

BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

Boletín Mensual
del Entorno Económico Internacional

Dirección General de Estudios
Dirección General Bancaria

Enero 2006

Boletín Mensual del Entorno Económico Internacional (Enero 2006)

- ♦ La publicación del avance preliminar de las cuentas nacionales estadounidenses para el cuarto trimestre de 2005, confirmó las predicciones realizadas por algunos analistas, que alertaron sobre una posible desaceleración de la economía americana durante los últimos meses de 2005. Sin embargo, algunos analistas advierten sobre un posible repunte en el primer trimestre de 2006.
- ♦ A pesar de las menores presiones en el crecimiento de los precios y de la desaceleración económica del cuarto trimestre, la Reserva Federal de los EEUU continuó con la política de ajuste de la tasa de interés de corto plazo, incrementándola en 25 puntos básicos en enero de 2006, con lo cual se ubicó en 4.5%. La menor tasa de desempleo registrada en enero habría sido uno de los elementos que respaldó el ajuste de la tasa.
- ♦ En el caso de América Latina, países como Brasil y México continuaron realizando ajustes hacia la baja de las tasas de interés, mientras que en Perú el Banco Central siguió elevando la tasa de interés de referencia. De acuerdo a las autoridades económicas de varios países latinoamericanos el entorno internacional seguirá siendo favorable para la región durante el 2006.

I. ANALISIS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL

Estados Unidos

Crecimiento Económico

La publicación del avance preliminar de las cuentas nacionales estadounidenses para el cuarto trimestre de 2005, confirmó las predicciones realizadas por algunos analistas, que alertaron sobre una posible desaceleración de la economía americana durante los últimos meses de 2005. Estos analistas señalaban que la desaceleración de la actividad del sector inmobiliario, tendría efectos negativos en la dinámica del consumo privado¹. Así, en el cuarto trimestre la economía estadounidense alcanzó un crecimiento económico de 1.1%, muy inferior al 4.1% registrado en el tercer trimestre². En general, se espera³ que en el 2006 el crecimiento económico se sitúe en alrededor de 3.4%, es decir cerca del PIB de tendencia y por debajo del 3.5% con el que habría cerrado el 2005.

De acuerdo a ciertos analistas⁴, algunos elementos apuntan hacia un ritmo de crecimiento más moderado de la economía americana: el menor crecimiento de las órdenes de bienes de capital (excluyendo defensa y aviación), el menor número de permisos de construcción y la

¹ La revalorización de las viviendas ha tenido un impacto positivo en el consumo de los hogares americanos debido a que ha permitido un mayor acceso al crédito por parte de los hogares, y ha estimulado una mayor predisposición al gasto, debido a lo que algunos analistas han llamado el efecto riqueza.

² Un análisis más detallado de los resultados de las cuentas nacionales se puede encontrar en el Boletín Trimestral de Economía Internacional del Cuarto Trimestre de 2005 del Banco Central del Ecuador.

³ Consensus Forecast. 18 de enero de 2006.

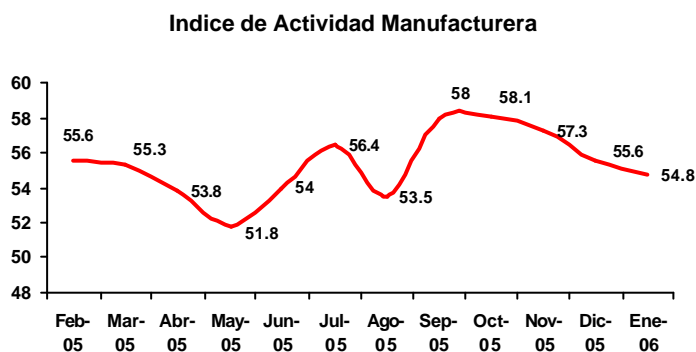
⁴ Wachovia, Economics Group, Weekly Economic and Financial Commentary, 27 de enero 2006.

moderación del Índice del ISM⁵. Sin embargo, también insisten en que la desaceleración del crecimiento económico es una fase normal del ciclo económico y que no debe interpretarse como el inicio de una recesión.

Durante el mes de enero, los indicadores de coyuntura continuaron presentando mensajes poco concluyentes. El Índice de Confianza del Consumidor, calculado por el Conference Board⁶, volvió a repuntar en el mes de enero al pasar de 103.8 en diciembre a 106.3 en enero (1985=100)⁷, sustentado en el repunte del índice sobre la percepción de la situación actual de la economía (subió de 120.7 a 128.4). Sin embargo, en cuanto a la evolución de la economía en el futuro cercano, la percepción no fue tan positiva. El índice que mide las expectativas cayó de 92.6 a 91.5 entre diciembre y enero. Los consumidores que esperan que las condiciones empresariales se empeoren se incrementó de 9.1% a 10.5%, mientras que aquellos que esperan lo contrario cayeron de 18.4% a 17.7%.

De acuerdo al Director del Conference Board Consumer Research Center, la confianza del consumidor ha alcanzado el nivel más elevado observado en más de tres años (junio 2002, 106.3).

Gráfico No. 1



Por su parte, el índice de la actividad manufacturera publicado por el Institute for Supply Management (ISM) refleja que en enero este sector continuó expandiéndose, alcanzando así 32 meses consecutivos de crecimiento. Tanto las nuevas órdenes como la producción permanecen fuertes. Sin embargo, cabe anotar que el ritmo de expansión

continúa reduciéndose, ya que el índice pasó de 58.1 en noviembre a 55.6 en diciembre y 54.8 en enero. A pesar de esta tendencia, el índice se mantiene por arriba de 50 puntos, reflejando así que el sector permanece en una fase expansiva.

El índice de nuevas órdenes también creció en enero aunque en menor magnitud que en los meses pasados. Este índice pasó de 59.9 en octubre, 58.5 en noviembre y 59.1 en diciembre a 58 en enero. Con este resultado, este índice se ha ubicado por arriba de 50%, por trigésimo tercero mes consecutivo

⁵ Wachovia, Economics Group, Weekly Economic and Financial Commentary, 3 de febrero 2006.

⁶ La encuesta de confianza del consumidor se basa en una muestra de 5.000 hogares estadounidenses.

⁷ The Conference Board, 31 enero de 2006.

Precios

En el ámbito de los precios, durante el 2005, la inflación anual estadounidense cerró en el 3,4%, el índice de precios al consumidor cayó en 0.6%, (con una caída de 8% en los precios de la energía).

A pesar de que 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, la inflación subyacente se mantuvo igual a la observada en el 2004 (2.2%), 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.

En el boletín de prensa en el cual se anunció la decisión de elevar nuevamente la tasa de interés de la FED, se señaló que si bien la información económica reciente ha sido dispar, la expansión de la actividad económica permanece sólida; la inflación subyacente permanece baja y las expectativas de inflación de largo plazo se mantienen ancladas, el elevado del precio del petróleo y el posible repunte de la capacidad utilizada, podrían generar presiones inflacionarias.

Empleo

La tasa de desempleo en E.E.U.U cayó de 4.9% en diciembre a 4.7% en enero. Este resultado ha exacerbado las expectativas de nuevos ajustes en la tasa de interés por parte de la FED. Sin embargo, de acuerdo a algunos analistas⁸, este resultado estaría influenciado por el favorable clima registrado en dicho mes y por lo tanto es importante relativizarlo.

Perspectivas sobre la Economía Estadounidense

J.P Morgan: Espera que la FED incremente la tasa de los fondos federales hasta situarla en 5% durante el primer semestre de 2006. Ha ajustado al alza las proyecciones de crecimiento para el primer trimestre de 2005 (de 4% a 5%) debido a: aceleración del gasto de consumo observada desde noviembre; clima favorable continúa en febrero, contribuyendo a dinamizar la actividad de construcción y reduciendo el efecto de los mayores precios de la calefacción en el ingreso de los hogares; si bien los datos preliminares del crecimiento económico para el cuarto trimestre de 2005 fueron menos positivos de los esperado, los detalles del reporte muestran mejores perspectivas para el mediano plazo⁹.

Merry Linch: Señala que el mercado da por hecho que la FED ajustará la tasa de interés nuevamente en marzo y que para junio ésta ya se ubicará en el 5%. Las buenas noticias sobre la menor tasa de desempleo observada en enero deberían ser matizadas, debido a que estos analistas consideran que las condiciones climáticas favorables incidieron de manera importante en el resultado del desempleo del mes de enero.

⁸ Merryll Linch, The Market Economist, 3 de febrero 2006.

⁹ J.P Morgan, Global Data Watch, 3 de febrero de 2006.

Wachovia: Desaceleración económica no implica recesión¹⁰.

ECR: Consideran que si bien en el cuarto trimestre de 2005 el crecimiento económico registró una pausa, algunos factores contribuirán a su recuperación en el primer trimestre: en primer lugar el elevado nivel de creación de liquidez en todo el mundo, ya que se espera que este exceso de liquidez fluirá hacia los E.E.U.U, lo que contribuirá al crecimiento de la economía y del precio de los activos; el otro factor sería el favorable crecimiento económico observado fuera de los E.E.U.U. El crecimiento económico será más elevado de lo que la mayoría de analistas esperan y en este contexto las demandas de mayores salarios presionarán a la inflación, ante lo cual la FED ajustará la tasa hasta el 5-5.5% en los próximos trimestres. Ajustaron sus expectativas de crecimiento para el primer trimestre de 4.1% a 5.3%.

Área Euro

Los indicadores de coyuntura sugieren que el desempeño económico de los países del Area Euro continúa siendo bastante disímil. En Alemania, la encuesta empresarial realizada por el IFO muestra que en enero el índice del entorno empresarial (Ifo Business Climate Index) mejoró de manera significativa en los sectores de la industria y el comercio, en relación a lo observado en diciembre.

Las firmas encuestadas señalan que en enero los negocios han mejorado y que mantienen expectativas más favorables para los próximos seis meses. En el sector manufacturero las expectativas también han mejorado; en particular los productores de bienes intermedios y de capital señalaron que su desempeño fue positivo, al igual que en los sectores de la construcción y de las ventas la por menor.

América Latina y el Caribe

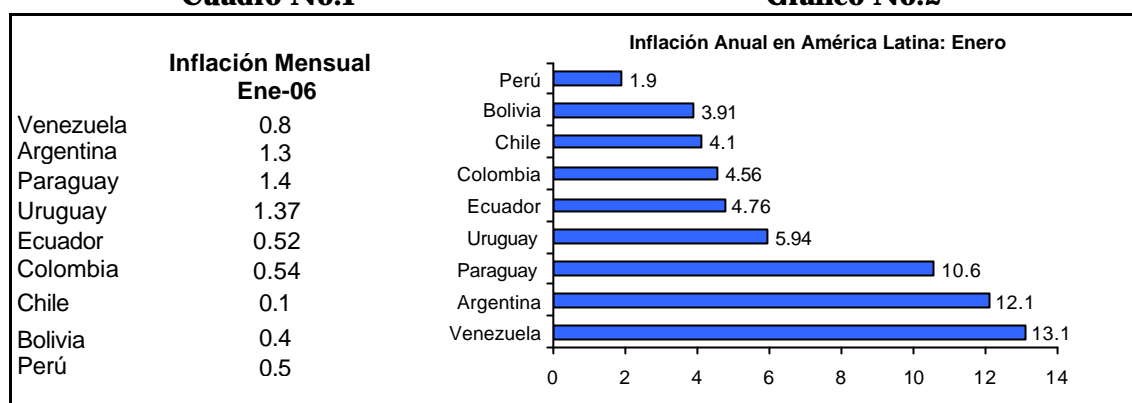
Precios

En enero de 2006 Venezuela, Argentina y Paraguay continuaron presentando las mayores tasas de **inflación** anual en la región. Por su parte, Perú, Bolivia, Chile y Colombia registraron las menores tasas de inflación. En términos mensuales los mayores repuntes del ritmo de crecimiento de los precios se registraron en Paraguay, Uruguay y Argentina.

¹⁰ Wachovia Economics Group, 3 de febrero de 2006.

Cuadro No.1

Gráfico No.2



En Perú, las autoridades han señalado que el repunte del índice de precios observado en el mes de enero se explica por alzas coyunturales de los precios de algunos productos (pollo, papa, legumbres). Sin embargo, la tasa anual de inflación se ubicó en el 1.9%, dentro del rango meta (1.5-3.5%).

En Colombia, la inflación de enero se situó por debajo de la inflación registrada en el mismo mes de 2005 (0,82%), y es el valor más bajo alcanzado a inicios de año desde enero de 1970. Cuatro grupos de bienes y servicios registraron mayores crecimientos en sus precios que el del IPC general: alimentos (1,03%), gastos varios (0,72%), salud (0,63%) y transporte y comunicaciones (0,62%)¹¹.

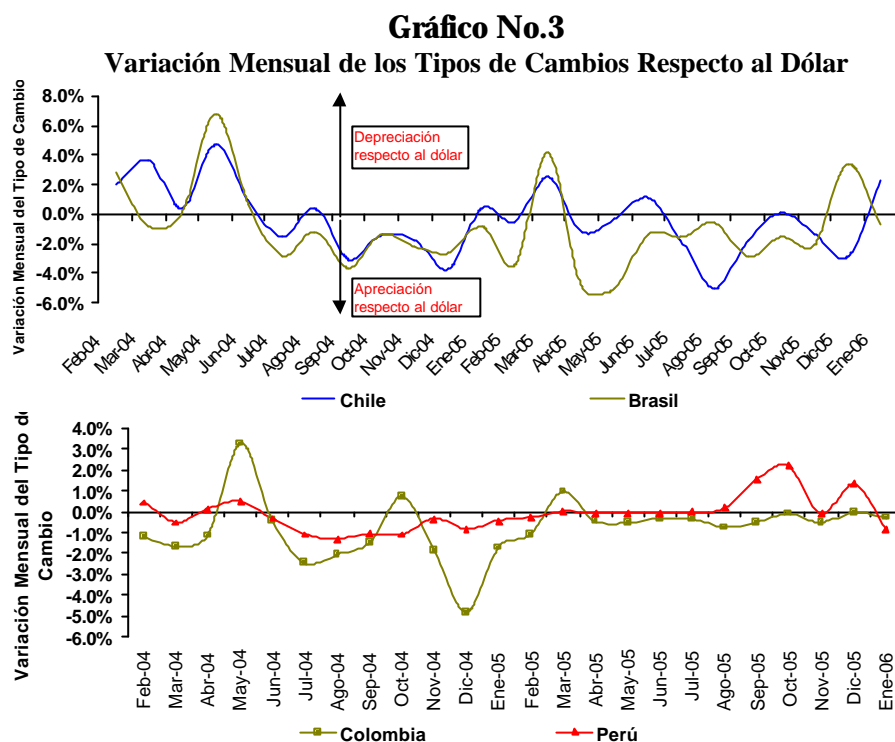
En Argentina, si bien la inflación mensual de enero (1.3%) fue mayor a la registrada en los meses de noviembre (1.2%) y diciembre (1.1%), por otro lado fue menor a la observada en enero de 2005, con lo cual la variación anual del índice de precios cayó de 12.3% en diciembre a 12.1% en enero. A pesar de estos resultados, algunos analistas¹² consideran que en el 2006 la inflación se situará en el 15% debido a que perciben que la política monetaria es demasiado relajada para lograr reducir la inflación. Señalan que si bien los acuerdos de precios alcanzados entre el gobierno y algunas empresas pueden contribuir artificialmente a reducir la inflación en el corto plazo, tales acuerdos no podrán subsistir en un contexto en el cual la demanda continúa creciendo más rápido que la demanda.

Divisas

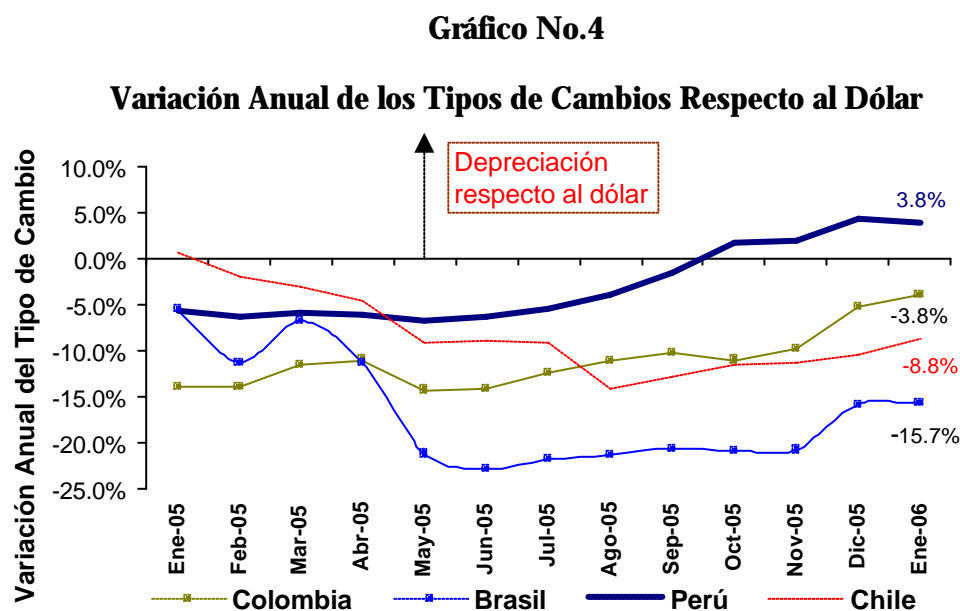
En relación a la evolución del dólar respecto a otras monedas, durante el mes de enero éste se depreció ligeramente (0.7%) respecto al real brasileño, luego de la apreciación registrada en diciembre (3.4%). El dólar se depreció también en relación al peso colombiano (0.3%) y al sol peruano (0.9%), en contraste con lo observado en el mes de diciembre. Esta situación puede explicarse por las fuertes intervenciones de los Bancos Centrales de estos países en el mercado de cambios con el fin de evitar una mayor apreciación de sus monedas respecto al dólar. En Chile, el dólar se apreció (2.3%) respecto a la moneda local.

¹¹ DANE, Comunicado de Prensa, 1ro de febrero 2006.

¹² Goldman Sachs, Emerging Markets Daily Economic Comments, 3 de febrero 2006.



Respecto a enero del año del 2005, el dólar siguió depreciándose en Brasil (15.7%), Chile (8.8%), Colombia (3.8%). En contraste, en el caso de Perú el dólar se apreció en 3.8% respecto a enero del año anterior.



Otra información

El Comité de Política Monetaria del Banco Central de Colombia mantuvo la tasa de interés de intervención en 6% durante el mes de enero y señaló que continuará con intervenciones discretas en el mercado cambiario. Tras la información de la inflación en el mes de enero, los

analistas¹³ consideran que la política monetaria se mantendrá relajada durante el primer semestre del año. El Comité de Política Monetaria señaló que en el 2005 la economía colombiana habría crecido por encima del 5%.

En el caso de Chile, durante el mes de enero el Banco Central decidió mantener la tasa de interés de política monetaria en 4.5%, debido a que las autoridades consideran que el entorno internacional continúa siendo favorable y que las condiciones financieras de ese país siguen estimulando la actividad económica¹⁴. De acuerdo al Banco Central, el crecimiento del crédito sigue siendo elevado, y el los agregados monetarios ha vuelto a repuntar.

A pesar de la reciente apreciación respecto al dólar, el tipo de cambio real continúa por debajo de varias estimaciones de largo plazo coherentes con términos de intercambio normales¹⁵.

Las autoridades económicas también han señalado que tanto las compras de maquinaria y equipo, como de bienes durables están estables o incluso decreciendo, lo que sugiere que el incremento observado en el año anterior reflejaría una política de ajuste a niveles deseados por una sola vez. Paralelamente el Banco Central ha destacado que el crecimiento en las compras de bienes importados observado el año pasado, contribuyó a reducir las presiones inflacionarias en un contexto de elevadas tasas de crecimiento de la demanda interna.

En su reunión del mes de enero, el Banco Central de **Brasil**, decidió rebajar en 0.75 puntos porcentuales la tasa de interés de referencia (SELIC), que se ubicó así en 17.25%, el nivel más bajo registrado desde diciembre de 2004. De esta manera el Comité de Política Monetaria de Brasil (Copom) continuó con el proceso de reducción de tasas, implementado desde septiembre de 2005. La decisión del Comité fue unánime y se señaló que se continuará monitoreando muy de cerca la evolución de la inflación. Cabe recordar que en el 2005 la inflación alcanzó 5.69%, situándose por encima de la meta pero dentro del margen de tolerancia de 2.5 puntos porcentuales. Para el 2006, la meta de inflación es de 4.5%.

En el caso de **Perú**, en enero el Banco Central aumento la tasa de interés de referencia de 3.25% a 3.50%. De acuerdo a las autoridades económicas esta decisión se tomó considerando que el dinamismo de la actividad económica previsto para el 2006 (5%) es coherente con el cumplimiento continuo de la meta de inflación (1.5-3.5%) y que el ajuste de la tasa de interés ayudará a atenuar la volatilidad del tipo de cambio. A inicios de febrero el Banco Central volvió a realizar un nuevo ajuste, ubicando la tasa en el 3.75%.

Inflación Internacional

Tras la reducción de la inflación internacional¹⁶ en los meses de octubre y noviembre de 2005, influenciada por la caída de los precios del petróleo en el mercado internacional, la inflación repuntó en diciembre también, entre otros, debido a la recuperación de los precios del petróleo. Un claro efecto de la evolución de la inflación internacional en la economía ecuatoriana, es su efecto sobre el crecimiento de los precios de los bienes transables (aquellos

¹³ Goldman Sachs, Emerging Markets Daily Economic Comments, 3 de febrero 2006.

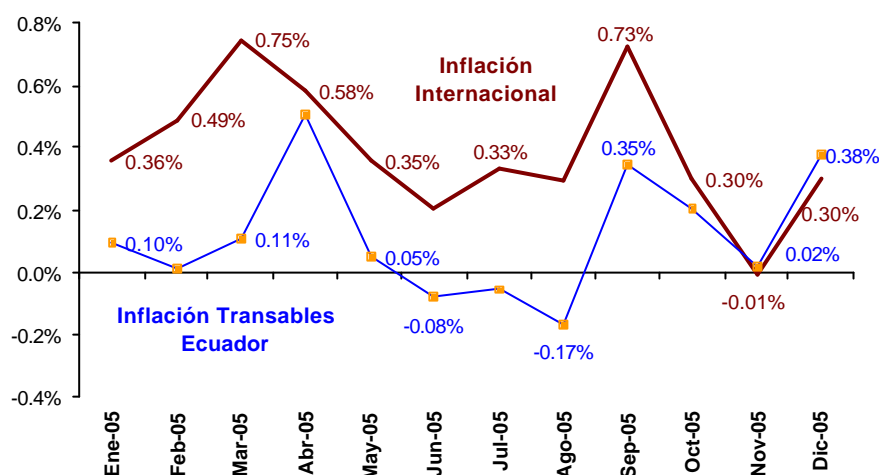
¹⁴ Banco Central de Chile, Informe de Política Monetaria, diciembre 2005.

¹⁵ Banco Central de Chile, Minuta reunión de Política Monetaria, 12 enero 2006.

¹⁶ Calculada considerando la inflación de los 17 países más relevantes en las importaciones realizadas por el Ecuador. La inflación está ponderada por la importancia de cada país en el flujo de importación

que se comercializan con el resto del mundo) del mercado ecuatoriano. Esto se debe a que los productores y comercializadores de bienes transables en el Ecuador, enfrentan la competencia de bienes importados, lo que impone una disciplina y un límite a los incrementos de precios de sus productos. Este límite estaría dado por la inflación internacional. En efecto, como se observa en el siguiente gráfico, durante el año 2005, ha existido una clara correlación entre la inflación internacional y la evolución de precios de los bienes transables ecuatorianos. Cabe anotar que por primera vez en el año, durante diciembre la inflación del Ecuador se ubicó por arriba de la inflación de sus principales socios comerciales.

Gráfico No.5
Inflación Internacional* y del Ecuador



*Calculada considerando la inflación de los 17 países más relevantes en las importaciones realizadas por el Ecuador. La inflación está ponderada por la importancia de cada país en el flujo de importación

Commodities

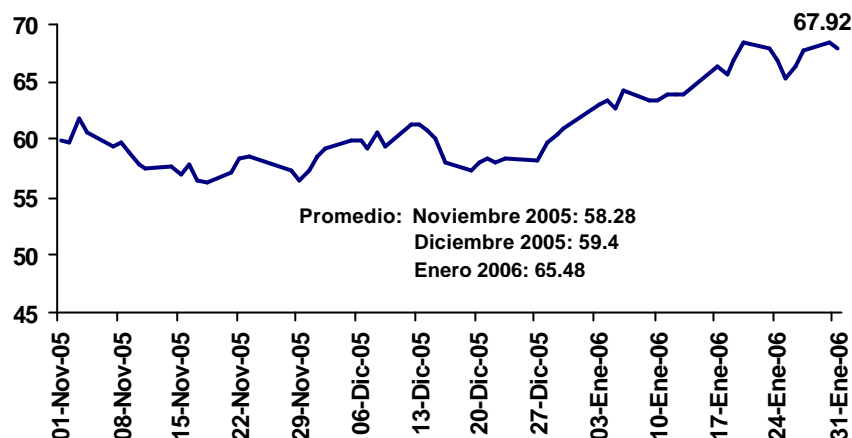
El precio promedio diario del WTI subió nuevamente en el mes de enero, alcanzando un promedio diario de USD 65.48/barril. Si bien, en los E.E.U.U, el clima en el mes de enero fue 27% más abrigado de lo normal, en Asia y Europa el frío fue intenso. Este último elemento, junto con la incertidumbre respecto a la oferta de petróleo por parte de Nigeria, Iran e Irak, contribuyó a que el precio del petróleo permanezca elevado durante el mes de enero.

Se proyecta que los precios del petróleo crudo permanecerán elevados durante el 2006 y empezarán a debilitarse en el 2007. Algunos estiman que el precio promedio del WTI alcanzará USD 65 por barril en el 2006 y USD 61 en el 2007¹⁷. En esta misma línea UBS¹⁸ estima un precio del WTI de USD 67.42/barril, mientras que otros menos optimistas; para J.P Morgan el promedio del WTI será de USD 59.6/barril en el 2006.

¹⁷ Energy Information Administration, Short Term Energy Outlook, 7 de febrero de 2006.

¹⁸ UBS, Commodity Connections Issu 12, 31 de enero de 2006.

Gráfico No.6
Precio del Crudo WTI
(promedio diario, USD por barril)



De acuerdo a la encuesta del Institute for Supply Management de los E.E.U.U, en enero el precio del aluminio, los productos de aluminio, los químicos, el cobre, los productos de cobre, la energía, el nickel, el gas natural, el papel, el caucho y el acero, repuntaron en el mes de enero relación a diciembre.

Percepción externa sobre la economía ecuatoriana

Moodys:

- ◆ Crecimiento en torno al nivel tendencial (3.0%) que refleja una menor pérdida de competitividad a la que se esperara tras la adopción del esquema de dolarización. Sector exportador no tradicional por ejemplo ha alcanzado crecimientos de dos dígitos.
- ◆ Limitaciones en el crecimiento del sector no petrolero asociadas a la baja productividad, las posibilidades de escasez de energía en el mediano plazo y la pérdida de competitividad debido a la dolarización.
- ◆ El consumo privado, sustentado entre otros en el favorable desempeño de las remesas, ha contribuido de manera significativa al crecimiento económico del Ecuador, incluso superando la contribución de las exportaciones. Las exportaciones netas han alcanzado contribuciones negativas debido a una mayor dinámica de las importaciones.
- ◆ A pesar de los mayores superávits fiscales registrados en los últimos años, la capacidad de sobreponerse a una fuerte corrección de los precios del petróleo sigue siendo limitada.
- ◆ La mayor inflexibilidad del gasto público genera mayor vulnerabilidad ante cambios en el precio de petróleo.

UBS¹⁹:

- ◆ La economía ecuatoriana alcanzaría un crecimiento económico de 2.3% en el 2006 y 2.2% en el 2007, mientras que la tasa de inflación sería de 3.5% y en el 2006 y 3% en el 2007.

¹⁹ UBS, Investment Research, Latin American Economic Perspectives, 23 de enero 2006.

- ♦ El déficit de la cuenta corriente alcanzará al -0.3% del PIB en el 2006 y -0.9% en el 2007 como consecuencia de un menor superávit de la balanza comercial. Durante el 2006 las exportaciones e importaciones crecerán en 7.95% y 9.5% , respectivamente.

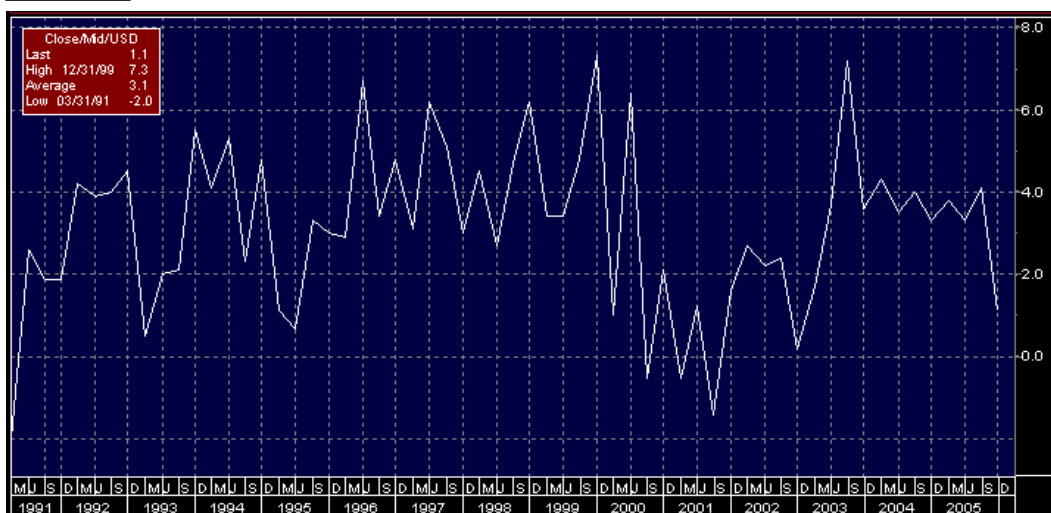
Goldman Sachs

- ♦ La inflación se ha acelerado desde inicios de 2005, incluso en ausencia de ajustes tarifarios y de los precios de los combustibles (como corolario el subsidio del Gobierno se ha incrementado de manera significativa). El generoso incremento de los salarios del sector público y de las transferencias al sistema de pensiones, así como el sólido crecimiento del crédito y el proceso de devolución de los fondos de reserva, son elementos que han generado presiones inflacionarias. Esta evolución de los precios es preocupante debido a la que inflación está alcanzando niveles superiores a la inflación ponderada por comercio de los principales socios comerciales del Ecuador, lo cual podría afectar su competitividad.

II. ANALISIS DEL MERCADO FINANCIERO INTERNACIONAL

La cifra anticipada del Producto Interno Bruto (PIB) de los EEUU, correspondiente al cuarto trimestre del 2005, se ubicó en el 1.1% (Variación trimestral a tasa anualizada) la cual es la menor tasa alcanzada durante los últimos tres años.²⁰ (Gráfico 1 Variación del PIB por trimestre en tasa anualizada)

Gráfico 1



La razón principal para tal comportamiento se debe al bajo crecimiento en el gasto de los consumidores y denota el grado de dependencia que tiene la economía norteamericana sobre este componente. Durante el tercer trimestre del 2005, el gasto de los consumidores aportó 2.85% del PIB, en tanto que en el cuarto trimestre del 2005, el aporte fue únicamente del 0.79% .

²⁰ Las cifras trimestrales desde 2003 han sido superiores a la última presentada

En concordancia con lo indicado, y en base a la correlación entre crecimiento económico y tasas de interés²¹, las perspectivas sobre éstas últimas, apuntan más bien al mantenimiento de las mismas o, incluso a una baja.

Al respecto, el reporte de Reuters “Economic Forecast for the United States”, detallan tasas promedio del 4.50%, 4.75%, 4.75% y 4.50% para los trimestres primero, segundo, tercero y cuarto del 2006, lo cual avaliza la perspectiva de una nueva y última alza en marzo, al mantenimiento de la misma por dos trimestres consecutivos y, al cierre del año, una potencial baja.

De su parte y en forma complementaria, el Comité de Mercado Abierto del Banco de la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED), incrementó la tasa de las inversiones a un día plazo²² en 25 puntos básicos durante la última reunión en la que participó Alan Greenspan, el 31 de enero de 2006 y, lo que es relevante para la modulación de percepciones, el texto publicado dejó entrever un cambio sutil pero que podría conllevar una variación importante en la política monetaria.

El texto “some further measured policy firming is likely to be needed,” fue reemplazada por “some further policy firming may be needed”, cambio sutil que reduce sustancialmente la probabilidad de nuevos incrementos.

A futuro, y a propósito del cambio de mando en el manejo del Banco de la Reserva Federal (FED), Bernake, el nuevo presidente ratificado por el Congreso de los EEUU, dará su primer testimonio oficial el 15 de febrero próximo y a renglón seguido, el 28 de marzo, participará en su primera reunión del Comité de Mercado Abierto (FOMC) del FED. Dos eventos relevantes en los que se vislumbrará la política a implementar y en los que se brindará claridad o incertidumbre al mercado financiero norteamericano.

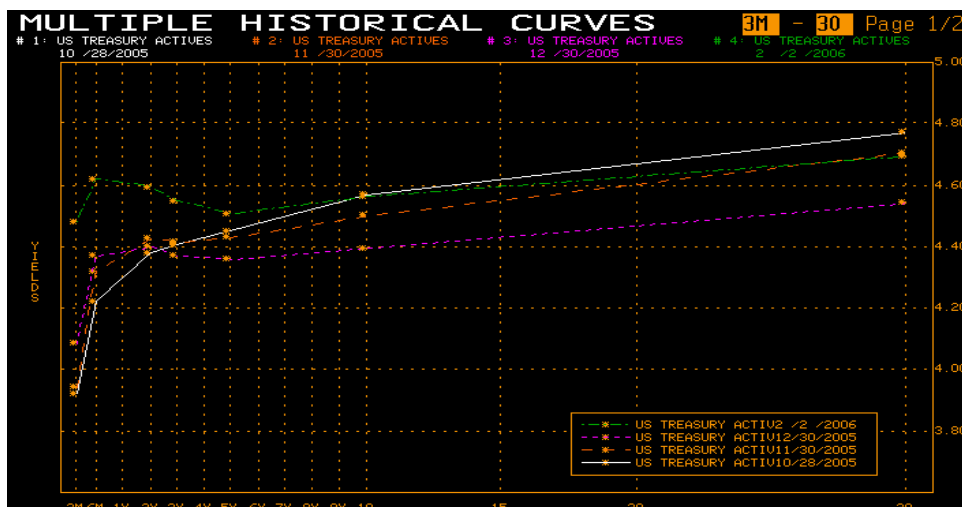
Justamente, mientras la incertidumbre generada por el cambio de mando en el FED no sea disipada, el mercado favorecerá la concentración en los sectores cortos de la curva, aplanándola más de lo que había estado durante el año anterior. Incluso, no sería difícil que la curva de rendimientos presente una pendiente negativa en el corto plazo si es que la percepción de incertidumbre en tasas es tan alta que inhibiría a los participantes del mercado en tomar posiciones a plazos largos.

²¹ Históricamente se ha evidenciado que cuando una economía se expande, la política monetaria tiende a ser restrictiva.

²² Conocidas como Inversiones de Fondos Federales

(Gráfico 2 Curva de rendimiento de los títulos del gobierno norteamericano al cierre de los meses de octubre, noviembre y diciembre del 2005 y al 2 de febrero del 2006)

Gráfico 2



De su parte, como se señaló, la zona del euro mostró signos positivos sobre el desempeño económico. Suponiendo que esta zona, durante los siguientes trimestres, crezca a una tasa anualizada del 2% (Base año a año YoY) el cual es el nivel esperado por los agentes especializados, sería de esperar que la tasa referencial, que es marcada por el Banco central Europeo, se ubique al cierre del presente año en el 3%. Recuérdese que al momento la tasa referencial se encuentra en el 2.25%²³.

En términos generalizados, la economía a nivel mundial está expandiéndose, el tema relevante es saber si el ciclo está llegando a su pico. En todo caso, los hechos detallan alzas de tasas en los principales países desarrollados tal como se evidencia en el siguiente cuadro:

TASAS REFERENCIALES VIGENTES HASTA EL 3 DE FEBRERO 2006					
PAIS	TASA ACTUAL	FECHA VIGENCIA	TASA PREVIA	FECHA VIGENCIA	VARIACION ENERO
EEUU	4.50%	31-ENE-06	4.25%	13-DIC-05	+0.25%
EUROPA	2.25%	12-ENE-06	2.00%	5-JUN-03	+0.25%
CANADA	3.50%	24-ENE-06	3.25%	6-DIC-05	+0.25%
INGLATERRA	4.50%	04-AGO-05	4.75%	05-AGO-04	0%

Mercado de renta fija

Los Tesoros norteamericanos en los sectores de 2 a 10 años se han ubicado a solo unos puntos básicos de distancia de la nueva tasa objetivo referencial de los fondos federales de 4.50%, modulando la curva de rendimientos de estos instrumentos hacia una estructura plana. El bono referencial del Tesoro a 10 años, está reeditando actualmente una rentabilidad del 4.506% cuando en octubre del 2005 se ubicaba en 4.357, se esperaría que siga fluctuando entre el rango de 4.25% hasta 4.67%.

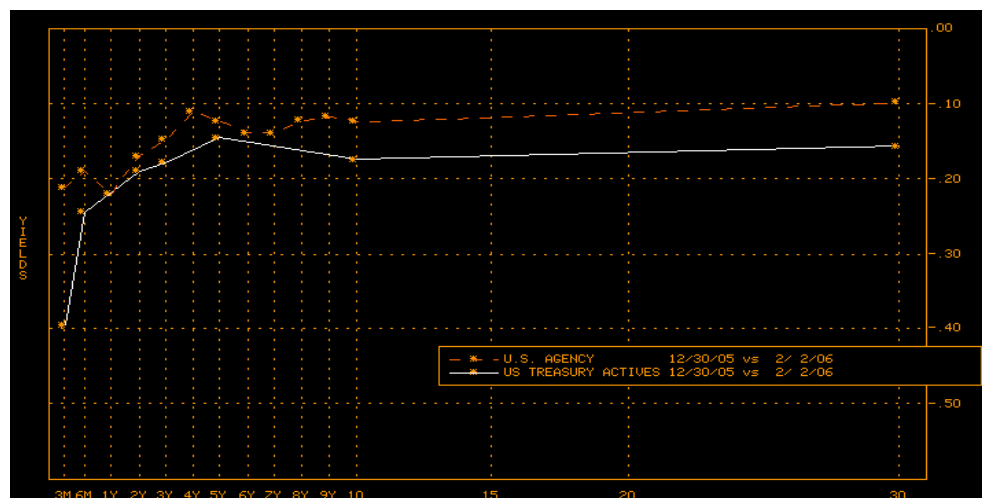
²³ Decidido el 12 de enero del 2006

Asimismo, los tesoros cayeron debido a que la subasta de los bonos a dos años plazo por un valor de USD 22 billones registró la demanda más baja de los últimos nueve meses. De su parte, un nivel muy importante de oferta esta por venir (un récord de USD 171 billones este trimestre) e incluso comienza la emisión de los bonos a 30 años, será esto un factor adicional para que la curva siga aplanándose.

Los spreads de los MBS crecieron de 2 a 5 puntos básicos, de igual manera el de los títulos de agencias se ampliaron 1 punto básico en el tramo de los dos años y de los 10 años, en tanto que en el de cinco se mantuvo invariable.

(Gráfico 3 Comparación de “spreads” de agencias y títulos del tesoro)

Gráfico 3



Mercado de renta variable

A pesar del “rally” que se presentó en el mercado bursátil los últimos días de enero, no cambia la perspectiva de una baja a finales del mes de marzo. La resistencia en 1.259 para el S&P será el punto de quiebre para salir de cualquier posición corta. De su lado, hay que monitorear el Dow Jones por su volatilidad que creció 239.82 puntos o 2.25% hasta llegar al nivel más alto del año de 10.907.21. El Nasdaq se disparó 56.53 puntos o 2.52% hasta llegar a 2.310,56.

En términos generales, las cotizaciones de los principales índices bursátiles norteamericanos a inicio y cierre de enero se han mantenido estables, sin embargo la volatilidad a lo largo de ese mes, ha sido importante, como es normal en este sector de inversión.

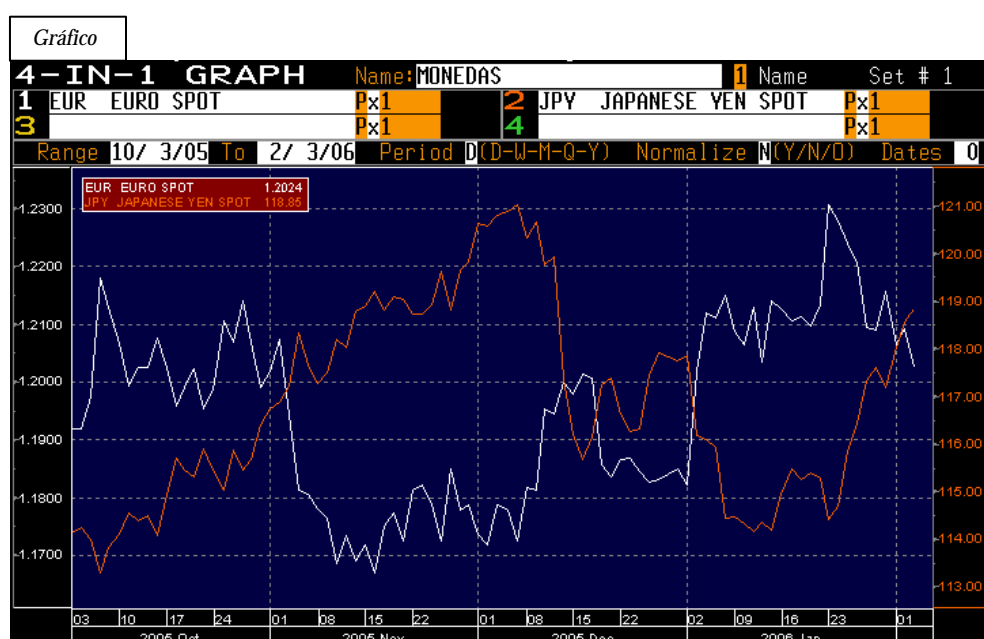
Mercado de divisas

El dólar norteamericano sigue manteniendo la tendencia a la baja en relación con el euro, la cual se ha evidenciado desde mediados de noviembre del 2005. En el mes de enero la depreciación mayor llegó al 4.1% (Entre el 1 y 23 de enero de 2006) aunque a finales del mes, el dólar se recuperó hasta cerrar en una cotización de EUR/USD 1.2062

En lo referente con el Yen Japonés, durante el mes de análisis se abrió manteniendo la apreciación de la divisa norteamericana, sin embargo, a partir de mediados de mes, se inició un proceso agresivo de apreciación del dólar. Entre el 23 de enero y 3 de febrero de 2006, el dólar se apreció 3.9% frente a la divisa nipona llegando hasta la cotización de USD/JPY 118.90.

La recuperación del dólar frente a sus similares de Europa y Japón durante los últimos días del mes se debió fundamentalmente a las previsiones de alza de la tasa en USD por parte del FED, hecho que presionó la demanda por activos financieros denominados en la divisa “yankee”.

(Gráfico 4 Evolución de los precios del Euro y el Yen a partir del mes de octubre de 2005)



Mercado del oro

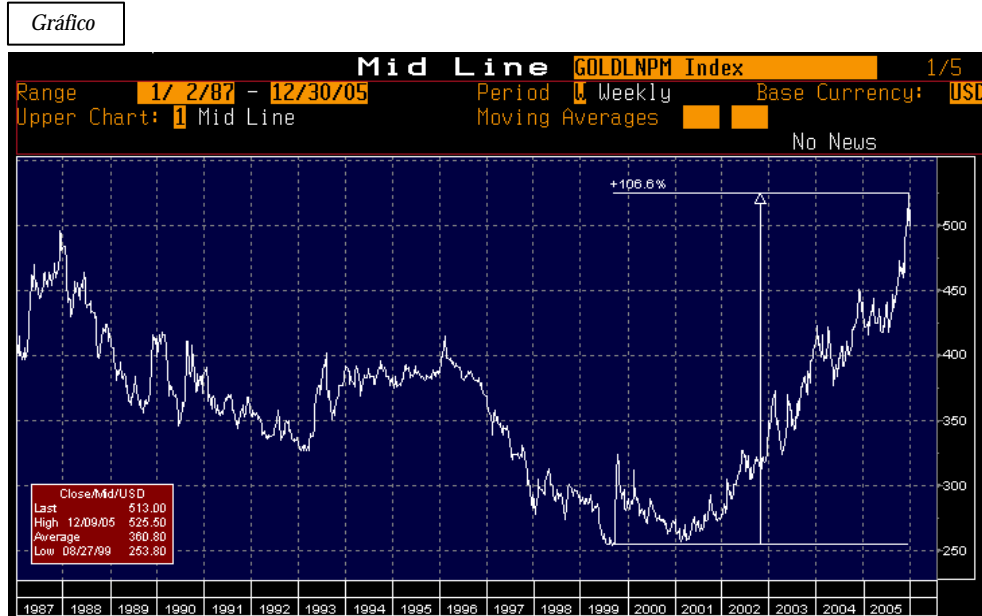
El incremento del precio del oro en un nivel equivalente al 27% que lo sitúa en el precio más alto de los últimos 25 años no es el resultado de una burbuja especulativa sino más bien es el antecedente de una tendencia que el mercado espera se mantendrá por un buen tiempo, ya que se sustenta en factores fundamentales.

El récord histórico de USD 850 aún no ha sido sobrepasado aunque el alto nivel de liquidez a nivel global presionará aún más los precios actuales. Los actores del continente Asiático, los de mayor liquidez a nivel mundial, jugarán un papel trascendental en la evolución del precio del metal precioso, y junto a estos, también lo harán los bancos centrales, tradicionales demandadores por parte del sector manufacturero y financiero, respectivamente.

El entorno político mundial, otro factor relevante en la demanda de activos seguros en épocas de incertidumbre, como es el oro, también juega un papel relevante. Las tensiones en el Medio Oriente relacionadas con las sanciones que las Naciones Unidas podrían implementar en contra del plan nuclear del cuarto productor de petróleo en nivel mundial, Irán, ha disparado incrementos en el precio del petróleo y del oro. El precio futuro que se negocia en COMEX

registran valores de USD 576.80 para los contratos del mes de abril del 2006, el precio más alto desde enero de 1981. Las perspectivas para este año apuntan a precios de USD 600 la onza.

(Gráfico 5 Evolución del precio del oro PM fixing desde 1987 con frecuencia bisemanal)



La correlación inversa entre precio y tasas en el mercado del oro, ha conllevado al mantenimiento de niveles marginales en las inversiones con este tipo de activo. Bancos internacionales siguen manteniendo ofertas de rendimientos nulos o marginales en tramos del mercado monetario. Es decir, desde el punto de vista financiero, el oro no es atractivo.

Comentario final

Hablando de los tipos de activos, cual es el más vulnerable? Acciones, bonos, bienes? Nuevamente, el cambio de mando en el FED siempre trae consigo consecuencias en la medida que el mercado se enfrenta a incertidumbre. Cuando Paul Volcker tomo control del FED en 1979, los bonos cayeron sustancialmente durante tres meses consecutivos. Cuando Greenspan pasó al mando del FED, solo tomó dos meses para que el mercado bursátil caiga a los niveles más bajos vistos desde la época de la gran depresión. Ahora Bernake, con un inmenso déficit de cuenta, se enfrenta a un reto enorme, en todo caso su accionar se lo podría juzgar evaluando el desempeño de la divisa norteamericana, el mercado de la vivienda o el crédito de los consumidores, entre otros elementos que podrían ser considerados relevantes por parte de los agentes económicos.

Paul Volker manifestó que existe un 75% de probabilidad de que el presupuesto y déficit comercial pueda “wreck the internacional financial system” en pocos años. Con la economía creciendo lentamente al 1.1% en el cuarto trimestre del 2006, será que el FED realmente necesita aplicar más frenos a través de incrementos de tasas? Después de una época realmente activa por parte del FED que modificó 27 veces la tasa referencial objetivo desde el año 2000, que decidirá Bernake, quien es conocido por sus teorías de objetivos para la inflación. De

hecho, Bernake es el primer presidente del FED que asume control de la política económica y monetaria sin tener que preocuparse por procesos inflacionarios.

El mercado financiero estará atento a los indicativos de las autoridades económicas y monetarias de los EEUU, mientras tanto, las inversiones a corto plazo serán favorecidas hasta poder avizorar un horizonte un poco más certero que permita modificar la estrategia de inversión.