

BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

# **Boletín Trimestral de Economía Internacional**

**Dirección General de Estudios**

**Cuarto Trimestre de 2005**

## ***CONTENIDO***

Visión General.....	3
1. Evolución Económica Tercer Trimestre 2005	
1.1 Estados Unidos.....	5
1.2 Area Euro.....	12
1.3 China.....	15
1.5 América Latina.....	16
Argentina.....	17
Colombia.....	19
Chile.....	22
Brasil.....	26
2. Mercados Financieros y de Capitales.....	29
3. Petróleo y otros commodities.....	35

**BOLETÍN DE ECONOMÍA INTERNACIONAL CUARTO TRIMESTRE 2005**

- ◆ Las perspectivas del entorno externo permanecen bastante favorables, a pesar del debilitamiento observado en la economía estadounidense durante el cuarto trimestre del 2005. Se espera que en el 2006 la demanda externa se mantenga dinámica y que las condiciones financieras en los mercados internacionales continúen siendo positivas.

***Perspectivas Globales***

	2005	2006	2007
<b><i>Crecimiento Económico</i></b>			
E. E. U. U	3.6	3.5	3.3
Japón	2.4	2	2
Area Euro	1.4	2.1	2.2
OECD	2.7	2.9	2.9
<b><i>Inflación</i></b>			
E. E. U. U	2.7	2.5	2.3
Japón	-1.1	-0.1	0.6
Area Euro	1.8	1.7	1.9
OECD	2.1	1.9	1.9
<b><i>Crecimiento del Comercio</i></b>			
	7.3	9.1	9.2
<b><i>Cuenta Corriente (% del PIB)</i></b>			
E. E. U. U	-6.5	-6.7	-7
Japón	3.4	3.9	4.7
Area Euro	-0.2	-0.2	-0.1
OECD	-1.8	-2	-2
<b><i>Tasas de Interés</i></b>			
E. E. U. U	3.5	4.8	4.9
Japón	0	0	0.7

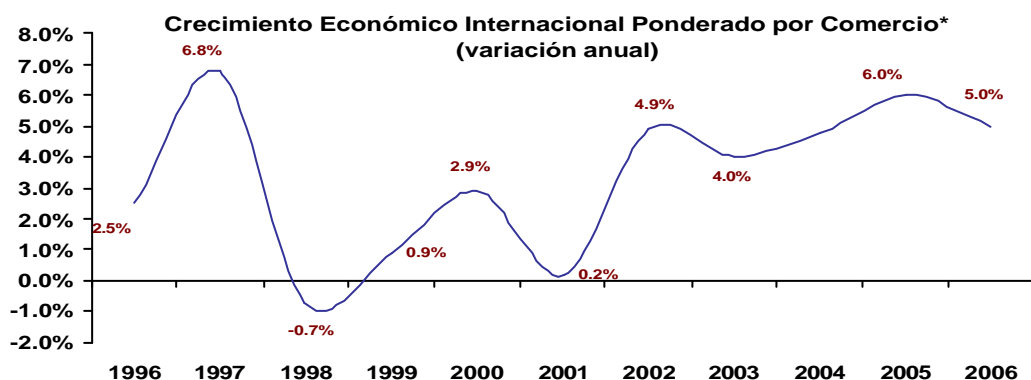
Fuente : OECD Economic Outlook, diciembre 2005

- ◆ De acuerdo al Banco Central Europeo (BCE) la información económica observada en los últimos meses, confirma que la actividad económica del Area Euro sigue recuperándose, gracias a las bajas tasas de interés, la depreciación del Euro y el fuerte dinamismo de las exportaciones. El crecimiento del empleo y la evolución positiva de los índices de confianza empresarial y del consumidor respaldan las perspectivas positivas.
- ◆ En el caso de América Latina, si bien la actividad económica se desaceleró durante el tercer trimestre del año, debido básicamente a un menor crecimiento de las exportaciones y del consumo, los indicadores de coyuntura dan cuenta de que en el cuarto trimestre el desempeño económico habría sido positivo. De acuerdo a estimaciones de la CEPAL, el 2005 fue el tercer año consecutivo de crecimiento para la región latinoamericana, alcanzándose una expansión económica de 4,3%. Para el 2006 se estima que la región continuará en su fase expansiva, alcanzando un crecimiento de 4,1%.
- ◆ Los principales motores del crecimiento de la región latinoamericana han sido las exportaciones y la inversión. Las exportaciones se vieron favorecidas por los mayores precios internacionales y una dinámica demanda externa. El desempeño económico fue más favorable en aquellos países que evidenciaron una mayor recuperación de los términos de intercambio, tales como los de América del Sur, en contraste con las economías de Centroamérica.
- ◆ A pesar de que en un entorno de elevados precios del petróleo la economía mundial continuó expandiéndose, varios analistas consideran que de mantenerse la tendencia

alcista de estos precios, el crecimiento económico mundial podrá verse afectado. Si bien el repunte de los precios del petróleo fue menor durante los meses de octubre y noviembre, volvió a acelerarse en el mes de diciembre.

- ◆ Cabe anotar sin embargo que en general, los mayores precios del petróleo no han generado presiones en los precios de los productos no energéticos. De esta manera la inflación subyacente se ha mantenido estable tanto en las economías industrializadas como en las economías emergentes. De todos modos, en algunos países latinoamericanos se registraron repuntes en el índice de precios al productor, debido a los mayores precios de algunas materias primas, tales como los metales.
- ◆ En el ámbito financiero, la Reserva Federal (FED) continuó con una política de ajustes progresivos de la tasa de interés referencial de los fondos federales, la cual cerró el año en el 4.25% , luego de registrar ocho incrementos consecutivos de 25 puntos básicos cada uno. Luego de que se hicieran conocer las cifras de crecimiento económico para el último trimestre del año 2005, la incertidumbre respecto a la política de tasas de interés de la FED se intensificó en los mercados financieros. Si bien por un lado, las señales de enfriamiento de la actividad económica sustentan una política monetaria menos restrictiva, por otro lado la necesidad de anclar las expectativas de inflación de los agentes y de atraer capitales externos para financiar el fuerte déficit externo de la economía americana, respaldarían la hipótesis de mayores ajustes de la tasa de interés.
- ◆ Aunque durante el cuarto trimestre de 2005, el dólar continuó fortaleciéndose respecto al euro y al yen, e incluso también respecto a ciertas monedas latinoamericanas, en el mes de diciembre el ritmo de apreciación fue menor, e incluso las tendencia se revirtieron en algunos casos.
- ◆ El entorno externo se perfila como favorable para el Ecuador, por cuanto se esperaría que los precios del petróleo se mantenga en niveles elevados y la demanda externa continúe con un desempeño favorable, especialmente en el caso de los principales socios comerciales del Ecuador: Estados Unidos, Area Euro y Comunidad Andina. Como se observa en el siguiente gráfico durante los últimos años la evolución del crecimiento económico ha sido bastante positiva para aquellos países a los cuales el Ecuador vende la mayor parte de sus productos.

**Gráfico No.1**



\* Se calcula como el promedio del crecimiento económico de aquellos países a los cuales exporta la mayor parte de sus productos. El promedio es ponderado por la participación de cada país en el valor exportado por el Ecuador. Esta participación en un promedio de los últimos tres años.

## Estados Unidos

De acuerdo a información preliminar<sup>1</sup>, durante el cuarto trimestre del año 2005 la economía estadounidense habría alcanzado un crecimiento económico de 1.1%, bastante inferior al registrado en el trimestre anterior (4,1%). Esta menor variación del producto ya había sido anticipada por varios analistas económicos, que la explican básicamente por la desaceleración del consumo, asociada al enfriamiento en el mercado de bienes raíces y al repunte del precio del petróleo observado en diciembre. A pesar de la marcada desaceleración registrada en el último trimestre, en términos anuales, la economía americana habría cerrado el 2005 con un crecimiento de 3.5%, que si bien es menor al 4.2% registrado en el año anterior, todavía se encuentra en torno al crecimiento potencial.

### Crecimiento Económico

Al igual que en trimestre anterior, la inversión privada contribuyó significativamente al crecimiento de la economía estadounidense, en contraste con el gasto de consumo, cuyo aporte al crecimiento fue muy inferior al registrado en los meses anteriores. La desaceleración del consumo tuvo lugar tanto a nivel de los hogares como del Gobierno (ver cuadro No.2).

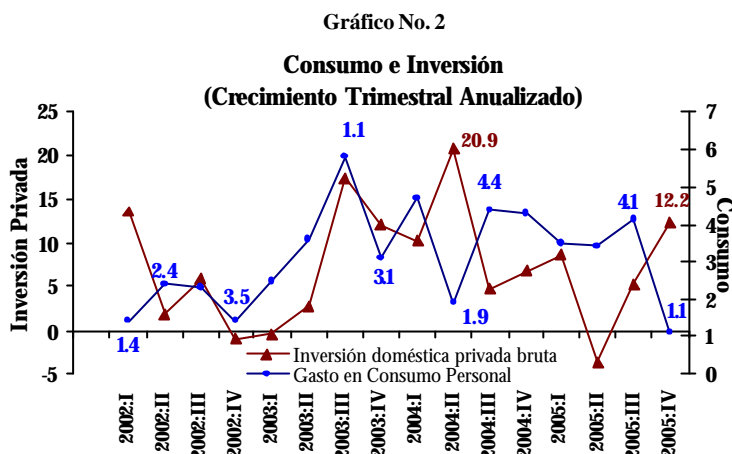
**Cuadro No.2**  
**Producto Interno Bruto**  
**(variación trimestral anualizada)**

	2004:I	2004:II	2004:III	2004:IV	2005:I	2005:II	2005:III	2005:IV
<b>PIB</b>	4.3	3.5	4.0	3.3	3.8	3.3	4.1	1.1
<b>Gasto en Consumo Personal</b>	4.7	1.9	4.4	4.3	3.5	3.4	4.1	1.1
Bienes Duraderos.....	4.4	0.4	10.8	5.5	2.6	7.9	9.3	-17.5
No Duraderos.....	6.6	2.6	3.9	5.5	5.3	3.6	3.5	5.1
Servicios.....	3.8	1.8	3.4	3.6	2.8	2.3	3.3	3.2
<b>Inversión doméstica privada bruta</b>	10.1	20.9	4.6	6.8	8.6	-3.7	5.3	12.2
Inversión Fija.....	6.9	15.1	8.4	7.2	7.0	9.5	8.0	3.0
No Residencial.....	7.9	13.5	11.8	10.4	5.7	8.8	8.5	2.8
Structures.....	-3.5	8.8	1.4	4.7	-2.0	2.7	2.2	0.7
Equipo y Software.....	12.0	15.2	15.5	12.4	8.3	10.9	10.6	3.5
Residencial.....	5.2	17.8	2.6	1.6	9.5	10.8	7.3	3.5
<b>Exportaciones.....</b>	5.0	6.9	5.5	7.1	7.5	10.7	2.5	2.4
Bienes.....	7.5	7.9	8.2	3.7	5.3	16.0	3.2	3.8
Servicios.....	-0.4	4.8	-0.6	15.5	12.5	-0.4	1.0	-0.9
<b>Importaciones.....</b>	12.0	14.5	4.7	11.3	7.4	-0.3	2.4	9.1
Bienes.....	12.4	14.7	4.7	13.0	8.2	-1.1	3.5	10.0
Servicios.....	10.0	13.7	4.6	3.1	3.7	4.4	-3.2	4.2
<b>Gasto e Inversión del Gobierno</b>	3.3	2.3	1.8	0.9	1.9	2.5	2.9	-2.4

Fuente: Bureau of Economic Analysis

<sup>1</sup> La Oficina de Análisis Económico de los E.E.U.U realiza tres publicaciones de la información de Cuentas Nacionales Trimestrales: el avance, el dato preliminar y el definitivo. Las cifras presentadas en el cuadro para el cuarto trimestre de 2005 corresponden al primer avance y por lo tanto es información bastante preliminar sujeta a actualizaciones. El 28 de febrero de 2006 dicha oficina publicará las cifras preliminares y el 30 de marzo las cifras definitivas.

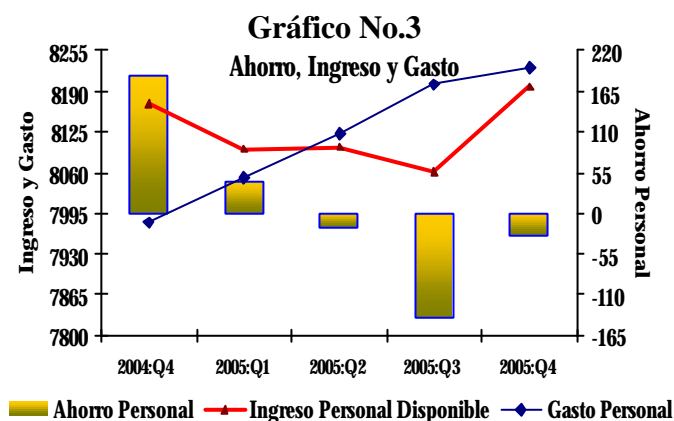
El **consumo de los hogares** alcanzó un crecimiento trimestral anualizado de 1,1%, el más bajo de los últimos años (ver gráfico No.2). El gasto en bienes duraderos cayó en 17,5%, en contraste con el crecimiento de 9,3% registrado en el trimestre anterior.



Entre los factores que explican la menor dinámica del consumo se encuentran: el enfriamiento del boom en el mercado inmobiliario y el menor desahorro registrado en los últimos meses del año.

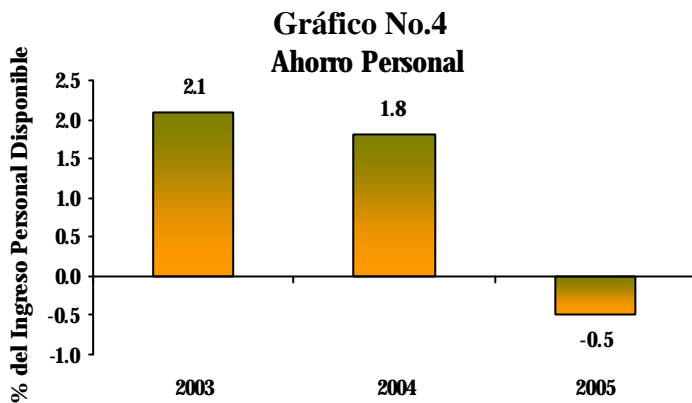
En efecto, varios analistas han coincidido en que el consumo de los hogares, dinamizado por el llamado “efecto riqueza”, ha contribuido en los últimos años de manera significativa al crecimiento económico estadounidense. En efecto, para algunos analistas la apreciación de los bienes raíces ha permitido a los propietarios obtener el refinanciamiento de hipotecas y la venta de inmuebles a mejores precios. Sin embargo, debido a que en los últimos meses del año anterior se presentaron algunas señales de enfriamiento del mercado inmobiliario, algunos analistas anticiparon que en el último trimestre del año, la economía norteamericana registraría un crecimiento económico inferior al potencial<sup>2</sup>.

El menor desahorro sería otro de los factores que explican el escaso dinamismo del consumo durante el cuarto trimestre de 2005. En efecto, a pesar del incremento del ingreso personal disponible (en términos reales) (ver gráfico No.2), el crecimiento real del gasto personal en el cuarto trimestre fue menor al registrado en el trimestre anterior. De esta manera, mientras el ingreso personal disponible creció en 1,7%, el gasto se incrementó en 0,3%. Esta combinación de mayor crecimiento del ingreso y menor variación del gasto tuvo como resultado una menor caída del ahorro personal respecto a lo observado en el trimestre anterior. Así, en el cuarto trimestre el ahorro alcanzó un valor negativo de USD 33.3 mil millones, ubicándose por debajo del desahorro de USD 158.9 mil millones registrado en el tercer trimestre de 2005. De acuerdo a algunos analistas<sup>3</sup>, en este contexto bastaría una ligera desaceleración de los precios en el mercado de bienes raíces para que el crecimiento económico de E.E.U.U se vea afectado.



<sup>2</sup> Merry Linch, por ejemplo, alertó sobre una posible desaceleración del consumo en el cuarto trimestre de 2005 asociado a las señales de enfriamiento de la actividad en el mercado inmobiliario. (Ver Banco Central del Ecuador, Boletín Mensual del Entorno Económico Internacional, Diciembre 2005).

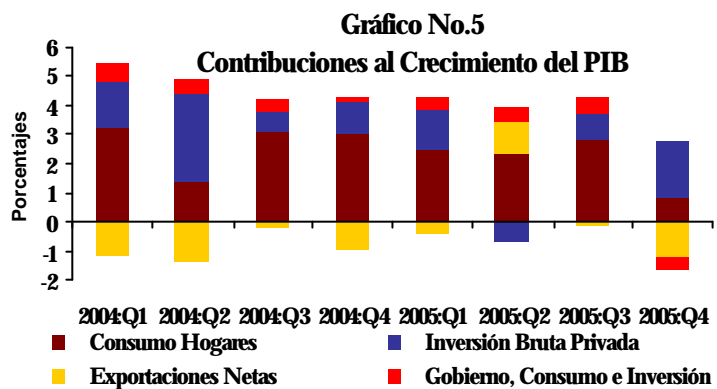
<sup>3</sup> Merry Linch.



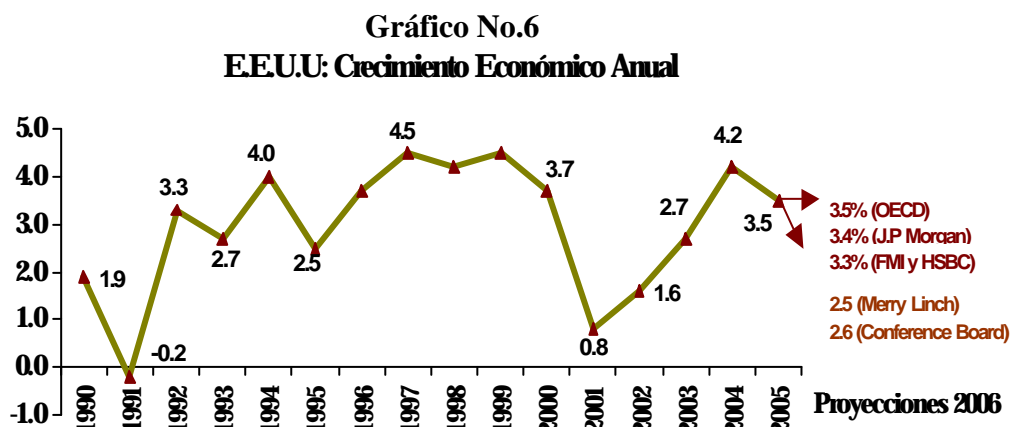
Cabe anotar que, a pesar de la menor caída del ahorro registrada durante el último trimestre de 2005, el resultado anual muestra que el ahorro personal como porcentaje del ingreso personal disponible fue negativo en el 2005, y muy inferior al registrado en el 2004 (ver gráfico No.4).

Otro elemento que también anticipaba la menor dinámica del consumo durante el último trimestre del 2005, fue el pobre desempeño del crédito de consumo. En efecto, éste se mantuvo casi estable, después de haber alcanzado un crecimiento anual de 5.25% en el tercer trimestre.

Al analizar la contribución al crecimiento económico de los diferentes componentes del PIB, se observa que el consumo de los hogares redujo de manera significativa su aporte respecto a **Gráfico No.5** interiores (ver gráfico No.5); al pasar de 2.85% en el tercer trimestre al 0.79% en el cuarto. Por su parte, la balanza comercial contribuyó negativamente al PIB (-1.18%) debido al significativo repunte de las importaciones de bienes y servicios (9.1%).

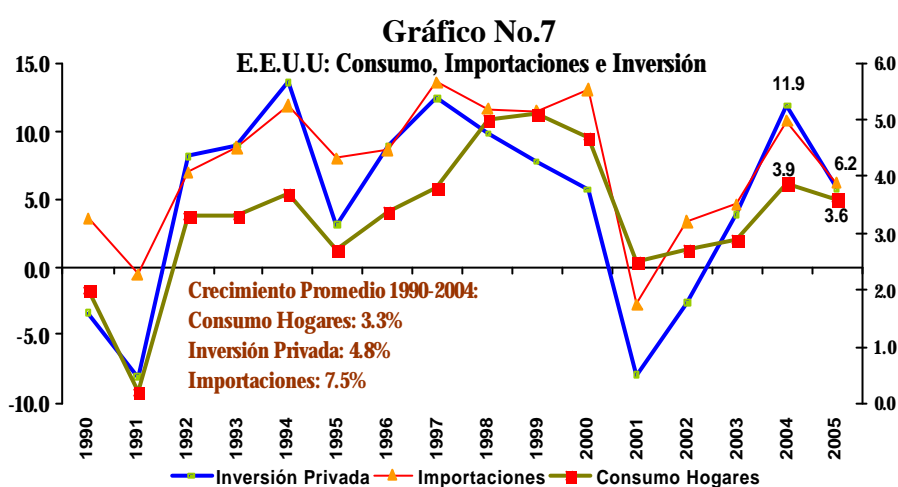


Es importante anotar que en **terminos anuales**, si bien el crecimiento económico del 2005 (3.5%) es inferior al registrado el año anterior, se ubica en torno al crecimiento potencial de la economía americana. Para el 2006 las proyecciones de crecimiento fluctúan de 2.5% a 3.5% (Ver gráfico No.6).

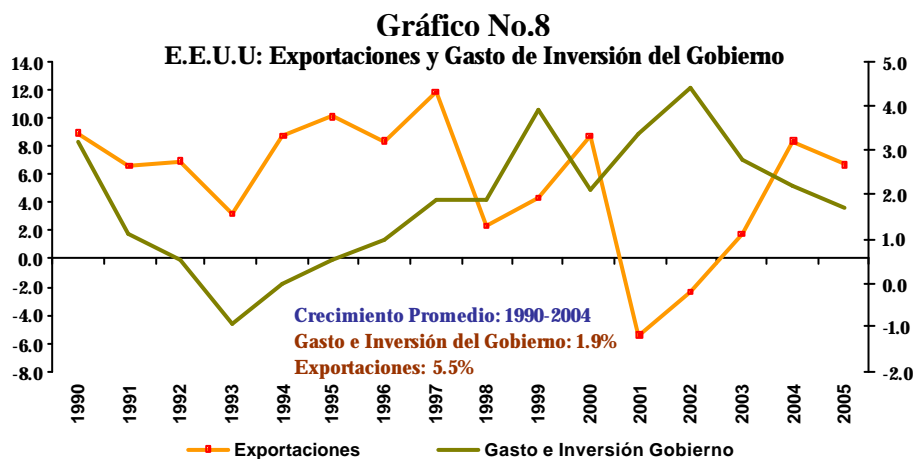


Resultados Anuales

Al observar la evolución anual de los diferentes componentes del PIB, se aprecia que durante el 2005 el crecimiento del consumo de los hogares y la inversión privada fue superior al crecimiento promedio alcanzado durante los últimos 14 años (ver gráfico No.6). En efecto, mientras el crecimiento promedio del consumo para el periodo 1990-2004 se ubicó en 3.3%, en el 2005 la variación en términos reales sería de 3.6% (cabe recordar que la información de cuentas nacionales publicada es todavía preliminar y por lo tanto está sujeta a revisión). En el caso de la inversión privada, el crecimiento promedio de los últimos catorce años fue de 4.8% y en el 2005 se habría alcanzado un crecimiento de 6.2%, que es sin embargo bastante inferior al registrado el año anterior. Por su parte, la evolución de las importaciones continuó siendo bastante dinámica, aunque su crecimiento fue menor al promedio registrado entre 1990 y 2004.



Respecto a las exportaciones de bienes y servicios, el menor crecimiento registrado en el 2005, contrasta con los crecimientos sostenidos observados desde el 2002 (ver gráfico No.7). Sin embargo, cabe recordar que el 2004 fue un año calificado como excepcional en términos del desempeño económico mundial y el intercambio comercial. Finalmente, en el caso del gasto del gobierno, cabe anotar que en el 2005 continuó la menor dinámica de gasto e inversión observada desde el 2003.



Finanzas Públicas

De acuerdo a la Oficina de Presupuesto del Congreso<sup>4</sup> (CBO, por sus siglas en inglés) de los E.E.U.U, durante el cuarto trimestre de 2005<sup>5</sup>, el déficit federal fue de USD 119 mil millones, similar al resultado alcanzado en el mismo período del año anterior (USD 118 MM).

Durante el cuarto trimestre de 2005, los ingresos federales se incrementaron en 9% respecto al mismo período del año anterior. La mitad del incremento correspondió a mayores recaudaciones del impuesto a la renta, lo cual refleja el crecimiento registrado en los ingresos de los trabajadores. En el caso de los impuestos a las utilidades de las empresas, el crecimiento respecto al cuarto trimestre de 2004 fue de 26%.

En los gastos, el mayor repunte fue el registrado por el pago de intereses de la deuda pública, que registró un incremento de 33% respecto al último trimestre de 2004. Los gastos en defensa pasaron de USD 118 a USD 129 mil millones (MM), creciendo en 9.7%. De esta forma el gasto total pasó de USD 605 MM en el último trimestre de 2004 a USD 649 MM en el último trimestre de 2005.

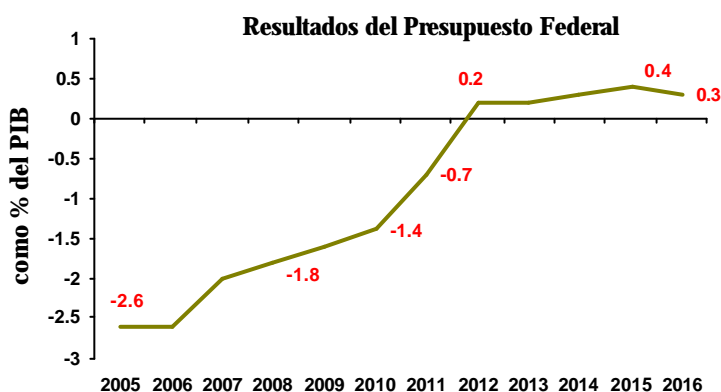
**Cuadro No.3**

Ingresos del Tesoro Americano					
Años Fiscales	2001	2002	2003	2004	2005
Ingresos	1991	1853	1782	1880	2154
Gastos	1863	2011	2160	2293	2473
Resultado Fiscal	128	-158	-378	-413	-319
Resultado Fiscal como % del PIB	1.3	-1.5	-3.5	-3.6	-2.6

Fuente: Departamento del Tesoro, Congressional Budget Office

Cabe recordar que, debido al incremento de los ingresos presupuestarios, el resultado del año fiscal 2005<sup>6</sup> fue más favorable que el del año fiscal 2004, ya que el déficit del Tesoro pasó de 3,6% a 2,6% entre los dos años<sup>7</sup> (ver cuadro No.3).

**Gráfico No.9**



De acuerdo al CBO, el presupuesto federal registraría un déficit de \$337 MM en el año fiscal 2006, que si bien en términos nominales es mayor a los \$319 MM registrados en el 2005, es similar en términos del PIB es similar (2.6 del PIB)<sup>8</sup>. Este porcentaje es ligeramente mayor al déficit promedio registrado desde 1965 (2.3%). Sin embargo, la CBO ha señalado que el déficit proyectado para el 2006, no

<sup>4</sup> Congressional Budget Office, Monthly Budget Review Fiscal Year 2006, January 6 2006.

<sup>5</sup> Correspondientes al primer trimestre del año fiscal 2006, que va desde octubre 2005-septiembre 2006.

<sup>6</sup> El año fiscal de EEUU para el año 2005 corresponde al período septiembre 2004-septiembre 2005.

<sup>7</sup> Congressional Budget Office Analysis, Monthly Budget Review, Fiscal Year 2005, November 2005.

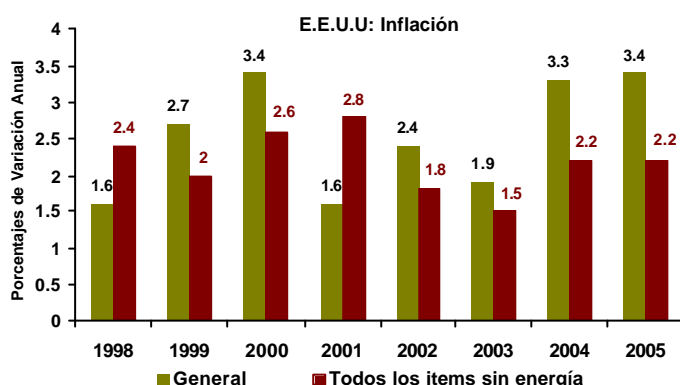
<sup>8</sup> Congressional Budget Office Analysis, The Budget and Economic Outlook: Fiscal Years 2007-2016, Enero 2006.

considera un monto significativo de gasto en el que se incurriría a fines de 2006, relacionado con las actividades militares en Iraq y Afganistán. Considerando estos egresos, el déficit bordearía los USD 360 MM (2.8% del PIB).

En las proyecciones de mediano plazo realizadas por CBO, el déficit se reduce gradualmente hasta el año 2010, asumiendo que el gasto se incrementa a una tasa promedio anual de 4% y los ingresos se incrementan en 5.7% anual. Después de 2010, el incremento del gasto sería mayor debido a que la generación del babyboom ingresará en la etapa de jubilación. (ver gráfico No.8)

### Precios y Empleo

**Gráfico No.10**



Durante el 2005, la inflación anual estadounidense cerró el año en 3,4%, porcentaje ligeramente mayor al registrado el año anterior (3,3%) y que refleja un mayor crecimiento de los precios de los combustibles (ver gráfico No.10). En efecto, el índice que mide los costos de aquellos rubros asociados a la energía (commodities y servicios), alcanzó un crecimiento anual de 17.1%, superior al 16.6% registrado durante

el 2004. Sin embargo, la inflación subyacente se mantuvo igual a la observada en dicho año, reflejando el hecho de que al igual que en la mayoría de países industrializados la transmisión de los mayores precios del petróleo hacia los otros precios de la economía fue menos fuerte que la observada en episodios pasados.

Durante el cuarto trimestre de 2005, el índice de precios al consumidor registró una tasa de variación de 1.6% (con ajuste estacional), que contrasta con la fuerte variación registrada en el trimestre anterior (9.4%).

#### **Cuadro No.4**

#### **E.E.U.U: Inflación**

#### **(Variación del Índice de Precios al Consumidor)**

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
General	1.6	2.7	3.4	1.6	2.4	1.9	3.3	3.4
Alimentos y bebidas	2.3	2	2.8	2.8	1.5	3.5	2.6	2.3
Vivienda	2.3	2.2	4.3	2.9	2.4	2.2	3	4
Aparatos	-0.7	-0.5	-1.8	-3.2	-1.8	-2.1	-0.2	-1.1
Transporte	-1.7	5.4	4.1	-3.8	3.8	0.3	6.5	4.8
Medical Care	3.4	3.7	4.2	4.7	5	3.7	4.2	4.3
Recreación	1.2	0.8	1.7	1.5	1.1	1.1	0.7	1.1
Educación y Comunicación	0.7	1.6	1.3	3.2	2.2	1.6	1.5	2.4
Otros Bienes y Servicios	8.8	5.1	4.2	4.5	3.3	1.5	2.5	3.1
Indices Especiales								
Energía	-8.8	13.4	14.2	-13	10.7	6.9	16.6	17.1
Commodities	-15.1	29.5	15.7	-24.5	23.7	6.9	26.7	16.7
Servicios	-3.3	1.2	12.7	-1.5	0.4	6.9	6.8	17.6
All items less								
Todos los items sin energía	2.4	2	2.6	2.8	1.8	1.5	2.2	2.2
Todos los items sin alimentos y energía	2.4	1.9	2.6	2.7	1.9	1.1	2.2	2.2

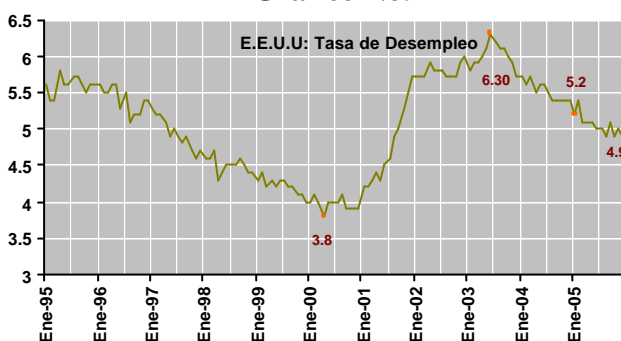
Fuente: Bureau of Labor Statistics

En términos mensuales, la variación del Índice de Precios al Consumidor se mantuvo en 0.2% durante los últimos meses del año. En diciembre el rubro de energía registró una caída mensual de 2.2%, muy inferior a la registrada en el mes anterior (8%); el precio de la gasolina cayó por tercer mes consecutivo (-6.2%), situándose 25.1% por debajo del pico alcanzado en el mes de septiembre y 16.1% por arriba del índice registrado en diciembre de 2004. En el caso del gas natural y la electricidad, las variaciones mensuales

fueron de 3.5% y 0.6%, mientras que en términos anuales alcanzaron crecimientos de 30.2 y 10.7%.

Durante el cuarto trimestre del año la tasa de desempleo se mantuvo igual a la observada en el trimestre anterior (5% del total de la Población Económicamente Activa). El número de desempleados alcanzó los 7,5 millones de personas y la ganancia promedio por semana de trabajo en el sector privado subió respecto al trimestre anterior de USD 545,4 a USD 550,5. Los sectores que registraron el mayor crecimiento en el número de empleados respecto al

Gráfico No.11



tercer trimestre fueron: servicios profesionales y de negocios (0,7%) y construcción (0,9%). En contraste, el sector del comercio al por menor fue el único que registró una disminución (0.3%) del número de empleados.

De acuerdo a la Secretaría del Trabajo de E.E.U.U, durante el 2005 se crearon dos millones de nuevos empleos, con lo cual el número de empleados de la economía ascendió a 142.8 millones, registrándose una tasa promedio anual de desempleo de 5.1%, uno de los promedios más bajos observados desde el 2002.

Cuenta Corriente

En el tercer trimestre del año, el déficit en cuenta corriente de la economía estadounidense se redujo a USD 195,8 mil millones (6,2% del PIB) respecto del balance registrado en el segundo trimestre del año de USD 197,8 millones (6,4% del PIB). Por su parte, el déficit de la cuenta de bienes y servicios subió de USD 173.6 mil millones a USD 182,8 mil millones debido al mayor crecimiento de las importaciones respecto a las exportaciones<sup>10</sup>.

Gráfico No.12

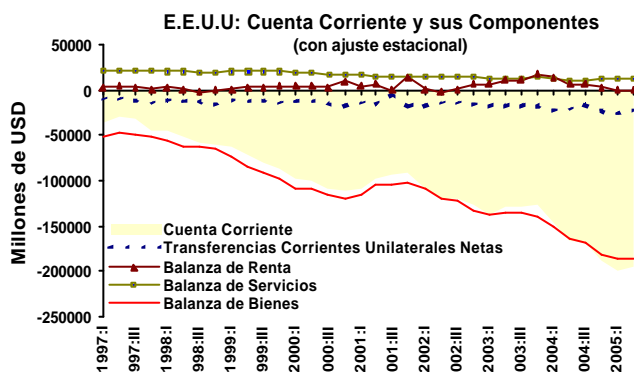
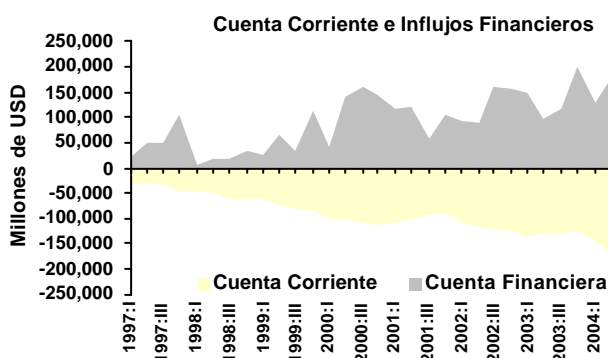


Gráfico No.13



Los influjos financieros netos registrados en la cuenta financiera de la Balanza de Pagos (adquisiciones netas de activos estadounidense por parte de no residentes menos las adquisiciones netas de activos externos por parte de los residentes), subieron de USD 150.6 mil millones a USD 272.9 mil millones.

<sup>9</sup> Promedio Trimestral.

<sup>10</sup> Bureau of Economic Analysis, Preliminary Estimates of U.S International Transactions, september 2005.

*Resultado Anual de la Balanza de Bienes y Servicios*

La balanza de bienes y servicios habría cerrado el año 2005 con un déficit de USD 725.8 mil millones, incrementándose de 5.3% del PIB en el 2004 a 5.8% del PIB en el 2005. Respecto al 2004, las exportaciones de bienes crecieron en USD 85 mil millones, especialmente en lo correspondiente a bienes de capital (USD \$30.4 mm), materiales y suministros para la industria (USD 27.8 mm) y bienes de consumo (USD 12.4 mm).

En el caso de las importaciones de bienes, estas crecieron en USD 201.7 mil millones respecto al 2004, debido a las mayores compras de suministros y materiales para la industria (USD 107.9 mm), bienes de capital (USD 36.1 mm) y bienes de consumo (USD 34.1 mm).

**Área Euro**

De acuerdo al Banco Central Europeo (BCE) la información económica (empleo, indicadores de coyuntura) observada en los últimos meses confirma que la actividad económica del Area Euro sigue recuperándose<sup>11</sup>. El crecimiento del empleo y la evolución positiva de los índices de confianza empresarial y del consumidor, respaldan las mejores perspectivas.

En especial, los sectores de manufactura y servicios continúan presentando signos de un favorable desempeño. Así, en diciembre de 2005 el indicador de confianza industrial, publicado por la Comisión Europea, se incrementó en dos puntos, tras no haber registrado cambios en el mes anterior. Adicionalmente, el "Purchasing Managers' Index (PMI)" del sector manufacturero se incrementó en diciembre por cuarto mes consecutivo, alcanzando el nivel más alto observado desde agosto de 2004.

Tanto las exportaciones netas como la inversión han contribuido significativamente al ritmo de actividad económica desde el inicio de la etapa de recuperación iniciada en el tercer trimestre de 2003. Durante el tercer trimestre de 2005, la inversión alcanzó una variación anual de 3.1%, superior a la registrada en los trimestres anteriores (ver cuadro No.5). Por su parte, las exportaciones también presentaron un mejor desempeño, mientras el consumo privado continuó recuperándose a un ritmo moderado, alcanzando una variación anual de 1.4% (ver cuadro No.5).

**Cuadro No.5**  
**Area Euro: Producto Interno Bruto y sus Componentes**  
**(Variación trimestral y anual)**

	Variación Trimestral	Variación Anual					
	PIB	PIB	Consumo Privado	Consumo Gobierno	Inversión	Export.	Import.
1991-2000		2.3	2.2	1.9	2.2	7	6.4
2001-04		1.4	1.3	1.9	0.3	3.2	2.8
2003		0.7	1.1	1.6	0.8	1.2	3
2004		2.1	1.5	1.2	2.2	6.5	6.6
2004:IV	0.2	1.6	1.8	0.7	1.6	5.9	7.1
2005:I	0.3	1.2	1.3	0.9	1.3	3.2	4.2
2005:II	0.4	1.2	1.4	1.1	1.9	2.9	4.5
2005:III	0.6	1.6	1.5	1.4	3.1	5.2	5.2

Fuente: Banco Central Europeo

<sup>11</sup> Banco Central Europeo, Boletín Mensual, enero 2005.

Los países que registraron el mejor desempeño económico durante el tercer trimestre de 2005 fueron Grecia, España e Irlanda. En contraste, la economía italiana continuó con un ritmo de expansión económica bastante pobre (ver cuadro No.6).

**Cuadro No.6**  
**Area Euro: Crecimiento Económico por Países**  
**Variación Anual del PIB**

	2001-04	2003	2004	2005-I	205-II	2005-III
Bélgica	1.5	0.9	2.6	1.8	1.6	1.1
Alemania	0.7	-0.2	1.6	0.6	0.7	1.4
Grecia	4.4	4.6	4.7	3.5	3.7	3.8
España	3.1	3	3.1	3.3	3.4	3.5
Francia	1.6	0.9	2.3	1.8	1.1	1.8
Irlanda	5.3	4.4	4.5	2.5	4.5	5.2
Italia	0.9	0.3	1.2	-0.3	0.2	0.1
Luxemburgo	2.9	2.9	4.5	3.1		
Holanda	0.5	-0.1	1.7	0.1	1.1	1.2
Austria	1.4	1.4	2.4	2.3	1.7	1.4
Portugal	0.6	-1.2	1.2	0	0.4	0.2
Finlandia	2.3	2.4	3.6	2.5	0	1.9

Fuente: Banco Central Europeo

En el ámbito externo, durante el tercer trimestre de 2005, la cuenta corriente de la balanza de pagos registró un déficit de EUR 3.8 mil millones (con ajuste estacional), explicado por un mayor déficit en las transferencias corrientes (EUR 19.3 mil millones) y en la balanza de renta (EUR 9 mil millones) que más que compensó el superávit registrado en las balanzas de bienes y servicios, de EUR 16.3 mil millones (MM) y EUR 8.1 mil millones, respectivamente. Los mayores superávits comerciales fueron los registrados con E.E.U.U (EUR 18.1 MM), el Reino Unido (EUR 14.3 MM) y los diez países que se adhirieron al Area Euro en el 2004 (EUR 6.8 MM).

El volumen de las exportaciones al Asia y a los nuevos miembros del Area Euro creció significativamente a lo largo del 2005, reflejando tanto una sólida demanda por parte de esos países, como una mayor competitividad de precios, asociada a la depreciación del euro<sup>12</sup>. Las exportaciones de bienes de capital fueron las que alcanzaron las mayores tasas de crecimiento, mientras que por el lado de las importaciones, se observó un importante repunte de los precios, que refleja tanto los efectos del mayor precio del petróleo así como el crecimiento de los precios de las manufacturas. El precio de estas últimas podría haberse elevado tanto por la depreciación del euro, como por los mayores costos de producción (asociados al incremento del precio del petróleo) de los países oferentes de estos bienes.

El resultado acumulado de los últimos doce meses (a noviembre de 2005) muestra un saldo negativo de la cuenta corriente de EUR 21.7 mil millones<sup>13</sup>, alrededor de 0,3% del PIB e inferior al superávit de 0,6% registrado hace un año. De acuerdo al Banco Central Europeo, este cambio se explica por la caída de EUR 44.5 MM en el superávit comercial, que refleja mayor crecimiento del valor de las importaciones con relación al de las exportaciones.

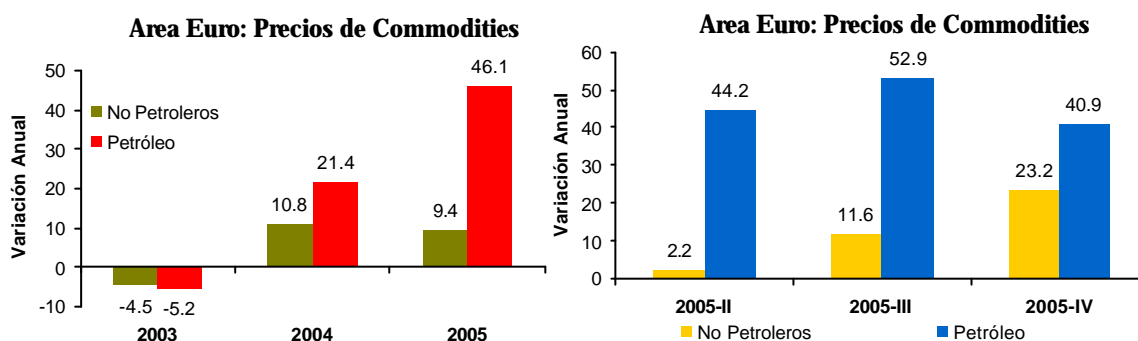
<sup>12</sup> Banco Central Europeo.

<sup>13</sup> Banco Central Europeo, Boletín Mensual, febrero 2006.

En efecto, los mayores precios de las importaciones han contribuido a las presiones inflacionarias en el precio de los insumos de las empresas, tanto de los sectores de manufacturas como servicios. Así, el Índice de Precios de los insumos manufactureros del Area Euro se mantuvo elevado y de acuerdo a las empresas encuestadas, los altos precios de la energía y de las materias primas fueron los que más contribuyeron al crecimiento de los precios de los insumos. A pesar de esto, en noviembre el índice de precios de venta registró un crecimiento moderado, lo cual indica que los mayores costos no se están transmitiendo al consumidor, debido a la mayor competencia de productos importados y a la todavía débil demanda interna.

Durante el último trimestre de 2005, la variación anual del precio de algunos insumos no petroleros registró un incremento mayor al observado en los trimestres anteriores (ver gráfico No.14.b).

**Gráfico No.14**  
**Area Euro: Precios de Commodities**  
**(Variación anual)**



La **inflación** armonizada del Area Euro cerró el 2005 en el 2.2%, situándose ligeramente por arriba del 2.1% registrado en el 2004. De acuerdo al Banco Central Europeo, el reciente repunte del precio del petróleo y los ajustes anunciados en los precios de algunos bienes administrados y en los impuestos indirectos, podrían generar presiones inflacionarias en el mediano plazo. Sin embargo, para ciertos analistas<sup>14</sup> algunos factores contribuirían a reducir el impacto de los elementos mencionados en la inflación: a) un desempeño del mercado laboral que favorece elevados márgenes de ganancia, posibilitando así que parte de las presiones inflacionarias puedan ser absorbidas por las empresas y no se trasladen al consumidor; b) la competencia generada por la creciente importación de bienes provenientes de países de bajo costo de producción (esta participación se duplicó en los últimos cinco años, alcanzando el 30% del total de importaciones de bienes manufacturados que realiza el Area Euro).

En general, los analistas económicos coinciden en que en el 2006 el desempeño económico del Area Euro será más favorable que aquel registrado en el 2004 y 2005. Las proyecciones más optimistas incluso esperan un crecimiento económico de 2.4%.

<sup>14</sup> J.P Morgan, Global Data Watch, 20 enero 2005.

**Cuadro No.7**  
**Area Euro: Proyecciones de Crecimiento Económico**  
**(Variación anual)**

	2004	2005	2006
Eurostat 1/	1.8	1.2-1.6	1.4-2.4
J.P Morgan 2/		1.5	2.3
HSBC 3/		1.3	1.8
FMI 4/		1.2	1.8
OECD 5/		1.4	2.1

1/ Diciembre 2005

2/ Enero 27 de 2006

3/ Enero 27 de 2006

4/ Septiembre 2005

5/ Noviembre 29 2005

En general, respecto a las otras variables macroeconómicas, se esperan resultados más positivos en el 2006: menores tasas de inflación y niveles de desempleo (ver cuadro No.8).

**Cuadro No.8**  
**Area Euro: Proyecciones Inflación, Empleo y Cuenta Corriente**  
**(Variación anual)**

	2005	2006	2007
<b>Inflación</b>			
Eurostat		1.6-2.6	1.4-2.6
OECD		1.7	1.9
HSBC		1.9	1.9
FMI		1.8	
<b>Desempleo</b>			
OECD	8.7	8.4	8.1
FMI			
<b>Cuenta Corriente</b>			
OECD	-0.2	-0.2	-0.1
FMI		0.2	

## China

La economía China habría alcanzado una tasa de crecimiento económico de 9.9% en el año 2005<sup>15</sup>, ligeramente inferior a la registrada en el 2004 (10.1%) e igual al crecimiento promedio alcanzado en el período 1993-2004. Con este resultado la economía china alcanza un PIB nominal de USD 2,226 mil millones, ubicándose así como la cuarta economía más grande del mundo y alcanzando un PIB per cápita de USD 1,700. De acuerdo a la Oficina Nacional de Estadísticas, tanto la demanda doméstica como las exportaciones incidieron positivamente en la actividad económica. Así, el consumo, la inversión y las exportaciones netas contribuyeron en 33.3%, 48.8% y 17.9%, respectivamente al crecimiento del PIB.

<sup>15</sup> J.P Morgan Chase Bank, Global Data Watch, 27 de enero de 2006.

La expansión económica se mantuvo robusta en el cuarto trimestre del año, sustentada especialmente en una sólida demanda interna, ya que el crecimiento de las exportaciones ha sido más moderado durante los últimos meses de 2005. La cifra de crecimiento del cuarto trimestre fue ajustada al alza, alcanzando una variación anualizada de 11.5%, respecto al trimestre inmediato anterior. De acuerdo a los indicadores de coyuntura la demanda interna se habría fortalecido; en el mes de diciembre; las ventas al por menor registraron un crecimiento anual de 12.5% y los rubros de mayor repunte fueron los de servicios de restaurant (17.7%), venta de productos de telecomunicación (19.9%), aparatos del hogar (14.8) y venta de vehículos (16.6%).

En el 2005 el superávit comercial alcanzó un nivel record de USD 102 mil millones, incrementándose en USD 69.9 mil millones respecto al 2004. A fin de año las exportaciones alcanzaron un valor de USD 762 mil millones, registrando un crecimiento de 28.4% respecto al año anterior. Por su parte, las importaciones alcanzaron los USD 660 mil millones, creciendo en 17.6% respecto al 2004. A fin de año, las reservas internacionales de China alcanzaron USD 818.9 mil millones, incrementándose en USD 208.9 mil millones respecto al saldo registrado a inicios de año<sup>16</sup>.

### **América Latina**

De acuerdo a la CEPAL, el 2005<sup>17</sup> será el tercer año consecutivo de crecimiento para la región de América Latina y el Caribe. Este organismo proyecta una expansión de la economía de 4,3%, lo que implica un aumento del PIB per cápita de alrededor de 3%. Para el 2006 se estima que la región continuará en su fase expansiva, alcanzando un crecimiento de 4,1%.

Cabe anotar sin embargo, que el desempeño económico ha sido bastante disímil entre países. Mientras las economías de América del Sur registraron un desempeño económico bastante favorable, las economías de Centroamérica y México tuvieron un evolución menos positiva.

Estas diferencias se explican básicamente por la evolución de los términos de intercambio, que en el caso de América del Sur fue muy positiva, al ser una región en la que los países exportan materias primas tales como el petróleo y el cobre, cuyos precios internacionales fueron elevados durante el 2005. En contraste, las economías centroamericanas, a más de ser importadores netos de petróleo, compiten en el mercado estadounidense con la economía China. México también se habría visto afectado por la competencia proveniente del Asia. De acuerdo a la CEPAL, en promedio los términos de intercambio habrían mejorado en 4.8% en la región latinoamericana y el Caribe durante el 2005.

En el 2005 los principales motores del crecimiento fueron las exportaciones y la inversión. Las primeras se vieron favorecidas por los mayores precios internacionales y una dinámica demanda externa. El volumen exportado habría alcanzado una tasa de crecimiento promedio de 8%, mientras que la formación bruta de capital fijo alcanzó un crecimiento promedio de 10%.

En el ámbito fiscal, los resultados también fueron bastante positivos. La mayoría de economías alcanzaron balances superavitarios, gracias al crecimiento de los ingresos

<sup>16</sup> National Bureau of Statistics of China, 25 de enero de 2006.

<sup>17</sup> Balance Preliminar de América Latina y el Caribe, diciembre 2005.

tributarios. Los mayores ingresos han sido utilizados en general para reducir los niveles de endeudamiento público. Se estima que en el 2005 el superávit primario alcanzará un promedio regional de 1,1% del PIB, situándose por encima del 0,7% registrado en el 2004.

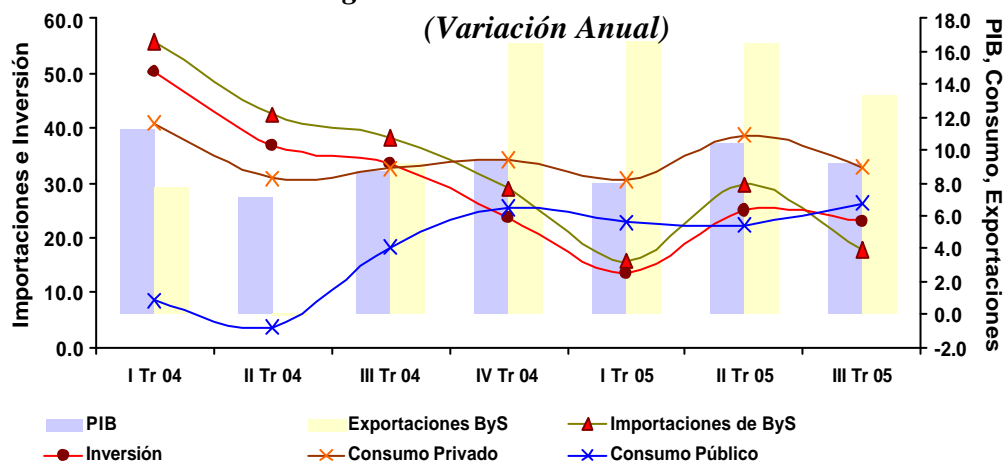
En el ámbito externo, la cuenta corriente de la balanza de pagos habría cerrado el año con un superávit equivalente al 1,3% del PIB, sustentado en el mayor ingreso de divisas provenientes de los mayores niveles de exportación y de remesas. Con este resultado, el superávit se habría incrementado respecto a los dos años anteriores (0,9% en el 2004 y 0,5% en el 2003). En el caso de América del Sur el superávit habría alcanzado un porcentaje de 3,0% del PIB en el 2005, mientras que en el caso de Centroamérica y México, al parecer el déficit se ubicaría en 1,8% del PIB. Los mencionados mayores superávits en cuenta corriente se reflejaron en una mayor acumulación de reservas internacionales.

En cuanto a la evolución de los precios, los resultados también variaron entre países. Así, mientras en Brasil, México, Perú, Colombia, Uruguay y Venezuela la inflación del 2005 fue menor a la registrada en el 2004, en Argentina, Chile, Ecuador y Paraguay el ritmo de crecimiento de los precios se aceleró. Adicionalmente, en los casos de Chile, Ecuador, El Salvador y Perú el índice de precios al productor registró una mayor variación que el índice de los precios al consumidor. De acuerdo a la CEPAL, esta situación refleja los mayores precios internacionales de los productos básicos y de las manufacturas industriales, así como los mayores costos de transporte y seguros de los productos importados, y las variaciones del tipo de cambio.

## Argentina

Durante el tercer trimestre de 2005, el PIB argentino registró una variación anual de 9,2%, situándose por debajo del 10,4% registrado en el segundo trimestre. Esta desaceleración respondió a un menor crecimiento de las exportaciones (que pasó de 16,5% a 13,3%) y del consumo (pasó de 10,9% a 8,9%). Respecto al trimestre inmediato anterior, las mayores desaceleraciones del crecimiento también se registraron en el consumo, tanto público como privado. Por su parte, el crecimiento de las importaciones también registró una fuerte reducción, pasando de 16,2% en el segundo trimestre a -0,4% en el tercero.

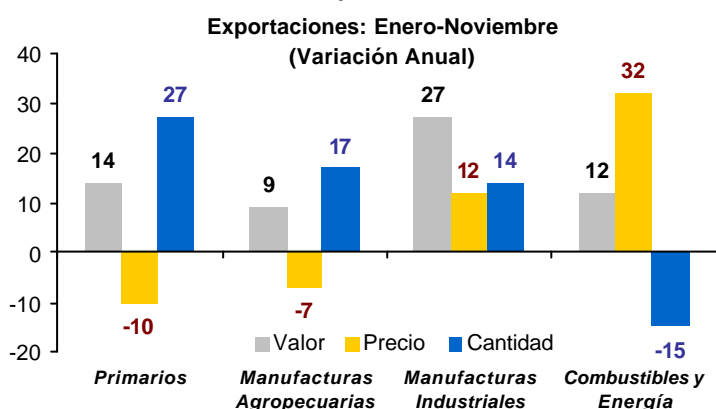
Gráfico No.15  
Argentina: Crecimiento Económico  
(Variación Anual)



Los indicadores de coyuntura continuaron presentando resultados positivos durante el cuarto trimestre del año, reflejando así que el desempeño de la economía argentina continúa siendo favorable.

La actividad industrial del cuarto trimestre registró un incremento del 2,6% con relación al tercer trimestre de 2005, siendo la industria automotriz y los productos minerales no metálicos, las ramas industriales que presentaron las mayores tasas de crecimiento en relación al 2004. De acuerdo a la CEPAL, la economía argentina alcanzaría un crecimiento de 8.6% durante el año 2005.

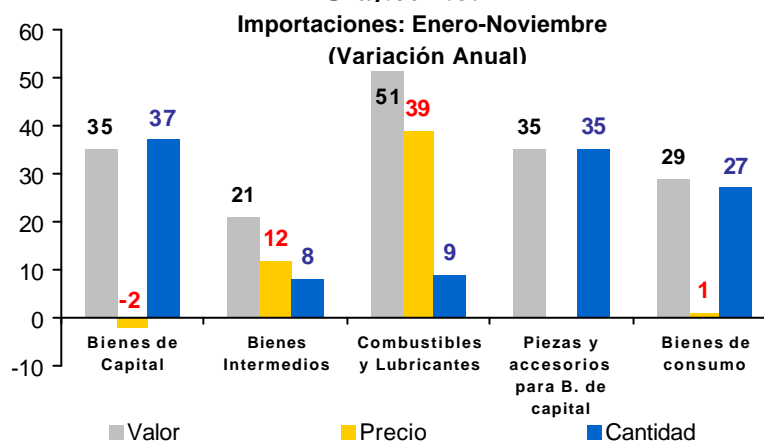
**Gráfico No.16**



En el **ámbito externo**, durante los primeros once meses del año, las exportaciones argentinas alcanzaron un crecimiento anual de 16% respecto al mismo período del año anterior. Las importaciones crecieron en 29%, como resultado de un aumento de 22% en las cantidades y de 6% en los precios (ver gráfico No.16). De esta manera, el superávit comercial ascendió a USD 10.288 millones.

Durante los primeros once meses del año las importaciones de bienes de capital se incrementaron en 35%. Las importaciones de combustibles y lubricantes se incrementaron en 51% debido al crecimiento de los precios (39%) y de las cantidades (9%).

**Gráfico No.17**



En el ámbito de los **precios**, la inflación argentina cerró el año 2005 con una variación anual de 12.3%, marcando así el retorno a inflaciones de dos dígitos, situación que no se había observado desde el año 2002, en el cual la inflación alcanzó una variación anual de 41%. De acuerdo al Banco Central de Argentina, si bien parte del repunte de la inflación responde a factores de orden estacional, también se observa un repunte de la inflación subyacente, sobre todo en el último trimestre de 2005, la cual se asociaría a una recomposición de precios relativos<sup>18</sup>. A pesar del repunte de la inflación, las autoridades económicas han señalado que no existe amenaza de una espiral inflacionaria, ya que a diferencia de episodios pasados, en la actualidad no hay evidencia de una expansión desmedida

<sup>18</sup> Entre otros, incidieron en el repunte de la inflación subyacente, los aumentos puntuales en los sectores de servicios (colegios privados, medicina prepagada, televisión por cable).

del crédito interno<sup>19</sup>. Se ha señalado también que el repunte de la inflación no es sorprendente en un contexto de mayor crecimiento económico, y de cierre progresivo de la brecha del producto. Adicionalmente, de acuerdo al Banco Central de Argentina, la mayor inflación “importada”<sup>20</sup> también habría incidido en el mayor crecimiento de los precios.

### Perspectivas

Los siguientes cuadros muestran las proyecciones de algunas variables macroeconómicas para la economía argentina.

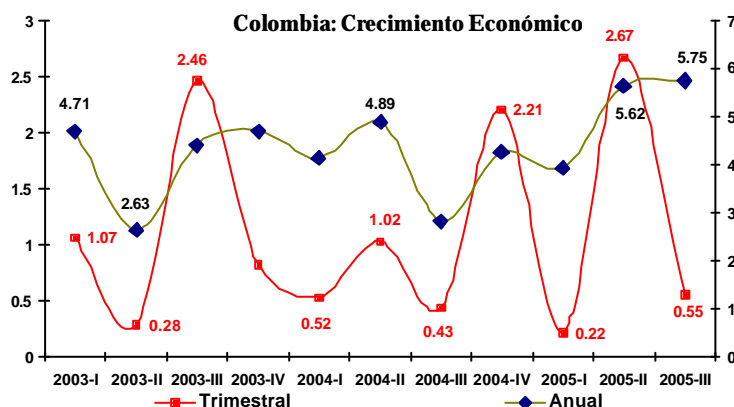
**Cuadro No.9**  
**Argentina: Proyecciones**

	Crecimiento Económico		2005		2006	
	2005	2006	Banco Central	UBS	Banco Central	UBS
Banco Central	8.7%	6.2%	30,500	32,000	32,000	34,270
HSBC	8.5%	6.5%	40,000	40,110	43,500	42,400
UBS	8.9%	5.2%		9,610	11,500	8,300
J.P Morgan	8.6%	5.5%			3.5%	3.5%
Cepal	8.6%				3.30%	3.5%
Importaciones (USD millones)			2.70%	1.30%		0.7%
Exportaciones (USD millones)					8%-11%*	15%
Balanza Comercial (USD millones)						3.05
Superávit Primario (% del PIB)						
Cuenta Corriente						
Inflación						
Tipo de Cambio						

\*Rango de Política Monetaria

### Colombia

**Gráfico No.18**



La actividad económica de la economía colombiana continúa impulsada principalmente por el consumo de los hogares y la formación bruta de capital fijo. El Banco Central de Colombia espera que para el 2006 la economía colombiana continúe con su fase expansiva, respaldada especialmente en el comportamiento de la demanda interna<sup>21</sup>. El crecimiento se

situaría alrededor del 4% durante el presente año.

En el tercer trimestre de 2005, la economía colombiana creció en 5,75% con respecto al mismo trimestre de 2004 y en 0.55% en relación al trimestre inmediato anterior. La demanda final de la economía creció en 9,02% respecto al mismo periodo del año 2004, debido al favorable desempeño del consumo final (5,24%) y la inversión (32,47%) (ver gráfico No.21). Cabe anotar que respecto al trimestre inmediato anterior, el consumo final registro una variación negativa, al igual que las exportaciones.

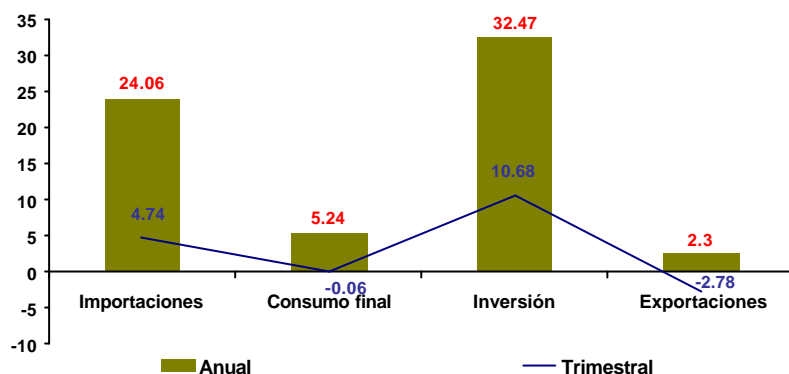
<sup>19</sup> Banco Central de Argentina, Informe de Inflación, 28 de enero de 2006.

<sup>20</sup> Asociada al repunte de precios del petróleo y de otras materias primas.

<sup>21</sup> Banco Central de la República de Colombia, Informe de Estabilidad Financiera, diciembre 2005.

**Gráfico No.19**

**Colombia: Consumo, Inversión y Exportaciones Netas  
(Variación Anual y Trimestral)**



En contraste, la inversión y las importaciones alcanzaron repuntes significativos, tanto en términos anuales como en relación al trimestre anterior. De acuerdo al Banco Central de Colombia, dos factores están detrás del auge de las importaciones: i) el alto crecimiento de la demanda interna; y, ii) la apreciación del tipo de cambio. Por su

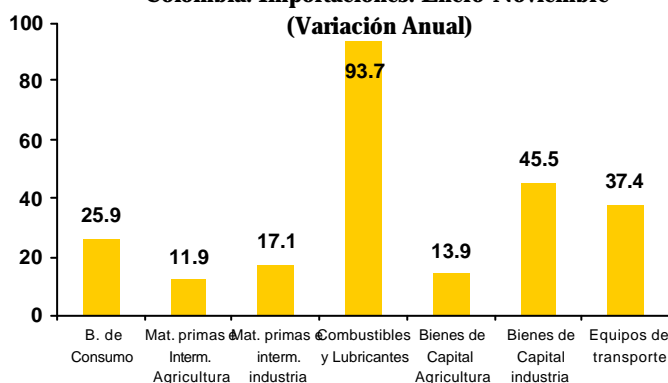
parte, el favorable desempeño de la inversión se sustenta en las bajas tasas de interés, la disponibilidad de crédito y la implementación de estímulos tributarios.

En el ámbito del sector externo, durante los primeros once meses del año, las exportaciones de bienes registraron un crecimiento anual de 27.5% respecto al mismo período del año anterior. Las mayores tasas de crecimiento fueron registradas en las exportaciones hacia E.E.U.U (28.3%), Bélgica(36%), Alemania (31.7%), Perú (32.3%) y Ecuador (32%). El mayor crecimiento de las exportaciones se registró en los rubros de vehículos (62.1%), maquinaria eléctrica (39.6%) y café, te y especias (61.7%).

En el caso de las exportaciones hacia Ecuador, el mayor repunte fue el registrado por los rubros de combustibles (111.9%), hierro y acero (54.7%) y, perlas y piedras preciosas (50.6%)<sup>22</sup>.

**Gráfico No.20**

**Colombia: Importaciones: Enero-Noviembre  
(Variación Anual)**

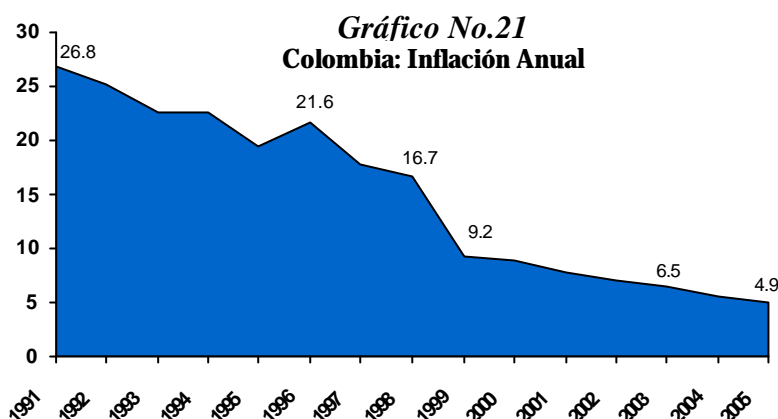


Por su parte, en los primeros once meses de 2005 las importaciones registraron un crecimiento anual de 28.1%. El mayor crecimiento correspondió a las importaciones de combustibles y lubricantes (93.7%) seguidas por las importaciones de bienes de capital para la industria (ver gráfico No.20). El mayor repunte de esta últimas se explica por el crecimiento de las compras externas de teléfonos.

En el ámbito de los precios, la inflación anual continuó con su tendencia a la baja, cerrando el año en el 4.85% y ubicándose así en el punto medio del rango meta establecido por el Directorio del Banco Central (4,5%-5,5%) para el 2005. Durante el tercer trimestre, el repunte

<sup>22</sup> DANE, Boletín de Prensa, 10 de enero 2006.

de precios correspondió especialmente a los rubros de alimentos y arriendos. De acuerdo al gobierno colombiano en el 2006 la inflación se ubicaría entre el 4% y 5%.



### Perspectivas

De acuerdo con los modelos de corto plazo del Banco de la República, el PIB crecería a una tasa anual de 4,4% durante el cuarto trimestre de 2005, con lo cual el crecimiento

para 2005 sería de 4,9%. Los sectores no transables de la economía volverían a ser los más dinámicos (4,9%), mientras que para los sectores transables, se proyecta un crecimiento de 3,5%, ligeramente mayor al promedio del año.

De confirmarse estos pronósticos, la economía colombiana completaría tres años consecutivos creciendo a tasas de 4,0% o más. En estos tres años la demanda interna habría crecido a una tasa anual de 6,3% en promedio<sup>23</sup>.

Los siguientes cuadros muestran las proyecciones de algunas variables macroeconómicas de la economía colombiana.

**Cuadro No.10**  
**Colombia: Proyecciones**

			Pronósticos de Crecimiento del PIB Real					
			2004	2005	2006			
Consumo Final			3.9	5.0	5.4			
			Hogares			4.1	5.0	5.5
			Gobierno			3.3	5.0	5.0
Formación Bruta de Capital			11.7	25.1	15.4			
			Sin obras civiles			21.9	17.1	12.8
			Obras civiles			-19.1	24.1	10
Demanda Interna			5.3	8.8	7.5			
Exportaciones totales			10.4	5.5	1.5			
Importaciones totales			16.9	24.1	15.1			
PIB			4.0	4.9	4.5			

Fuente: Banco Central de Colombia

	Crecimiento Económico	
	2005	2006
CEPAL 1/	4.3%	4.0%
UBS 2/	4.7%	4.0%
J.P Morgan 3/	4.5%	4.0%

1/ CEPAL

2/ 10 de febrero 2005

3/ 10 de febrero 2005

<sup>23</sup> Banco de la República de Colombia, Informe de Inflación diciembre 2005.

## Chile

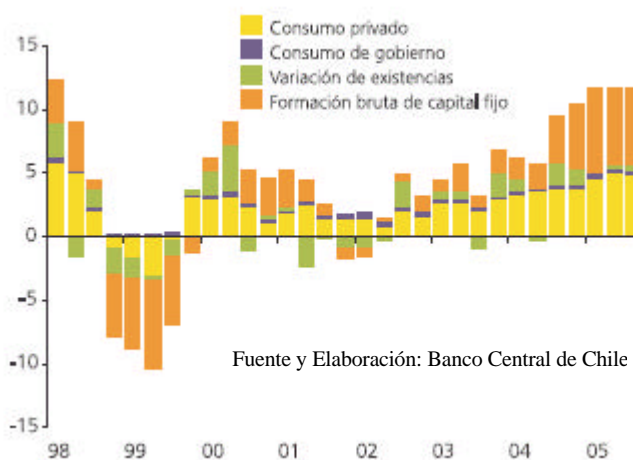
Durante el tercer trimestre de 2005, la economía chilena alcanzó un **crecimiento económico de 5.2%**<sup>24</sup>, menor al 6.8% registrado en el segundo trimestre. Al igual que en trimestres anteriores, el crecimiento económico estuvo sustentado en el sólido crecimiento de la demanda interna. En efecto, el crecimiento del consumo privado pasó de 7.4% en el segundo trimestre a 7.8% en el tercero. Este favorable desempeño estuvo sustentado en el fortalecimiento del mercado laboral

(el crecimiento de la masa salarial pasó de 1.2% en el segundo trimestre a 3.2% en el tercero), favorables condiciones de financiamiento para los hogares y la apreciación del peso respecto al dólar. Por su parte, la inversión alcanzó una variación anual de 24.7%, muy similar a la registrada en el trimestre anterior, destacándose el dinamismo de la inversión en maquinaria y equipo.

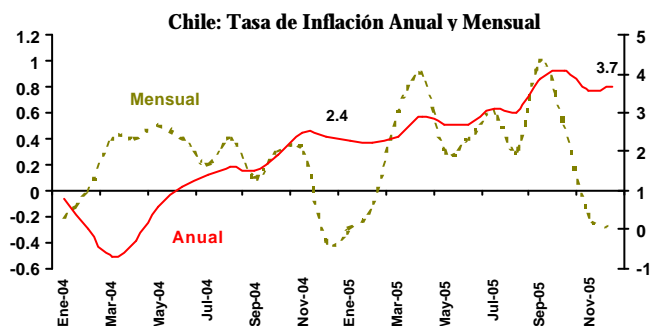
El crecimiento de las exportaciones de bienes y servicios cayó de 7.8% a 3.8% entre el segundo y tercer trimestre, debido a la caída registrada en el volumen exportado de los bienes industriales. Cabe anotar que de acuerdo al Banco Central de Chile (BCCh), esta tendencia se revirtió en los últimos meses del año.

De acuerdo a dicha entidad<sup>25</sup>, la evolución de la actividad económica, del gasto y del empleo fue positiva durante el último trimestre de 2005.

**Gráfico No.22**



**Gráfico No.23**



En el ámbito de los precios, la inflación anual del 2005 se ubicó en el 3.7%, registrando un repunte respecto al año anterior (2.4%). Las autoridades han señalado que las presiones inflacionarias observadas durante los meses de septiembre y octubre habrían sido de carácter transitorio, y se explicarían básicamente por el incremento de los precios de los combustibles y de los

bienes perecibles (casi el 75% de la variación del IPC registrada en esos meses se explicó por el aumento del precio de los dos rubros mencionados).

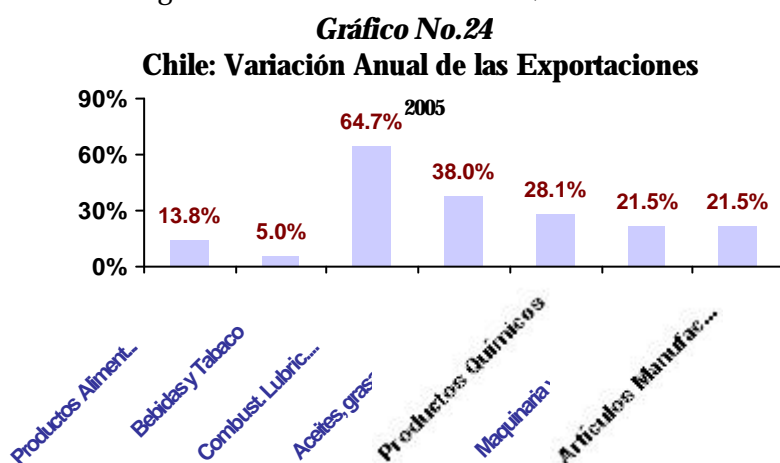
<sup>24</sup> Variación Anual, es decir respecto al tercer trimestre de 2004.

<sup>25</sup> Banco Central de Chile, Informe de Política Monetaria, enero 2006.

Adicionalmente, según la información del BCCh, durante el último trimestre del año, el índice de precios externos en dólares registró una variación anual de 4.1%, tasa que reafirma la tendencia creciente de los precios de las importaciones observada desde principios de 2005<sup>26</sup>.

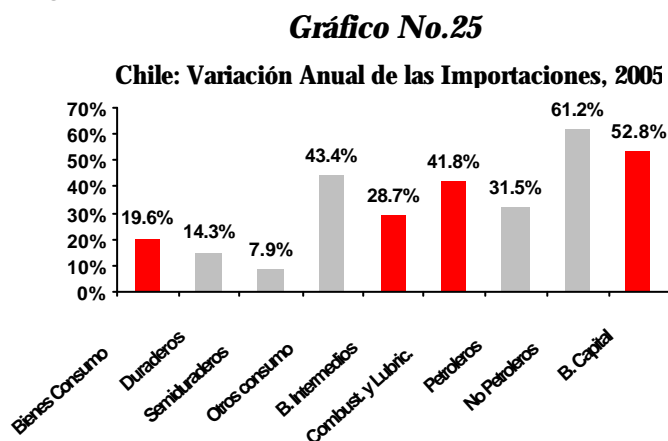
En el ámbito financiero, durante el cuarto trimestre de 2005 se registró un ajuste al alza de las tasas de interés, como consecuencia de las perspectivas de mayor inflación, los incrementos de la Tasa de Política Monetaria y el aumento de las tasas de interés externas. El Banco Central considera que la política monetaria sigue siendo expansiva y señala que las tasas de política monetaria se encuentran todavía por debajo de los niveles considerados como neutrales.

En el ámbito externo, en el 2005 la balanza comercial acumuló un superávit de USD 9,200 millones, que refleja un crecimiento anual de las importaciones de 31% (valor CIF de USD 32.500 millones) y una variación de las exportaciones de 24%. (USD 39,500 millones FOB). Si bien; el elevado precio del cobre en los mercados internacionales incidió positivamente en los términos de intercambio; el elevado precio del petróleo y sus derivados tuvo un efecto adverso. Según el Banco Central de Chile, el efecto neto durante el 2005 medido vía términos



de intercambio sería el de una variación positiva de 7.1%. Durante el año 2005 el mayor crecimiento de las exportaciones correspondió a los rubros de combustibles, y minerales, donde se incluyen las exportaciones de cobre, seguido por el rubro de aceites y grasas, el de productos químicos y el de maquinaria y equipo (ver gráfico No.24).

En el caso de las importaciones, las mayores variaciones anuales correspondieron a los rubros de combustibles y lubricantes no petroleros, bienes de capital y otros bienes de consumo (ver gráfico No.25).



A pesar del superávit comercial en el tercer trimestre de 2005 la cuenta corriente cerraría el año con un déficit de USD 464 millones, debido a los saldos deficitarios de las cuentas de renta y de servicios.

<sup>26</sup> Ibid.

Perspectivas

En enero de 2006 el Banco Central de Chile publicó las nuevas proyecciones macroeconómicas para el año 2006:

**Cuadro No.11**  
**Chile: Proyecciones Macroeconómicas**

	2002	2003	2004	2005	2006
	<b>(variación anual, porcentaje)</b>				
PIB	2.2	3.7	6.1	6.3	5.25-6.25
Ingreso Nacional	2.8	3.6	8.6	8.3	6.2
Demanda Interna	2.4	4.8	7.9	11.1	6.6
Formación Bruta de Capital Fijo	1.5	5.7	12.7	23.9	10.3
Consumo Total	2.5	3.9	5.2	7.2	5.8
Exportaciones de bienes y servicios	1.6	5.9	12.8	6.3	6.8
Importaciones de bienes y servicios	2.3	9.5	18.6	19.7	8.7
	<b>(millones de USD)</b>				
Cuenta Corriente (% del PIB)	-580	-1,102	1,391	-464	-1,900
Balanza Comercial	2,386	3,522	9,019	9,236	7,300
Exportaciones	18,180	21,524	32,025	39,536	41,300
Importaciones	-15,794	-18,002	-23,006	-30,300	-34,000
Servicios	-702	-617	-580	-700	-800
Renta	-2,847	-4,606	-8,101	-10,500	-10,100
Transferencias corrientes	583	599	1,051	1,500	1,700

Fuente: Banco Central de Chile, información a enero de 2006.

A continuación se presentan las proyecciones del crecimiento económico de Chile realizadas por algunos analistas económicos y organismos internacionales:

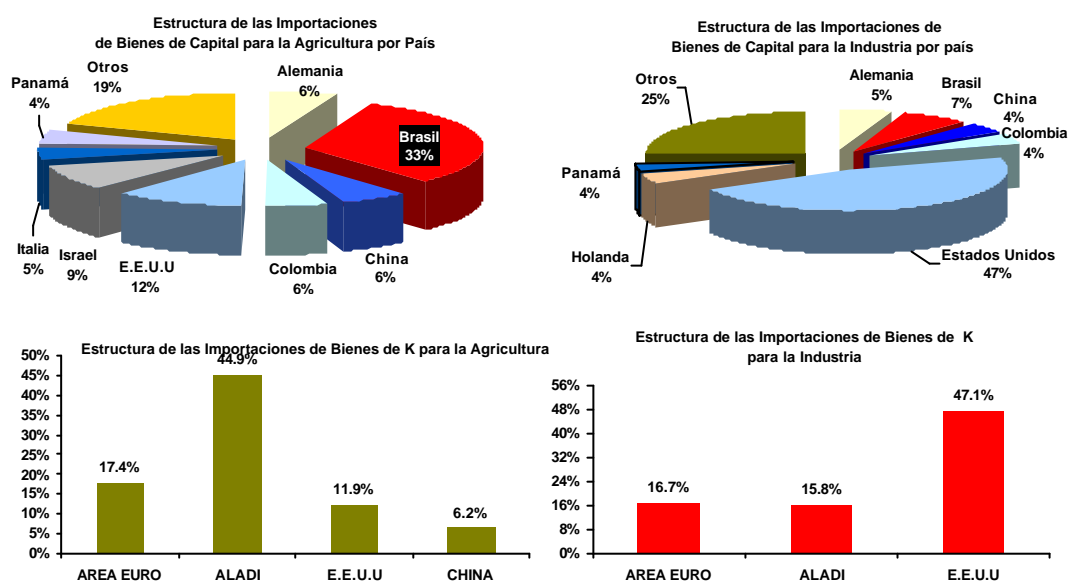
**Cuadro No.12**  
**Chile: Proyecciones Macroeconómicas**  
**(Variación Anual)**

	<b>Crecimiento Económico</b>		<b>Inflación</b>
	2005	2006	2006
UBS	6.1%	5.4%	3.0%
J.P Morgan	6.2%	6.0%	
HSBC	6.0%	5.4%	3.5%
FMI	5.9%	5.8%	3.3%
CEPAL	6.0%		

### Recuadro No.1 Importancia del Comercio con la ALADI

En el caso del Ecuador, el 44% del valor total de las importaciones realizadas por el país durante el 2005 provinieron de los países de la ALADI. Durante los primeros once meses de 2005 el 44.9% de las importaciones de bienes capital para la agricultura correspondieron a los países de la ALADI, seguidas por las compras al Area Euro. En el caso de los bienes de capital, alrededor del 16% corresponde a los países de la ALADI .

#### Importaciones del Ecuador por socio Comercial: Enero-Noviembre 2005



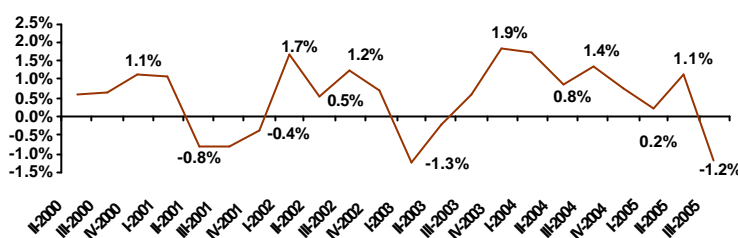
Debido a la importancia del comercio exterior con los países de la ALADI, es importante realizar un seguimiento de las tendencias económicas de esos países, en especial de variables como el tipo de cambio, la inflación y el crecimiento económico.

## Brasil

Durante el año 2005 la actividad económica de Brasil se habría desacelerado respecto a los observado el año anterior. De acuerdo a la CEPAL, esta evolución se explicaría, entre otros, por una política monetaria restrictiva, una política fiscal austera y la apreciación cambiaria del real respecto al dólar.

**Gráfico No.26**

BRASIL: Crecimiento Económico Trimestral  
(desestacionalizado)



Luego del repunte registrado durante el segundo trimestre de 2005, el producto interno bruto de la economía brasileña se contrajo significativamente durante el tercer trimestre. Así, el PIB registró una desaceleración de 1.2% respecto al trimestre anterior y una variación de 0.97% respecto al tercer trimestre de 2004. Este pobre desempeño económico se explicó fundamentalmente por un menor crecimiento de la inversión (que pasó de 4.67% a -0.94% entre el segundo y tercer trimestre) y una desaceleración del crecimiento de las exportaciones que pasó de 2.56% a 1.79%. En el caso del consumo de los hogares también se registró una ligera desaceleración en el crecimiento, mismo que pasó de 0.91% en el segundo trimestre a 0.83% en el tercero.

En el ámbito de los **precios**, el Índice de Precios al Consumidor Amplio (IPCA), se aceleró durante el mes de octubre, debido básicamente al crecimiento de los precios de los combustibles y alimentos, y en el mes de noviembre se desaceleró debido al menor crecimiento de los precios regulados. A pesar del repunte registrado en el índice de precios general, la inflación subyacente, que excluye alimentos, bienes y servicios regulados, presentó una desaceleración continua durante el año. El índice de precios subyacente registró un crecimiento mensual promedio de 0,3% durante el segundo semestre, lo cual permitió que el Banco Central de Brasil flexibilizara la política monetaria durante el cuarto trimestre de 2005<sup>27</sup>.

En el ámbito fiscal, de acuerdo al Banco Central del Brasil, la economía brasileña habría finalizado el 2005 con un superávit fiscal primario cercano al 4.84% del PIB, ubicándose por encima de la meta (4.25%).

El Gobierno Central habría alcanzado un superávit de 2.88% del PIB, mientras que los gobiernos regionales y las empresas estatales registraron superávits de 1.1% y 0.85%, respectivamente.<sup>28</sup> A pesar de ello, el stock de la deuda pública cerró el 2005 con el 75.5% del PIB, situándose por arriba del porcentaje registrado en el 2004 (71.9%). Los superávits alcanzados se sustentaron en un desempeño positivo de la recaudación tributaria.

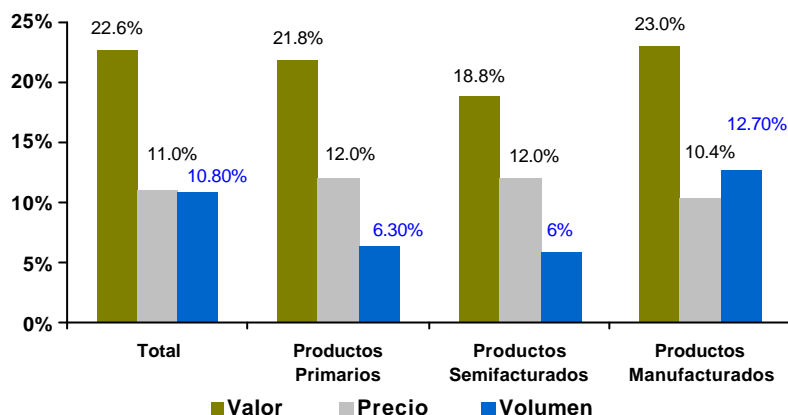
En el ámbito externo, dado el fuerte aumento de las exportaciones, y a pesar de la apreciación del real, el superávit comercial brasileño alcanzó un total de USD 44.8 mil millones en el 2005, superando así al resultado alcanzado el año anterior. Tanto las exportaciones, como las

<sup>27</sup> Banco Central de Argentina, Informe de Inflación, enero de 2006.

<sup>28</sup> BMI, Reporte sobre Mercados Emergentes, 30 de enero de 2005.

**Gráfico No.27**

Brasil: Variación Anual de las Exportaciones



importaciones alcanzaron nuevos records históricos ubicándose en USD 118.3 MM y USD 73.5 MM, respectivamente. Con este valor las exportaciones e importaciones alcanzaron tasas de variación anual de 22% y 17%. Durante el 2005, tanto el efecto precios como el mayor volumen exportado explicaron la favorable dinámica de las exportaciones. En términos

de volumen las exportaciones registraron un crecimiento de 10.8%, mientras que en valor el incremento fue de 11%<sup>29</sup>. Los productos primarios y semi manufacturados fueron los que registraron los mayores incrementos de precios (12%). Las exportaciones que registraron las mayores variaciones anuales en términos de valor fueron: Petróleo y sus derivados (58.4%); aparatos y equipos electrónicos (59%), minerales metálicos (53.2%)y azúcar y alcohol (49.3%) (ver gráfico No.27).

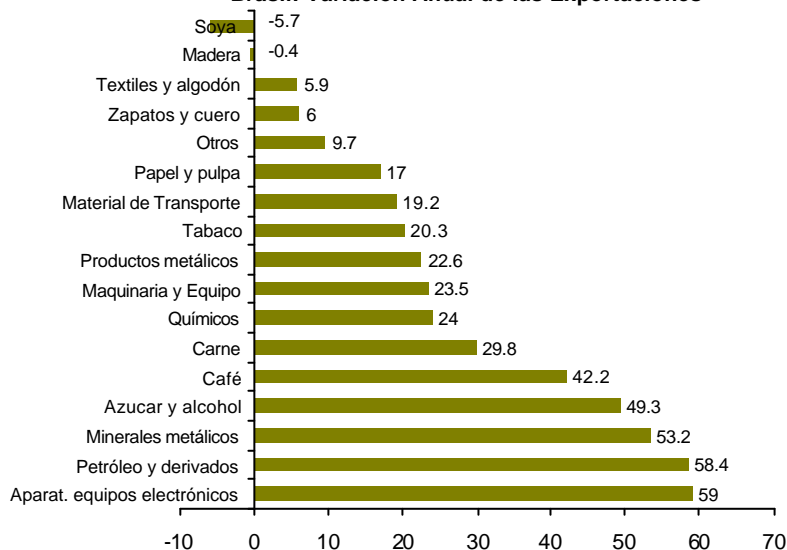
La cuenta corriente alcanzó un superávit equivalente al 2,4% del PIB, resultado que se espera se repita en el 2006.

Debido a los resultados positivos alcanzados en los ámbitos externo, fiscal y de precios, el spread de riesgo soberano de Brasil, alcanzó un nuevo mínimo de 303 puntos básicos durante el cuarto trimestre de 2005, reflejando así una mejora en la percepción sobre la economía brasileña por parte de los mercados financieros internacionales.

En este contexto favorable, el Gobierno brasileño decidió cancelar anticipadamente la deuda total con el Fondo Monetario Internacional (FMI), al realizar un pago cercano a US\$15.400 millones con Reservas Internacionales hacia fines de diciembre.

**Gráfico No.28**

Brasil: Variación Anual de las Exportaciones



<sup>29</sup> Calculado con información al mes de noviembre. Se compara la información de las exportaciones del período enero-noviembre 2005 versus la información del mismo período del año anterior.

Perspectivas

De acuerdo a las encuestas de expectativas de mercado<sup>30</sup>, para el cuarto trimestre de 2005, el mercado espera un crecimiento económico de 2,4%. El mercado también prevé que el Banco Central del Brasil continuará reduciendo la tasa Selic en las próximas reuniones, llevándola hasta 15% a fin de 2006.

La tabla adjunta resume las expectativas del mercado de varios analistas económicos a nivel local e internacional sobre las principales variables macroeconómicas de Brasil.

**Cuadro No.13**  
**Encuesta de Expectativas del Mercado**

	2006	2007
Inflación	4.6	4.5
Tipo de Cambio (fin período)	2.39	2.5
Tipo de Cambio (promedio)	2.33	2.45
Tasa SELIC (fin período)	15	13.63
Tasa SELIC (promedio)	15.8	14.3
Crecimiento Económico	3.5	3.5
Cuenta Corriente (mil millones USD)	8	5
Balanza Comercial (mil millones USD)	39	33.7

Fuente: Encuestas de Expectativas del Mercado, 27 de enero de 2006.

El Banco Central de Brasil también ha actualizado sus **estimaciones de crecimiento** económico para los años 2005 y 2006. En el caso del 2005, la proyección de crecimiento fue ajustada a la baja (de 3.4% a 2.6%) luego de que se conocieran las cifras de la actividad económica del tercer trimestre. Se estima que la producción del sector industrial alcanzaría una variación anual de 3%, mientras que en el caso de los servicios y de la actividad agropecuaria el crecimiento sería de 2% y 1.5%, respectivamente<sup>31</sup>.

**Cuadro No.14**  
**Previsiones de Crecimiento**  
**(Variación Anual)**

	2005	2006
Consumo Hogares	3	4.2
Consumo Gobierno	1.7	1.4
Exportaciones	12.6	6.4
Importaciones	10.8	12.1
Inversión	1.3	6.6
PIB	2.6	4

Fuente: Banco Central de Brasil, diciembre 2005

En el 2006, la economía alcanzaría un crecimiento de 4% sustentado en una mayor flexibilidad de la política monetaria y el favorable desempeño de la actividad agrícola.

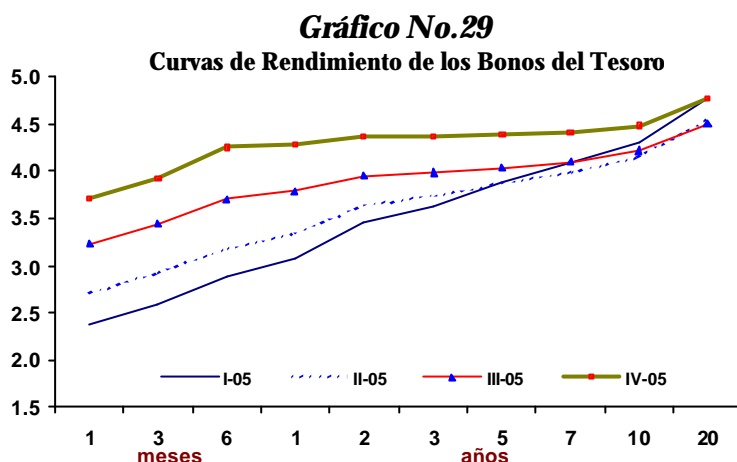
Se espera que para el 2006 la inflación se ubique en línea con el centro de la meta prevista de 4,5%. (Copom).

<sup>30</sup> Banco Central de Brasil, Relatorio de Mercado, 27 de enero de 2006.

<sup>31</sup> Banco Central de Brasil, Informe de Inflación, diciembre de 2005.

**II. MERCADO FINANCIERO Y DE CAPITALES**

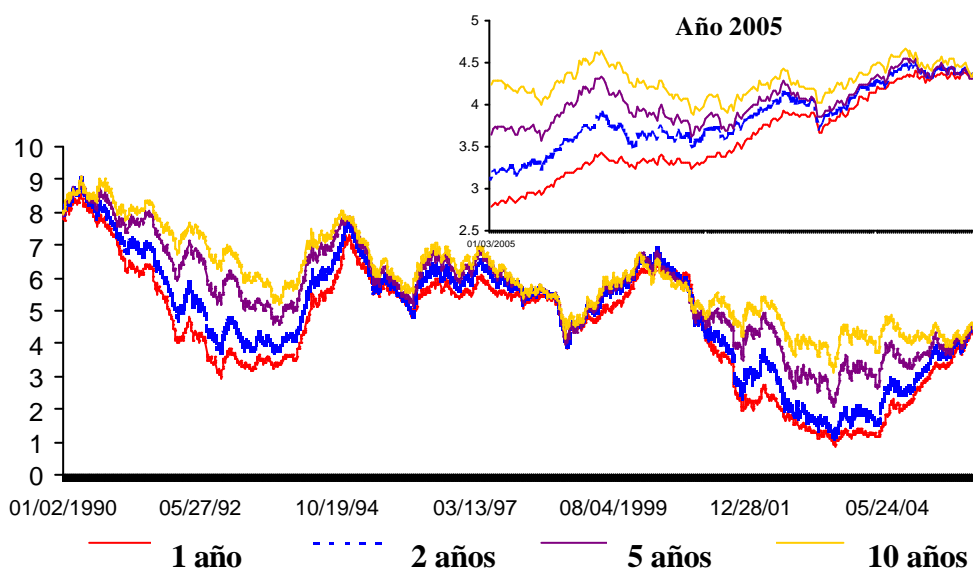
**Tasas de Interés**



Durante el año 2005, la curva de rendimiento de los papeles del Tesoro Americano se ha ido aplanando de manera progresiva, como consecuencia de los ajustes de las tasas de interés de corto plazo, y la ausencia de respuesta en la misma magnitud por parte de las tasas de largo plazo (ver gráfico No.29).

Aunque en el cuarto trimestre, el promedio diario de los bonos del Tesoro a 10 años ( 4.49%) fue mayor al registrado en el tercer trimestre ( 4.22%), todavía se ubicó en niveles históricamente bajos (ver gráfico No.30).

**Gráfico No.30**  
**Tasas de Interés de los Bonos del Tesoro Americano**



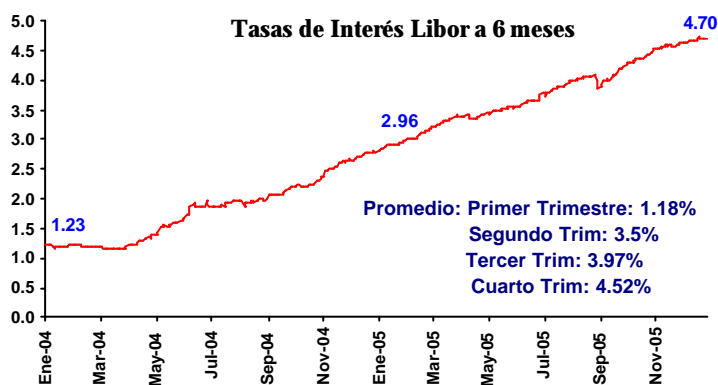
Algunos analistas siguen argumentando que los bajos niveles de las tasas de interés se explican por los elevados niveles de liquidez internacional, el incremento de las tasas de ahorro de los países exportadores de petróleo y el crecimiento de la demanda de papeles del Tesoro por parte de los Gobiernos de otros países, especialmente del Asia. Para otros analistas, los bajos niveles de tasas de interés podrían reflejar ciertas presiones deflacionarias, debido a que las tasas de interés a largo plazo reflejan las perspectivas de crecimiento e inflación de los agentes

económicos en ese horizonte. De esta manera, según estos analistas<sup>32</sup> los agentes económicos estarían esperando un crecimiento económico estructuralmente moderado, junto a fuerzas deflacionarias en los próximos años. Tales expectativas se habrían formado en un contexto en el cual la competencia internacional y la mayor oferta de cierto tipo de productos están generando presiones hacia la baja de los precios.

En cuanto a las **tasas de política monetaria**, durante el cuarto trimestre del año 2005, la Reserva Federal realizó dos ajustes a la tasa de interés objetivo de los Fondos Federales, elevándola a 4% el 1 de noviembre y a 4,25% en diciembre de ese año. De esta forma, la FED continuó con su política de ajustes progresivos. La tasa objetivo referencial de los fondos federales que es definida por el Comité Abierto (FOMC) de la Reserva Federal de los EE.UU, pasó del 2.25% al 4.25% entre enero y diciembre del 2005, a través de ocho incrementos consecutivos de 25 puntos básicos cada uno.

Por su parte, en el Área Euro, el 1ro de diciembre de 2005, el Banco Central Europeo decidió subir la tasa referencial de 2% a 2.25%, misma que se había mantenido inalterada desde junio del año 2003. Esta decisión fue adoptada tras advertirse un repunte en las presiones inflacionarias.

**Gráfico No.31**



Debido a la estrecha correlación que existe entre la tasa de los Fondos Federales y la **LIBOR** en dólares, ésta última se incrementó durante cuarto trimestre, pasando de un promedio diario de 3.97% en el tercer trimestre 4.52% en el cuarto. En el mes de diciembre, la **LIBOR** en dólares alcanzó un promedio, mayor a los promedios de 4.354% y 4.55%

registrados en octubre y noviembre.

### Perspectivas

Luego de que se hicieran conocer las cifras de crecimiento económico para el último trimestre del año 2005, las cuales reflejan una desaceleración de la actividad económica, la incertidumbre respecto a la política de tasas de interés se intensificó en los mercados financieros. Si bien por un lado, las señales de enfriamiento de la actividad económica sustentan una política monetaria menos restrictiva, por otro lado la necesidad de atraer capitales externos para financiar el fuerte déficit externo de la economía americana respaldaría la hipótesis de mayores ajustes de la tasa de interés.

A continuación se presentan las perspectivas de varios analistas sobre la evolución futura de las tasa de interés de la FED:

<sup>32</sup> ECR.

**Cuadro No.15**  
**Proyecciones de Tasas de Interés de la FED**

	I-2006	II-2006	III-2006	IV-2006	IV-2007
J.P Morgan (a fin de período) <sup>1/</sup>	4.75	5	5	5	6
HSBC (fin de período) <sup>2/</sup>	4.75	4.75	4.75	4.75	
Merryl Lynch <sup>3/</sup>	4.5	4.5	4	3.5	
Bloomberg <sup>4/</sup>	4.5	4.75	4.75	4.5	
UBS <sup>5/</sup>	4.5	4.5			

1/ Global Data Watch, 27 enero 2006

2/ HSBC, Global Economics, 25 enero 2006

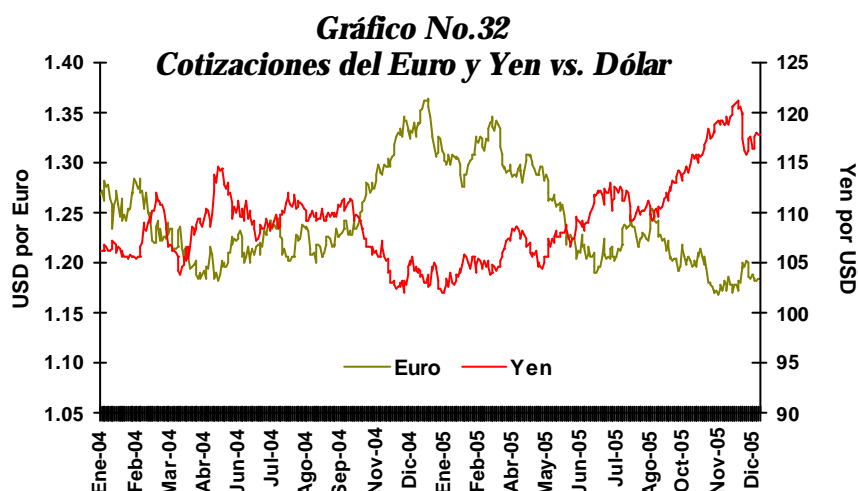
3/ Noviembre 2005.

4/ Bloomberg, enero 2005

5/ UBS, 17 enero 2005

## Divisas

Durante el cuarto trimestre de 2005, el dólar continuó apreciándose respecto al euro aunque a un ritmo más moderado. En efecto, después de registrar apreciaciones de 3.9% y 3.1% en el segundo y tercer trimestre, la apreciación alcanzada en el cuarto trimestre fue de 2.5%.



Como se observa en el gráfico adjunto tras registrar una depreciación significativa en el mes de octubre (1.7%) y noviembre (1.9%), durante diciembre el euro se apreció moderadamente respecto al dólar (0.5%). De acuerdo a los analistas este cambio en la tendencia se relaciona con las mejores perspectivas de

crecimiento del área euro y la percepción de que los ajustes de las tasa de interés de la FED serán menos frecuentes en los próximos meses. Estos dos elementos debilitaron las expectativas del mercado sobre mayores diferenciales entre los intereses de E.E.U.U y Europa.

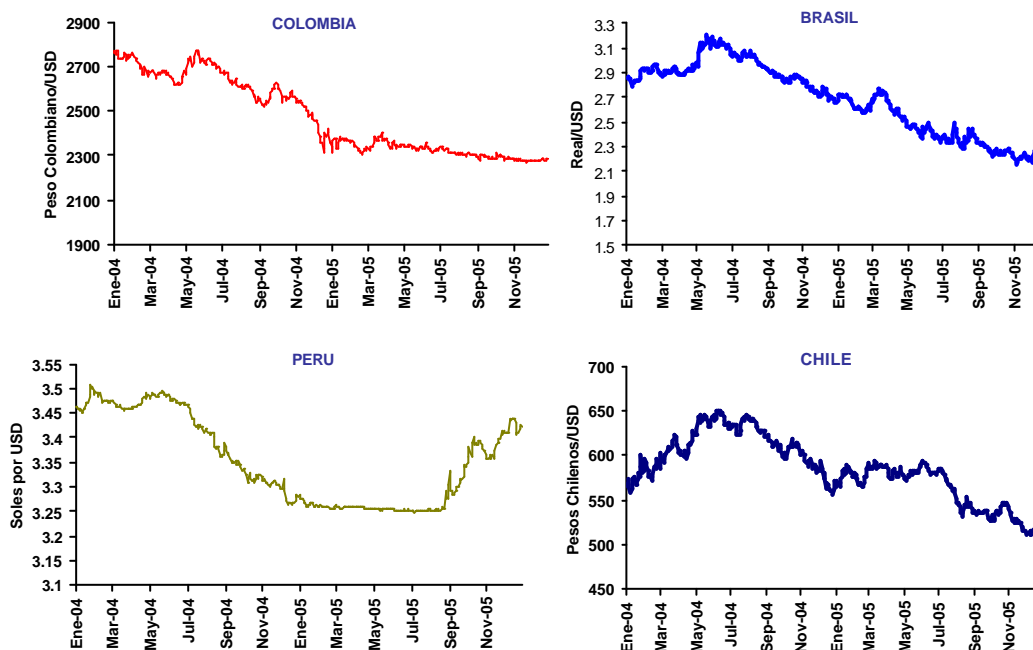
En el caso del yen, durante el cuarto trimestre se registró una depreciación de 5.4% respecto al dólar, en relación al trimestre anterior. En términos anuales la cotización promedio registrada en el cuarto trimestre fue 11% menor a la observada en el mismo período del año anterior. Cabe anotar sin embargo, que durante diciembre, la cotización del Yen se mantuvo estable, finalizando el 2005 en 117.75 yenes por dólar.

**Cuadro No.16**  
**Evolución Trimestral del Euro y el Yen**

	Euro	Yen	Euro		YEN	
			t/t-1	t/t-4	t/t-1	t/t-4
	USD/EURO	Yen/USD				
I-2004	1.25	107.2				
II-2004	1.21	109.6	-3.5%		2.2%	
III-2004	1.22	109.9	1.4%		0.3%	
IV-2004	1.30	105.7	6.2%		-3.9%	
I-2005	1.31	104.5	0.9%	4.9%	-1.1%	-2.5%
II-2005	1.26	107.6	-3.9%	4.4%	2.9%	-1.9%
III-2005	1.22	111.2	-3.1%	-0.2%	3.4%	1.2%
IV-2005	1.19	117.3	-2.5%	-8.4%	5.4%	11.0%

Si bien en general, durante la mayor parte del cuarto trimestre de 2005, las monedas de varias economías latinoamericanas se continuaron apreciando respecto al dólar, esta tendencia se revirtió en las últimas semanas del año (ver gráfico No.33).

**Gráfico No.33**  
**Evolución de las Divisas**



Durante el cuarto trimestre de 2005 el real de Brasil se apreció en 3.9% respecto al dólar, luego de haber registrado apreciaciones de 7.2% y 5.4%, durante el segundo y tercer trimestre de 2005. A pesar de las intervenciones realizadas por el Banco Central en el mercado spot y de futuros durante el año 2005, la moneda brasileña acumuló una apreciación de 13.7%, cerrando el año en 2,34 R\$/US\$. En el caso de Chile, la apreciación del cuarto trimestre habría sido de 4.6% respecto al trimestre anterior y de 11.1% respecto al mismo período del año anterior (ver cuadro No.17). De acuerdo al Banco Central de Chile, la apreciación del peso respecto al

dólar, podría explicarse por la evolución favorable de los términos de intercambio, el repunte cíclico de la economía chilena y la solidez de las cuentas externas chilenas. Mientras el sol peruano se depreció respecto al dólar, el peso colombiano se mantuvo bastante estable.

**Cuadro No.17**  
**Evolución Trimestral del Euro y el Yen**

	Soles / USD	T/T-1	T/T-4		Pesos Chilenos / USD	T/T-1	T/T-4
I-2005	3.26	-1.3%	-6.0%	I-2005	579.19	-2.1%	-1.6%
II-2005	3.26	-0.2%	-6.4%	II-2005	581.40	0.4%	-7.6%
III-2005	3.27	0.5%	-3.6%	III-2005	551.46	-5.1%	-12.1%
IV-2005	3.39	3.7%	2.7%	IV-2005	526.14	-4.6%	-11.1%

	Pesos Colombianos/USD	T/T-1	T/T-4		Pesos Reales/USD	T/T-1	T/T-4
I-2005	2,354.64	-5.8%	-13.1%	I-2005	2.67	-4.1%	-7.8%
II-2005	2,339.59	-0.6%	-13.2%	II-2005	2.48	-7.2%	-18.7%
III-2005	2,307.24	-1.4%	-11.3%	III-2005	2.34	-5.4%	-21.3%
IV-2005	2,283.65	-1.0%	-8.6%	IV-2005	2.25	-3.9%	-19.1%

*Perspectivas*

De acuerdo a algunos analistas, el dólar tenderá a depreciarse respecto al Euro y al Yen durante los primeros nueve meses de 2006. En contraste, en relación a las monedas de países latinoamericanos como Brasil y México el dólar tendería a apreciarse, tal como se observa en la siguiente tabla:

**Cuadro No.18**  
**Proyecciones de Tipos de Cambio**

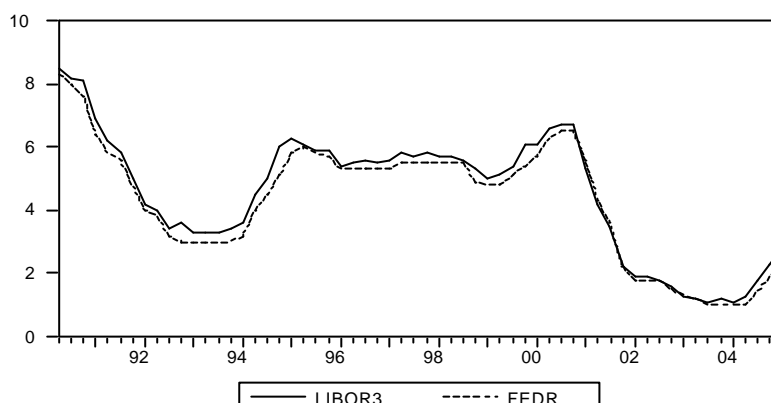
	Dic-05	Mar-06	Jun-06	Sep-06	Dic-06
USD/Euro	1.18	1.23	1.28	1.34	1.29
Yen/USD	115	110	105	100	101
Yen/Euro	136	135	135	134	130
USD/Libra Esterlina	1.74	1.77	1.8	1.86	1.77
Reminbi/USD	8.07	7.91	7.81	7.59	7.48
Won Koreano/USD	1024	999	975	959	969
Real Brasil/USD	2.2	2.3	2.5	2.65	2.6
Peso Mexicano/USD	10.5	10.65	11.1	10.64	10.4

Fuente: Merry Linch, Proyecciones al 30 de noviembre 2005.

**Recuadro No.2**  
**Por qué son relevantes las tasas internacionales para el Ecuador**

La estrecha relación existente entre la tasa Libor y la tasa de la Reserva Federal (ver siguiente gráfico), da cuenta de la importancia de la política monetaria de los E.E.U.U en los mercados financieros internacionales. Para evaluar el canal de transmisión financiero para el caso ecuatoriano, interesa saber cómo la evolución de estas tasas de interés internacionales afectan a la economía ecuatoriana.

**Tasas de Interés Libor y FED**  
**(1990-I : 2004-IV)**



En el caso del Ecuador, la evolución de las tasas internacionales tienen incidencia tanto en el sector público como privado.

En el caso del sector público, de acuerdo a recientes cálculos elaborados por el Banco Central del Ecuador, se ha determinado que un incremento porcentual de un punto en la tasa libor<sup>33</sup> incrementa al servicio de la deuda externa ecuatoriana en aproximadamente 2.9% (USD 20 millones con datos a noviembre de 2005). Generalmente, los créditos atados a la LIBOR son aquellos contratados con algunos organismo multilaterales. Obviamente, un mayor servicio de la deuda afecta el resultado global del Gobierno Central, a través de las presiones que genera por el lado del gasto y las mayores necesidades de financiamiento.

Adicionalmente, en el caso del Ecuador, las condiciones financieras de algunos títulos del Gobierno Nacional, también están atadas a la tasa LIBOR. De esta manera, las variaciones en las tasas internacionales también tendrían un impacto en el servicio de la deuda interna del país. De acuerdo a estimaciones del Banco Central, un incremento de un punto en la tasa LIBOR aumentaría el servicio de la deuda interna ecuatoriana en 19.4% (USD 33.7 millones con cifras al 9 de noviembre de 2005)<sup>34</sup>.

De esta manera, en el caso del sector público, contrariamente a lo que uno esperaría, los cambios en la tasa LIBOR tienen un mayor efecto por el lado de la deuda interna pública.

Por su parte, en el sector privado, una mayor tasa internacional puede generar incentivos para la colocación de recursos en el exterior, especialmente por parte de la banca privada. De hecho, en los últimos años, el monto de recursos que los bancos mantienen en el exterior ha crecido de manera significativa. Adicionalmente, un porcentaje importante de las inversiones que realiza el sector financiero privado en el exterior se realizan en papeles de bonos del Tesoro Norteamericano. Obviamente, factores como el riesgo país también determinan una mayor colocación de recursos fuera del país.

<sup>33</sup> El ejercicio se efectuó con la tasa LIBOR a seis meses.

<sup>34</sup> Cálculos realizados en el mes de noviembre de 2005.

### III. Petróleo y Otros Commodities

#### A. Petróleo

Durante el cuarto trimestre de 2005, la demanda mundial de productos petroleros creció en apenas 0.6%, respecto al mismo periodo del año anterior, como consecuencia de un invierno menos fuerte de lo usual.

El crecimiento de la demanda de petróleo cayó de 3.8% en el 2004 a 1.3% en el 2005. La demanda mundial de petróleo habría ascendido a 83.3 millones de barriles en el 2005, de los cuales 25.5 millones de barriles habrían correspondido a la economía estadounidense, es decir el 30.6% de la demanda de petróleo a nivel mundial. Europa por su parte alcanzó una demanda de 16.6 millones (ver Cuadro No.19).

De acuerdo a las últimas proyecciones de la Agencia Internacional de Energía, se espera que durante el primer trimestre de 2006 la demanda de petróleo crezca en 1.6% respecto al mismo periodo del año anterior y que a fin de año alcance una variación anual de 2.2% (inferior al crecimiento de 1.3% registrado en el 2005). Cabe anotar que estas proyecciones se sustentan en una sólida demanda por parte de China y E.E.U.U.

**Cuadro No.19**  
**Demanda Mundial de Petróleo**

	2002	2003	1T04	2T04	3T04	4T04	2004	1T05	2T05	3T05	4T05	2005	1T06	2T06	3T06	4T06	2006
<b>OECD Demanda</b>																	
América del Norte	24.1	24.5	25.2	25.0	25.4	25.7	25.3	25.5	25.3	25.5	25.5	25.5	25.7	25.6	26.1	26.3	25.9
Europa	15.3	15.4	15.7	15.2	15.6	16.0	15.6	15.6	15.3	15.7	15.9	15.6	15.5	15.3	15.6	16.0	15.6
Pacífico	8.6	8.7	9.3	7.9	8.2	8.8	8.5	9.5	8.1	8.1	8.9	8.6	9.6	8.1	8.2	9.0	8.7
Total OECD	48.0	48.6	50.2	48.1	49.2	50.5	49.5	50.6	48.7	49.3	50.3	49.7	50.8	49.0	50.0	51.3	50.3
<b>No OECD Demanda</b>																	
Ex Unión Soviética	3.5	3.6	3.5	3.7	3.8	4.0	3.7	3.7	3.6	3.6	3.9	3.7	3.8	3.7	3.8	4.0	3.8
Europa	0.7	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
China	5.0	5.6	6.3	6.5	6.3	6.6	6.4	6.5	6.4	6.6	6.9	6.6	6.9	6.9	7.0	7.3	7.0
Otros Asia	8.0	8.0	8.5	8.6	8.4	8.8	8.6	8.8	8.8	8.6	8.8	8.8	9.0	9.0	8.8	9.1	9.0
América Latina	4.8	4.7	4.7	4.9	5.0	4.9	4.9	4.9	5.0	5.1	5.0	5.0	5.0	5.1	5.2	5.1	5.1
Medio Oriente	5.2	5.3	5.5	5.5	5.8	5.6	5.6	5.8	5.8	6.1	5.9	5.9	6.1	6.1	6.4	6.3	6.2
Africa	2.7	2.7	2.8	2.8	2.7	2.9	2.8	2.9	2.9	2.8	2.9	2.9	3.0	3.0	2.9	3.0	3.0
Total No OECD	29.7	30.6	32.1	32.7	32.7	33.4	32.7	33.5	33.2	33.5	34.2	33.6	34.6	34.5	34.8	35.6	34.9
<b>Demanda Total</b> <sup>1</sup>	77.7	79.2	82.3	80.8	81.8	83.9	82.2	84.1	81.9	82.8	84.4	83.3	85.4	83.5	84.7	86.9	85.1

<sup>1</sup> Medido como despachos desde las refinerías y stocks primarios, incluido despachos internos, bunkers internacionales, crudo para quemar. oil from non-conventional sources and other sources of supply

Fuente: Agencia Internacional de Energía: Oil Market Report, 17 de enero de 2006.

Por su parte, la oferta mundial de petróleo alcanzó un promedio diario de 84.1 millones de barriles en el 2005. En el caso de los países que no pertenecen a la OPEP, la oferta ascendió a 50.1 millones de barriles diarios, manteniéndose estable respecto al 2004 (ver Cuadro No.20)

La tasa de crecimiento de la oferta de petróleo cayó de 4.2% en el 2004 a 1.3% en el 2005.

**Cuadro No.20**  
**Oferta Mundial de Petróleo**

	2002	2003	1T04	2T04	3T04	4T04	2004	1T05	2T05	3T05	4T05	2005	1T06	2T06	3T06	4T06	2006
<b>OECD Oferta</b>																	
Norte América	14.5	14.6	14.8	14.7	14.4	14.4	14.6	14.4	14.6	13.7	13.6	14.1	14.3	14.3	14.2	14.3	14.3
Europa	6.6	6.3	6.4	6.2	5.7	6.0	6.1	5.9	5.7	5.4	5.6	5.7	5.7	5.4	5.1	5.4	5.4
Pacífico	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5	0.6	0.5	0.6	0.6	0.5	0.6	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6
Total OECD	21.9	21.6	21.8	21.5	20.8	21.0	21.3	20.9	20.9	19.8	19.7	20.3	20.6	20.3	19.9	20.3	20.3
<b>NO OECD Oferta</b>																	
Ex Unión Soviética	9.4	10.3	10.9	11.1	11.4	11.5	11.2	11.4	11.5	11.6	11.9	11.6	11.9	12.1	12.2	12.3	12.1
Europa	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
China	3.4	3.4	3.4	3.5	3.5	3.5	3.5	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6
Otros Asia	2.5	2.6	2.7	2.7	2.7	2.8	2.7	2.7	2.7	2.8	2.8	2.7	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8
América Latina	3.9	4.0	4.0	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.3	4.3	4.3	4.3	4.4	4.5	4.5	4.6	4.5
Medio Oriente	2.1	2.0	2.0	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.8	1.8	1.8	1.8
África	3.0	3.0	3.3	3.4	3.4	3.5	3.4	3.5	3.6	3.8	3.9	3.7	4.1	4.2	4.3	4.5	4.3
Total No OECD	24.5	25.7	26.5	26.8	27.3	27.4	27.0	27.5	27.7	28.1	28.5	28.0	28.8	29.1	29.4	29.7	29.3
Processing Gains <sup>1</sup>	1.8	1.8	1.9	1.8	1.8	1.9	1.8	1.9	1.9	1.8	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9
Total No OPEP	48.1	49.1	50.1	50.1	49.9	50.3	50.1	50.3	50.4	49.7	50.1	50.1	51.3	51.3	51.1	51.9	51.4
<b>OPEP</b>																	
Crudo <sup>2</sup>	25.1	26.8	27.9	28.0	29.1	29.5	28.6	28.7	29.3	29.5	29.4	29.2					
Gas Natural	3.7	3.9	4.3	4.3	4.3	4.4	4.3	4.7	4.7	4.8	4.8	4.7	4.9	5.0	5.2	5.3	5.1
Total OPEP	28.8	30.7	32.2	32.3	33.4	33.9	33.0	33.4	34.0	34.3	34.2	34.0					
<b>Oferta Total<sup>3</sup></b>	76.9	79.7	82.3	82.5	83.3	84.2	83.0	83.7	84.4	84.0	84.3	84.1					

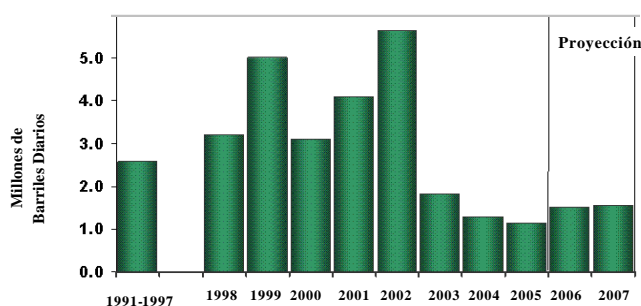
1 Ganancias y pérdidas en el proceso de refinación (excluye pérdidas y ganancias netas en la ex Unión Soviética, China y países no OECD de Europa) y pérdidas de transporte marino.

2 La producción del crudo extra pesado Orinoco Venezolano se clasifica como crudo no convencional.

3 Incluye petróleo crudo, condensados, gas natural, y otras fuentes de producción

A pesar de que la tasa de crecimiento de la demanda fue menor a la de la oferta, durante el 2005, los precios internacionales del petróleo registraron un promedio mayor al alcanzado en el 2004. En un contexto en el que la oferta de petróleo sigue creciendo a un ritmo más acelerado que la demanda, el repunte de los precios se habría explicado por una mayor incertidumbre respecto a una insuficiente capacidad disponible de producción (spare capacity). Esta capacidad disponible se ha ido deteriorando en los últimos años, como se observa en el siguiente gráfico.

**Gráfico No.34**  
**Capacidad de Producción Disponible**

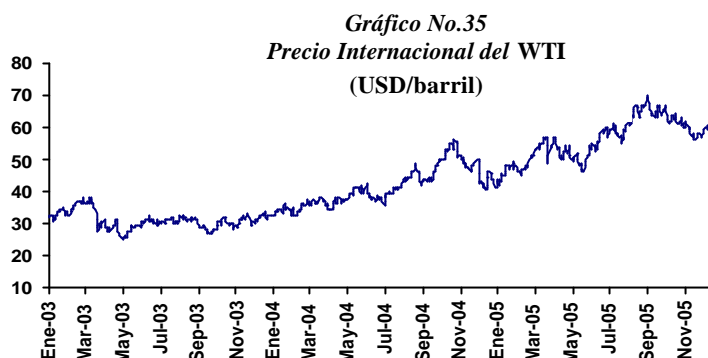


Fuente: Energy Information Administration

Para el 2006 y 2007, se espera continúe el débil crecimiento de la capacidad de producción disponible de petróleo a nivel mundial, debido a que algunos campos maduros han entrado en su etapa de declinación, tales como los del Mar del Norte, México y el Medio Oriente<sup>35</sup>.

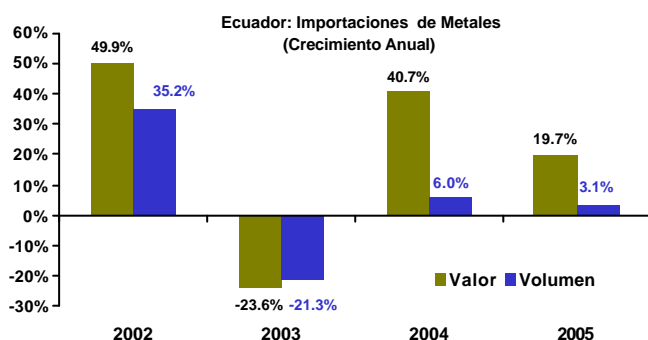
El precio promedio del WTI pasó de USD 49.8/ barril en el primer trimestre de 2005 a USD/barril en el segundo, USD 63.2/barril en el tercero y USD 60/barril en el cuarto.

En términos anuales el precio promedio del crudo WTI pasó de USD 31/barril en el 2003 a USD 41.5/barril en el 2004 y USD 56.6/barril en el 2005. En general se espera que la volatilidad de los precios continúe en los próximos años.



## Metales

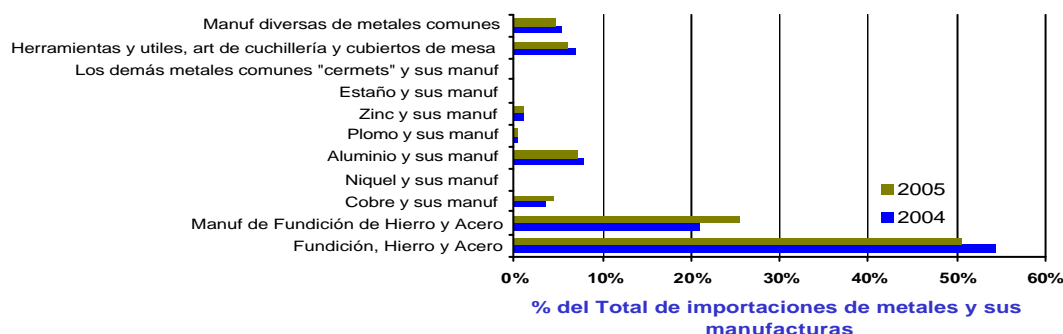
**Gráfico No.36**



En el caso del Ecuador, durante el año 2005 las importaciones de metales y sus manufacturas representaron el 10% del total del valor importado por este país. El 66% de las importaciones de metales correspondieron a materia primas y bienes intermedios para la industria y el 25% a materiales para la construcción.

Mientras en términos de valor las importaciones de metales crecieron en 20% respecto al año anterior, en volumen su variación fue de apenas 3%. Cabe anotar que el 83% de las importaciones de metales realizadas por el Ecuador corresponden a materias primas y manufacturas de hierro, acero y aluminio (ver Gráfico No. 36).

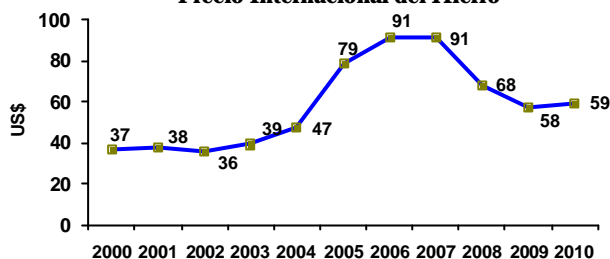
**Gráfico No.37**  
**Ecuador: Estructura de las importaciones de Metales**



<sup>35</sup> Energy Information Administration, Short Term Energy Outlook, 7 de febrero 2006.

## Mineral de Hierro

**Gráfico No. 38**  
Precio Internacional del Hierro

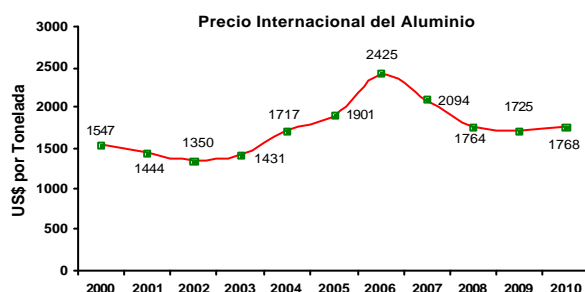


El mercado del hierro también ha registrado presiones de demanda, especialmente por parte de la economía china, cuyas importaciones pasaron de 208 toneladas métricas en el 2004 a 276 toneladas en el 2005. El precio de los minerales de hierro provenientes de la India sigue siendo volátil, y si bien las ventas de India hacia China permanecen elevadas, se han evidenciado algunos intentos de ampliar los centros de

producción de acero en India, con lo cual la demanda interna de hierro crecería. Se espera que las presiones en el precio continúen en el año 2006<sup>36</sup>.

## Aluminio

**Gráfico No.39**

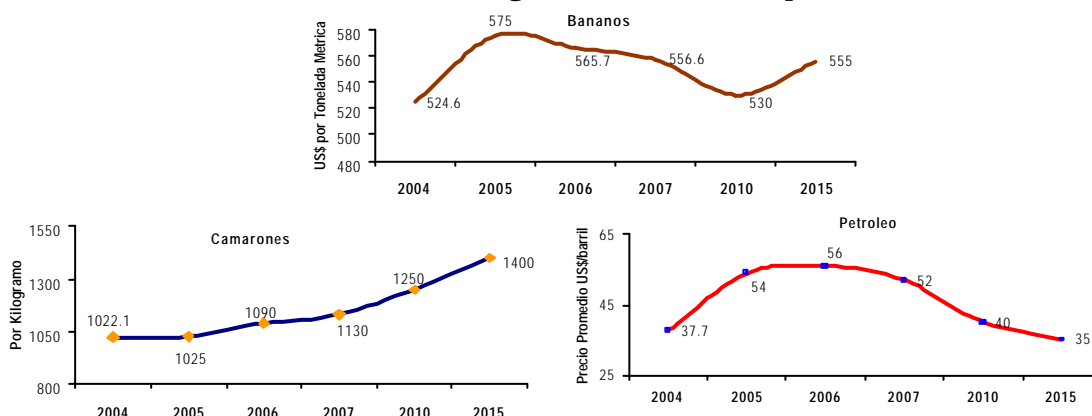


Se espera que la demanda total de aluminio crezca en 4.3% en el 2006, sustentada en el fuerte consumo de la economía china. Dadas las restricciones por el lado de la oferta (mayores costos) y los crecientes flujos de capital invertidos en el mercado de commodities, se espera que el precio del aluminio continúe creciendo en los años 2006 y 2007.

## Otros productos

En el caso de los principales productos de exportación del Ecuador, las perspectivas de precios son positivas para el petróleo y el camarón (años 2006 y 2007). Por el contrario en el caso del banano, las proyecciones de precios son menos optimistas. (ver gráfico No.40):

**Gráfico No.40**  
Ecuador: Precios de Algunos Productos de Exportación



Finalmente se presenta un cuadro con las proyecciones de precios de varios commodities:

<sup>36</sup> UBS Investment Research, Commodity Connections 31 de enero 2006.

**Cuadro No.21**  
**Proyecciones de Precios**

	2004	2005	2006	2007	2010	2015
<b>Energía</b>						
1. Índice Energía	164.9	236.0	244.8	227.3	174.8	153.0
2. Carbón, Australia, \$/mt	54.7	50.0	45.0	42.0	35.0	37.5
3. Petróleo, promedio, \$/bbl	37.7	54	56	52	40	35
4. Gas Natural, Europa, \$/mmbtu	4.3	6.3	7.2	6.8	5.3	4.8
5. Gas Natural, US, \$/mmbtu	5.9	9.0	8.8	7.0	5.8	5.5
<b>Commodities No Energeticos (indice)</b>						
1. Bebidas indice	107.5	120.9	116.8	109.1	99.5	104.1
2. Cocoa, c/kg	94.0	118.3	115.2	111.2	99.7	106.0
3. Café, arábica, c/kg	155.0	155.0	162.0	163.0	160.0	150.0
4. Café, robusta, c/kg	177.4	257.9	242.0	227.0	187.4	209.4
5. Té, promedio, c/kg	79.3	109.1	108.2	107.3	104.7	125.0
168.6	166.0	166.0	165.0	165.0	170.0	
<b>Alimentos</b>						
1. Índice Alimentos	110.0	108.9	104.8	100.3	101.0	105.4
2. Índice de Grasas y Aceites	137.1	123.3	118.5	112.9	113.9	119.2
3. Aceite de Coco, \$/mt	660.8	630.0	601.5	574.4	500.0	530.0
4. Aceite de palma, \$/mt	471.3	420.0	420.0	420.0	420.0	445.0
5. Carne de Soya, \$/mt	241.2	216.0	205.0	190.0	210.0	220.0
6. Aceite de Soya, \$/mt	616.0	540.0	524.0	508.0	460.0	480.0
7. Soya, \$/mt	306.5	275.0	255.0	235.0	230.0	235.0
<b>Granos</b>						
1. Granos indice	100.2	102.8	99.6	95.2	94.5	99.7
2. Maíz, \$/mt	111.8	100.0	98.0	95.0	105.0	110.0
3. Arroz, Tailandia, 5%, \$/mt	237.7	285.0	275.0	265.0	230.0	240.0
4. Sorgo, \$/mt	109.8	97.0	94.0	92.0	100.0	108.0
5. Trigo, US, HRW, \$/mt	156.9	150.0	145.0	135.0	145.0	155.0
6. Bananas, US, \$/mt	524.6	575	565.7	556.6	530	555
7. Carne, US, c/kg	251.3	263.0	245.0	236.4	220.0	220.0
8. Naranjas, \$/mt	857.5	850.0	800.0	800.0	810.0	820.0
9. Camarones, Mexico, c/kg	1022.1	1025	1090	1130	1250	1400
10. Azucar, mundo, c/kg	15.8	21.0	20.0	18.0	21.0	23.0
<b>Materias Primas</b>						
1. Índice de Materias Primas	105.8	111.6	108.1	105.4	107.3	113.2
2. Índice de Madera	109.3	121.1	126.3	128.7	136.3	146.7
3. Madera Acerrada, Malaysia, \$/cum	581.3	650.0	675.0	687.2	725.0	780.0
4. Algodon, c/kg	136.6	120.0	124.3	128.8	143.3	149.9
5. Caucho, Singapur, c/kg	130.4	144.0	119.1	101.4	88.2	90.4
6. Tabaco	2740.2	2735.0	2738.0	2741.0	2750.0	2800.0
<b>Fertilizantes</b>						
1. Fertilizantes indice	126.6	134.1	131.7	129.3	114.9	114.9
2. Fosfato, \$/mt	41.0	42.0	42.0	42.0	42.0	42.0
3. Cloruro de Potasio, \$/mt	124.6	155.0	145.0	140.0	125.0	125.0
4. Urea, \$/mt	175.3	215.0	210.0	200.0	160.0	160.0
<b>Metales y Minerales</b>						
1. Metales y Minerales indice	112.4	141.5	135.7	118.1	89.9	93.1
2. Zinc, c/kg	104.8	133	150	135	110	115
3. Aluminio, \$/mt	1715.5	1865.0	1900.0	1800.0	1600.0	1700.0
4. Cobre, \$/mt	2865.9	3600.0	3200.0	2700.0	2050.0	2100.0
5. Oro, \$/toz	409.2	440.0	450.0	425.0	350.0	375.0
6. Hierro, c/dmtu	37.9	65	65	55	35	35
7. Plomo, c/kg	88.7	96	90	75	65	67.5
8. Nickel, \$/mt	13823.2	15500.0	14000.0	11000.0	7500.0	8000.0
9. Plata, c/toz	669.1	700.0	650.0	600.0	525.0	550.0
10. Tin, c/kg	851.3	750.0	700.0	650.0	550.0	575.0

Fuente: Banco Mundial, noviembre 2005.