

BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

Boletín Mensual
del Entorno Económico Internacional

Dirección General de Estudios
Dirección General Bancaria

Mayo 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 Y PRECIOS DE LAS IMPORTACIONES DESDE E.E.U.U

Proyecciones Económicas Internacionales

RESUMEN EJECUTIVO

- ◆ La publicación del dato preliminar del crecimiento económico de Estados Unidos para el primer trimestre de 2006¹, reflejó un crecimiento (5.3%) mayor al presentado en el primer avance (4.8%), y que estaría muy por arriba del registrado en el trimestre inmediato anterior (1.7%).
- ◆ El derrumbe de las bolsas de valores y del rendimiento de los bonos de los mercados emergentes en el mes de mayo, fue uno de los hechos económicos más relevantes registrados a nivel internacional. En efecto, debido al incremento de las tasas de interés en los países industrializados y a las expectativas de mayores ajustes futuros, los inversionistas redujeron su posicionamiento en los mercados emergentes, ocasionando así una fuerte caída en los mercados de renta fija y variable.
- ◆ En el marco de la Conferencia Monetaria Internacional realizada en los primeros días de junio en Washington, el Presidente de la Reserva Federal, Ben Bernanke señaló que la inflación subyacente de Estados Unidos se encuentra en niveles preocupantes, . Al enfatizar en que esta “evolución no es bienvenida”, dejó abierta la posibilidad de un ajuste adicional de la tasa de interés en la próxima reunión del Comité de la Reserva que tendrá lugar el 29 de junio.
- ◆ Como consecuencia del mayor crecimiento de los precios de alquiler de vivienda, la inflación estadounidense alcanzó una variación anual de 4.2% durante el mes de mayo, situándose por arriba del 3.5% registrado en el mes de abril..
- ◆ En el ámbito cambiario, durante el mes de mayo, el dólar se apreció en relación a varias monedas de América Latina, especialmente a las monedas de Colombia, Chile y Brasil. Esta evolución contrasta con la depreciación del dólar observada el mes anterior, y coincide con la caída de las bolsas de valores de los países emergentes y la mayor aversión al riesgo de los inversionistas internacionales respecto a dichos mercados,.
- ◆ En la reunión del 8 de junio de 2006, el Banco Central Europeo (BCE) decidió elevar en 25 puntos básicos la tasa de interés para las operaciones de refinanciamiento, situándola en 2.75%..
- ◆ Durante los primeros días de mayo el precio del petróleo alcanzó un nuevo record al ubicarse en USD 74.61/barril, como consecuencia de los conflictos de orden geopolítico que persisten en Irán y Algeria. El incremento de precios también caracterizó el comportamiento del mercado de otros commodities, como el del oro, el cobre y el zinc,. Cabe recordar que el crecimiento de tales precios afecta los costos de producción de sectores productivos nacionales.
- ◆ En cuanto a las proyecciones macroeconómicas, algunos analistas han corregido ligeramente a la baja las estimaciones de crecimiento económico de los E.E.U.U, descartando sin embargo cualquier indicio de una posible recesión..

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

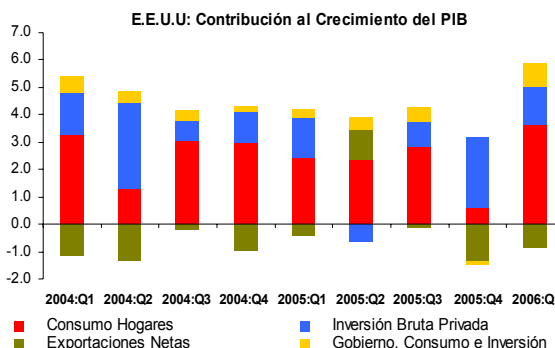
I. ANALISIS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL

Estados Unidos

Crecimiento Económico e inflación

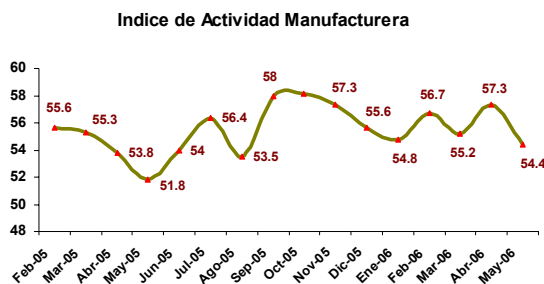
De acuerdo a las cifras preliminares² de las cuentas nacionales estadounidenses, en el primer trimestre de 2005 el crecimiento económico de E.E.U.U. habría sido de 5.3%, situándose por arriba de la cifra publicada en el primer avance (4.8%) y del crecimiento de 1.7% correspondiente al cuarto trimestre 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



El Índice de Confianza del Consumidor³ calculado por el Conference Board⁴, registró una variación negativa en el mes de mayo, pasando así de 109.85 en abril a 103.2 (1985=100) en mayo. Esta caída se produce después de dos meses consecutivos de variaciones positivas.

Gráfico 2



El Índice de la Actividad Manufacturera publicado por el Institute for Supply Management (ISM)⁵ refleja que en abril este sector continuó expandiéndose⁶, alcanzando así 36 meses consecutivos de crecimiento. Sin embargo, en contraste con el mes anterior, en mayo el ritmo de expansión del sector manufacturero se desaceleró (ver gráfico 2). De acuerdo al ISM, tanto la

producción como el empleo mostraron un desempeño bastante favorable .

⁴ Cabe recordar que el BEA de Estados Unidos realiza tres publicaciones de las cuentas nacionales; el denominado avance, las cifras preliminares y las definitivas.

³ 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.

⁴ La encuesta de confianza del consumidor se basa en una muestra de 5.000 hogares estadounidenses.

⁵ March Manufacturing ISM Report On Business, 3 de abril 2006.

⁶ Un índice por arriba de 50 refleja una expansión de la actividad manufacturera.

En cuanto al Índice de la Actividad No Manufacturera, en mayo este alcanzó 38 meses consecutivos de crecimiento. Las actividades de negocio, las nuevas órdenes y los pedidos no despachados, crecieron a un menor ritmo que el del mes anterior.)

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, cemento, materiales de construcción, cobre, papel, diesel, electricidad, cauchos, productos de petróleo, plástico y acero.

En el ámbito laboral, en el mes de mayo, la tasa de desempleo (4.6%) fue menor a la observada en meses anteriores (4.7%).

En mayo de 2006, el ritmo de crecimiento de los precios de la economía estadounidense, fue menor al registrado en el mes de abril, situándose la inflación mensual en 0.5% (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 2.4%, significativamente inferior al 3.9% registrado en abril. El rubro transporte también registró una desaceleración del ritmo de crecimiento de los precios (de 2.4% a 1.5%) seguramente influido por la menor inflación de los rubros asociados a energía. De otra parte, en el mes de mayo, experimentaron un repunte de inflación los rubros de alimentos y bebidas, y vivienda.

Cuadro 1
E.E.U.U: Inflación

	<u>Inflación Mensual (con ajuste estacional)</u>					<u>Inflación Anual (sin ajuste estacional)</u>			
	Ene-06	Feb-06	Mar-06	Abr-06	May-06	Feb-06	Mar-06	Abr-06	May-06
Todos los ítems	0.7	0.1	0.4	0.6	0.4	3.6	3.4	3.5	4.2
Alimentos y Bebidas	0.5	0.2	0.1	0	0.2	2.7	2.6	1.8	1.9
Vivienda	0.5	0.1	0.2	0.1	0.3	4	3.7	3.8	4
Transporte	1.8	-0.2	0.9	2.4	1.5	5.8	5.1	6.3	9
Medical Care	0.1	0.5	0.4	0.4	0.3	4	4.1	4.1	4.2
Recreación	0	0.1	0.4	0.3	0.2	1.1	1.5	1.7	1.6
Educación, Comunicación	0.4	0.2	0.2	0.3	0	2.6	2.6	2.6	2.7
Otros bienes y servicios	0.3	0.1	0.2	0.2	0.1	2.7	2.8	2.7	2.5
Energía	5	-1.2	1.3	3.9	2.4	20.1	17.3	17.8	23.6
Alimentos	0.5	0.1	0.1	0	1	2.8	2.6	1.8	1.9
Índice excluido Alimentos energía	0.2	0.1	0.3	0.3	0.3	2.1	2.1	2.3	2.4

Fuente: Bureau of Labor Statistics

Por su parte, la inflación subyacente (excluye alimentos y energía) volvió a alcanzar una variación de 0.3%, igual a la observada en marzo y abril y 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 4.2%, superior a la observada desde inicios de año. El rubro de transporte alcanzó una inflación anual de 9%, mientras la inflación correspondiente al rubro de energía llegó a 23.6%.

Recuadro No.1
Perspectivas de la Economía Americana

Wachovia⁷: “Moderación gradual del crecimiento económico en E.E.U.U”. Revisaron ligeramente la cifra de crecimiento económico de E.E.U.U a la baja, esperando que éste sitúe por debajo del crecimiento potencial de largo plazo. Los elementos considerados para la revisión de las perspectivas fueron: las mayores expectativas de inflación, la posibilidad de que el ajuste de las tasas de interés de la FED sea mayor al esperado inicialmente, y el hecho de que los reportes del mercado de vivienda continúan evidenciando cierta debilidad (creciente número de cancelaciones de contratos de venta). Por lo tanto esperan que por un lado que el crecimiento económico alcance aproximadamente un promedio de 2.7% en los próximos dos años; y por otro que la Reserva Federal realice un ajuste adicional a la tasa de los fondos federales en el mes de junio. El Banco Central Europeo realizaría ajustes adicionales de la tasa de interés de política por 75 puntos básicos; y Japón también en alrededor de 125 puntos básicos hasta fines del próximo año.

J. P Morgan⁸: Elevaron sus proyecciones de la tasa de interés de la FED, y estiman un ajuste a 5.5% en agosto y otro en diciembre, con el que la tasa finalizaría el año en el 6%. Consideran que la economía americana se encuentra en una posición cíclica saludable, sustentada en la expansión del sector corporativo, un entorno externo favorable y condiciones financieras igualmente favorables. Si bien se espera una moderación del crecimiento económico para mediados de 2006, explicada por un menor dinamismo del gasto de consumo duradero, así como del sector de la vivienda (resultado de la normalización de la política monetaria), no se considera que esta moderación sea el preludio de un período de menor crecimiento económico.

ECR⁹: Debido al repunte de las expectativas de inflación en los países industrializados, los bancos centrales de dichas economías han generado expectativas de mayores ajustes de las tasas de interés, provocando así una caída en el precio de los activos, especialmente en las economías emergentes. ECR considera que en el momento en que la caída del precio de los activos sea más evidente y el crecimiento económico empiece a desacelerarse, los bancos centrales abandonarán el ajuste monetario.

Área Euro

En la reunión del 8 de junio de 2006 el Consejo de Gobernadores del Banco Central Europeo decidió aumentar la tasa de interés para las operaciones de refinanciamiento en 25 puntos básicos, elevándola a 2.75%.

La publicación de las cifras de crecimiento económico del Area Euro correspondientes al primer trimestre de 2006 confirmó la recuperación económica de dicha región durante los primeros meses del año. Durante el primer trimestre de 2006, el Area Euro habría alcanzado un crecimiento económico anual de 1.9%¹⁰, superior al 1.7% registrado en el trimestre anterior y al 1.2% del primer trimestre del 2005. El crecimiento trimestral anualizado fue de 2.4% y los indicadores de coyuntura, como el índice de percepción económica¹¹ y el de confianza empresarial, que suelen anticipar los movimientos del PIB, ya habían reflejado claramente un mejor desempeño económico durante el primer trimestre.

⁷ Wachovia, Monthly Economic Outlook, 13 junio 2006.

⁸ J.P Morgan, Global Data Watch, 16 de junio 2006.

⁹ ECR, Global Interest Rates, 12 de junio 2006.

¹⁰ Banco Central de Francia.

¹¹ El Índice de Percepción Económica (Economic Sentiment Index) es un promedio ponderado de los Índices de Confianza de la manufactura, de los servicios, del consumidor, del comercio al por menor y de la construcción. Los indicadores de confianza son indicadores compuestos que se generan de acuerdo a las respectivas encuestas. El Índice Compuesto PMI se basa en los índices de los sectores de la manufactura y de servicios.

En el ámbito de los precios, la inflación anual del Area Euro habría sido de 2.5% en mayo, ubicándose así por arriba del 2.4% registrado en el mes anterior y el 2.2% del mes de marzo. El Banco Central Europeo estima que en los próximos meses y durante el 2007 la inflación se mantendría por arriba del 2%.

América Latina y el Caribe

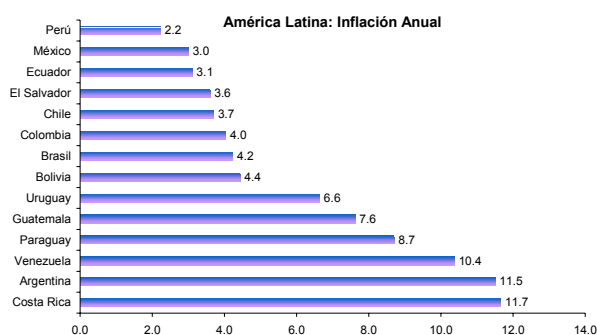
Inflación

En mayo de 2006, la mayoría de países latinoamericanos registraron una tasa de inflación menor a la observada en el mes anterior. En Ecuador, Paraguay, Perú y el Salvador, incluso se registraron tasas de inflación negativas. Costa Rica, Argentina, Venezuela, Paraguay y Guatemala continuaron presentando las mayores tasas de **inflación anual** en la región latinoamericana. Por su parte, Perú, México, Ecuador, El Salvador, Chile y Colombia 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 Venezuela, Costa Rica, Bolivia, Guatemala y Uruguay. (ver cuadro 2).

Cuadro 2

	Inflación Mensual May-06	Variación respecto a Abril
Argentina	0.50	-
Costa Rica	1.58	+
Chile	0.20	-
Venezuela	1.60	+
Uruguay	0.63	+
Perú	-0.53	-
Colombia	0.33	-
Guatemala	0.63	-
Paraguay	-0.30	-
Bolivia	0.84	+
Brasil	0.10	-
Ecuador	-0.14	-
El Salvador	0.1	-
México	-0.45	-

Gráfico 3

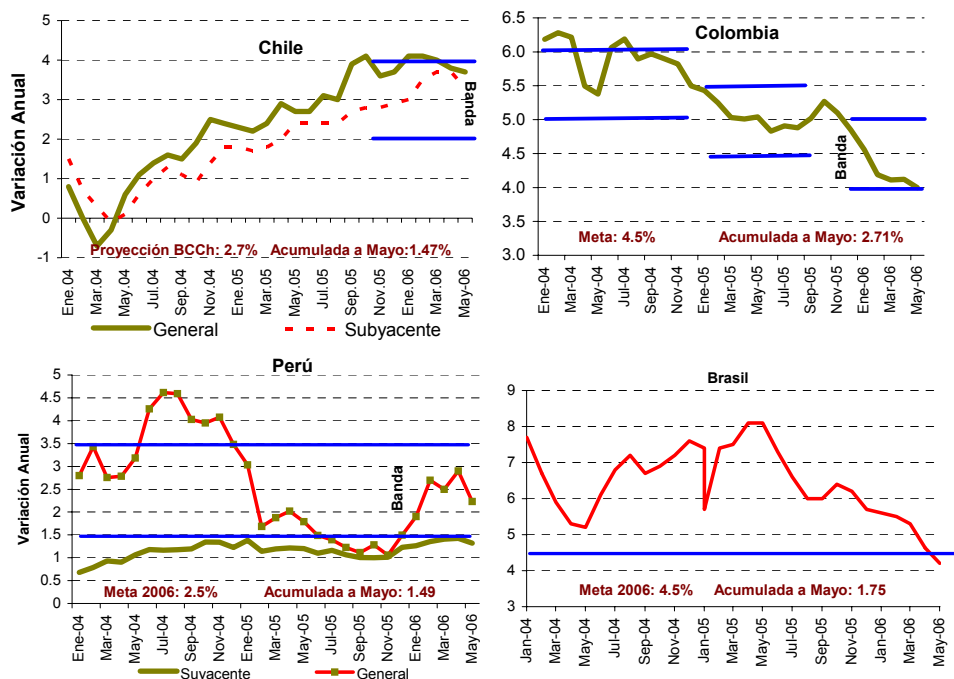


En cuanto a los países que registraron deflación, Perú presentó disminución de precios en los rubros de Alimentos y Bebidas (-0.84 por ciento), básicamente por la caída del precio del azúcar (-6.5 por ciento) y de los tubérculos y raíces (-5.7 por ciento), entre otros. El rubro de Alquiler de Vivienda, Combustible y Electricidad (-1.29 por ciento) se redujo por efecto de la disminución de las tarifas de electricidad residencial en 6.8 por ciento. También cayeron los rubros de esparcimiento, diversión, servicios Culturales y de enseñanza (-0.47 por ciento).

En Chile, la inflación mensual volvió a situarse por debajo del techo del rango meta de inflación definido por el Banco Central de Chile, confirmando así el cambio de tendencia observado en el mes de abril.

Gráfico 4

Metas de Inflación en América Latina



En el caso de Colombia, en mayo la inflación anual (4%) se situó en la parte inferior del rango meta de inflación definido por el Banco Central y la inflación acumulada a mayo (2.71%) se mantiene por debajo de la meta de 4.5% que se espera alcanzar a fin de año. En Perú, la inflación general todavía permanece dentro del rango meta definido por el Banco Central, y en el mes de mayo se revirtió la tendencia alcista observada a partir del mes de diciembre de 2005, con lo cual la inflación se acercó más al rango inferior de la banda. La inflación acumulada a mayo (1.49%) fue muy inferior a la registrada en abril (2.03%), situándose cerca de piso del rango de inflación definido por el Banco Central (1.5%) y por debajo de la meta (2.5%).

Durante el mes de mayo, el ritmo de convergencia de la inflación general a la meta de 4.5% establecida por el Gobierno brasileño fue mayor al observado en meses anteriores. Como se observa en el gráfico No.4, la inflación incluso se situó por debajo de la meta del Gobierno.

Política Monetaria

El Comité de Política Monetaria del Banco Central de Colombia en su sesión del 26 de mayo decidió mantener inalteradas las tasas de interés de intervención, destacando el buen comportamiento de la inflación en el mes de abril.

En el caso de **Chile**, durante el mes de abril el Banco Central (BCCh) decidió mantener la tasa de interés de política monetaria¹² en 5%, luego de haberla ajustado en 25 puntos

¹² 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

básicos el mes anterior. En la sesión del Comité se señaló que a pesar del repunte del precio del cobre, no ha habido indicios de mayores presiones en la inflación subyacente.

En la reunión del 1ro de junio, el Banco Central de **Perú** **decidió mantener** sin variación la tasa de interés de referencia para el mercado interbancario en 4.5%¹³, señalando que el dinamismo de la actividad económica previsto para 2006 y 2007 (entre 5 y 5.5%) es coherente con el cumplimiento continuo de la meta de inflación (de 1,5 a 3,5%).

El 31 de mayo el Banco Central de **Brasil** volvió a reducir la tasa SELIC de 15.75%, a 15.25%, continuando así con la política de relajación monetaria iniciada en septiembre de 2005.

El 26 de mayo, la Junta de Gobierno del Banco de **México** decidió mantener sin variación la tasa de política monetaria, señalando que el entorno económico internacional permanece favorable para dicha economía, a pesar de que “se han renovado los temores respecto de una mayor inflación mundial, y ha aumentado la incertidumbre sobre la reacción correspondiente de los principales bancos centrales y su impacto sobre la actividad económica. Los mercados han reaccionado con nerviosismo a la información que se publica día con día, y se ha incrementado notablemente la aversión al riesgo. Ello ha propiciado una importante corrección en los precios de los activos y las divisas, sobre todo en los mercados emergentes”¹⁴.

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). (ver gráfico 5) .

En el mes de mayo de 2006 el ritmo de crecimiento de los precios a nivel internacional registró una caída importante respecto a lo observado en el mes anterior, alcanzando así una variación de 0.33%. La inflación de los bienes transables del Ecuador (-0.38%) volvió a situarse muy por debajo de la inflación internacional.

La caída de la inflación internacional se explica básicamente por las menores tasas de inflación mensual registradas en Europa, Estados Unidos y América Latina.

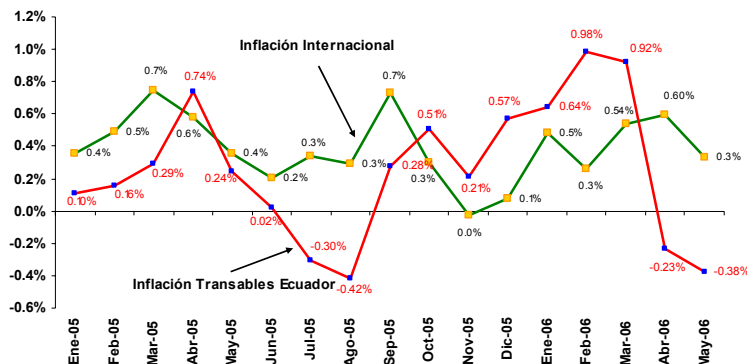
Gráfico No.5

Inflación Mensual Internacional* y del Ecuador

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.

¹³ Banco Central de Perú, Nota Informativa del Programa Monetario, junio de 2006

¹⁴ Banco de México, Comunicado de Prensa, 26 de mayo 2006.

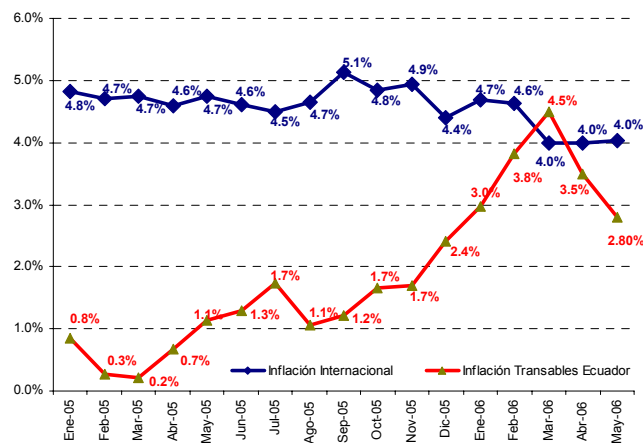


*Calculada considerando la inflatón de los 16 paíes más relevantes en las importaciones realizadas por el Ecuador. La inflatón está ponderada por la importancia de cada paíes en el flujo de importación con el Ecuador
 Nota: La inflatón del Ecuador corresponde a datos provisionales.

En términos anuales, la inflatón de bienes transables del Ecuador volvió a situarse por debajo de la inflatón internacional durante el mes del mayo, con lo cual se revierte por segundo mes consecutivo la tendencia observada durante el año 2005 e inicios de 2006 (ver gráfico 6).

Gráfico No.6

Inflatón Anual de Transables e Inflatón Internacional^{15*}



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

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

II. MERCADOS FINANCIEROS

¹⁵ La serie de inflatón 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, paíes en los cuales la nueva base del IPC es ahora enero de 2005.

Mercado de renta fija

El reporte detallado de la reunión del Comité de Mercado Abierto del Banco de la Reserva Federal (FOMC) que se desarrolló el 10 de mayo de 2006, dejó entrever un interés mayor al esperado por parte de la autoridades monetarias sobre la inflación.

El texto detallado mostró que las autoridades monetarias discutieron alternativas sobre el nivel de la tasa objetivo que varió desde mantener la tasa en 4.75% hasta subirla 50 puntos básicos. Sin embargo, y lo que es ya historia, se decidió unánimemente el incremento de 25 p.b. con lo que la tasa objetivo referencial se ubicó en el 5%.

Las proyecciones sobre la tasa de la FED presenta un escenario dividido. La encuesta que realiza la firma Bloomberg a 77 reconocidos economistas a nivel mundial respecto a cual será la decisión del FOMC en su próxima reunión, determinó que 47 de ellos esperan que la tasa se mantenga, en tanto que los restantes 30 estiman una nueva alza en una proporción de 25 puntos básicos.

Grafico No. 7

En lo que se refiere a la curva de rentabilidad de los títulos del Tesoro Norteamericano, durante el mes de mayo, se aplanó con un movimiento paralelo al alza en todos los tramos de la curva tal como se puede observar en el adjunto.

Los tramos de mayor incremento fueron los de 6 meses hasta 5 años, con variaciones que fluctuaron entre 13 y 18 puntos básicos.

De su parte, el bono de 10 años, el más seguido por parte del mercado, subió su rentabilidad 6 puntos básicos, desde 5.065% hasta 5.133%.

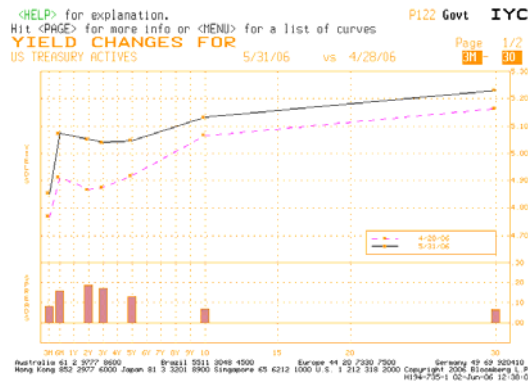
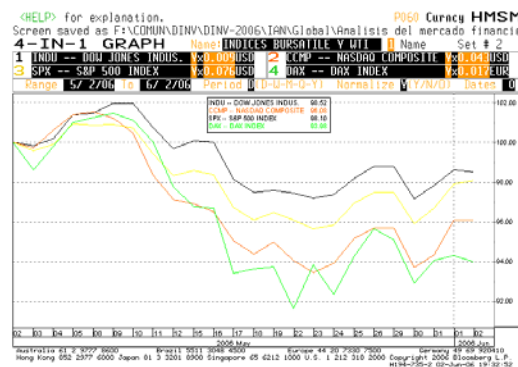


Grafico No. 8

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, los principales índices del mercado accionario norteamericano y del Alemán, referenciados por los índices Dow Jones, Nasdaq, Standard & Poors 500 y el DAX, respectivamente, cayeron frente a sus cotizaciones de apertura del mes de mayo del 2006.

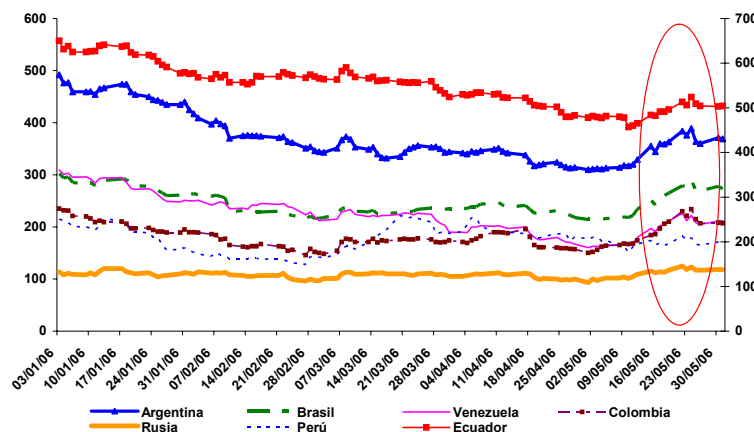
En el grafico adjunto se presenta una curva normalizada del desempeño de los índices previamente referenciados en el cual se aprecia la caída en sus cotizaciones frente a las de apertura del mes de mayo.



La incertidumbre en torno a los asuntos geopolíticos en el Medio Oriente que mantienen el precio del petróleo alto, las expectativas negativas respecto al nivel de confianza de la economía por el deterioro en el mercado laboral norteamericano y la baja en el nivel de consumo personal anticiparía un comportamiento similar para este mercado en el corto plazo.

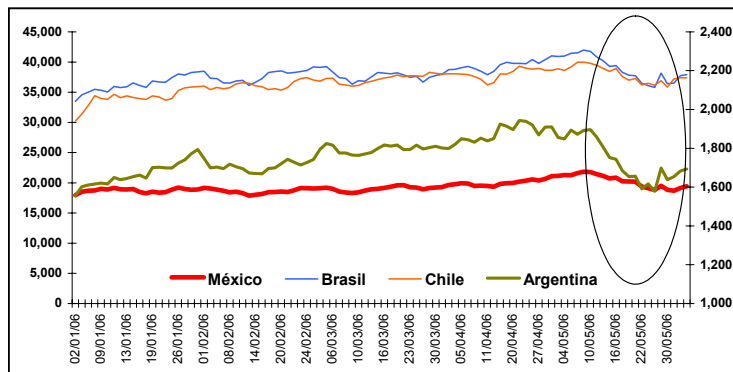
Por su parte, en el caso de las economías emergentes, tanto el mercado de renta fija como variable se vieron afectados durante el mes de mayo. En efecto, debido al incremento de las tasas de interés en los países industrializados y a las expectativas de mayores ajustes futuros, los inversionistas redujeron su posicionamiento en los mercados emergentes, ocasionando así una fuerte caída en los mercados de renta fija y variable. Países como Rusia, India, Brasil y Turquía, sintieron los mayores efectos. Esta pérdida de interés en los mercados emergentes se tradujo en un repunte generalizado del spread entre el rendimiento de la deuda soberana de mercados emergentes y el rendimiento de los bonos del Tesoro, medido a través del EMBI (ver gráfico No 9).

Grafico No.9
 EMBI Mercados Emergentes



El derrumbe de las bolsas de valores y del rendimiento de los bonos de los mercados emergentes, observado a fines de mayo, fue uno de los hechos económicos más relevantes registrados a nivel internacional. Como se observa en el siguiente gráfico, los índices de las bolsas de valores de varios países de América Latina cayeron especialmente en la segunda y tercera semana del mes.

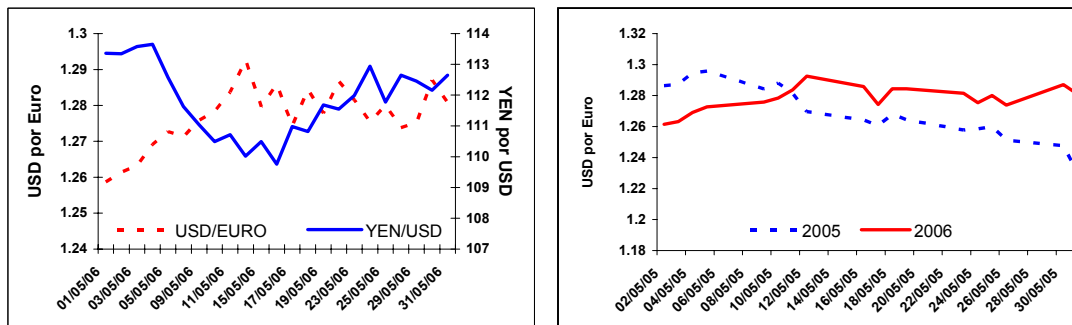
Grafico No.10
 Indices Bolsas de Valores América Latina



Mercado de divisas

Durante el mes de mayo de 2006 el dólar norteamericano mantuvo una tendencia a la baja, depreciándose frente al EURO y al Yen. Entre las fechas de apertura y cierre del mes de análisis el Euro se apreció en 1.75% frente al dólar al pasar de EUR/USD 1.258 a 1.2808 en tanto que el Yen lo hizo en una proporción de 0.62%, tal como se puede notar en el siguiente gráfico. Por su parte, en relación al mismo período del año anterior, la depreciación del dólar respecto al Euro fue más evidente desde la segunda semana de mayo, a partir de la cual la cotización USD/EURO se situó por arriba de aquella observada en el mismo período del año anterior (ver Gráfico 11.b)

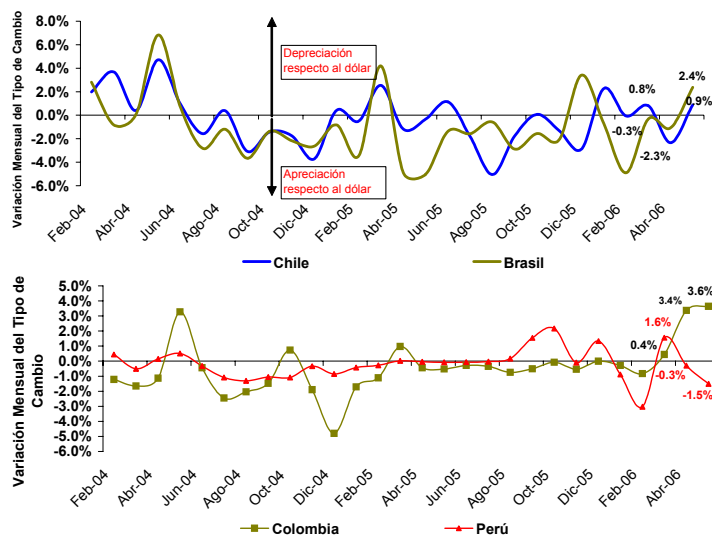
Gráfico No.11
Cotizaciones Dólar vs Euro y Yen



La caída de la bolsas de valores de varios países latinoamericanos y la mayor aversión al riesgo por parte de los inversionistas en relación a las economías emergentes, son factores que habrían contribuido a la depreciación de varias monedas latinoamericanas en relación al dólar, durante el mes de mayo. En relación a las monedas de América Latina, durante el mes de mayo¹⁶, el dólar se apreció respecto a las monedas de varios países latinoamericanos. Respecto al peso chileno el dólar se apreció en 0.9%, mientras que respecto al real de Brasil la apreciación fue de 2.4%. Respecto al peso colombiano la apreciación fue significativa por tercer mes consecutivo (3.6%). En el caso de Perú, el dólar volvió a depreciarse, esta vez en 1.5%.

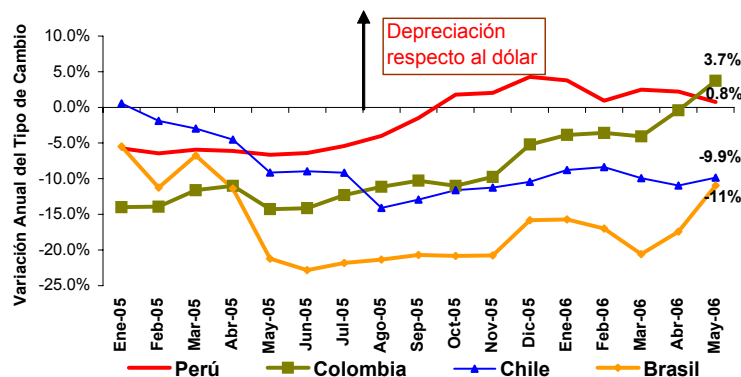
Gráfico No.12
Variación Mensual de los Tipos de Cambios Respecto al Dólar

¹⁶ Para esta análisis se utiliza el promedio de las cotizaciones diarias de cada moneda respecto al dólar.



En cuanto a la variación anual de las cotizaciones, el ritmo de depreciación del dólar se redujo respecto a las monedas de Brasil y Chile, mientras que el caso de Colombia, el peso registró una depreciación anual de 3.7%.

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



III. MERCADOS DE COMMODITIES Y PRECIOS DE LAS IMPORTACIONES DESDE E.E.U.U

3.1 Mercado de Commodities

En el mes de mayo, los commodities que alcanzaron un mayor crecimiento de sus precios en relación al mes anterior son el cobre, harina de pescado, el níquel, y el zinc, con variaciones por sobre el 15% en todos los casos. Cabe destacar que el zinc y el cobre han registrado altas variaciones de precios durante el último año, y, que en el mes de mayo, presentaron la mayor tasa de inflación anual (186.7% y 147.6%, respectivamente)¹⁷.

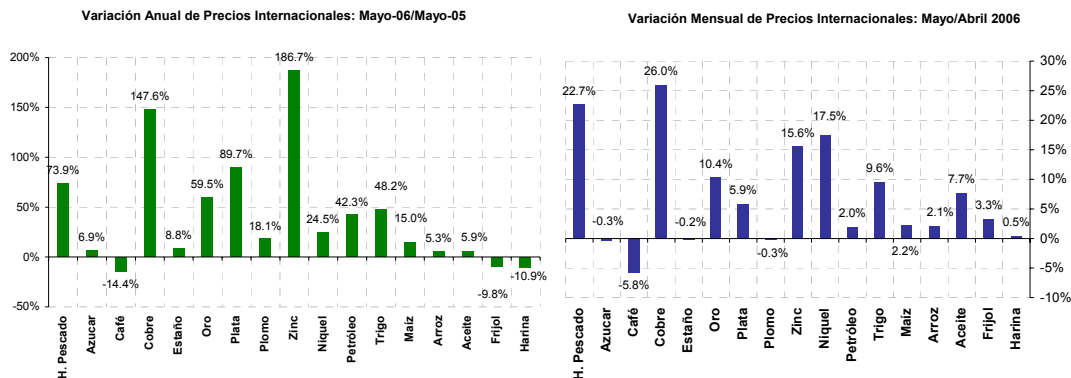
¹⁷ El análisis se basa en los precios de 17 commodities, que constan en el siguiente gráfico.

En mayo, el precio del oro alcanzó un nuevo record en los últimos 25 años al llegar a USD 720.7 por onza troy el 11 de mayo. El precio promedio del oro se ubicó en USD 675 por onza troy, incrementándose en 10.2% respecto al mes de abril. El debilitamiento del dólar frente a otras monedas y las especulaciones sobre una posible mayor demanda de oro por parte de algunos Bancos Centrales explicarían el repunte en este precio.

Por su parte, el precio promedio del cobre subió 26 % entre abril y mayo, al pasar de US\$ 2,90 a US\$ 3,64 por Libra. El 26 de abril, este metal alcanzó un nuevo máximo histórico de US\$ 3,98 por libra el 12 de mayo. El repunte en el precio del cobre se explicó tanto por factores especulativos como por la caída de inventarios en la bolsa de metales de Londres (LME) y la reducción en la producción objetivo de CODELCO, más grande productor de cobre del mundo.

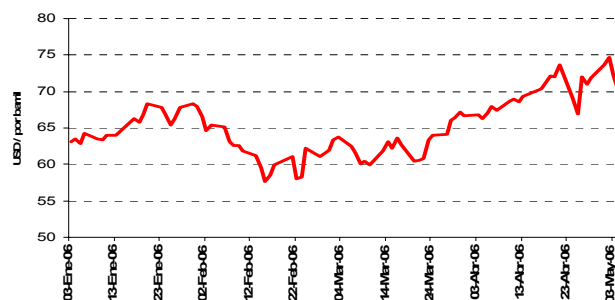
El precio promedio del zinc volvió a repuntar en mayo, alcanzando una variación mensual de 15.6%, luego del incremento de 27,8% registrado en abril. El 11 de mayo, este metal alcanzó un nuevo máximo histórico de US\$ 1,81 por libra, luego de lo cual el precio tendió a caer en la bolsa de metales de Londres, tanto por el nerviosismo de los mercados, en un contexto de mayores expectativas de inflación en las economías industrializadas y posibles mayores ajustes de las tasas de interés, así como por el aumento de la producción en 3% de uno de los más grandes productores de zinc de Sudamérica (Volcán). Sin embargo de acuerdo al International Lead and Zinc Study Group, se estima que para el 2006 se elevará la demanda de este metal por parte de China (7.3%) e India (9.1%).

Gráfico No.14
 Precios Internacionales de Commodities



En mayo, el precio promedio del **petróleo WTI** subió 1.8 por ciento respecto a marzo, de US\$ 69.6 a US\$ 70.9 por barril. Los principales factores que influyeron en el precio del petróleo fueron las tensiones geopolíticas por el programa nuclear de Irán, la inestabilidad de los suministros de crudo en Irak y Nigeria y el temor de que la llegada de la temporada de huracanes afecte la producción del Golfo de México.

Gráfico No.15
 Precios Internacionales del WTI



De acuerdo al mercado de futuros¹⁸, en diciembre de este año el precio del WTI alcanzaría los USD 72.57 por barril.

Cuadro No.3
 Mercado de Futuros del Petróleo

Ticker	Time	Last	Change	Ticker	Time	Last	Change
Brent Crude				WTI Crude			
Monthly				Monthly			
3) Jul06	6/16	69.53	--	25) Jul06	6/16	70.44	+ .29
4) Aug06	6/16	69.53	--	26) Aug06	6/16	71.05	+ .34
5) Sep06	6/16	70.57	--	27) Sep06	6/16	71.58	+ .37
6) Oct06	6/16	70.95	--	28) Oct06	6/16	71.98	+ .38
7) Nov06	6/16	70.98	--	29) Nov06	6/16	72.33	+ .41
8) Dec06	6/16	70.93	--	30) Dec06	6/16	72.57	+ .42
9) Jan07	6/16	71.31	--	31) Jan07	6/16	72.73	+ .44
10) Feb07	6/16	71.34	--	32) Feb07	6/16	72.82	+ .45
11) Mar07	6/16	71.15	--	33) Mar07	6/16	72.85	+ .47
12) Apr07	6/16	71.14	--	34) Apr07	6/16	72.83	+ .47
13) May07	6/16	71.08	--	35) May07	6/16	72.77	+ .48
14) Jun07	6/16	70.96	--	36) Jun07	6/16	72.64	+ .49
Quarterly				Quarterly			
16) Qtr 3 '06	6/16	70.35	--	38) Qtr 3 '06	6/16	71.02	+ .33
17) Qtr 4 '06	6/16	71.08	--	39) Qtr 4 '06	6/16	72.30	+ .41
18) Qtr 1 '07	6/16	71.21	--	40) Qtr 1 '07	6/16	72.80	+ .45
19) Qtr 2 '07	6/15	71.06	--	41) Qtr 2 '07	6/16	72.75	+ .49
Yearly				Yearly			
21) 2007	6/16	70.70	--	43) 2007	6/16	72.43	+ .49

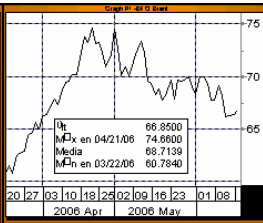


Fig 1

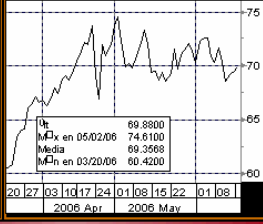


Fig 2

Australia 61 2 9277 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 920410
 Hong Kong 852 2977 6000 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2006 Bloomberg L.P.
 6384-1079-0 16-Jun-06 19:55:18

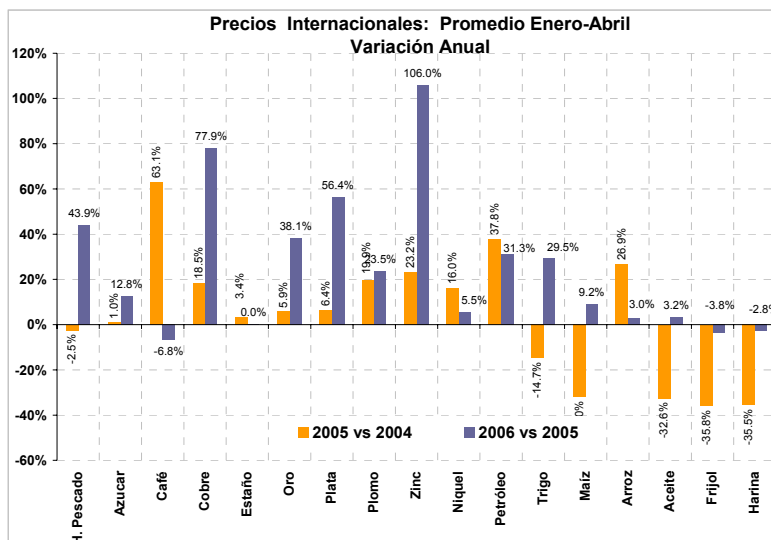
Fuente: Bloomberg

Vale destacar que el referido incremento en los precios de estos commodities tiene una alta incidencia en los costos de producción de varias industrias manufactureras, así como en el sector de la construcción.

Entre otros insumos que registraron variaciones de precio menos significativas, pero que igualmente incrementan los costos de producción de varias industrias nacionales figuran el trigo y el maíz. En el caso del trigo, el precio se habría incrementado en 29.5% en el periodo de referencia, lo cual, por ejemplo, afecta los costos de producción de la industria de molinería; el maíz, cuyo precio se incrementó en aproximadamente 9.2%, habría elevado los costos de producción de las industrias de "Producción, procesamiento y conservación de productos cárnicos" y "Elaboración de alimentos preparados para animales".

Gráfico No.16
 Precios Internacionales de Commodities

¹⁸ Al 16 de junio de 2006.



3.2 Evolución de Precios de las importaciones desde E.E.U.U

El Bureau of Labor Statistics de E.E.U.U publica mensualmente la evolución del índice de precios de las exportaciones estadounidenses por grupo de productos, información que permite realizar el seguimiento del crecimiento de los precios de aquellos rubros que el Ecuador importa desde ese país.

Cabe anotar que en el caso de las importaciones ecuatorianas realizadas desde E.E.U.U para el año 2005, la mayor parte corresponde a los rubros de maquinaria y equipo (48.4%), productos de las industrias químicas (10.2%), productos minerales (8.3%), materiales plásticos, de caucho y sus manufacturas (7.3%), metales comunes y sus manufacturas (4.3%) y equipos de transporte (4.6%) (ver gráfico No.17).

Gráfico No.17
 Estructura de las Importaciones Ecuatorianas desde E.E.U.U

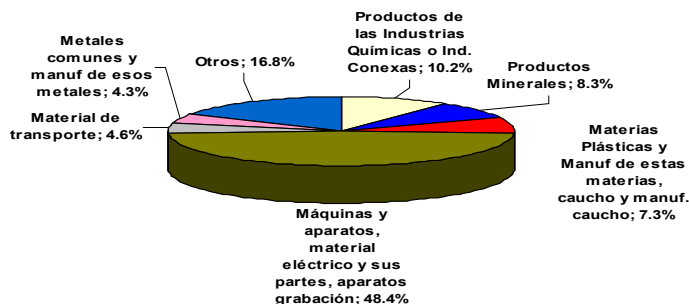
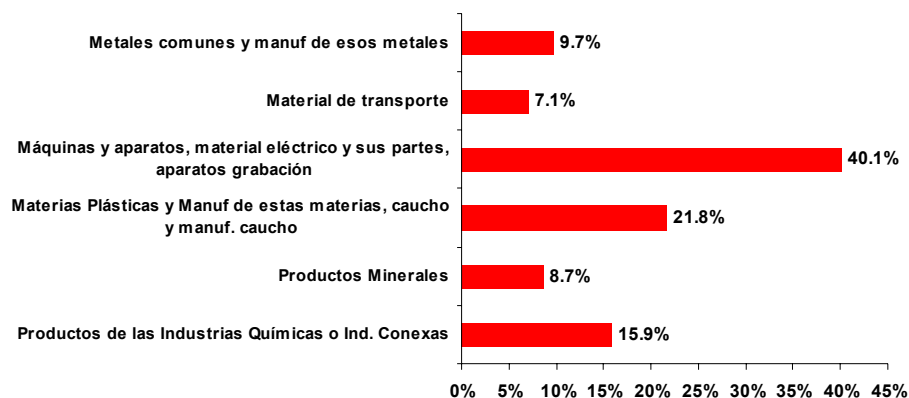


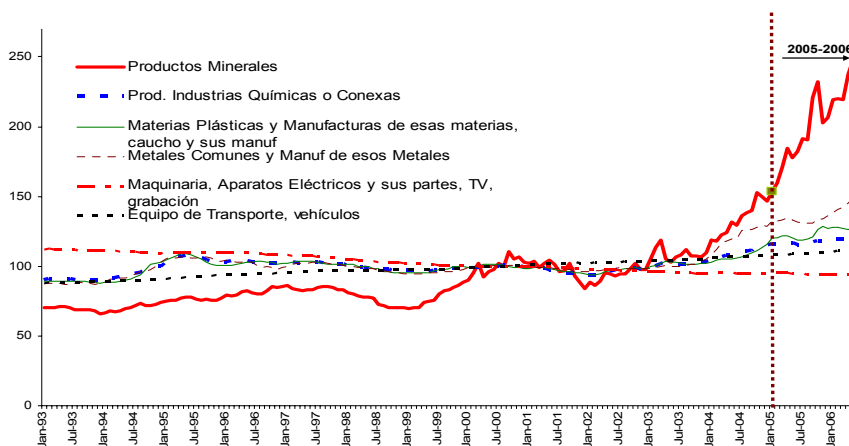
Gráfico No.18

Importaciones Ecuatorianas desde E.E.U./Total Importaciones Ecuatorianas por Rubros



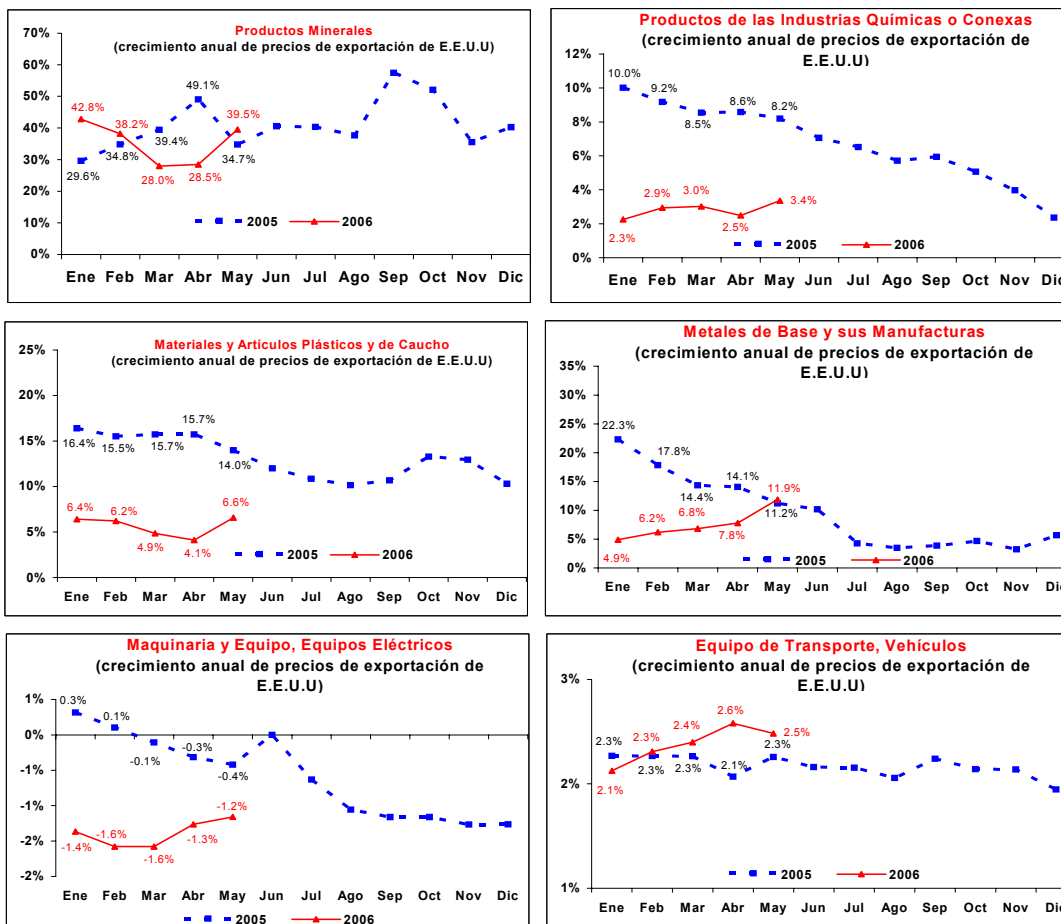
A lo largo del año 2005 y comienzas de 2006, los precios internacionales de algunos de los rubros señalados registraron un repunte importante, en especial los productos minerales, los metales comunes y sus manufacturas, y los materiales plásticos y de caucho. En contraste, los precios del rubro de maquinaria y equipo, el principal rubro que importa el país de los EEUU (el 40% de las importaciones totales de maquinaria y equipo que realiza el Ecuador provienen de E.E.U.U), han tendido a la baja, mientras los correspondientes a equipos de transporte no han registrado mayor variación. (Ver gráfico No. 19).

Gráfico No.19
 Índices de Precios de las Exportaciones de E.E.U.U



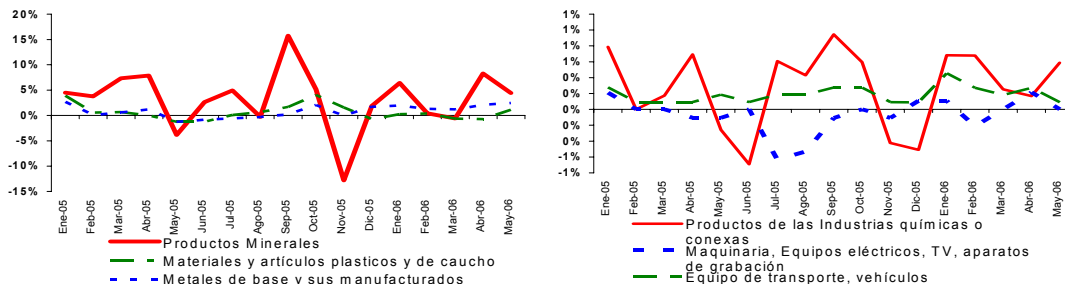
. Cabe notar que durante el mes de mayo, se registró un repunte en el crecimiento anual de los precios en prácticamente todos los rubros analizados, especialmente en los productos minerales y metales de base. (ver gráfico 20).

Gráfico No.20
 Crecimiento Anual de los Precios de Exportación de E.E.U.U



En cuanto a la variación mensual de precios, durante el mes de mayo se observó un fuerte repunte del precio de los productos de industrias químicas y uno ligero en el de los materiales de plástico. En el resto de rubros analizados, el crecimiento mensual de precios fue menor al observado en abril, lo que haría prever un menor crecimiento de los precios y por ende del valor importado de tales productos en el mes de mayo.

Gráfico No.21
 Crecimiento Mensual de los Precios de Exportación de E.E.U.U



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 (19/06/06)	5.3%	2.5%	3.0%	3.0%	3.4%
Wachovia (13/06/06)		3.0%	2.8%	2.7%	3.4%
Merril 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 (19/06/06)	2.4%	3.0%	2.5%	3.0%	2.3%
FMI (WEO, abril 06)					2.0%
Wachovia (13/06/06)					2.20%

América Latina: Año 2006

	UBS (12/05-06)		Bancos Centrales	
	Crecimiento	Inflación Fin período	Crecimiento	Inflación Fin período
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%	2.7% - 3.1%
Perú	5.0%	2.5%	5%-5.5%	2.5%
México	3.9%	3.3%		

	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%

* El dato de inflación del Ecuador fue revisado el 22 de junio de 2006

Tasas de Interés y Rendimiento Bonos

	<u>I-2006</u>	<u>II-2006</u>	<u>III-2006</u>	<u>IV-2006</u>	<u>IV-2007</u>
	(Fin de Período)				
J.P Morgan (19/06/06)					
Fed Funds	5.00%	5.25%	5.50%	5.75%	6.00%
Area Euro Tasa Objetivo	2.50%	2.75%	3.00%	3.25%	3.75%
SELIC (Brasil)		15.25%	14.50%	14.25%	12.75%
Chile (tasa descuento)		5.00%	5.50%	5.75%	5.75%
USA 2 años T-Note		5.00%	5.40%	5.55%	
USA 10 años T-Note		5.15%	5.45%	5.60%	
Euro 2 años bonos		3.30%	3.45%	3.55%	
Euro 10 año bonos		3.75%	3.80%	3.80%	
Wachovia (13/06/06)					
Fed Funds	5.00%	5.25%	5.25%	5.25%	5.25%
LIBOR (3 meses)		5.25%	5.25%	5.30%	5.35%
USA 2 años T-Note		5.10%	5.25%	5.30%	5.45%
USA 5 años T-Note		5%	5.25%	5.30%	5.50%
USA 10 años-T Notes		5.15%	5.25%	5.30%	5.50%
USA 30 años- T Bond		5.20%	5.30%	5.40%	5.60%
UBS (26/06/2006)					
Fed Funds		5.00%	5.25%	5.25%	
USA 2 años T-Note		5.25%	4.50%	4.20%	
USA 10 años T-Note		5.22%	4.60%	4.40%	

Tipos de Cambio

	<u>Jun-06</u>	<u>Sep-06</u>	<u>Dec-06</u>	<u>Mar-07</u>	<u>Jun-07</u>
US\$/Euro					
J.P Morgan (19/06/06)	1.26	1.33	1.36	1.36	1.35
HSBC (mayo-06)	1.25	1.28	1.30		
Merril Lynch (marzo-06)	1.28	1.34	1.29	1.24	1.26
Wachovia (13/06/06)	1.26	1.3	1.32	1.34	1.35
Brazil Real/US\$					
Merril Lynch (marzo-06)	2.5	2.65	2.6	2.55	2.55
HSBC (mayo-06)	2.10	2.15	2.15		
Wachovia (13/06/06)	2.25	2.3	2.35	2.4	2.45
Japón Yen/US\$					
J.P Morgan (19/06/06)	115	108	106	103	100
HSBC (mayo-06)	115	113	108		
Wachovia (13/06/06)	114	110	105	100	96
Peso Mexicano/US\$					
HSBC (mayo-06)	11.37	10.76	10.81		
Wachovia (13/06/06)	11.4	11.2	11	10.9	10.7