

BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

Boletín Mensual
del Entorno Económico Internacional

Dirección General de Estudios
Dirección General Bancaria

Abril 2006

Indice

Resumen Ejecutivo

I. ANALISIS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL

Estados Unidos

Crecimiento Económico e inflación

Política Monetaria

Recuadro No.1: Perspectivas de la Economía Americana

Área Euro

América Latina y el Caribe

Inflación

Política Monetaria

Inflación Internacional

II. MERCADOS FINANCIEROS

Mercado de renta fija

Mercado de renta variable

Mercado de divisas

III. MERCADOS DE COMMODITIES

Recuadro No.2: Importancia del Mercado Internacional de Commodities para la Industria Manufacturera Ecuatoriana

Proyecciones Económicas Internacionales

RESUMEN EJECUTIVO

- ◆ La publicación del primer avance del crecimiento económico de Estados Unidos para el primer trimestre de 2006¹, reflejó un crecimiento (4.8%) muy superior al registrado en el trimestre inmediato anterior (1.7%).
- ◆ El elevado incremento del precio del petróleo observado en el mes de abril, fue uno de los hechos económicos más relevantes observados a nivel internacional. En efecto, debido al agravamiento de los conflictos de orden geopolítico en Irán y Algeria, el precio del petróleo alcanzó un nuevo record al situarse en USD/barril 73.67 el 21 de abril². El incremento de precios también caracterizó el comportamiento del mercado de otros commodities, como el del oro, el cobre y el zinc, que alcanzaron nuevos records.
- ◆ Así mismo, el precio promedio de bienes como el trigo, el azúcar, y el maíz, registraron incrementos en el periodo enero-abril 2006, en relación al mismo periodo de 2005, afectando los costos de producción de industrias nacionales cuyo proceso productivo es altamente dependiente de la utilización de estos insumos importados.
- ◆ Como consecuencia del repunte de los precios de aquellos rubros asociados a la energía, la inflación estadounidense registró un importante repunte en el mes de abril, alcanzando una variación mensual de 0.9% (0.6% con ajuste estacional) y de 3.5% en términos anuales. La inflación subyacente también fue mayor a la observada en meses anteriores. Estos resultados generaron incertidumbre en el mercado, especialmente respecto a su impacto en la política monetaria de la FED.
- ◆ Los mercados se encontraban a la expectativa de la reunión del Comité de la Reserva Federal que tuvo lugar el 10 de mayo, en la cual, tal como preveían los analistas, dicho Comité incrementó la tasa objetivo de los fondos federales al 5%. Para algunos analistas, un ajuste más allá del 5% podría ser contraproducente en un escenario en el cual la economía empieza a desacelerarse; mientras que otros aducen que el crecimiento del primer trimestre del año justificaría al menos uno o dos incrementos adicionales para luego iniciar una etapa de descenso.
- ◆ En abril, los rendimientos de los bonos de largo plazo, no solo de Estados Unidos sino de Europa también, alcanzaron niveles no observados desde hace más de un año, continuando así con la tendencia al alza observada desde comienzos de año. Para algunos analistas, esta tendencia representa el retorno a una situación de normalidad, luego de un largo período en el cual el rendimiento de dichos papeles se mantuvo indiferente ante las condiciones monetarias más restrictivas³.
- ◆ En el ámbito cambiario, durante el mes de abril, el dólar se depreció 2,3% respecto al euro y 0,5% frente al yen, en términos promedio. Las expectativas de que la FED finalice pronto su ciclo de alzas de tasas de interés, así como la posibilidad de que algunos países diversifiquen sus reservas en monedas distintas al dólar explicaron el debilitamiento de la moneda norteamericana.

¹ Publicación realizada por el Bureau of Economic Analysis (BEA) el 28 de abril de 2006.

² Cabe anotar que el 2 de mayo se alcanzó un nuevo record de USD 74.61 por barril.

³ The Economist, abril 15-21 de 2006.

- ◆ En relación a América Latina, el dólar se depreció respecto a las monedas de varios países latinoamericanos, especialmente respecto a las monedas de Perú, Chile y Brasil.
- ◆ En la reunión del 4 de mayo de 2006, el Banco Central Europeo (BCE) decidió mantener la tasa de interés para las operaciones de refinanciamiento en 2.5%, de acuerdo a lo que ya había sido anticipado por el propio Presidente del BCE.
- ◆ Por su parte, el Banco Central de China elevó el 28 de abril las tasas referenciales para las operaciones de crédito de las instituciones financieras. La tasa de interés para operaciones de un año plazo se elevaron en 0.27 puntos porcentuales, pasando así de 5.58% a 5.85%. Para las operaciones con plazos mayores a un año, las tasas también fueron ajustadas en el mismo margen. De acuerdo a las autoridades monetarias, el ajuste de las tasas tiene como objetivo mantener el crecimiento del dinero y del crédito en rangos compatibles con la estabilidad monetaria y financiera. El fuerte crecimiento de la inversión, el crédito y la oferta monetaria observado en el primer trimestre del año, fueron factores determinantes en la decisión de las autoridades monetarias.

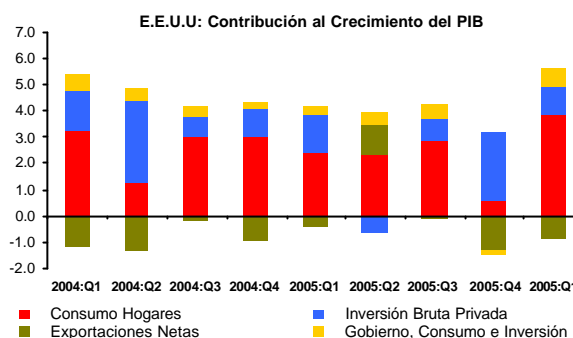
I. ANALISIS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL

Estados Unidos

Crecimiento Económico e inflación

De acuerdo a las primeras estimaciones⁴ de las cuentas nacionales estadounidenses, en el primer trimestre de 2005 el crecimiento económico de E.E.U.U habría sido de 4.8%, situándose por arriba del 1.7% correspondiente al cuarto trimestre de 2005. El crecimiento de la actividad económica observado reflejó el mayor dinamismo del consumo privado, las exportaciones y el gasto del gobierno federal.

Gráfico 1



A nivel sectorial, la producción de vehículos volvió a registrar una contribución negativa al crecimiento (0.23%), que sin embargo es menor a la observada en el trimestre anterior (-0.64%).

En cuanto a los indicadores de coyuntura, éstos tuvieron una evolución positiva durante el mes de abril. El Índice de Confianza del Consumidor⁵ calculado por el Conference Board⁶, registró una variación positiva en el mes de abril, pasando así de 107.5 en marzo a 109.6 (1985=100) en abril.

Gráfico 2



Por su parte, el Índice de la Actividad Manufacturera publicado por el Institute for Supply Management (ISM)⁷ refleja que en abril este sector continuó expandiéndose⁸, alcanzando así 35 meses consecutivos de crecimiento. En contraste con el mes anterior, en abril el ritmo de expansión del sector manufacturero se aceleró (ver gráfico 2). De acuerdo al ISM, tanto la producción como el empleo mostraron un

desempeño bastante favorable .

³Cabe recordar que el BEA de Estados Unidos realiza tres publicaciones de las cuentas nacionales; el denominado avance, las cifras preliminares y las definitivas.

⁵ Compuesto por el Índice de Expectativas, el Índice de Percepción sobre la situación actual de la economía, y, el Índice de Percepción sobre el Mercado Laboral.

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

⁷ March Manufacturing ISM Report On Busines, 3 de abril 2006.

⁸ Un índice por arriba de 50 refleja una expansión de la actividad manufacturera.

En cuanto al Índice de la Actividad No Manufacturera, en marzo este alcanzó 37 meses consecutivos de crecimiento. Catorce de las diez y siete industrias consideradas reportaron un mayor crecimiento de la actividad económica en el mes de abril, número superior al observado en marzo (trece industrias).

Entre los commodities utilizados en la actividad no manufacturera que habrían registrado los mayores incrementos de precios en el mes de abril se encuentran: aluminio, asfalto, químicos, cobre, papel, diesel, electricidad, metales, cauchos, productos de petróleo y acero.

En el ámbito laboral, en el mes de abril, la tasa de desempleo no registró mayor variación respecto a los meses anteriores, situándose en 4.7%.

En marzo de 2006, el ritmo de crecimiento de los precios de la economía estadounidense, fue mayor al registrado en el mes de febrero, situándose la inflación mensual en 0.6% (0.4% con ajuste estacional). El principal cambio respecto al mes de febrero, fue que los precios de aquellos rubros asociados a la energía (commodities y servicios), alcanzaron una variación positiva de 1.3%, lo que contrasta con la variación negativa (1.2%) observada en febrero. En el mes de abril, el repunte de la inflación fue aún mayor; la inflación mensual se ubicó en 0.9% (0.6% con ajustes estacional). La inflación de aquellos ítems relacionados con la energía volvió a explicar en gran parte el repunte del ritmo de crecimiento de los precios.

Cuadro 1
E.E.U.U: Inflación

| | Inflación Mensual (con ajuste estacional) | | | | Inflación Anual (sin ajuste estacional) | | |
|--|---|--------|--------|--------|---|--------|--------|
| | Ene-06 | Feb-06 | Mar-06 | Abr-06 | Feb-06 | Mar-06 | Abr-06 |
| Todos los ítems | 0.7 | 0.1 | 0.4 | 0.6 | 3.6 | 3.4 | 3.5 |
| Alimentos y Bebidas | 0.5 | 0.2 | 0.1 | 0 | 2.7 | 2.6 | 1.8 |
| Vivienda | 0.5 | 0.1 | 0.2 | 0.1 | 4 | 3.7 | 3.8 |
| Transporte | 1.8 | -0.2 | 0.9 | 2.4 | 5.8 | 5.1 | 6.3 |
| Medical Care | 0.1 | 0.5 | 0.4 | 0.4 | 4 | 4.1 | 4.1 |
| Recreación | 0 | 0.1 | 0.4 | 0.3 | 1.1 | 1.5 | 1.7 |
| Educación, Comunicación | 0.4 | 0.2 | 0.2 | 0.3 | 2.6 | 2.6 | 2.6 |
| Otros bienes y servicios | 0.3 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 2.7 | 2.8 | 2.7 |
| Energía | 5 | -1.2 | 1.3 | 3.9 | 20.1 | 17.3 | 17.8 |
| Alimentos | 0.5 | 0.1 | 0.1 | 0 | 2.8 | 2.6 | 1.8 |
| Índice excluido Alimentos energía | 0.2 | 0.1 | 0.3 | 0.3 | 2.1 | 2.1 | 2.3 |

Fuente: Bureau of Labor Statistics

En marzo y abril, la inflación subyacente (excluye alimentos y energía) alcanzó una variación de 0.3%, mayor a la registrada en los dos primeros meses del año.

En términos anuales, en abril el índice general de precios registró una variación de 3.5%, superior a la observada en el mes anterior (3.4%). Sin embargo, la inflación de abril todavía se mantuvo por debajo de la inflación correspondiente a los meses de enero (4%) y febrero (3.6%). Por su parte, la inflación subyacente alcanzó una variación anual de 2.3% en abril, situándose por arriba de la observada en febrero y marzo (2.1%).

Política monetaria

En la reunión del 10 de mayo en la cual la Reserva Federal anunció un nuevo ajuste de la tasa de interés objetivo de 4.75% a 5%, no se descartó la posibilidad de un nuevo

ajuste en junio. Efectivamente, la FED volvió a señalar que la creciente “utilización de la capacidad instalada”, podría suscitar presiones inflacionarias y por lo tanto podría generar la necesidad de realizar mayores ajustes de tasas de interés. Sin embargo, de acuerdo a la FED, algunos factores podrían incidir negativamente en el crecimiento de la economía americana en los próximos trimestres: el enfriamiento gradual del mercado de bienes raíces; el impacto rezagado de los incrementos en las tasas de interés, y el impacto rezagado de los mayores precios de la energía.

Mientras algunos analistas coinciden en que un ajuste de la tasa objetivo más allá del 5% podría ser contraproducente en un escenario en el cual la economía empieza a desacelerarse, otros aducen que el crecimiento de la economía registrado en el primer trimestre del año justificaría al menos uno o dos incrementos adicionales, para luego iniciar una etapa de descenso (ver Recuadro No. 1).

Recuadro No.1
Perspectivas de la Economía Americana

European Central Bank⁹: Se espera que el ritmo de crecimiento de la economía Americana permanezca robusto en el corto plazo. Sin embargo, persisten algunos riesgos para el crecimiento económico, en particular mayores tasas de interés de largo plazo y una posible moderación del precio de los bienes raíces, que podría incidir negativamente en el consumo privado, en un contexto de fuerte nivel de endeudamiento de los hogares. Por el lado de la inflación, la creciente utilización de la capacidad instalada y posibles excesos de demanda en el mercado laboral, podrían generar futuras presiones en los precios, especialmente en combinación con mayores incrementos en los precios de la energía.

Fondo Monetario Internacional: Se espera que el crecimiento económico de los E.E.U.U, se sitúe en 3.4% durante el 2006, siendo el mayor entre el Grupo de los Siete. La evolución del mercado inmobiliario será un elemento clave para el desempeño económico de la economía en los próximos meses. Ante las señales de enfriamiento de este mercado (menor número de aplicaciones para créditos hipotecarios, creciente oferta de bienes raíces en el mercado) podría esperarse una reducción del crecimiento del consumo. De acuerdo al FMI, una reducción en la apreciación de los bienes raíces de 10% tendría un impacto negativo en el crecimiento del consumo de 0.5% a 1% un año después.

J. P Morgan¹⁰: Señalan que la demanda de los hogares estadounidenses tenderá a desacelerarse en un contexto de crecientes tasas de interés y mayores precios de la energía. Esperan que el ajuste de la tasa de la FED llegue a su fin cuando esta se sitúe en 5%, debido a que desde la última reunión de la FED en marzo se han suscitado nuevos elementos que apoyarían una pausa en el ajuste en dicho nivel. En primer lugar estarían las mayores señales de desaceleración en el mercado inmobiliario, en especial la caída de 8% en la variación mensual de nuevas construcciones, observada en marzo; adicionalmente, el repunte del precio de algunos commodities registrado en abril, es otro elemento que podría impactar negativamente en el consumo de los hogares. De acuerdo a J.P Morgan, la contribución de la construcción residencial al crecimiento de la economía pasaría de 0.5 puntos porcentuales en el 2005 a -0.4% en el 2006.

ECR¹¹: Consideran que el crecimiento económico no se ha visto muy afectado por el enfriamiento del mercado inmobiliario ni por el encarecimiento del crudo ya que estos factores se ven anulados por los mayores subidas salariales. Señalan que los mercados se están comportando como si estuvieran esperando el aumento de la inflación, ya que el diferencial entre los intereses nominales y los llamados bonos TIPS (indexados a la inflación) va en aumento, los precios de los metales preciosos siguen subiendo y el dólar se debilita al tiempo que la curva de rendimiento se vuelve cada vez más inclinada. Consideran que los intereses estadounidenses a corto plazo se elevarán como mínimo hasta el 5.5% durante este año, y aquellos sobre la renta fija estadounidense a 10 años llegarán hasta 5.5%-6%.

HSBC¹²: Consideran que la utilización de la capacidad instalada continuará elevándose en los próximos meses y señalan que típicamente cuando esto ocurre, el desempleo tiende a reducirse. Predicen que el desempleo alcanzará una tasa de 4.4% durante el tercer trimestre de 2006. En este contexto, consideran que la FED volverá a incrementar las tasas en junio, posteriormente realizará una pausa en agosto, para posteriormente realizar un último ajuste en el mes de septiembre, llevando la tasa hasta el 5.5%. En el caso

⁹ Boletín Mensual, abril 2006.

¹⁰ J.P Morgan, Global Data Watch, 20 de abril 2006.

¹¹ ECR, Global Interest Rates, 8 de mayo 2006.

¹² HSBC Securities, Global Bank & Sovereign Group, mayo 11 2006.

de que la FED no realice ajustes en junio, HSBC esperaría que el próximo ajuste ocurra en agosto y septiembre, con lo cual igual la tasa objetivo se situaría en 5.5% al mes de septiembre.

Área Euro

En la reunión del 4 de mayo de 2006 el Consejo de Gobernadores del Banco Central Europeo decidió mantener la tasa de interés para las operaciones de refinanciamiento de en 2.5%, de acuerdo a lo que ya habría sido anticipado por el Presidente del Banco Central Europeo el 6 de abril.

Los mercados esperan que el próximo ajuste de la tasa de interés objetivo ocurra en el mes de junio, y, en términos generales, esperan que la política monetaria del Area Euro sea más restrictiva que la actual, en lo que resta del año.

En su informe mensual de abril, el Banco Central Europeo señala que la actividad económica del Área Euro habría alcanzado un desempeño positivo en los primeros meses del año, y que se espera que esta tendencia se mantenga durante los próximos meses. Las favorables condiciones financieras y los procesos de reestructuración de hojas de balance, respaldarían una mayor dinámica de la inversión en los próximos meses, mientras que el favorable desempeño de la economía internacional contribuiría al crecimiento de las exportaciones. Adicionalmente, se espera una progresiva recuperación del consumo en un contexto en el que el ingreso disponible en términos reales tiende a recuperarse.

En el ámbito de los precios, la inflación anual del Area Euro habría sido de 2.4% en abril, ubicándose así por arriba del 2.2% registrado en el mes anterior. La inflación mensual de abril fue de 0.7% y se espera que en el corto plazo las tasas de inflación anuales se mantengan por arriba de 2%, y que más adelante los cambios en los precios administrados y en los impuestos indirectos generen presiones inflacionarias, tanto en el presente año como en el 2007. De esta manera, los riesgos a la estabilidad de precios estarían en aumento en el mediano y largo plazo.

Tanto los riesgos de aumento de precios, como las perspectivas de que se mantenga el actual ritmo de crecimiento económico, harían pensar que efectivamente la política monetaria podría ser más restrictiva en el futuro, como esperan en general los analistas.

América Latina y el Caribe

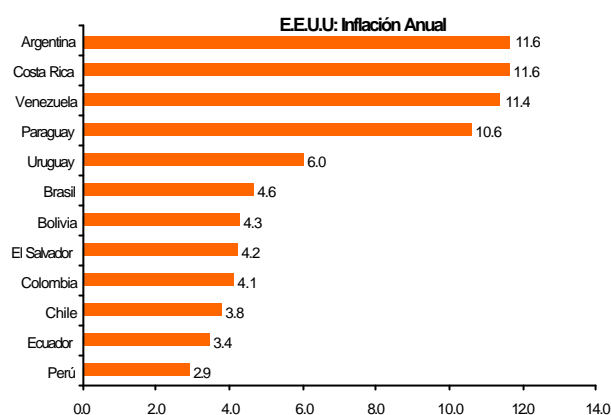
Inflación

En abril de 2006, Costa Rica, Venezuela, Paraguay y Argentina continuaron presentando las mayores tasas de **inflación anual** en la región. Por su parte, Ecuador, Perú, El Salvador, Colombia y Chile registraron las menores tasas de inflación (ver gráfico 3). En términos mensuales los mayores repuntes del ritmo de crecimiento de los precios se registraron en Argentina, Chile, Venezuela y Uruguay. (ver cuadro 2).

Cuadro 2

| | Inflación Mensual Abril 2006 | Variación respecto a Marzo |
|-------------|---------------------------------|-------------------------------|
| Argentina | 0.97 | - |
| El Salvador | 0.70 | + |
| Chile | 0.64 | + |
| Venezuela | 0.62 | - |
| Uruguay | 0.52 | + |
| Perú | 0.51 | + |
| Colombia | 0.44 | - |
| Costa Rica | 0.43 | + |
| Paraguay | 0.40 | - |
| Bolivia | 0.14 | + |
| Brasil | 0.21 | - |
| Ecuador | 0.07 | - |

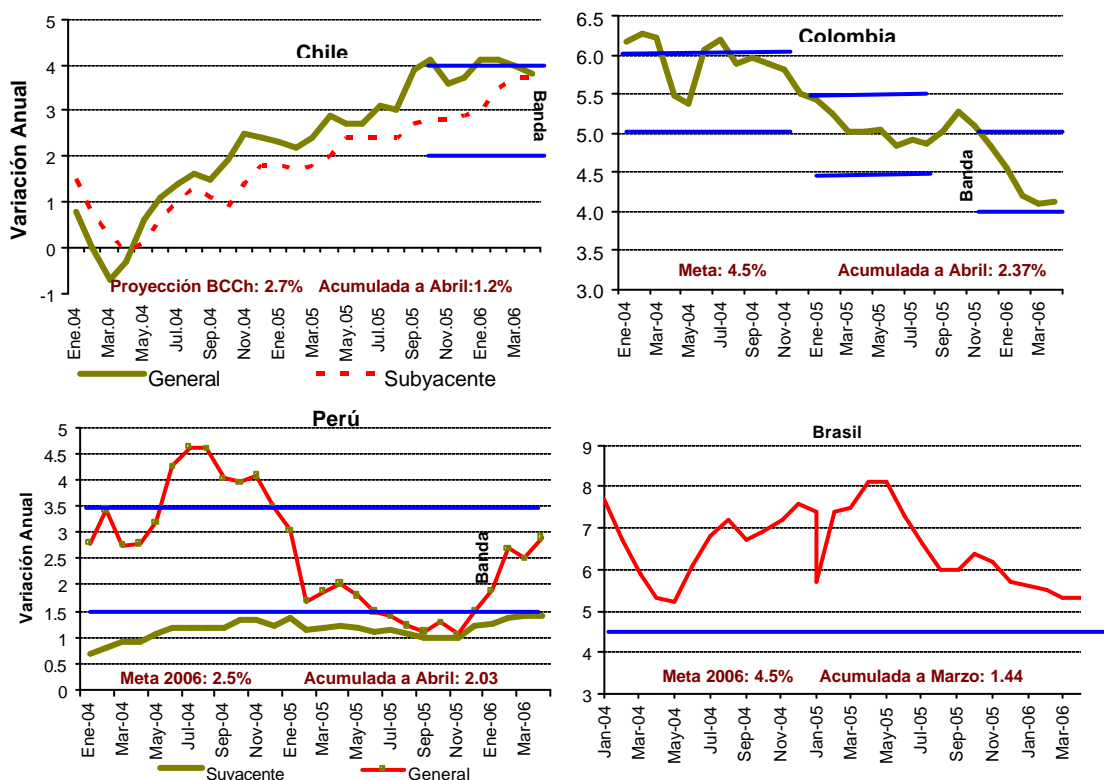
Gráfico 3



En Chile, la inflación mensual se explicó básicamente por los rubros de transporte y vivienda, los cuales registraron variaciones mensuales de 2% y 1% respectivamente, contribuyendo con 0.5 puntos porcentuales a la inflación mensual que se ubicó en 0.6%. Luego de haberse situado varios meses por arriba del rango meta de inflación definido por el Banco Central de Chile, en abril la inflación chilena retorno al interior de la banda de precios.

Gráfico 4

Metas de Inflación en América Latina



En el caso de Colombia, en abril, por tercer mes consecutivo, la inflación se situó en la parte inferior del rango meta de inflación definido por el Banco Central. Así, la inflación acumulada a abril (2.4%) se mantiene muy por debajo de la meta de 4.5% que se espera alcanzar a fin de año. Si bien en Perú, la inflación general todavía permanece dentro del rango meta definido por el Banco Central, mantiene la tendencia alcista observada a partir del mes de diciembre de 2005, acercándose progresivamente al rango superior de la banda. La inflación acumulada a abril (2.03%) se encuentra muy cerca de la meta de inflación definida por el el Banco Central para fin de año (2.5%).

Durante el mes de abril, el ritmo de convergencia de la inflación general a la meta de 4.5% establecida por el Gobierno brasileño fue menor al observado en meses anteriores. Como se observa en el gráfico No.4, la tendencia decreciente del ritmo de crecimiento de los precios observada desde octubre de 2005 no se replicó durante el mes de abril.

Política Monetaria

El Comité de Política Monetaria del Banco Central de **Colombia** en su sesión del 28 de abril decidió aumentar la tasa de interés de intervención¹³ de 6% a 6.25%, destacando que la economía colombiana está creciendo a tasas superiores al 5% y que dicho crecimiento se apoya en bases sólidas explicadas por elementos internos y externos que se mantendrán vigentes en los próximos trimestres¹⁴. El buen desempeño de las actividades de consumo e inversión continuarían impulsando la demanda interna, mientras que los favorables precios internacionales de los productos colombianos de exportación respaldarían un mayor crecimiento del ingreso nacional.

En el caso de **Chile**, durante el mes de abril el Banco Central (BCCCh) decidió aumentar la tasa de interés de política monetaria¹⁵ en 25 puntos básicos, ubicándola en 5% anual, luego de haberla mantenido sin variación en el mes anterior. Algunos analistas ya habían anticipado que la aceleración de la inflación subyacente conllevaría a que el Banco Central incrementara la tasa objetivo para créditos interbancarios en 25 puntos básicos, en su reunión del 13 de abril de 2006¹⁶.

A inicios de mayo el Banco Central de **Perú** realizó un nuevo ajuste al alza de la tasa de interés, ubicándola así en 4.5%¹⁷, señalando que considerando que “el dinamismo de la actividad económica previsto para 2006 (5,0 %) es coherente con el cumplimiento continuo de la meta de inflación (de 1,5 a 3,5 por ciento), que la elevación de la tasa de interés de referencia coadyuvará a prevenir situaciones de volatilidad al alza en el mercado cambiario.

El 19 de abril el Banco Central de **Brasil** volvió a reducir la tasa SELIC de 16.5% a 15.75%, continuando así con la política de relajación monetaria iniciada en septiembre de 2005.

¹³ El Banco de la República de Colombia implementa la política monetaria modificando las tasas de interés a la cual suministra y retira liquidez de la economía. Estas tasas de intervención son el instrumento de la política monetaria. A través de ellas, el Banco afecta las tasas de interés de mercado.

¹⁴ Banco Central de la República de Colombia, Comunicado de Prensa, 28 de abril 2006

¹⁵ El Banco Central implementa su política monetaria mediante la definición de un nivel objetivo para la tasa de interés interbancaria nominal, valor conocido como la tasa de política monetaria (TPM). Para lograr que la tasa interbancaria se sitúe en este nivel deseado, el Banco Central debe regular la liquidez (o reservas) del sistema financiero, a través del uso de varios instrumentos: operaciones de mercado abierto, compra y venta de pagarés de corto plazo, y líneas de créditos y depósitos de liquidez (facilidades ampliadas). Dentro de las herramientas, también se encuentra el encaje bancario sobre los depósitos, aunque en la práctica el Banco Central no la utiliza como instrumento activo de política monetaria.

¹⁶ UBS, Emerging Markets Daily, 5 de abril de 2006.

¹⁷ Banco Central de Perú, Nota Informativa del Programa Monetario, mayo de 2006

El 21 de abril, la Junta de Gobierno del Banco de **México** redujo en 25 puntos básicos la tasa de política monetaria, repitiendo así el ajuste realizado en marzo y señalando que este sería el último ajuste del ciclo de relajación monetaria emprendido hace algunos meses.

Inflación Internacional

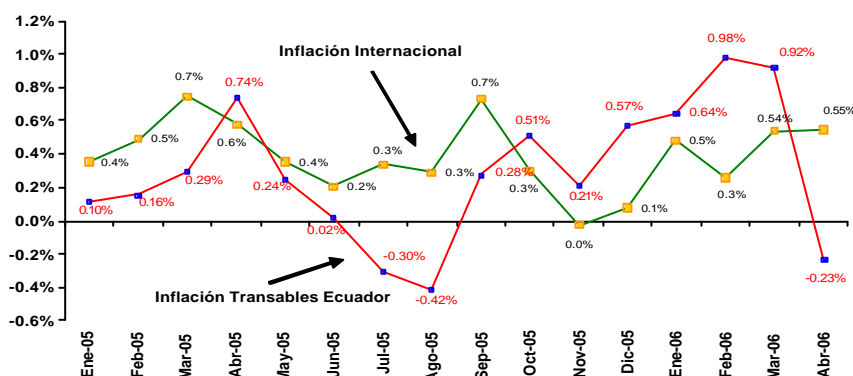
La evolución de la inflación internacional tiene un efecto importante sobre el crecimiento de los precios de los bienes transables (aquellos que se comercializan con el resto del mundo). Esto se debe a que los productores y comercializadores de bienes transables en el Ecuador, enfrentan la competencia de bienes importados, lo que impone una disciplina y un límite a los incrementos de precios de sus productos; bajo el supuesto de que las tasas arancelarias y costos de transporte no se apliquen. (ver gráfico 5) .

En el mes de marzo de 2006 el ritmo de crecimiento de los precios a nivel internacional registró un marcado repunte respecto a lo observado en el mes anterior, alcanzando así una variación de 0.54%. La inflación de los bienes transables del Ecuador (0.9%) volvió a situarse muy por encima de la inflación internacional, pero con un margen muy inferior al observado en el mes de febrero. Como se ya se ha comentado en boletines anteriores, el repunte de la inflación de transables en el Ecuador durante el primer trimestre de 2006 estaría relacionado a factores climáticos que habrían incidido en el crecimiento de los precios de los bienes agrícolas.

En el mes de abril sin embargo, al parecer el efecto de los eventos climáticos referidos en la inflación ecuatoriana empieza a disiparse, ya que en dicho mes el grupo de bienes transables registró una inflación mensual negativa (-0.2%). De esta manera, la inflación de bienes transables del Ecuador se ubicó muy por debajo de la inflación internacional.

Gráfico No.5

Inflación Mensual Internacional^{18*} y del Ecuador



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

Nota: La inflación del Ecuador corresponde a datos provisionales.

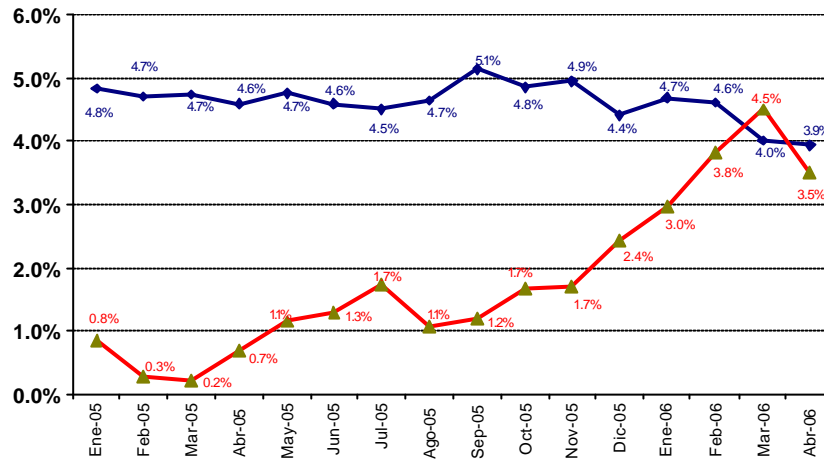
En términos anuales, por primera vez desde inicios de 2005, la inflación de bienes transables del Ecuador superó a la inflación internacional en el mes de marzo del año en

¹⁸ La serie de inflación internacional ha sido revisada considerando el cambio de año base en los índices de precios al consumidor de Francia, Italia, Bélgica y el Reino Unido, países en los cuales la nueva base del IPC es ahora enero de 2005.

curso, debido básicamente al repunte de precios de los productos agrícolas y ganaderos. Sin embargo, en el mes de abril, en el caso del Ecuador, la inflación anual de bienes transables se redujo de manera significativa respecto al resultado observado en marzo, con lo cual la inflación ecuatoriana de bienes transables (3.5%) volvió a situarse por debajo de la inflación internacional (ver gráfico 6).

Gráfico No.6

Inflación Anual de Transables e Inflación Internacional^{19*}

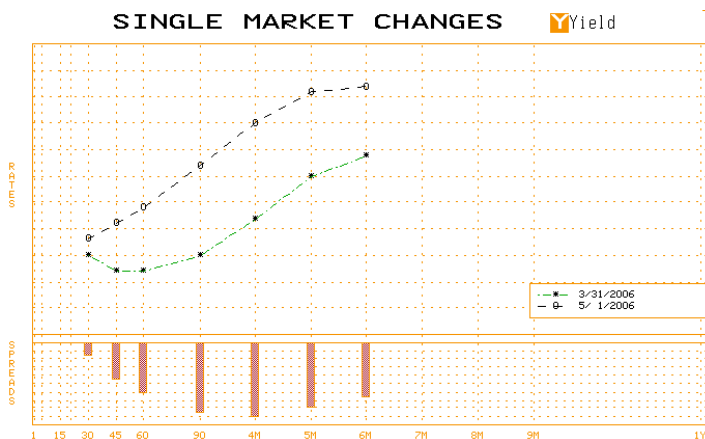


*Calculada considerando la inflación de los 16 países más relevantes en las importaciones realizadas por el Ecuador. La inflación está ponderada por la importancia de cada país en el flujo de importación con el Ecuador

FUENTE: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC) y Bloomberg.

II. MERCADOS FINANCIEROS

Mercado de renta fija



De su parte, en abril la curva de rentabilidad de papeles del tesoro norteamericano mostró un desplazamiento paralelo hacia arriba, a lo largo de todos los tramos o **plazos disponibles** en el mercado de capitales. En los tramos de 30 días a 6 meses, al cierre del mes se corrigió la forma invertida presentada al 31 de marzo, al reducirse la tasa en el tramo de 1 mes e

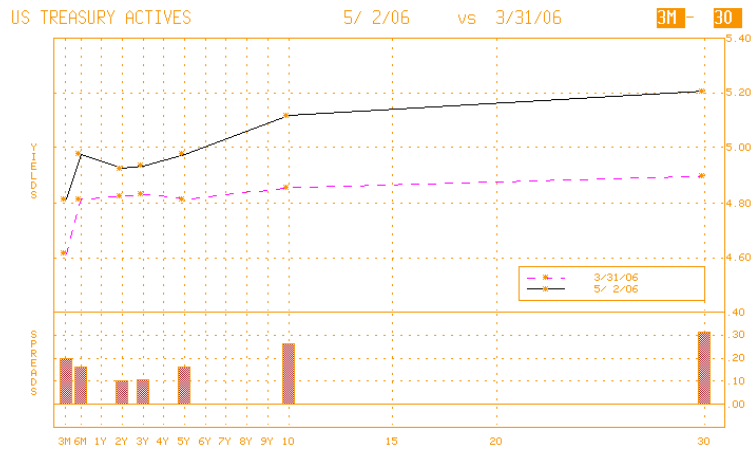
incrementándose en los tramos restantes. La variación del rendimiento respecto a marzo, en los tramos de 30 días a 6 meses fluctuó de 3 a 18 puntos básicos.

¹⁹ La serie de inflación internacional ha sido revisada considerando el cambio de año base en los índices de precios al consumidor de Francia, Italia, Bélgica y el Reino Unido, países en los cuales la nueva base del IPC es ahora enero de 2005.



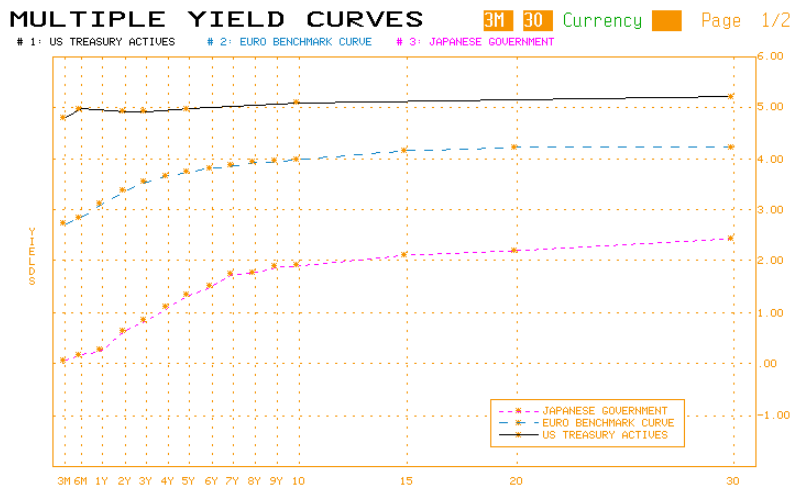
En el caso de los bonos de 2 hasta 30 años, el alza en el rendimiento también fue generalizada. Así, las rentabilidades de la curva de los bonos del Tesoro Norteamericanos entre el 31 de marzo y el 2 de mayo subió entre 10 y 31 puntos básicos.

Cabe resaltar que en el tramo de seis meses se observa una “joroba” que refleja que las tasas en dichos tramos son mayores a la que reditúan las inversiones en plazos de 2, 3 y 5 años inclusive.



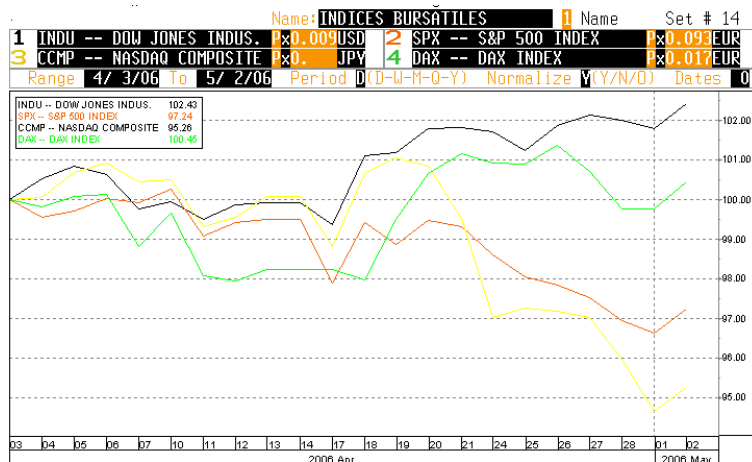
De su parte, el bono referencial de 10 años subió su rentabilidad al 5.116% al 2 de mayo de 2006, registrando un incremento de 26 puntos básicos en relación con el nivel que pagaba al 31 de marzo de 2006.

En relación al mercado internacional, el mercado en USD dólares sigue redituando las mayores tasas nominales, tal como se puede apreciar en el gráfico adjunto en donde se presentan las curvas de los títulos soberanos de los EE.UU., los títulos referenciales de la Comunidad Económica Europea y Japón.



Mercado de renta variable

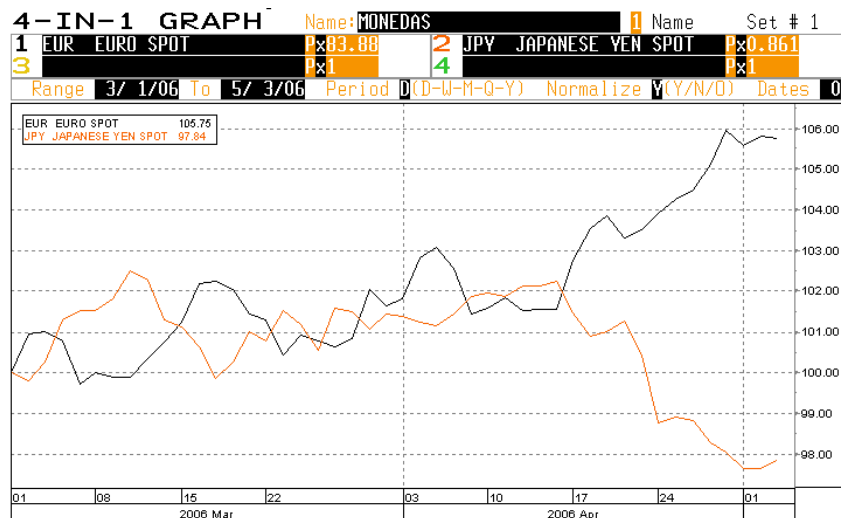
Como respuesta natural al incremento de rentabilidad en el mercado de renta fija, el mercado de renta variable se tornó menos atractivo para los inversionistas. En concordancia con lo indicado, las cotizaciones de los indicadores bursátiles de los sectores tecnológicos (Nasdaq) e industrial (Standard & Poor's 500) cayeron durante el mes de abril del 2006. En lo referente al Dow



Jones, el cual referencia las acciones de las 30 mejores empresas en las principales industrias norteamericanas, registró un comportamiento relativamente estable, con una ligera tendencia al alza al cierre de mes.

Mercado de divisas

Durante el mes de mayo de 2006 el dólar norteamericano cayó versus sus similares de la zona del Euro y de Japón. Entre las fechas de apertura y cierre del mes de análisis el Euro se apreció 3.2% en tanto que el Yen lo hizo en una proporción de 3.7% tal como se puede notar en las curvas normalizadas que se presentan a continuación.



Se comenta como un hecho relevante en el mercado de divisas a nivel mundial que al 3 de mayo de 2006 las monedas de Corea del Sur, Singapur y Malasia llegaron a sus mayores niveles de los últimos ocho años, lo cual hace muy probable la intervención de sus bancos centrales. Incrementa esta posibilidad, la especulación que existe en torno a la baja del dólar norteamericano porque el proceso de alza de tasas podría finalizar muy pronto.

El Won llegó hasta 933.2 por dólar, el mayor nivel desde 1997. El dólar de Singapur subió hasta 1.5730 por dólar, el mayor valor registrado desde noviembre de 1997 y finalmente, el Ringgit de Malasia se llegó a cotizar en 3.6049 por dólar.

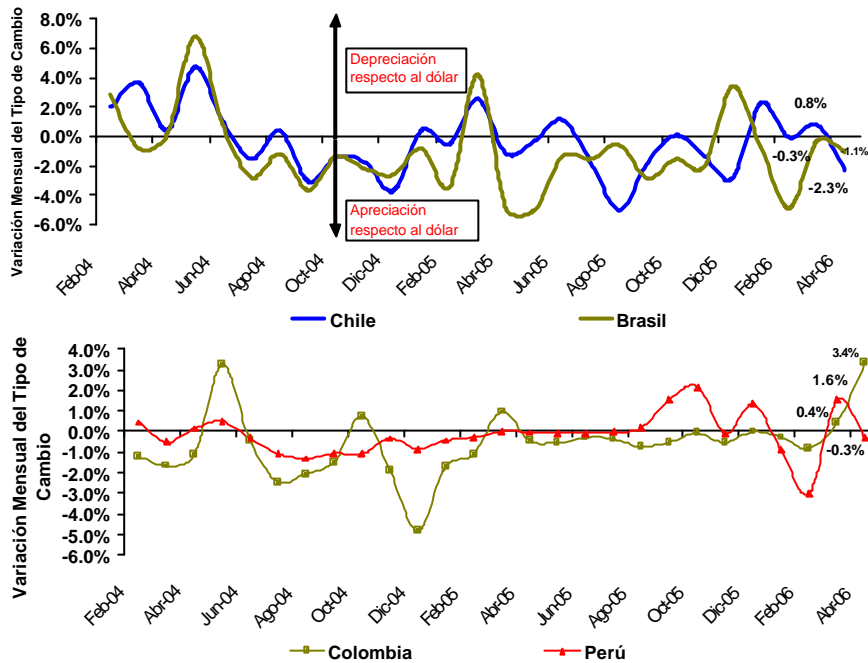
Respecto al Yen y al Euro, el criterio generalizado favorece la apreciación de estas monedas frente al dólar norteamericano, tanto por el problema del creciente déficit de cuenta **corriente en Estados Unidos**, en un contexto en el que los países asiáticos han decidido diversificar sus reservas **en monedas distintas al dólar**, como debido a que vislumbra la finalización del proceso de alza de tasas en el corto plazo. El análisis de firmas especializadas anticipa una potencial cotización del Yen de 108 de aquí a tres meses desde un valor actual de 113.25. De su parte, para el Euro se espera que llegue a 1.3 en tres meses desde un valor actual de 1.26.

En relación a las monedas de América Latina, durante el mes de abril²⁰, el dólar se depreció respecto a las monedas de varios países latinoamericanos. Respecto al peso

²⁰ Para esta análisis se utiliza el promedio de las cotizaciones diarias de cada moneda respecto al dólar.

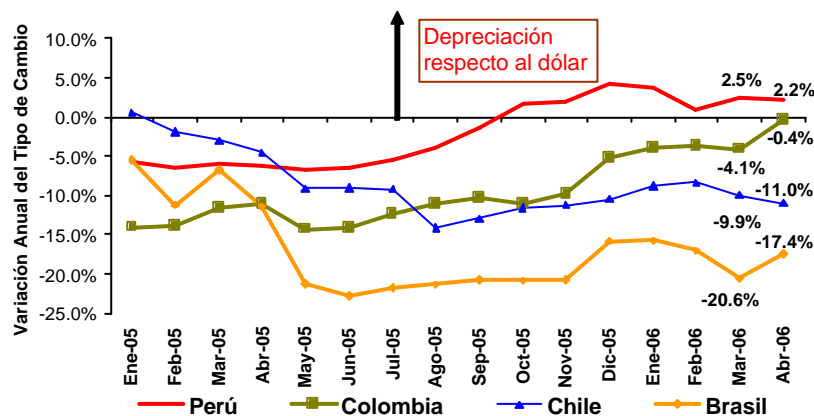
chileno el dólar se depreció en 2.3%, mientras que respecto al real de Brasil la depreciación fue de 1.1%. Con Perú, la depreciación fue muy ligera (0.3%) mientras que con Colombia se registró una apreciación del dólar de 3.4%.

Gráfico No.13
Variación Mensual de los Tipos de Cambios Respecto al Dólar



En cuanto a la variación anual de las cotizaciones, el dólar siguió depreciándose respecto al real de Brasil (17.4%), y los pesos chileno (11%) y colombiano (0.4%). En contraste, en el caso de Perú el dólar se apreció en 2.2% respecto a abril del año anterior.

Gráfico No.14
Variación Anual de los Tipos de Cambios Respecto al Dólar



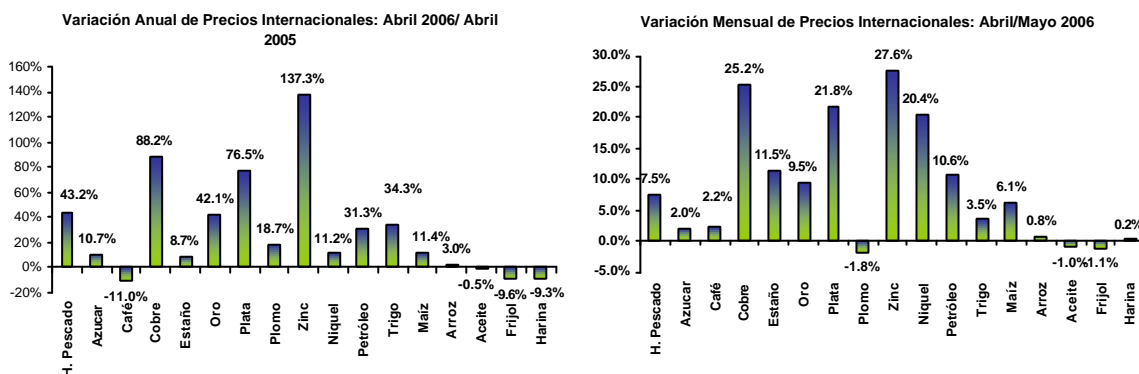
III. MERCADOS DE COMMODITIES

En **abril**, el oro llegó al nivel más alto de precios de los últimos 25 años. La cotización promedio del **oro se incrementó en 9,7%** respecto al valor registrado en marzo, pasando así de US\$ 558 a US\$ 612 por onza troy. La mayor demanda de oro por parte de los fondos de inversión, ante las tensiones geopolíticas de Estados Unidos con Irán, y el debilitamiento del dólar, explicarían el repunte en el precio de este bien.

Por su parte, el precio promedio del **cobre** subió 25 % entre marzo y abril, al pasar de US\$ 2,31 a US\$ 2,90 por Libra. El 26 de abril, este metal alcanzó un nuevo máximo histórico de US\$ 3,36 por libra. El repunte en el precio del cobre se explicó tanto por las huelgas en México y Chile, como por la percepción de los mercados de que la demanda de este producto durante el 2006 será mayor a la anticipada, debido entre otros, al mayor crecimiento económico de China, el principal consumidor mundial, que registró un crecimiento económico de 10,2% en el primer trimestre de 2006. Los fondos de inversión también han aumentado la demanda de este tipo de metales.

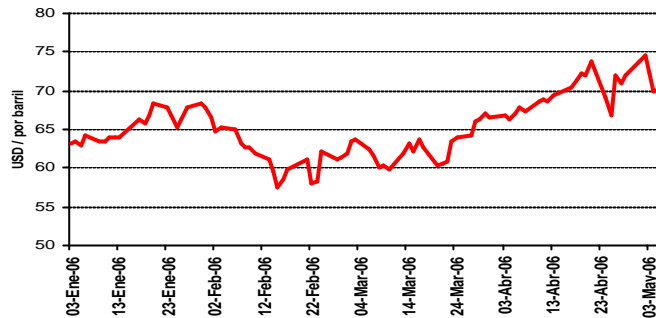
El precio promedio del **zinc** también registró un importante repunte en abril, al subir en 27,8% respecto a marzo. El 26 de abril, este metal alcanzó un nuevo máximo histórico de US\$ 1,56 por libra. De acuerdo al International Lead and Zinc Study Group, se estima que para el 2006 se alcanzaría un déficit de 437 mil TM en la oferta de este producto respecto a la demanda, especialmente debido al fuerte crecimiento del consumo de los países asiáticos. Este mismo estudio señala que en el 2007, la oferta de este metal permanecerá en déficit respecto a la demanda.

Gráfico No.15
Precios Internacionales de Commodities



En **abril**, el precio promedio del **petróleo WTI** subió 10,7 por ciento respecto a marzo, de US\$ 62,8 a US\$ 69,6 por barril y registró un nuevo máximo histórico el 2 de mayo de US\$ 74,6 por barril. Los principales factores que influyeron en el precio del petróleo fueron las tensiones geopolíticas por el programa nuclear de Irán y la inestabilidad de los suministros de crudo en Irak y Nigeria. Por su parte, la OPEP ha señalado que no tiene capacidad para aumentar su producción en caso de un conflicto con Irán.

Gráfico No.16
Precios Internacionales del WTI



De acuerdo al mercado de futuros, en diciembre de este año el precio del WTI alcanzaría los USD 77.25 por barril, nivel en torno el cual se espera el precio se sitúe durante el primer semestre de 2005.

Cuadro No.2
Mercado de Futuros del Petróleo

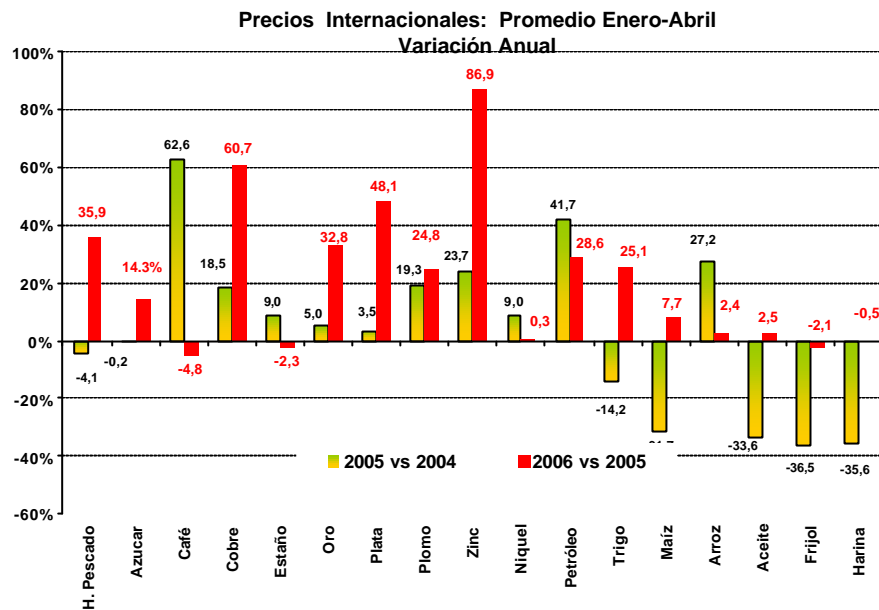
| BRENT/WTI SUPPS | | | | | | | |
|--------------------|-------|--------|--------|------------------|-------|--------|--------|
| Ticker | Time | Last | Change | Ticker | Time | Last | Change |
| Brent Crude | | | | WTI Crude | | | |
| Monthly | | | | Monthly | | | |
| 25 Jun06 | 17:10 | 174.04 | +83 | 25 Jun06 | 16:00 | 174.99 | +1.07 |
| 4 Jul06 | 17:10 | 174.32 | +81 | 30 Jul06 | 16:00 | 175.74 | +96 |
| 5 Aug06 | 17:10 | 174.85 | +89 | 27 Aug06 | 16:00 | 176.27 | +88 |
| 6 Sep06 | 17:10 | 175.26 | +80 | 30 Sep06 | 16:00 | 176.70 | +83 |
| 7 Oct06 | 17:10 | 175.47 | +80 | 30 Oct06 | 16:00 | 176.99 | +80 |
| 9 Nov06 | 17:10 | 175.73 | +87 | 30 Nov06 | 16:00 | 177.17 | +77 |
| 9 Dec06 | 17:10 | 175.86 | +84 | 30 Dec06 | 16:00 | 177.25 | +73 |
| 10 Jan07 | 17:10 | 175.91 | +80 | 30 Jan07 | 16:00 | 177.37 | +70 |
| 12 Feb07 | 17:10 | 175.91 | +77 | 30 Feb07 | 16:00 | 177.35 | +68 |
| 13 Mar07 | 17:10 | 175.88 | +75 | 30 Mar07 | 16:00 | 177.30 | +85 |
| 12 Apr07 | 17:10 | 175.79 | +71 | 30 Apr07 | 16:00 | 177.13 | +82 |
| 14 May07 | 17:10 | 172.96 | +1.02 | 30 May07 | 16:00 | 177.02 | +91 |
| Quarterly | | | | Quarterly | | | |
| 15 Qtr 3 '06 | 17:10 | 174.81 | +80 | 30 Qtr 3 '06 | 16:00 | 176.24 | +85 |
| 17 Qtr 4 '06 | 17:10 | 175.68 | +87 | 30 Qtr 4 '06 | 16:00 | 177.14 | +77 |
| 18 Qtr 1 '06 | 17:10 | 175.90 | +77 | 40 Qtr 1 '07 | 16:00 | 177.24 | +86 |
| | | | | 41 Qtr 2 '07 | 16:00 | 177.01 | +82 |
| | | | | Yearly | | | |
| | | | | 40 2007 | 16:00 | 176.71 | +88 |

Fuente: Bloomberg

Si se compara el precio promedio de los cuatro primeros meses de 2006 con aquel del mismo período de 2005, se observa que el zinc, el cobre y la plata son los metales que registran las mayores variaciones anuales. Cabe anotar que estos fuertes incrementos se producen tras el repunte de precios que ya se había registrado en el 2005 respecto al 2004. Otros bienes que registraron incrementos de precios importantes en el periodo referido son: la harina de pescado, el trigo, y el plomo, con variaciones anuales por sobre el 20% en todos los casos. Vale destacar que el referido incremento en el precio del trigo tiene una alta incidencia en los costos de producción de la industria “elaboración de productos de la molinería” (ver Recuadro No. 2).

Entre otros que insumos registraron variaciones de precio menos significativas, pero que igualmente incrementan los costos de producción de varias industrias nacionales figuran el azúcar, cuyo precio se habría incrementado en 14.3% en el periodo de referencia, lo cual afecta los costos de producción de la industria “Elaboración de cacao y chocolate y productos de confitería”; el maíz, cuyo precio se incrementó en aproximadamente 7.7%, elevando los costos de producción de las industrias de “Producción, procesamiento y conservación de productos cárnicos” (ver Recuadro No. 2) y “Elaboración de alimentos preparados para animales”.

Gráfico No.17
Precios Internacionales de Commodities



Recuadro No.2

Importancia del Mercado Internacional de Commodities para la Industria Manufacturera Ecuatoriana

El seguimiento de la evolución de los precios internacionales de los commodities es relevante para el sector productivo ecuatoriano, especialmente para aquellos sectores que utilizan determinados productos importados como insumos en su proceso de producción.

De acuerdo a la encuesta de la Industria Manufacturera del año 2004 publicada por el INEC, el 49.4% del valor total de insumos utilizados por la industria manufacturera durante ese año fueron producidos en el exterior²¹. En el caso de algunas industrias, la participación de los insumos importados en el total de insumos utilizados por la industria supera a la los insumos de origen nacional. Obviamente, mayores precios internacionales de estos insumos, implican mayores costos para las empresas y por lo tanto pueden afectar sus decisión de inversión, producción y precio.

Lo que ocurra con el precio internacional del *trigo* por ejemplo, es muy relevante para la industria de "Elaboración de productos de la molinería", para la cual, de acuerdo a la encuesta, el trigo importado representó el 96.3% del total de insumos extranjeros utilizados por esta industria durante el año 2004. Si consideramos que durante ese año el 49% del valor total de insumos utilizados por esta industria fue de origen importado, es

²¹ Es importante resaltar que las cifras descritas provienen de la Encuesta de la Industria Manufacturera realizada por el INEC para el año 2004, y por lo tanto hay que tener en cuenta que la información analizada corresponde solo a la muestra de empresas que han sido consideradas en la encuesta y por lo tanto no representan a la globalidad de la industria manufacturera. Sin embargo, cabe recalcar que el grado de cobertura de la encuesta es bastante amplio ya que incluye a aquellas empresas manufactureras a la cuales les corresponde el 73% del valor total de la producción de la manufactura durante el año 2004.

evidente que lo que ocurra con el trigo en el mercado internacional incidirá directamente en la industria en mención.

El precio internacional del **maíz** es relevante para la industria de “Producción, Procesamiento y Conservación de Productos cárnicos”, ya que este producto representó el 44.6% del total de insumos importados por esta industria durante el 2004. Cabe anotar que en el caso de esta industria, los insumos importados representan el 44% del total de insumos utilizados en el proceso de producción. El maíz también representa el 49% del total de insumo extranjeros importados por la industria de “Elaboración de Alimentos Preparados para Animales”.

En general el precio internacional de los **metales** afecta a los costos de muchas de las industrias manufactureras del Ecuador.

Para la industria de “Fabricación de maletas, bolsos y artículos similares”, la importación de herrajes, perchas, ganchos y artículos análogos de metales comunes representó el 80% del total de insumo extranjeros de origen extranjero utilizados por esta industria.

El precio internacional del **hierro** y del acero, por ejemplo, incide en los costos de la industria de “Fabricación de hornos y quemadores”, para la cual estos productos representan el 100% del total de insumos importados por esta industria. El hierro también es parte de los insumos utilizados por la “Industria de maquinaria agropecuaria y forestal”. En el 2004, el 55% del total de insumos importados por esta industria correspondieron a productos de hierro.

El precio internacional del **aluminio** afecta los costos de la industria de “Fabricación de cemento, cal y yeso”. Durante el 2004, el mineral de aluminio representó el 39.2% del total de insumos importados por esta industria.

El precio internacional del **azúcar** es relevante para la industria de “Elaboración de cacao y chocolate y productos de confitería”, para la cual este insumo representó el 26% del total de insumos importados que utilizó esta industria en el 2004.

En el siguiente cuadro se detallan las industrias que mayor dependencia tienen de insumos importados; específicamente, aquellas cuya participación de insumos importados en el total de insumos utilizados, es igual o superior al 35%:

Cuadro No.1
Utilización de Insumos importados en la Industria Manufacturera Ecuatoriana
(Año 2004)

| DESCRIPCION DEL CIU | CIU_4D | Peso Insumos Extranjeros en Total Insumos de la industria | Peso de la Industria en la producción de la Manufactura |
|--|--------|---|---|
| Fabricación de abonos y compuestos de nitrógeno | D2412 | 100.0% | 0.9% |
| Fabricación de instrumentos de óptica y equipo fotográfico | D3320 | 100.0% | 0.1% |
| Fabricación de lámparas eléctricas y equipo de iluminación | D3150 | 98.4% | 0.1% |
| Fabricación de máquinas herramienta | D2922 | 95.6% | 0.0% |
| Fabricación de hilos y cables aislados | D3130 | 93.5% | 0.5% |
| Actividades de servicios relacionadas con la impresión | D2222 | 93.4% | 0.1% |
| Fabricación de productos farmacéuticos, sustancias químicas medicinales y productos botánico | D2423 | 92.3% | 1.3% |
| Edición de periódicos, revistas y publicaciones periódicas | D2212 | 91.5% | 1.0% |
| Fabricación de cubiertas y cámaras de caucho; recauchado y renovación de cubiertas de caucho | D2511 | 90.4% | 0.8% |
| Fabricación de vehículos automotores | D3410 | 89.1% | 4.4% |
| Fabricación de transmisores de radio y televisión y de aparatos para telefonía y telegrafía | D3220 | 88.8% | 0.0% |
| Fabricación de productos de plástico | D2520 | 88.4% | 4.6% |
| Fabricación de otros productos químicos n.c.p. | D2429 | 88.3% | 0.4% |
| Fabricación de otros productos elaborados de metal n.c.p. | D2899 | 87.5% | 2.0% |
| Fabricación de sustancias químicas básicas, excepto abonos y compuestos de nitrógeno | D2411 | 84.9% | 0.5% |
| Industrias básicas de hierro y acero | D2710 | 84.9% | 4.0% |
| Fabricación de productos primarios de metales preciosos y metales no ferrosos | D2720 | 84.8% | 1.0% |
| Fabricación de papel y cartón ondulado y de envases de papel y cartón | D2102 | 82.7% | 4.1% |
| Fabricación de tejidos y artículos de punto y ganchillo | D1730 | 80.8% | 0.6% |
| Fabricación de aparatos de uso doméstico n.c.p. | D2930 | 77.6% | 1.4% |
| Fabricación de motores, generadores y transformadores eléctricos | D3110 | 77.4% | 0.1% |
| Fabricación de tapices y alfombras | D1722 | 77.4% | 0.1% |
| Fabricación de pasta de madera, papel y cartón | D2101 | 76.9% | 0.9% |
| Fabricación de bombas, compresores, grifos y válvulas | D2912 | 75.5% | 0.3% |
| Preparación e hilatura de fibras textiles; tejeduría de productos textiles | D1711 | 71.2% | 2.2% |
| Fabricación de otros artículos de papel y cartón | D2109 | 67.8% | 1.5% |
| Fabricación de jabones y detergentes, preparados para limpiar y pulir, perfumes y preparados | D2424 | 67.7% | 1.0% |
| Fabricación de productos de cerámica no refractaria para uso no estructural | D2691 | 66.9% | 0.4% |
| Otras industrias manufactureras n.c.p. | D3699 | 66.8% | 0.2% |
| Fabricación de productos metálicos para uso estructural | D2811 | 64.5% | 0.6% |
| Fabricación de artículos confeccionados de materiales textiles, excepto prendas de vestir | D1721 | 62.8% | 0.3% |
| Fabricación de acumuladores y de pilas y baterías primarias | D3140 | 62.6% | 0.1% |
| Edición de libros, folletos, partituras y otras publicaciones | D2211 | 62.5% | 0.0% |
| Fabricación de muebles | D3610 | 62.2% | 1.5% |
| Edición de grabaciones | D2213 | 60.2% | 0.0% |
| Fabricación de partes, piezas y accesorios para vehículos automotores y sus motores | D3430 | 59.2% | 0.2% |
| Fabricación de otros tipos de maquinaria de uso general | D2919 | 58.5% | 0.1% |
| Fabricación de calzado | D1920 | 54.9% | 0.7% |
| Fabricación de otros productos minerales no metálicos n.c.p. | D2699 | 54.7% | 0.0% |
| Fabricación de vidrio y productos de vidrio | D2610 | 52.5% | 0.4% |
| Elaboración de bebidas malleadas y de malta | D1553 | 52.0% | 0.6% |
| Fabricación de pinturas, barnices y productos de revestimiento similares, tintas de imprenta | D2422 | 51.5% | 1.0% |
| Actividades de impresión | D2221 | 49.5% | 0.6% |
| Elaboración de productos de molinería | D1531 | 49.4% | 2.3% |
| Fabricación de productos de arcilla y cerámica no refractarias para uso estructural | D2693 | 47.8% | 0.8% |
| Elaboración de bebidas no alcohólicas; producción de aguas minerales | D1554 | 47.7% | 2.3% |
| Fabricación de otros productos textiles n.c.p. | D1729 | 44.5% | 0.0% |
| Producción, procesamiento y conservación de carne y productos cárnicos | D1511 | 43.7% | 5.2% |
| Fabricación de artículos de cuchillería, herramientas de mano y artículos de ferretería | D2893 | 43.2% | 0.0% |
| Fabricación de plásticos en formas primarias y de caucho sintético | D2413 | 42.6% | 0.3% |
| Elaboración de cacao y chocolate y de productos de confitería | D1543 | 39.6% | 1.1% |
| Fabricación de cuerdas, cordeles, bramantes y redes | D1723 | 37.8% | 0.0% |
| Fabricación de joyas y artículos conexos | D3691 | 35.1% | 0.0% |
| Fabricación de equipo de elevación y manipulación | D2915 | 31.6% | 0.0% |

Esta información fue preparada por el Banco Central del Ecuador con fuentes que se consideran confiables, pero que el Banco Central del Ecuador no garantiza su integridad y precisión. Cualquier opinión expresada o implícita en este documento esta sujeta a cambios sin previo aviso. Este material ha sido preparado y distribuido con un único propósito informativo y no es materia de ningún tipo de propuesta por parte del Banco Central del Ecuador hacia sus clientes.

Fuente de información: Sistema Bloomberg, Reuter y sistemas especializados de información financiera internacional

Proyecciones Económicas Internacionales

Crecimiento Económico Estados Unidos

| | I-2006 | II-2006 | III-2006 | IV-2006 | 2006 |
|--------------------------|-------------------------------------|---------|----------|---------|---------|
| | (crecimiento trimestral anualizado) | | | | (anual) |
| J.P Morgan (12/05/06) | 4.8% | 3.0% | 3.0% | 3.0% | 3.4% |
| Wachovia (12/05/06) | | 3.4% | 3.0% | 3.0% | 3.4% |
| Merrill Lynch (marzo-06) | | 2.5% | 2.0% | 1.8% | 2.9% |
| FMI (WEO, abril 06) | | | | | 3.4% |
| HSBC (mayo-06) | | | | | 3.70% |

Crecimiento Económico Area Euro

| | I-2006 | II-2006 | III-2006 | IV-2006 | 2006 |
|-----------------------|-------------------------------------|---------|----------|---------|---------|
| | (crecimiento trimestral anualizado) | | | | (anual) |
| J.P Morgan (12/05/06) | 2.8% | 2.3% | 2.5% | 3.0% | 2.3% |
| FMI (WEO, abril 06) | | | | | 2.0% |
| Wachovia (12/05/06) | | | | | 2.20% |

América Latina: Año 2006

| | UBS (12/05-06) | | Bancos Centrales | |
|----------------|----------------|--------------------------|------------------|--------------------------|
| | Crecimiento | Inflación Fin periodo | Crecimiento | Inflación Fin periodo |
| América Latina | 4.1% | 5.4% | | |
| Argentina | 7.3% | 13.0% | | |
| Brasil | 3.9% | 4.5% | 4.0% | 4.5% |
| Chile | 5.4% | 3.0% | 5%-6% | 2.7% |
| Colombia | 4% | 5.1% | 4.5% | 4.5% |
| Ecuador | 2.3% | 3.5% | 3.8% | 3.9% |
| Peru | 5.0% | 2.5% | 5.0% | 2.5% |
| México | 3.9% | 3.3% | | |

CEPAL (abril-06)

| | CEPAL (abril-06) | | FMI (WEO- Abril 2006) | |
|----------------|---------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| | Crecimiento 2006 | Inflación Promedio | Crecimiento 2006 | Inflación Promedio |
| América Latina | | | | |
| Argentina | 7.5% | 12.7% | 7.3% | 12.9% |
| Brasil | 3.5% | 5.4% | 3.5% | 4.9% |
| Chile | 5.7% | 3.0% | 5.5% | 3.8% |
| Colombia | 5% | 4.1% | 4.5% | 4.7% |
| Ecuador | 3.0% | 3.8% | 3.0% | 3.4% |
| Perú | 5.6% | 2.8% | 5.0% | 2.7% |
| México | 3.5% | 3.7% | 3.5% | 3.5% |

Banco Mundial (abril 2006)

| | Banco Mundial (abril 2006) | |
|----------------|----------------------------|--------------------------|
| | Crecimiento 2006 | Inflación fin periodo |
| América Latina | | |
| Argentina | 7.5% | 12.2% |
| Brasil | 3.5% | 4.6% |
| Chile | 5.7% | 3.2% |
| Colombia | 4% | 4.4% |

Tasas de Interés y Rendimiento Bonos

| | I-2006 | II-2006 | III-2006 | IV-2006 | IV-2007 |
|-------------------------|------------------|---------|----------|---------|---------|
| | (Fin de Periodo) | | | | |
| J.P Morgan (12/05/06) | | | | | |
| Fed Funds | 5.00% | 5.00% | 5.00% | 5.50% | 6.00% |
| Area Euro Tasa Objetivo | 2.50% | 2.75% | 3.00% | 3.25% | 3.75% |
| SELIC (Brasil) | 15.00% | 14.50% | 14.25% | 12.75% | 12.75% |
| Chile (tasa descuento) | 5.25% | 5.50% | 5.75% | 5.75% | 5.75% |
| USA 2 años T-Note | 5.00% | 5.10% | 5.20% | | |
| USA 10 años T-Note | 5.15% | 5.25% | 5.70% | | |
| Euro 2 años bonos | 3.30% | 3.35% | 3.40% | | |
| Euro 10 año bonos | 3.75% | 3.70% | 3.70% | | |

| | I-2006 | II-2006 | III-2006 | IV-2006 | IV-2007 |
|---------------------|--------|---------|----------|---------|---------|
| Wachovia (12/05/06) | | | | | |
| Fed Funds | 5.00% | 5.00% | 5.25% | 5.25% | 5.25% |
| LIBOR (3 meses) | | 5.10% | 5.25% | 5.30% | 5.35% |
| USA 2 años T-Note | 4.85% | 4.95% | 5.00% | 5.45% | 5.45% |
| USA 5 años T-Note | | 5% | 5.40% | 5.40% | 5.50% |
| USA 10 años-T Notes | 5.15% | 5.50% | 5.50% | 5.65% | 5.65% |
| USA 30 años- T Bond | 5.20% | 5.60% | 5.60% | 5.75% | 5.75% |

| | I-2006 | II-2006 | III-2006 | IV-2006 | IV-2007 |
|--------------------|--------|---------|----------|---------|---------|
| UBS (8/05/2006) | | | | | |
| Fed Funds | | 5.00% | 5.00% | | |
| USA 2 años T-Note | | 4.70% | 4.50% | | |
| USA 10 años T-Note | | 4.80% | 4.60% | | |

Tipos de Cambio

| | Jun-06 | Sep-06 | Dec-06 | Mar-07 | Jun-07 |
|--------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| US\$/Euro | | | | | |
| J.P Morgan (12/05/06) | 1.30 | 1.33 | 1.36 | 1.36 | |
| HSBC (mayo-06) | 1.25 | 1.28 | 1.30 | | |
| Merrill Lynch (marzo-06) | 1.28 | 1.34 | 1.29 | 1.24 | 1.26 |
| Wachovia (12/05/06) | 1.26 | 1.3 | 1.32 | 1.34 | 1.35 |

| | Jun-06 | Sep-06 | Dec-06 | Mar-07 | Jun-07 |
|--------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Brazil Real/US\$ | | | | | |
| Merrill Lynch (marzo-06) | 2.5 | 2.65 | 2.6 | 2.55 | 2.55 |
| HSBC (mayo-06) | 2.10 | 2.15 | 2.15 | | |
| Wachovia (12/05/06) | 2 | 2.05 | 2.1 | 2.15 | 2.2 |

| | Jun-06 | Sep-06 | Dec-06 | Mar-07 | Jun-07 |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Japón Yen/US\$ | | | | | |
| J.P Morgan (12/05/06) | 110 | 108 | 106 | 104 | |
| HSBC (mayo-06) | 115 | 113 | 108 | | |
| Wachovia (12/05/06) | 112 | 108 | 104 | 100 | 96 |

| | Jun-06 | Sep-06 | Dec-06 | Mar-07 | Jun-07 |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Peso Mexicano/US\$ | | | | | |
| HSBC (mayo-06) | 11.37 | 10.76 | 10.81 | | |
| Wachovia (12/05/06) | 11 | 10.9 | 10.8 | 10.7 | 10.6 |