

BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

**Boletín Mensual  
del Entorno Económico Internacional**

**Dirección General de Estudios  
Dirección General Bancaria**

**Octubre 2005**

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

En general, la reciente recuperación de las economías de Europa y Japón, contribuirían aunque marginalmente al crecimiento económico mundial, que continúa liderado básicamente por Estados Unidos y China. En este contexto, las perspectivas del entorno internacional continúan siendo positivas para lo que resta del año sin embargo de la política de ajuste de tasas de interés de los Fondos Federales de los EEUU; y de la política monetaria laxa de Europa y Japón.

### Estados Unidos

#### *Crecimiento*

De acuerdo a datos preliminares, la economía estadounidense continúa con un sólido ritmo de crecimiento; para el tercer trimestre se espera un 3.8%. A pesar de ello, algunos indicadores de coyuntura no presentan resultados muy alentadores; tal es el caso del Índice de Confianza del Consumidor, calculado por el Conference Board, que cayó en Octubre por segundo mes consecutivo<sup>1</sup> desde 87.5 registrado en el mes de septiembre a 85 para octubre .

El Índice sobre la percepción de los consumidores respecto a la situación actual de la economía también cayó de 110.4 a 108.2 entre septiembre y octubre de este año, y se prevé que en los próximos meses, con la llegada del invierno, los mayores gastos por calefacción también desincentiven el consumo. De acuerdo al Conference Board, los huracanes, los elevados precios de los combustibles y el debilitamiento del mercado laboral, explicarían los resultados de las encuestas del mes octubre. El porcentaje de consumidores que esperan una mayor disponibilidad de trabajos en los próximos meses cayó de 14% a 12.2% y el de aquellos que anticipan que sus ingresos se incrementarán en los próximos meses cayó de 18.1% a 16.8%.

Algunos analistas<sup>2</sup> esperan un menor crecimiento económico para el cuarto trimestre del año, que se explicaría básicamente por la desaceleración del consumo de los hogares. Para algunos de ellos<sup>3</sup> esta desaceleración no es un fenómeno transitorio, ya que no estaría exclusivamente asociado al tema de los huracanes, sino que también respondería a factores de carácter estructural. Entre los elementos que reflejan la menor dinámica del consumo se encuentran<sup>4</sup>:

- ◆ Menor confianza de los consumidores
- ◆ Caída del ingreso personal disponible en términos reales.
- ◆ Débil crecimiento del salario nominal y repunte de la inflación

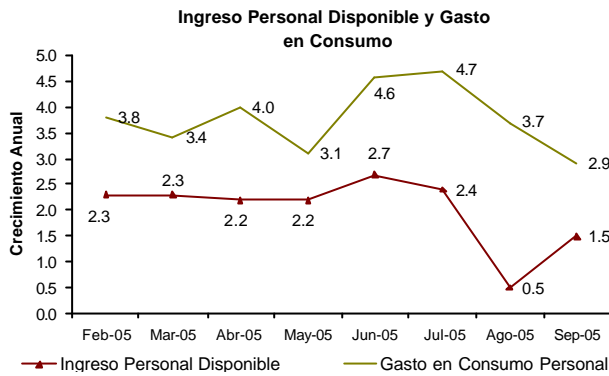
<sup>1</sup> Conference Board, Release october 2005.

<sup>2</sup> ECR, Global Currency, November 3 2005.

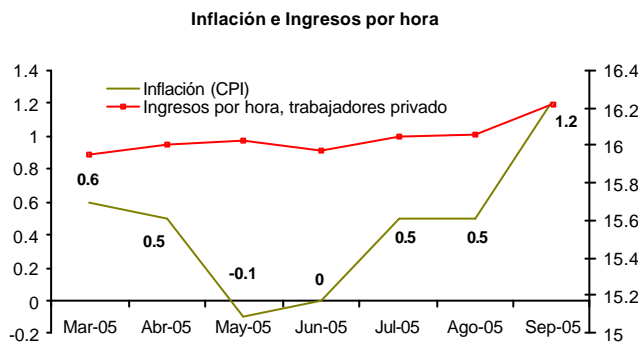
<sup>3</sup> HSBC, "Spend, Spend...end", octubre 2005.

<sup>4</sup> HSBC, "Spend, Spend...end", octubre 2005.

- ◆ Caída en las ventas de vehículos
- ◆ Caída de la riqueza



El crecimiento anual del ingreso personal disponible, en términos reales pasó de 2.4% en julio a 0.5% en agosto y 1.5% en septiembre. En términos anuales, el gasto en consumo personal se desaceleró en los meses de agosto y septiembre. Por su parte, para algunos analistas el gasto en consumo caerá 0.7% durante el cuarto trimestre de 2005<sup>5</sup>.



Durante el mes de septiembre la inflación general de EEUU, registró un repunte importante al alcanzar un porcentaje de 1.2%, superior al 0.5% registrado en agosto. Paralelamente, no se observa mayor variación en los ingresos nominales por hora de trabajo de los trabajadores privados, con lo cual de continuar esta tendencia el poder adquisitivo de los hogares

podría verse afectado.

En octubre, las ventas de vehículos cayeron de 16.3 millones de unidades registradas en septiembre a 14.7<sup>6</sup> millones de unidades. El resultado de las ventas alcanzado en octubre es el más bajo desde julio de 1998<sup>7</sup>.

Con relación a la caída de la riqueza, la riqueza real del mercado de los activos ha caído a lo largo del 2005<sup>8</sup>. Mientras que durante los primeros nueve meses del año la tasa de inflación fue de 5.1%, el S&P500 y el NASDAQ, cayeron en 2% y 5%, respectivamente, desde inicios de año hasta mediados de octubre. Por lo tanto, en términos reales la caída ha sido de 7% y 10% respectivamente.

Por otra parte, algunos analistas también han mencionado ciertos factores que sustentan una posible recuperación del consumo: efecto riqueza sustentado en los bienes raíces, estímulo fiscal, nivel de empleo y la predisposición a utilizar mayor crédito.

De acuerdo al Bureau of Labor Statistics, durante el mes de octubre la tasa de desempleo de EEUU se ubicó en 5%, sin registrar mayor cambios respecto al mes anterior. Desde mayo de

<sup>5</sup> Conference Board.

<sup>6</sup> Considera un ajuste estacional.

<sup>7</sup> Wachovia, "Light Vehicle Sales Slump in October, november 3, 2005.

<sup>8</sup> HSBC, 28 de octubre 2005.

2005 la tasa de desempleo ha fluctuado entre 4.9% y 5.1% y desde diciembre de 2004 el número de personas que perdieron su trabajo ha caído en 585.000 personas.

En cuanto a la predisposición a utilizar mayor crédito, de acuerdo al Cambridge Consumer Credit Index, los consumidores estadounidenses están dispuestos a utilizar más crédito durante los próximos meses, especialmente en la categoría de hogares con ingresos bajos. El índice subió a 67 en noviembre y para los hogares de ingresos bajos (ingresos menores a USD 25,000) se ubicó en 89. El índice para aquellos que ganan más de USD 75,000 al año cayó a 43, registrando uno de los valores más bajos desde febrero de 2004 (39).

### Proyecciones de algunos analistas

El 20 de octubre, el **Conference Board** publicó los indicadores compuestos para la economía estadounidense, señalando que en septiembre el indicador adelantado cayó por tercera vez consecutiva (-0.7%). Adicionalmente, el Board presentó su proyecciones económicas para los próximos trimestres:

#### Proyecciones Económicas

	2005			2006			2004	2005	2006
	Trimestres			Trimestres			Anual		
	II	III	IV	II	III	IV			
Crecimiento PIB	3.3	3	1.1	2.1	3.6	3.3	4.2	3.3	2.6
Inflación (precios consumidor)	4.2	5.6	3.8	2.9	2.9	3.1	2.7	3.5	3.5
Gasto en Consumo(real)	3.4	3.1	-0.7	2.4	3.3	4.2	3.9	3.3	2.4
Tasa de Desempleo (%)	5.1	5.1	5.3	5.3	5.3	5.3	5.5	5.2	5.3
90 Días T-Bills (%)	2.86	3.41	3.8	4.25	4.25	4.25	1.36	3.15	4.25
10 años Bonos Tesoro (%)	4.16	4.28	4.38	4.43	4.48	4.5	4.27	4.28	4.48

Fuente: Consensus Forecast

Actualizado al 18 de octubre 2005.

Por su parte, de acuerdo a su reporte del 14 de Octubre, **Wachovia**<sup>9</sup> señala que hay tres elementos que pueden influir en las perspectivas económicas de EEUU en el largo plazo: las expectativas de inflación que han crecido debido a los mayores precios de la energía, los elevados costos laborales que podrían generar presiones en los beneficios corporativos y un mayor ritmo de gasto fiscal.

Respecto a la inflación, se espera un repunte durante los próximos seis a nueve meses, tanto a nivel general como de la inflación subyacente. En cuanto al crecimiento económico esperan una ligera desaceleración durante el segundo semestre. Así el crecimiento económico pasaría de 3.5% en el primer semestre a 3% en el segundo.

En cuanto a la evolución del dólar respecto a otras divisas Wachovia espera una ligera depreciación en los próximos meses, en contrastes con otros analistas<sup>10</sup>.

<sup>9</sup> Wachovia, Weekly Economic and Financial Commentary, 14 de octubre de 2005.

<sup>10</sup> ECR.

Las proyecciones económicas de Wachovia se presentan en la siguiente tabla:

<i>Cambios Porcentuales</i>	2005		2006	
	III-05	IV-05	I-06	II-06
Crecimiento PIB	3.2	2.5	2.5	2.5
Consumo Personal	3.6	1.1	1.9	2.1
Inversión no residencial	10	8.1	7.2	6.2
Inflación	3.8	3.7	3.7	4
Ingreso Disponible (real)	-0.1	0.8	1.2	2.8
Tasa Bonos Tesoro a 10 años	4.35	4.6	4.75	4.85

Fuente: Wachovia, US Economic Forecast

En contraste con los indicadores de confianza del consumidor, otros indicadores de corto plazo reflejan expectativas más positivas. El ISM no Manufacturero, por ejemplo, registró un repunte en el mes de octubre, pasando de 53.3 en septiembre a 60 en octubre, y superando así las expectativas de algunos analistas que esperaban un índice de 57 (un índice superior a 50 refleja expectativas de crecimiento).

Además, el índice que mide las órdenes nuevas subió de 56.6 en septiembre a 58.2 en octubre, reflejando que, a pesar de los huracanes, el crecimiento económico de EEUU permanece robusto<sup>11</sup>.

#### *Tasas de Interés y Tipos de Cambio*

En el ámbito de la política monetaria, los mercados dan por descontado que en la próxima reunión del Comité de la Reserva Federal en diciembre de este año, se realizará un nuevo ajuste de la tasa de los Fondos Federales y con ello, esta tasa finalizará el 2005 en 4.25%. Se espera que la política de ajuste continúe durante al menos el primer semestre del próximo año. Cabe advertir que, dada la estrecha relación que existe entre esta tasa y la LIBOR, a partir de la cual se pactan muchas de las operaciones financieras tanto del sector público como privado del Ecuador, estos ajustes tendrían cierta incidencia en la economía ecuatoriana, que debería evaluarse de manera continua.

El primero de noviembre el Comité de la Reserva Federal elevó la tasa de Fondos Federales en 25 puntos básicos, argumentando que el incremento de precios en la energía y otros costos pueden generar presiones inflacionarias. También señaló que la actividad económica se recuperará, gracias al crecimiento de la productividad y a los procesos de reconstrucción en las áreas afectadas por el huracán.

De acuerdo a algunos analistas<sup>12</sup> las tasas de interés de largo plazo, especialmente de los bonos a diez años, subirán a un ritmo más lento que el de las tasas de corto plazo, y por tanto, la

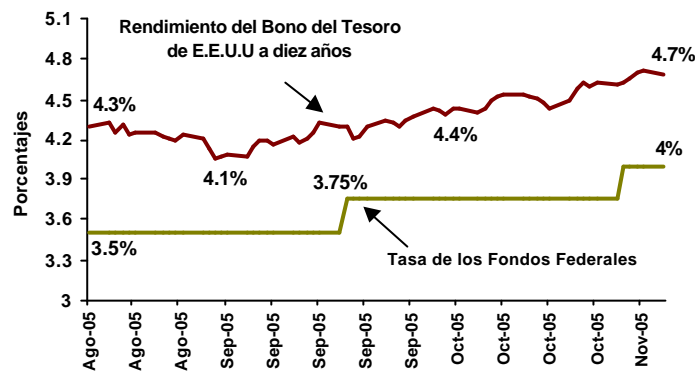
<sup>11</sup> Wachovia, Economics Group, november 03 2005.

curva de rendimiento permanecerá sin un cambio significativo en su pendiente. El impacto de la globalización en el mercado de renta fija, la demanda de títulos del Tesoro Americano por parte de los bancos centrales especialmente del Asia y las expectativas de menor inflación, explicarían que se mantenga la pendiente de la curva de rendimiento, respecto de lo observado históricamente. Sin embargo, de acuerdo a otros analistas<sup>13</sup>, cabe esperar un repunte de los intereses a largo plazo de 5 a 5.5% durante el primer semestre del próximo año debido a un repunte del crecimiento económico y mayores presiones inflacionarias.

En octubre las tasas de los bonos de diez años alcanzaron un promedio de 4.5%. A pesar de los bajos niveles de las tasas de interés de los bonos del Tesoro, sus retornos continúan siendo más atractivos que aquellos de los bonos de los Gobiernos de la Zona Euro y del Japón, lo cual explica el importante influjo de capitales hacia la economía estadounidense.

### Gráfico No. 1

Rendimiento de Bonos y Tasas de Interés



Para algunos analistas<sup>14</sup> las tasas de interés sobre los títulos de renta fija estadounidenses subirán en los próximos meses. El rendimiento del bono del Tesoro a diez años, que actualmente se sitúa en alrededor de 4.6%, subiría hasta un rango de 5% a 5.5%, comparado con un 3.75% a 4% del bono alemán.

En cuanto a la cotización del dólar respecto a otras divisas, se espera un fortalecimiento de la divisa norteamericana respecto al Euro y que por tanto su cotización baje hasta USD 1,15 por euro. Incluso señalan que en los próximos trimestres la cotización podría bajar a USD 1 y USD 1,10 por Euro.

El escenario de un dólar más fortalecido también incide directamente en la competitividad de la economía ecuatoriana, a través de variaciones del tipo de cambio real, encareciendo sus productos respecto a sus socios comerciales europeos. Por otra parte, el fortalecimiento del dólar abarataría las importaciones provenientes de los países de la ALADI, principales proveedores de productos para nuestra economía, con lo cual se podría esperar menores requerimientos de dólares para adquirir los bienes de esos países.

<sup>12</sup> Wachovia, Weekly and Financial Commentary, November 2005.

<sup>13</sup> ECR, Global Interest Rates, 14 de noviembre 2005.

<sup>14</sup> ECR, Global Currency Report, November 3, 2005.

### *Precios de las Importaciones*

En el mes de octubre el precio de las importaciones cayó tanto en términos mensuales como anuales. Respecto del mes anterior la variación mensual fue de 0.3%, primera caída registrada desde el mes de mayo, y que contrasta con el incremento de 2.3% registrado en septiembre. En términos anuales, la variación de octubre fue 8.1%. Sorpresivamente los precios que más repuntaron fueron los de los bienes no petroleros (0.8%), lo cual contrasta con la caída de 1% observada en el mes de septiembre<sup>15</sup>. En términos anuales el precio de las importaciones no petroleras subió en 3.7% en octubre. De acuerdo a algunos analistas<sup>16</sup>, este incremento en los precios podría reflejar mayores presiones inflacionarias en la inflación subyacente medida a partir de los precios al productor.

### **Zona Euro**

De acuerdo a los indicadores de coyuntura publicados en la Zona Euro, al parecer la economía de esa región está afianzando su recuperación económica y las perspectivas de consumidores y empresarios parecen ser más optimistas. Durante el mes de octubre, el índice de confianza empresarial subió, sugiriendo que en el cuarto trimestre del año el desempeño económico sería más favorable<sup>17</sup>. Entre los factores que habrían incidido positivamente en el desempeño económico se pueden mencionar, el fuerte crecimiento de las exportaciones, la recuperación de la inversión, los bajos niveles de tasas de interés, el crecimiento de los precios inmobiliarios y, la reciente depreciación del euro respecto al dólar. Cabe recordar que en el caso del Ecuador, los vínculos comerciales con Europa son significativos, y por tanto también es importante realizar un seguimiento permanente y detallado de la actividad económica de esa región.

En su reciente informe sobre la economía de la región<sup>18</sup>, el Banco Central Europeo señaló su preocupación por posibles efectos de segunda ronda asociados al crecimiento de los precios del petróleo: a mayores precios de la energía, los consumidores exigirían mejoras salariales, generando presiones adicionales en la inflación. Sin embargo, en su reunión del mes de octubre el BCE mantuvo inalteradas las tasas de interés; que se mantienen sin cambios desde el mes de junio del año 2003 en el 2%.

Dadas las mejores perspectivas económicas, los mercados no descartan un posible ajuste al alza de las tasas de interés para el próximo año<sup>19</sup>. Los bajos niveles de las tasas de interés están estimulado el crecimiento del crédito lo que ha contribuido al crecimiento de los precios de los bienes raíces, especialmente en España.

En Alemania, economía que importó en los primeros nueve meses del año 10.6% de las exportaciones totales de banano y plátano del Ecuador, el Índice de Confianza Empresarial de la industria subió en octubre, reflejando la percepción por parte de las empresas de que en este mes su situación mejoró respecto a septiembre. Los resultados de las encuestas también reflejan mejores perspectivas para los próximos seis meses en los sectores de manufactura, ventas al por mayor y menor, y en la construcción. Las exportaciones se mantienen

<sup>15</sup> Wachovia, Economics Group, November 10 2005.

<sup>16</sup> Wachovia, Economics Group, November 10 2005.

<sup>17</sup> Goldman Sachs, November 1<sup>st</sup> 2005.

<sup>18</sup> European Central Bank, Monthly Bulletin, October 2005.

<sup>19</sup> ECR, Global Research

contribuyendo de manera determinante al crecimiento económico del país, ya que el consumo doméstico todavía no termina de afianzarse.

### **América Latina y el Caribe**

El seguimiento de la evolución de la economía de los países de la ALADI es importante para el Ecuador, dado que esta zona provee el 42.1% del total de productos importados por el país; y recibe el 19.4% del total de las exportaciones durante los primeros nueve meses del presente año. De esta forma la evolución de las cotizaciones de las monedas de esos países frente al dólar, así como el ritmo de crecimiento de los precios domésticos y de la actividad económica de esos países, constituyen elementos que deben considerarse a la hora de evaluar la evolución del comercio exterior del país. Dado que es a través de las decisiones de política monetaria que los bancos centrales reflejan sus percepciones respecto a la inflación e inciden en las cotizaciones de sus divisas respecto a otras monedas, su seguimiento, así como el de algunos de sus principales indicadores económicos resulta importante.

Por otro lado, cabe anotar que la evolución económica de esos países también incide en la percepción de los inversionistas respecto a las economías emergentes de América Latina, afectando también la percepción del riesgo sobre la economía ecuatoriana.

Los países de la Comunidad Andina (22.4% del total de las importaciones realizadas por el país durante los primeros nueve meses de este año), presentan una inflación bajo control, especialmente en Colombia y Perú. De hecho, Perú continúa manteniendo la tasa de inflación más baja de América Latina y por ello el Banco Central de ese país decidió en su reunión de octubre no elevar las tasas de interés, a pesar de la sorpresiva depreciación del sol respecto al dólar; y se espera que tampoco lo haga en el mes de noviembre<sup>20</sup>.

En el caso de la economía colombiana, la inflación efectiva permanece por debajo de la tasa de inflación objetivo del Banco de la República, a pesar de un reciente repunte en los meses de septiembre y octubre. La fortaleza del peso frente al dólar y una moderada demanda de consumo, mantendrían los precios sin mayor variación. La apreciación del peso colombiano respecto al dólar, explica en parte el fuerte crecimiento del valor de las importaciones ecuatorianas desde Colombia en lo que va del año 2005, respecto al año anterior.

Debido a estos factores y al ligero repunte de los precios en Ecuador en los últimos meses las ganancias de competitividad por diferencial de precios domésticos no habrían sido muy relevantes para el país respecto de Colombia y Perú. Por otro lado, a pesar del debilitamiento del dólar frente a las monedas de estos dos países, el crecimiento de las importaciones de Ecuador continúa siendo importante.

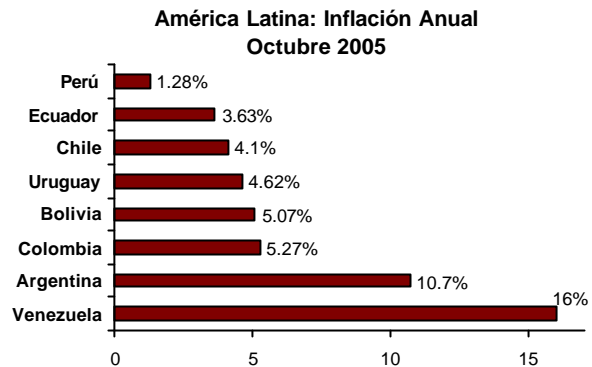
<sup>20</sup> UBS, Investment Research, Global Economic and Strategy Research, October 31, 2005.

**Cuadro No.1**

Tasa de Inflación: Octubre 2005			
	Mensual	Acumulada	Anual
	Porcentajes		
Argentina	0.8	9.8	10.7
Bolivia	0.37	3.87	5.07
Chile	0.5	4.3	4.1
Colombia	0.23	4.66	5.27
Ecuador	0.79	3.57	3.63
Perú	0.14	1	1.28
Uruguay	0.31	4.8	4.62
Venezuela	0.62	12.3	16

Fuente: Institutos de Estadística y Bancos Centrales

**Gráfico No.2**



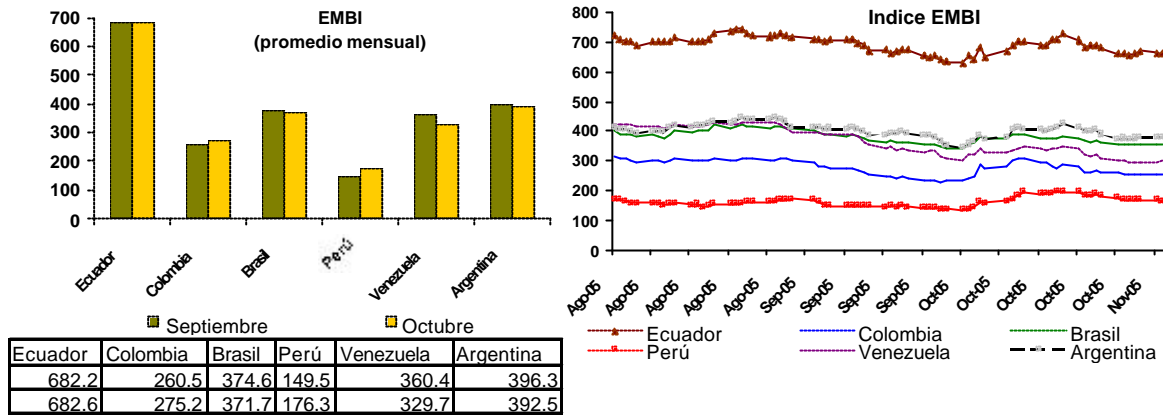
En **Chile**, las autoridades monetarias decidieron aumentar en 25 puntos base la tasa de préstamos interbancarios, ubicándola en 4.25%, argumentando que la economía sigue creciendo por encima de su nivel de tendencia, respaldada básicamente por la inversión y el consumo. El Banco Central destacó que la política monetaria continúa siendo claramente expansiva y que el entorno internacional se mantiene favorable para el crecimiento, respaldado por el elevado precio del cobre y condiciones financieras laxas en los mercados internacionales. Algunos analistas esperan que el Banco Central de Chile continúe elevando las tasas de interés, ubicando la tasa objetivo en 4.75% a fin de año. Sin embargo, al mes de octubre del 2005, la inflación mensual de Chile fue de 0.5%, y en términos anuales los precios crecieron 4.1%.

Al parecer el dólar tenderá a fortalecerse respecto a otras divisas con lo cual podría verse afectada la competitividad de la economía ecuatoriana. Las tasas de interés de los EEUU siguen mostrando una clara tendencia al alza, con lo cual también se esperarían mayores presiones para el Ecuador, tanto por el mayor costo de acceso al crédito externo, como por el mayor servicio de los bonos emitidos por el gobierno ecuatoriano en el mercado interno y en general porque mayores tasas de interés implican un menor nivel de liquidez en la economía mundial y por lo tanto también una menor demanda. Las mayores tasas de interés también podrían incentivar una mayor colocación de recursos por parte de la banca ecuatoriana en el exterior, aumentando así el costo de oportunidad de otorgar crédito en el mercado doméstico y afectando por tanto la intermediación financiera y probablemente el crecimiento económico esperado.

*Riesgo País*

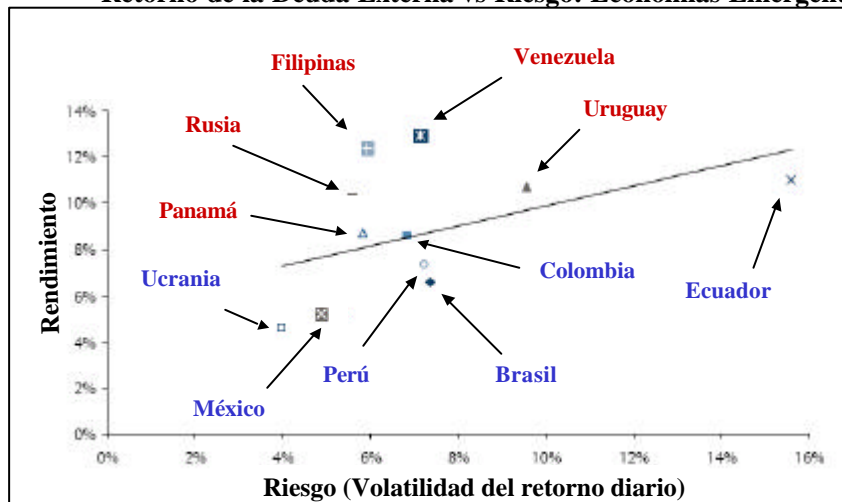
El riesgo país aumentó en Colombia y Perú, en contraste con países como Brasil y Venezuela. En el caso de Ecuador no se registró mayor variación.

**Gráfico No. 2**  
**Riesgo País**



De acuerdo a algunos analistas de mercados de deuda<sup>21</sup>, en lo que va del año, ningún país emergente ha registrado un rendimiento negativo en sus papeles de deuda externa. Adicionalmente, los rendimientos han sido atractivos respecto a otros mercados y su volatilidad también ha disminuido. Venezuela se destaca por mostrar el mejor desempeño de sus papeles, lo cual no se considera sorprendente dados los efectos positivos de los elevados precios del petróleo en su economía. Rusia también registró rendimientos atractivos, mientras que, en contraste, en el caso del Ecuador los rendimientos han sido menores a los que se podría esperar de una economía exportadora de petróleo en la actual coyuntura de precios.

**Gráfico No. 3**  
**Retorno de la Deuda Externa vs Riesgo: Economías Emergentes\***



\*Retorno desde inicios de 2005 hasta el 8 de noviembre 2005  
 Fuente: Barclays Capital

<sup>21</sup> Barclays Capital, Emerging Markets Research, november 8 2005.

Los bonos uruguayos han tenido mejor desempeño que los de Brasil y Argentina y en el caso de México, los rendimientos han sido menores a los esperados y se han caracterizado por un alto grado de volatilidad

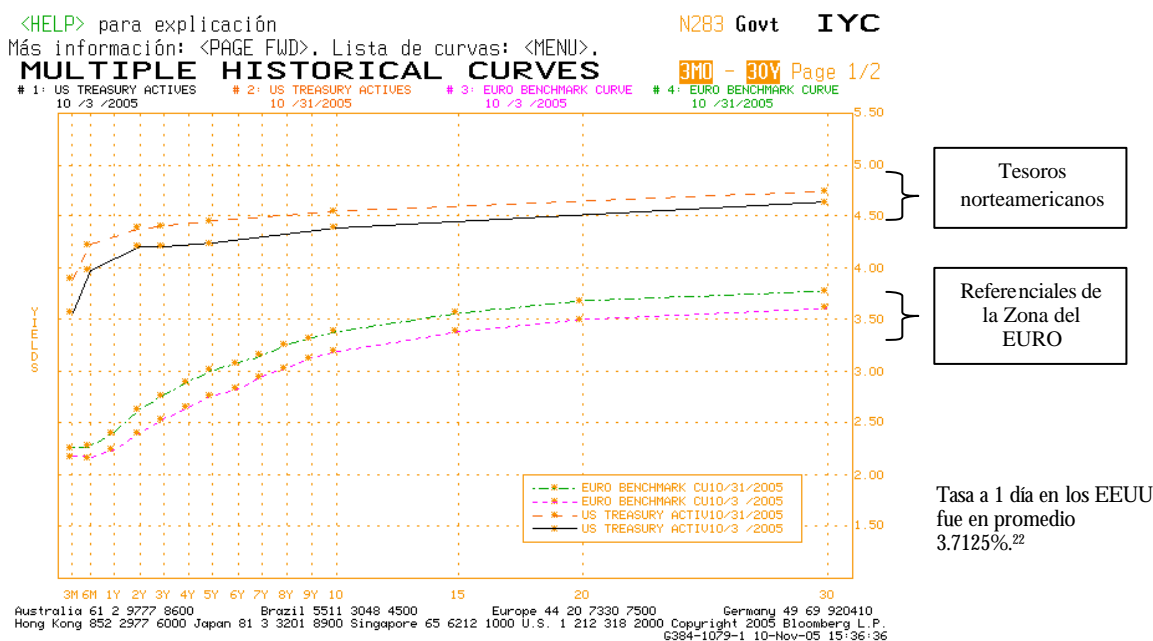
## II. ANALISIS DEL MERCADO FINANCIERO INTERNACIONAL

A continuación se destacan los acontecimientos más relevantes del mercado norteamericano y de la Zona Euro por su relevancia en el contexto financiero mundial y, en caso de presentarse eventos relevantes en otras regiones, también se incorporan al presente documento.

### Mercado de renta fija

El mercado de renta fija en los EEUU y en Europa mostró un comportamiento similar al evidenciado en los meses previos en los que, la curva de rendimientos de los títulos referenciales o “benchmark” de los títulos gubernamentales, evidenció un movimiento paralelo al alza en todos los tramos de las curvas del mercado monetario y de capitales.

El grado de variación de las rentabilidades fue mayor en los tramos largos de los títulos referenciales europeos con relación a los de los EEUU. Se destaca lo acontecido con el tramo de bonos a 10 años, el referencial del mercado de capitales, el cual creció en 17pb. en los EEUU, y en 20 pb. en Europa, como se puede apreciar en el siguiente gráfico:



<sup>22</sup> Índice FDFD que se consulta en el sistema Bloomberg

En lo que se refiere a los tramos cortos o del mercado monetario, las variaciones fueron de mayor magnitud en los EEUU frente a los europeos. Se destaca lo acontecido en los plazos de 3 meses en donde los movimientos fueron de 32 pb en los EEUU y 8 pb en Europa.

Esto evidencia lo que el mercado espera respecto de la variación de tasas referenciales. En los EEUU se mantiene perspectivas de nuevas variaciones en tanto que en Europa, como se mencionó en reportes previos, se espera una relativa estabilidad hasta el primer trimestre del siguiente año. Complementariamente, la curva en los tramos del mercado de capitales denota por un lado una perspectiva favorable de la economía, a través de la presentación de rentabilidades normales que suponen mayores niveles conforme mayores son los plazos de inversión.

Competitivamente, la mayor rentabilidad que ofrece el mercado norteamericano frente al europeo y asiático, resultará o facilitará en un mayor flujo de capitales hacia activos denominados en dólares, con el consiguiente efecto positivo para la financiación de los déficit de cuenta corriente y de presupuesto de esa nación.

De su lado, el análisis técnico de lo que se conoce como “curva normal” de los títulos gubernamentales de los EEUU, el cual determina los márgenes “normales” entre los distintos sectores de la curva de rendimientos, determina que aún hay espacio para un mayor empinamiento. Recuérdese que normalmente el margen entre la tasas a 1 día y a 30 años es de alrededor 150 puntos básicos, en tanto que el registrado en octubre, fue sólo de 75 puntos básicos.

Respecto a las perspectivas de tasas de interés, a partir del análisis técnico de tasas implícitas, se determina que la tasa de los fondos federales cerrará en alrededor del 4.4% hasta finales del presente año, nivel que comparado con el actual (4%) supone una nueva alza el próximo 13 de diciembre, fecha en la que el Comité mantendrá su última reunión del presente año.

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

<b>País</b>	<b>Tasa objetivo</b>	<b>Tasa actual</b>	<b>Ultimo cambio</b>	<b>Variación</b>
EEUU	Fed Funds	4.00%	Nov-01-2005	+ 0.25%
Japón	Overnight rate	0.001%	Ago-9-2005	0.00%
U.K.	Base rate	4.50%	Oct-6-2005	0.00%
Canadá	Overnight rate	3.00%	Oct-18-2005	+ 0.25%
Zona del Euro	Refinance rate	2.00%	Nov-3-2005	0.00%

En lo referente al mercado emergente a continuación se presenta niveles referenciales de los precios de los bonos globales de países latinoamericanos, detalle que permite tener un nocional de ese mercado.

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

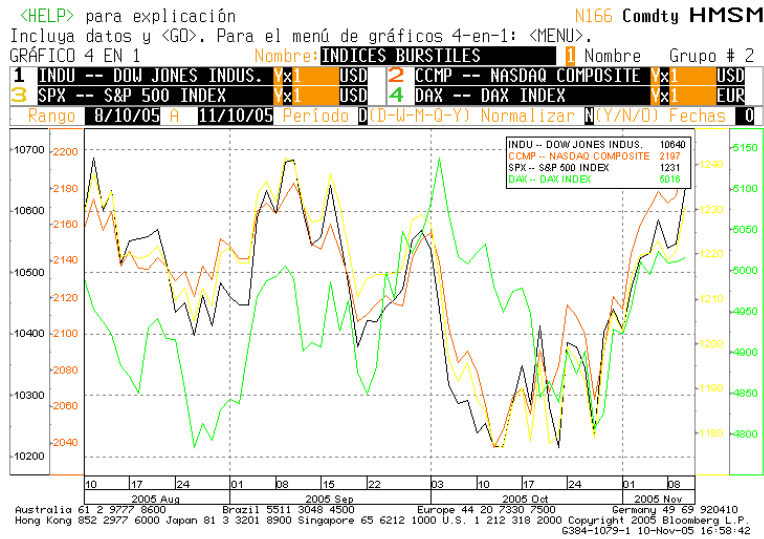
### Mercado Bursátil o de renta variable

En general, el valor de las acciones de las entidades que son constituyentes de los índices Dow Jones, Standard & Poor's 500 y Nasdaq, referentes de los sectores industriales, servicios y tecnológicos de la economía norteamericana, denotaron un comportamiento desfavorable durante el mes de octubre. Estos indicadores reportaron pérdidas de 0,91%, 1,63% y 1,65%, respectivamente.

Este comportamiento es la respuesta lógica a lo sucedido en el mercado de renta fija, el cual reportó un incremento de rentabilidades. Dado que los mercados de renta fija y el de renta variable compiten por recursos de los inversionistas, cuando uno presenta un comportamiento favorable, el otro acusa un movimiento contrario, que justamente fue el caso para estos mercados durante el mes de octubre de 2005.

En lo concerniente al mercado accionario de la Zona Euro, inferido a través del índice DAX alemán (indicador del mercado accionario más importante de ese conglomerado económico), registró una evolución similar a la norteamericana. Entre el 3 y 31 de octubre de este año este índice registró una disminución del 3,10%.

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

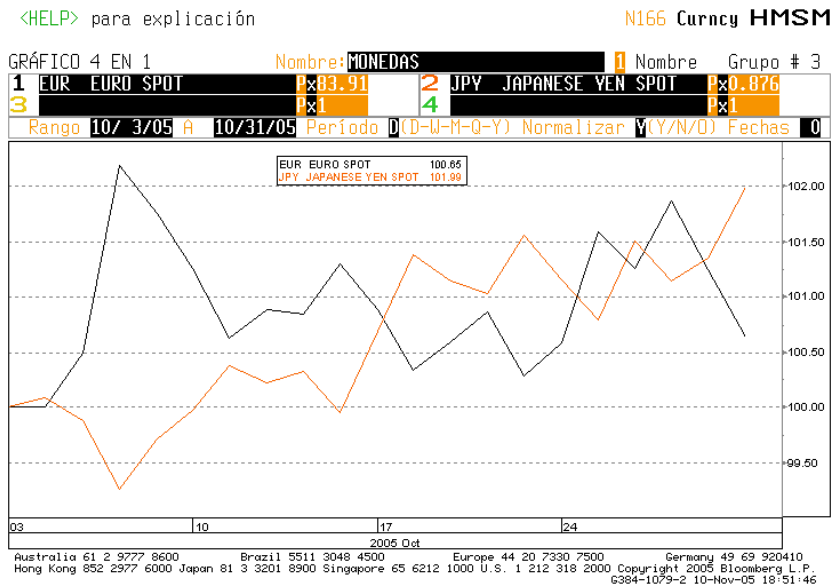


Índices del mercado accionario  
 Dow Jones  
 S&P 500  
 Nasdaq  
 DAX (Alemán)

### Mercado de divisas

El mercado de divisas durante octubre mostró un comportamiento disímil entre el euro y el yen. Frente al euro, el dólar norteamericano se apreció 0,64% en tanto que respecto al yen se apreció 1,99%.

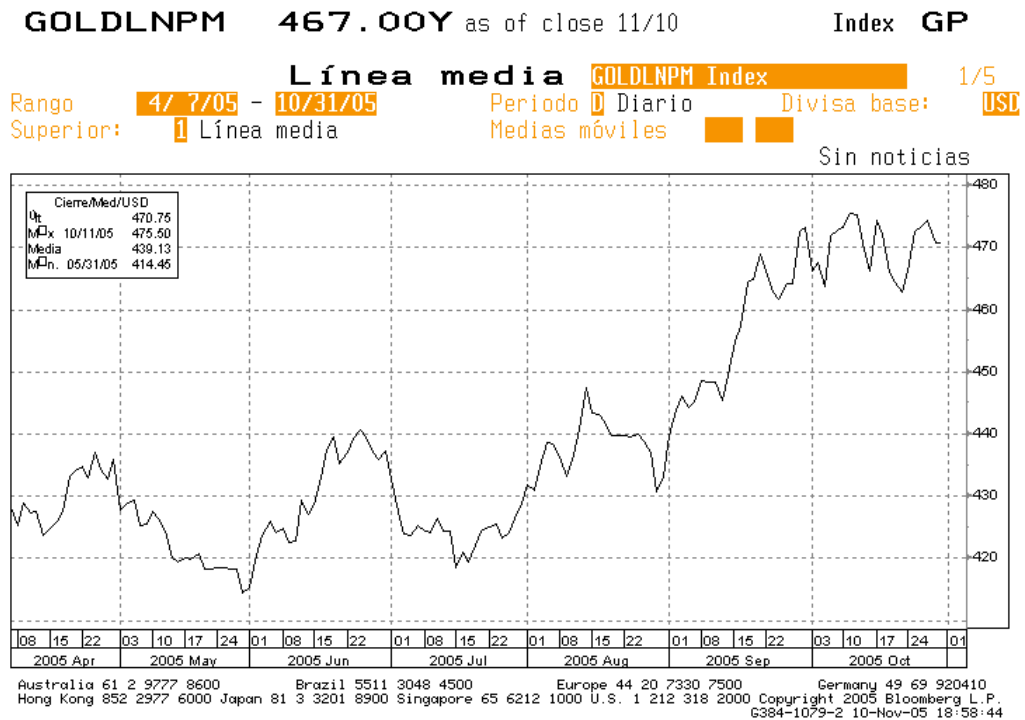
La cotización de apertura del euro del mes de octubre fue de EUR/USD 1,1918 y cerró en EUR/USD 1,1995. De su parte, la del yen abrió en USP/JPY 114,3 y cerró en JPY/EUR 116,40:



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

**Mercado del oro**

Durante el mes de octubre, el precio del oro inferido a través de la cotización PM Fixing del mercado de Londres, el más relevante a nivel mundial de este activo, mostró una apreciación del 0,98% al pasar de 466,10 USD/OZN a 470,75 USD/ONZ. Es decir, la tendencia alcista de los precios se mantiene, si bien en una magnitud inferior a la de meses pasados pero aún persiste ese efecto.



De su lado, desde la perspectiva financiera, la tenencia de este activo para propósitos de inversión no se justifica ya que las tasas se mantienen en magnitudes marginales e incluso negativas para inversiones en oro de hasta seis meses plazo. La tenencia de este activo para propósitos financieros se basa únicamente en perspectivas netamente especulativas de precios.

**Perspectiva de tasas de interés**

El análisis técnico anteriormente señalado y los comentarios de muchos especialistas a nivel mundial dan cuenta de nuevas alzas en las tasas referenciales de los EEUU, sin embargo hay otros factores relevantes que deben ser considerados y que de seguro son monitoreados por las autoridades monetarias de ese país, que fundamentalmente tienen que ver con la inflación, con los déficit de cuenta y de presupuesto y, con la burbuja del mercado inmobiliario. En todo caso, las perspectivas apuntan a un tasa del 4.25% para finales del 2005 y 5% hasta mediados del 2006 *ceteris paribus*.

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