más alto que en el 2005.

**Gráfico No. 15**  
**PRECIOS INTERNACIONALES DE METALES IMPORTADOS**  
**POR EL ECUADOR (USD)**

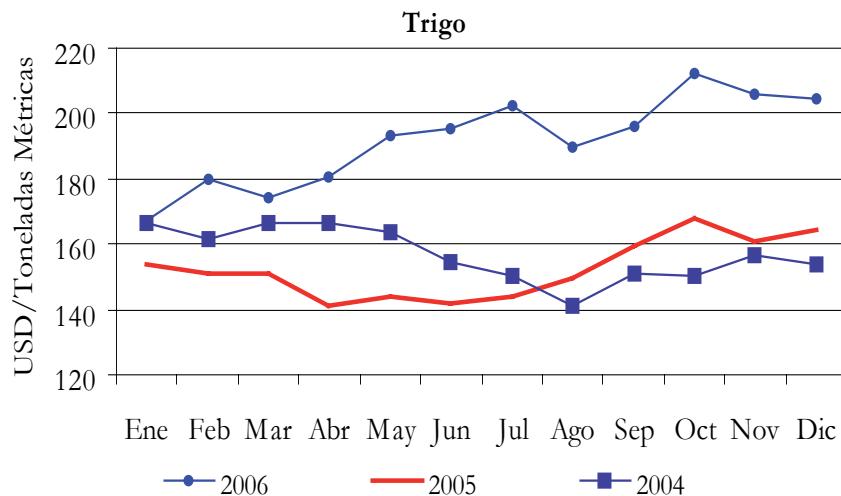


**FUENTE:** Fondo Monetario Internacional.

<sup>18</sup> El acero es el resultado de la aleación de varios metales y minerales, entre ellos, el hierro, el aluminio, el cobre y el plomo.

Por su parte las importaciones de cereales, en donde se incluye el trigo, constituyeron alrededor de 1.7% de las importaciones totales en el 2006 y crecieron en 28.7%. De igual manera, el precio internacional del trigo aumentó significativamente (25.8%) en el 2006, pasando de USD/TM 152.4 en el 2005 a USD/TM 191.7 en el 2006.

**Gráfico No. 16**  
**PRECIOS INTERNACIONALES DEL TRIGO IMPORTADO**  
**POR EL ECUADOR (USD)**



**FUENTE:** Fondo Monetario Internacional.