

BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

**Boletín Mensual  
del Entorno Económico Internacional**

**Dirección General de Estudios**

**Octubre 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

Las principales variaciones en cuanto a crecimiento, tipo de cambio e inflación durante el mes de septiembre de 2006, fueron las siguientes:

- ◆ La publicación de las cifras preliminares de las cuentas nacionales trimestrales de E.E.U.U para el tercer trimestre de 2006, confirmó nuevamente una moderación del crecimiento económico (2.0%), que si bien parece ser ligeramente mayor a la inicialmente anunciada (1.6%) todavía contrasta con la tasa de crecimiento observado durante el primer trimestre del año (5.6%)<sup>1</sup>. El incremento en las importaciones y la contracción en la inversión fija y residencial explican éste 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 el ámbito cambiario, el dólar registró una ligera apreciación respecto a varias monedas latinoamericanas, en contraste con lo observado el mes anterior
- ◆ La cotización promedio del dólar respecto al euro registró una apreciación de 0.6%, revirtiendo la tendencia observada en meses anteriores. En términos anuales, el dólar registró una depreciación de 4.1%.
- ◆ El ritmo de crecimiento de los precios en el ámbito internacional fue menor al observado en el mes anterior (agosto), alcanzando así una variación mensual de 0.1%. La caída de la inflación internacional se explica básicamente por la deflación registrada en Estados Unidos (principal socio comercial de Ecuador), Alemania, Francia, España y Bélgica, y además por las bajas tasas de inflación de varios países de América Latina (Perú y Chile).
- ◆ El precio internacional de varios commodities registró una variación mensual negativa, en especial los precios de la harina de pescado, el cobre, el petróleo, oro y plata. Por su parte, los precios del estaño y el plomo se incrementaron. Sin embargo la variación anual de los precios se han incrementado, en especial de las materias primas minerales: cobre, estaño, oro, plata, plomo, zinc y níquel.

<sup>1</sup> La tasa de crecimiento está en términos reales.

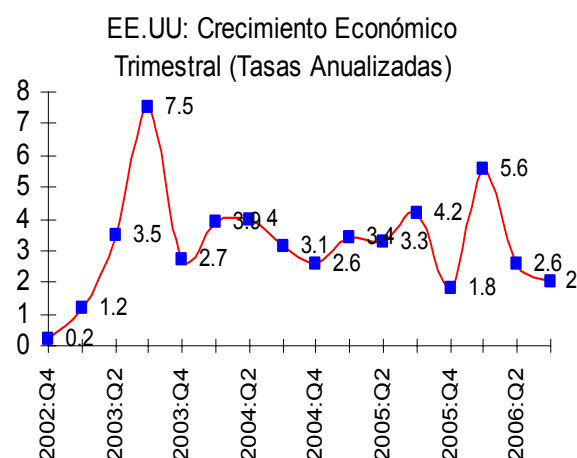
## I. ANALISIS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL

### Estados Unidos

#### *Crecimiento Económico e inflación*

De acuerdo a las cifras preliminares<sup>2</sup> de las cuentas nacionales estadounidenses, en el tercer trimestre de 2006 el crecimiento económico de E.E.U.U. habría sido de 2.2%, resultado que si bien es mayor al anunciado en el primer avance (1.6%), todavía se encuentra muy por debajo del 5.6%. Sin embargo el resultado final en la tasa de crecimiento real del GDP para el tercer trimestre de la economía norteamericana fue del 2%, incluso 0.6% inferior al observado en el segundo trimestre y además corresponde al segundo trimestre consecutivo que la economía estadounidense experimenta una desaceleración en su producción real.

**Gráfico 1**



El ligero crecimiento en la producción real norteamericana es el resultado de sectores en expansión y contracción; entre los primeros se destaca una recuperación en el gasto de consumo privado, el gasto del gobierno, la inversión en equipo y software, las exportaciones, y la inversión no residencial y estructuras. Mientras que en el segundo grupo se caracteriza por la contracción de la demanda interna que se reflejó en el incremento de las importaciones, cuyo crecimiento fue de 5,6% con respecto al segundo trimestre del año; y una gran reducción en inversión residencial y fija (18,7% y 1,2% respectivamente con respecto al segundo trimestre).

El crecimiento del consumo privado pasó de 2.6% en el segundo trimestre a 2.8% en el tercero, siendo el destinado a bienes duraderos y de servicios los rubros que mostraron el mayor crecimiento (6,4% y 2,8% respectivamente con respecto al segundo trimestre).

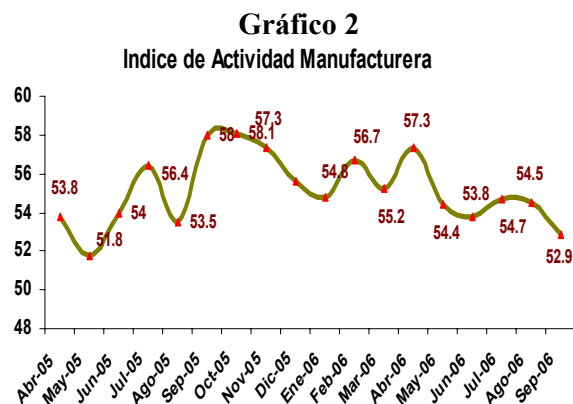
Las exportaciones de bienes y servicios alcanzaron un crecimiento de 6.8%, mayor en 0,6% con respecto al segundo trimestre (aunque relativamente bajo en comparación a la tasa del 14% observada en el primer trimestre del 2006).

<sup>1</sup> Cabe recordar que el BEA ( "Bureau of Economic Analysis") de Estados Unidos realiza tres publicaciones de las cuentas nacionales; el denominado avance, las cifras preliminares y las definitivas.

Por su parte, la inversión en equipo y software experimenta una recuperación de un 7,7%, después de haber caído un 1,4% en el segundo trimestre; sin embargo no ha logrado alcanzar la tasa de crecimiento del primer trimestre (15,6%).

El Índice de Confianza del Consumidor<sup>3</sup> calculado por el *Conference Board*<sup>4</sup>, registró una importante recuperación en el mes de septiembre, pasando así de 99.6 en agosto a 105.6 en septiembre (1985=100), como resultado de un crecimiento en las expectativas sobre las condiciones de negocios para el último trimestre, así como de un escenario más favorable en el mercado laboral.

El Índice de la Actividad Manufacturera publicado por el *Institute for Supply Management* (ISM) refleja que en septiembre este sector continuó expandiéndose<sup>5</sup>, alcanzando así 40 meses consecutivos de crecimiento. En septiembre el ritmo de expansión del sector manufacturero fue ligeramente menor al observado en agosto. (Ver gráfico 2).



De acuerdo al Director del ISM, las mayores preocupaciones con el sector están relacionadas con las continuas presiones en los inventarios y en el empleo.

En el ámbito laboral, en el mes de septiembre, la tasa de desempleo (4.6%) fue ligeramente menor a la observada en agosto (4.7%); y corresponde al segundo mes consecutivo en la caída del desempleo después de alcanzar un pico en julio con un 4.8%<sup>6</sup>.

En septiembre de 2006, la economía estadounidense, muestra una deflación en el nivel general de sus precios, situándose en un ritmo de crecimiento negativo mensual de 0.5% (con ajuste estacional). Éste mes en el que se produce una deflación, se explica principalmente por una reducción en los precios de transporte y energía (4,1% y 7,2% respectivamente), mientras que el resto de los rubros se mantienen bastante estables con respecto al mes anterior (ver Cuadro 1).

<sup>3</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>4</sup> La encuesta de confianza del consumidor se basa en una muestra de 5.000 hogares estadounidenses.

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

<sup>6</sup> De acuerdo al Bureau of Labor Statistics, la tasa promedio de desempleo en el segundo y tercer trimestre de 2006 fue de 4,7%.

## Cuadro 1 E.E.U.U: Inflación

	Inflación Mensual (con ajuste estacional)								Inflación Anual							
	Feb-06	Mar-06	Abr-06	May-06	Jun-06	Jul-06	Ago-06	Sep-06	Feb-06	Mar-06	Abr-06	May-06	Jun-06	Jul-06	Ago-06	Sep-06
<b>Todos los ítems</b>	0.1	0.4	0.6	0.4	0.2	0.4	0.2	-0.5	3.6	3.4	3.5	4.2	4.3	4.1	3.8	2.1
Alimentos y Bebidas	0.2	0.1	0	0.2	0.3	0.2	0.3	0.4	2.7	2.6	1.8	1.9	2.2	2.2	2.5	2.6
Vivienda	0.1	0.2	0.1	0.3	0.2	0.3	0.2	0.3	4	3.7	3.8	4	4.2	4.1	4.2	4.1
Transporte	-0.2	0.9	2.4	1.5	-0.2	1.6	2	-4.1	5.8	5.1	6.3	9	9	8.4	6.1	-3.2
Medical Care	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2	0.4	0.3	4	4.1	4.1	4.2	4.1	4	4.3	4.2
Recreación	0.1	0.4	0.3	0.2	0.1	0.3	-0.1	0	1.1	1.5	1.7	1.6	1.9	2	1.8	1.3
Educación, Comunicación	0.2	0.2	0.3	0	0.3	0.3	0.3	0.1	2.6	2.6	2.6	2.7	2.7	3	3.3	2.7
Otros bienes y servicios	0.1	0.2	0	0.1	0.6	-0.2	0.3	0.5	2.7	2.8	2.7	2.5	2.9	2.3	2.3	2.6
Energía	-1.2	1.3	3.9	2.4	-0.9	2.9	0.3	-7.2	20.1	17.3	17.8	23.6	23.3	20.5	15.1	-4.3
Alimentos	0.1	0.1	0	0.1	0.3	0.2	0.4	0.3	2.8	2.6	1.8	1.9	2.2	2.2	2.4	2.5
<b>Índice excluido Alimentos y energía</b>	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	2.1	2.1	2.3	2.4	2.6	2.7	2.8	0.5

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 y agosto.

En términos anuales, en septiembre el índice general de precios registró una variación de 2.1%, menor a la observada el mes anterior. La inflación subyacente (excluye alimentos y energía) alcanzó una variación anual de 0.5%, la menor variación registrada en lo que va del año. Por su parte, la inflación anual de los rubros de energía y transporte mostraron una deflación de 4.3% y de 3.2% respectivamente; importantes reducciones comparándoles con el mes de agosto.

### Sector Externo

#### Balanza de Bienes y Servicios

De acuerdo a la información proporcionada por el Bureau of Economic Analysis, a través del Departamento de Comercio, indica que las exportaciones de bienes y servicios en el mes de septiembre alcanzaron los 123.35 mil millones de dólares e importaciones por un monto de 187.61 billones de dólares, arrojando un déficit en la balanza de bienes y servicios por un monto de 64.26 mil millones; 4.26 mil millones de dólares menos que en agosto.

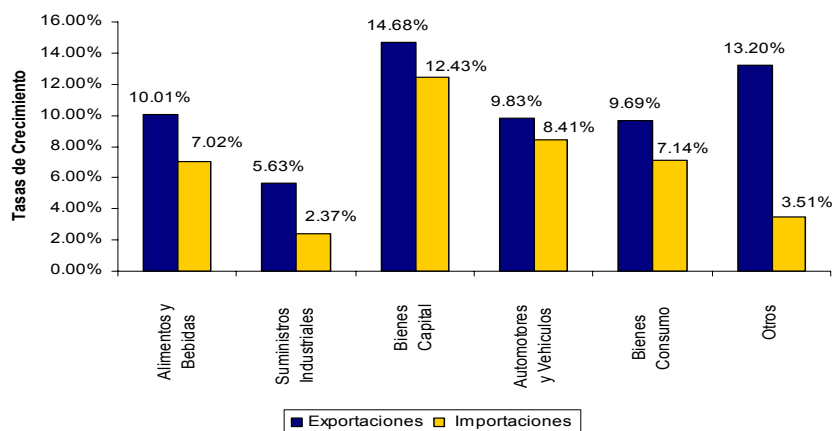
En septiembre, el déficit en la balanza de bienes se redujo en 4.58 mil millones (al pasar de 74.87 en agosto a 70.29 en septiembre); mientras que el superávit en la balanza de servicios se redujo en 0.31 mil millones (al pasar de 6.35 en agosto a 6.04 en septiembre). En septiembre el total de exportaciones se incrementaron 0.59 mil millones con respecto a agosto, mientras que las importaciones se redujeron en 3.68 billones con respecto al mismo período.

Durante los primeros nueve meses del año, la balanza de bienes de la economía estadounidense, alcanzó un déficit de USD 637.18 mil millones, incrementándose en 11.74% respecto al déficit registrado en el mismo período del año anterior. En términos nominales las exportaciones e importaciones de bienes crecieron en 12.96% y 12.62% respectivamente.

En términos reales las exportaciones e importaciones durante los primeros nueve meses del año se incrementaron en 10.8% y 6.9% con respecto al mismo período del año anterior. El

mayor incremento en términos reales de las exportaciones corresponde al rubro de Bienes de Capital, con un incremento de 14,7%. 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 3:**  
**E.E.U.U: Crecimiento Anual de las Exportaciones e Importaciones**  
**Acumuladas a septiembre de 2006**



### *Política Monetaria*

En la reunión del 25 de octubre 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 "tercera 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 consideran una posible reducción en la dinámica de crecimiento de la economía estadounidense, debido a un enfriamiento en el mercado inmobiliario residencial.

### 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 incrementa la mencionada tasa en 25 puntos básicos, situándola en 3.25<sup>7</sup>%.

De acuerdo a JPMorgan Chase Bank, durante el tercer trimestre, el PIB real del Área Euro habría alcanzó un crecimiento trimestral de 0.5%, lo que evidencia una desaceleración en la economía (en el segundo trimestre la economía creció un 0.9%). Según la misma fuente, la inflación armonizada anual del Área Euro habría sido de 1.7% en septiembre, comparada con el 2.3 % registrado en agosto. En el mes de septiembre no se registra un incremento en el nivel general de precios (inflación 0%).

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

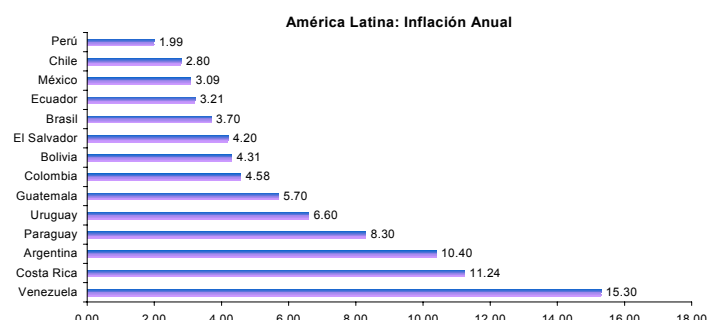
### *Inflación*

En septiembre de 2006, varios países latinoamericanos registraron una tasa de inflación menor a la observada en el mes anterior. La deflación quedó atrás en El Salvador, mientras que en Guatemala, la tasa de inflación fue negativa. Venezuela, Costa Rica, Argentina, Paraguay y Uruguay continuaron presentando las mayores tasas de **inflación anual** en la región latinoamericana. Por su parte, Perú, Chile, México, Ecuador, 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, Paraguay, México y Argentina. (Ver cuadro 2).

**Cuadro 2:**

	Inflación Mensual Sep-06	Variación respecto a Agosto
Argentina	0.90	+
Costa Rica	0.16	-
Chile	0.00	-
Venezuela	1.90	-
Uruguay	0.54	-
Perú	0.03	-
Colombia	0.29	-
Guatemala	-0.38	-
Paraguay	1.60	+
Bolivia	0.08	-
Brasil	0.21	+
Ecuador	0.57	+
El Salvador	0	+
México	1.01	+

**Gráfico 4:**



En el caso Peruano, luego de que la inflación haya repuntado en el mes de agosto (0.14%); durante el mes de septiembre ésta se incrementa muy levemente (0.03%). Este ligero cambio obedeció al aumento del ritmo de crecimiento de los precios de los rubros: alimentos y bebidas fuera del hogar (0.03%), alimentos y bebidas dentro del hogar

<sup>7</sup> De acuerdo a Eurostat la tasa de interés vigente al mes de septiembre fue de 3,04%, ésta tasa surge como el promedio de tasas diarias.

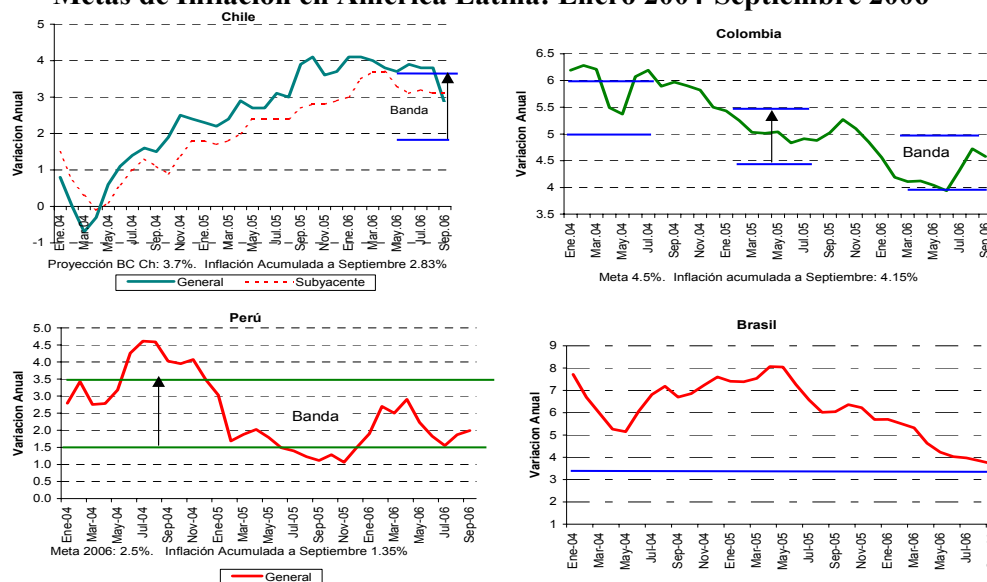


(0.06%), alquiler vivienda combustible y electricidad (0.19%); mientras que transportes y telecomunicaciones contribuyó negativamente en la reducción de precios (0.25%).

En Chile, durante el mes de septiembre el nivel de precios se ha mantenido estable (0%), sin embargo la inflación anual se ubicó en el (2.8%) situando muy por debajo del techo del rango meta de inflación definido por el Banco Central de Chile. Por su parte, la inflación acumulada a septiembre se mantiene igual que durante el mes de agosto (2.83%), misma que se encuentra por debajo de la proyección realizada por el Banco Central (3.7%)<sup>8</sup>. De acuerdo al Banco Central de Chile, las expectativas de inflación para los siguientes meses son estables, señalando que en el mediano y largo plazo continúan ancladas en torno a 3%.

**Gráfico 5**

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



En el caso de Colombia, en septiembre la inflación anual (4.58%) registró una significativa reducción, alejándose del límite inferior del rango meta de inflación definido por el Banco Central. Por su parte, la inflación acumulada (4.15%) 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 (2.0%) se ha alejado del rango inferior de la banda establecida por el Banco Central. Por su parte, la inflación acumulada a septiembre (1.35%) 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.

<sup>8</sup> 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 en margen se ajustó la proyección al alza a 3.4% y recientemente en septiembre la proyección fue revisada nuevamente al alza a 3.7%.

### ***Política Monetaria***

El Comité de Política Monetaria del Banco Central de Colombia en su sesión del 29 de septiembre decidió aumentar la tasa de interés de intervención en 25 puntos básicos, situándola en 7.0%. Esta decisión se enmarca dentro de la estrategia de normalización de la política monetaria anunciada por la Junta en comunicados anteriores.

Los datos más recientes muestran una aceleración del crecimiento del producto a un nivel cercano a 6% y un comportamiento de la inflación acorde con el cumplimiento de la meta de este año. Frente a estos desarrollos, la Junta considera prudente continuar reduciendo el impulso monetario, con el fin de consolidar la sana dinámica de crecimiento en un contexto donde la inflación se dirige hacia su meta de largo plazo, establecida en el rango de 2% a 4%.

En el caso de Chile, durante el mes de septiembre el Banco Central (BCCCh) decidió mantener la tasa de interés de política monetaria<sup>9</sup> 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 siguen ventajosas, el precio del cobre continúa elevado y el del petróleo ha descendido de manera significativa en los últimos días.

Además se señala 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%<sup>10</sup>, nivel que está vigente desde junio. El Banco Central continuará evaluando la información macroeconómica relevante para tomar las medidas necesarias que garanticen que la inflación se ubique dentro del rango meta, además que el dinamismo de la actividad económica previsto para el período 2006 2007 (entre 5,5 y 6,0 por ciento) es consistente con el cumplimiento de la meta de inflación (1,5 a 3,5 por ciento).

---

<sup>9</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>10</sup> Banco Central de Perú, Nota Informativa del Programa Monetario, septiembre de 2006

El 17 de octubre, el Comité de Política Monetaria del Banco Central de Brasil decidió reducir la tasa SELIC de 14.25% a 13.75%; consideran que ésta reducción es necesaria para lograr la meta de inflación.

## II. MERCADOS FINANCIEROS

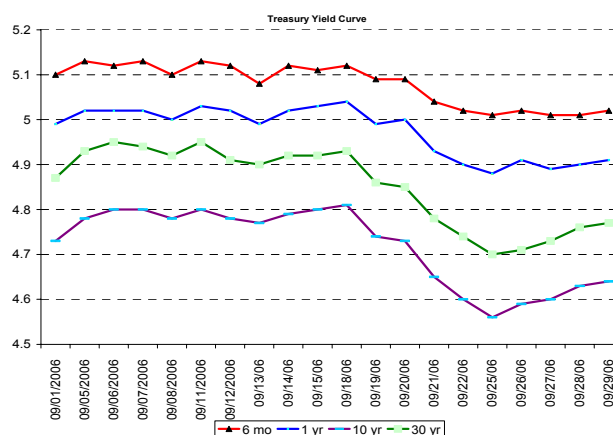
### Mercado de renta fija

#### *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.

Entre el 1 y 29 de septiembre de 2006 se observó un 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 relativa del rendimiento, especialmente en el tramo de 6 meses y 1 año. (Ver Gráfico 6)

**Gráfico 6: Curva de Yield Treasury**



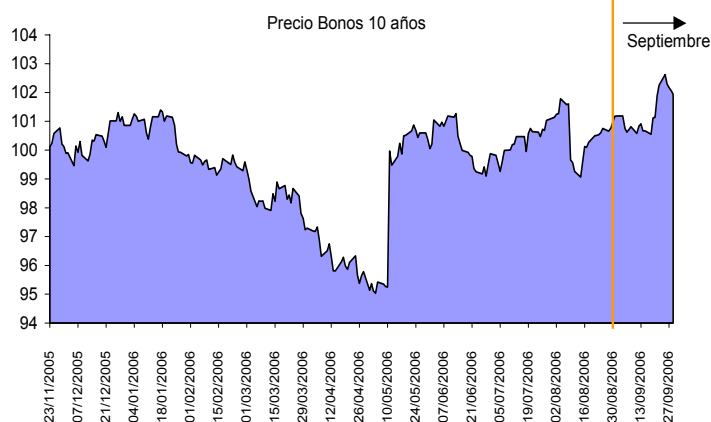
Fuente: US Department of Treasury

Por su parte, el rendimiento correspondiente al tramo de 3 meses decreció en 13 puntos básicos (pb), y el del tramo de 6 meses cayó en 8 pb.

En los tramos de 2, 3, 5 y 10 años las variaciones negativas en el rendimiento fueron del orden de: 8; 6; 9; y 9 puntos básicos, respectivamente.

La incertidumbre en torno a la decisión de política monetaria ha incrementado la volatilidad en el mercado de bonos. Así, el precio de los Bonos del Tesoro de Estados Unidos, de 10 años, presentó una trayectoria bastante volátil y una tendencia creciente en su cotización producto de la caída en su tasa esperada de retorno.

**Gráfico 7**  
**Evolución del Precio Bonos, USA**



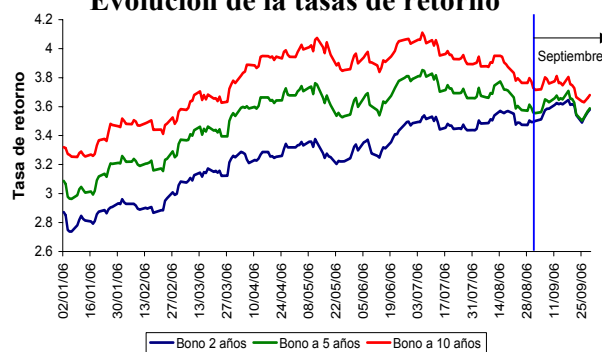
### *Alemania*

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 (presenta mayor volatilidad con respecto al bono de 5 y 2 años).

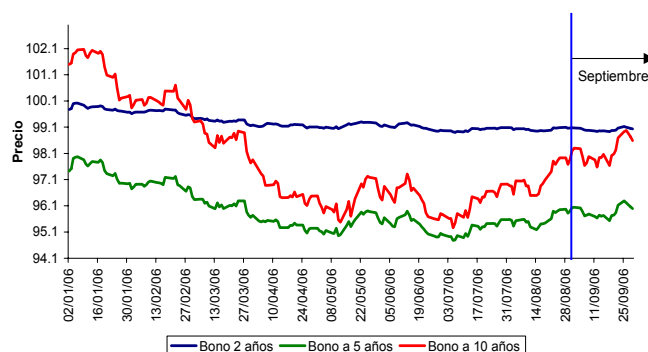
El rendimiento del bono de 10 años se ubicó en 3.72% al 1 de septiembre, mostrando una ligera recuperación a finales de la primera semana (3.8%) y finalizando con una tendencia decreciente en 3.68%.

En lo que se refiere a la rentabilidad de los bonos gubernamentales de Alemania de 2 y 5 años, éstos evidenciaron una moderada reducción.

**Gráfico 8**  
**Evolución de la tasas de retorno**



**Gráfico 9**  
**Evolución del Precio, Bonos Alemania**

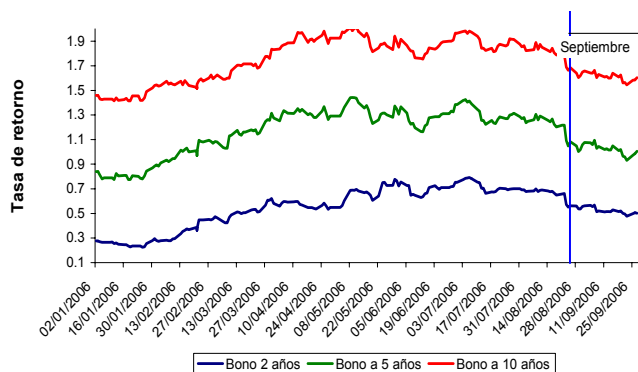


### Japón

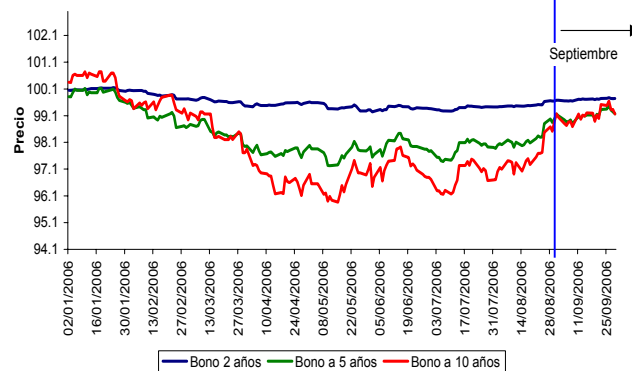
En el mes de septiembre el comportamiento del mercado de bonos ha seguido manteniendo su tendencia con relación al mes de agosto. El rendimiento de los bonos a 2, 5 y 10 años tienen una tendencia decreciente; en Septiembre, el rendimiento de los bonos de 2, 5 y 10 años disminuyeron en: 6pb., 7pb. y 5pb respectivamente.

El precio de los bonos sigue el patrón esperado, ante una tendencia decreciente en los rendimientos.

**Gráfico 10**  
**Evolución tasas de las tasas de retorno**



**Gráfico 11**  
**Evolución del Precio, Bonos Japón**

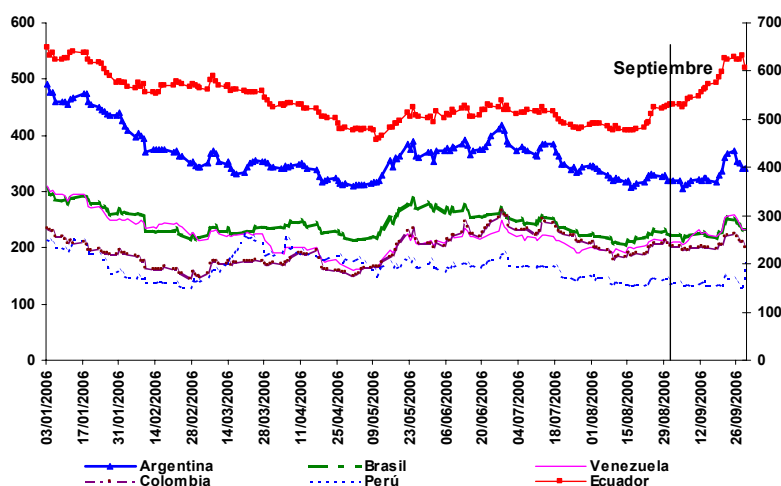


## América Latina

En general, la percepción sobre la capacidad de pago de la deuda soberana de los países de América Latina (medida a través del EMBI) empeoró durante el mes de Septiembre, en especial con respecto a Ecuador. El promedio diario del EMBI de Argentina pasó de 325 puntos básicos (p.b) en el mes de agosto a 332 p.b. en Septiembre. En el caso de Brasil el EMBI subió de 218 p.b a 229 p.b, en Venezuela de 202 p.b a 229 p.b, Colombia de 196 p.b. a 206 p.b, y finalmente en Ecuador este promedio diario pasó de 494 p.b a 578 p.b entre los meses de agosto y septiembre.

Perú es el único país que consecutivamente a logrado reducir la percepción de riesgo de los inversionistas internacionales, el EMBI pasó de 140 p.b. a 138 p.b.

**Gráfico 12**  
**EMBI Mercados Emergentes**

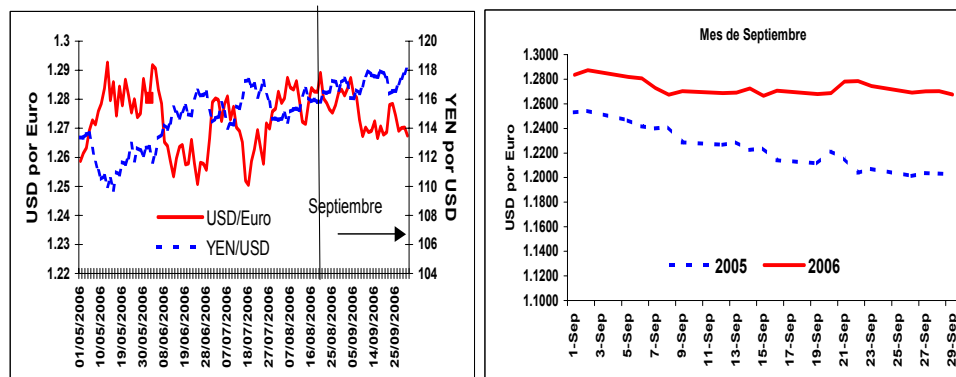


## Mercado de divisas

Durante el mes de septiembre de 2006 la cotización promedio del dólar respecto al euro registró una apreciación, revirtiendo la tendencia del mes pasado. La apreciación fue de 0.6% y la apreciación más fuerte se registró en la segunda semana (0.9%), mientras que en el resto de las semanas el dólar se depreció ligeramente frente al Euro (0,1%).

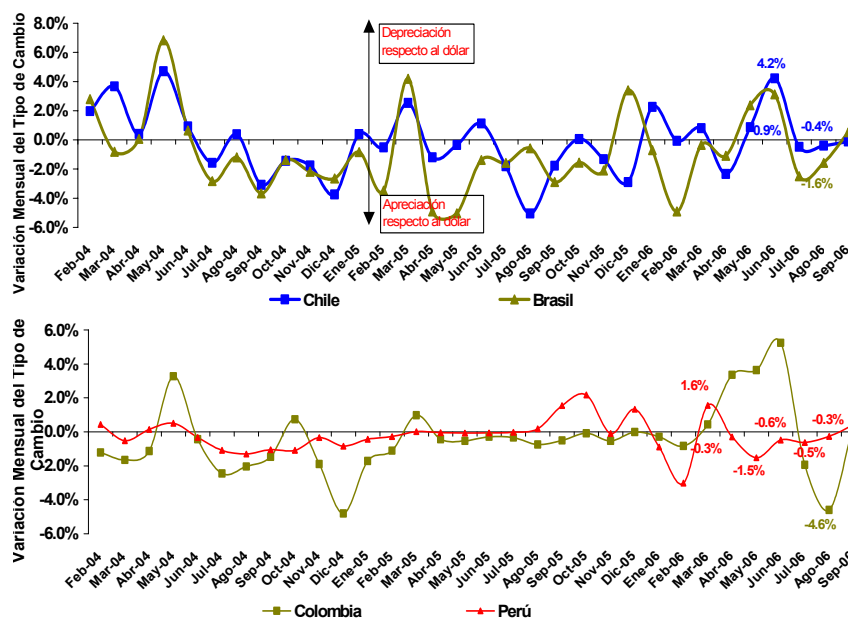
Por su parte, con relación al mismo período del año anterior, el dólar se depreció respecto al EURO en 4.1% y durante todo el mes su cotización se mantuvo por arriba de aquella observada en septiembre de 2005 (ver Gráfico 13.b).

**Gráfico 13**  
**Cotizaciones Dólar vs. Euro y Yen**



Durante el mes de Septiembre el dólar registró una leve apreciación con respecto a varias monedas latinoamericanas. Con excepción del peso chileno, frente al cual el dólar registró una depreciación de 0.1%, al pasar de una cotización de 538.74 a 538.13 pesos por dólar. Mientras que con respecto al real de Brasil la apreciación fue de 0.5%. Con relación al peso colombiano la apreciación del dólar fue (0.4%) e igual porcentaje con respecto al sol peruano.

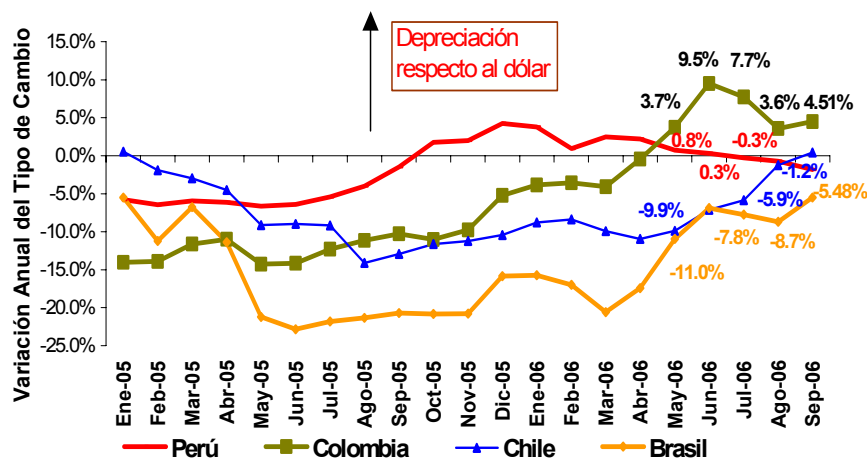
**Gráfico 14**  
**Variación Mensual de los Tipos de Cambios Respecto al Dólar**



En cuanto a la variación anual de las cotizaciones, el ritmo de depreciación del dólar disminuyó respecto al real brasileño, sin embargo aumentó respecto al sol peruano. El

peso colombiano registró una depreciación anual respecto al dólar de 4.51%, mayor a la observada el mes anterior. Con respecto al peso chileno, éste registró una leve depreciación frente al dólar (0.44%), revirtiendo así la tendencia de diecinueve períodos consecutivos de apreciación desde enero de 2005.

**Gráfico 15**  
**Variación Anual de los Tipos de Cambios Respecto al Dólar**





### III. INFLACIÓN INTERNACIONAL, MERCADOS DE COMMODITIES Y PRECIOS DE LAS IMPORTACIONES DESDE EE.UU.

#### 3.1 Inflación Internacional

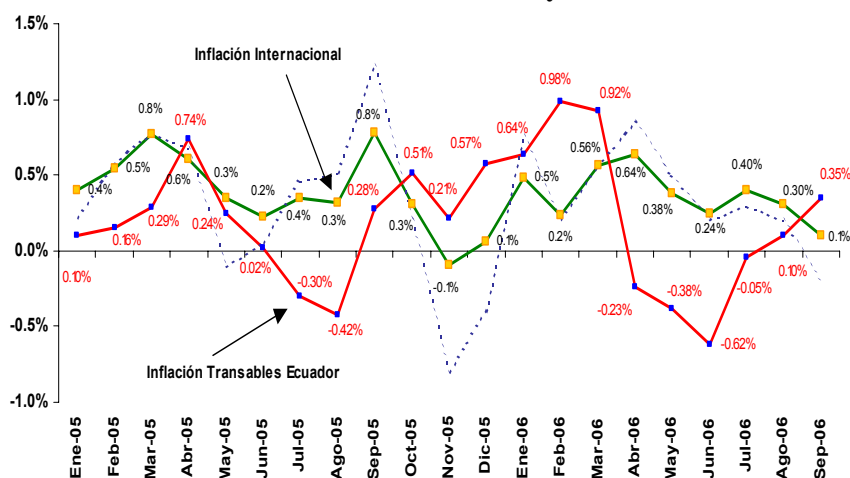
La evolución de la inflación internacional tiene un efecto importante sobre el crecimiento de los precios de los bienes transables (aquellos que se comercializan con el resto del mundo). (Ver Gráfico 16)

Durante el mes de septiembre de 2006 el ritmo de crecimiento de los precios en el ámbito internacional volvió a mostrar una tendencia decreciente, fue menor al observado en el mes anterior; alcanzando así una variación **mensual** de 0.1%. En contraste, **la inflación de los bienes transables del Ecuador volvió consecutivamente a mostrar una tendencia creciente durante el mes de septiembre y ésta vez se ha situado por encima de la inflación internacional y de los EE.UU.**

La caída de la inflación internacional se explica básicamente por la deflación en el mes de septiembre de: EE.UU. (principal socio comercial de Ecuador), Alemania, Francia, España y Bélgica, y además por las bajas tasas de inflación de varios países latinoamericanos.

Gráfico 16

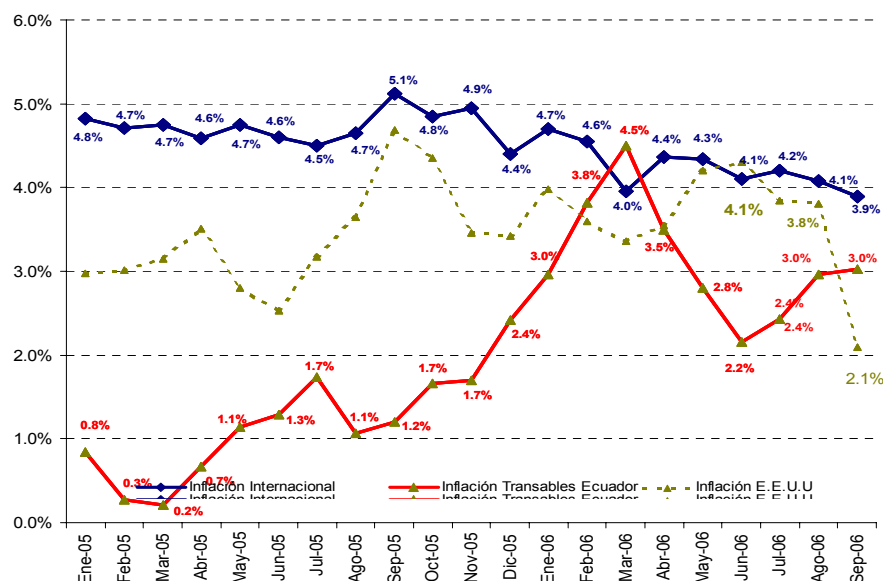
#### Inflación Mensual Internacional\* y del Ecuador



\*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 (3.0%) volvió a situarse por debajo de la inflación internacional (3.9%) y por encima de la inflación de EE.UU. (2.1%). Es importante notar que la inflación internacional de septiembre 2006 fue ligeramente menor a la registrada en el mes anterior y significativamente menor a la observada en septiembre de 2005 (5.1%), continuando con una tendencia decreciente desde abril de 2006.

**Gráfico 17**  
**Inflación Anual de Transables e Inflación Internacional<sup>11\*</sup>**



\*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.

### 3.2 Mercado de Commodities

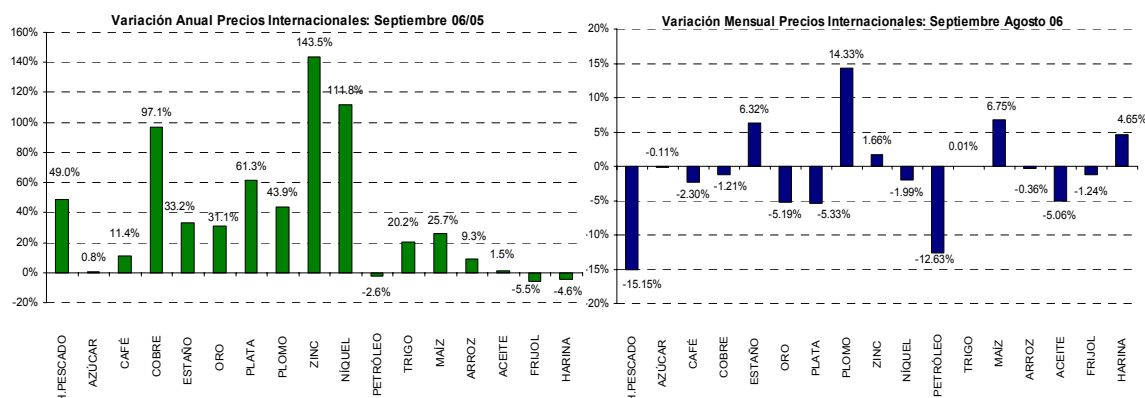
En el mes de septiembre se observa nuevamente una variación negativa en la mayoría de los principales commodities, es así que en septiembre el precio internacional registró una reducción en los rubros de: la harina de pescado (15.15%), el cobre, el petróleo (12.6%), oro (5.19%) y plata (5.33%). Mientras que commodities como: el estaño (6.32%) y el plomo (14.33%) experimentaron un incremento en su precio. (Ver Gráfico 18b).

En términos **anuales** casi todos los commodities han experimentado incrementos muy significativos en su cotización; a excepción del petróleo, el fréjol y la harina de soya que decrecieron levemente en su cotización. El cobre, estaño, oro, plata, plomo, zinc, el níquel y la harina de pescado alcanzaron variaciones de: 97.1%, 33.2%, 31.1%, 61.3%, 43.9%, 143.5%, 111.8% y 49% respectivamente. (Ver Gráfico 18.a). Vale destacar que éstos

<sup>11</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 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.

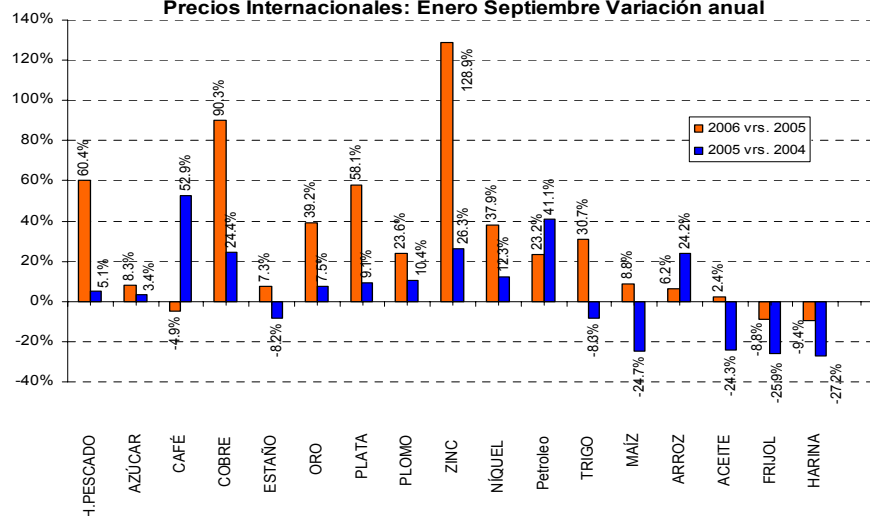
incrementos tienen una alta incidencia en los costos de producción de varias industrias manufactureras, así como en el sector de la construcción del Ecuador.

**Gráfico 18**  
**Precios Internacionales de Commodities**



Si se compara la variación anual del precio promedio de los commodities registrado durante los primeros nueve 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 19). El incremento más significativo ha sido el del zinc, su precio promedio habría registrado una variación anual de 128% durante los primeros nueve meses de 2006, en contraste con una variación de 23% registrada en el mismo período de 2005. Las diferencias más marcadas se registran en el caso de la harina de pescado, el cobre, el oro, la plata, el plomo y el níquel. 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 19**  
**Precios Internacionales de Commodities**  
**Precios Internacionales: Enero Septiembre Variación anual**



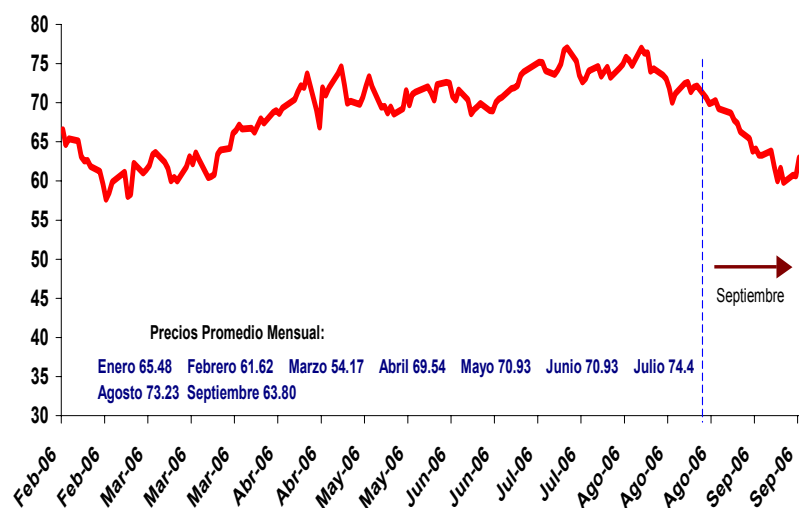
### Petróleo

En el mes de septiembre el precio promedio del WTI se redujo por segundo mes consecutivo, después del incremento en julio; la cotización pasó de USD 73.23/barril a USD 63.08/barril. La reducción de precios fue evidente hasta la tercera semana del mes para posteriormente mostrar una leve tendencia creciente. 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; finalización en el conflicto del Líbano; la sostenibilidad de la mitad de la producción por parte de British Petroleum, luego de los incidentes ocurridos en su campo petrolífero Prudoe 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.<sup>12</sup>

**Gráfico 20**

#### **Precios Internacionales del WTI (USD/barril)**



En contraste con las expectativas de meses recientes, el mercado de futuros en octubre predecía que a fines del 2006 el precio del WTI alcanzaría los USD 61.84.

<sup>12</sup> Banco Central de Perú.

### Cuadro 3 Mercado de Futuros del Petróleo

BRENT/WTI SWAPS

Brent Crude				WTI Crude			
Ticker	Time	Last	Change	Ticker	Time	Last	Change
<b>Monthly</b>				<b>Monthly</b>			
3) Nov06	15:00	160.81	-1.09	25) Nov06	16:02	160.70	-1.17
4) Dec06	15:00	161.72	-0.99	26) Dec06	16:02	161.84	-1.02
5) Jan07	15:00	162.40	-0.92	27) Jan07	16:02	162.68	-0.92
6) Feb07	15:00	163.05	-0.86	28) Feb07	16:02	163.35	-0.87
7) Mar07	15:00	163.56	-0.81	29) Mar07	16:02	163.96	-0.81
8) Apr07	15:00	164.02	-0.79	30) Apr07	16:02	164.42	-0.78
9) May07	15:00	164.38	-0.79	31) May07	16:02	164.82	-0.74
10) Jun07	15:00	164.74	-0.76	32) Jun07	16:02	165.18	-0.71
11) Jul07	15:00	165.03	-0.69	33) Jul07	16:02	165.47	-0.68
12) Aug07	15:00	165.26	-0.60	34) Aug07	16:02	165.74	-0.63
13) Sep07	15:00	165.52	-0.51	35) Sep07	16:02	165.95	-0.59
14) Oct07	15:00	165.71	-0.49	36) Oct07	16:02	166.14	-0.55
<b>Quarterly</b>				<b>Quarterly</b>			
16) Qtr 1 '07	15:00	164.38	-0.78	38) Qtr 1 '07	16:02	163.33	-0.87
17) Qtr 2 '07	15:00	165.27	-0.60	39) Qtr 2 '07	16:02	164.81	-0.74
18) Qtr 3 '07	15:00	165.87	-0.47	40) Qtr 3 '07	16:02	165.72	-0.64
19) Qtr 4 '07	15:00	163.00	-0.87	41) Qtr 4 '07	16:02	166.28	-0.62
<b>Yearly</b>				<b>Yearly</b>			
22) 2007	15:00	164.63	-0.68	44) 2007	16:02	165.03	-0.70

Graph 1: Brent Crude (2006 Jul - 2006 Sep)  
Graph 2: WTI Crude (2006 Jul - 2006 Sep)

Pág 1      Pág 2

Australia 61 2 9777 8600      Brazil 5511 3048 4500      Europe 44 20 7330 7500      Germany 49 69 920410  
Hong Kong 852 2977 6000 Japan 81 3 3201 6900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2006 Bloomberg L.P.  
6384-1079-0 10-Oct-2006 17:55:54

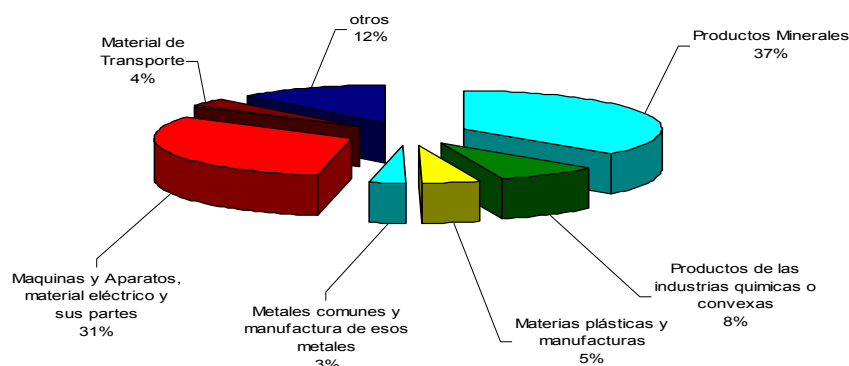
Fuente: Bloomberg

### 3.3 Evolución de Precios de las importaciones desde EE.UU.

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 periodo enero-septiembre del año 2006, la mayor parte corresponde a los rubros de: productos minerales (37%), maquinas y aparatos (31.0%), productos de las industrias químicas (8.0%). (ver Gráfico 21).

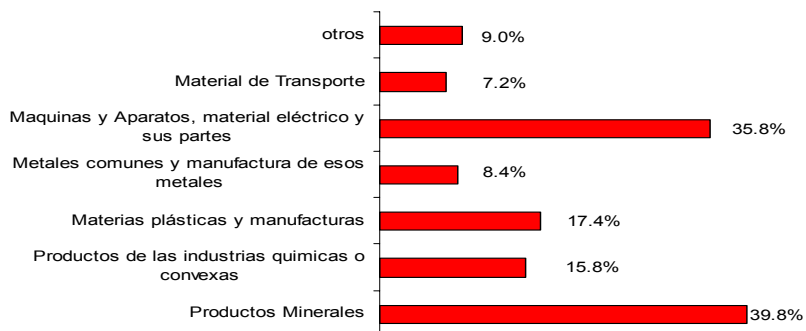
**Gráfico 21**  
**Estructura de las Importaciones Ecuatorianas desde E.E.U.U:**  
**Año enero - septiembre 2006**



Adicionalmente, del total de importaciones de maquinaria y material eléctrico realizadas por el Ecuador desde el resto del mundo, el 35.8% proviene de la economía estadounidense. En el caso de los productos minerales, el 39.8% del valor total importado provino de E.E.U.U, en el 2005 (Ver Gráfico 22).

**Gráfico 22**

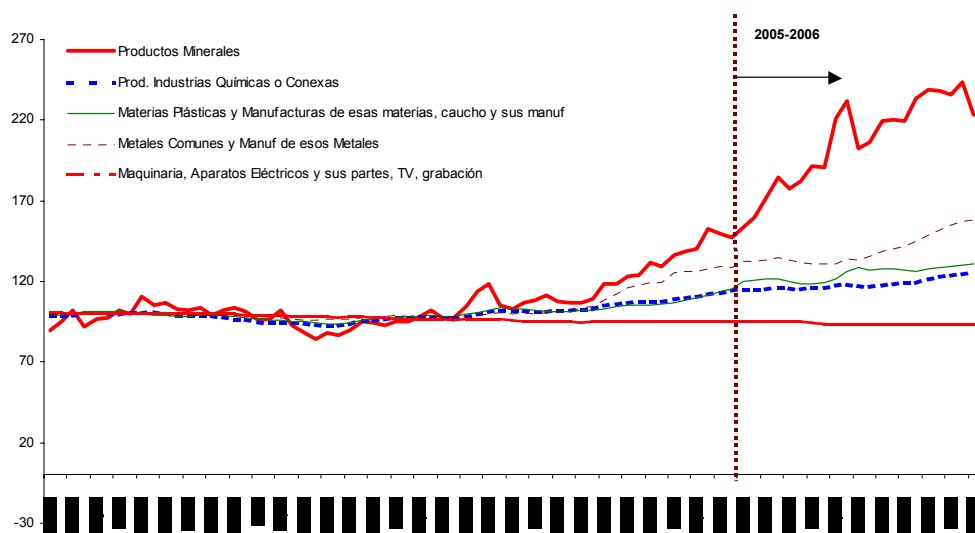
**Importaciones Ecuatorianas desde E.E.U.U./Total Importaciones Ecuatorianas por Rubros: Año enero – septiembre 2006**



A lo largo del año 2005 y en lo que va hasta septiembre 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, y productos de las industrias químicas. Es importante destacar que, los precios del rubro Productos Minerales, el principal rubro que importa el país de los EEUU (cerca del 40% de las importaciones que realiza el Ecuador provienen de E.E.U.U), han tendido a la alza de manera significativa, hecho que estaría afectando a la inflación nacional. (Ver Gráfico 23).

**Gráfico 23**

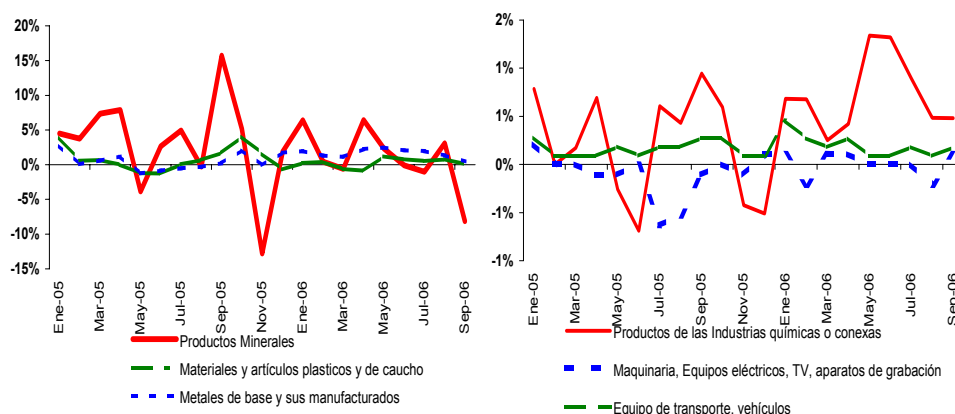
**Índices de Precios de las Exportaciones de E.E.U.U**



En cuanto a la *variación mensual de precios*, durante el mes de septiembre se observó un marcado repunte del precio de los productos de las Industrias químicas y una caída considerable en el de Productos Minerales. Con relación a los otros rubros, la variación mensual de los precios se ha mantenido estable. (Ver Gráfico 24)

**Gráfico 24**

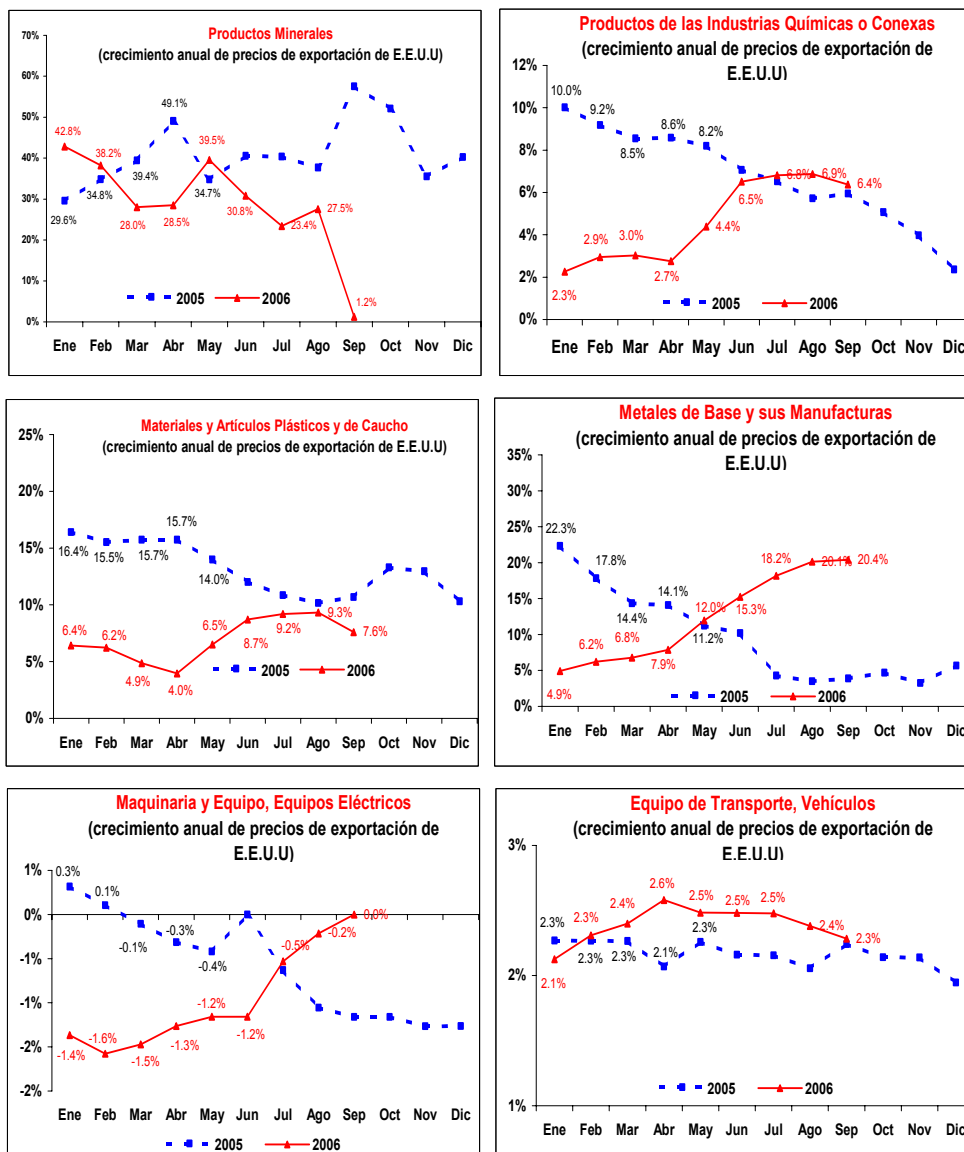
**Crecimiento Mensual de los Precios de Exportación de E.E.U.U**



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 de la industria química*. (Ver Gráfico 25). Por su parte, las exportaciones estadounidenses de *productos minerales* registró una variación anual de precios positiva, pero el hecho destacable es una caída en su tasa de crecimiento.

Gráfico 25

**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