

BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

**Boletín Mensual
del Entorno Económico Internacional**

Dirección General de Estudios
Dirección General Bancaria

Agosto 2006

Índice

Resumen Ejecutivo

I. ANALISIS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL

Estados Unidos

Crecimiento Económico e inflación

Sector Externo

Política Monetaria

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.

RESUMEN EJECUTIVO

- ◆ La publicación de las cifras preliminares de las cuentas nacionales trimestrales de E.E.U.U para el segundo trimestre de 2006, confirmó una moderación del crecimiento económico (2.9%), que si bien parece ser menor a la inicialmente anunciada (2.5%) todavía contrasta con el crecimiento observado durante el primer trimestre del año (5.6%). La desaceleración del gasto de consumo, la inversión y las exportaciones explican el resultado.
- ◆ En la reunión del 20 de septiembre 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.
- ◆ En la reunión del 31 de agosto de 2006, el Consejo de Gobernadores del Banco Central Europeo (BCE) decidió mantener las tasas de interés para las operaciones de refinanciamiento en 3%. Sin embargo, en la última reunión realizada el 5 de octubre se incrementó la mencionada tasa en 25 puntos básicos, situándola en 3.25%.
- ◆ En el ámbito cambiario, durante agosto el dólar continuó depreciándose respecto a varias monedas latinoamericanas, en contraste con lo observado el mes anterior. Respecto al peso chileno el dólar registró una depreciación de 0.4%, al pasar de una cotización de 540.9 a 538.7 pesos por dólar, mientras que respecto al real de Brasil la depreciación fue de 1.6%. Con relación al peso colombiano la depreciación del dólar fue más significativa (4.6%).
- ◆ Durante el mes de agosto de 2006 la cotización promedio del dólar respecto al euro registró una depreciación de 0.9%, superando así al porcentaje de depreciación observado en julio (0.2%). En términos anuales, la depreciación del dólar fue de 4.2%.
- ◆ En el mes de agosto el ritmo de crecimiento de los precios a nivel internacional fue menor al observado en el mes anterior, alcanzando así una variación mensual de 0.3%. La caída de la inflación internacional se explica básicamente por las menores tasas de inflación registradas en Estados Unidos y algunos países de América Latina (Brasil, Chile, Colombia, Venezuela), las cuales incluso compensaron la mayor tasa de inflación observada en los principales países del Área Euro: Holanda, España, Italia y Francia.
- ◆ En contraste con lo observado en julio, en agosto el precio internacional de varios commodities registró una variación mensual negativa, en especial el precio de la harina de pescado, el cobre, el petróleo, el trigo y el azúcar. Por su parte, los precios del níquel, el plomo y la plata volvieron a incrementarse.

I. ANALISIS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL

Estados Unidos

Crecimiento Económico e inflación

De acuerdo a las cifras preliminares¹ de las cuentas nacionales estadounidenses, en el segundo trimestre de 2006 el crecimiento económico de E.E.U.U habría sido de 2.9%, resultado que si bien es mayor al anunciado en el primer avance (2.5%), todavía se encuentra muy por debajo del 5.6% registrado en el primer trimestre.

Este resultado se explica principalmente por una desaceleración en el gasto de consumo privado, la inversión en equipo y software, las exportaciones, el gasto del gobierno y la inversión residencial. El crecimiento del consumo privado pasó de 4.8% en el primer trimestre a 2.6% 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 5.1%, significativamente menor al 14% observado en el primer trimestre, aunque mayor al 3.3% publicado en el primer avance. Por su parte, la inversión (excluyendo al variación de existencias) registró una variación negativa de 0.9%, luego de haber crecido en 8.3% durante el primer trimestre del año. La contracción de la demanda interna se reflejó en el pobre desempeño de las importaciones, cuyo crecimiento pasó de 9.1% a 0.6% (0.2% en el primer avance) entre el primer y segundo trimestre del año.

El Índice de Confianza del Consumidor² calculado por el Conference Board³, registró una importante caída en el mes de agosto, pasando así de 107 en julio a 99.6 en agosto.(1985=100). Este índice es el más bajo que se haya registrado desde noviembre de 2005 (98.3), y de acuerdo al Director del "Conference Board Consumer Research Center", es resultado del deterioro en las condiciones de negocios, así como de un escenario menos favorable en el mercado laboral.

Gráfico 1

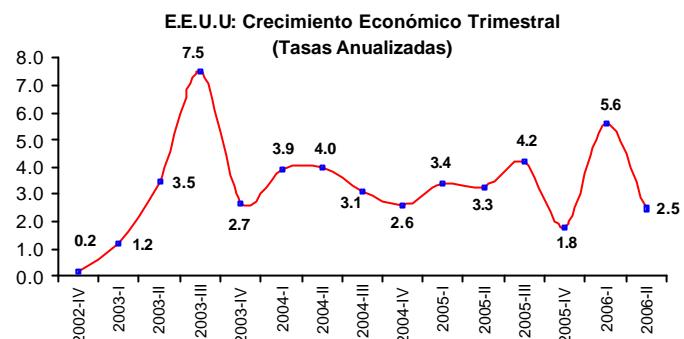
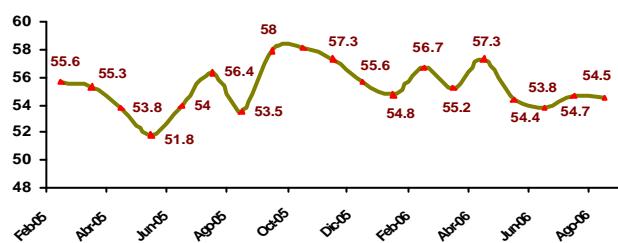


Gráfico 2

Índice de Actividad Manufacturera



¹Cabe recordar que el BEA de Estados Unidos realiza tres publicaciones de las cuentas nacionales; el denominado avance, las cifras preliminares y las definitivas.

² 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.

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

El Índice de la Actividad Manufacturera publicado por el Institute for Supply Management (ISM)⁴ refleja que en agosto este sector continuó expandiéndose⁵, alcanzando así 39 meses consecutivos de crecimiento. En agosto el ritmo de expansión del sector manufacturero fue ligeramente menor al observado en julio. (ver gráfico 2). De acuerdo al Director del ISM, el sector manufacturero continuó creciendo a buen ritmo durante el mes de agosto. También señaló que las mayores preocupaciones con el sector están relacionadas con las continuas presiones de precios.

En el ámbito laboral, en el mes de agosto, la tasa de desempleo (4.7%) fue ligeramente menor a la observada en julio (4.8%).

En agosto de 2006, el ritmo de crecimiento de los precios de la economía estadounidense, fue menor al registrado en el mes de julio, situándose la inflación mensual en 0.2% (0.2% también con ajuste estacional). El principal cambio respecto al mes de julio, fue el importante descenso de la inflación del rubro de energía, el cual incluso permitió compensar los repuntes de los rubros de alimento y bebidas, y transporte, los cuales alcanzaron una variación de precios 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 | Ago-06 | Mar-06 | Abr-06 | May-06 | Jun-06 | Jul-06 | Ago-06 |
| Todos los ítems | 0.7 | 0.1 | 0.4 | 0.6 | 0.4 | 0.2 | 0.4 | 0.2 | 3.4 | 3.5 | 4.2 | 4.3 | 4.1 | 3.8 |
| Alimentos y Bebidas | 0.5 | 0.2 | 0.1 | 0 | 0.2 | 0.3 | 0.2 | 0.3 | 2.6 | 1.8 | 1.9 | 2.2 | 2.2 | 2.5 |
| Vivienda | 0.5 | 0.1 | 0.2 | 0.1 | 0.3 | 0.2 | 0.3 | 0.2 | 3.7 | 3.8 | 4 | 4.2 | 4.1 | 4.2 |
| Transporte | 1.8 | -0.2 | 0.9 | 2.4 | 1.5 | -0.2 | 1.6 | 2 | 5.1 | 6.3 | 9 | 9 | 8.4 | 6.1 |
| Medical Care | 0.1 | 0.5 | 0.4 | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.2 | 0.4 | 4.1 | 4.1 | 4.2 | 4.1 | 4 | 4.3 |
| Recreación | 0 | 0.1 | 0.4 | 0.3 | 0.2 | 0.1 | 0.3 | -0.1 | 1.5 | 1.7 | 1.6 | 1.9 | 2 | 1.8 |
| Educación, Comunicación | 0.4 | 0.2 | 0.2 | 0.3 | 0 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 2.6 | 2.6 | 2.7 | 2.7 | 3 | 3.3 |
| Otros bienes y servicios | 0.3 | 0.1 | 0.2 | 0 | 0.1 | 0.6 | -0.2 | 0.3 | 2.8 | 2.7 | 2.5 | 2.9 | 2.3 | 2.3 |
| Energía | 5 | -1.2 | 1.3 | 3.9 | 2.4 | -0.9 | 2.9 | 0.3 | 17.3 | 17.8 | 23.6 | 23.3 | 20.5 | 15.1 |
| Alimentos | 0.5 | 0.1 | 0.1 | 0 | 0.1 | 0.3 | 0.2 | 0.4 | 2.6 | 1.8 | 1.9 | 2.2 | 2.2 | 2.4 |
| Índice excluido Alimentos y energía | 0.2 | 0.1 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.2 | 0.2 | 2.1 | 2.3 | 2.4 | 2.6 | 2.7 | 2.8 |

Fuente: Bureau of Labor Statistics

Por su parte, la inflación subyacente (excluye alimentos y energía) alcanzó una variación de 0.2%, igual a la observada en julio.

En términos anuales, en julio el índice general de precios registró una variación de 3.8%, menor a la observada el mes anterior. La inflación subyacente alcanzó una variación anual de 2.8%, la mayor variación registrada en lo que va del año. Por su parte, la inflación anual del rubro de energía cayó de 20.5% a 15.1% entre julio y agosto.

Sector Externo

Durante los primeros siete meses del año, la balanza de bienes y servicios de la economía estadounidense, alcanzó un déficit de USD 453 mil millones, incrementándose en 13.8% respecto al déficit registrado en el mismo período del año anterior. En términos nominales las exportaciones e importaciones de bienes crecieron en 12.4% y 12.9% respectivamente.

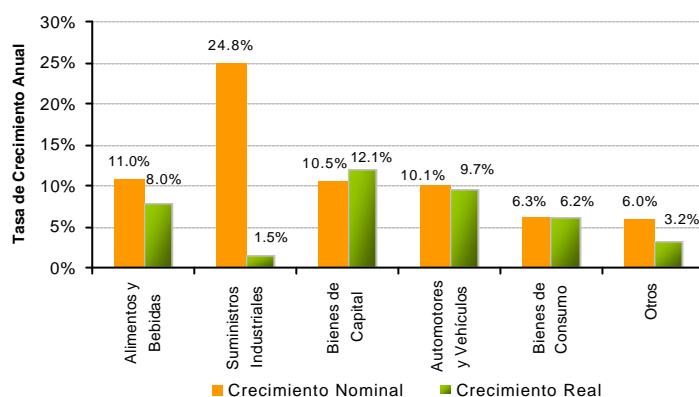
⁴ June Manufacturing ISM Report On Business, 3 de julio 2006.

⁵ Un índice por arriba de 50 refleja una expansión de la actividad manufacturera.

En el caso de las importaciones, el crecimiento anual en términos de volumen fue de 6.6% durante los primeros siete meses del año, ligeramente mayor al 6.4% registrado en el primer semestre. El mayor incremento de precios fue el registrado en el rubro de suministros industriales (23%), mientras que la mayor variación en volumen correspondió a las importaciones de bienes de capital, rubro que continúa presentando variaciones negativas en sus precios (-1.4%). Este favorable desempeño de las compras de bienes de capital es consistente con el dinamismo observado en las actividades de inversión del sector empresarial, especialmente del sector manufacturero.

Gráfico No.3

E.E.U.U: Crecimiento Anual de las Importaciones Acumuladas a Julio de 2006



En términos mensuales, el déficit de la balanza de bienes y servicios se incrementó en el mes de julio al pasar de USD 64.8 mil millones a USD 68 mil millones entre junio y julio.

Política Monetaria

En la reunión del 20 de septiembre 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.

Así, el Comité de la Reserva de los EE.UU. decidió realizar una "segunda pausa" en el ritmo de alza de tasas, luego de diecisiete incrementos sucesivos ocurridos desde junio del 2004.

Según comentarios de varios analistas del mercado internacional la decisión habría considerado las últimas estimaciones de los indicadores económicos, que apuntan a una posible desaceleración de la economía estadounidense, así como los indicios de cierto debilitamiento en las presiones inflacionarias.

Área Euro

En la reunión del 31 de agosto de 2006, el Consejo de Gobernadores del Banco Central Europeo (BCE) decidió mantener las tasas de interés para las operaciones de refinanciamiento en 3%. Sin embargo, en la última reunión realizada el 5 de octubre se incrementó la mencionada tasa en 25 puntos básicos, situándola en 3.25%.

De acuerdo al Banco Central Europeo, los indicadores económicos publicados recientemente dan cuenta de que el desempeño económico durante el primer semestre de 2006 fue mejor al inicialmente estimado. De acuerdo a Eurostat, durante el segundo trimestre, el PIB del Área Euro habría alcanzó un crecimiento trimestral de 0.9% y se estima que para el tercer trimestre el crecimiento económico estaría cerca del nivel potencial de la economía⁶. Las nuevas proyecciones del Banco Central Europeo apuntan a un crecimiento del área de entre 2.2% y 2.8% para el año 2006 y 1.6% y 2.6% en el 2007.

En el ámbito de los precios, de acuerdo a Eurostat la inflación armonizada anual del Área Euro habría sido de 2.3% en agosto, comparada con el 2.4% registrado en julio. Se espera que en el segundo semestre de 2006 y durante el 2007, las tasas de inflación se mantengan elevadas, por arriba del 2%. Se espera que la evolución de los costos laborales se mantenga moderada en lo que resta del año y en el 2007, reflejando la presiones asociadas a la competitividad global. De acuerdo a las nuevas proyecciones del Banco Central Europeo, la inflación armonizada anual se situaría entre 2.3% y 2.5% en el 2006, y 1.9% y 2.9% en el 2007.

América Latina y el Caribe

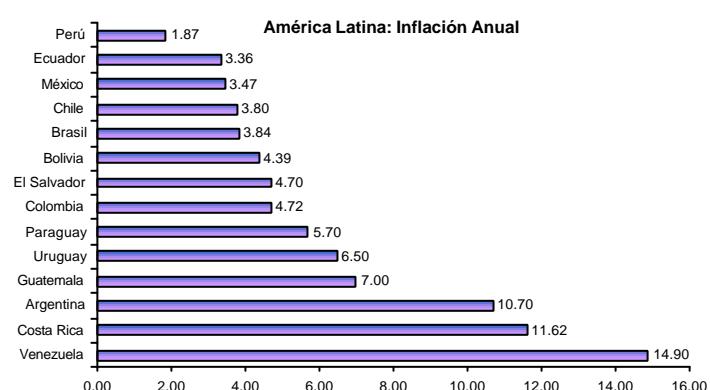
Inflación

En agosto de 2006, varios países latinoamericanos registraron una tasa de inflación menor a la observada en el mes anterior. La deflación quedó atrás en Perú, mientras que en El Salvador, la tasa de inflación fue 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 y Brasil 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, Costa Rica, Uruguay y Argentina. (ver cuadro 2).

Cuadro 2

| | Inflación Mensual Ago-06 | Variación respecto a Julio |
|-------------|--------------------------|----------------------------|
| Argentina | 0.60 | = |
| Costa Rica | 0.88 | - |
| Chile | 0.30 | - |
| Venezuela | 2.20 | - |
| Uruguay | 0.80 | - |
| Perú | 0.14 | + |
| Colombia | 0.39 | - |
| Guatemala | 0.32 | - |
| Paraguay | 0.20 | - |
| Bolivia | 0.19 | - |
| Brasil | 0.05 | - |
| Ecuador | 0.21 | + |
| El Salvador | -0.5 | - |
| México | 0.51 | + |

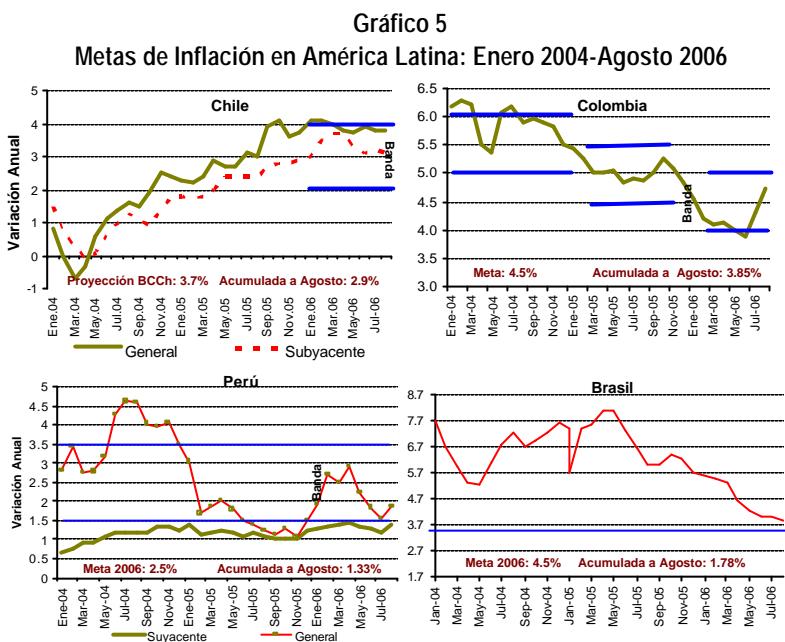
Gráfico 4



En Perú, luego de tres meses consecutivos de variaciones negativas del índice de precios al consumidor (-0.53% en mayo, -0.13% en junio y -0.17% en julio), la inflación repuntó en el mes de agosto (0.14%). Este cambio de tendencia obedeció al aumento del ritmo de crecimiento de los precios de los rubros: alimentos y bebidas; alquiler, vivienda, combustible y electricidad; y transportes y telecomunicaciones.

⁶ Banco Central Europeo, Boletín Mensual, septiembre 2006.

En Chile, la inflación anual (3.8%) volvió a situarse muy cerca del techo del rango meta de inflación definido por el Banco Central de Chile. Por su parte, la inflación acumulada a agosto (2.9%) se encuentra por debajo de la nueva proyección realizada por el Banco Central (3.7%)⁷. De acuerdo al Banco Central de Chile, la inflación continúa en la parte alta del rango meta debido principalmente a la incidencia del mayor precio de los combustibles. También señala que las distintas mediciones de expectativas de inflación de mediano y largo plazo continúan ancladas en torno a 3%.



En el caso de Colombia, en agosto la inflación anual (4.72%) registró un importante repunte, acercándose al límite inferior del rango meta de inflación definido por el Banco Central. Por su parte, la inflación acumulada (3.85%) continúa por debajo de la meta de 4.5% que se espera alcanzar a fin de año. En el caso de Perú, en contraste con lo observado en meses anteriores, la inflación anual (1.87%) se alejó del rango inferior de la banda establecida por el Banco Central. Por su parte, la inflación acumulada a agosto (1.33%) volvió a situarse 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 agosto, la inflación anual volvió a ubicarse, al igual que en mayo, junio y julio 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 18 de agosto decidió aumentar la tasa de interés de intervención en 25 puntos básicos, situándola en 6.75%. La Junta resaltó que “el análisis del estado y las perspectivas de la

⁷ Cabe anotar que las proyecciones del Banco Central de Chile se han ido actualizando a lo largo del año. En enero se estimaba que la inflación general terminaría el 2006 en 2.7%, posteriormente se ajustó la proyección al alza a 3.4% y recientemente en septiembre la proyección fue revisada nuevamente al alza a 3.7%.

economía muestra que el gasto agregado mantiene su dinamismo impulsado por condiciones externas favorables, altos niveles de confianza de los hogares y las empresas, y amplias condiciones de liquidez en el mercado del dinero y del crédito. Estas condiciones se reflejan en tasas de interés activas y pasivas que continúan en niveles históricamente bajos en términos reales y en un crecimiento importante de los agregados monetarios. La aceleración del dinamismo del crédito, especialmente el ordinario y de consumo, es uno de los hechos más destacados del entorno macroeconómico reciente y ha contribuido a ampliar el efecto del estímulo monetario existente sobre la demanda agregada”.

La Junta también señaló que “los pronósticos de la inflación y de los factores inflacionarios en 2007 aconsejan continuar con el proceso pausado de normalización del impulso monetario, con el fin de garantizar el logro del máximo crecimiento sostenible del producto y del empleo en el mediano plazo al tiempo que se mantiene el proceso de convergencia hacia la meta de inflación de largo plazo, establecida en el rango de 2% al 4%”.

En el caso de **Chile**, durante el mes de agosto el Banco Central (BCCh) decidió mantener la tasa de interés de política monetaria⁸ en 5.25%. En la sesión del Comité se señaló que el “entorno externo relevante para la economía chilena se mantiene favorable”: las condiciones financieras internacionales se mantienen ventajosas y el precio del cobre continúa elevado. También se anotó que “la demanda interna habría moderado su tasa de crecimiento en el segundo trimestre [...] con un sostenido empuje del consumo y una desaceleración de la inversión. Adicionalmente, se mencionó que “los antecedentes disponibles siguen apuntando a que el aumento en el ritmo de crecimiento contemplado para el segundo semestre sería inferior al previsto”.

Finalmente el Consejo señaló que, “en el escenario más probable, siguen siendo necesarios ajustes pausados de la tasa de interés para mantener la inflación proyectada en torno a 3% anual, en el horizonte habitual de política”.

En la reunión mensual de política monetaria del mes de septiembre, el Consejo del Banco Central volvió a mantener la tasa de interés de política monetaria en 5,25% anual, señalando que “pese a que el consumo continúa expandiéndose con relativa fuerza, la actividad sigue mostrando un dinamismo menor que el proyectado”. Adicionalmente se mencionó que “las presiones de costos están bien contenidas y que las distintas mediciones de expectativas de inflación continúan ancladas en torno a 3%”.

En la reunión de septiembre, el Banco Central de **Perú** decidió mantener sin variación la tasa de interés de referencia para el mercado interbancario en 4.5%⁹, nivel que está vigente desde junio.

⁸ 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.

⁹ Banco Central de Perú, Nota Informativa del Programa Monetario, agosto de 2006

El 30 de agosto, el Comité de Política Monetaria del Banco Central de Brasil decidió reducir la tasa SELIC de 14.75% a 14.25% (la tasa más baja registrada desde 1986).

II. MERCADOS FINANCIEROS

Mercado de renta fija

Estados Unidos

La decisión por parte de la Reserva Federal de los Estados Unidos de mantener sin cambios la tasa de interés objetivo de los fondos federales en el 5.25%, hizo que las inversiones en el mercado de renta fija se concentren en los sectores más cortos del mercado monetario, siendo evidente la falta de interés en las colocaciones en los tramos más largos. Al parecer los diferentes agentes económicos, estarían esperando la publicación de nuevas cifras económicas que les permitan tener mayores elementos para sus decisiones de inversión.

Entre el 1 y 31 de agosto de 2006 se observó un ligero empinamiento en los tramos más largos (entre 10 y 30 años) de la curva de rentabilidad de los títulos del Tesoro Norteamericano. Paralelamente se registró una caída significativa de las tasas de interés, especialmente en el tramo entre 6 meses y 5 años¹⁰. (Gráfico Yield Changes)

Por su parte, el rendimiento correspondiente al tramo de 3 meses decreció en 7.4 puntos básicos (pb), y el del tramo de 6 meses cayó en 6.5 pb.

En los tramos de 2, 3, 5 y 10 años las variaciones negativas en el rendimiento fueron del orden de: 17.4; 20.1; 20.4; y 24.9 puntos básicos, respectivamente.

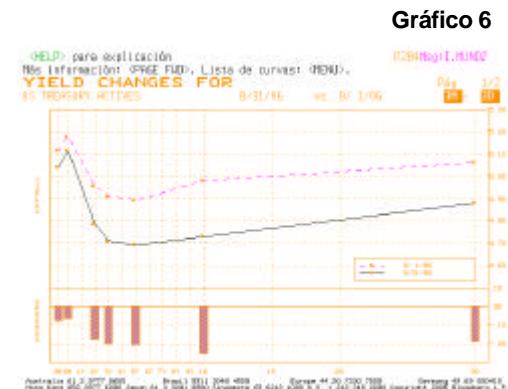
La incertidumbre en torno a la decisión de política monetaria provocó mayor volatilidad en el mercado de bonos. Así, el precio de los Bonos del Tesoro de Estados Unidos, en especial el de 2 y 10 años, presentó una trayectoria bastante volátil.

Alemania

Por su parte, en el mercado financiero Alemán, el precio de los bonos de 10 años, considerado como el referencial de dicho mercado, presentó un comportamiento similar al mostrado en meses anteriores.

El rendimiento del bono de 10 años se ubicó en 3.92% al 1 de agosto, mostrando una ligera recuperación a mediados de mes (4.0%) y finalizando el mes en 3.76%.

En lo que se refiere a la curva de rentabilidad de los títulos gubernamentales de Alemania, ésta evidenció un moderado aplanamiento entre el 1 y 31 de agosto, comportamiento similar al registrado en el mercado norteamericano. En contraste, los tramos cortos, entre 3 y 6 meses, mostraron una recuperación (entre 11 y 12 puntos).



¹⁰ Sistema Especializado Bloomberg

Japón

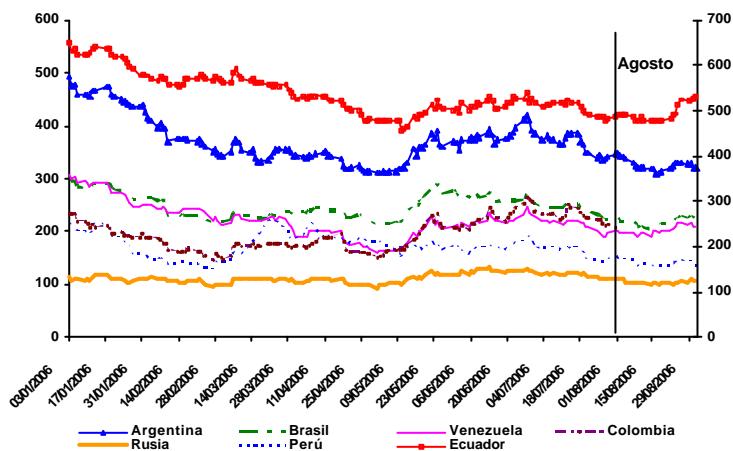
El desempeño del mercado de bonos japonés fue bastante desfavorable durante el mes de agosto, debido a los temores de una mayor desaceleración de la actividad económica. Las cifras de crecimiento económico correspondientes al segundo trimestre del año (0.2%) fueron más bajas de los esperado, situándose por debajo del crecimiento observado en el primer trimestre (0.7%). De acuerdo a algunos analistas¹¹, estos resultados estarían influenciando negativamente las decisiones de inversión en el mercado de bonos. En agosto, el rendimiento de los bonos de 10 años disminuyó en 29 pb. al pasar de 1.925% a 1.63%, entre el 1ero y el 31 de agosto.

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 agosto. El promedio diario del EMBI de Argentina pasó de 362 puntos básicos (p.b) en el mes de julio a 325 p.b. en agosto. En el caso de Brasil el EMBI bajó de 239 p.b a 218 p.b, en Venezuela de 211 p.b a 202 p.b, Colombia de 228 p.b. a 196 p.b, Perú de 160 p.b. a 140 p.b y finalmente en Ecuador este promedio diario pasó de 503 p.b a 494 p.b entre los meses de julio y agosto. En general los spreads de las economías emergentes mostraron resultados positivos ante la mayor expectativa de pausas en el ciclo alcista de tasas de interés por parte de la Reserva Federal (Fed).

Cabe destacar que el jueves 31 la empresa Fitch mejoró la calificación de **riesgo país** del Perú de "BB" a "BB+", un nivel por debajo del grado de inversión, denominación que solo tienen Chile y México en la región.

Gráfico No.7
EMBI Mercados Emergentes

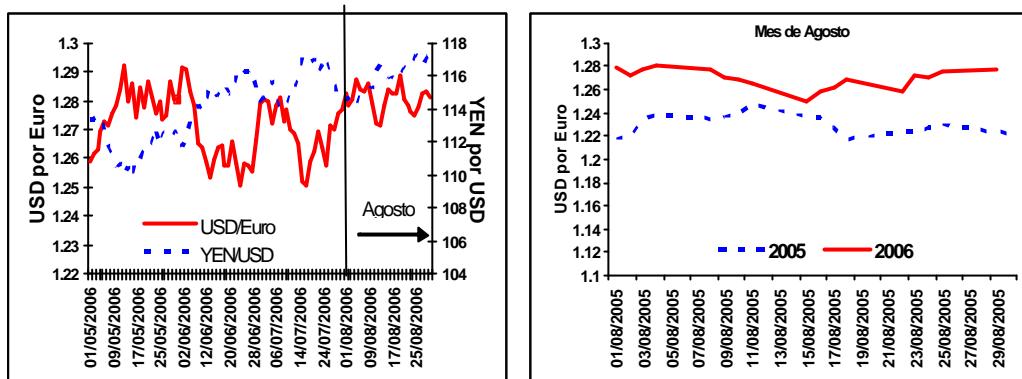


Mercado de divisas

Durante el mes de agosto de 2006 la cotización promedio del dólar respecto al euro alcanzó una depreciación de 0.9%, mayor a la registrada en julio (0.2%). La depreciación más fuerte (1.1%) fue observada en la primera semana del mes, mientras que en la segunda y cuarta semana el dólar tendía a recuperarse.

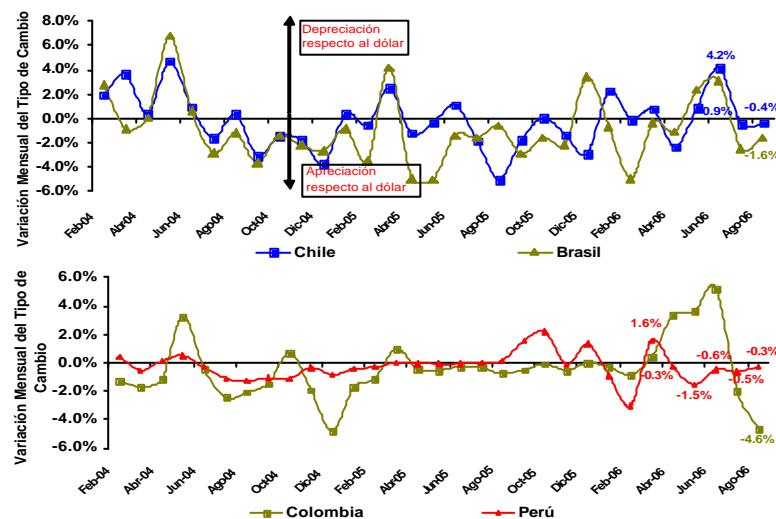
Por su parte, en relación al mismo período del año anterior, el dólar se depreció respecto al EURO en 4.2% y durante todo el mes su cotización se mantuvo por arriba de aquella observada en agosto de 2005 (ver Gráfico 8.b).

Gráfico No.8
Cotizaciones Dólar vs Euro y Yen



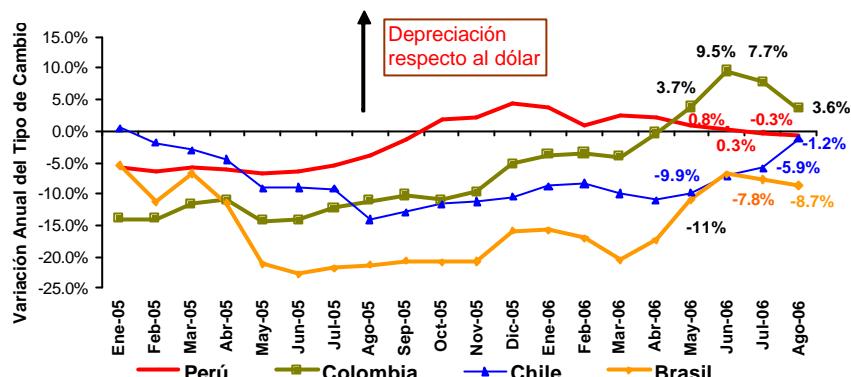
Durante agosto el dólar volvió a depreciarse respecto a varias monedas latinoamericanas. Respecto al peso chileno el dólar registró una depreciación de 0.4%, al pasar de una cotización de 540.9 a 538.7 pesos por dólar, mientras que respecto al real de Brasil la depreciación fue de 1.6%. Con relación al peso colombiano la depreciación del dólar (4.6%) fue significativa.

Gráfico No.9
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 aumentó respecto al real brasileño y se redujo respecto al peso chileno.. El peso colombiano registró una depreciación anual respecto al dólar de 3.6%, menor a la observada el mes anterior.

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



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

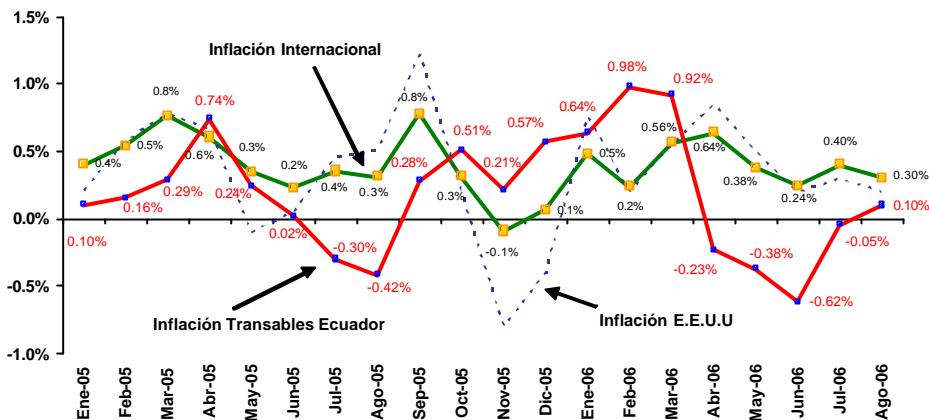
3.1 Inflación Internacional¹²

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).

En el mes de agosto de 2006 el ritmo de crecimiento de los precios a nivel internacional fue menor a al observado en el mes anterior, alcanzando así una variación de 0.3%. En contraste, la inflación de los bienes transables del Ecuador si bien repuntó durante agosto, volvió a situarse por debajo de la inflación internacional.

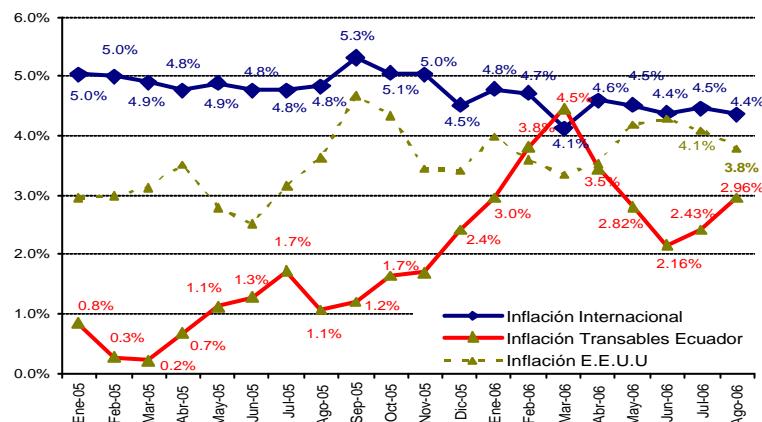
La caída de la inflación internacional se explica básicamente por las menores tasas de inflación mensual registradas en Estados Unidos y algunos países de América Latina (Brasil, Chile, Colombia, Venezuela), las cuales incluso compensaron la mayor inflación observada en los principales países del Área Euro: Holanda, España, Italia y Francia.

¹² 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.

Gráfico No.11
Inflación Mensual Internacional* 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

En términos anuales, la inflación de bienes transables del Ecuador (2.96%) volvió a situarse por debajo de la inflación internacional (4.4%) en el mes de agosto, a pesar de haber repuntado una vez más respecto al mes anterior. Es importante notar que la inflación internacional de agosto 2006 fue ligeramente menor a la registrada en el mes anterior y significativamente menor a la observada en agosto de 2005 (4.8%).

Gráfico No.12
Inflación Anual de Transables e Inflación Internacional^{13*}


*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.

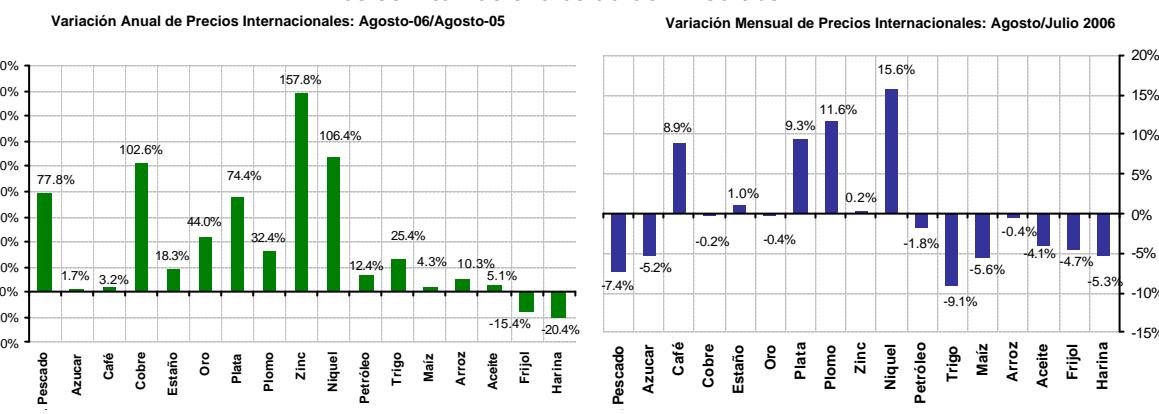
¹³ A partir del mes de julio, se excluye del cálculo de la inflación internacional a Japón, por cuanto en dicho país la inflación se publica con un importante rezago, y por lo tanto es información que no se encuentra disponible al momento de la publicación del Boletín. En ocasiones anteriores, al no 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 son 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 respectiva información.

3.2 Mercado de Commodities

En contraste con los observado en julio, el mes de agosto el precio internacional de varios commodities registró una variación negativa, en especial el precio de la harina de pescado, el cobre, el petróleo, el trigo y el azúcar. Por su parte, el níquel, el plomo y la plata volvieron a registrar variaciones mensuales de precios positivas (Ver gráfico No. 13 b).

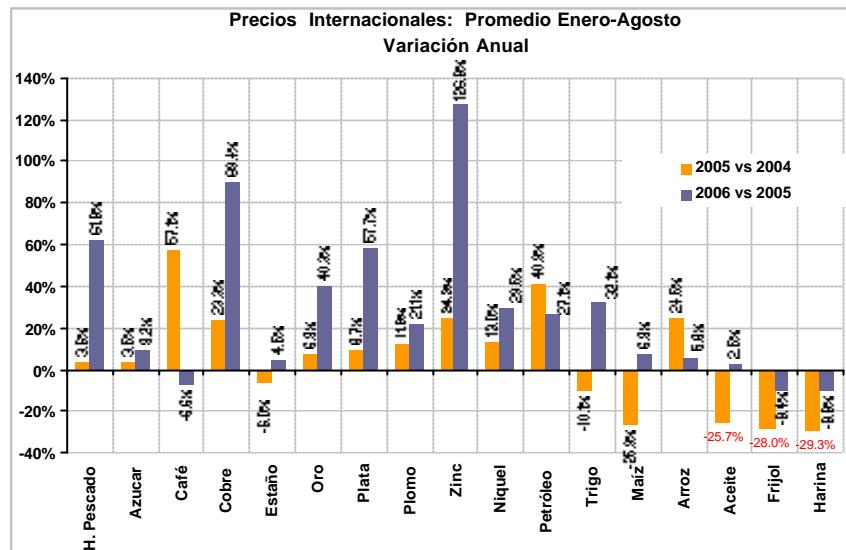
En términos anuales, el zinc, el cobre, el níquel y la harina de pescado volvieron a alcanzar, al igual que en el mes anterior, incrementos significativos. Las variaciones fueron importantes especialmente en el caso del zinc (157.8%), el cobre (102.6%), la harina de pescado (77.8%), el níquel (106.4%), la plata (74.4%) y el oro (44%). (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.13
Precios Internacionales de Commodities



Si se compara la variación anual del precio promedio de los commodities registrado durante los primeros ocho meses de 2006, con la correspondiente variación observada en el mismo período de 2005, se observa que en general la mayor parte de commodities alcanzaron significativos cambios en los precios durante el año 2006. (Ver gráfico No.15). En el caso del zinc por ejemplo, el precio promedio habría registrado una variación anual de 126.9% durante los primeros ocho meses de 2006, en contraste con una variación de 24.3% registrada en el mismo período de 2005. Las diferencias más marcadas se registran en el caso de la harina de pescado, el cobre, la plata y el oro. Cabe recordar que mientras la variación del precio de los metales y minerales incide en los costos de la industria de la construcción, los precios del trigo afectan los costos de producción de la industria de molinería. Por su parte, el precio del maíz incide en las industrias de “Producción, procesamiento y conservación de productos cárnicos” y “Elaboración de alimentos preparados para animales”.

Gráfico No.14
Precios Internacionales de Commodities

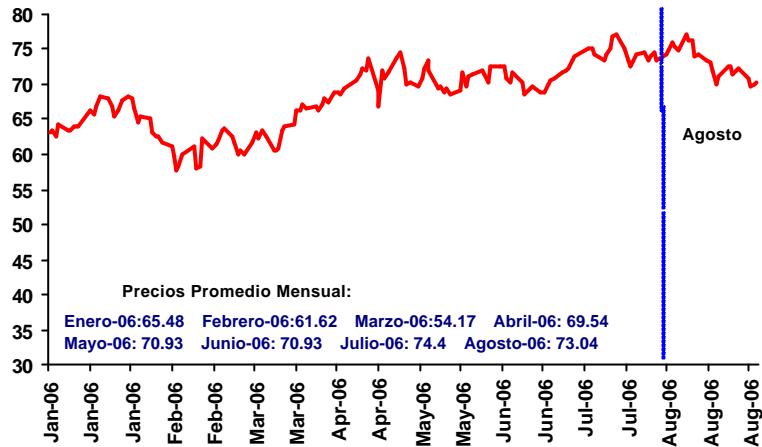


En contraste con el repunte observado en julio, en el mes de agosto el precio promedio del WTI se redujo al pasar de USD 74.4/barril a USD 73.04/barril. La reducción de precios fue evidente a partir de la tercera semana del mes y entre los factores que explican dicha caída se encuentran: incremento de inventarios de gasolina en E.E.U.U; Irán accedió a reiniciar nuevas conversaciones para resolver las diferencias en torno a su programa nuclear; disminución de la demanda de gasolina en E.E.U.U por la finalización de la temporada de verano en la cual se realizan largos viajes en autos; tregua en los conflictos del Líbano; producción en la zona petrolera del Golfo de México continuó a pesar de las tormentas tropicales; la sostenibilidad de la mitad de la producción por parte de British Petroleum, luego de los incidentes ocurridos en su campo petrolífero Prudhoe Bay.

Así también, en agosto la OPEP bajó su estimado de crecimiento de la demanda mundial de petróleo para el 2007 a 1,3 millones de barriles por día, lo que es menor en 80 000 barriles al proyectado en el mes previo de julio.¹⁴

¹⁴ Banco Central de Perú.

Gráfico No.15
Precios Internacionales del WTI (USD/barril)



En contraste con las expectativas de meses recientes, de acuerdo al mercado de futuros¹⁵, en diciembre de este año el precio del WTI alcanzaría los USD 61.84. Cabe recordar que al 18 de agosto, por ejemplo, los futuros apuntaban a un precio de 74.69 por barril para fin de año.

Cuadro No.3
Mercado de Futuros del Petróleo

BRENT/WTI SWAPS

| Ticker | Time | Last | Change |
|--------------------|-------|--------|--------|
| Brent Crude | | | |
| Monthly | | | |
| ③ Nov06 | 15:00 | ↓60.81 | -1.09 |
| ④ Dec06 | 15:00 | ↓61.72 | -.99 |
| ⑤ Jan07 | 15:00 | ↓62.40 | -.92 |
| ⑥ Feb07 | 15:00 | ↓63.05 | -.86 |
| ⑦ Mar07 | 15:00 | ↓63.56 | -.81 |
| ⑧ Apr07 | 15:00 | ↓64.02 | -.79 |
| ⑨ May07 | 15:00 | ↓64.38 | -.79 |
| ⑩ Jun07 | 15:00 | ↓64.74 | -.76 |
| ⑪ Jul07 | 15:00 | ↓65.03 | -.69 |
| ⑫ Aug07 | 15:00 | ↓65.26 | -.60 |
| ⑬ Sep07 | 15:00 | ↓65.52 | -.51 |
| ⑭ Oct07 | 15:00 | ↓65.71 | -.49 |
| Quarterly | | | |
| ⑯ Qtr 1 '07 | 15:00 | ↓64.38 | -.78 |
| ⑰ Qtr 2 '07 | 15:00 | ↓65.27 | -.60 |
| ⑱ Qtr 3 '07 | 15:00 | ↓65.87 | -.47 |
| ⑲ Qtr 4 '07 | 15:00 | ↓63.00 | -.87 |
| Yearly | | | |
| ⑳ 2007 | 15:00 | ↓64.63 | -.68 |
| WTI Crude | | | |
| Monthly | | | |
| ㉑ Nov06 | 16:02 | ↑60.70 | -1.17 |
| ㉒ Dec06 | 16:02 | ↑61.84 | -1.02 |
| ㉓ Jan07 | 16:02 | ↑62.68 | -.92 |
| ㉔ Feb07 | 16:02 | ↑63.35 | -.87 |
| ㉕ Mar07 | 16:02 | ↑63.96 | -.81 |
| ㉖ Apr07 | 16:02 | ↑64.42 | -.78 |
| ㉗ May07 | 16:02 | ↑64.82 | -.74 |
| ㉘ Jun07 | 16:02 | ↑65.18 | -.71 |
| ㉙ Jul07 | 16:02 | ↑65.47 | -.68 |
| ㉚ Aug07 | 16:02 | ↑65.74 | -.63 |
| ㉛ Sep07 | 16:02 | ↑65.95 | -.59 |
| ㉜ Oct07 | 16:02 | ↑66.14 | -.55 |
| Quarterly | | | |
| ㉝ Qtr 1 '07 | 16:02 | ↑63.33 | -.87 |
| ㉞ Qtr 2 '07 | 16:02 | ↑64.81 | -.74 |
| ㉟ Qtr 3 '07 | 16:02 | ↑65.72 | -.64 |
| ㉟ Qtr 4 '07 | 16:02 | ↑66.28 | -.52 |
| Yearly | | | |
| ㉢ 2007 | 16:02 | ↑66.56 | -.43 |
| ㉣ 2007 | 16:02 | ↑65.03 | -.70 |

Graph P-49 Oil Start



Último: 59.0680
Media: 78.6250
Média: 68.6979
Mínimo: 57.7130

Graph P-49 Oil Continue



Último: 58.5200
Media: 77.0300
Média: 68.9878
Mínimo: 58.5200

Pág 1 Pág 2

Australia 61 2 3777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 62 920410 Hong Kong 852 2377 6000 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright © 2006 Bloomberg L.P.
6384-1079-0 10-Oct-2006 17:55:54

Fuente: Bloomberg

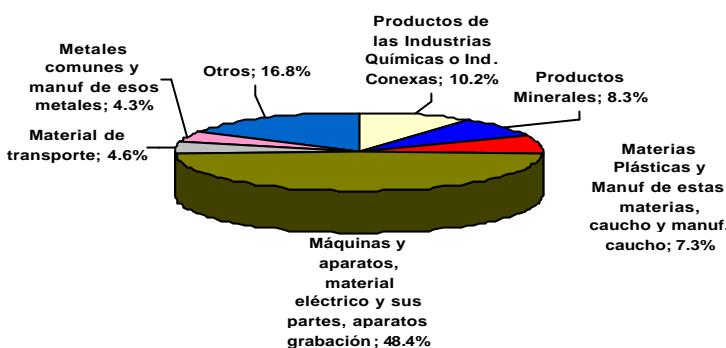
3.3 Evolución de Precios de las importaciones desde E.E.U.U

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.

¹⁵ Al 10 de octubre de 2006.

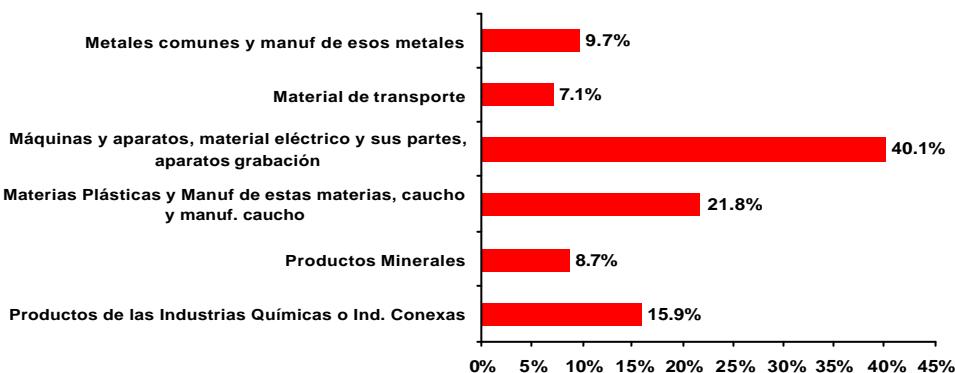
Cabe anotar que en el caso de las importaciones ecuatorianas realizadas desde E.E.U.U para el año 2005, la mayor parte corresponde a los rubros de maquinaria y equipo (48.4%), productos de las industrias químicas (10.2%), productos minerales (8.3%), materiales plásticos, de caucho y sus manufacturas (7.3%), metales comunes y sus manufacturas (4.3%) y equipos de transporte (4.6%) (ver gráfico No.16).

Gráfico No.16
Estructura de las Importaciones Ecuatorianas desde E.E.U.U: Año 2005



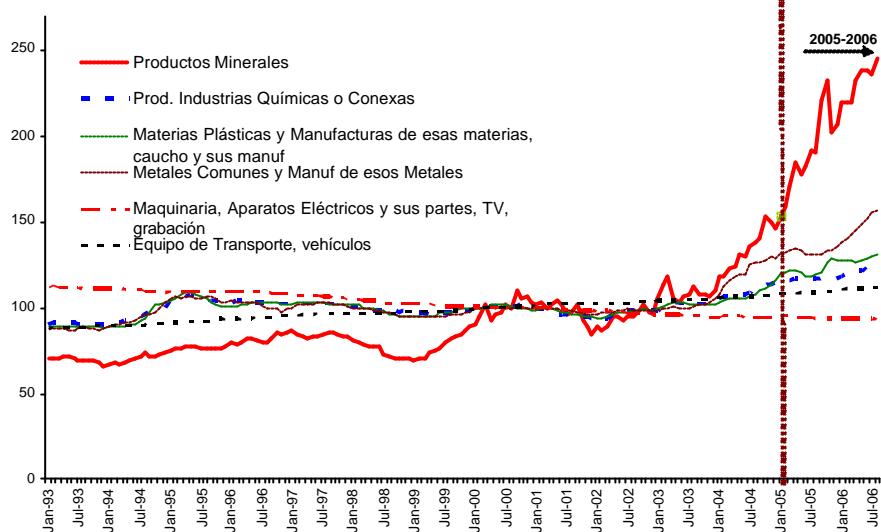
Adicionalmente, del total de importaciones de maquinaria y material eléctrico realizadas por el Ecuador desde el resto del mundo, el 40.1% proviene de la economía estadounidense. En el caso de los materiales plásticos, el 22% del valor total importado provino de E.E.U.U, en el 2005 (Ver gráfico 17).

Gráfico No.17
Importaciones Ecuatorianas desde E.E.U.U/Total Importaciones Ecuatorianas por Rubros: Año 2005



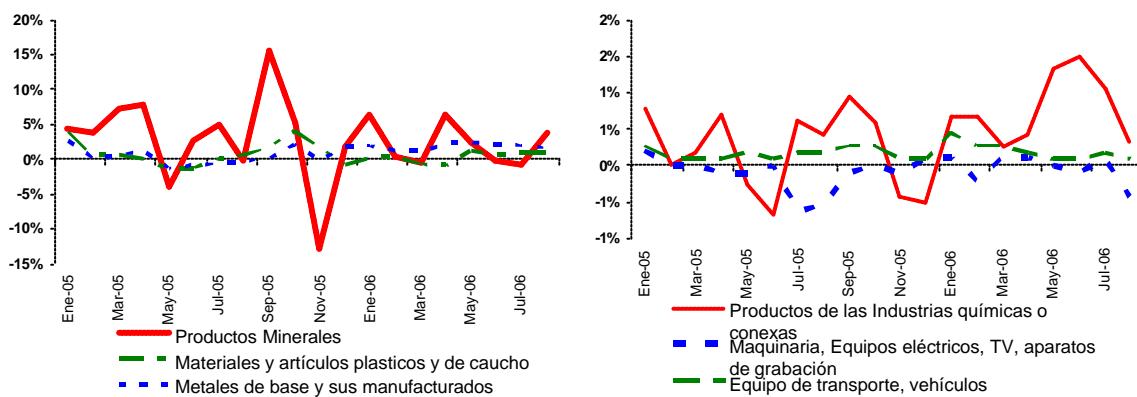
A lo largo del año 2005 y en lo que va de 2006, los precios internacionales de algunos de los rubros señalados registraron un repunte importante, en especial los productos minerales, los metales comunes y sus manufacturas, y los materiales plásticos y de caucho. En contraste, los precios del rubro de 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. 18).

Gráfico No.18
Índices de Precios de las Exportaciones de E.E.U.U



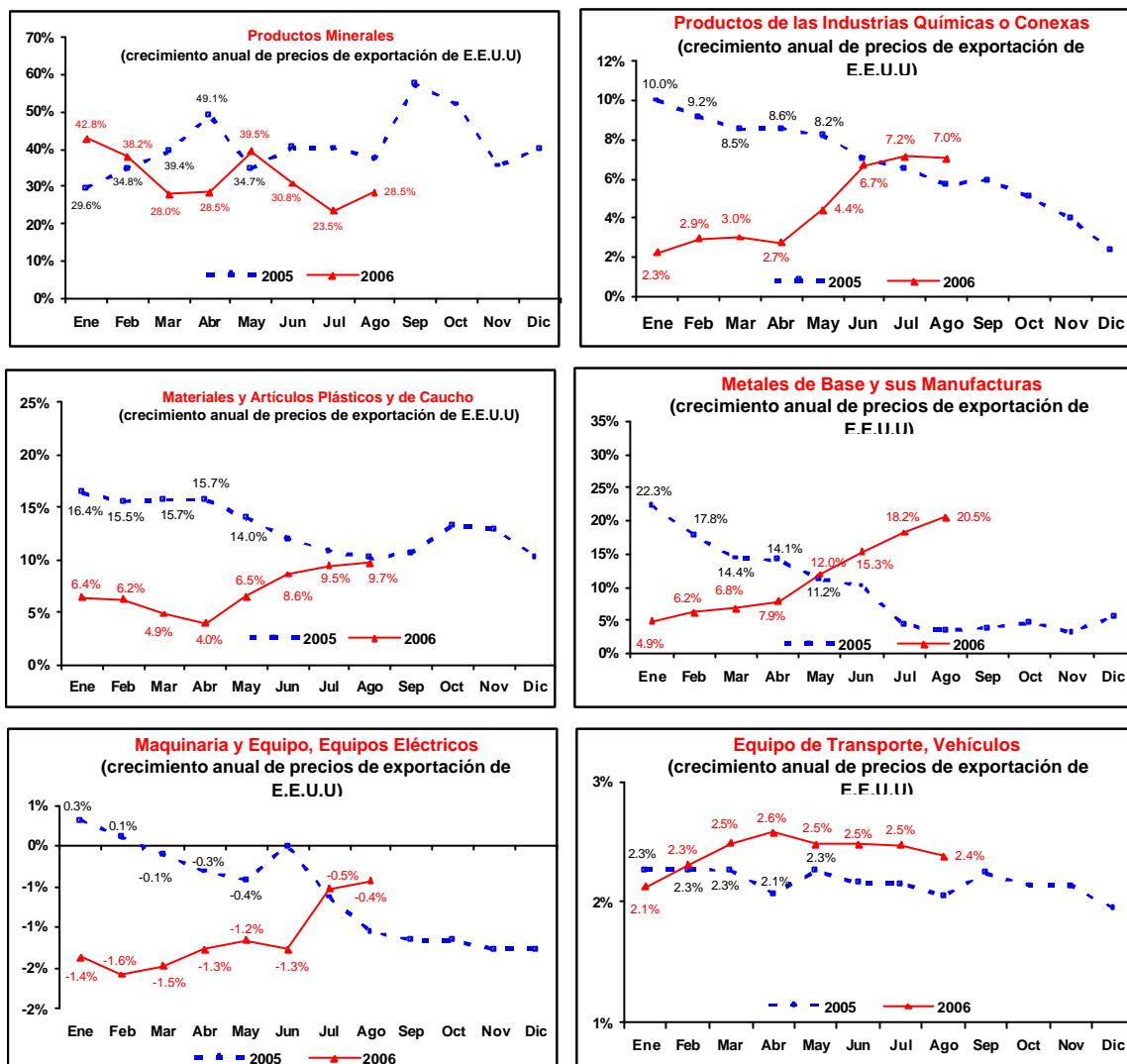
En cuanto a la **variación mensual de precios**, durante el mes de agosto se observó un marcado repunte del precio de los productos minerales y una caída en el precio de los productos de las industrias químicas y conexas, así como en el precio de exportación del rubro de maquinaria y equipos eléctricos. (ver gráfico 19)

Gráfico No.19
Crecimiento Mensual de los Precios de Exportación de E.E.U.U



En términos anuales, durante dicho mes se volvió a registrar **un repunte en el crecimiento anual de los precios de los rubros de metales de base y sus manufacturas y productos minerales**. (ver gráfico 21). 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.20
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 está 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