

BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

**Boletín Mensual**  
**del Entorno Económico Internacional**

**Dirección General de Estudios**  
**Dirección General Bancaria**

**Julio 2006**

## Índice

Resumen Ejecutivo

### **I. ANALISIS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL**

Estados Unidos

*Crecimiento Económico e inflación*

*Sector Externo*

*Política Monetaria*

*Recuadro No.1: Perspectivas de la Economía Americana*

Área Euro

América Latina y el Caribe

*Inflación*

*Política Monetaria*

### **II. MERCADOS FINANCIEROS**

Mercado de renta fija

Mercado de divisas

### **III. INFLACIÓN INTERNACIONAL, MERCADOS DE COMMODITIES Y PRECIOS DE LAS IMPORTACIONES DESDE E.E.U.U**

Inflación Internacional

Mercados de commodities

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

ANEXO: Proyecciones Económicas Internacionales

## RESUMEN EJECUTIVO

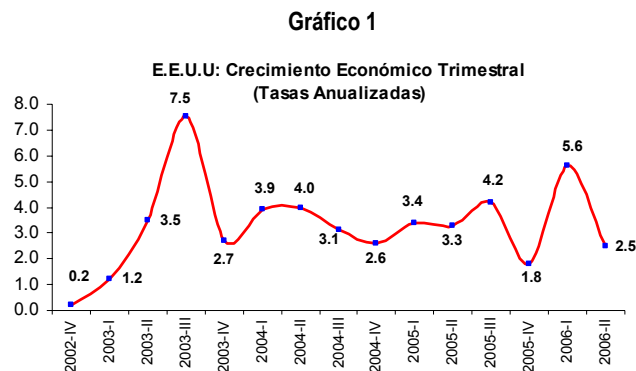
- ◆ La publicación del primer avance de las cuentas nacionales trimestrales de E.E.U.U para el segundo trimestre de 2006, confirmó una moderación del crecimiento económico (2.5%), que ya había sido anticipada por los analistas económicos. Este desempeño que contrastó con aquel observado durante el primer trimestre del año (5.6%), refleja básicamente una desaceleración del gasto de consumo, la inversión y las exportaciones.
- ◆ En la reunión del 8 de agosto de 2006, el Comité Federal de Mercado Abierto de la Reserva Federal de los EE.UU. (FOMC), responsable de fijar la Política Monetaria en esa nación, decidió mantener sin cambios las tasas objetivo referenciales de los préstamos interbancarios y de la tasa de descuento, dejándolos en 5.25% y 6.25%, respectivamente. El Comité de la Reserva de los EE.UU. decidió realizar una "primera pausa" en el ritmo de alza de tasas, luego de haber mantenido una política de ajustes al alza desde junio del 2004.
- ◆ Tras haber permanecido estable durante varios meses, la tasa de desempleo estadounidense subió durante el mes de julio, situándose en 4.8%. El desempleo creció especialmente en las actividades de construcción, manufactura, agricultura, caza y pesca. A pesar del repunte observado, la tasa de desempleo se mantuvo por debajo del 5% registrado en julio de 2005.
- ◆ En el ámbito cambiario, durante julio el dólar se depreció respecto a varias monedas latinoamericanas, en contraste con lo observado el mes anterior. Respecto al peso chileno el dólar registró una depreciación de 0.5%, mientras que respecto al real de Brasil la depreciación fue de 2.5%. Con relación al peso colombiano la depreciación del dólar (1.9%) ocurre luego de cinco meses de apreciaciones consecutivas.
- ◆ La cotización promedio del dólar norteamericano respecto al EURO se mantuvo en el mismo nivel del mes anterior, alcanzando una depreciación de apenas 0.2%. Durante la segunda y tercera semanas, el dólar tendió a apreciarse respecto al EURO, situación que sin embargo tendió a corregirse durante la última semana del mes.
- ◆ En el mes de julio de 2006 el ritmo de crecimiento de los precios a nivel internacional registró un repunte importante respecto a lo observado en el mes anterior, alcanzando así una variación de 0.34%. En dicho mes el precio internacional de varios commodities volvió a repuntar, en especial el precio de los metales y minerales, registró una variación positiva respecto al valor registrado el mes anterior. Sobresale el crecimiento del precio promedio del níquel, que alcanzó una variación mensual de 28%; por su parte, el cobre, el estaño, el oro, el zinc y el plomo también registraron un precio promedio mayor al observado en junio. El precio del trigo se incrementó en 2.5%.
- ◆ En la reunión del 3 de agosto de 2006, el Consejo de Gobernadores del Banco Central Europeo (BCE) decidió elevar las tasas de interés para las operaciones de refinanciamiento de 2.75% a 3%. De acuerdo al BCE la política monetaria continua siendo acomodaticia ya que las tasas de interés permanecen bajas tanto en términos reales y nominales y el crecimiento del crédito y la liquidez de la economía continúa siendo importante.

## I. ANALISIS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL

### Estados Unidos

#### **Crecimiento Económico e inflación**

De acuerdo al primer avance<sup>1</sup> de las cuentas nacionales estadounidenses, en el segundo trimestre de 2006 el crecimiento económico de E.E.U.U. habría sido de 2.5%, menor al 5.6% registrado en el primer trimestre. Este resultado se explica principalmente por una desaceleración en el gasto de consumo privado, las exportaciones, el gasto del gobierno y la inversión residencial. El crecimiento del consumo privado pasó de 4.8% en el primer trimestre a 2.5% en el segundo, siendo el destinado a bienes duraderos el que más se vio afectado. Las exportaciones de bienes y servicios alcanzaron un crecimiento de 3.3%, significativamente menor al 14% observado en el primer trimestre. Por su parte, la inversión residencial registró una variación negativa de 6.3%, luego de haber decrecido en 0.3% durante el primer trimestre del año. La contracción de la demanda interna también se reflejó en el pobre desempeño de las importaciones, cuyo crecimiento pasó de 9.1% a 0.2% entre el primer y segundo trimestre del año.



El Índice de Confianza del Consumidor<sup>2</sup> calculado por el Conference Board<sup>3</sup>, volvió a registrar una variación positiva en el mes de julio, pasando de 105 en mayo a 105.4 en junio y 106.5 (1985=100) en julio. Este moderado incremento 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)<sup>4</sup> refleja que en julio este sector continuó expandiéndose<sup>5</sup>, alcanzando así 38 meses consecutivos de crecimiento. En contraste con los dos meses anteriores, en julio el ritmo de expansión del sector manufacturero se aceleró (ver gráfico 2). De acuerdo al ISM, la producción manufacturera

mostró un desempeño favorable, demostrando que la caída del gasto en consumo y las

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

<sup>2</sup> 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.

<sup>3</sup> La encuesta de confianza del consumidor se basa en una muestra de 5.000 hogares estadounidenses.

<sup>4</sup> June Manufacturing ISM Report On Business, 3 de julio 2006.

<sup>5</sup> Un índice por arriba de 50 refleja una expansión de la actividad manufacturera.

mayores tasas de interés no han tenido todavía un impacto negativo en la actividad manufacturera.

En el ámbito laboral, en el mes de julio, la tasa de desempleo (4.8%) fue mayor a la observada en meses anteriores (4.6%). El desempleo creció especialmente en las actividades de construcción, manufactura, agricultura, caza y pesca. Sin embargo, a pesar del repunte, la tasa de desempleo se mantuvo por debajo del 5% observado en julio de 2005.

En julio de 2006, el ritmo de crecimiento de los precios de la economía estadounidense, fue mayor al registrado en el mes de junio, situándose la inflación mensual en 0.3% (0.4% con ajuste estacional). El principal cambio respecto al mes de junio, fue el significativo repunte observado en la inflación de los rubros de transporte y energía, los cuales alcanzaron una variación de precios muy superior a la observada en el mes anterior (ver cuadro No. 1).

**Cuadro 1**  
**E.E.U.U: Inflación**

	Inflación Mensual (con ajuste estacional)							Inflación Anual					
	Ene-06	Feb-06	Mar-06	Abr-06	May-06	Jun-06	Jul-06	Feb-06	Mar-06	Abr-06	May-06	Jun-06	Jul-06
<b>Todos los ítems</b>	0.7	0.1	0.4	0.6	0.4	0.2	0.4	3.6	3.4	3.5	4.2	4.3	4.1
Alimentos y Bebidas	0.5	0.2	0.1	0	0.2	0.3	0.2	2.7	2.6	1.8	1.9	2.2	2.2
Vivienda	0.5	0.1	0.2	0.1	0.3	0.2	0.3	4	3.7	3.8	4	4.2	4.1
Transporte	1.8	-0.2	0.9	2.4	1.5	-0.2	1.6	5.8	5.1	6.3	9	9	8.4
Medical Care	0.1	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2	4	4.1	4.1	4.2	4.1	4
Recreación	0	0.1	0.4	0.3	0.2	0.1	0.3	1.1	1.5	1.7	1.6	1.9	2
Educación, Comunicación	0.4	0.2	0.2	0.3	0	0.3	0.3	2.6	2.6	2.6	2.7	2.7	3
Otros bienes y servicios	0.3	0.1	0.2	0	0.1	0.6	-0.2	2.7	2.8	2.7	2.5	2.9	2.3
Energía	5	-1.2	1.3	3.9	2.4	-0.9	2.9	20.1	17.3	17.8	23.6	23.3	20.5
Alimentos	0.5	0.1	0.1	0	0.1	0.3	0.2	2.8	2.6	1.8	1.9	2.2	2.2
<b>Índice excluido Alimentos y energía</b>	0.2	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	2.1	2.1	2.3	2.4	2.6	2.7

Fuente: Bureau of Labor Statistics

Por su parte, la inflación subyacente (excluye alimentos y energía) alcanzó una variación de 0.2%, menor a la observada en los cuatros meses anteriores.

En términos anuales, en julio el índice general de precios registró una variación de 4.1%, menor a la observada el mes anterior. La inflación subyacente alcanzó una variación anual de 2.7%, la mayor variación registrada en lo que va del año. Por su parte, la inflación anual del rubro de energía cayó de 23.3% a 20.5% entre junio y julio.

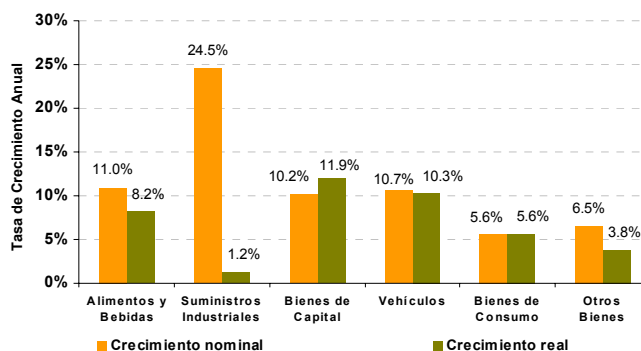
### **Sector Externo**

Durante los primeros seis meses del año, la balanza de bienes y servicios de la economía estadounidense, alcanzó un déficit de USD 383.9 mil millones, incrementándose en 12.8% respecto al déficit registrado en el mismo período del año anterior. En términos nominales las exportaciones e importaciones de bienes crecieron en 13.6% y 13% respectivamente.

En el caso de las importaciones, el crecimiento en términos de volumen fue de 6.4% y el mayor incremento de precios fue el registrado en el rubro de suministros industriales, mientras que la mayor variación en volumen correspondió a las importaciones de bienes de capital, rubro que continúa presentando variaciones negativas en sus precios. Este favorable desempeño de las compras de bienes de capital es consistente con el dinamismo observado en las actividades de inversión del sector empresarial, actividades

que de acuerdo a algunos analistas son las que en la actualidad están respaldando el crecimiento económico de E.E.U.U.<sup>6</sup>

**Gráfico No.4**  
**E.E.U.U: Crecimiento Anual de las Importaciones Acumuladas a Junio 2006)**



En términos mensuales, el déficit de la balanza de bienes y servicios se redujo ligeramente en el mes de junio al pasar de USD 65 mil millones a USD 64.8 mil millones entre mayo y junio.

#### **Política Monetaria**

En la reunión del 8 de agosto de 2006, el Comité Federal de Mercado Abierto de la Reserva Federal de los EE.UU. (FOMC), responsable de fijar la Política Monetaria en esa nación, decidió mantener sin cambios las tasas objetivo referenciales de los préstamos interbancarios y de la tasa de descuento, dejándolos en 5.25% y 6.25%, respectivamente.

#### **Recuadro No.1** **Perspectivas de la Economía Americana**

**Wachovia**<sup>7</sup>: Para el 2007, el crecimiento económico de las economías del Grupo de los Siete (G7) sería menor al esperado para el 2006, debido a que las tasas de interés de política monetaria continúan subiendo y, aunque actualmente los niveles de producción en los países del G7 parecen relativamente sólidos, también se advierten signos de una posible desaceleración. Recientemente, el Banco Central de China se sumó a las políticas de ajuste de tasas de interés, al elevar la tasa de política monetaria en 27 puntos básicos, desde 5.85% a 6.12% el 17 de agosto de 2006. Las mayores tasas de interés conllevarían al encarecimiento del crédito, situación que a su vez podría afectar el crecimiento económico y generar presiones inflacionarias. El mercado internacional de commodities también podría verse afectado, por una posible desaceleración económica. El precio de la energía es actualmente el más susceptible de enfrentar presiones a la baja, debido a que los niveles de inventario de crudo, gasolina y aceite de calefacción se mantienen elevados, situándose incluso por arriba de los niveles de inventarios registrados en el mismo período del año anterior.

**ECR**<sup>8</sup>: “Últimamente existe mayor preocupación por las perspectivas de crecimiento de la economía estadounidense, en concreto por el enfriamiento del mercado inmobiliario. Creemos que se está exagerando la situación y que la economía de EE UU por ahora continuará creciendo al 2,5% - 3%. También esperamos que la Fed haga todo lo posible para que la economía crezca mucho, antes que poco. Una ralentización excesiva podría desembocar fácilmente en una crisis económica”. Señalan que en EE UU la época de la inflación de los activos está llegando a su fin y se está pasando a la época de inflación de los precios. la Fed

<sup>6</sup> Wachovia, Weeckly Commentary, 07 de julio 2006.

<sup>7</sup> Wachovia, Weeckly Commentary, 07 de julio 2006.

<sup>8</sup> ECR. Global Financial Markets, 17 de agosto 2006.

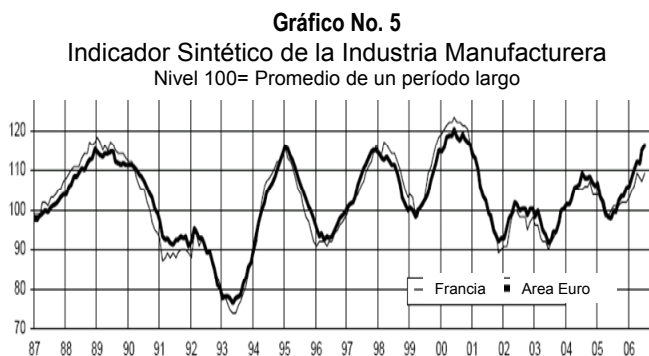
por ahora mantendrá su política monetaria relativamente ajustada, debido a que la economía estadounidense se ve cada vez más respaldada por las mayores subidas salariales. En contraste, en Europa y Japón los salarios aún no van en aumento y el desarrollo de la inflación es moderado. Por lo tanto “creemos que los bancos centrales de estas zonas mantendrán relajada/neutral sus políticas monetarias. Entre otras cosas para seguir empujando hacia arriba los precios de los activos”. “Creemos que el interés sobre la renta fija estadounidense a 10 años (ahora al 4,85% aproximadamente) podrá caer ligeramente a corto plazo, pero pensamos que subirá hasta el 5,5% - 6% durante los próximos trimestres”. “Tanto la Fed como el BCE elevarán próximamente el interés a corto plazo 2 veces el 0,25% (la Fed probablemente más tarde que el BCE)”.

**European Central Bank:** Se esperaría que la actividad económica sea menos dinámica durante el segundo semestre de 2006, debido que el consumo continúe moderándose como resultado de la menor dinámica del mercado de la vivienda, una baja tasa de ahorro y elevados costos de la energía. Sin embargo, hay señales de que la actividad manufacturera se mantiene robusta (mayor número de órdenes de bienes duraderos, mejora en la confianza empresarial, hojas del balance del sector corporativo que permanecen saludables).

**HSBC<sup>9</sup>:** El dilema actual de la Reserva Federal no consiste en priorizar entre el crecimiento económico y la inflación, sino más bien entre una elevada capacidad de utilización y la desaceleración del mercado inmobiliario. Considerando el primer elemento, la FED debería seguir elevando las tasas de interés, ya que una mayor capacidad utilizada genera presiones inflacionarias. Sin embargo, si la FED eleva las tasas de interés en los próximos meses, debido a que estima que la capacidad utilizada sigue creciendo, podría acrecentar el riesgo de una mayor y más prolongada desaceleración en el mercado inmobiliario e incluso conllevar a una recesión. Por otro lado, si la FED está en lo correcto y la desaceleración del crecimiento económico observada en los últimos meses conlleva a un mayor desempleo, y a un menor nivel de la capacidad utilizada, la FED debería dejar de ajustar la tasa de interés. De acuerdo a HSBC, el principal dilema de la FED consiste en entrever si la desaceleración del mercado inmobiliario va a ocurrir antes de que haya un mayor incremento en la capacidad de utilización.

## Área Euro

A pesar de que los indicadores de coyuntura del Área Euro, dan cuenta de una mejora en el clima de negocios durante el mes de julio, en Alemania, Italia y España, las expectativas de los empresarios sobre la producción se redujeron.



En la reunión del 3 de agosto de 2006, el Consejo de Gobernadores del Banco Central Europeo (BCE) decidió elevar las tasas de interés para las operaciones de refinanciamiento de 2.75% a 3%. El BCE ha señalado que la política monetaria continua

<sup>9</sup> HSBC, “The tug-of-war between housing and resource utilization The Fed’s primary dilemma”, 1 de agosto de 2006.

siendo acomodaticia ya que las tasas de interés se mantienen bajas, tanto en términos reales como nominales y el crecimiento del crédito y el dinero continúa siendo significativo.

En el ámbito de los precios, de acuerdo a la EUROSTAT, la inflación armonizada del Area Euro habría sido de 2.5% en julio, manteniéndose igual a la de mayo y junio. Para el segundo semestre de 2006 se espera que las tasas de inflación se mantengan por encima de 2%. Las presiones inflacionarias dependerían básicamente de la evolución del precio de la energía.

## América Latina y el Caribe

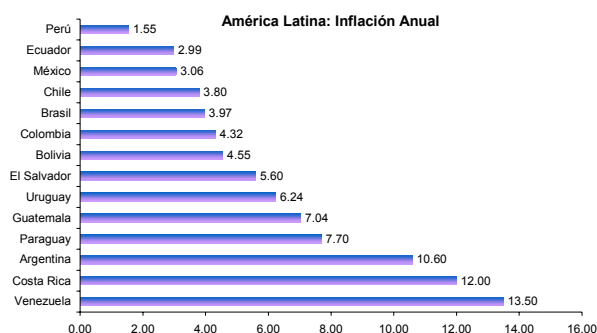
### **Inflación**

En julio de 2006, varios países latinoamericanos registraron una tasa de inflación mayor a la observada en el mes anterior. La deflación quedó atrás en Ecuador, Paraguay y Brasil, mientras que en Perú se volvió a registrar una tasa de inflación negativa. Venezuela, Costa Rica, Argentina, Paraguay y Guatemala continuaron presentando las mayores tasas de **inflación anual** en la región latinoamericana. Por su parte, Perú, Ecuador, México, Chile, Brasil y Colombia registraron las menores tasas de inflación anual (ver gráfico 6). En términos mensuales los mayores repuntes del ritmo de crecimiento de los precios se registraron en Venezuela, El Salvador, Costa Rica, Uruguay y Bolivia. (ver cuadro 2).

**Cuadro 2**

	Inflación Mensual Jul-06	Variación respecto a Junio
Argentina	0.60	+
Costa Rica	0.90	-
Chile	0.50	-
Venezuela	2.40	+
Uruguay	0.85	+
Perú	-0.17	-
Colombia	0.41	+
Guatemala	0.46	-
Paraguay	0.20	+
Bolivia	0.56	-
Brasil	0.19	+
Ecuador	0.03	+
El Salvador	1.3	+
México	0.27	+

**Gráfico 6**

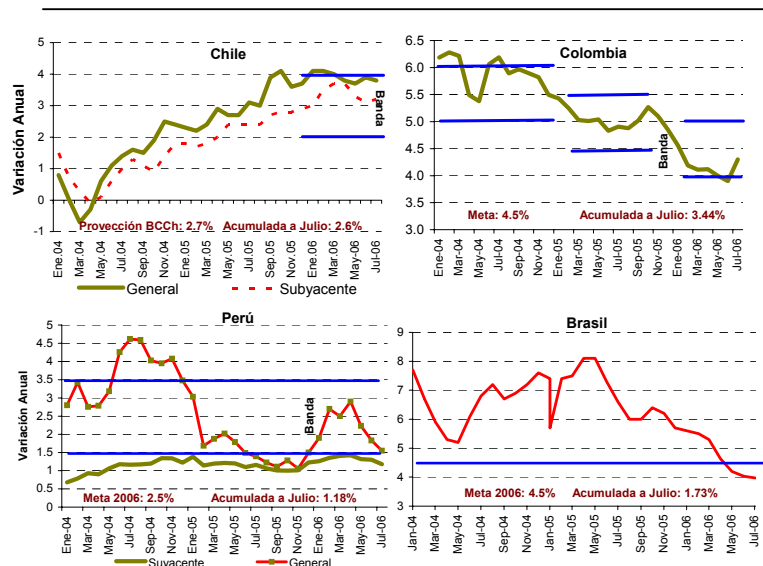


Perú presentó por tercer mes consecutivo una variación negativa del índice de precios al consumidor (-0.53 en mayo y -0.13 en junio), observándose una fuerte disminución de precios del rubro de Alimentos y Bebidas (-0.7%). La caída del ritmo de crecimiento de los precios correspondió especialmente a los pescados y mariscos (-5.6%), tubérculos y raíces (-3.2%), especialmente la papa (-3.3%), el camote (-2.9%) y la yuca (-4.8%).

En Chile, la inflación anual (3.8%) volvió a situarse por debajo del techo del rango meta de inflación definido por el Banco Central de Chile. Sin embargo, la inflación acumulada a julio (2.6%) está muy cerca de la proyección de inflación que el Banco Central tenía para fin de año (2.7%).

**Gráfico 7**

**Metas de Inflación en América Latina: Enero 2004-Junio 2006**



En el caso de Colombia, en julio la inflación anual (4.3%) se situó ligeramente por encima del límite inferior del rango meta de inflación definido por el Banco Central, y la inflación acumulada (3.4%) se mantiene por debajo de la meta de 4.5% que se espera alcanzar a fin de año. En Perú, si bien la inflación anual (1.55%) todavía permanece dentro del rango meta definido por el Banco Central, continúa acercándose progresivamente al rango inferior de la banda. Por su parte, la inflación acumulada a julio (1.18%) se situó por debajo del piso del rango de inflación definido por el Banco Central (1.5%) y por debajo de la meta (2.5%).

En Brasil, durante el mes de julio, la inflación anual volvió a ubicarse, al igual que en mayo y junio por debajo de la meta de 4.5% establecida por el Gobierno.

### Política Monetaria

El Comité de Política Monetaria del Banco Central de **Colombia** en su sesión del 27 de julio decidió mantener inalterada la tasa de interés de intervención en 6.5%. La Junta resaltó el buen resultado de la inflación el mes de junio (3.9 % en el año) y señaló que “a lo largo del segundo trimestre, la reducción de la inflación se explica por factores de oferta, como la disminución en los precios de varios alimentos perecederos y la reducción en los precios de los bienes regulados. Este comportamiento de la inflación permitirá que ella se ubique a final del año dentro del rango definido por la Junta (4-5%)”.

La Junta también señaló que “la economía colombiana continúa en una fase positiva de crecimiento apoyada en unas bases sólidas. Este dinamismo se refleja en el comportamiento del crédito, el crecimiento de la demanda interna, la importación de bienes de capital, el ritmo de crecimiento del empleo y la confianza de los consumidores e inversionistas”.

Durante el mes de julio fue presentado el Informe al Congreso de la Junta Directiva del Banco de la República de Colombia (JDBR), destacándose que “durante el 2006 la economía colombiana muestra el mismo dinamismo observado en 2005. Al concluir el primer trimestre, el producto interno bruto (PIB) alcanzó un crecimiento anual de 5,2%, igual al del año pasado. El buen comportamiento de la actividad económica ha permitido

mantener la tendencia decreciente de la tasa de desempleo, que a mayo de 2006 era de 11,8% a nivel nacional, frente a 12,5% en mayo de 2005”.

En el informe se señala también que “las condiciones para mantener el dinamismo económico y asimilar choques imprevistos son mejores ahora de lo que lo eran a mediados de la década pasada. En particular, se destacan el mayor grado de apertura y el dinamismo de las exportaciones, la baja tasa de inflación, la mayor flexibilidad cambiaria, el alto nivel de reservas internacionales y la fortaleza de los indicadores del sistema financiero. La JDBR señala que es fundamental profundizar el ajuste fiscal y evitar desajustes excesivos en la cuenta corriente de la balanza de pagos y expansiones del gasto no compatibles con la expansión de la capacidad productiva”.

En el caso de **Chile**, durante el mes de julio el Banco Central (BCCh) decidió aumentar la tasa de interés de política monetaria<sup>10</sup> en 25 puntos básicos, ubicándola en 5%. En la sesión del Comité se señaló que el escenario internacional es menos incierto que hace un mes, ya que los mercados financieros se han estabilizado y “las perspectivas de crecimiento de la economía mundial han ganado certidumbre”. También se señaló que “la reciente alza del precio del petróleo comienza a ser interpretada como un fenómeno más duradero” y que “la evolución de la economía interna muestra un ritmo de expansión que parece ubicarse algo por debajo de lo anticipado en el escenario base. Se destacó, en particular, que la inversión se ha desacelerado más rápido de lo esperado”. Por otra parte, se señaló que “los índices de expectativas para las empresas y los consumidores muestran caídas importantes en lo más reciente que no resultan fáciles de explicar”.

En la reunión del 3 de agosto, el Banco Central de **Perú** decidió mantener sin variación la tasa de interés de referencia para el mercado interbancario en 4.5%<sup>11</sup>, nivel que está vigente desde junio. Esta decisión ya había sido anticipada por el mercado, considerando la inflación negativa registrada en los últimos tres meses.

El 19 de julio, el Comité de Política Monetaria del Banco Central de **Brasil** decidió reducir la tasa SELIC de 15.25% a 14.75% (la tasa más baja registrada desde 1986), y se dio a conocer la intención que tiene Brasil de disminuir sus tasas de interés al menos tres veces hasta el final del presente año, para incentivar un mayor crecimiento de la economía.

## II. MERCADOS FINANCIEROS

### Mercado de renta fija

#### *Estados Unidos*

---

<sup>10</sup> 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.

<sup>11</sup> Banco Central de Perú, Nota Informativa del Programa Monetario, junio de 2006

En el mercado de renta fija norteamericano las tasa de interés continuaron a la baja en el mes de julio. La curva de rentabilidad de los títulos del tesoro registró un descenso importante en todos los tramos, con excepción del de tres meses, en el cual la rentabilidad se incrementó en 9 puntos básicos. Los tramos restantes, desde 6 meses hasta 30 años, registraron caídas que oscilaron en un rango de 8 a 26 puntos básicos.

La estructura actual de rendimientos seguirá favoreciendo la inversión a corto plazo ya que sigue resultando más atractivo invertir hasta 1 año plazo a tasas de alrededor 5.24% en lugar de en colocaciones a mayores plazo y a tasas menores.

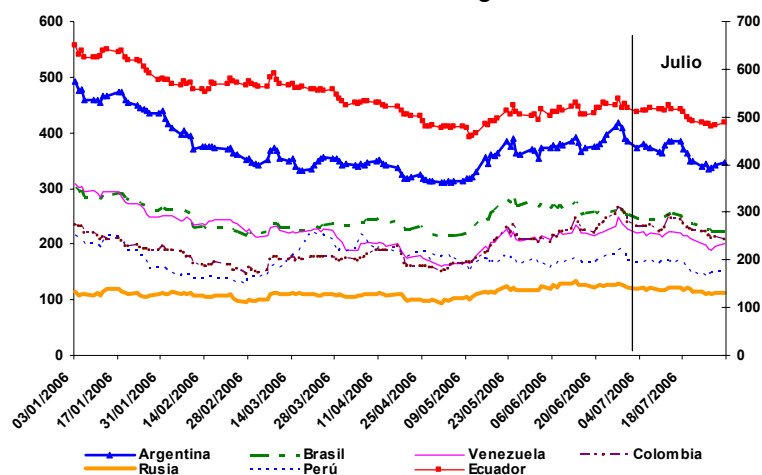
### *Japón*

La curva de rentabilidad de los bonos gubernamentales japoneses se aplanó durante el mes de julio. Los rendimientos de los tramos cortos de 3 meses a 1 año subieron en magnitudes que fluctuaron de tres a cinco puntos básicos, mientras que en los plazos mayores, la caída del rendimientos fluctuó de uno a seis puntos básicos.

### *América Latina*

En general, la percepción sobre la capacidad de pago de la deuda soberana de los países de América Latina (medida a través del EMBI) mejoró durante el mes de julio, probablemente debido al crecimiento de los precios de varias materias primas exportadas por los países de la región, entre ellas el petróleo. El promedio diario del EMBI de Argentina pasó de 383 puntos básicos (p.b) en el mes de junio a 362 p.b. en julio. En el caso de Brasil el EMBI bajó de 262 p.b a 239 p.b, en Venezuela de 223 p.b a 211 p.b, Colombia de 231 p.b. a 228 p.b, Perú de 172 p.b. a 160 p.b y finalmente en Ecuador este promedio diario pasó de 517 p.b a 503 p.b entre los meses de junio y julio.

**Grafico No.8**  
EMBI Mercados Emergentes



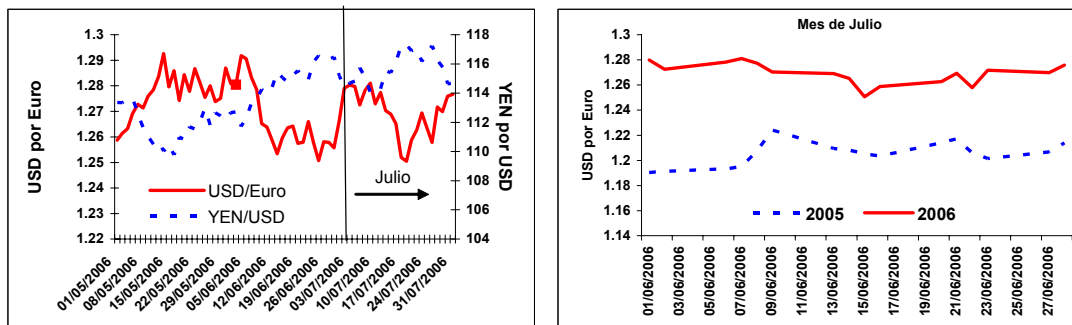
### **Mercado de divisas**

Durante el mes de julio de 2006 la cotización promedio del dólar norteamericano respecto al EURO se mantuvo en el mismo nivel del mes anterior, alcanzando una depreciación de apenas 0.2%. Durante la segunda y tercera semanas, el dólar tendió a apreciarse

respecto al EURO, situación que sin embargo tendió a corregirse durante la última semana del mes.

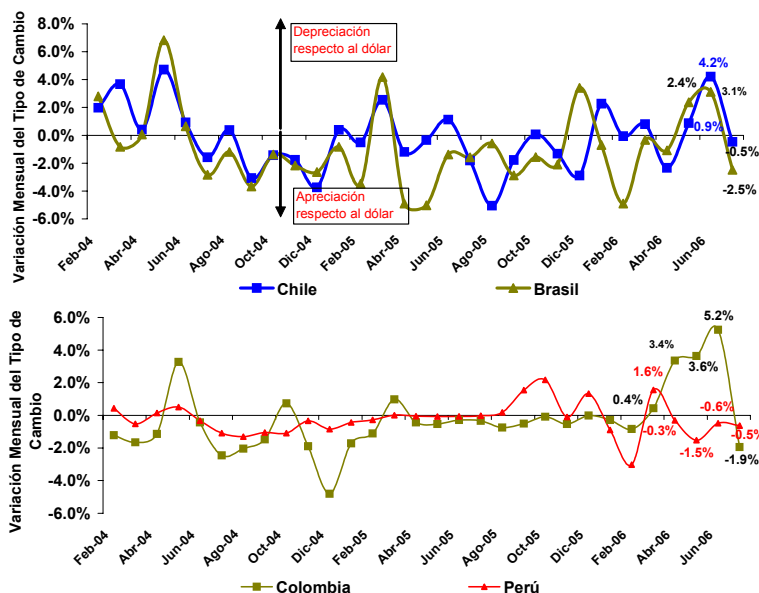
Por su parte, en relación al mismo período del año anterior, el dólar se depreció respecto al EURO en 5.3% y durante todo el mes su cotización se mantuvo por arriba de aquella observada en julio de 2005 (ver Gráfico 9.b).

**Gráfico No.9**  
**Cotizaciones Dólar vs Euro y Yen**

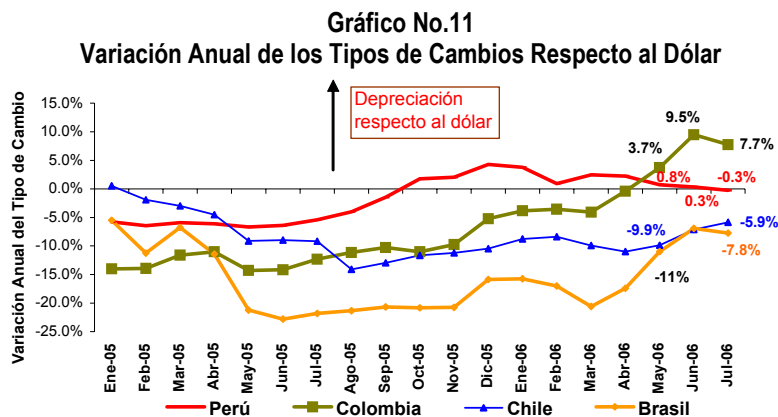


En contraste con lo observado en el mes de junio, durante julio el dólar se depreció respecto a varias monedas latinoamericanas. Respecto al peso chileno el dólar registró una depreciación de 0.5%, al pasar de una cotización de 543.4 a 540.9 pesos por dólar, mientras que respecto al real de Brasil la depreciación fue de 2.5%. Con relación al peso colombiano la depreciación del dólar (1.9%) ocurre luego de cinco meses de apreciaciones consecutivas.

**Gráfico No.10**  
**Variación Mensual de los Tipos de Cambios Respecto al Dólar**



En cuanto a la variación anual de las cotizaciones, el ritmo de depreciación del dólar se redujo respecto al real brasileño y en el caso de Chile se mantuvo casi igual al registrado en junio. El peso colombiano registró una depreciación anual respecto al dólar de 7.7%, menor a la observada en junio (9.5%).



### III. INFLACIÓN INTERNACIONAL, MERCADOS DE COMMODITIES Y PRECIOS DE LAS IMPORTACIONES DESDE E.E.U.U

#### 3.1 Inflación Internacional <sup>12</sup>

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 12) .

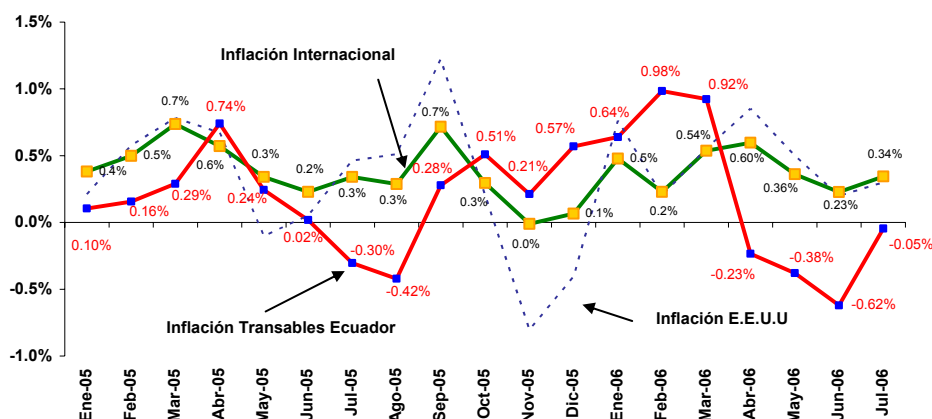
En el mes de julio de 2006 el ritmo de crecimiento de los precios a nivel internacional registró un repunte importante respecto a lo observado en el mes anterior, alcanzando así una variación de 0.34%. La inflación de los bienes transables del Ecuador sigue la tendencia de la inflación a nivel internacional, aunque volvió a situarse muy por debajo de ésta.

El repunte de la inflación internacional se explica básicamente por las mayores tasas de inflación mensual registradas en América Latina, las cuales incluso compensaron las variaciones negativas del índice de precios observadas en los principales países del Área Euro: Holanda (-0.1%), Inglaterra (-0.1%), España(-0.6%), Italia(-0.3%) y Francia(-0.2%).

Gráfico No.12

Inflación Mensual Internacional\* y del Ecuador

<sup>12</sup> A partir del mes de julio, se excluye del cálculo de la inflación internacional a Japón, por cuanto en dicho país la inflación se publica con un importante rezago, y por lo tanto es información que no se encuentra disponible al momento de la publicación del Boletín. En ocasiones anteriores, al no contarse con el dato, se procedió a asumir que la inflación del mes analizado en el Boletín era igual a la del mes anterior, sin embargo dado que ese supuesto no siempre era similar a la cifra oficial, ahora se corrige toda la serie, excluyéndose del cálculo de la inflación internacional a Japón. Para las ponderaciones comerciales, al no contarse con información a julio, también se mantienen las ponderaciones del mes anterior; esta información se va actualizando cada mes, a medida que se dispone de información.

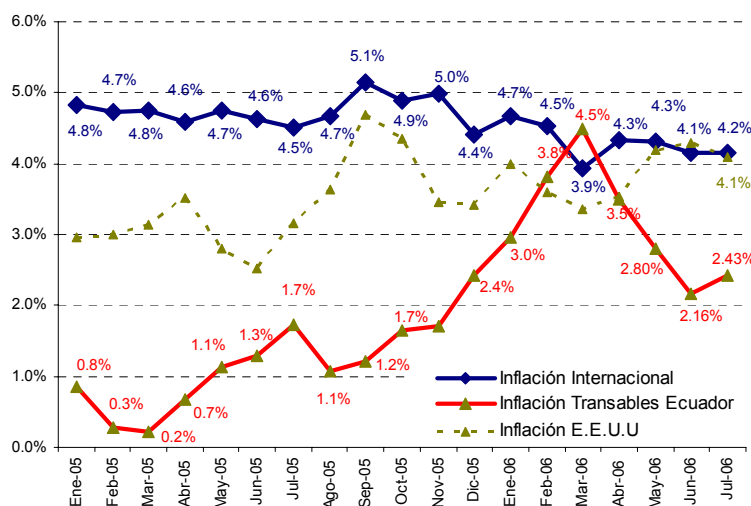


\*Calculada considerando la inflación de los 16 países más relevantes en las importaciones realizadas por el Ecuador. La inflación está ponderada por la importancia de cada país en el flujo de importación con el Ecuador

En términos anuales, la inflación de bienes transables del Ecuador (2.43%) volvió a situarse por debajo de la inflación internacional (4.2%) en el mes de julio, a pesar de haber repuntado respecto al mes anterior. Es importante notar que la inflación internacional de julio 2006 (4.2%) fue similar a la registrada en el mes anterior y significativamente menor a la observada en julio de 2005 (4.6%).

Gráfico No.13

Inflación Anual de Transables e Inflación Internacional<sup>13\*</sup>



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

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

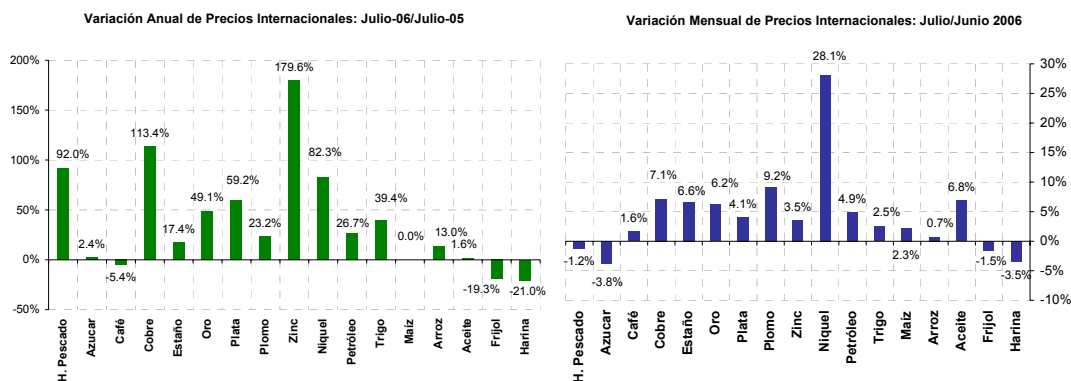
<sup>13</sup> A partir del mes de julio, se excluye del cálculo de la inflación internacional a Japón, por cuanto en dicho país la inflación se publica con un importante rezago, y por lo tanto es información que no se encuentra disponible al momento de la publicación del Boletín. En ocasiones anteriores, al no contarse con el dato, se procedió a asumir que la inflación del mes analizado en el Boletín era igual a la del mes anterior, ahora se corrige toda la serie excluyéndose a Japón del cálculo. Para las ponderaciones comerciales, al no contarse con información a julio, también se asume que para dicho mes se mantienen las ponderaciones del mes anterior; esta información se va actualizando cada mes, cuando ya se dispone de la información.

### 3.2 Mercado de Commodities

En el mes de julio el precio internacional de varios commodities volvió a repuntar, en especial el precio de los metales y minerales, registró una variación positiva respecto al valor registrado el mes anterior. Sobresale el crecimiento del precio promedio del níquel, que alcanzó una variación mensual de 28%; por su parte, el cobre, el estaño, el oro, el zinc y el plomo también registraron un precio promedio mayor al observado en junio. El precio del trigo se incrementó en 2.5%.

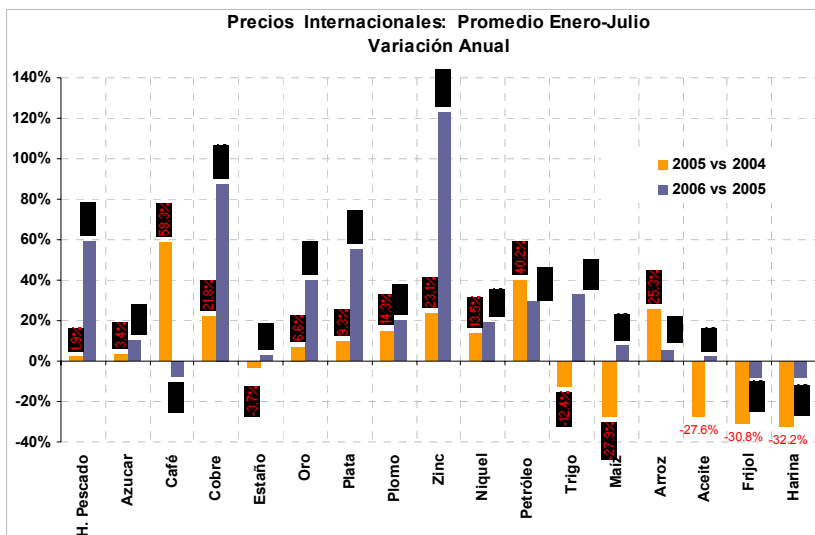
Por su parte, en términos anuales alcanzaron incrementos significativos, especialmente en el caso del zinc (179.6%), el cobre (113.4%), la harina de pescado (92%), el níquel (82.3%), la plata (59%) y el oro (49%). (Ver gráfico 14.a). Vale destacar que éstos incrementos tienen una alta incidencia en los costos de producción de varias industrias manufactureras, así como en el sector de la construcción del Ecuador.

**Gráfico No.14**  
**Precios Internacionales de Commodities**



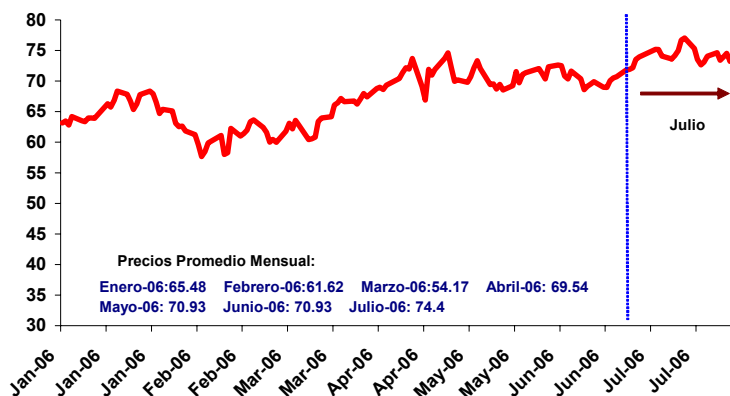
Si se compara el precio promedio de los commodities registrado durante los primeros siete meses de 2006, con el correspondiente período de 2005, se observa que además del repunte importante de precios del año 2006, en el caso de otros productos como la harina de pescado, el trigo y el maíz, las variaciones de precios también fueron muy significativas (Ver gráfico No.15). En el trigo, el precio se habría incrementado en 33% 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 7.3%, 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.15**  
**Precios Internacionales de Commodities**



El precio promedio del crudo WTI registró un importante repunte en el mes de julio, al pasar de USD 70.93/barril en junio a USD 74.4/barril en julio, alcanzando así el precio promedio mensual más elevado en lo que va del año. Entre los factores que explican dicho repunte se encuentran: El desencadenamiento del conflicto entre Líbano e Israel, la aparición de nuevos problemas en Nigeria que incidieron negativamente en la producción de petróleo de dicho país, y la reducción de los stocks de gasolina en E.E.U.U<sup>14</sup>.

**Gráfico No.16**  
**Precios Internacionales del WTI (USD/barril)**



De acuerdo al mercado de futuros<sup>15</sup>, en diciembre de este año el precio del WTI alcanzaría los USD 74.69 por barril.


**Cuadro No.3**  
**Mercado de Futuros del Petróleo**

<sup>14</sup> INSEE Conjoncture, Informations Rapides, 4 de agosto de 2006.

<sup>15</sup> Al 18 de agosto de 2006.

BRENT/WTI SWAPS

Brent Crude				WTI Crude			
Ticker	Time	Last	Change	Ticker	Time	Last	Change
<b>Monthly</b>							
3) Sep06	9:49	172.73	+36	35) Sep06	16:02	172.45	+69
4) Oct06	9:48	173.84	+28	36) Oct06	16:02	173.35	+52
5) Nov06	9:40	174.31	+38	27) Nov06	16:02	174.12	+49
6) Dec06	9:31	174.69	+50	28) Dec06	16:02	174.69	+49
7) Jan07	9:31	174.99	+47	29) Jan07	16:02	175.09	+49
8) Feb07	9:31	174.86	+11	30) Feb07	16:02	175.40	+49
9) Mar07	9:36	175.03	+11	31) Mar07	16:02	175.65	+49
10) Apr07	9:36	175.12	-34	32) Apr07	16:02	175.82	+49
11) May07	9:24	175.20	-74	33) May07	16:02	175.93	+48
12) Jun07	9:24	175.46	-45	34) Jun07	16:02	175.98	+48
13) Jun07	9:39	175.44	-44	35) Jul07	16:02	176.00	+47
14) Aug07	9:39	175.34	-47	36) Aug07	16:02	175.99	+46
<b>Quarterly</b>							
16) Qtr 4 '06	9:36	174.96	+23	38) Qtr 4 '06	16:02	174.05	+50
17) Qtr 1 '07	9:35	175.26	-51	39) Qtr 1 '07	16:02	175.38	+49
18) Qtr 2 '07	9:39	175.41	-46	40) Qtr 2 '07	16:02	175.91	+48
19) Qtr 3 '07	9:40	174.28	+39	41) Qtr 3 '07	16:02	175.98	+45
20) Qtr 4 '07	9:40	174.28	+39	42) Qtr 4 '07	16:02	175.80	+41
<b>Yearly</b>							
22) 2007	9:39	174.87	-63	44) 2007	16:02	175.77	+46



Australia 61 2 9277 8600    Brazil 1 5511 2048 4500    Europe 44 20 7330 7500    Germany 49 69 920410  
 Hong Kong 852 2577 6000 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2006 Bloomberg L.P.  
 6621-1079-0 18-Aug-06 18:31:06

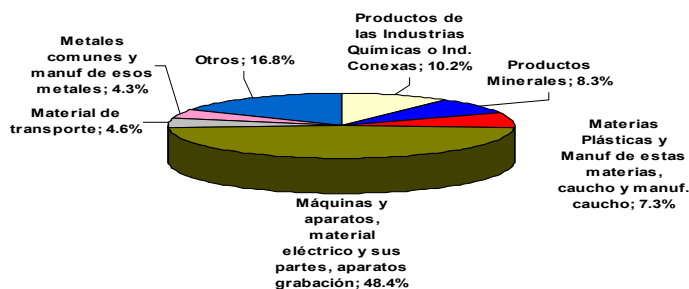
Fuente: Bloomberg

### 3.3 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.

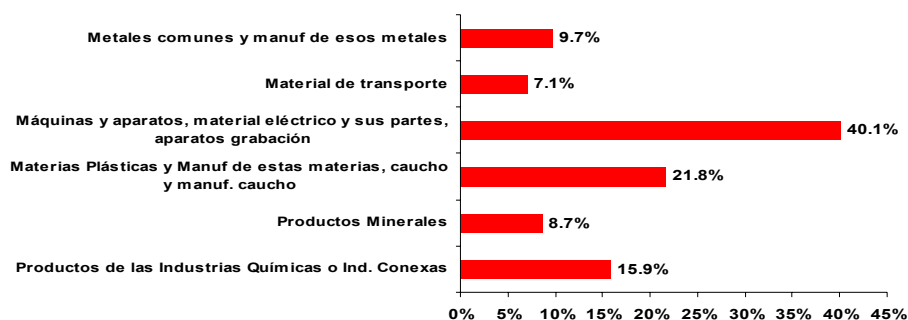
Cabe anotar que en el caso de las importaciones ecuatorianas realizadas desde E.E.U.U para el año 2005, la mayor parte corresponde a los rubros de maquinaria y equipo (48.4%), productos de las industrias químicas (10.2%), productos minerales (8.3%), materiales plásticos, de caucho y sus manufacturas (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: Año 2005



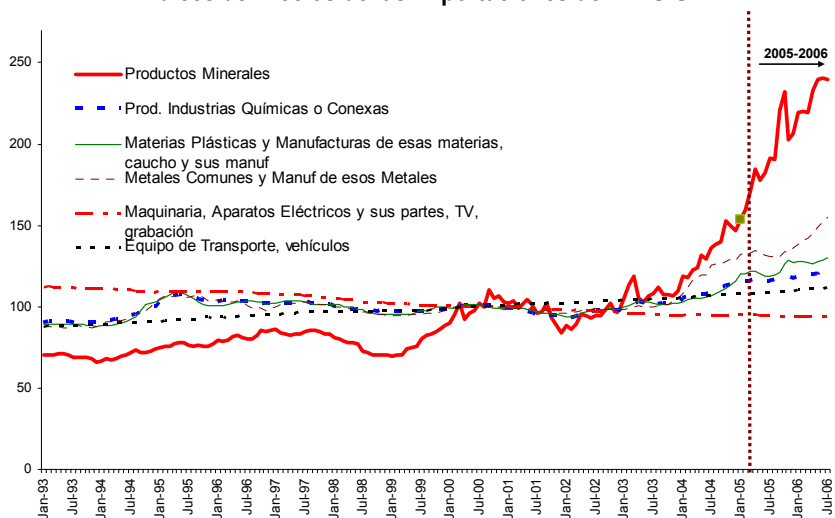
Adicionalmente, del total de importaciones de maquinaria y material eléctrico realizadas por el Ecuador desde el resto del mundo, el 40.1% proviene de la economía estadounidense. En el caso de los materiales plásticos, el 22% del valor total importado provino de E.E.U.U, en el 2005 (Ver gráfico 18).

Gráfico No.18  
Importaciones Ecuatorianas desde E.E.U.U/Total Importaciones Ecuatorianas por Rubros: Año 2005



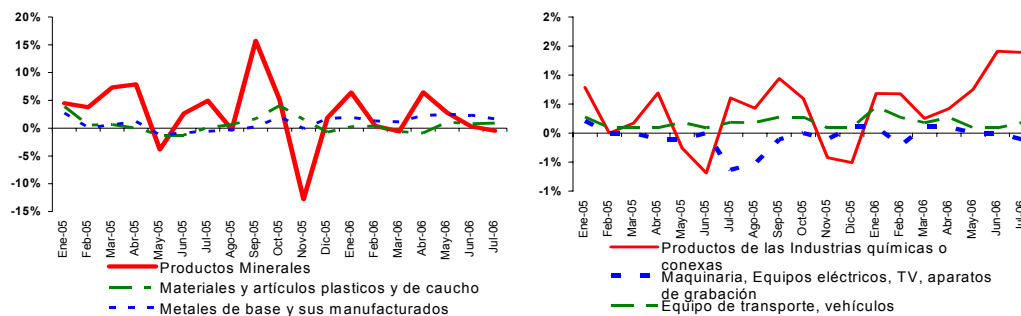
A lo largo del año 2005 y comienzos de 2006, los precios internacionales de algunos de los rubros señalados registraron un repunte importante, en especial los productos minerales, los metales comunes y sus manufacturas, y los materiales plásticos y de caucho. En contraste, los precios del rubro de maquinaria 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**  
**Indices de Precios de las Exportaciones de E.E.U.U**



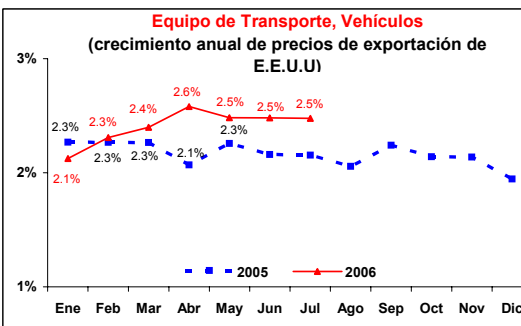
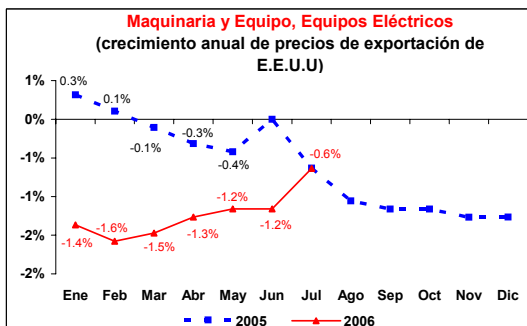
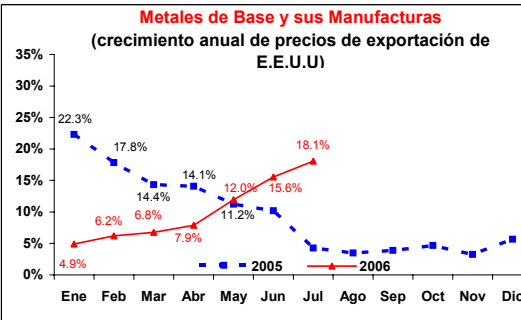
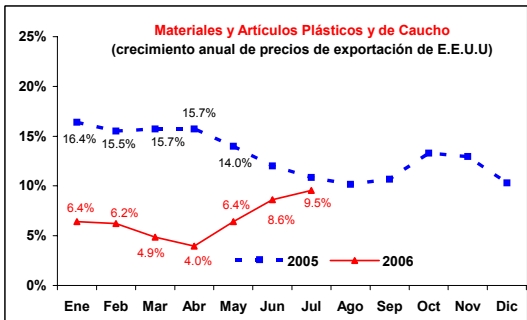
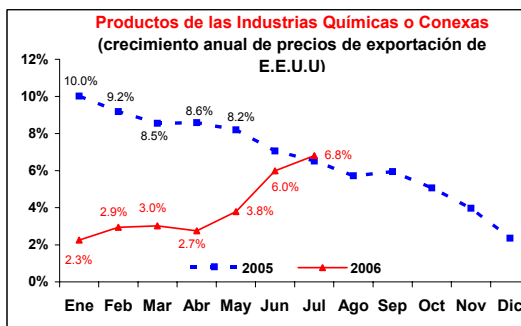
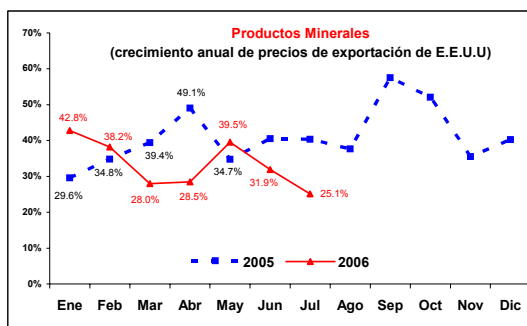
En cuanto a la **variación mensual de precios, durante el mes de julio** no se observó mayor cambio en relación al mes anterior. Los precios de exportación de productos minerales incluso registraron una variación mensual negativa.

**Gráfico No.20**  
**Crecimiento Mensual de los Precios de Exportación de E.E.U.U**



En cambio en términos anuales, durante dicho mes se volvió a registrar **un repunte en el crecimiento anual de los precios de los rubros de productos químicos, materiales de plástico y metales de base**. (ver gráfico 20). Por su parte, las exportaciones estadounidenses de productos minerales registraron una menor variación anual de precios a la observada en el mes anterior. El rubro de **maquinaria y equipo** volvió a registrar una variación anual **negativa** en el índice de precios, aunque menor a la registrada en meses anteriores.

**Gráfico No.21**  
**Crecimiento Anual 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

## ANEXO

### Proyecciones Económicas Internacionales

#### Crecimiento Económico Estados Unidos

#### Tasas de Interés y Rendimiento Bonos

	I-2006	II-2006	III-2006	IV-2006	2006		III-2006	IV-2006	IV-2007
	<b>(crecimiento trimestral anualizado)</b>				<b>(anual)</b>		<b>(Fin de Período)</b>		
J.P Morgan (19/06/06)	5.6%	2.5%	3.0%	3.0%	3.4%	J.P Morgan (19/06/06)			
Wachovia (25/07/06)			2.7%	2.7%	3.5%	Fed Funds	5.50%	5.75%	6.00%
Merrill Lynch (marzo-06)			2.0%	1.8%	2.9%	Area Euro Tasa Objetivo	3.00%	3.25%	3.75%
FMI (WEO, abril 06)					3.4%	SELIC (Brasil)	14.50%	14.25%	12.75%
HSBC (julio-06)					3.70%	Chile (tasa descuento)	5.50%	5.75%	5.75%
	<b>Crecimiento Económico Area Euro</b>						USA 2 años T-Note	5.40%	5.55%
	I-2006	II-2006	III-2006	IV-2006	2006	USA 10 años T-Note	5.45%	5.60%	
	<b>(crecimiento trimestral anualizado)</b>				<b>(anual)</b>	Euro 2 años bonos	3.45%	3.55%	
J.P Morgan (19/06/06)	2.4%	3.0%	2.5%	3.0%	2.3%	Euro 10 años bonos	3.80%	3.80%	
FMI (WEO, abril 06)					2.0%				
Wachovia (25/07/06)					2.20%	<b>Wachovia (25/07/06)</b>			
HSBC (julio-06)					2.20%	Fed Funds	5.25%	5.25%	5.25%
						LIBOR (3 meses)	5.25%	5.30%	5.35%

#### América Latina: Año 2006

	UBS (12/05-06)		Bancos Centrales		UBS (26/06/2006)			
	Crecimiento	Inflación	Crecimiento	Inflación				
	<b>Fin periodo</b>		<b>Fin periodo</b>					
América Latina	4.1%	5.4%			Fed Funds	5.25%	5.25%	
Argentina	7.3%	13.0%			USA 2 años T-Note	4.50%	4.20%	
Brasil	3.9%	4.5%	4.0%	4.5%	USA 10 años T-Note	4.60%	4.40%	
Chile	5.4%	3.0%	5%-6%	2.7%				
Colombia	4%	5.1%	4.5%	4.5%	<b>HSBC (julio-06)</b>			
Ecuador*	2.3%	3.5%	3.8%	2.7% - 3.1%	Fed Funds	5.50%	5.50%	
Perú	5.0%	2.5%	5%-5.5%	2.5%				
México	3.9%	3.3%						
	<b>CEPAL (abril-06)</b>				<b>Tipos de Cambio</b>			
	Crecimiento	Inflación	Crecimiento	Inflación		Sep-06	Dec-06	Jun-07
	<b>2006</b>	<b>Promedio</b>	<b>2006</b>	<b>Promedio</b>	<b>US\$/Euro</b>			
América Latina					J.P Morgan (19/06/06)	1.33	1.36	1.35
Argentina	7.5%	12.7%	7.3%	12.9%	HSBC (mayo-06)	1.28	1.30	
Brasil	3.5%	5.4%	3.5%	4.9%	Merrill Lynch (marzo-06)	1.34	1.29	1.26
Chile	5.7%	3.0%	5.5%	3.8%	Wachovia (25/07/06)	1.3	1.32	1.35
Colombia	5%	4.1%	4.5%	4.7%	<b>Brazil Real/US\$</b>			
Ecuador	3.0%	3.8%	3.0%	3.4%	Merrill Lynch (marzo-06)	2.65	2.6	2.55
Perú	5.6%	2.8%	5.0%	2.7%	HSBC (mayo-06)	2.15	2.15	
México	3.5%	3.7%	3.5%	3.5%	Wachovia (25/07/06)	2.3	2.35	2.45
	<b>FMI (WEO- Abril 2006)</b>				<b>Japón Yen/US\$</b>			
	Crecimiento	Inflación	Crecimiento	Inflación	J.P Morgan (19/06/06)	108	106	100
	<b>2006</b>	<b>Promedio</b>	<b>2006</b>	<b>Promedio</b>	HSBC (mayo-06)	113	108	
América Latina					Wachovia (25/07/06)	110	105	96
Argentina	7.5%	12.2%			<b>Peso Mexicano/US\$</b>			
Brasil	3.5%	4.6%			HSBC (mayo-06)	10.76	10.81	
Chile	5.7%	3.2%			Wachovia (25/07/06)	11	10.9	10.6
Colombia	4%	4.4%						
Ecuador	3.1%	4.2%						
Perú	5.0%	2.7%						

#### Banco Mundial (abril 2006)

	Crecimiento	Inflación
	<b>2006</b>	<b>fin periodo</b>
América Latina		
Argentina	7.5%	12.2%
Brasil	3.5%	4.6%
Chile	5.7%	3.2%
Colombia	4%	4.4%
Ecuador	3.1%	4.2%
Perú	5.0%	2.7%