

BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

**Boletín Mensual
del Entorno Económico Internacional**

Dirección General de Estudios

Noviembre 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 EE.UU.

Inflación Internacional

Mercados de commodities

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

RESUMEN EJECUTIVO

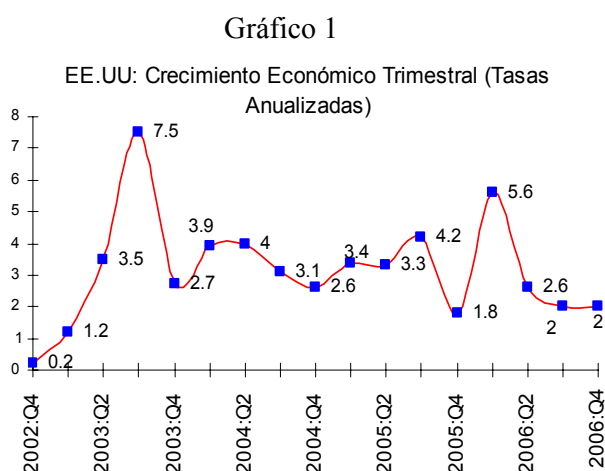
- ◆ De acuerdo a estimaciones hechas por JP Morgan y Wachovia, el crecimiento de la economía de los EE.UU. en el último trimestre del 2006 sería de 2.0% - 2.5% similar al observado en el tercer trimestre del año anterior. Ambas fuentes de información coinciden que el mercado inmobiliario de EE.UU. no da señales de recuperación, sin embargo se han presentado factores positivos como: un incremento real en el consumo de los hogares, una reducción en los precios de combustibles y una reducción en el saldo de balanza comercial; factores que mantendría el impulso en el sector real.
- ◆ 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.
- ◆ En el ámbito cambiario, durante octubre el dólar registró una ligera depreciación respecto a varias monedas latinoamericanas. Durante el mismo período la cotización promedio del dólar respecto al euro registró una ligera apreciación por segundo mes consecutivo.
- ◆ En el mes de octubre el ritmo de crecimiento de los precios en el ámbito internacional volvió a mostrar una tendencia decreciente (después del pico de julio), alcanzando así una variación mensual de 0.04%. La caída de la inflación internacional se explica básicamente por la baja tasa registrada en Estados Unidos 0.05% (principal socio comercial de Ecuador), Holanda, Francia, Taiwán y Bélgica, y además por las bajas tasas de inflación de varios países de América Latina (Perú y Chile).
- ◆ Nuevamente en octubre, se observa que el precio internacional de varios commodities registra una variación mensual negativa, en especial el precio del petróleo; adicionalmente se observa una caída del cobre, y oro. En cambio se observa un incremento del precio del estaño, plomo, zinc y níquel. Sin embargo la variación anual de los precios se han incrementado, en especial los commodities de metales mencionados.
- ◆ Durante el mes de octubre el BCE decidió mantener la tasa referencial en 3.25%.

I. ANALISIS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL

Estados Unidos

Crecimiento Económico e inflación

El Bureau of Economic Analysis (BEA) realizará el avance preliminar de la cifra del GDP, correspondiente al último trimestre de 2006, el 31 de enero de 2007. Por tal motivo se ha tomado como fuente de información cifras proporcionadas por JP Morgan Chase Bank y Wachovia, sobre la tasa de crecimiento para el cuarto trimestre de la economía norteamericana.



De acuerdo a JP Morgan Chase Bank el crecimiento en términos reales del GDP para el cuarto trimestre de 2006, sería de 2.0%. Éste resultado se debería principalmente a un incremento real en el gasto de los hogares, una reducción en el precio internacional de petróleo y una reducción en la balanza comercial.

La estimación de Wachovia al 01 de enero de 2007 es un poco más optimista con relación a JP Morgan, ya que dicha firma considera que la tasa de crecimiento sería del 2.5%. Éste resultado se explicaría porque en el último trimestre, se incrementan las ventas a los hogares, hay un incremento en la producción industrial (en especial señalan un incremento en el sector automotor) y una reducción en el precio de los combustibles en especial gasolina. Sin embargo ésta tasa es igual a la del trimestre anterior (de acuerdo a JP Morgan y ligeramente superior, de acuerdo a Wachovia), lo que hace prever que el FED considere una reducción de la tasa de interés referencial para el 2007.

El Índice de Confianza del Consumidor¹ calculado por el Conference Board², registró una leve reducción en el mes de octubre, pasando así de 105.9 en septiembre a 105.4 en octubre (1985=100). De acuerdo al Director del “Conference Board Consumer Research Center”, este comportamiento es el resultado de una combinación en las expectativas de los consumidores respecto a condiciones actuales de negocios y condiciones menos favorables en el mercado laboral. Las condiciones del mercado laboral según los

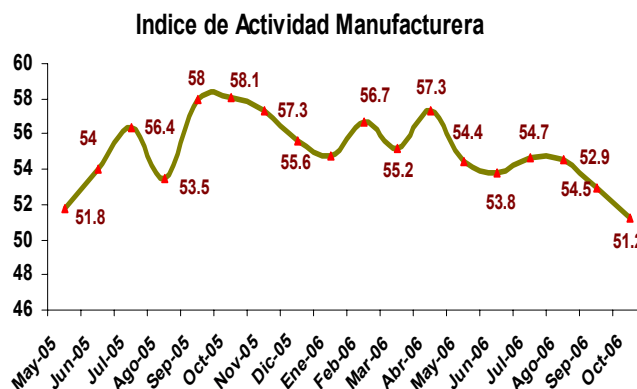
¹ Compuesto por el Índice de Expectativas, el Índice de Percepción sobre la situación actual de la economía, y, el Índice de Percepción sobre el Mercado Laboral.

² La encuesta de confianza del consumidor se basa en una muestra de 5.000 hogares estadounidenses.

consumidores han decrecido considerablemente, ahora las percepciones que tienen los consumidores de cuán difícil es conseguir un trabajo se han incrementado a un 22% (ésta percepción en septiembre era de 20.9%).

Gráfico 2

El Índice de la Actividad Manufacturera publicado por el Institute for Supply Management (ISM) refleja que en octubre este sector continuó expandiéndose³, alcanzando así 41 meses consecutivos de crecimiento. No obstante, el ritmo de expansión del sector manufacturero es cada vez menor; de hecho, octubre es el tercer mes consecutivo (desde julio de 2006) que muestra ésta tendencia. (Ver gráfico 2).



En octubre de 2006 el sector manufacturero cayó a la tasa más baja de crecimiento desde junio de 2003, pese a que se presentaron condiciones favorables como: una reducción en los índices de precios al consumidor, un mejoramiento en las exportaciones apoyado por un tipo de cambio competitivo.

En el ámbito laboral, en el mes de octubre, la tasa de desempleo (4.4%) fue ligeramente menor a la observada en septiembre (4.6%); y corresponde al tercer mes consecutivo en la caída del desempleo después de alcanzar un pico en julio con un 4.8%⁴.

En octubre de 2006, la economía estadounidense, muestra como segundo mes consecutivo 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 (3,1% y 7,0% respectivamente; además porcentajes similares observados en el mes anterior), mientras que el resto de los rubros se mantienen bastante estables con respecto al mes anterior (ver Cuadro 1).

³ Un índice por arriba de 50 refleja una expansión de la actividad manufacturera.

⁴ 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
EE.UU.: Inflación

	Inflación Mensual (con ajuste estacional)									Inflación Anual								
	Feb-06	Mar-06	Abr-06	May-06	Jun-06	Jul-06	Ago-06	Sep-06	Oct-06	Feb-06	Mar-06	Abr-06	May-06	Jun-06	Jul-06	Ago-06	Sep-06	Oct-06
Todos los ítems	0.1	0.4	0.6	0.4	0.2	0.4	0.2	-0.5	-0.5	3.6	3.4	3.5	4.2	4.3	4.1	3.8	2.1	1.3
Alimentos y Bebidas	0.2	0.1	0	0.2	0.3	0.2	0.3	0.4	0.3	2.7	2.6	1.8	1.9	2.2	2.2	2.5	2.6	2.6
Vivienda	0.1	0.2	0.1	0.3	0.2	0.3	0.2	0.3	0	4	3.7	3.8	4	4.2	4.1	4.2	4.1	3
Transporte	-0.2	0.9	2.4	1.5	-0.2	1.6	2	-4.1	-3.1	5.8	5.1	6.3	9	9	8.4	6.1	-3.2	-5
Medical Care	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2	0.4	0.3	0.3	4	4.1	4.1	4.2	4.1	4	4.3	4.2	4
Recreación	0.1	0.4	0.3	0.2	0.1	0.3	-0.1	0	0	1.1	1.5	1.7	1.6	1.9	2	1.8	1.3	1.2
Educación, Comunicación	0.2	0.2	0.3	0	0.3	0.3	0.3	0.1	0.2	2.6	2.6	2.6	2.7	2.7	3	3.3	2.7	3
Otros bienes y servicios	0.1	0.2	0	0.1	0.6	-0.2	0.3	0.5	0.3	2.7	2.8	2.7	2.5	2.9	2.3	2.3	2.6	2.9
Energía	-1.2	1.3	3.9	2.4	-0.9	2.9	0.3	-7.2	-7	20.1	17.3	17.8	23.6	23.3	20.5	15.1	-4.3	-11.3
Alimentos	0.1	0.1	0	0.1	0.3	0.2	0.4	0.3	0.3	2.8	2.6	1.8	1.9	2.2	2.2	2.4	2.5	2.6
Índice excluido Alimentos y energía	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1	2.1	2.1	2.3	2.4	2.6	2.7	2.8	0.5	2.7

En términos anuales, en octubre el índice general de precios registró una variación de 1.3%, menor a la observada el mes anterior. La inflación subyacente (excluye alimentos y energía) alcanzó una variación anual de 2.7%, porcentaje similar a meses anteriores. Por su parte, la inflación anual de los rubros de energía y transporte mostraron una deflación de 5.0% y de 11.3% respectivamente; importantes reducciones comparándolas con el mes de septiembre.

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 octubre alcanzaron los 123.62 mil millones de dólares e importaciones por un monto de 182.49 mil millones de dólares, arrojando un déficit en la balanza de bienes y servicios por un monto de 58.86 mil millones de dólares; 5.36 mil millones de dólares menos que en septiembre.

En octubre, el déficit en la balanza de bienes se redujo en 5.19 mil millones de dólares (al pasar de 70.29 mil millones en septiembre a 65.10 mil millones en octubre); mientras que el superávit en la balanza de servicios se incrementó en 197 millones de dólares (al pasar de 6.03 mil millones en septiembre a 6.23 mil millones en septiembre).

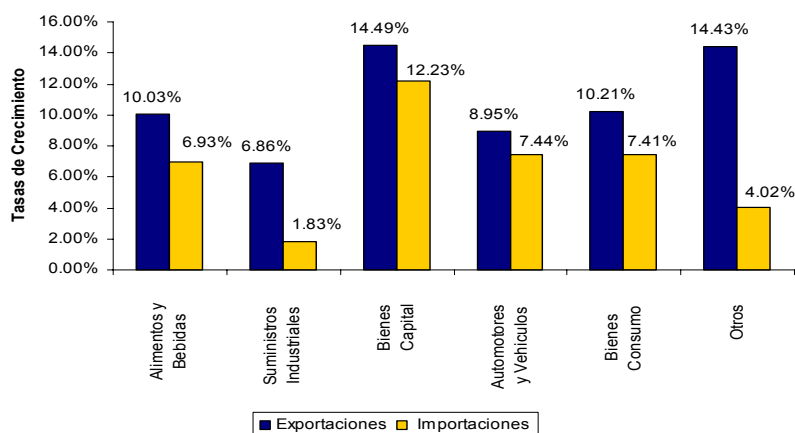
En octubre el total de exportaciones se incrementaron 276 millones de dólares con respecto a septiembre, mientras que las importaciones se redujeron en 5.11 mil millones de dólares con respecto al mismo período.

Durante los primeros diez meses del año, la balanza de bienes de la economía estadounidense, alcanzó un déficit de USD 702.27 mil millones de dólares, incrementándose en 9.25% respecto al déficit registrado en el mismo período del año anterior. En cambio la balanza de servicios durante, éste mismo período de análisis registró un superávit de 58.83 mil millones de dólares; incrementándose en 8.45%.

En términos nominales las exportaciones e importaciones de bienes crecieron en 13.05% y 11.72% respectivamente.

En términos reales las exportaciones e importaciones durante los primeros diez meses del año se incrementaron en 11.0% y 6.6% con respecto al mismo período del año anterior. El mayor incremento en términos reales de las exportaciones e importaciones corresponde al rubro de Bienes de Capital, con un incremento de 14,49% y 12.23% respectivamente. 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
EE.UU: Crecimiento Anual de las Exportaciones e Importaciones Acumuladas a octubre 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.

Área Euro

En la reunión realizada el 5 de octubre se incrementa la tasa de interés para las operaciones de refinanciamiento en 25 puntos básicos, situándola en 3.25%. Después de ésta modificación no se ha presentado cambios subsiguientes en el mes de octubre.

JPMorgan Chase Bank, al 06 de octubre, consideraba que si la economía europea tiene una tasa de crecimiento por encima de su tendencia, podría incrementarse la tasa en 25pts básicos para el mes de diciembre.

Así de acuerdo a ésta misma fuente, durante el cuarto trimestre, el PIB real del Área Euro habría alcanzó un crecimiento trimestral de 3.5%, lo que evidencia un ligero incremento en la producción de la economía europea (en el tercer trimestre la economía creció un 3.3%); esto haría prever que el ECB incremente la tasa por encima del 3.5%. Consideran además que la tasa para 2007 podría alcanzar el 4%.

De acuerdo al BCE la inflación⁵ en el mes de octubre habría sido de 0.08%, un ligero incremento en el nivel general de precios (considerar que en septiembre no se registró inflación). La variación anual en el mes de octubre se encuentra en 1.56% y la acumulada de 1.83%.

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

Inflación⁶

En octubre de 2006, varios países latinoamericanos registraron una tasa de inflación menor a la observada en el mes anterior. Se presenta una deflación en países como: El Salvador, Brasil, Guatemala, Colombia, Uruguay y Chile. En términos mensuales los mayores repuntes en el ritmo de crecimiento de los precios se registraron en: Venezuela, Paraguay, Bolivia, México y Ecuador; mientras que Argentina y Costa Rica registraron una tasa de inflación igual a la del mes anterior. (Ver cuadro 2)

Venezuela, Argentina, Costa Rica, Paraguay y Uruguay continuaron presentando las mayores tasas de **inflación anual** en la región latinoamericana. Por su parte, El Salvador, Perú, Chile, Ecuador, y Brasil registraron las menores tasas de inflación anual (ver gráfico 4).

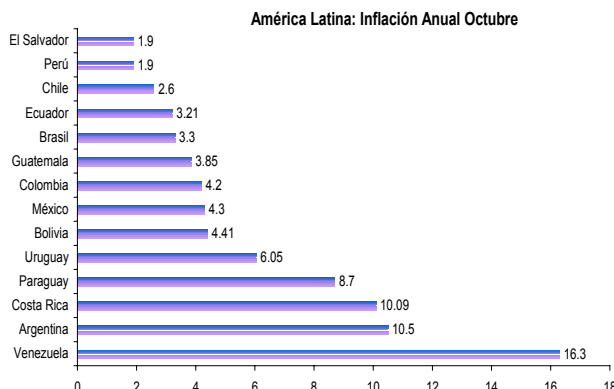
⁵ Medido a través del Índice de Precios al Consumidor (IPC), se incluye todos los ítems a excepción de energía.

⁶ Dado que a la fecha el Banco Central de Venezuela no ha publicado la tasa de inflación anual de octubre, se considera la tasa publicada por JP Morgan Chase Bank; en su boletín de octubre.

Cuadro 2:

	Inflación Mensual Oct-06	Variación respecto a Septiembre
Argentina	0.90	=
Costa Rica	0.19	=
Chile	-0.30	-
Venezuela	0.70	+
Uruguay	-0.20	-
Perú	0.04	+
Colombia	-0.14	-
Guatemala	-0.02	-
Paraguay	2.00	+
Bolivia	0.47	+
Brasil	0.33	-
Ecuador	0.35	+
El Salvador	-0.40	-
México	0.44	+

Gráfico 4:



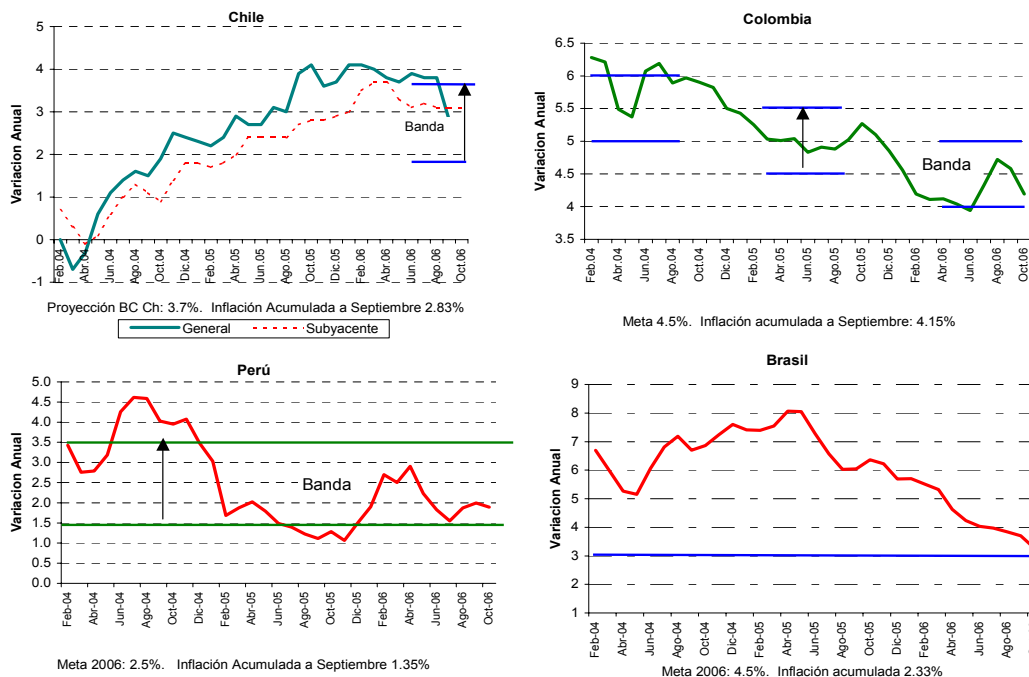
En el caso Peruano, luego de que la inflación haya repuntado en el mes de agosto (0.14%); durante el mes de octubre ésta se incrementa muy levemente (0.04%); logrando mantener ésta tendencia de una de las menores tasas de inflación en los países de la muestra (considerar que en el mes de septiembre ésta se ubicó en el 0.03%). Este ligero cambio obedeció al aumento del ritmo de crecimiento de los precios de los rubros: alimentos y bebidas fuera del hogar (0.15%), alimentos y bebidas dentro del hogar (0.32%), alquiler vivienda combustible y electricidad (0.02%); mientras que transportes y telecomunicaciones contribuyó negativamente en la reducción de precios (0.93%).

En Chile, durante el mes de octubre se observa una deflación (-0.3%), sin embargo la inflación anual se ubicó en el (2.6%) situándose entre el rango meta de inflación definido por el Banco Central de Chile. Por su parte, la inflación acumulada a octubre se ubica en el (2.52%), la misma que se encuentra por debajo de la proyección realizada por el Banco Central (3.7%)⁷. 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%.

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 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%.

Gráfico 5

Metas de Inflación en América Latina: Enero 2004-octubre 2006



En el caso de Colombia, en octubre la inflación anual (4.19%) registró una significativa reducción, acercándose al límite inferior del rango meta de inflación definido por el Banco Central. Por su parte, la inflación acumulada (4.0%) continúa por de bajo de la meta de 4.5% que se espera alcanzar a fin de año.

En el caso de Perú, la variación anual de la inflación se reduce en el mes de octubre, la inflación anual (1.89%) se ha alejado del rango inferior de la banda establecida por el Banco Central. Por su parte, la inflación acumulada a octubre (1.4%) 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 octubre, la inflación anual (3.26%) volvió a ubicarse, al igual que en meses anteriores 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 octubre decidió aumentar nuevamente la tasa de interés de intervención en 25 puntos básicos, situándola en 7.25%. Esta decisión se enmarca dentro de la estrategia de normalización de la política monetaria anunciada por la Junta en comunicados anteriores.

El análisis del estado y las perspectivas de la economía muestran que durante el tercer trimestre se mantuvo el elevado dinamismo de la actividad real, como resultado del incremento de la demanda interna privada, tanto en inversión como en consumo. Adicionalmente, el buen ritmo que sigue mostrando la demanda mundial, el dinamismo de

las exportaciones y la inversión extranjera directa han contribuido a la fortaleza de la expansión económica. En estas condiciones, la mayoría de los miembros de la Junta consideran necesario continuar con el proceso de normalización de la política monetaria. Esta política contribuye a mantener el crecimiento económico en una senda sostenible y compatible con la reducción de la inflación hacia su meta de largo plazo, establecida en el rango de 2% a 4%.

En el caso de Chile, durante el mes de octubre 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 siguen ventajosas, el precio del cobre continúa elevado y el del petróleo se encuentra en niveles menores a los proyectados en los últimos días. En el comunicado del 12 de octubre se señala que: “La actividad sigue mostrando un dinamismo reducido, afectada en parte por fenómenos puntuales en la minería y la industria. Con todo, el empleo asalariado continúa aumentando, mientras el desempleo se reduce gradualmente. Las condiciones financieras internas se mantienen favorables. Estos antecedentes, unidos a la evolución del escenario externo, son coherentes con el repunte de la actividad proyectado para el próximo año”. Además se señala que de acuerdo a los antecedentes anteriormente mencionados podría no ser necesarios aumentos sucesivos en la tasa referencial, y 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 del 05 de octubre, 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. 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).

El 17 de octubre, el Comité de Política Monetaria del Banco Central de Brasil decidió mantener la tasa SELIC overnight en 13.75%; el Banco Central de Brasil continuará evaluando los indicadores necesarios hasta la próxima reunión para considerar una modificación de la tasa.

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, Octubre de 2006

II. MERCADOS FINANCIEROS

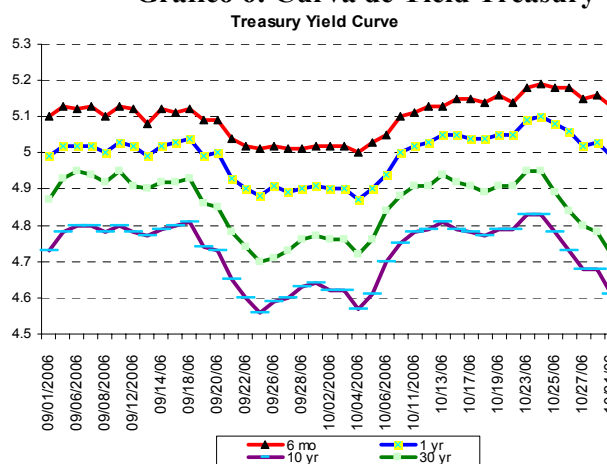
Mercado de renta fija

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%, no provocó cambios en las preferencias de los inversionistas. Las inversiones en el mercado de renta fija se concentran en los sectores más cortos del mercado monetario, siendo evidente la falta de interés en las colocaciones en los tramos más largos.

Entre el 02 y 31 de octubre de 2006 se observa una recuperación en la tasa de retornos hasta la tercera semana, finalmente muestran una tendencia decreciente y las caídas más significativas ocurren en los tramos más largos en los tramos más largos (entre 10 y 30 años). (Ver Gráfico 6)

Gráfico 6: Curva de Yield Treasury



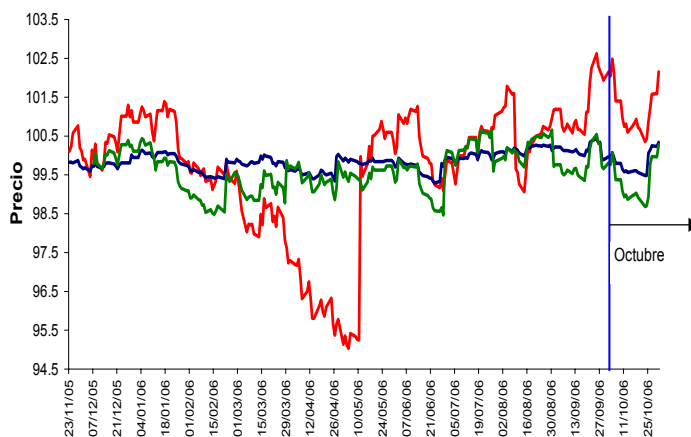
Fuente: US Department of Treasury

Por su parte, el rendimiento correspondiente al tramo de 3 y 6 meses crecieron levemente durante el mes de octubre en 5 puntos básicos (pb) y 2 pb respectivamente.

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

La incertidumbre en torno a la decisión de política monetaria (mantener o reducir la tasa de interés) ha incrementado la volatilidad en el mercado de bonos en éste mes. Así, el precio de los Bonos del Tesoro de Estados Unidos, de 10 años, presentó una trayectoria bastante volátil y una tendencia decreciente en su cotización hasta la tercera semana, producto de la caída en su tasa esperada de retorno.

Gráfico 7
Evolución del Precio Bonos, EE.UU



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 3.66% al 02 de octubre, mostrando una recuperación hasta la tercera semana (3.86%) y finalizando con una ligera tendencia decreciente hasta 3.72% el 31 de octubre.

En lo que se refiere a la rentabilidad de los bonos gubernamentales de Alemania de 2 y 5 años, éstos mostraron también una tendencia creciente; se puede afirmar que el comportamiento del mercado de activos se comporta adecuadamente (relación retorno y volatilidad).

Gráfico 8
Evolución de la tasas de retorno

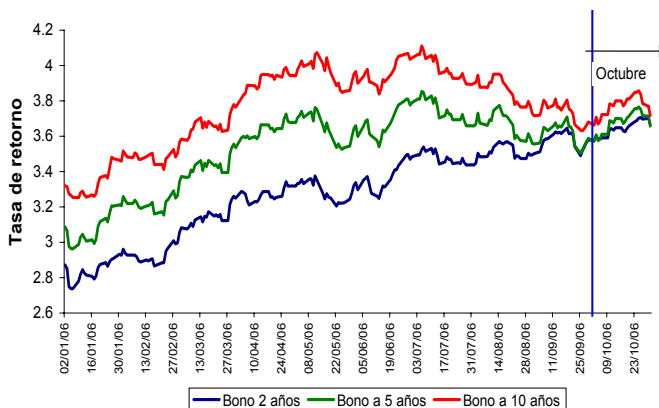
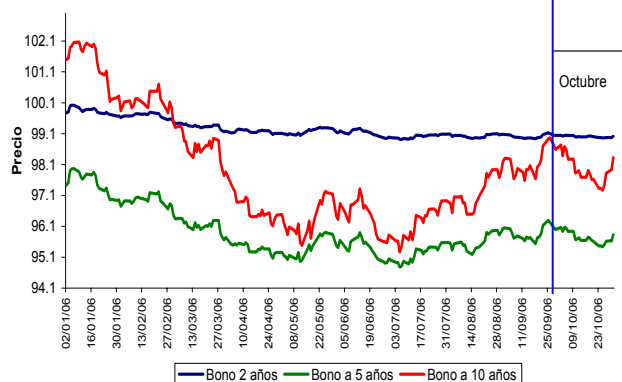


Gráfico 9

Evolución del Precio, Bonos Alemania



Japón

En el mes de octubre el comportamiento del mercado de bonos ha cambiado su tendencia con relación al mes de septiembre. El rendimiento de los bonos a 2, 5 y 10 años tienen una tendencia creciente hasta la tercera semana, finalizando con una ligera tendencia decreciente en la última semana; en Octubre, el rendimiento de los bonos de 2 y 5 años aumentaron en: 6pb., 0.4pb.; mientras que el de 10 años disminuye 1.5pb. El precio de los bonos sigue el patrón esperado, ante una tendencia creciente en los rendimientos, su precio muestra un crecimiento.

Gráfico 10

Evolución tasas de las tasas de retorno

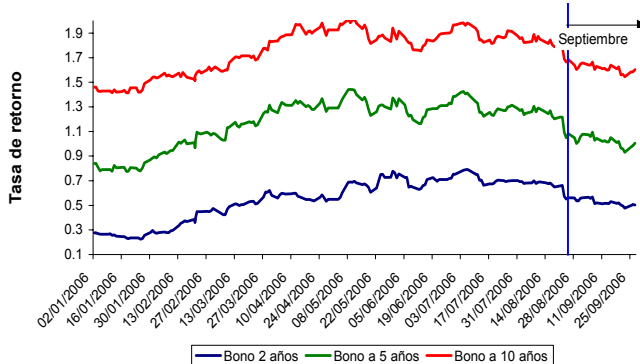
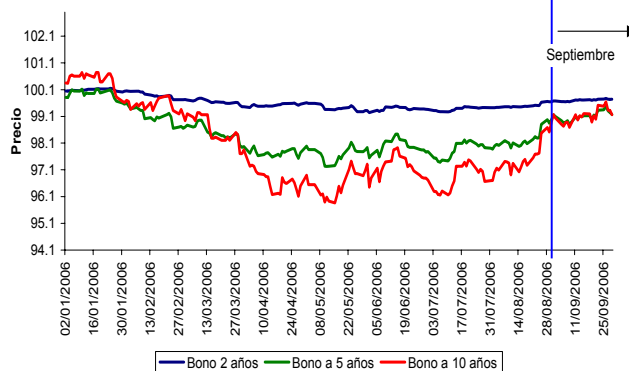


Gráfico 11
Evolución del Precio, Bonos Japón



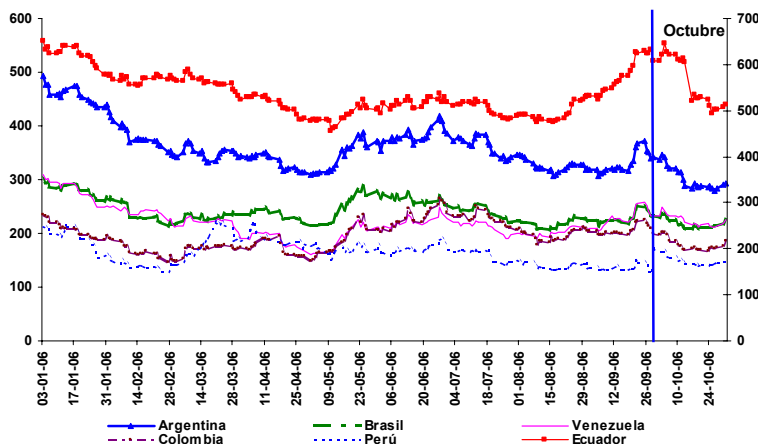
América Latina

En general, la percepción sobre la capacidad de pago de la deuda soberana de los países de América Latina (medida a través del EMBI) muestra una considerable reducción en la tendencia, comparando con durante el mes de Septiembre. Ecuador sigue siendo el país en la muestra como el más riesgoso, mientras que sucede lo contrario con los bonos Perú.

El promedio diario del EMBI de Argentina pasó de 322 puntos básicos (p.b) en el mes de septiembre a 303 p.b. en Octubre. En el caso de Brasil el EMBI se redujo de 229 p.b a 218 p.b, en Venezuela de 229 p.b a 224 p.b, Colombia de 206 p.b. a 179 p.b, y finalmente en Ecuador este promedio diario pasó de 578 p.b a 562 p.b entre los meses de septiembre y Octubre.

Perú es el único país que muestra una alza en la percepción de riesgo por parte de los inversionistas internacionales, el EMBI pasó de 138 p.b. a 149 p.b.

Gráfico 12
EMBI Mercados Emergentes



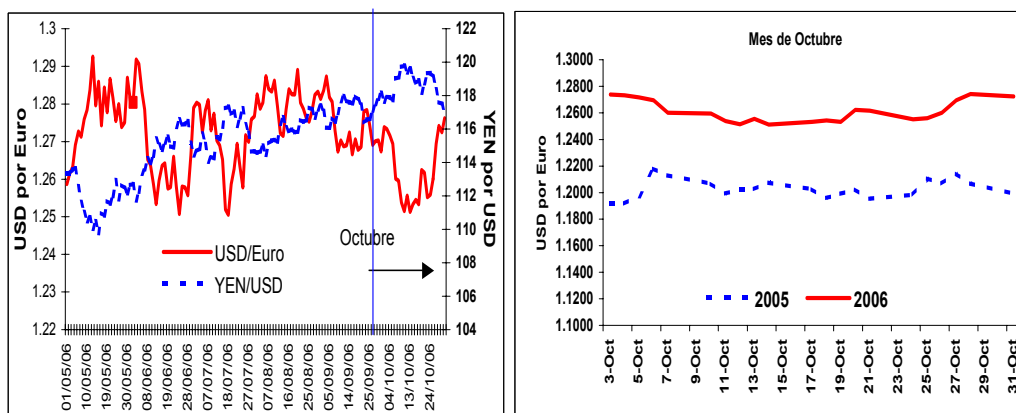
Mercado de divisas

Durante el mes de octubre de 2006 la cotización promedio del dólar respecto al euro registró por segundo mes consecutivo una apreciación. La apreciación fue de 0.86% y la apreciación más fuerte se registró en las primeras dos semanas (0.3% y 1.2%), mientras que en las semanas finales el dólar se depreció ligeramente frente al Euro (0.4% y 0.7%).

Por su parte, con relación al mismo período del año anterior, el dólar se depreció respecto al EURO en 4.9% en promedio y durante todo el mes su cotización se mantuvo por arriba de aquella observada en octubre de 2005 (ver Gráfico 13.b).

Gráfico 13

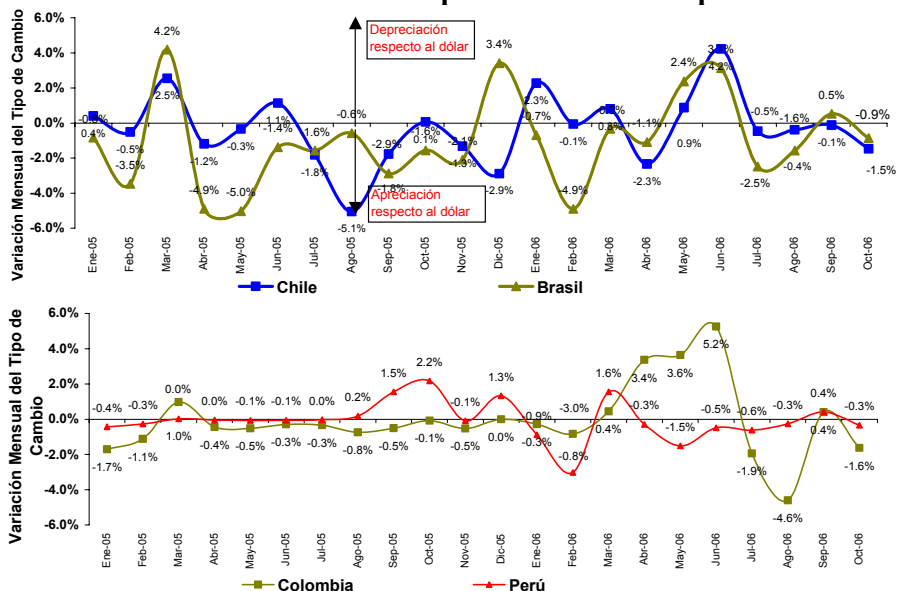
Cotizaciones Dólar vs. Euro y Yen



Durante el mes de octubre el dólar registró una depreciación con respecto a varias monedas latinoamericanas (considerar que el dólar se apreció ligeramente frente al euro). Con respecto al peso chileno se registró una apreciación de 1.5%, al pasar de una cotización de 538.13 a 530.21 pesos por dólar, mientras que con respecto al real de Brasil la apreciación fue de 0.9%. Con relación al peso colombiano la apreciación con respecto al dólar fue (1.6%) y respecto al sol peruano de (0.3%).

Gráfico 14

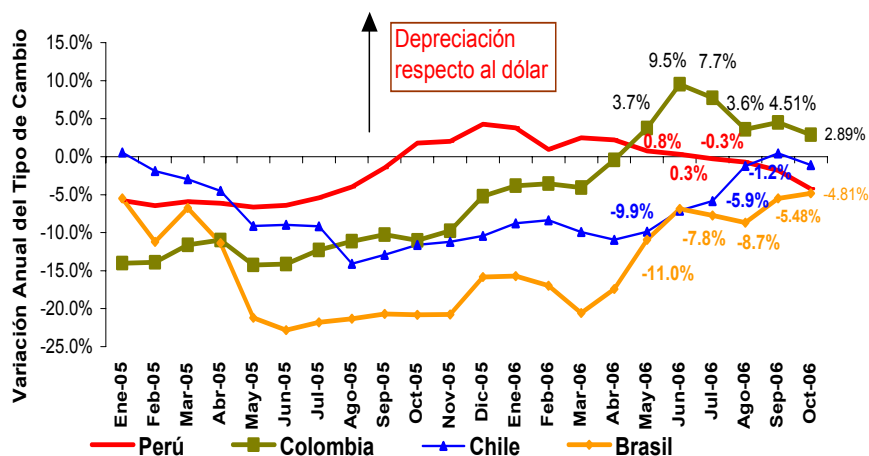
Variación Mensual de los Tipos de Cambios Respecto al Dólar



En cuanto a la variación anual de las cotizaciones, se observa que el peso colombiano registró una depreciación anual respecto al dólar de 2.89%, menor a la observada el mes anterior. Con respecto al peso chileno, éste registró una leve apreciación frente al dólar (1.1%), con respecto al real de Brasil (4.81%) y con respecto al sol peruano (4.24%). Lo que se puede observar en los últimos meses es que el dólar está recuperando su fortaleza frente a las monedas latinoamericanas.

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)

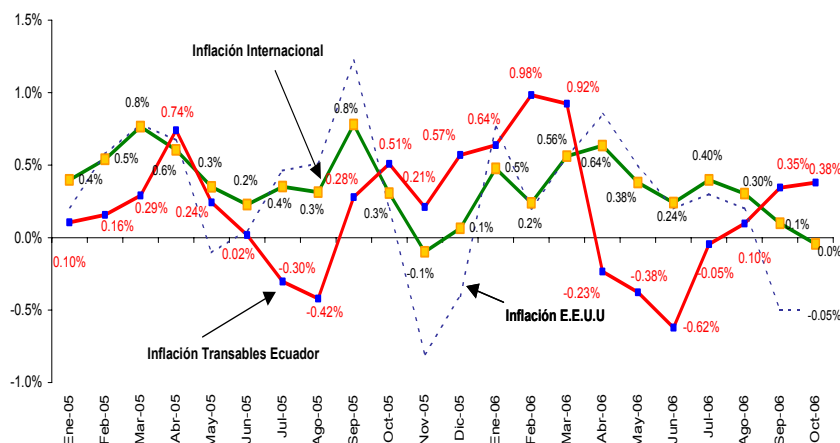
En el mes de octubre de 2006 se vuelve a evidenciar una caída generalizada en el ritmo de variación de los precios internacionales; la inflación internacional y de la de EE.UU caen por tercer mes consecutivo desde julio de 2006.

Así la inflación Internacional y la de EE.UU. tienen una leve deflación, de 0.04% y 0.05% respectivamente. Sin embargo, **la inflación de los bienes transables del Ecuador volvió consecutivamente a mostrar una tendencia creciente durante el mes de octubre** (corresponde al cuarto mes consecutivo que la tasa crece mensualmente), ubicándose en un 0.38%.

La caída de la inflación internacional se explica básicamente por: la deflación en el mes de octubre de EE.UU (principal socio comercial de Ecuador), Holanda, Taiwán, Francia y Bélgica, y por las bajas tasas de inflación de los países de la comunidad Europea y varios latinoamericanos.

Gráfico 16

Inflación Mensual Internacional* y del Ecuador



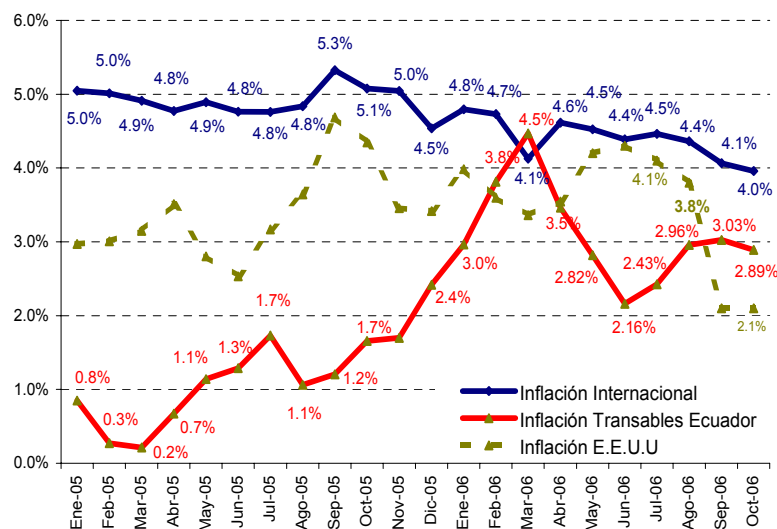
*Calculada considerando la inflación de los 16 países más relevantes en las importaciones realizadas por el Ecuador. La inflación está ponderada por la importancia de cada país en el flujo de importación con el Ecuador

En términos anuales, la inflación de bienes transables del Ecuador (2.89%) se ubicó entre la inflación internacional (4.1%) y 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.

En el caso de Ecuador la tendencia ha sido creciente desde junio, lo que evidenciaría una pérdida de competitividad para los productos ecuatorianos en los mercados internacionales.

Gráfico 17

Inflación Anual de Transables e Inflación Internacional^{10*}



*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. Adicionalmente a la fecha en el sistema Bloomberg y en el Banco Central de Venezuela no disponían la inflación anual a octubre. Se utilizó como fuente de información a JP Morgan Chase Bank con 16.3%.

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

3.2 Mercado de Commodities

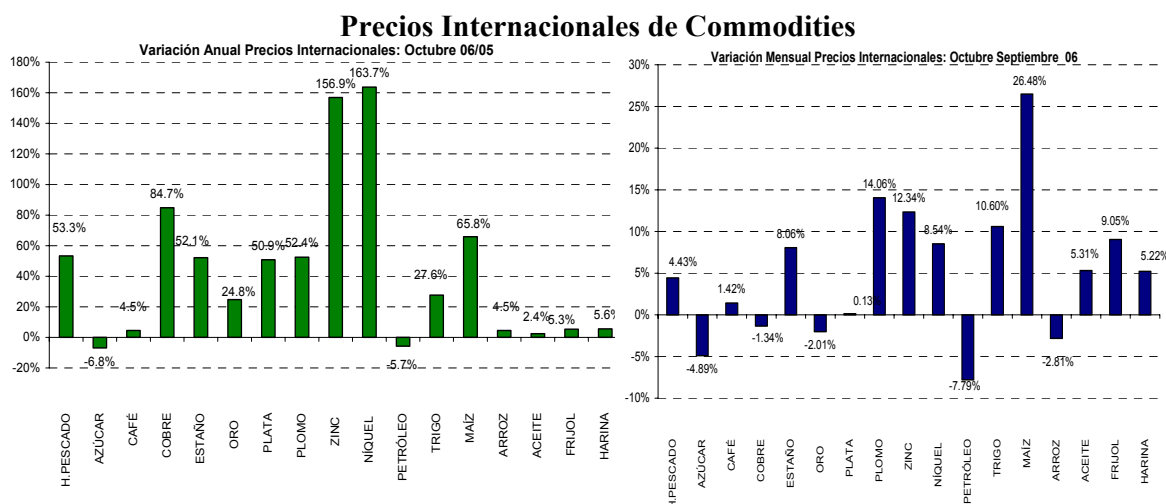
En el mes de octubre se observa nuevamente una variación negativa en varios commodities, en especial el que respeta con el petróleo (7.8%); así en éste mes el precio internacional registró una reducción en los rubros de: azúcar (4.89%), cobre (1.34%), oro

¹⁰ 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.

(2.0%) y arroz (2.81%). Mientras que commodities como: el estaño (8.08%), el plomo (14.06%), zinc (12.34%), níquel (8.54%) y maíz (26.48%); entre otros 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 (5.7%) y el azúcar (4.9%) que decrecieron levemente en su cotización. Así el cobre, estaño, oro, plata, plomo, zinc, el níquel y maíz alcanzaron, variaciones de: 84.7%, 52.1%, 24.8%, 50.9%, 52.4%, 156.9%, 163.7% y 27.6% respectivamente. (Ver Gráfico 18.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 18



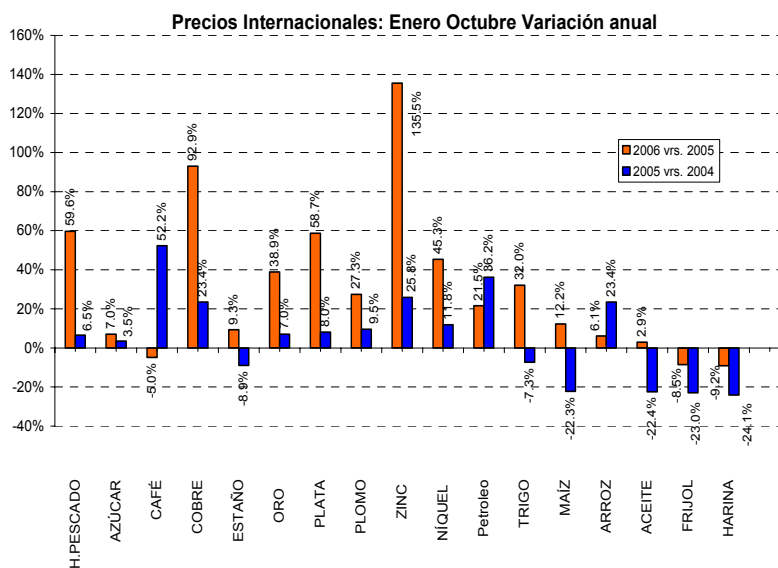
Si se compara la variación anual del precio promedio de los commodities registrado durante los primeros diez meses de 2006, con la correspondiente variación observada en el mismo período de 2005, se observa que en general la mayor parte de commodities alcanzaron incrementos significativos en los precios durante el año 2006; en especial los metales. (Ver Gráfico 19).

El incremento más significativo ha sido el del zinc, su precio promedio habría registrado una variación anual de 136% durante los primeros diez meses de 2006, en contraste con una variación de 26% registrada en el mismo período de 2005. Las diferencias más marcadas se registran en el caso del cobre, la harina de pescado, la plata, níquel 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 (se ha incrementado un 32%) incide en las industrias de “Producción, procesamiento y conservación de productos cárnicos” y “Elaboración de alimentos preparados para animales”.

Es indudable que mientras exista una demanda permanente de commodities por parte de la economía china, los precios seguirán mostrando una tendencia creciente.

Gráfico 19

Precios Internacionales de Commodities



Petróleo

En el mes de octubre el precio promedio del WTI se redujo por tercer mes consecutivo, después del pico alcanzado en el mes de julio; la cotización pasó de USD 63.08/barril en septiembre a USD 58.89/barril en octubre; la caída promedio en el precio fue de 7.69%. La reducción de precios fue evidente durante las primeras tres semanas del mes para posteriormente mostrar una leve recuperación en la última semana.

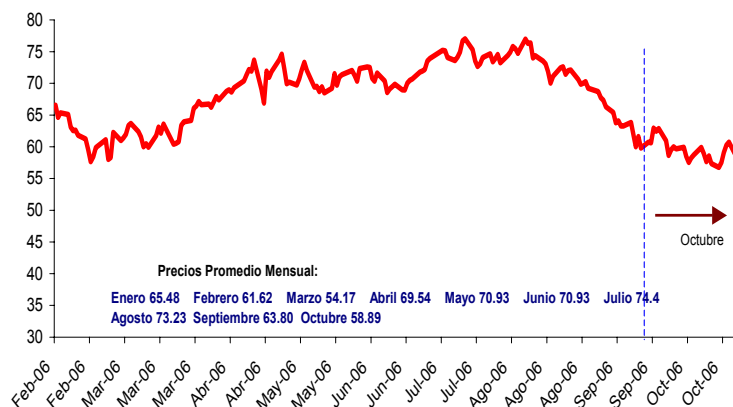
Entre los factores que explican dicha caída dentro de las primeras tres semanas del barril de petróleo se explican por: el incremento de la oferta de destilados y de los inventarios de gasolina, el avance en las negociaciones con Irán y la decisión de la OPEP de mantener su cuota de producción. Adicionalmente, el Departamento de Energía de Estados Unidos informó que las existencias domésticas de crudo crecieron en 3,3 millones de barriles, hasta los 328,1 millones, ello frente a las previsiones de una reducción de 500 mil barriles. Mientras que la oferta de gasolina se elevó en 1,2 millones de barriles a 215,1 millones.

El incremento en el precio del barril de petróleo WTI en la última semana de octubre se explica por una reducción en los inventarios de crudo y gasolina en EE.UU y la decisión de la OPEP de recortar la oferta en una mayor proporción a la esperada¹¹

¹¹ Banco Central de Perú.

Gráfico 20

Precios Internacionales del WTI (USD/barril)



En contraste con las expectativas del mercado de futuros del mes anterior, se observa un ligero incremento en el precio referencial del petróleo WTI¹², en diciembre de este año el precio del WTI alcanzaría los USD 62.95 (en octubre era de 61.84 a finales de diciembre).

Cuadro 3

Mercado de Futuros del Petróleo

<HELP> para explicación. <MENU> para más funciones. P216Message

BRENT/WTI SWAPS

Ticker	Time	Last	Change	Ticker	Time	Last	Change
Brent Crude				WTI Crude			
Monthly				Monthly			
2) Dec06	15:03	163.49	+1.77	25) Dec06	14:48	162.95	+1.47
4) Jan07	15:03	164.27	+1.85	26) Jan07	14:48	164.18	+1.47
6) Feb07	15:03	165.04	+1.55	27) Feb07	14:48	165.02	+1.44
8) Mar07	15:03	165.60	+1.48	28) Mar07	14:48	165.68	+1.34
7) Apr07	15:03	166.12	+1.42	29) Apr07	14:48	166.19	+1.25
8) May07	15:03	166.55	+1.36	30) May07	14:48	166.68	+1.17
9) Jun07	15:03	166.98	+1.31	31) Jun07	14:48	167.15	+1.09
10) Jul07	15:03	167.35	+1.27	32) Jul07	14:48	167.55	+1.02
11) Aug07	15:03	167.69	+1.23	33) Aug07	14:48	167.90	+0.95
12) Sep07	15:03	168.02	+1.19	34) Sep07	14:48	168.18	+0.88
13) Oct07	15:03	168.28	+1.17	35) Oct07	14:48	168.41	+0.82
14) Nov07	15:03	168.53	+1.14	36) Nov07	14:48	168.64	+0.76
Quarterly				Quarterly			
16) Qtr 1 '07	15:03	164.97	+1.56	38) Qtr 1 '07	14:48	164.96	+1.42
17) Qtr 2 '07	15:03	166.55	+1.36	39) Qtr 2 '07	14:48	166.67	+1.17
18) Qtr 3 '07	15:03	167.69	+1.24	40) Qtr 3 '07	14:48	167.87	+0.94
19) Qtr 4 '07	15:03	168.51	+1.13	41) Qtr 4 '07	14:48	168.62	+0.76
Yearly				Yearly			
22) 2007	15:03	166.93	+1.32	44) 2007	14:48	167.03	+1.07

Últ: 62.8620
 Mx en 08/01/06: 69.8370
 Media: 59.8146
 Mx en 11/02/05: 55.7720

Últ: 62.2000
 Mx en 08/01/06: 70.2600
 Media: 60.5544
 Mx en 11/17/05: 55.8100

Pág 1 Pág 2

Australia 61 2 3777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 920410
 Hong Kong 852 2977 8000 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2006 Bloomberg L.P.
 6621-1079-0 23-Nov-2006 15:24:29

Fuente: Bloomberg

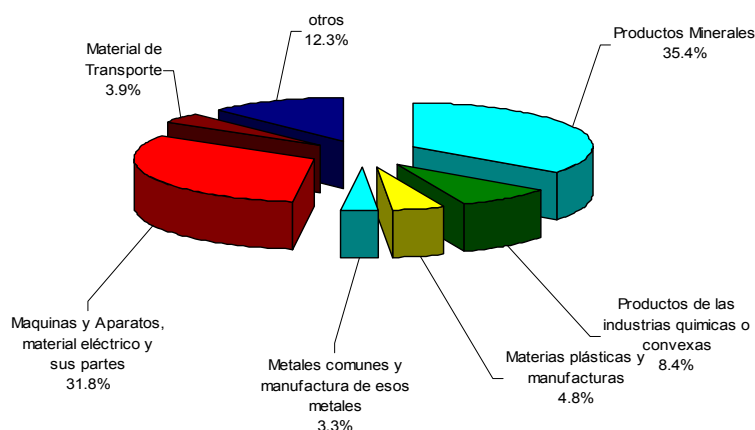
¹² Al 29 de noviembre de 2006.

3.3 Evolución de Precios de las Importaciones desde EE.UU.

El Bureau of Labor Statistics de EE.UU. 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 EE.UU. para el período enero-octubre del año 2006, la mayor parte corresponde a los rubros de: productos minerales (35.4%), maquinas y aparatos (31.8%) y productos de las industrias químicas (8.4%)¹³. (Ver Gráfico 21)

Gráfico 21
Estructura de las Importaciones Ecuatorianas desde EE.UU.:
Año enero - septiembre 2006



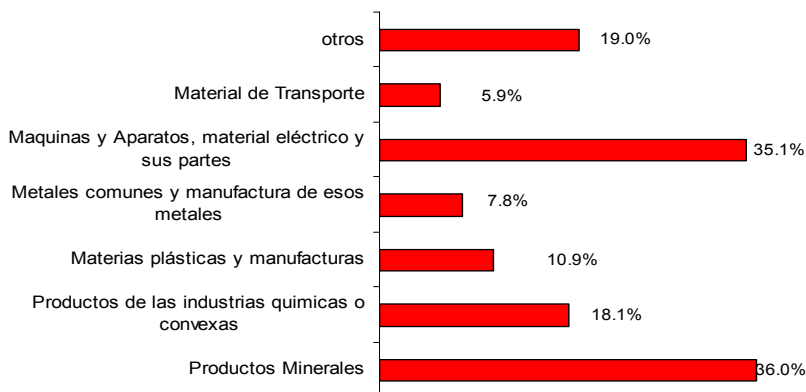
Fuente: Base de Comercio Exterior BCE

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 36% del valor total importado provino de EE.UU., hasta octubre de 2006 (Ver Gráfico 22).

¹³ Las importaciones están a valores CIF.

Gráfico 22

Importaciones Ecuatorianas desde EE.UU./Total Importaciones Ecuatorianas por Rubros: Año enero – septiembre 2006

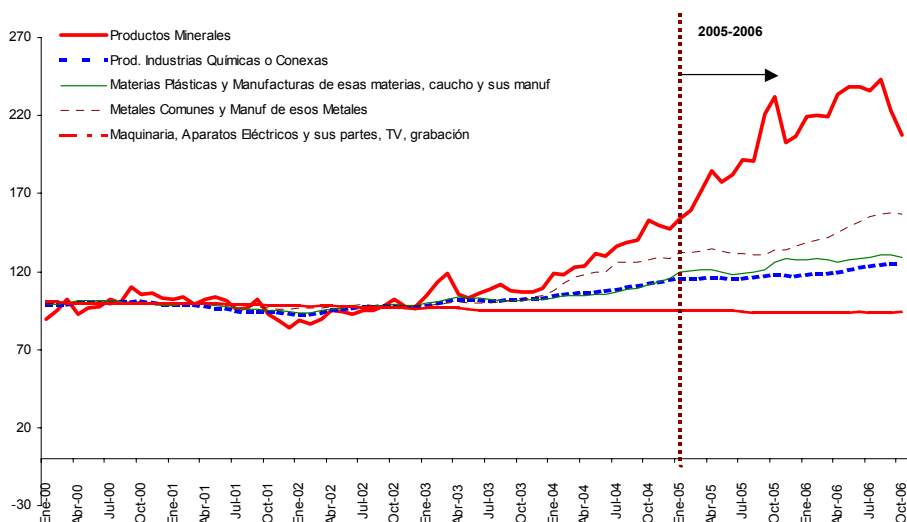


A lo largo del año 2005 y en lo que va hasta agosto de 2006, se ha observado que los precios internacionales de los principales rubros señalados anteriormente, registraron un repunte importante; en especial los productos minerales, y en una menor tendencia los metales comunes y sus manufacturas, los materiales plásticos y de caucho, y productos de las industrias químicas. Se observa además que el rubro que ha mostrado estabilidad durante todo éste tiempo es Maquinaria, Aparatos Eléctricos y sus partes.

Es importante destacar que, los precios del rubro Productos Minerales, el principal rubro que importa el país de los EE.UU. (cerca del 36% de las importaciones que realiza el Ecuador provienen de EE.UU.), ha mostrado una reducción en éstos dos últimos meses (septiembre y octubre), echo que estaría disminuyendo la presión en la inflación nacional. (Ver Gráfico 23).

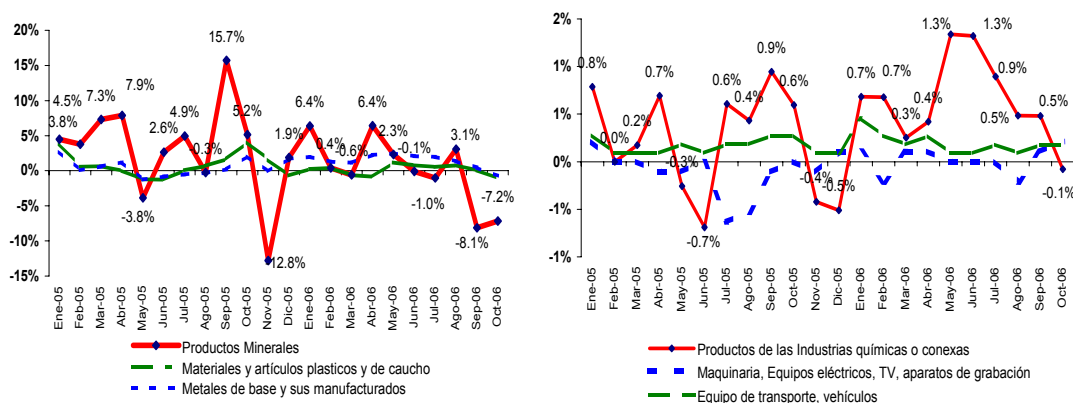
Gráfico 23

Índices de Precios de las Exportaciones de EE.UU.



En cuanto a la *variación mensual de precios*, durante el mes de octubre se observó por segundo mes consecutivo una reducción en el precio de los rubros Productos Minerales y Productos de las Industrias Químicas y Convexas. Con relación a los otros rubros, la variación mensual de los precios se ha mantenido estable. (Ver Gráfico 24)

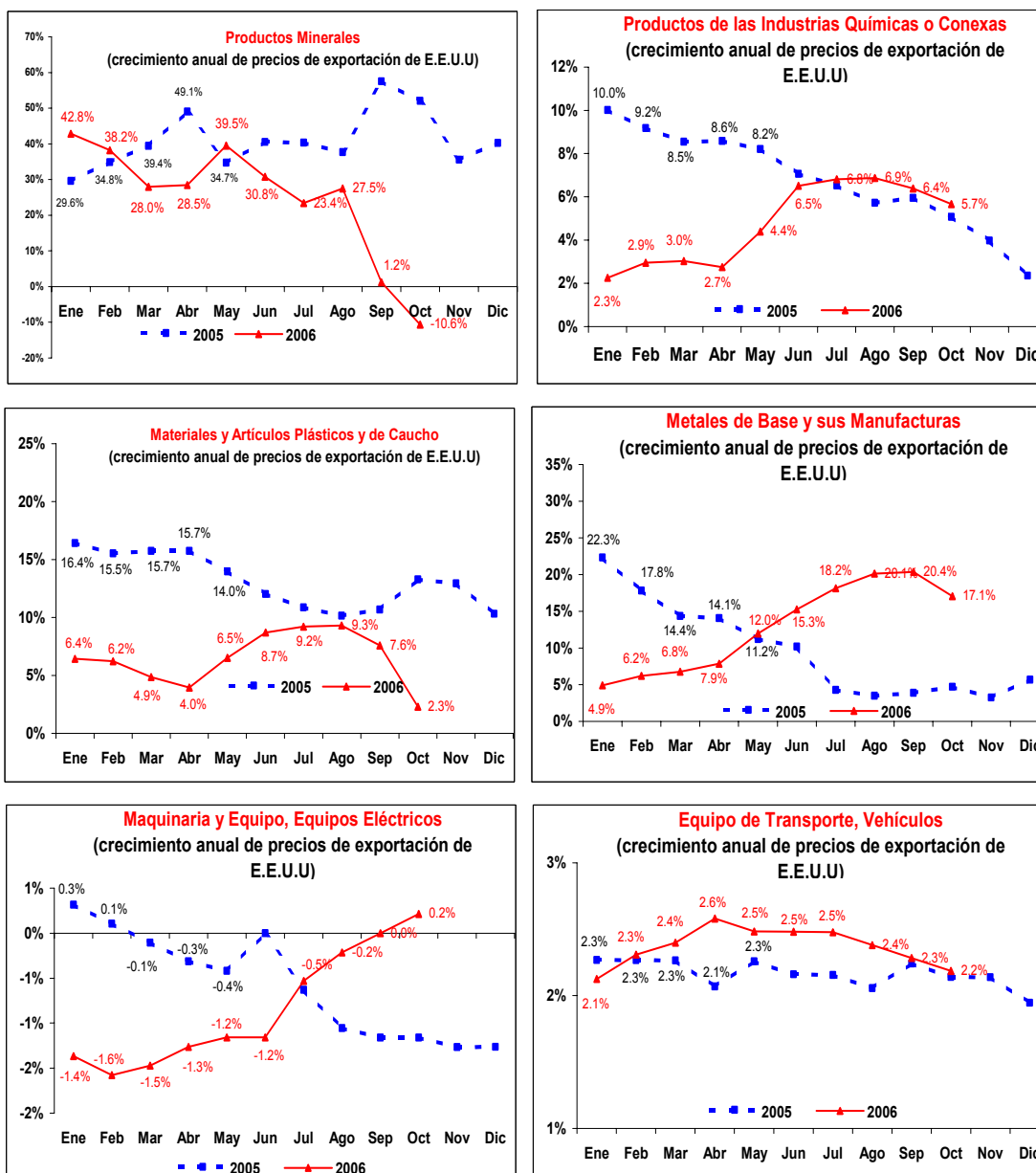
Gráfico 24
Crecimiento Mensual de los Precios de Exportación de EE.UU



En términos anuales, durante el mes de octubre se volvió a registrar una reducción en el crecimiento anual de los precios de los rubros de: *productos minerales, metales de base y sus manufacturas, transporte, materiales y artículos de plástico y caucho y productos de la industria química*. (Ver Gráfico 25). El rubro que muestra una tendencia creciente en la variación anual de los precios es el rubro *maquinaria y equipo*.

Gráfico 25

Crecimiento Anual de los Precios de Exportación de EE.UU.



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