

ANÁLISIS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL DURANTE EL AÑO 2007

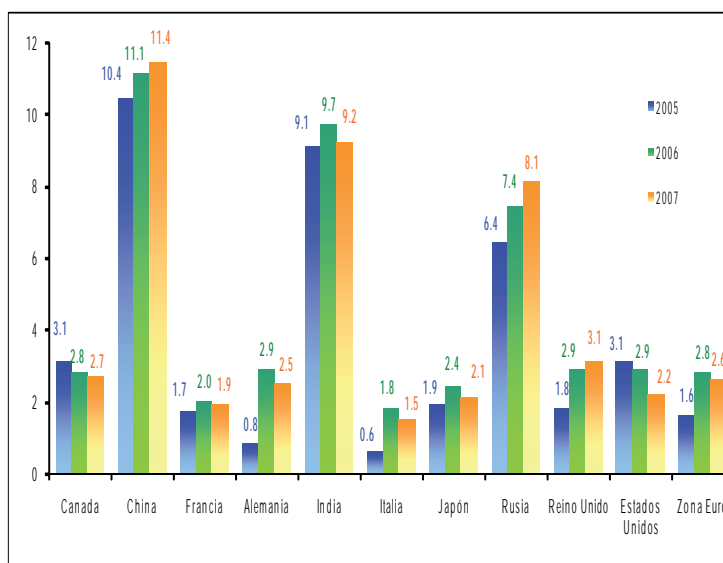
La Economía Internacional

1.1 Crecimiento económico

Durante el año 2007, el crecimiento mundial¹ registró 4.9%, muy similar al del año anterior (5.0%), impulsado por el dinamismo de los países asiáticos, mientras que los países desarrollados presentaron un crecimiento de 2.7%, menor que el del año 2006 (3%). La desaceleración de las economías desarrolladas, en particular la de Estados Unidos, generó incertidumbre a nivel mundial. Por su parte, la zona euro también se ha visto afectada, el 2007 fue un año de transición, “el crecimiento del PIB se ha reequilibrado: las contribuciones del consumo y de la inversión han tenido un comportamiento similar y los intercambios externos han compensado parcialmente la demanda interna”.²

Gráfico No. 1

CRECIMIENTO ECONÓMICO POR PAÍSES SELECCIONADOS (tasa de evolución anual)



FUENTE: Fondo Monetario Internacional (WEO, abril 2008).

A pesar del bajo desempeño de los países desarrollados, el crecimiento mundial se mantuvo globalmente fuerte en el año 2007, debido al dinamismo de las grandes economías emergentes

- 1 Datos del Fondo Monetario Internacional de la base de datos del World Economic Outlook del mes de abril de 2008.
- 2 INSEE de Francia, Coyuntura Internacional, abril de 2008.

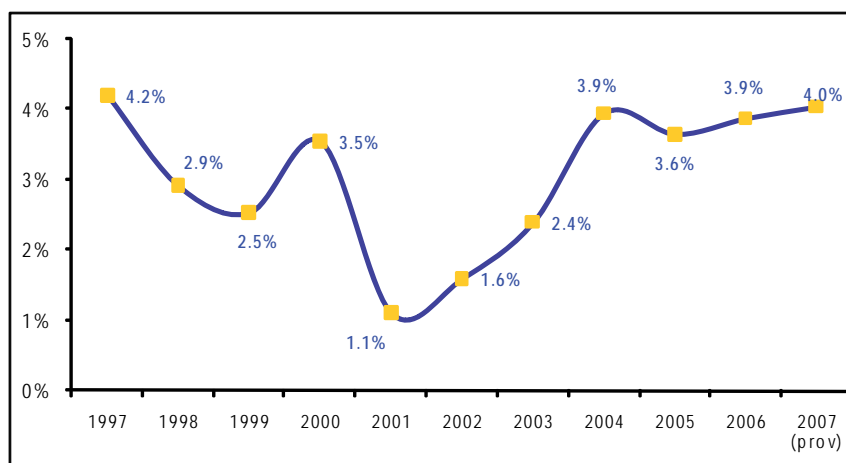
como China (11.4%) e India (9.2%), y también por la contribución de la región de América Latina. Durante el año 2007, la Región presentó un crecimiento de 5.7%, igual al del año anterior (5.7%) luego de cinco años consecutivos de crecimiento.

Este comportamiento se explica, según la CEPAL, por el dinamismo en el consumo privado debido al aumento sostenido de los ingresos reales, la disminución del desempleo y un incremento de los salarios reales; además la inversión aumentó por el incentivo del incremento de los precios de las materias primas³. Esta situación ha permitido elevar los niveles de ingreso, crear empleo y disminuir la pobreza en la mayoría de países.

Por su parte, el crecimiento económico internacional⁴ elaborado por el BCE, indica que se mantuvieron los niveles de crecimiento desde el año 2004, en alrededor de 4% del PIB promedio de sus principales socios comerciales, estimándose en 4.0% para el año 2007, superior al crecimiento de los países más industrializados del mundo, por el mejor desempeño que tuvieron las economías como Perú (8.9%), Colombia (8.2%) y Venezuela (8.4%) durante ese año.

Gráfico No. 2

CRECIMIENTO ECONÓMICO INTERNACIONAL
(tasa de evolución anual)*



FUENTE: Fondo Monetario Internacional (WEO, abril 2008), CEPAL, Bundesbank y Boomborg.

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

³ Según el documento “Perspectivas económicas regionales” (*Regional Economic Outlook, Western Hemisphere*) del FMI, publicado en abril de 2008.

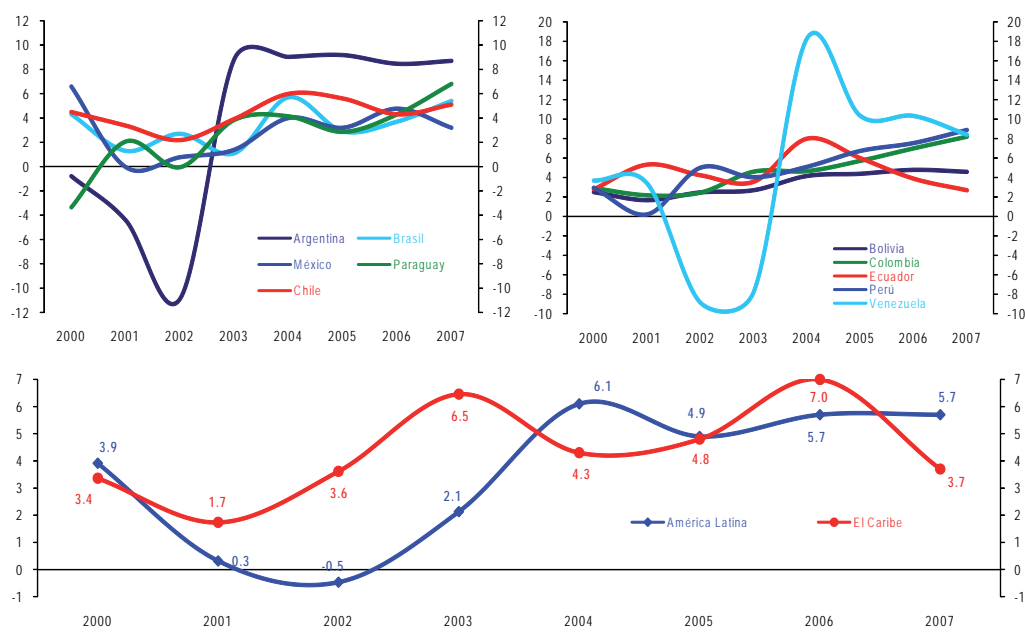
⁴ Se incluyen: Estados Unidos, Chile, Colombia, Perú, Venezuela, Holanda, Italia, Alemania, España, Argentina, México, Bélgica, Luxemburgo, Francia, Reino Unido y Japón; que son los principales socios comerciales de exportación del Ecuador, que en 2007 adquirieron el 81.5% del total de exportaciones 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 2007 son provisionales, de la base de datos del FMI, a abril de 2008 y de la información de la CEPAL para los países de América Latina y el Caribe, a agosto de 2008.

Este crecimiento constituyó un factor positivo para impulsar la demanda de los productos ecuatorianos de exportación. Sin embargo, según las cuentas nacionales del Ecuador⁵, las exportaciones mostraron un menor dinamismo en el año 2007 al presentar 2.2%, mientras que en el año 2006 alcanzaron 8.9%. Este comportamiento se explica por la disminución de las exportaciones de petróleo en 9.02%, al pasar de 136.6 millones de barriles en 2006 a 124.1 millones de barriles en 2007.

Según la CEPAL, en su *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe 2007*, “el dinamismo de la demanda interna impulsó una marcada expansión de las importaciones, mientras el volumen de las exportaciones de bienes creció a una tasa inferior a la del PIB regional por primera vez en seis años”. Sin embargo, las exportaciones de recursos naturales se han beneficiado con precios más favorables y “la región en su conjunto registró una nueva mejora de alrededor del 2,6% en los términos del intercambio”.

Gráfico No. 3

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: CRECIMIENTO ECONÓMICO (TASAS DE EVOLUCIÓN ANUAL) porcentajes



FUENTE: BCE para el Ecuador y CEPAL para el resto de países de la Región, agosto de 2008.

De acuerdo a las cuentas nacionales estadounidenses⁶, durante el año 2007 el crecimiento económico de Estados Unidos fue de 2.0%, menor al crecimiento registrado en el año 2006

⁵ Boletín de Cuentas Nacionales No. 22, septiembre de 2008.

⁶ Se ha utilizado la última información disponible en la página web del BEA (*Bureau of Economic Analysis*) de Estados Unidos.

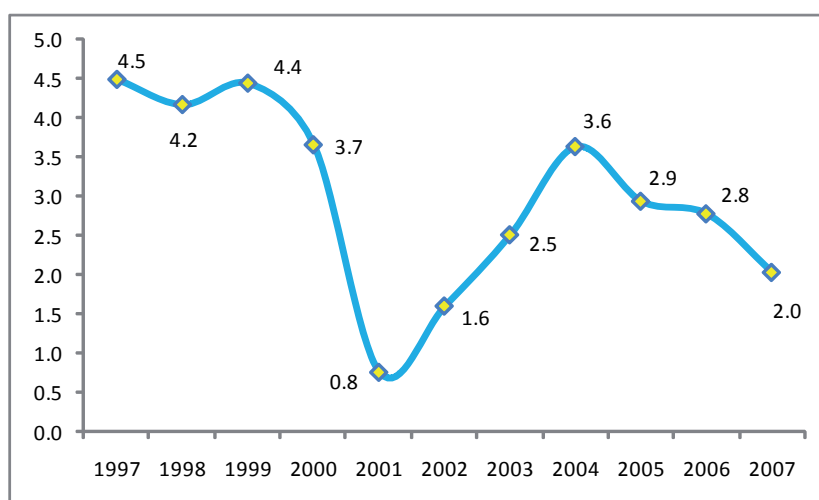
(2.8%), lo que indica que la economía estaría mostrando una desaceleración que preocupa a todo el planeta, en particular por el apareamiento de la crisis del mercado norteamericano de los préstamos inmobiliarios denominados “subprime”, desde agosto de 2007.

Este resultado se explica principalmente por un incremento del consumo de los hogares en 2.8% respecto al año anterior, el que aportó con una contribución positiva de 1.95%, en donde destacó el consumo de los hogares en servicios con una contribución de 1.07%, mientras que la contribución de los bienes no duraderos alcanzó 0.5% y la de los bienes duraderos el 0.38%. El consumo de los hogares se ha vuelto más frágil, por los efectos de la riqueza, tanto inmobiliaria como financiera y por un aumento del desempleo.

Por su parte, la inversión bruta privada registró un importante decrecimiento, al pasar de 2.1% en el año 2006 a -5.4% en el año 2007. De esta manera, la inversión privada contribuyó negativamente en -0.9 puntos porcentuales al crecimiento económico observado en el año 2007. Cabe recalcar que persistió la contribución negativa de la inversión bruta residencial desde el primer trimestre de 2006, con -7.1% en el año 2006 y -17.9% en el año 2007, la cual se ha acentuado por el trastocamiento del boom de la vivienda a mediados del año 2007 y su consecuente stress en el corazón del mercado financiero de la economía norteamericana.

Gráfico No. 4

CRECIMIENTO ECONÓMICO DE ESTADOS UNIDOS
(tasa de evolución anual)*



FUENTE: Bureau of Economic Analysis.

Las exportaciones de bienes y servicios registraron un crecimiento de 8.4% en el año 2007, similar al del año anterior (9.1%) con una contribución positiva de 0.95%, impulsadas por la devaluación del dólar frente a las otras monedas.

Por su parte, las importaciones mostraron un aumento del 2.2% en el año 2007 (6% en el año 2006), con una contribución negativa al crecimiento de 0.37%. Este comportamiento se explicaría por una disminución de la demanda interna.

Luego de un fuerte crecimiento en 2006 (2.9%), la actividad de la zona euro se desaceleró ligeramente en el promedio anual del año 2007 (2.6%), según la *Nota de Coyuntura* del INSEE de Francia⁷.

Los grandes países han presentado diferencias en la composición del crecimiento: en el caso de Francia e Italia, el consumo fue el principal puntal del crecimiento, pero ha sido acompañado de nuevo de un déficit, marcado por un déficit comercial para Francia e Italia; mientras que Alemania ha tenido un comportamiento inverso, superávit comercial, a pesar de que las condiciones internacionales no han sido las mejores y se presentó una disminución del consumo interno.

La moderación de la inversión en equipamiento indicaría el fin de un ciclo, luego de cuatro años de aceleración. Pues, según el INSEE, desde mediados del año 2007, se presenta una disminución de la capacidad instalada de las empresas europeas y los productores de bienes de capital anticipan una desaceleración de las inversiones. Por su parte, la construcción presentó un crecimiento similar al del año 2006, con 4.3%.

En el caso de la zona euro, si bien el nivel de consumo no es tan alto (57% del PIB), su monitoreo también es importante, pues en el año 2007, el rebote del consumo de los hogares no se prolongó y más bien se produjo una reducción del mismo (de 1.9% en el año 2006 a 1.6% en el año 2007), debido a una disminución de la confianza de los hogares en la mayor parte de los países de la zona euro que podría presagiar el apareamiento de un comportamiento de ahorro de precaución⁸.

1.1.1 Precios internacionales

Desde el verano de 2007, la inflación se ha nutrido por las fuertes alzas de los precios de las materias primas, en particular del petróleo y de los alimentos lo que ha provocado tensiones inflacionistas fuertes en todo el mundo, y un aumento de la inflación promedio de las economías a nivel mundial de 3.5% en el año 2006 a 4.5% en el año 2007. Para las economías desarrolladas, la inflación aumentó en promedio de 2.0% en 2006 a 2.9% en el año 2007, mientras que en América Latina se incrementó de 5% a 6.3%, para los mismos años.

En el caso de Estados Unidos, la inflación anual cerró el año 2006 en 4.1%, porcentaje superior al registrado el año anterior (2.5%) lo que refleja un aumento los precios de los combustibles, que incidieron con el 17.4% en el rubro de energía y 8.3% en transporte. Sin embargo, la tasa de inflación subyacente (excluyendo los alimentos y la energía) disminuyó de 2.6% en el 2006 a 2.4% en el 2007. La inflación de los rubros de alimentos, transporte, energía, servicios médicos, recreación y educación aumentó en relación a la inflación registrada en el 2006; mientras que la inflación de los rubros de vivienda, vestimenta, y otros bienes y servicios disminuyó.

La inflación del Área Euro cerró el 2007 en 3.1%, cifra mayor a la registrada en el año 2006 (1.9%), y la tasa mayor desde el año 1999. Los mayores índices de inflación se observaron en los rubros de energía (9.2%), comida procesada (5.1%) y comida sin procesar (3.1); mientras que el sector de los servicios registró una inflación de 2.5%. El aumento del IVA en Alemania en enero de 2007 y la disminución de la demanda contribuirían a desacelerar los precios; sin embargo estos dos factores serían contrarrestados por el aumento reciente de los precios del petróleo y las materias primas alimentarias, el cual se propagaría hacia los otros sectores.

⁷ INSEE de Francia, Nota de Coyuntura, sección de Coyuntura Internacional, diciembre de 2007.

⁸ INSEE de Francia, Notas de Coyuntura, en Coyuntura Internacional, abril de 2008.

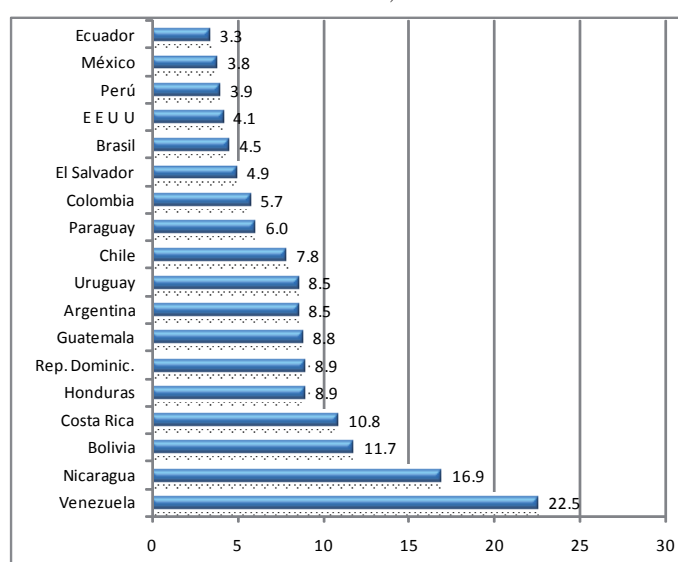
En el caso de América Latina, la fuerte demanda combinada con los shock externos, especialmente los precios de los alimentos y del petróleo crudo ha provocado presiones alcistas de inflación, en el año 2007 la región cerró con 6%. Según el *Regional Economic Outlook*⁹, esto ha puesto en riesgo uno de los mayores logros macroeconómicos de la región en la última década, el substancial descenso de la inflación a un dígito.

Según el informe regional, los precios altos de los alimentos han provocado un desigual impacto en los sectores pobres mientras que los gobiernos han buscado mitigar este efecto. En respuesta a estas presiones inflacionarias, muchos países han aplicado una política de contracción monetaria. Por ejemplo, los bancos centrales de Chile, Colombia, Guatemala, Jamaica, Perú, República Dominicana y Trinidad y Tobago han elevado las tasas de interés de referencia en los últimos meses, mientras que Brasil puso fin al ciclo de expansión monetaria que había iniciado en septiembre de 2005.

En el año 2007, Ecuador registró la inflación más baja de América Latina con 3.3%, seguido de México (3.8%) y Perú (3.9%). Los países con mayores inflaciones fueron Venezuela con 22.5%, Nicaragua (16.9%) y Bolivia (11.7%).

Gráfico No. 5

AMÉRICA LATINA: INFLACIÓN ANUAL, A DICIEMBRE 2007
Porcentaje



FUENTE: Bancos Centrales e Institutos de Estadística de cada país.

La evolución de los precios en la Región fue heterogénea, mientras que algunos países como Chile y Perú duplicaron su inflación, de 2.57% a 7.8% y 1.14% a 3.93%, respectivamente; otros países presentaron deflaciones como en el caso de Paraguay que pasó de 12.5 a 6.0%, y Argentina de 9.8% a 8.5%. Por tanto, el ritmo de crecimiento de los precios de la mayoría de los países fue mucho mayor en el año 2007 que en el año 2006, por las presiones de precios internacionales.

⁹ Según el documento “Perspectivas económicas regionales” (*Regional Economic Outlook, Western Hemisphere*) del FMI, publicado en abril de 2008.

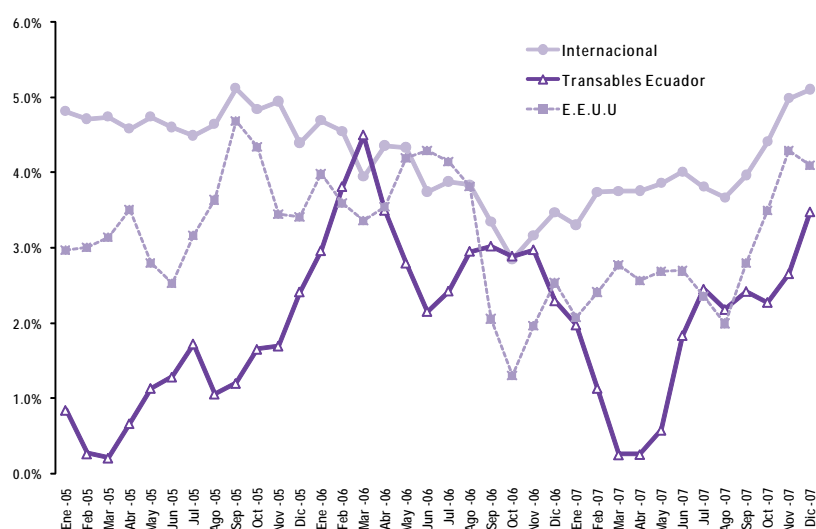
La evolución de la inflación internacional tiene un efecto importante sobre el crecimiento de los precios de los bienes transables (aquellos que se comercializan con el resto del mundo) en la economía ecuatoriana. (Ver Gráfico No. 6).

Durante el año 2007, la inflación internacional¹⁰ anual a fin de año cerró con 4.1%, muy por encima de la registrada en el año 2006 (2.54%), este comportamiento se explica por el impulso hacia arriba de los precios de las materias primas y del petróleo a nivel internacional, desde el verano de 2007 como se indicó anteriormente.

Por su parte, *los bienes transables del Ecuador*¹¹ presentaron una fuerte tendencia decreciente desde noviembre de 2006 hasta el mes de abril de 2007, acorde con la evolución de los precios de los alimentos. Y a partir del mes de mayo, la tendencia fue creciente, en particular en el mes de junio en la que el incremento de los precios de los alimentos disparó la inflación de ese mes. La inflación de alimentos durante el año 2007 alcanzó 5.72%, mientras que en el año 2006 fue de 4.47%.

Gráfico No. 6

INFLACIÓN ANUAL INTERNACIONAL* Y DEL ECUADOR¹²



* Calculada considerando la inflación de los 18 países más relevantes en las importaciones realizadas por el Ecuador. La inflación está ponderada por la importancia de cada país en el flujo de importación con el Ecuador.

¹⁰ La inflación internacional, se calcula considerando la inflación de los 18 países más relevantes en las importaciones realizadas por el Ecuador. La inflación está ponderada por la importancia del país en el flujo de importación con el Ecuador. El Banco Central del Ecuador publica todos los meses el *Informe Mensual de Inflación* en donde se realiza un análisis de la evolución de los precios en el país, la inflación de los bienes transables y no transables, el índice de precios relativos, la inflación por divisiones de consumo y sector económico, la inflación por ciudad, índice de precios al productor, inflación de América Latina y Estados Unidos y la inflación internacional.

¹¹ Se refiere a aquellos bienes que son sujetos a la competencia y al comercio internacional.

¹² A partir del mes de agosto de 2007, se excluye del cálculo de la inflación internacional a Japón, por cuanto en dicho país la inflación se publica con un importante rezago, y por lo tanto es información que no se encuentra disponible al momento de la publicación del presente Boletín. Para las ponderaciones comerciales, se ha cambiado la metodología de cálculo y de este mes en adelante se utilizan ponderadores fijos para evitar la volatilidad mensual del cambio en el volumen de importaciones. Se procedió a recalcular la serie desde junio de 2006.

1.2 Mercados financieros

Uno de los aspectos que más influyeron en el comportamiento de los mercados financieros mundiales en el año 2007, fue la expectativa de una posible desaceleración de la economía norteamericana, provocada por las dificultades presentadas en materia de inversiones de capital, así como también en los sectores de consumo y de la vivienda.

Los mercados financieros han experimentado, desde el mes de agosto de 2007, fuertes turbulencias, luego de la crisis del mercado norteamericano de los préstamos inmobiliarios denominados “subprime” que han golpeado seriamente a los balances de los bancos y fondos de todo el mundo. Las tensiones sobre las tasas de interés a corto plazo perduraron a pesar de la acción de los bancos centrales, a fin de garantizar la liquidez en los mercados de mayor dificultad. En el caso de Estados Unidos, la FED privilegió la desaceleración de la economía y bajó durante tres ocasiones las tasas de interés referencial hasta cerrar el año en 4.25%. Por su parte, el Banco Central Europeo interrumpió su ciclo de aumentos de la tasa de interés iniciado en el año 2005 (desde 2% hasta 4%), a pesar de los riesgos de inflación.

Así, se produjeron comportamientos de fuga masiva hacia la calidad que provocaron una reducción de las tasas públicas. Algunas instituciones de crédito se afectaron y se han endurecido las condiciones de financiamiento para las empresas y los hogares.

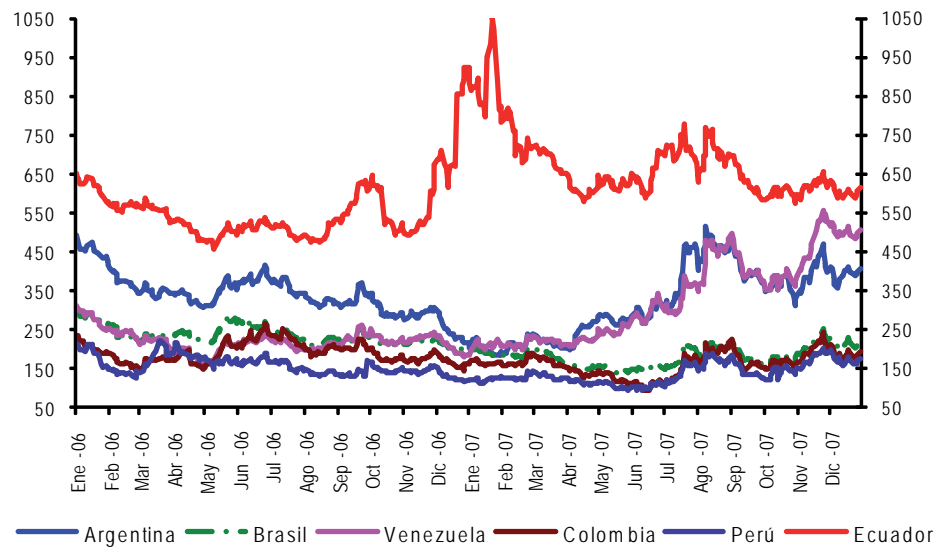
A pesar del shock financiero global, los mercados financieros de América Latina y el Caribe han resistido bien hasta el momento, según el *Regional Economic Outlook*¹³. El crédito mantuvo su dinamismo y los bancos de la región dependieron del financiamiento interno, y no estuvieron expuestos a productos crediticios de alto riesgo (subprime products) y estructurados (structured credit products). Las monedas nacionales y los mercados de bonos se mantuvieron generalmente estables, debido a que la posición fiscal de la región actualmente es más sólida, la estructura de la deuda externa ha mejorado y el nivel de reservas es mayor.

Sin embargo, los diferenciales (spread) sobre los créditos externos se han ampliado; las condiciones externas de financiamiento se han vuelto tensas, especialmente para el sector corporativo de la Región con un retroceso en los mercados de acciones, pero en menor grado en comparación con otros mercados emergentes. Esto se debe al comportamiento sólido de las acciones de las empresas brasileñas con alta calificación crediticia y gracias a la liquidez de las empresas de primera línea en sectores productores de materias primas.

¹³ Según el documento “Perspectivas económicas regionales” (*Regional Economic Outlook, Western Hemisphere*) del FMI, publicado en abril de 2008.

Gráfico No. 7

COMPARACIÓN EMBI EN PAÍSES DE AMÉRICA LATINA



FUENTE: JP Morgan.

En general, la percepción sobre la capacidad de pago de la deuda soberana de los países de América Latina (medida a través del EMBI¹⁴) se ha venido incrementando desde noviembre de 2007, para la mayoría de países, a pesar de que la deuda externa como porcentaje del PIB ha ido decreciendo. El comportamiento del índice se ha visto afectado por la crisis en los mercados hipotecarios estadounidenses debido a que el temor de los inversionistas por una posible crisis, los lleva a buscar inversiones más seguras y con un menor nivel de riesgo. Adicionalmente, existe temor de que los mercados de las economías emergentes se vean afectados por una posible recesión de la economía estadounidense, al ser Estados Unidos uno de los mayores destinos de sus exportaciones.

1.2.1 Divisas

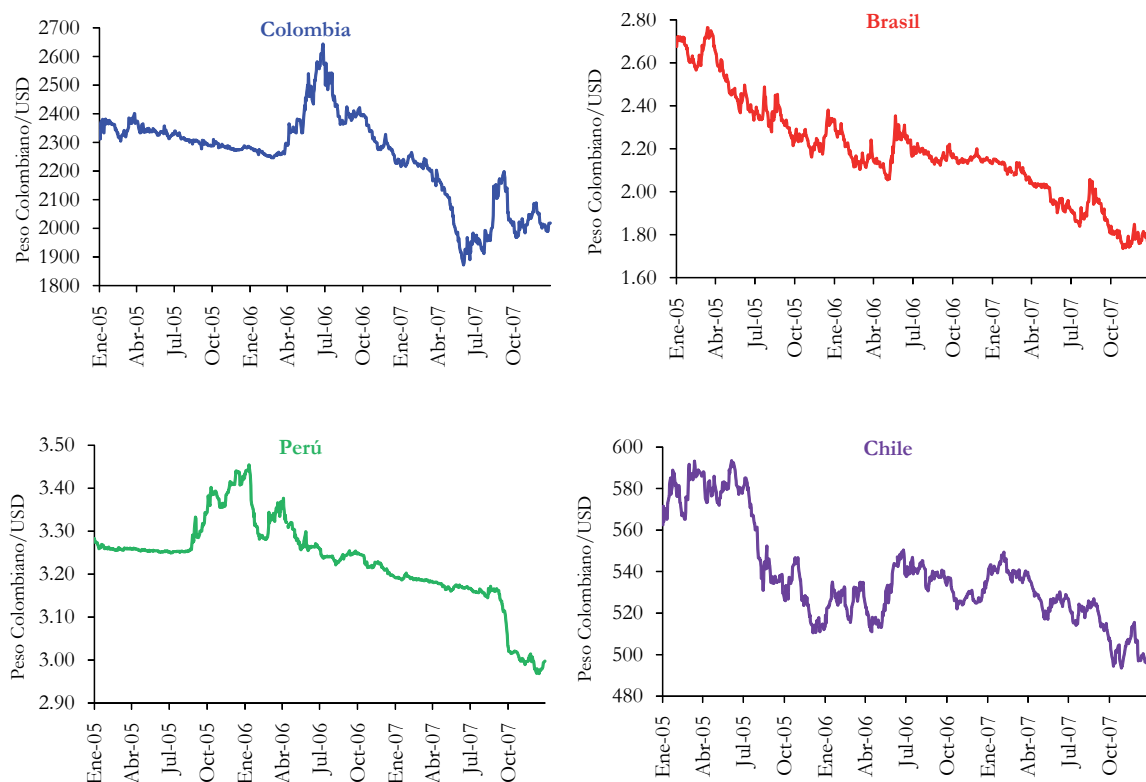
En el caso de América Latina, según la CEPAL¹⁵, muchos países enfrentaron procesos de apreciación real de sus monedas, a causa de los elevados ingresos de divisas generados por movimientos de la cuenta corriente (superávit comercial y remesas) y los ingresos de la cuenta financiera (inversión extranjera directa y de cartera) de los países de la región, así como la debilidad del dólar y una mayor inflación.

¹⁴ Emerging market bond index (EMBI), este indicador se usa comúnmente para medir el nivel de riesgo país, en español Índice de los Bonos de los Mercados Emergentes. Mientras más bajo es el índice, mejores son las perspectivas del mercado de que el país honre sus deudas, y viceversa.

¹⁵ Balance Preliminar de las Economías, CEPAL, 2007.

Gráfico No. 8

EVOLUCIÓN DE LAS DIVISAS (Cotización diaria)



FUENTE: Bloomberg.

El aumento del superávit comercial contribuyó a la apreciación de la moneda brasileña por cuarto año consecutivo, lo que a su vez mantuvo la estabilidad de los precios internos (inflación por debajo de la meta de 4.5%) y permitió la continuidad de la baja de las tasas de interés nominales en el año 2007. La moneda se apreció 10.5% promedio diario respecto al dólar, similar a la del año anterior, cerrando el año en R\$/USD 1.78.

En el caso de Chile, la apreciación anual del peso respecto al dólar fue de 1.6%, cerrando el 2007 en Pesos Chilenos/USD 497.95, fue mucho menor que la del año anterior. Este comportamiento se podría explicar, según la CEPAL, por la reducción de las tasas de interés de Estados Unidos lo que amplió el margen positivo entre la tasa vigente en Chile y las externas, esto produjo, a su vez, una mayor apreciación de la moneda nacional con relación al dólar, lo cual habría erosionado la competitividad de los productos que rivalizan con las importaciones y de algunos productos de exportación.

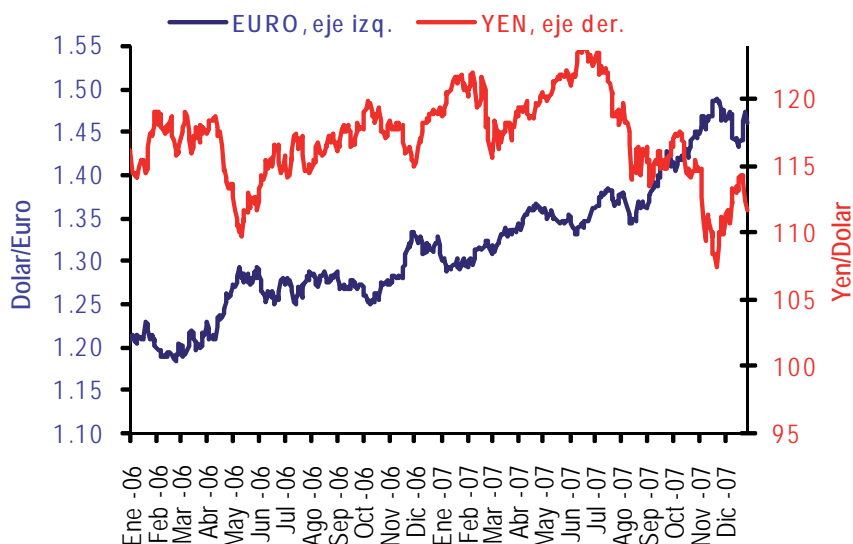
La moneda peruana también experimentó una apreciación frente al dólar de 4.4% en términos anuales diario, según la CEPAL, debido a evolución global del precio del dólar y la fuerza del sector externo peruano, proceso que se aceleró desde septiembre.

Por su parte, el peso colombiano revertió la tendencia y experimentó una fuerte apreciación de promedio anual de 12.1%. Según la CEPAL, esta situación se explica por varios factores: términos

de intercambio favorables, crecimiento económico de la demanda externa, alto crecimiento del PIB, ingresos elevados por concepto de remesas y la inversión extranjera, entre otros.

Gráfico No. 9

COTIZACIONES DEL EURO Y YEN VS. DÓLAR
(Cotización diaria)



FUENTE: Bloomberg.

Respecto del dólar, durante el año 2007, éste se depreció fuertemente respecto al EURO en 9.1%, siguiendo la tendencia del año 2006, y ubicándose en una cotización promedio diaria de USD/EURO 1,371, esto se debe a la amplitud del déficit comercial norteamericano y por la ausencia de una salida a la deflación del Japón que pesa sobre el yen. De acuerdo a comentarios de varios agentes del mercado cambiario¹⁶, los bancos centrales diversificaron sus reservas internacionales, reduciendo la posición en dólares de E.U, como consecuencia del comportamiento mantenido por esta moneda en los últimos meses de 2007.

Por su parte, el yen mostró un comportamiento similar al euro, pues es una moneda que se está apreciando con relación al dólar, de forma sostenida, desde julio de 2007. El dólar viene perdiendo terreno frente al yen debido a versiones de una profundización de la crisis de los Estados Unidos provocada por los anuncios efectuados por el sector bancario que tiene relación con el mercado de hipotecas denominado “subprime”.

Si bien algunos analistas señalan que la tendencia histórica cuando las perspectivas económicas empeoran, es hacia inversiones en la divisa estadounidense por su mayor flexibilidad para hacer

¹⁶ Banco Central del Ecuador, Dirección de Inversiones, “Análisis del mercado financiero internacional”, diciembre de 2007.

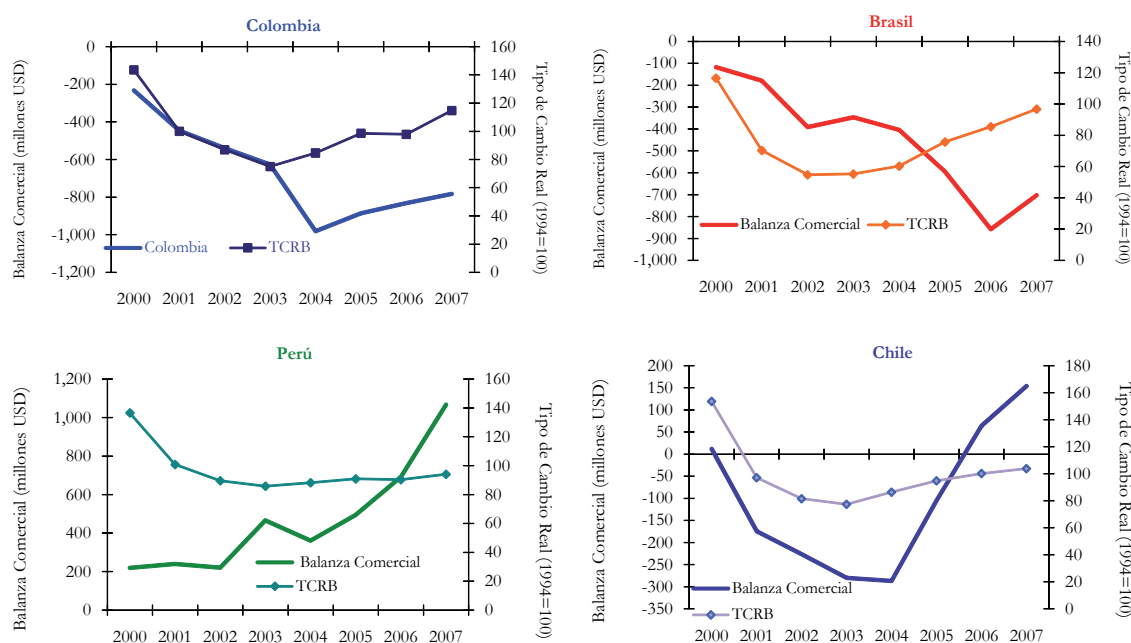
frente a este tipo de situaciones¹⁷, es importante tener en cuenta que la disminución en las tasas de interés por parte del Fed, le podrían afectar negativamente a la moneda.

1.2.2 Tipos de cambio real

El tipo de cambio real efectivo del Ecuador¹⁸ durante el 2007 registró una depreciación real de 4.8%, siguiendo la tendencia desde el año 2003, donde se observaron depreciaciones reales del orden del 4.42% y 3.19% para los años 2004 y 2005. Esta situación se tradujo en una ganancia de competitividad de los productos de exportación ecuatorianos frente a los principales socios comerciales, ayudada porque el Ecuador tuvo un nivel de inflación menor que el de los Estados Unidos y de los países de América Latina; además de la tendencia de apreciación de la mayoría de las monedas frente al dólar.

Gráfico No. 10

BALANZA COMERCIAL CON ALADI Y TIPO DE CAMBIO REAL



FUENTE: Banco Central del Ecuador.

¹⁷ Independent Financial Research, *Global Financial Markets*, agosto 23 de 2007.

¹⁸ 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.

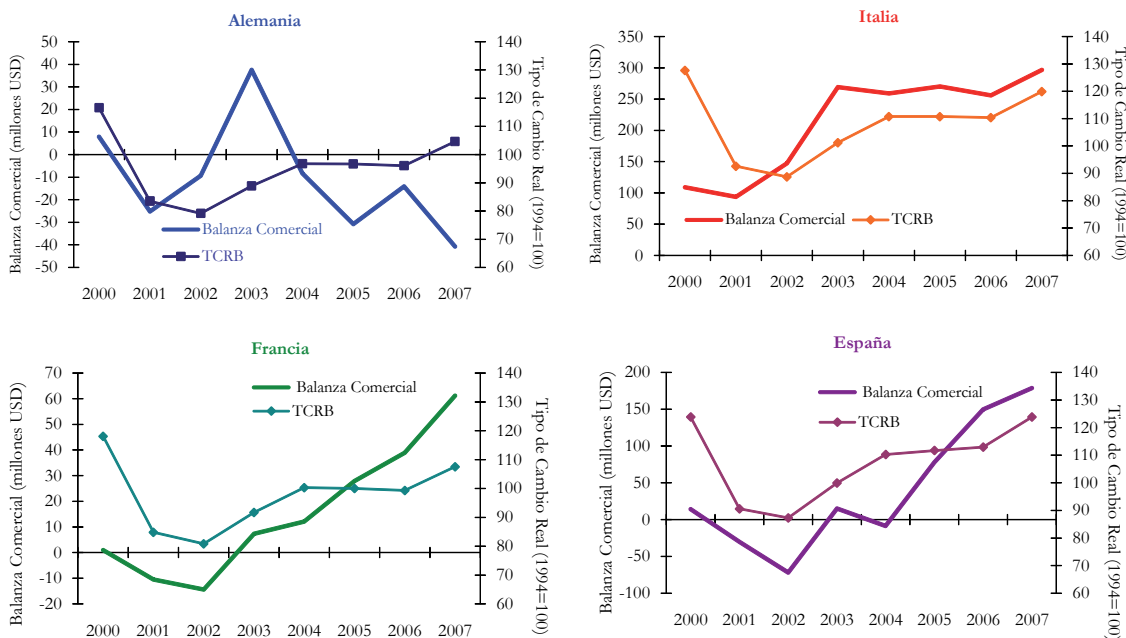
En el año 2007 se observó una depreciación del tipo de cambio real bilateral del Ecuador con varios países de la ALADI, reflejando un cambio de comportamiento con relación al año 2006, en el que para Colombia y Perú se presentó una apreciación.

Esta situación permitió conseguir mejores condiciones para que las balanzas comerciales del Ecuador con los países de la ALADI se mejoren. Cabe destacar el caso de Brasil, con el que el Ecuador mantiene una balanza comercial negativa, pero en el año 2007, en lugar de seguir con una tendencia decreciente, presentó una balanza negativa menos desfavorable con USD -702 millones. En contraste, en el caso de Chile, ésta continúa siendo superavitaria desde el año 2006, cerrándose en USD 154 millones en 2007 (142% mayor que la del año anterior). De manera similar, la balanza comercial con Perú batió el record con USD 1.067 millones, 54.1% más alta que en el 2006. Finalmente el déficit comercial con Colombia fue menos negativo con USD -783 millones, frente a USD -831 millones del año 2006.

En el caso del tipo de cambio real bilateral respecto a los países del Área Euro, éste se depreció con relación al año 2006, mientras que con Japón se apreció en 3.7%. Así, por ejemplo, el superávit comercial con Francia pasó de USD 39 a USD 61 millones entre el 2006 y 2007; con España el superávit comercial pasó de USD 150 millones a USD 179 millones y con Italia, socio comercial más importante de la Unión Europea, el superávit siguió creciendo de USD 256 a USD 297 millones. Por su parte, en el caso de Alemania la balanza comercial se ha caracterizado por ser deficitaria, y en el año 2007, mostró un empeoramiento al pasar de USD -14 a USD -41 millones.

Gráfico No. 11

BALANZA COMERCIAL CON ÁREA EURO Y TIPO DE CAMBIO REAL

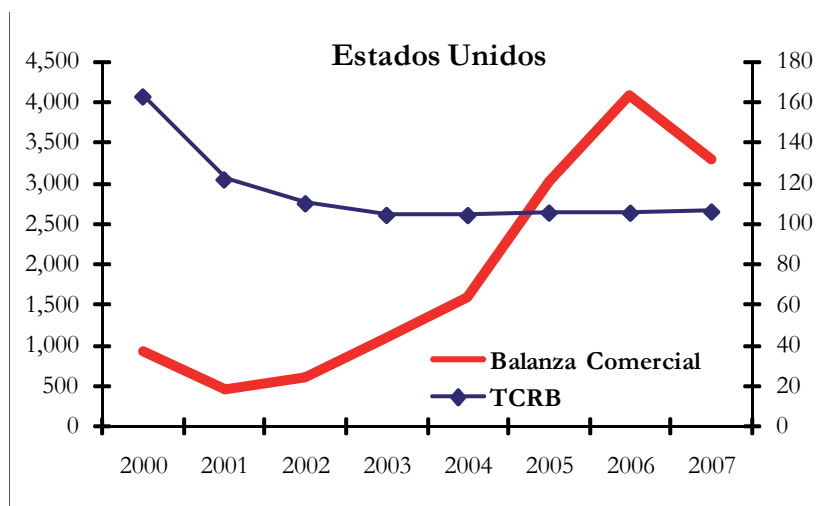


FUENTE: Banco Central del Ecuador.

El tipo de cambio real bilateral anual con Estados Unidos se mantuvo casi constante en relación al 2006, con una ligera depreciación al pasar de 105.26 a 105.86 en el 2007, mientras que el superávit comercial decreció a USD 3.301 millones (19.2% más bajo que en el 2006).

Gráfico No. 12

**BALANZA COMERCIAL Y TIPO DE CAMBIO ENTRE ECUADOR
Y ESTADOS UNIDOS**



FUENTE: Banco Central del Ecuador.

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

1.2.3 Tasas de Interés

En general, los países desarrollados evidenciaron una tendencia decreciente de las tasas de interés, desde el mes de agosto de 2007, debido a la crisis del mercado de créditos más riesgosos, dichos “subprime” en los Estados Unidos y a que el riesgo de debilitamiento de la economía norteamericana se expanda a los países europeos y al resto del mundo. La tendencia a la baja denota el nerviosismo por parte de los inversores y su preocupación respecto del crecimiento de las economías de los países desarrollados.

Desde mediados de 2006, la tasas de interés de los fondos federales en Estados Unidos se mantuvo constante en 5.25% hasta el 18 de septiembre de 2007, en que el Comité Federal de Mercado

Abierto¹⁹ redujo la tasa de interés en 50pb a 4.75%. La explicación para esta medida, según el Comité, se debió al crecimiento más moderado durante el primer semestre del año, y al apretamiento de las

¹⁹ Boletín de prensa del Consejo de Gobernadores del Sistema de Reserva Federal, 18 de septiembre de 2007.

condiciones de crédito que tuvieron el potencial de intensificar la dificultades en el segmento de la vivienda y restringir el crecimiento económico en general.

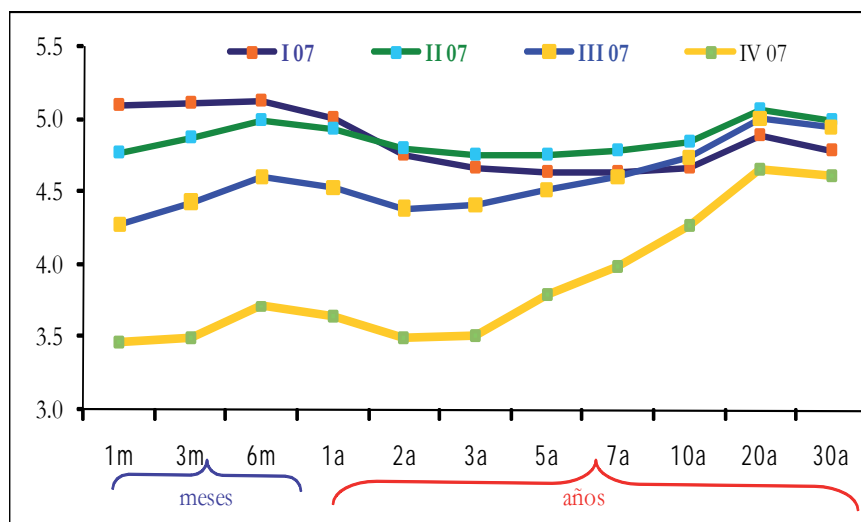
Esta medida no fue suficiente, por lo que el Comité bajó nuevamente la tasa en 25pb el 31 de octubre de 2007 y en otros 25pb el 11 de diciembre de 2007, a 4.25%. En esa misma fecha, la FED²⁰ anunció su nuevo plan para aliviar la contracción del crédito que se ha sentido desde agosto de 2007 y que está afectando el crecimiento de la economía norteamericana y mundial. El plan consiste en inyectar USD 64.000 millones en el mercado, para aumentar la liquidez, en coordinación con el Banco Central Europeo, el Banco de Inglaterra, el Banco de Canadá y el Banco Nacional de Suiza.

En el caso de Europa, el Banco Central Europeo dejó de aumentar consecutivamente la tasa de interés desde el año 2005 (desde 2% hasta 4%), a mediados del año 2007, a pesar de los riesgos de inflación, debido al aumento de los precios de las materias primas, en particular de petróleo y alimentos. Por su parte, el Banco de Inglaterra aumentó la tasa de interés durante tres ocasiones hasta mediados de 2007, y bajó la tasas de interés en 25pb el 6 de diciembre de 2007 a 5.5%.

De acuerdo al gráfico de la curva de rendimiento de los Bonos del Tesoro Americano, todos los plazos mostraron una baja en los rendimientos, durante el año 2007 y en particular en el cuarto trimestre. Sin embargo, los de corto plazo (1 mes a un año) registraron un fuerte decrecimiento, en particular durante el cuarto trimestre, mostrando un especial nerviosismo e incertidumbre del mercado durante ese trimestre en el cual las bolsas de la mayoría de países registraron fuertes caídas.

Gráfico No. 13

CURVAS DE RENDIMIENTO DE LOS BONOS DEL TESORO AMERICANO (Promedio anual)



FUENTE: Bloomberg.

²⁰ Banco Central del Ecuador, Dirección de Inversiones, “Análisis del mercado financiero internacional”, diciembre de 2007.

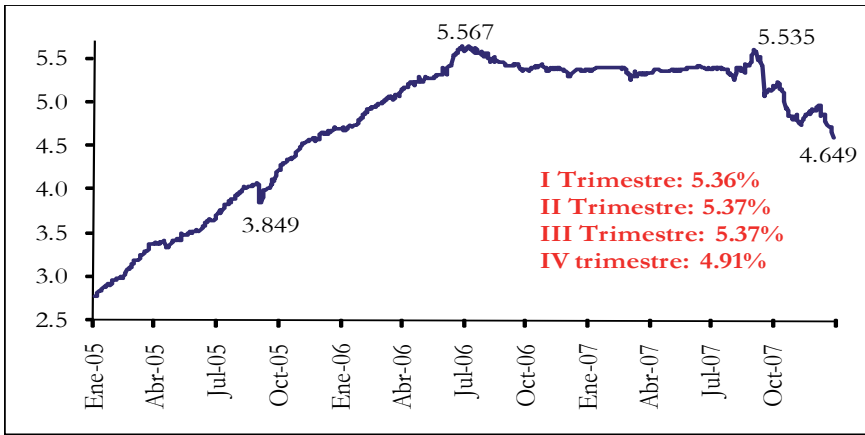
Los rendimientos de plazos más largos de 10, 20 y 30 años se mantuvieron relativamente estables durante el período de análisis, aunque mostraron cierta volatilidad, los bonos a 10 años mostraron una mayor reducción en el rendimiento que los de 20 y 30 años.

Por su parte, el spread entre los bonos de 2 y 10 años, considerado como referente del mercado de los EE.UU, se amplió de -8pb en el primer trimestre de 2007 a 78pb en el cuarto trimestre de 2007; por su parte en el caso del bono de 30 años (respecto de los bonos de 2 años), el spread se amplió de 4pb en el primer trimestre de 2007 a 112pb, en el cuarto trimestre de 2007.

La tasa de interés LIBOR a 6 meses mostró un comportamiento similar al de la tasa de la FED, se mantuvo en alrededor de 5.37% durante los primeros trimestres del año, y durante el cuarto trimestre de 2007 se redujo paulatinamente hasta cerrar en 4.65% a finales de diciembre de 2007.

Gráfico No. 14

TASA DE INTERÉS LIBOR A 6 MESES
(Promedio diario)



FUENTE: Bloomberg.

De esta manera, en concordancia con una tendencia decreciente de la tasa LIBOR desde octubre de 2007, se esperaría una reducción del servicio de la deuda pública de aquellas obligaciones atadas a la LIBOR. Adicionalmente, dadas las condiciones de la economía norteamericana y su impacto en la economía mundial, se esperaría una reducción de las tasas de interés para el año 2008.

1.2.4 Mercado de renta variable

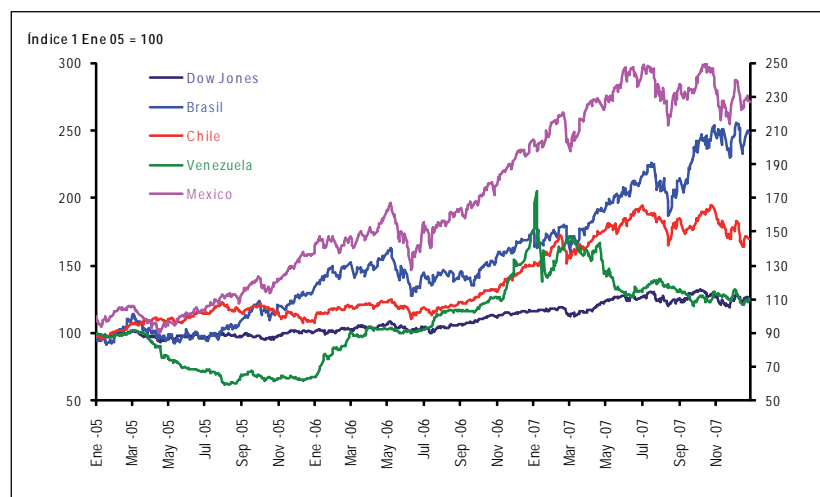
En el mercado de acciones, según el INSEE²¹, los precios se redujeron desde el mes de octubre de 2007, debido a los malos resultados y a las provisiones pasadas de un cierto número de instituciones financieras como Citigroup y Merrill Lynch, entre otros, a los problemas del sector inmobiliario y a las incertidumbres sobre la evolución de la crisis financiera. Por tanto, la mayoría de índices se encontraron a los niveles de inicios del año, y en algunos casos, inferiores.

21 INSEE de Francia, Coyuntura Internacional, diciembre de 2007.

Este comportamiento tuvo su impacto en los países emergentes, y también en aquellos de América Latina, como ocurre generalmente cuando la aversión global al riesgo aumenta.

Gráfico No. 15

ÍNDICES ACCIONARIOS DE AMÉRICA LATINA



FUENTE: Bloomberg.

1.3 Mercado del Petróleo y otros Commodities

En el año 2007, a pesar de la desaceleración de algunas economías desarrolladas, 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 Ecuador²², y en general para aquellos países exportadores de materias primas.

En el caso del petróleo, el precio promedio del WTI continuó subiendo, pasando de USD 56.6/barril en el 2005 a USD 66.1/barril en el 2006 y a USD 72.2/barril en el 2007. El mayor repunte de precios tuvo lugar durante los meses de octubre y noviembre, mientras que el precio récord ocurrió el 27 de noviembre de 2007 en el que se registró USD 98.88/barril.

Esta situación se explicó, según el INSEE de Francia²³, por el aumento de tensiones físicas en el mercado petrolero durante el cuarto trimestre, con un crecimiento de la demanda, en Medio Oriente y en China que no se afectó por el desaceleramiento esperado de los Estados Unidos y Europa, en un entorno en que la OPEP no pudo explotar sus capacidades adicionales, esto se debe a el retraso en el aumento de la capacidad de producción anunciada por los países del Golfo.

Estos factores fueron reforzados por la acentuación de las tensiones geopolíticas en Irak, Turquía y en Nigeria, que aumentaron el riesgo de una baja en la oferta y por una meteorología caprichosa

²² El Índice de Términos de Intercambio del Ecuador pasó de 141.09 en 2006 a 157.04 en 2007, presentando un aumento de 11.30%.

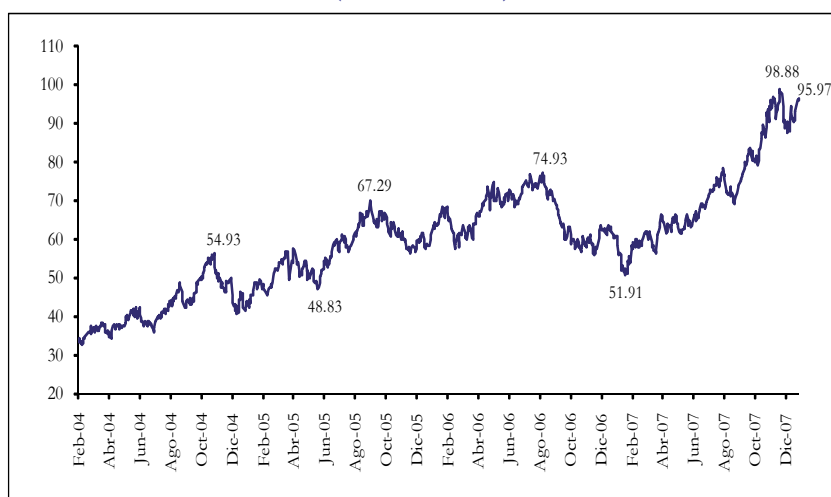
²³ INSEE de Francia, Coyuntura Internacional, diciembre de 2007.

que perturbó la extracción y el transporte del petróleo. En efecto, a finales de octubre, la empresa pública mexicana Pemex disminuyó en 600.000 barriles diarios la producción de petróleo debido a una tempestad tropical en el Golfo de México; a inicios del mes de noviembre, una tempestad en el norte de Europa interrumpió la producción de 330.000 barriles diarios.

Además, de una manera más estructural, los Estados Unidos son cada vez más sensibles a las consecuencias de los cambios climáticos para el transporte de los derivados de petróleo, en las que las exportaciones han aumentado. Por otro lado, los petroleros norteamericanos han modernizado muy lentamente las refinerías, debido a las nuevas reformas ecológicas más restrictivas, por tanto las inversiones de mejora o de construcción de las refinerías son más costosas. Así, los Estados Unidos deben importar cada vez más productos petroleros refinados y toda perturbación de transporte, en particular por el clima, implica una baja en los niveles de stocks de los derivados, y eso acompañado de la llegada de la *driving season* durante las vacaciones que aumenta su demanda.

Gráfico No. 16

PRECIOS DE PETRÓLEO WTI
(USD/ barriles)



FUENTE: Agencia de Información Energética de los Estados Unidos.

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.

Cabe señalar que el precio del petróleo ha aumentado fuertemente, a pesar del debilitamiento de las economías desarrolladas y particularmente de Estados Unidos quien ha contribuido a una baja en las anticipaciones de la demanda de petróleo. Sin embargo, el ajuste entre la oferta y la demanda permanece tenso: la demanda de los países emergentes tiene un crecimiento rápido, mientras que la producción se mantendría moderada en el año 2008²⁴.

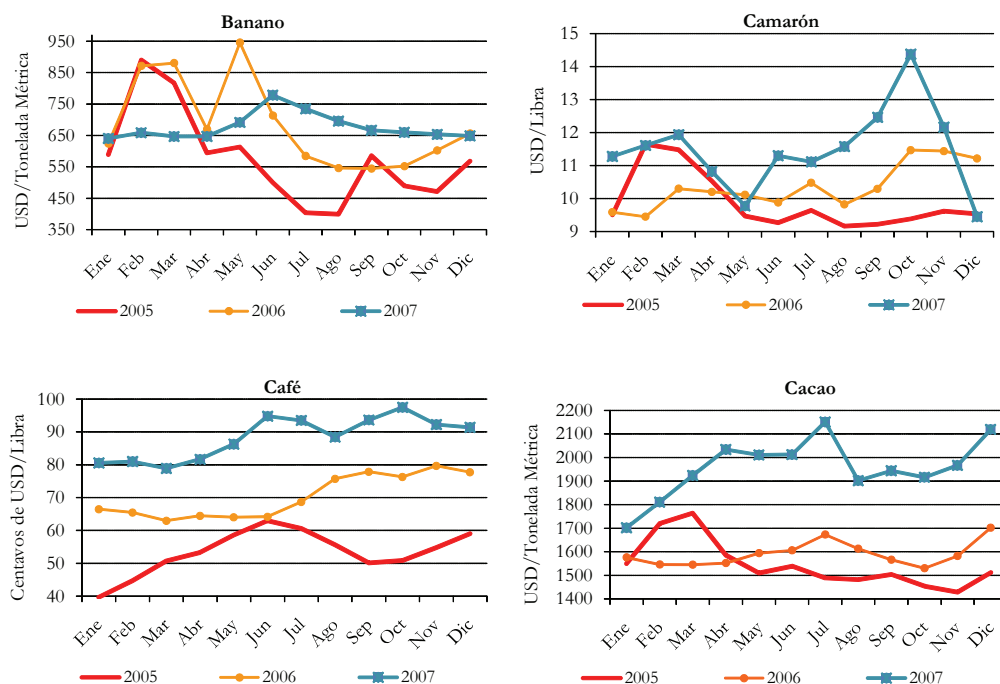
²⁴ INSEE de Francia, Coyuntura Internacional, abril de 2008.

En el caso del Ecuador, el precio de petróleo promedio anual también se incrementó de USD 42.84 millones en 2005, a USD 51.84 millones en 2006 y USD 60.23 millones en el año 2007. El mayor precio del petróleo durante el 2007 no se tradujo en ingresos mucho mayores para el Gobierno Central por concepto de exportación del crudo, como en el año 2006, por la disminución de las exportaciones de petróleo en barriles en -7.4%. Además se 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 2007, por ejemplo el valor de las exportaciones alcanzó los USD 7.428 millones, 7.2% más alto que en el 2006. De manera similar, el valor de las importaciones de derivados (Nafta, Diesel y GLP) totalizó los USD 2.435 millones en el 2007, un 24.8% más alto que en el 2006.

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 682.9 en el 2006 a USD/TM 676.9, disminuyendo en -0.9%. En el caso del camarón el precio promedio continuó con la recuperación de la caída en el 2005, pasando de USD/lb 10.4 a USD/lb 11.5. Por su parte, el precio internacional del café continuó la recuperación observada en el 2005, alcanzando un promedio de USD 88.3 centavos por libra, muy superior al promedio registrado en el 2005 y 2006 (USD 53.4 y 70.3 centavos). El precio internacional del cacao mostró un importante incremento en 23.1% después de la caída en el 2005 cotizándose a un promedio de USD 1.958/TM.

Gráfico No. 17

PRECIOS INTERNACIONALES DE LOS PRINCIPALES PRODUCTOS TRADICIONALES DE EXPORTACIÓN DEL ECUADOR



FUENTE: Fondo Monetario Internacional.

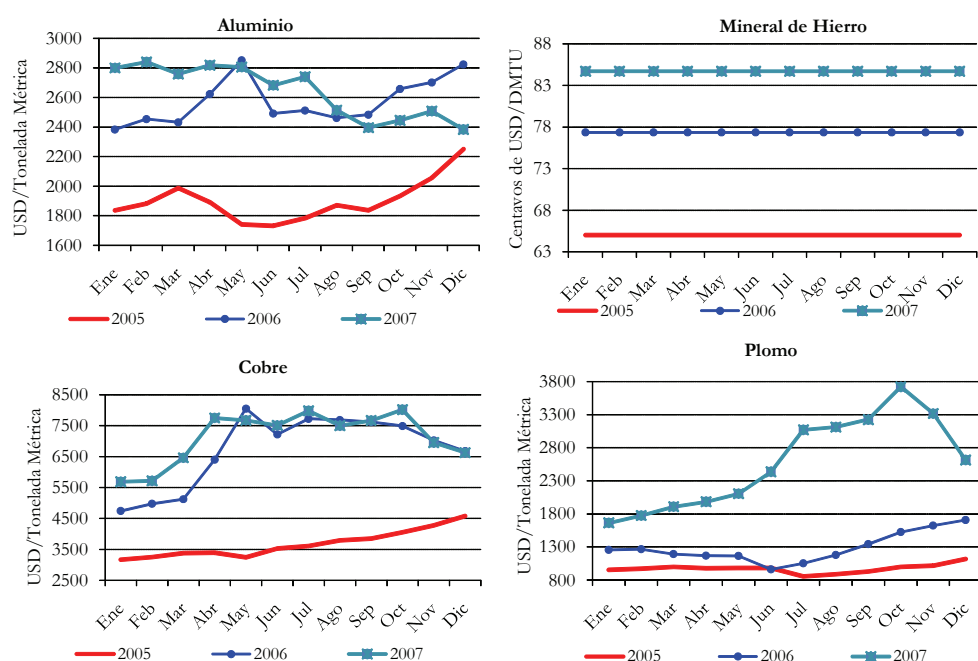
Por el lado de los productos importados por Ecuador, la evolución del mercado internacional de los metales también es relevante, dado que durante el año 2007 las importaciones de metales y sus manufacturas representaron el 9.0% del total del valor importado por el país. El incremento de los precios de los metales durante el año 2007 fue mucho menor que el registrado en el año 2006, es por ello que las importaciones de metales y sus manufacturas crecieron en 10.2% respecto al año anterior, menor que el incremento del año pasado debido a que el precio del aluminio y del cobre aumentaron ligeramente. Cabe anotar que el 96.8% de las importaciones de metales realizadas por el Ecuador corresponden a materias primas y manufacturas de hierro, acero y aluminio, los cuales tienen un impacto en los costos de aquellas industrias que los utilizan como insumo.

En el caso del mercado del aluminio y el cobre, durante el 2007 se atenuaron las fuertes presiones de demanda, especialmente por parte de la economía china, lo que provocó un aumento ligero en los precios de estos metales. El precio promedio del aluminio subió de USD/TM 2.573 en el 2006 a USD/TM 2.640 en el 2007, alcanzando un crecimiento de 2.6%; y el del cobre se incrementó en 5.9% respecto al 2006, al pasar de USD/TM 6.731 a USD/TM 7.132. Por su parte, el precio del mineral de hierro continuó en aumento, cotizándose en USD/DMTU 84.7 en el 2007, 9.5% más alto que en el 2006.

El caso del plomo fue una excepción del comportamiento de los demás metales, pues registró un fuerte aumento en su precio (100.2%) con relación al año 2006. Este incremento se debió, según el INSEE de Francia, al aumento de la demanda de China y a la restricción de las exportaciones por parte de los dos mayores productores del mundo, China e Indonesia²⁵.

Gráfico No. 18

PRECIOS INTERNACIONALES DE METALES IMPORTADOS POR EL ECUADOR (en USD)



FUENTE: Fondo Monetario Internacional.

²⁵ INSEE de Francia, Coyuntura Internacional, diciembre de 2007.