

BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

**Boletín Mensual  
del Entorno Económico Internacional**

**Dirección General de Estudios  
Dirección General Bancaria**

**Septiembre 2005**

## Boletín Mensual del Entorno Económico Internacional (Septiembre 2005)

Este documento presenta una breve revisión de lo ocurrido en el entorno económico y financiero internacional durante el mes de septiembre del presente año, y tiene como principal objetivo la provisión de información actualizada respecto de las tendencias de la economía mundial.

La primera parte se centra en un análisis de las últimas perspectivas del desempeño previsto para la economía mundial, publicadas en el mes de septiembre por el Fondo Monetario Internacional (FMI). Adicionalmente, se examinan algunos de los indicadores económicos de coyuntura publicados en los últimos días por los principales países del mundo. En la segunda parte, se presenta un análisis del mercado financiero internacional centrado en cuatro componentes fundamentales de gestión de las finanzas internacionales: renta fija, renta variable, divisas y el de bienes o commodities.

### I. ENTORNO ECONOMICO INTERNACIONAL

En su más reciente publicación respecto de las perspectivas de la economía mundial, el FMI<sup>1</sup> señala que en el presente año la economía mundial crecería en 4.3%. Este crecimiento se produciría a pesar de los elevados niveles del precio del petróleo y de sus efectos negativos en varios países de Europa, entre ellos Reino Unido y del resto del mundo. El favorable desempeño del sector de servicios permitió compensar la desaceleración de los sectores de manufactura y comercio durante los primeros meses del año. En contraste con el primer trimestre, durante el segundo trimestre de 2005 algunos indicadores de coyuntura, como la confianza del consumidor y los indicadores compuestos, dieron cuenta de cierta desaceleración económica. Sin embargo, en el tercer trimestre esos mismos indicadores muestran signos de recuperación en los sectores de manufactura y comercio, a pesar del repunte observado en los precios del petróleo.

El FMI también destaca la persistencia de algunos desequilibrios, especialmente en el ámbito fiscal y externo. Mientras en Estados Unidos el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos sigue aumentando, en la mayoría de economías industrializadas de Europa y de algunos países asiáticos se registra superávit. De acuerdo a la revista *"The Economist"*<sup>2</sup>, todavía no es posible establecer si la desaceleración del consumo de los norteamericanos ocurriría antes de que se agote la disposición de otras economías a contribuir al financiamiento externo de ese país.

De acuerdo a la referida publicación del FMI, durante el 2005 el volumen de comercio mundial sería inferior al registrado en el año anterior, y se esperaría que esta tendencia se mantenga en el 2006. El crecimiento de las importaciones de las economías avanzadas pasaría de 8.8% en el 2004 a 5.4% en el 2005, en tanto que las exportaciones de las economías emergentes y de países en desarrollo pasaría de 14.5% a 10.4%.

<sup>1</sup> FMI, World Economic Outlook, September 2005.

<sup>2</sup> The Economist, Restoring the Balance, Special Issue on the World Economy, September 24th-30th 2005.

Por su parte, se espera que el precio del petróleo repunte aun más en el año 2006. El promedio del precio spot de los crudos Brent, Dubai y WTI pasaría de USD 54.23/barril en el 2005 a USD61.75/barril en el 2006, es decir, se esperaría un incremento de alrededor de 13.9%.

**Cuadro No.1**  
**Perspectivas de la Economía Mundial**

	2003	2004	2005	2006
<b>Crecimiento Economico</b>				
Produccion Mundial	4	5.1	4.3	4.3
Economias Avanzadas	1.9	3.3	2.5	2.7
Estados Unidos	2.7	4.2	3.5	3.3
Area Euro	0.7	2	1.2	1.8
Alemania	-0.2	1.6	0.8	1.2
Francia	0.9	2	1.2	1.8
Italia	0.3	1.2		1.4
Espana	2.9	3.1	3.2	3
Japon	1.4	2.7	2	2
Reino Unido	2.5	3.2	1.9	2.2
Asia en Desarrollo	8.1	8.2	7.8	7.2
China	9.5	9.5	9	8.2
India	7.4	7.3	7.1	6.3
ASEAN-4	5.4	5.8	4.9	5.4
America Latina	2.2	5.6	4.1	3.8
Brasil	0.5	4.9	3.3	3.5
Mexico	1.4	4.4	3	3.5
<b>Volumen de Comercio</b>	5.4	10.3	7	7.4
Importaciones				
Economias Avanzadas	4.1	8.8	5.4	5.8
Economicas Emergentes y en desarrollo	11.1	16.4	13.5	11.9
Exportaciones				
Economias Avanzadas	3.1	8.3	5	6.3
Economicas Emergentes y en desarrollo	108	14.5	10.4	10.3
<b>Precios de Commodities</b>				
Petroleo (USD/barril) 1/		37.76	54.23	61.75
<b>Inflacion</b>				
Economias Avanzadas	1.8	2	2.2	2
Economicas Emergentes y en desarrollo	6	5.8	5.9	5.7
<b>Libor</b>				
Depositos en USD	1.2	1.8	3.6	4.5
Depositos en Euros	2.3	2.1	2.1	2.4
Depositos en Yenes	0.1	0.1	0.1	0.2

1/ Promedio simple de los precios spot de los crudos U.K Brente, Dubai y WTI.

## **Estados Unidos**

Los efectos del Huracán Katrina comienzan a ser evidentes en algunos indicadores económicos. En agosto, el ingreso personal de los Estados Unidos, se redujo 0.1% (USD 5.3 mil millones), mientras que el ingreso disponible bajó USD 7.4 mil millones. El gasto de consumo personal, otra medida importante para evaluar la evolución de la demanda agregada de esa economía, cayó USD 47.2 mil millones, es decir 0.5%.

De acuerdo al Bureau of Economic Analysis, estos resultados reflejan algunos de los efectos del Huracán Katrina. Los ingresos por alquiler de propiedades cayeron en alrededor de USD 100 mil millones, (en términos anuales) debido básicamente a las pérdidas asociadas a propiedades no aseguradas.

A pesar de la incertidumbre respecto a la evolución del crecimiento económico generado por los huracanes Katrina y Rita (cuyo efecto se manifestó fundamentalmente el 20 de septiembre de este año), la Reserva Federal elevó las tasas de interés de corto plazo en 0.25%. Con ello la tasa de los fondos federales alcanzó 3.75%, y de esta manera el mensaje fue que al parecer en este momento existe mayor preocupación por posibles presiones inflacionarias que por la potencial desaceleración del crecimiento económico.

Esta preocupación por el repunte de los precios, es aún mayor en un contexto en el cual se espera un aumento del gasto federal, asociado a la reconstrucción de las áreas afectadas por los huracanes. El mayor gasto incidiría directamente en el crecimiento del déficit fiscal, y por lo tanto, la mayoría de economistas esperan que la Reserva Federal ajuste nuevamente las tasas de interés en el mes de noviembre. Con este último ajuste se prevé que las tasas de interés cerrarían el año en 4%.

Por lo expuesto y en contraste con lo ocurrido en agosto, Katrina y los mayores precios de la gasolina incidieron negativamente en las perspectivas del consumidor estadounidense durante el mes de septiembre. El Índice de Confianza del Consumidor, calculado por el Conference Board<sup>3</sup>, se desplomó, al pasar de 105.5 en agosto a 86.6 en septiembre (1985=100), alcanzando así el nivel más bajo registrado desde hace dos años. Las perspectivas menos optimistas con relación a la evolución del mercado laboral, también generaron mayor incertidumbre en el corto plazo.

De acuerdo al Director del Conference Board, históricamente este tipo de shocks han tenido un impacto de corto plazo en la confianza del consumidor afectando especialmente sus expectativas. Dado que los precios de los combustibles se mantienen altos y las perspectivas del mercado laboral no son muy optimistas, se esperaría que la confianza y el gasto se vean afectados en el corto plazo. Sin embargo, los esfuerzos de reconstrucción favorecerían cierta recuperación económica, contribuyendo a un repunte de la confianza del consumidor, la cual se prevé retornaría a niveles más positivos a inicios de 2006.

El índice que mide la percepción sobre la situación actual de la economía (Present Situation Index) cayó de 123.8 a 108.9 y el Índice de Expectativas cayó de 93.3 a 71.7, entre agosto y septiembre, respectivamente.

---

<sup>3</sup> Este índice se calcula a base de una muestra de 5000 hogares estadounidenses.

La opinión del consumidor respecto a las condiciones actuales de la economía fue considerablemente menos favorable en el mes de septiembre. El porcentaje de aquellos que cree que las condiciones empresariales son favorables cayó de 29.7% a 25.2%, en tanto que el porcentaje de aquellos que consideran lo contrario se incrementó de 15.1% a 17.7%. De su lado, aquellos consumidores que perciben que es más difícil encontrar empleo pasaron de 23.1% a 24.4%.

Las perspectivas del consumidor para los próximos seis meses se tornaron bastante pesimistas. Aquellos que anticipan un empeoramiento de las condiciones empresariales pasaron de 10% a 19.8%, mientras que los que creen lo contrario cayeron de 18.7% a 15.3%.

El Índice de Confianza calculado por la Universidad de Michigan también cayó de 89.1 en agosto a 76.9 en septiembre. Algunos analistas proyectan una menor crecimiento del gasto en consumo para el cuarto trimestre de este año<sup>4</sup>.

### Alemania

Los resultados de las elecciones parlamentarias alemanas del 18 de septiembre de 2005, generaron incertidumbre sobre la evolución política y económica de ese país. Ni la coalición de gobierno ni la oposición lograron alcanzar la mayoría absoluta en el parlamento, con lo cual no fue posible elegir un nuevo canciller.

En septiembre, la inflación mensual alemana fue de 0.4%, con lo cual la tasa de inflación anual se situó en 2.7%, mayor a la registrada en agosto. De acuerdo a algunos analistas se espera que este hecho provoque un próximo ajuste de las tasas de interés por parte del Banco Central Europeo. Este repunte de la inflación incidió también en los movimientos de las tasas de interés. En efecto, durante la última semana del mes de septiembre, la LIBOR a 3 meses de la Zona Euro que se había mantenido más bien estable a lo largo del año, registró un significativo movimiento al alza, debido básicamente a los resultados de la inflación alemana registrados en septiembre<sup>5</sup>.

Por otro lado, el Índice del Ambiente Empresarial calculado por el IFO<sup>6</sup> para las actividades industriales y del sector comercial, se incrementó durante el mes de septiembre. Las firmas encuestadas reflejaron una mejora en su percepción respecto a su situación actual; sin embargo, sus expectativas empresariales para los próximos seis meses no mostraron cambios respecto a agosto.

<sup>4</sup> Wachovia Economics Group, por ejemplo considera que el gasto en consumo tendrá una tasa de crecimiento anual de 1.2% en el cuarto trimestre de 2005, muy inferior al 3.9% que se espera para el tercer trimestre. La venta de vehículos sería una de las más afectadas.

<sup>5</sup> Wachovia Economics Group, septiembre 30, 2005.

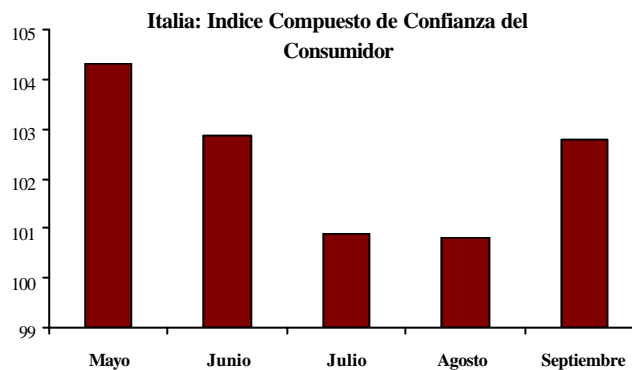
<sup>6</sup> El Índice del Ambiente Empresarial se basa en 7000 respuestas mensuales de empresas de los sectores de la manufactura, la construcción y las ventas al por mayor y menor. A las firmas se les pregunta sobre su percepción respecto a la situación actual y sus expectativas para los próximos seis meses. Pueden caracterizar su situación como buena, satisfactoria o pobre, mientras que sus expectativas empresariales para los próximos seis meses pueden ser más favorables, sin cambios y más desfavorables.

En el caso de la manufactura el clima de negocios mejoro después de una ligera desaceleración durante el mes de agosto. Si bien las firmas tienen una visión positiva respecto a su situación actual, sus expectativas fueron menos optimistas que las registradas en agosto.

### **Italia**

El Índice de Confianza del Consumidor de la economía italiana pasó de 100.8 en agosto a 102.8 en septiembre. Este resultado ocurrió tras cuatro meses consecutivos de decrecimiento. Por su parte, los Índices de Ambiente Económico Nacional y de Ambiente Económico Personal, también mejoraron. El índice compuesto de situación económica nacional se incrementó ligeramente al pasar de 80 a 80.7 entre agosto y septiembre de 2005, en tanto que la percepción sobre la situación económica personal, que había decrecido durante los últimos tres meses, repuntó de 112.2 a 114.5 entre el octavo y noveno mes del presente año.

**Gráfico No. 1**



### **América Latina y el Caribe**

De acuerdo a las últimas estimaciones del FMI, América Latina y el Caribe alcanzaría un crecimiento económico de 4.1% durante el 2005 y 3.8% en el 2006. Por su parte, la inflación en la región mantendrá su tendencia decreciente y se espera que el favorable desempeño de las exportaciones continúe contribuyendo a alcanzar superávit en las cuentas corrientes de la mayoría de países latinoamericanos.

**Cuadro No.2**  
**Indicadores de América Latina**

	<b>PIB Real (variación %)</b>				<b>Inflación</b>				<b>Cuenta Corriente 1/</b>			
	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006
America Latina	2.2	5.6	4.1	3.8	10.6	6.5	6.3	5.4	0.4	0.9	0.9	0.6
<b>Mercosur</b>	2.7	6	4.4	3.8	13.4	5.7	7	5.8	1.4	1.9	1.4	0.4
Argentina	8.8	9	7.5	4.2	13.4	4.4	9.5	10.4	5.8	2	1.3	0.1
Brasil	0.5	4.9	3.3	3.5	14.8	6.6	6.8	4.6	0.8	1.9	1.7	0.7
Chile	3.7	6.1	5.9	5.8	2.8	1.1	2.9	3.3	-1.5	1.5	0.3	-0.7
Uruguay	2.2	12.3	6	4	19.4	9.2	5.2	6.5	-0.3	-0.8	-2.8	-5.3
<b>Region Andina</b>	1.76	7.5	5.1	4.1	10.5	8.4	6.5	6.7	3.4	4.2	5.4	5.9
Colombia	4.1	4.1	4	4	7.1	5.9	5.2	4.8	-1.5	-1	-1.8	-1.5
Ecuador	2.7	6.9	2.7	2.8	7.9	2.7	2	2	-1.8		0.2	2.4
Peru	4	4.8	5.5	4.5	2.3	3.7	1.8	2.6	-1.8		0.3	0.3
Venezuela	-7.7	17.9	7.8	4.5	31.1	21.7	16.6	18	13.6	12.7	15.9	14.9
Mexico	1.4	4.4	3	3.5	4.5	4.7	4.3	3.6	-1.4	-1.1	-1.1	-0.8

1/ Como porcentaje del PIB

**Fuente:** World Economic Outlook, septiembre 2005.

A pesar de estas favorables perspectivas, el FMI ha subrayado la necesidad de no descuidar temas relevantes para la región como las bajas tasas de ahorro y el bajo ratio ahorro-inversión.

En el ámbito de la política monetaria, el Comité de Política Monetaria del Banco Central de **Brasil** decidió en su reunión de septiembre reducir la tasa de interés SELIC en 25 puntos básicos, situándola en 19,50%, luego de haberla mantenido fija (19,75%) durante cuatro meses. En su informe el Comité señala que la evolución de la inflación es consistente con la meta que mantiene el Banco Central, estimándose que para fin de año la tasa de inflación alcanzaría 5%. En términos del crecimiento económico, las autoridades mantuvieron su proyección de 3.4% para el 2005. El superávit de la balanza de pagos pasaría de USD 38 mil millones a USD 29 mil millones entre el 2005. y el 2006.

En **Chile**, las autoridades monetarias decidieron aumentar en 50 puntos base la tasa de política monetaria en la primera semana de septiembre, argumentando que las condiciones económicas de este país continúan siendo favorables y que no se espera que el impacto del Huracán Katrina sea muy marcado para la región. Al mes de septiembre, la inflación mensual de Chile fue de 1%, y en términos anuales los precios crecieron en 3%, al igual que en el mes anterior.

En **Colombia**, la variación mensual del índice de precios al consumidor de septiembre fue de 0.43%, alcanzando una variación anual de 5.02%. La inflación acumulada fue 4.42%. El grupo de gasto que registró la mayor variación fue educación.

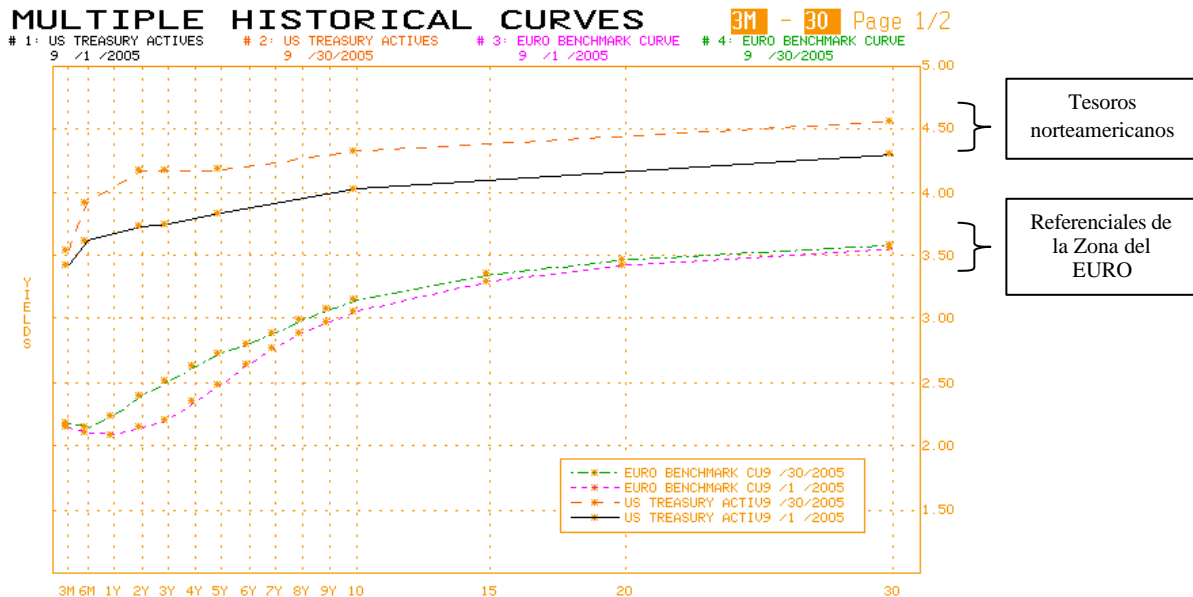
## II. ANALISIS DEL MERCADO FINANCIERO INTERNACIONAL

En cada uno de los componentes del mercado financiero (renta fija, renta variable, divisas y commodities), en esta parte se destaca los acontecimientos relevantes del mercado norteamericano y de la Zona Euro por su relevancia en el contexto financiero mundial. Adicionalmente, en caso de presentarse eventos relevantes en otras regiones, también se incorporan a este análisis.

### Mercado de renta fija

Durante el mes de septiembre, la curva de rendimiento de los títulos del gobierno norteamericano<sup>7</sup> mostró un comportamiento distinto al observado en agosto, evidenciando un empinamiento y movimiento al alza en todos los sectores de la curva:

Gráfico No. 2



Este comportamiento evidenció un incremento importante en los tramos que van de 2 a 30 años, en los cuales la variación fue del orden de 26 a 45 puntos básicos. De su parte, los tramos hasta 6 meses variaron en un rango que fluctuó entre 11 y 30 puntos básicos. De lo anteriormente indicado se colige un futuro empinamiento de la curva.

De su parte, los rendimientos de títulos referenciales en Europa mostraron un comportamiento similar al del mercado norteamericano, esto es, alza a lo largo de todos los tramos de la curva. Se destaca, los plazos de 2 a 6 años en los que el margen se ubicó en alrededor de 20 puntos básicos. En los tramos más largos, el incremento fue marginal en alrededor 3 puntos básicos.

<sup>7</sup> Títulos del Tesoro Norteamericano

En términos generales, las tasas o rentabilidades esperadas en las inversiones en renta fija se ajustan a las perspectivas respecto de las decisiones de cada una de las autoridades monetarias, en este caso, EEUU y Europa. Para el primer caso se espera una nueva alza el próximo mes de noviembre, en tanto que para Europa se espera una relativa estabilidad hasta mediados del próximo año. Asimismo, especialistas del mercado financiero indicaron que existió una sobre oferta de títulos del gobierno norteamericano que condujo a una caída aún más pronunciada en los niveles de precios (mayor rendimiento requerido por el mercado).

En lo referente a los Huracanes Katrina y Rita que afectaron fuertemente a la costa sureste de los EEUU, y que supusieron una potencial pausa en el ritmo de incremento previsto en las tasas de interés por parte de las autoridades monetarias, se debe indicar que esta desaceleración en el ajuste no se concretó. El 20 de septiembre de 2005 el Comité de Mercado Abierto del Banco de la Reserva Federal, en forma unánime, decidió un nuevo incremento de 25 puntos básicos a la tasa referencial de los fondos federales. En promedio, durante el mes de septiembre la tasa efectiva de negociación de los fondos federales (inversiones a un día plazo) se situó en 3.6607%<sup>8</sup>.

Se destaca dentro de la curva de rendimientos al segmento a 10 años debido a que constituye un referente de los créditos inmobiliarios, incremento que haría presumir un pequeño encarecimiento en este tipo de créditos.

Complementariamente, es importante comentar respecto a la pendiente de la curva de rendimiento. Normalmente, el margen que existe entre la tasa a 1 día y la de 30 años ha bordeado alrededor de 150 puntos básicos. Durante septiembre, el margen se amplió frente al mes de agosto y se ubicó en 114 puntos básicos, hecho que mantiene la perspectiva de un nuevo empinamiento de la curva en los segmentos de mayor plazo.

El análisis técnico de tasas futuras determina que la tasa referencial de los fondos federales cerrará en alrededor de 3.857% nivel superior al actual, lo que anticiparía una nueva alza el próximo 1 de noviembre, fecha en la que el Comité mantendrá su penúltima reunión del presente año.

De su parte, se destaca que en la curva de rendimiento de los títulos referenciales de la Zona Euro, el incremento de las tasas en el mercado de capitales fue de una magnitud de aproximadamente 13 puntos básicos. Este incremento es producto de los anuncios y perspectivas sobre la política monetaria que, en el caso de Europa, se orientaría a mantener estabilidad en las tasas.

---

<sup>8</sup> Índice FDFD que se consulta en el sistema Bloomberg

A continuación se presenta un detalle de las principales tasas a nivel mundial:

**Cuadro No. 3**

<b>País</b>	<b>Tasa objetivo</b>	<b>Tasa actual</b>	<b>Ultimo cambio</b>	<b>Variación</b>
EE.UU	Fed Funds	3.75%	Sep-20-2005	+ 0.25%
Japón	Overnight rate	0.001%	Ago-9-2005	0.00%
U.K.	Base rate	4.50%	Ago-5-2005	- 0.25%
Canadá	Overnight rate	2.75%	Sep-07-2005	+ 0.25%
Zona del Euro	Refinance rate	2.00%	Sep-1-2005	0.00%

En lo referente a los mercados emergentes, a continuación se presenta los niveles referenciales de precios de los bonos globales de países de América Latina, detalle que permite tener un noción de ese mercado:

**Cuadro No. 4**

BONO	PRECIOS					
	Bid	Ask	Open	High	Low	Close
ARGENTINA GB-12	31,50	33,50	31,50	31,50	31,50	31,50
ARGENTINA GB-31	32,50	36,50	32,50	32,50	32,50	32,50
ARGENTINA 33 Dis	99,88	100,00	97,63	99,88	96,50	97,63
ARGENTINA 38 Par	37,88	38,25	36,88	38,25	36,63	36,75
BRAZIL GLB-12	119,50	121,25	118,50	119,50	118,00	118,31
BRAZIL GLB-30	133,50	134,25	131,56	133,50	131,56	131,25
CHILE GLB-12	112,13	112,50	112,13	112,13	111,50	112,00
CHILE GB-13	103,81	104,13	103,56	103,81	103,06	103,56
COLOMBIA GLB-12	117,25	117,75	116,25	117,25	116,13	116,00
COLOMBIA GLB-27	105,00	107,00	104,50	105,50	104,50	104,50
COLOMBIA GLB-33	125,75	127,00	124,75	125,75	122,50	124,75
<b>ECUADOR GLB-12</b>	100,38	100,75	97,44	100,38	97,44	96,00
<b>ECUADOR GLB-30</b>	92,25	93,44	89,50	92,25	88,00	89,50
MEXICO UMS-12	111,38	111,94	110,88	111,38	110,50	110,88
MEXICO UMS-31	122,75	123,50	121,88	122,75	120,75	122,38
PANAMA GLB-12	119,00	122,00	118,69	119,00	117,50	119,00
PANAMA GLB-29	122,00	124,00	122,50	123,00	122,00	122,00
PERU GLB-12	117,00	118,50	116,00	117,00	115,00	116,00
PERU GLB-25	106,00	110,00	106,00	106,00	106,00	106,00
PERU GLB-33	116,50	118,00	115,50	117,00	115,50	115,50
URUGUAY GLB-11	103,19	104,13	104,00	104,00	103,19	103,50
URUGUAY GLB-33	95,63	97,00	95,50	95,63	95,50	95,63
VENEZUELA GLB-10	96,25	96,63	95,25	96,25	94,50	95,00
VENEZUELA GLB-13	122,00	123,25	121,13	122,00	121,00	120,50
VENEZUELA GLB-27	115,56	115,88	113,56	115,56	113,06	114,00
VENEZUELA GLB-34	115,00	115,81	113,63	115,00	113,63	113,44

### **Mercado Bursátil o de renta variable**

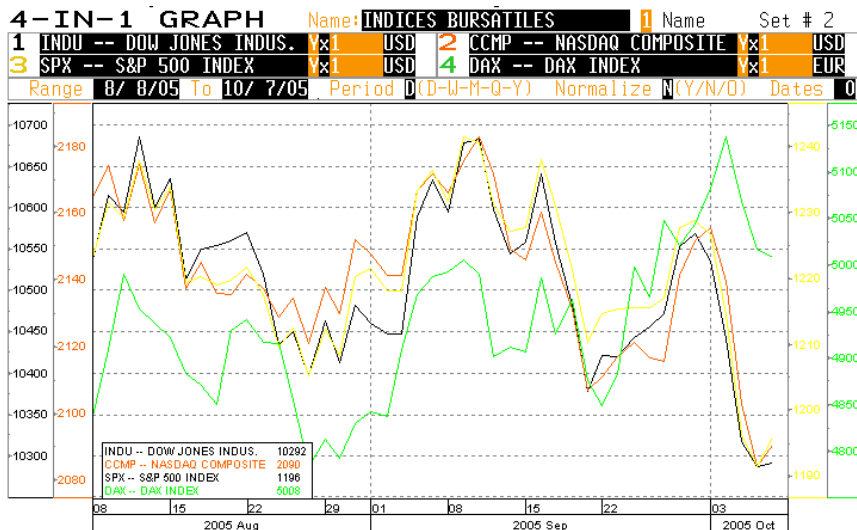
En forma generalizada, las acciones de las principales entidades de los sectores tecnológico e industrial de los EE.UU, inferidas a través de los índices Dow Jones, Standard & Poor's 500 y Nasdaq, registraron ganancias de 1.32%, 1.95% y 1.21%, respectivamente:

De su parte, el mercado accionario de la Zona Euro, inferido a través del índice DAX alemán (indicador del mercado accionario más importante de ese conglomerado económico), reflejó una evolución similar a la norteamericana. Entre el 1 y 30 de septiembre de este año registró una ganancia equivalente a 1.24%.

En términos generales, el alza de tasas supone una mejora competitiva del mercado de renta fija frente al de renta variable. Sin embargo, analizando las ganancias en los diferentes sectores del mercado corporativo y de servicios, se colige que durante el mes de septiembre los mercados de renta fija y variable, experimentaron un comportamiento favorable. Por tanto, parecería ser que las perspectivas económicas son positivas, lo cual en forma directa, favorece al desempeño del mercado accionario.

A continuación se presenta un gráfico de las series normalizadas de los índices anteriormente detallados en el que se observa el comportamiento favorable de este mercado.

**Gráfico No. 3**



Índices del mercado accionario

- Dow Jones
- S&P 500
- Nasdaq
- DAX (Aleman)

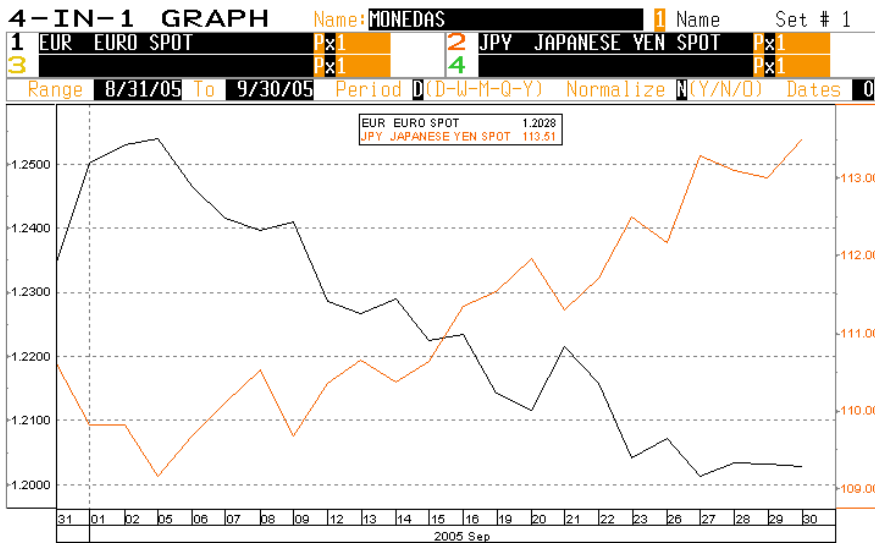
### **Mercado de divisas**

En el mes de septiembre, y en forma similar a lo acontecido en el mes anterior, la divisa norteamericana se apreció frente a sus similares de Europa y Japón.

Frente al Euro, se apreció 3.93% en tanto que respecto al Yen la apreciación fue de 3.25%.

La cotización de apertura del Euro del mes de septiembre fue de EUR/USD 1.2501 y cerró en EUR/USD 1.2028. De su parte, la del YEN abrió en USD/JPY 109.82 y cerró en USD/JPY 113.50:

Gráfico No. 4



Euro y Yen  
Evolución de  
cotizaciones durante  
el mes de septiembre  
de 2005

**Mercado del oro**

Durante el mes de septiembre, el precio del oro inferido a través del PM Fixing en el mercado de Londres, mostró una apreciación de 6.26% al pasar de 443.60 USD/OZN a 473.25 USD/ONZ, lo cual denotó que los inversionistas efectuaron colocaciones de sus excedentes en este tipo de inversión, el mismo que es considerado como “safe heaven”.

La tendencia alcista de precios de este producto que inició en mayo del año 2004 se mantiene sin variación:

Gráfico No. 5

Evolución del precio spot del oro  
Abril – septiembre 05



Las razones del alza en el precio del oro se constituyen aquellas mencionadas en el reporte del mes de agosto, que se resumen en el alza de los costos de extracción, producción y distribución por el alza del precio del petróleo y sus productos derivados.

Asimismo, el buen desempeño desde el punto de vista de precios, se contrarresta con el nivel de tasas para la inversión en este tipo de activo. Las tasas de colocación en oro hasta plazos de 12 meses siguen fluctuando entre valores negativos y marginales de hasta 20 puntos básicos.

### **Perspectiva de tasas de interés**

Al momento, de acuerdo al criterio de varios analistas económicos existe el peligro de que la economía norteamericana entre en un espiral negativo que conlleve a un menor nivel de consumo, menor número de nuevas contrataciones de personal, menor grado de inversión, y una disminución en los ingresos de las unidades familiares. Sin embargo, las autoridades económicas norteamericanas se mantienen optimistas respecto del desenvolvimiento de la economía durante el último trimestre de este año, así como también con relación a su desempeño el próximo año. Como siempre, existen voces discordantes sobre un mismo tema. Sin embargo, el análisis técnico del bono de 10 años, indica que la tasa subiría hasta alrededor de 4,5%, la misma que al momento se encuentra en 4.35%, lo cual da cuenta de una nueva alza en la tasa de interés que se podría materializar en cualquiera de las dos restantes reuniones del Comité que se llevarán a cabo el 1 de noviembre y 13 de diciembre del presente año.

De su parte, en la economía de Europa, las señales de reactivación económica siguen mostrándose, por lo que se anticipa una estabilidad que se espera dure al menos hasta mediados del próximo año.