

BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

**Boletín Trimestral de Economía
Internacional**

Dirección General de Estudios

Primer Trimestre de 2006

CONTENIDO

I. La Economía Internacional en el 2005 y Perspectivas 2006 y 2007

- 1.1 Crecimiento Económico
- 1.2 Sector Externo
 - 1.2.1 Cuenta Corriente
 - 1.2.2 Comercio Exterior
- 1.3 Precios
- 1.4 Petróleo y Otros Commodities

II: Desempeño de la Economía Internacional: Primer Trimestre 2006 .

- 2.1 Crecimiento Económico
- 2.2 Sector Externo
- 2.3 Commodities
- 2.4 Mercados Financieros
 - 2.4.1 Divisas
 - 2.4.2 Mercado de Renta Fija y Tasas de Interés

BOLETIN ECONOMIA INTERNACIONAL PRIMER TRIMESTRE 2006

Dado que ya se dispone de información provisional sobre el crecimiento económico a nivel mundial durante el año 2005, así como de algunos indicadores del sector externo correspondientes a dicho año y de proyecciones económicas para los años 2006 y 2007, en el presente Boletín Trimestral se incluye una reseña de cómo habría terminado el año 2005 y de cuáles serían las perspectivas para el 2006 y 2007, especialmente en términos de crecimiento económico e inflación.

En la segunda parte del documento, se analizan los principales acontecimientos económicos ocurridos durante el primer trimestre de este año, especialmente en lo relacionado a la actividad económica, mercado financiero, de commodities y al intercambio comercial.

I. La Economía Internacional en el 2005 y Perspectivas 2006 y 2007

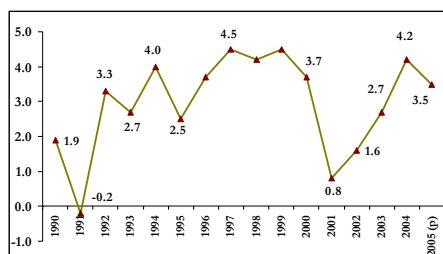
El año 2005 presentó un escenario económico internacional favorable para la economía ecuatoriana, caracterizado por un fuerte dinamismo de la demanda externa, elevados precios del petróleo y condiciones financieras favorables en los mercados financieros internacionales. Para el 2006, las perspectivas del entorno externo permanecen bastante favorables, esperándose sin embargo una política monetaria menos relajada a nivel internacional, con los consecuentes ajustes en las tasas de interés externas.

1.1 Crecimiento Económico

El desempeño económico de los principales socios comerciales del Ecuador, se mantuvo vigoroso en el 2005 (3.8%)¹, situación similar a la observada durante el 2004. De esta manera, son dos años consecutivos de crecimiento económico por sobre el 3% anual en estos países, lo cual ha sido un factor positivo al impulsar la demanda de los productos ecuatorianos de exportación. Para el año 2006 se espera que este buen desempeño económico continúe, con lo cual la demanda externa de productos ecuatorianos se mantendría dinámica.

Gráfico 1

E.E.U.U Crecimiento Económico
(Tasa de Crecimiento Anual)



En el caso de Estados Unidos, principal socio comercial del Ecuador, a pesar de que el crecimiento económico del 2005 (3.5%) fue inferior al registrado en el 2004 (4.2%), se situó en torno al crecimiento potencial de la economía americana. El fuerte dinamismo del consumo privado y la inversión, explicaron el favorable desempeño económico de dicha nación.

El consumo de los hogares, se vio favorecido por el llamado “efecto riqueza”. En efecto, la apreciación de los bienes raíces permitió a los propietarios obtener el refinanciamiento de hipotecas, así como mayores ingresos por la venta de inmuebles. De hecho las señales de enfriamiento del mercado inmobiliario observadas en el último trimestre del año, explicaron, entre otros factores, la desaceleración del crecimiento registrada en el último trimestre de 2005.

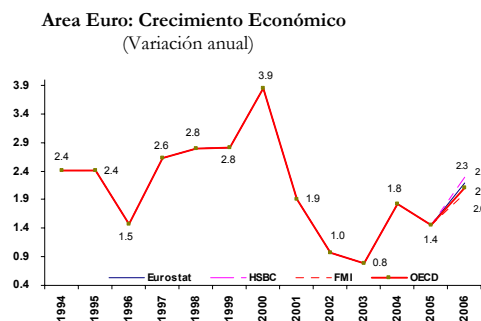
El menor ahorro de los hogares fue otro de los elementos que explicó el fuerte dinamismo del consumo durante el año 2005. Así, el ahorro personal como porcentaje del ingreso personal disponible fue negativo en el 2005, y muy inferior al registrado en el 2004.

De su parte, el **Area Euro**, habría alcanzado un crecimiento económico de 1.4% en el 2005, de acuerdo al Banco Central Europeo (BCE). Tanto las exportaciones netas como la inversión privada contribuyeron significativamente al ritmo de actividad económica de esta región

¹ Se incluyen: Estados Unidos, Alemania, Italia, Holanda, España, Chile, Colombia, Perú, Venezuela y Japón, que son los principales socios comerciales de exportación del Ecuador. Se promedia el crecimiento económico de cada uno de estos países, ponderando cada uno de acuerdo a su participación en el valor exportado por el Ecuador. Las cifras correspondientes al crecimiento económico en el año 2006 y 2007 de los países considerados son proyecciones.

durante dicho año. Por su parte, el crecimiento del consumo privado se mantuvo moderado. Cabe anotar que esta área económica demanda parte importante de los productos exportados por el Ecuador. Durante el 2005, el 11.8% del total de exportaciones ecuatorianas se dirigieron hacia ese mercado. En el caso de las exportaciones no petroleras las ventas a los países del Area Euro (29% del total) superaron incluso a las exportaciones destinadas a Estados Unidos (28%).

Gráfico 2



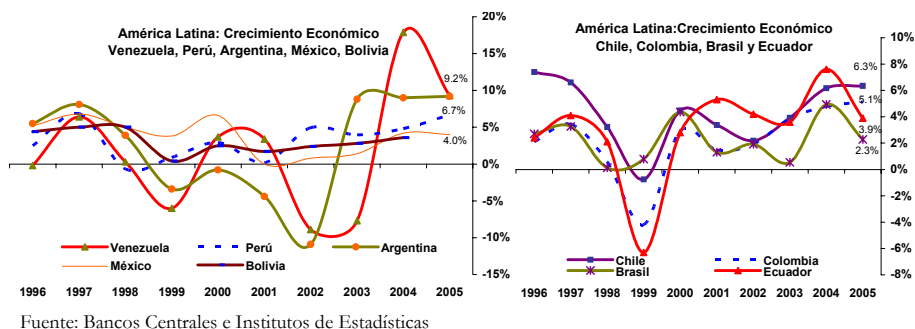
Especialmente en el segundo semestre del año, la recuperación económica estuvo respaldada en las bajas tasas de interés, la depreciación del Euro respecto al dólar y el fuerte dinamismo de las exportaciones.

De acuerdo a la CEPAL, el 2005² habría sido el tercer año de crecimiento consecutivo para la región de **América Latina y el Caribe**, alcanzándose un crecimiento económico de 4.3%, que implica un aumento del PIB per cápita de alrededor de 3%. El dinamismo de las exportaciones y la inversión privada fueron determinantes en el desempeño económico de la región. Las exportaciones se vieron favorecidas por los mayores precios internacionales y una demanda externa dinámica.

El favorable desempeño de la región latinoamericana también incide positivamente en el comercio exterior del Ecuador, ya que del total de exportaciones ecuatorianas realizadas en el año 2005, el 19% correspondieron a los países de la ALADI. La mayor parte de estas exportaciones se destinaron a los países de la Comunidad Andina, los cuales adquirieron el 15% del total de exportaciones ecuatorianas y 18% de las exportaciones no petroleras. Cabe anotar que estos países registraron un desempeño económico bastante favorable durante el año 2005, por lo cual se espera³ que el crecimiento promedio de esta área económica ascienda a 5.8%⁴.

Gráfico 3

América Latina : Crecimiento Económico
(Variación anual)



² Balance Preliminar de América Latina y el Caribe, diciembre 2005.

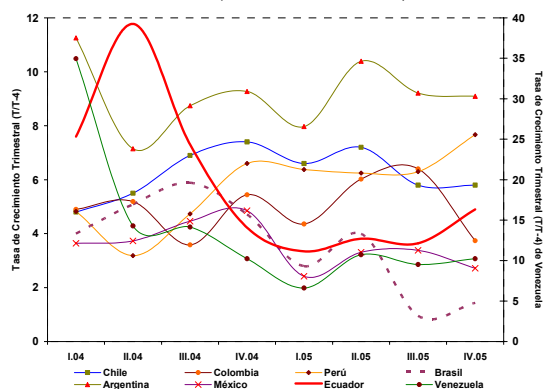
³ Balance Preliminar de América Latina y el Caribe, diciembre 2005.

⁴ Crecimiento promedio excluyendo al Ecuador.

Venezuela registró el mayor crecimiento económico de la región latinoamericana⁵ durante el año 2005 (9.2%), seguido por el desempeño económico de Perú (6.7%) y Chile (6.3%). Los menores ritmos de desempeño correspondieron a Brasil (2.3%) y Ecuador (3.9%).

Gráfico 4

América Latina : Crecimiento Económico Trimestral
(Variación anual, T/T-4)



Durante el cuarto trimestre de 2005 se registró un repunte de la actividad económica en Perú, Brasil y Ecuador, en contraste con lo observado en Colombia y México. Por su parte, en Chile, Argentina y Venezuela no hubo mayor variación respecto al crecimiento registrado en el mismo trimestre del año anterior.

En el caso de Perú, el repunte estuvo explicado por el fuerte crecimiento de la inversión, tanto pública como privada, así como por un marcado repunte del gasto en consumo del sector público, cuyo crecimiento anual pasó de 6% a 15.7% entre el tercer y cuarto trimestre de 2005. En el caso de Brasil, el mejor desempeño económico registrado en el cuarto trimestre se explicó por el mayor crecimiento del consumo privado y las exportaciones. La fuerte caída del crecimiento económico registrada en Colombia durante el cuarto trimestre obedeció a un menor crecimiento de la inversión, el cual pasó de 43.62% en el tercer trimestre a 23.52% en el cuarto. Sin embargo, hay que anotar que el crecimiento de la inversión observado en el tercer trimestre fue bastante elevado respecto a lo observado en los dos primeros trimestres del año.

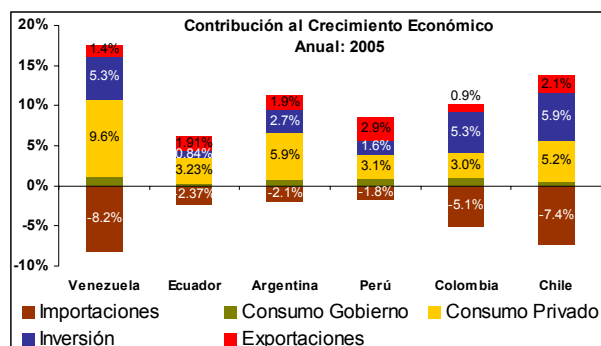
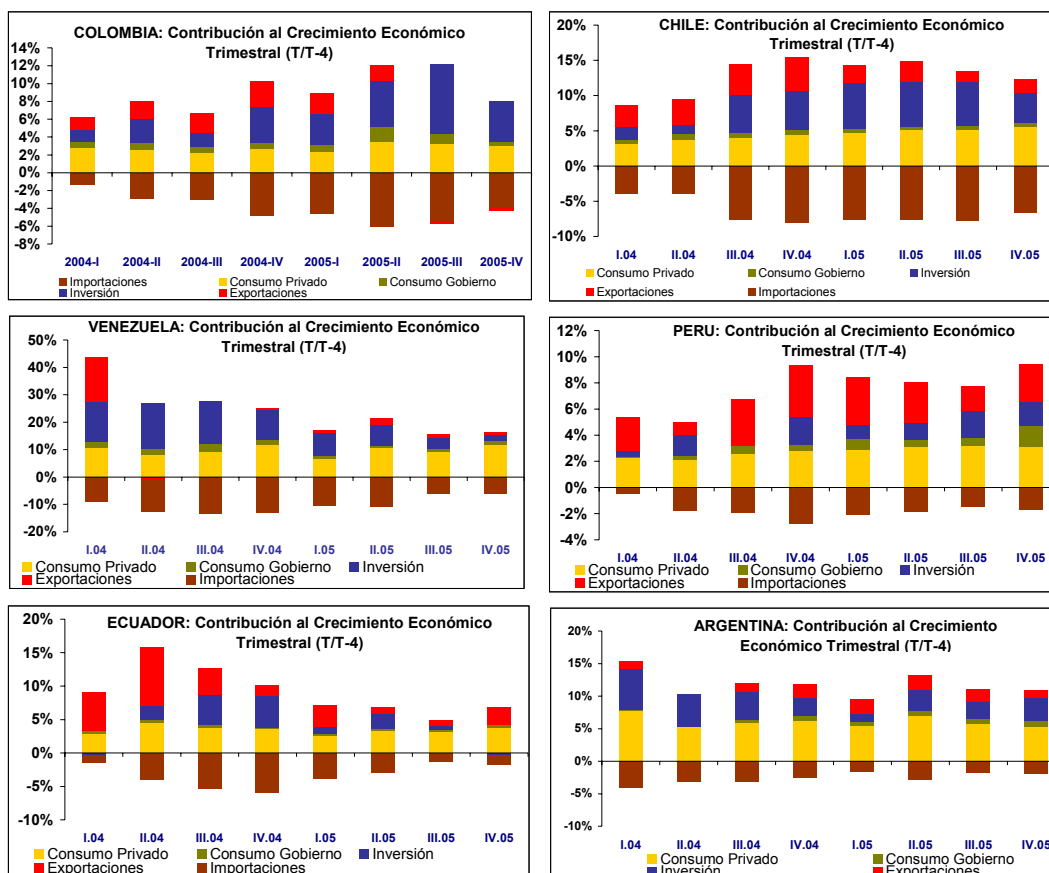
Tanto en Chile, Perú y Ecuador, la contribución de la demanda externa al crecimiento de sus economías fue mayor durante el último trimestre del año, en contraste con el caso de la economía colombiana, en la cual el aporte de la demanda externa al crecimiento económico fue bastante reducido. Mientras en la mayor parte de países de América del Sur, el aporte de la inversión privada al crecimiento económico fue importante, en Ecuador éste aporte (-1.4) se mantuvo muy por debajo de lo observado durante el mismo período de 2004 (4.8%).

Finalmente, el favorable desempeño del consumo privado fue el denominador común que caracterizó la dinámica de crecimiento de la mayoría de países de América del Sur durante el 2005.

⁵ Para el análisis se considera los siguientes países: Argentina, Brasil, Bolivia, Chile, Colombia, Ecuador, Perú, México y Venezuela.

Gráfico No.5

América Latina: Contribución de los componentes de la Demanda y Oferta Agregada al Crecimiento Económico



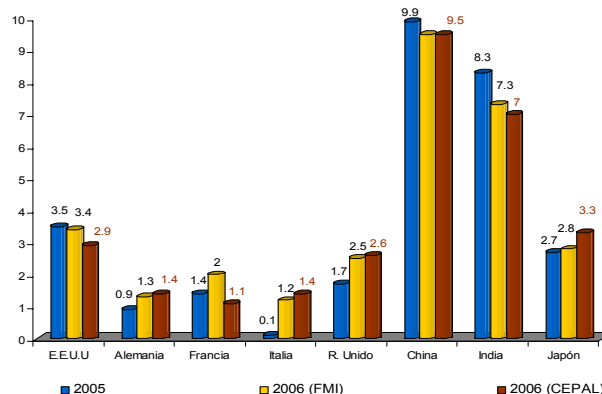
En términos anuales, el consumo privado fue en general el que más aportó al crecimiento económico de la mayor parte de países de América del Sur, durante el año 2005.

Perspectivas 2006 y 2007

Las perspectivas económicas internacionales permanecen favorables para los años 2006 y 2007. De acuerdo al FMI, la economía mundial alcanzará un crecimiento económico de 4.9% durante el 2006, ligeramente superior al 4.8% que se habría registrado en el 2005, según este organismo. El ritmo de crecimiento de las economías avanzadas⁶ pasaría de 2.7% en el 2005 a 3% en el 2006 y 2.8% en el 2007, mientras que en el caso de los mercados emergentes y en desarrollo⁷ el crecimiento pasaría de 7.2% a 6.9% entre el 2005 y 2006. Estas elevadas tasas de crecimiento de los países en desarrollo están influenciadas por el vigoroso y sostenido crecimiento económico de India y China.

De acuerdo a dicho organismo internacional, la tasa de crecimiento económico de Estados Unidos (3.4%) sería levemente inferior a la del 2005 (3.5%), mientras que en el caso del Area Euro y Japón, el crecimiento económico sería mayor al observado en dicho año.

Gráfico 6
Crecimiento Económico Mundial
(Variación anual)



En el caso de América Latina, el FMI estima que para el 2006 América Latina⁸ continuará en su fase expansiva, alcanzando un crecimiento económico de 4,3%. Para el 2007 el crecimiento estimado sería menor (3.6%).

Cuadro 1
Crecimiento Económico: América Latina y el Caribe

	2006	2007
América Latina	4.3	3.6
Mercosur	4.5	3.8
Argentina	7.3	4
Brasil	3.5	3.5
Chile	5.5	5.2
Uruguay	4	3.5
CAN	4.8	3.8
Colombia	4.5	4
Ecuador	3	2.2
Perú	5	4.5
Venezuela	6	3
México	3.5	3.1
Centro América	3.9	3.8
El Caribe	5.3	4.5

Fuente: FMI, World Economic Outlook, abril 2006.

⁶ Se incluye a Estados Unidos, Area Euro, Japón, Reino Unido, Canadá, entre otras.

⁷ Incluye a países de Africa, Asia en Desarrollo, Europa Central y Oriental, Medio Oriente y América Latina.

⁸ Excluyendo México.

De acuerdo a la CEPAL⁹, en el 2006 el PIB de América Latina alcanzaría un crecimiento de 4.6%, ligeramente superior al registrado en el 2005 (4.5%). Los países con mejores perspectivas de crecimiento económico son Argentina (7.5%), Venezuela (7%) y Panamá (6%). Según este organismo, el crecimiento económico del 2006 estaría sustentado en el dinamismo de la demanda interna y de la demanda externa, liderado especialmente por las economías asiáticas.

Para el 2007, el desempeño de la región latinoamericana continuaría siendo favorable, con un crecimiento económico de (4.1%). “La culminación de los procesos de recuperación de Argentina y Venezuela¹⁰” explicarían la menor variación del producto en relación al 2006. “Al igual que en años anteriores, el Cono Sur y la Comunidad Andina son las regiones que mostrarán una mayor tasa de crecimiento, 6.9% y 5.7% respectivamente”.

Cuadro 2
América Latina : Crecimiento Económico
(Variación anual)

	2004	2005	Escenario 2006			Escenario 2007		
			Bajo	Proy.	Alto	Bajo	Proy.	Alto
Argentina	9	9.2	6.5	7.5	8	4.5	5.5	6.2
Bolivia	3.6	4.1	2.7	3.3	4	2.5	3	4
Brasil	4.9	2.3	2	3.5	4	2	3.7	4.5
Chile	6.1	6.3	5	5.7	6	4	5.5	5.5
Colombia	4	5.1	4	4.8	5.4	3	4.5	5
Costa Rica	4.2	4.1	3.2	3.7	4.2	2.5	3.5	4.5
Ecuador	7.6	3.9	2.5	3	3.5	1.5	2.5	3.5
El Salvador	1.5	2.8	2.5	3.5	4.5	2.4	3.4	4.4
Guatemala	2.7	3.2	3.5	4	4.5	3.5	4	4.5
Haití	-3.5	1.8	2	2.3	2.5	2	2.5	3
Honduras	5	4.2	3.5	4	4.5	3.5	4	4.5
México	4.2	3	3.3	3.5	3.7	3	3.5	3.5
Nicaragua	5.1	4	3.5	4	4.5	3.5	4	4.5
Panamá	7.6	6.4	4.9	6	6.9	6	6.5	7
Paraguay	4	2.7	2.5	3	3.5	2	3	4
Perú	4.8	6.7	5.5	5.6	6.5	4	5	6
Rep. Dominicana	2	9.3	5.5	6	6.5	4.5	5	5.5
Uruguay	12.3	6.6	3.5	4	4.5	2.8	3.5	4
Venezuela	17.9	9.3	5.5	7	8	3	4.5	5
América Latina	5.9	4.5	3.7	4.6	5	3.1	4.1	4.7
Caribe	4	4.2	5.2	5.9	6.1	3.6	4.3	5

Fuente: CEPAL, “América Latina y el Caribe: Proyecciones 2006-2007”, Abril 2006.

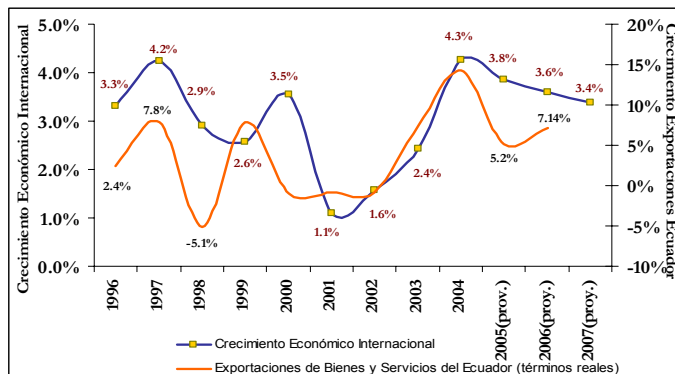
En general, las perspectivas del entorno externo permanecen bastante favorables para el Ecuador en los próximos años; considerando las proyecciones del FMI, el crecimiento económico de los principales compradores de productos de exportación del Ecuador¹¹, sería de 3.6% y 3.4% en los años 2006 y 2007, respectivamente.

Gráfico 7
Crecimiento Económico Internacional* y Exportaciones del Ecuador
(Variación Anual)

⁹ CEPAL, “América Latina y el Caribe: Proyecciones 2006-2007, Centro de Proyecciones Económicas

¹⁰ CEPAL, “América Latina y el Caribe: Proyecciones 2006-2007, Centro de Proyecciones Económicas

¹¹ Se incluyen: Estados Unidos, Alemania, Italia, Holanda, España, Chile, Colombia, Perú, Venezuela y Japón, que son los principales socios comerciales de exportación del Ecuador. Se promedia el crecimiento económico de cada uno de estos países, ponderando cada uno de acuerdo a su participación en el valor exportado por el Ecuador. Las cifras correspondientes al crecimiento económico en el año 2006 y 2007 de los países considerados son proyecciones.



*Se calcula como el promedio del crecimiento económico de aquellos países a los cuales Ecuador exporta la mayor parte de sus productos, ponderado por su participación en el total de exportaciones.

FUENTE: Bancos Centrales y FMI (WEO abril 2006)

1.2 Sector Externo

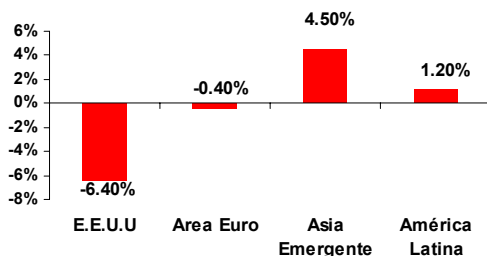
1.2.1 Cuenta Corriente

Los desequilibrios externos persistieron durante el año 2005. Así, la economía estadounidense habría terminado el 2005 con un déficit en cuenta corriente de USD 804.9 mil millones de dólares, equivalente a 6.4% del PIB, ubicándose así por encima del déficit de 5.7% del PIB registrado en el 2004.

En contraste, en el grupo de países clasificados como Asia emergente¹², la cuenta corriente como porcentaje del PIB habría alcanzado un superávit de 4.5% durante el 2005. Dentro de este grupo, China registró un resultado positivo de 7.1%, mientras que las Nuevas Economías Asiáticas Industrializadas¹³ registraron un superávit de 6%.

Gráfico 8

Cuenta Corriente: Año 2005
(% del PIB)



El Área Euro en su conjunto alcanzó un déficit de EU 28 mil millones¹⁴, equivalentes a 0.4% del PIB. Mientras Alemania, Bélgica, Luxemburgo y Holanda registraron superávits de cuenta corriente como porcentaje del PIB (4.1%, 4.5%, 7.9% y 6.4%, respectivamente), en el resto de países el resultado en cuenta corriente fue negativo¹⁵.

En el caso de América Latina el superávit en cuenta corriente se habría situado en 1.2% del PIB¹⁶, especialmente por los resultados obtenidos en los países exportadores de petróleo y de aquellos commodities cuyos precios internacionales fueron bastante favorables durante el 2005.

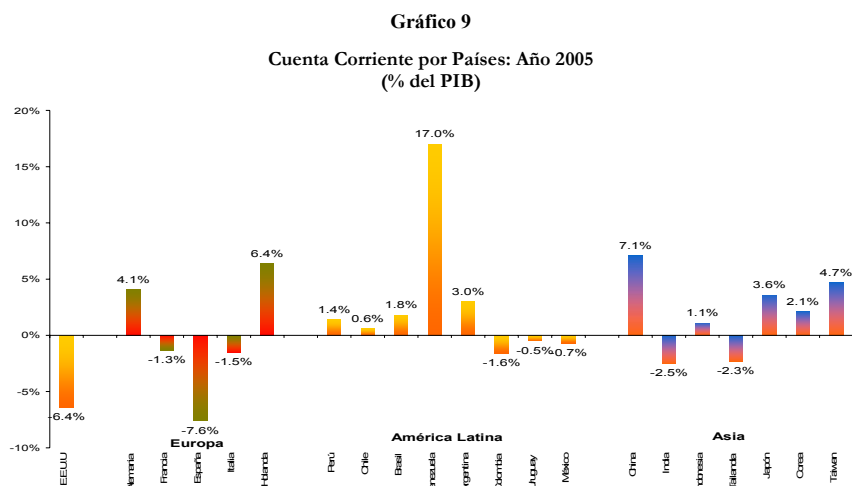
¹² Este grupo incluye a China, India, Pakistan, Bangladesh, Indonesia, Tailandia, Filipinas, Malasia y las Nuevas Economías Industrializadas de Asia.

¹³ Corresponden a Corea, Taiwán, Hong Kong y Singapur.

¹⁴ Banco Central Europeo, Boletín Mensual Abril 2006.

¹⁵ FMI. World Economic Outlook, abril 2006.

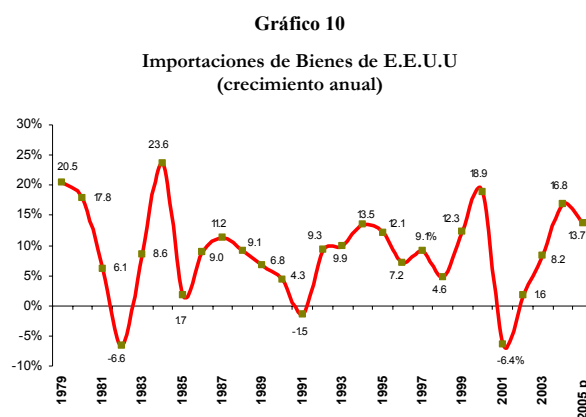
¹⁶ De acuerdo al FMI (World Economic Outlook, abril 2006).



Fuente: Bancos Centrales y FMI

1.2.2 Comercio Exterior

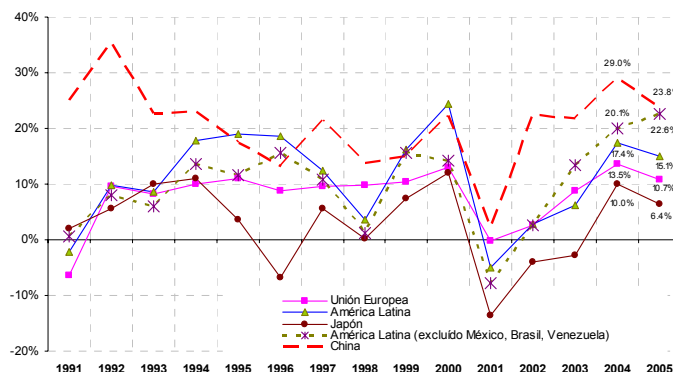
Durante el año 2005 el comercio internacional se mantuvo bastante dinámico. En Estados Unidos, las importaciones de bienes crecieron en 13.7% respecto al 2004, totalizando USD 1674,261 millones.



Las importaciones que alcanzaron mayor crecimiento durante el año 2005 fueron aquellas provenientes de China (23.8%) y de América Latina¹⁷ (22.6%). De esta manera, las importaciones desde China alcanzaron el quinto año consecutivo de mayor crecimiento, alcanzando los USD 243,484 millones de dólares. Las importaciones provenientes de América Latina llegaron a USD 294,362 millones.

Gráfico 11
Crecimiento de las Importaciones de Bienes de E.E.U.U por Región de Origen
(crecimiento anual)

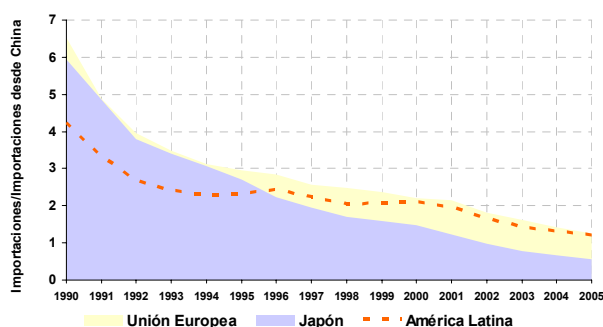
¹⁷ Excluyendo las importaciones desde México, Brasil y Venezuela.



De esta manera, se ha incrementado la participación de las importaciones de productos chinos en el total de importaciones realizadas por E.E.U.U, en desmedro de las importaciones realizadas desde otras regiones, especialmente del Japón y la Unión Europea. Como se observa en el siguiente gráfico, mientras en 1990 las importaciones estadounidenses desde Japón eran seis veces superiores a las importaciones realizadas desde China, en el año 2005, esta relación fue de 0.57 veces. En el caso de la Unión Europea, la relación pasó de 6.51 a 1.26 veces y con América Latina el ratio cayó de 4.23 a 1.21 en el período de análisis.

Gráfico 12

Importaciones de Bienes de E.E.U.U por Región de Origen en relación a las importaciones desde China

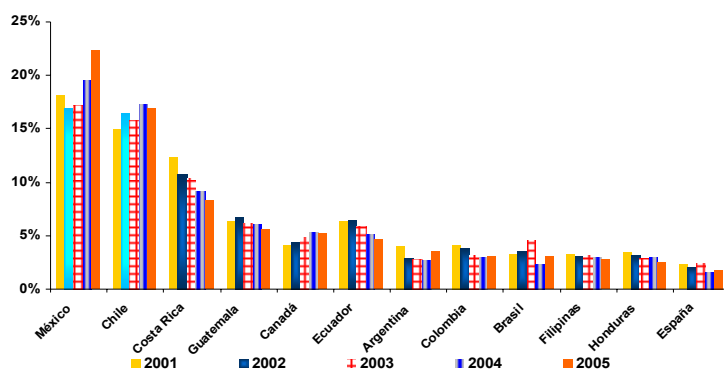


En relación a la demanda de algunos de los principales productos exportados por el Ecuador, si bien no se dispone todavía de información a nivel de producto, cabe anotar que en Estados Unidos, la demanda del rubro “frutas y sus preparados”, en el cual se incluye las importaciones de **banano**, creció en 15.2% durante el año 2005, pasando a USD 6,734 millones desde USD 5,844 millones en el 2004. El 4.65% de las importaciones realizadas en este rubro provinieron del Ecuador, porcentaje menor al observado durante el año 2004 (5.11%). Cabe anotar que desde el año 2003 la participación del Ecuador en el total de importaciones de este rubro ha ido disminuyendo (Ver gráfico 13). De esta manera, el rubro “frutas y sus preparados” constituiría un grupo de “oportunidades perdidas” en el mercado norteamericano al ser productos que registran una demanda dinámica¹⁸, y en los cuales el Ecuador ha perdido participación de mercado.

¹⁸ Los productos dinámicos son aquellos cuya demanda crece por encima del crecimiento promedio de la demanda de todos los productos; en el caso del mercado norteamericano, el crecimiento anual de las

Gráfico 13

E.E.U.U: Importaciones de frutas y sus preparados
(Estructura por país de Origen)

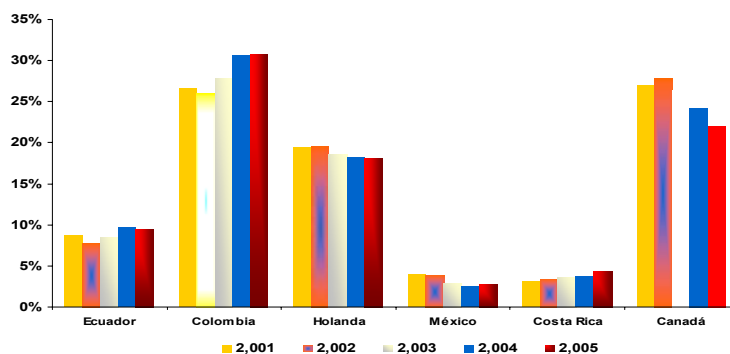


Fuente: US Census Bureau

En el caso de las importaciones del rubro “Flores cortadas y árboles de navidad”, en el cual se incluye las importaciones de flores realizadas desde el Ecuador, el valor importado por Estados Unidos no registró mayor variación en el año 2005 (0.4%) respecto al 2004. Así, las importaciones pasaron de USD 1377.6 a USD 1382.7 millones. La participación del Ecuador en las importaciones de este rubro se mantuvo casi constante respecto al 2004, pasando de 9.76% a 9.38% (Ver gráfico 14). La participación de sus principales competidores (Colombia y Holanda) se mantuvo sin variación. De esta manera, la exportación de “Flores cortadas y árboles de navidad” hacia el mercado norteamericano, constituiría un “producto en declive”¹⁹ para el Ecuador, debido a que el mismo no presenta una demanda dinámica (es decir, no es un producto que ofrece grandes oportunidades de crecimiento para las exportaciones del Ecuador desde el punto de vista de la demanda), y al mismo, tiempo, el país ha reducido ligeramente su participación en el mercado referido.

Gráfico 14

E.E.U.U: Importaciones de Flores cortadas y árboles de Navidad
(Estructura por país de Origen)



importaciones totales en el año 2005 alcanzó 13.9%, por lo que se concluye que el rubro “frutas y sus preparados” tiene una demanda dinámica.

¹⁹ Los productos en declive son productos que presentan obstáculos a su crecimiento desde el punto de vista de la demanda (demanda no dinámica) y de la oferta (el país exportador pierde participación en el mercado, lo que denota que su oferta exportable ha perdido competitividad frente a sus rivales comerciales).

Por su parte, debido al fuerte incremento del precio del petróleo a nivel internacional, el valor importado de **petróleo crudo** en E.E.U.U pasó de USD 131,743 millones a USD 175.563 millones. Las importaciones provenientes del Ecuador representaron el 2.4% del total importado, porcentaje similar al observado durante el 2004. Arabia Saudita, Venezuela, México y Nigeria continúan siendo los principales proveedores de petróleo de E.E.U.U.

Cuadro 3

E.E.U.U: Importaciones de Petróleo Crudo
(Estructura por país de Origen)

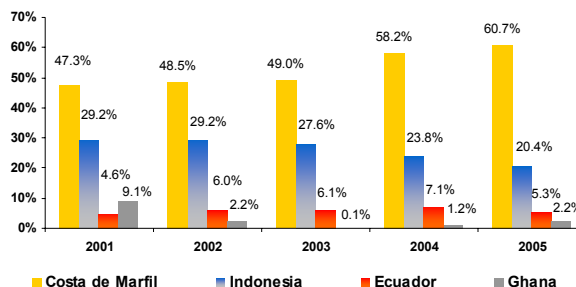
	2,001	2,002	2,003	2,004	2,005
Arabia Saudita	16.3%	16.0%	17.0%	14.7%	14.1%
Venezuela	13.6%	14.1%	12.8%	13.4%	13.7%
México	12.6%	14.8%	14.5%	13.6%	13.2%
Nigeria	10.8%	7.0%	9.6%	11.5%	12.5%
Irak	7.8%	4.6%	4.6%	6.3%	4.9%
Angola	4.0%	3.9%	4.1%	3.3%	4.6%
Algeria	0.1%	0.4%	1.4%	2.5%	2.7%
Ecuador	1.1%	1.2%	1.4%	2.2%	2.4%
Kuwait	2.3%	2.3%	2.0%	2.2%	2.1%
Colombia	3.3%	3.1%	2.2%	1.9%	1.9%
Gabón	2.2%	2.0%	2.0%	1.8%	1.6%
Rusia	0.0%	0.9%	1.5%	1.5%	1.4%
Noruega	3.7%	4.4%	2.3%	2.1%	1.1%
Brasil	0.2%	0.7%	0.8%	0.6%	0.9%
Congo	0.5%	0.1%	0.3%	0.5%	0.8%
Chad	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	0.6%
Kazakhstan	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.3%
Omán	0.2%	0.2%	0.4%	0.1%	0.2%
Emiratos Arabes	0.2%	0.2%	0.4%	0.1%	0.2%
Brunei	0.2%	0.1%	0.2%	0.1%	0.2%
Yemen	0.2%	0.3%	0.1%	0.0%	0.1%
Total Crudo Importado (millones USD)	74,293	77,283	99,167	131,743	175,563

Fuente: US Census Bureau

En el caso del **cacao en grano**, el valor importado de E.E.U.U pasó de USD 679.4 millones a USD 872.2 millones entre el 2004 y 2005, constituyéndose en un producto de demanda muy dinámica, al aumentar su demanda en 28.4%, frente al crecimiento promedio de las importaciones totales (13.9%). Las compras de este producto al Ecuador representaron el 5.3% del valor total de importación, porcentaje menor al observado en el 2004 (7.1%) (Ver gráfico 15). Así, el cacao en grano constituye otro rubro de “oportunidades perdidas” en la exportación hacia el mercado norteamericano.

Gráfico 15

E.E.U.U: Importaciones de Cacao en Grano
(Estructura por país de Origen)

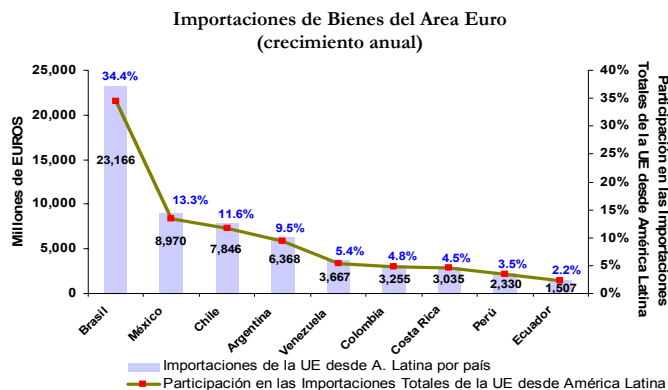


Fuente: US Census Bureau

Por su parte, en la Unión Europea, las importaciones ascendieron a EURO 1,177 billones, registrando así una variación anual de 14%. Las importaciones de la Unión Europea (UE)

desde América Latina alcanzaron EURO 67,367 millones, con la cual la UE registró un déficit comercial respecto a la región latinoamericana de EURO 9,124 millones. Las exportaciones del Ecuador a la Unión Europea representaron el 2.2% del total importado por esa región desde América Latina (ver gráfico No.16).

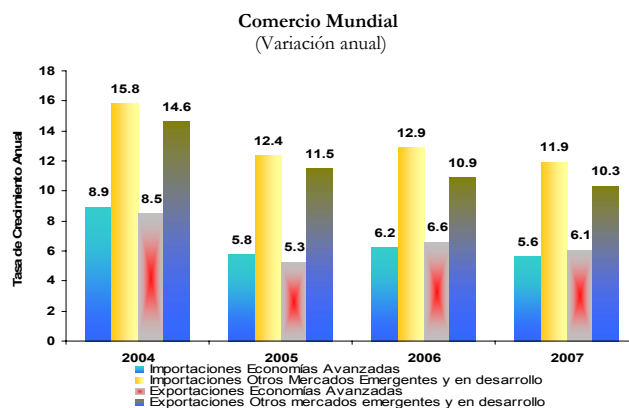
Gráfico 16



Perspectivas 2006 y 2007

De acuerdo al FMI, el volumen de comercio de bienes y servicios registraría un crecimiento anual de 8% en el año 2006, situándose por arriba del crecimiento observado en el 2005 (7.3%). Para el 2007, tal variación sería de 7.5%. En el caso de las economías avanzadas, las importaciones alcanzarían un crecimiento de 6.2%, mayor al observado en el 2005 (5.8%). Así mismo, dicho organismo prevé un elevado crecimiento de las importaciones de los países emergentes y en desarrollo (12.9% en 2006 y 11.9% en 2007). De esta manera, el Ecuador enfrentaría una perspectiva positiva desde el punto de vista de la demanda, para el crecimiento de sus exportaciones, que debe ser aprovechada a través de la implementación de políticas públicas y la inversión del sector privado, que eleven la competitividad de la oferta exportable del país.

Gráfico 17



Debido a que se espera que el fuerte dinamismo de la demanda externa continúe en el 2006, la CEPAL estima que los términos de intercambio registrarán una evolución positiva, particularmente en el caso de los países exportadores de petróleo y de aquellos oferentes de

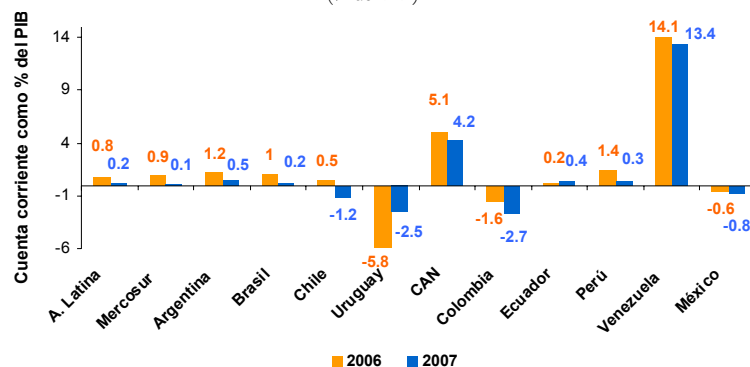
minerales metálicos. Por su parte, para los países de Centro América y el Caribe, dada su condición de países importadores de petróleo, se espera una evolución negativa de los términos de intercambio.

Como consecuencia de la evolución favorable de los términos de intercambio, se espera que América Latina vuelva a registrar un superávit de su cuenta corriente, el cual sin embargo sería menor al registrado en el 2005, debido a un mayor crecimiento de las importaciones.

De acuerdo al FMI, la región latinoamericana alcanzaría un superávit en cuenta corriente de 0.8% del PIB durante el 2006 y 0.2% en el 2007. Venezuela alcanzaría el mayor superávit de la región (Ver gráfico 16).

Gráfico 18

América Latina: Cuenta Corriente
(% del PIB)



1.3 Precios

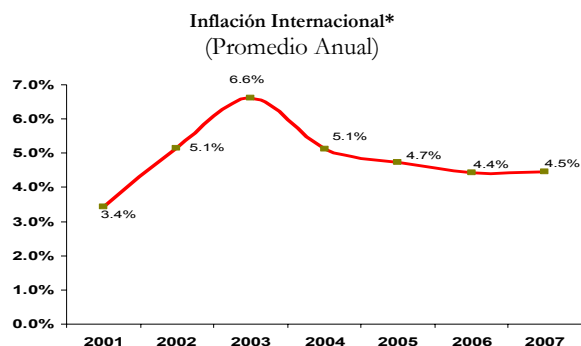
Perspectivas 2006 y 2007

Debido a que en general los analistas esperan la implementación de una política monetaria menos relajada, tanto en Estados Unidos como en Europa en el año 2006, se espera que en dicho año la inflación continúe siendo moderada. En el caso de América Latina, dado el favorable desempeño económico y la preocupación de las autoridades monetarias por evitar repuntes inflacionarios, se esperaría que la política monetaria continúe priorizando el control de las presiones inflacionarias.

Así, la inflación internacional ponderada por comercio, de los países con mayor participación en las importaciones de bienes que realiza el Ecuador, pasaría de 4.7% en el 2005 a 4.4% en el 2006 y 4.5% en el 2007. Esto contribuirá a un menor ritmo de crecimiento de los precios de los bienes transables (aquellos que se comercializan con el resto del mundo) en el Ecuador, coadyuvando a mantener una menor inflación general de precios, debido a que parte de la inflación interna de la economía, es producto de la transmisión de las variaciones de precios ocurridas en el resto del mundo a la inflación local vía las importaciones²⁰.

Gráfico 19

²⁰ Esto se denomina inflación importada.



* Calculada como el promedio ponderado por comercio de aquellos países a los cuales el Ecuador le compra la mayor parte de sus importaciones.

FUENTE: Bloomberg para el período 2001-2005 y FMI (WEO 2006 para 2006 y 2007).

Cuadro 4

Tasa de Inflación Promedio

De acuerdo al FMI, se espera que la estabilidad de precios a nivel mundial continúe durante los próximos dos años. Para el caso de las economías avanzadas, la inflación promedio se mantendría en 2.3% en el 2006 (igual que en 2005) y caería a 2.1% en el 2007. En el caso de las economías emergentes y países en desarrollo, se ha estimado que la inflación del 2006 (5.4%) sería igual a la del 2005, reduciéndose en el 2007 (4.8%).

	2005	2006	2007
E.E.U.U	3.4	3.2	2.5
Area Euro	2.2	2.1	2.2
Alemania	1.9	1.8	2.5
Francia	1.9	1.7	1.8
Italia	2.3	2.5	2.1
España	3.4	3.4	3.1
Holanda	1.5	1.5	1.6
Bélgica	2.5	2.4	1.8
Japón	-0.3	0.3	0.6
Reino Unido	2.1	1.9	1.9
Canadá	2.2	1.8	2
Corea	2.7	2.5	3
Taiwan	2.3	1.8	1.5
Suecia	0.8	1.5	1.8
Suiza	1.2	1	1.2

Fuente: FMI

En el caso de América Latina, la CEPAL estima que en el 2006 la tasa de inflación promedio se ubicará en un rango de entre 5% a 7%.

Cuadro 5

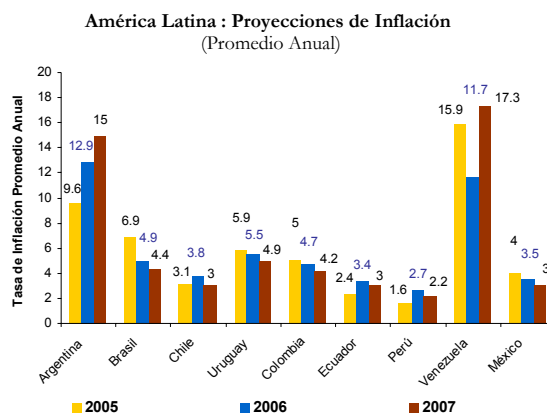
América Latina : Proyecciones de Inflación
(Inflación Promedio Anual)

	CEPAL 2006			FMI		
	2005	Escenario		2006	2007	
		Bajo	Proyectado	Alto		
América Latina	6.1	5.1	6	6.9	5.8	5.6
Cono Sur	9.5	8.6	9.6	10.6	6.6	6.6
Brasil	5.7	4.4	5.4	6.4	4.9	4.4
CAN	6	4.6	5.6	6.6	5.7	6.5
Centro América	8.3	7	8	9	7.4	5.8
México	3.3	3.2	3.7	4.2	3.5	3.0
Caribe	9.4	8.5	9.5		9.3	5.8

Fuente: CEPAL, América Latina y El Caribe: proyecciones 2005-2007, abril 2006 y FMI, World Economic Outlook, abril 2006.

Por su parte, el FMI estima que la inflación promedio de la región latinoamericana en el 2006 y 2007 sería menor a la del 2005, pasando así de 6.1% a 5.8% y 5.6%, respectivamente. Las mayores tasas de inflación corresponderían a Argentina y Venezuela.

Gráfico 20



Fuente: FMI, World Economic Outlook, abril 2006

1.4 Mercado del Petróleo y otros Commodities

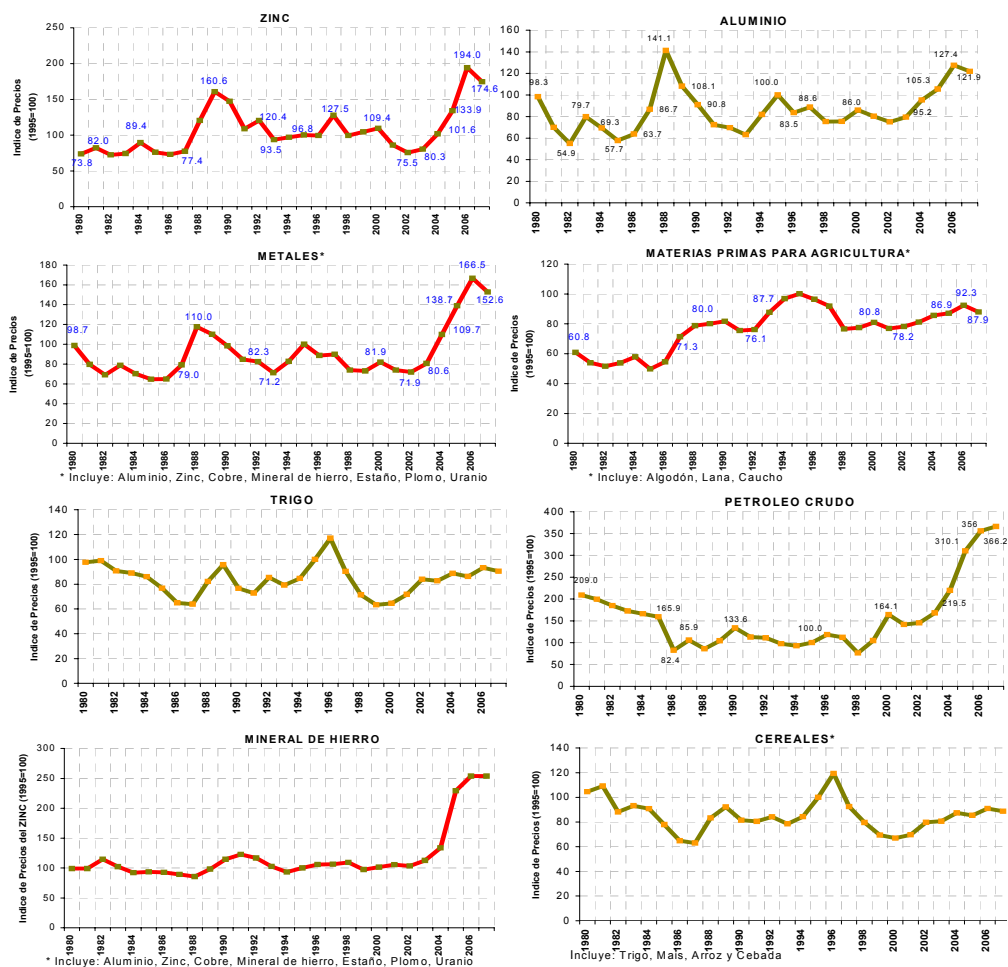
Durante el 2005, el dinamismo de la demanda mundial y el crecimiento de las economías asiáticas, en particular de China a India, mantuvieron los términos de intercambio favorables para el Ecuador, y en general para aquellos países exportadores de materias primas. Para el 2006 se espera que esta tendencia continúe dadas las favorables perspectivas de crecimiento de dichas economías.

Perspectivas 2006 y 2007

De acuerdo a las proyecciones del FMI, se espera que en el 2006 y 2007 los precios de los metales se mantengan elevados, lo cual implicaría mayores costos de producción para todas aquellas industrias y actividades económicas que utilizan a los metales como insumos, tal es el caso de la actividad de la construcción y de varias industrias manufactureras del país. La alta inflación registrada por estos bienes en los últimos años haría que los precios se mantengan en niveles elevados, a pesar de que se espera que el índice de precios de los metales experimente una disminución en el año 2007, debido a la disminución en los precios del zinc, el aluminio, el cobre entre los principales. Como se observa en los siguientes gráficos, los precios de los metales han alcanzado niveles records en los últimos años.

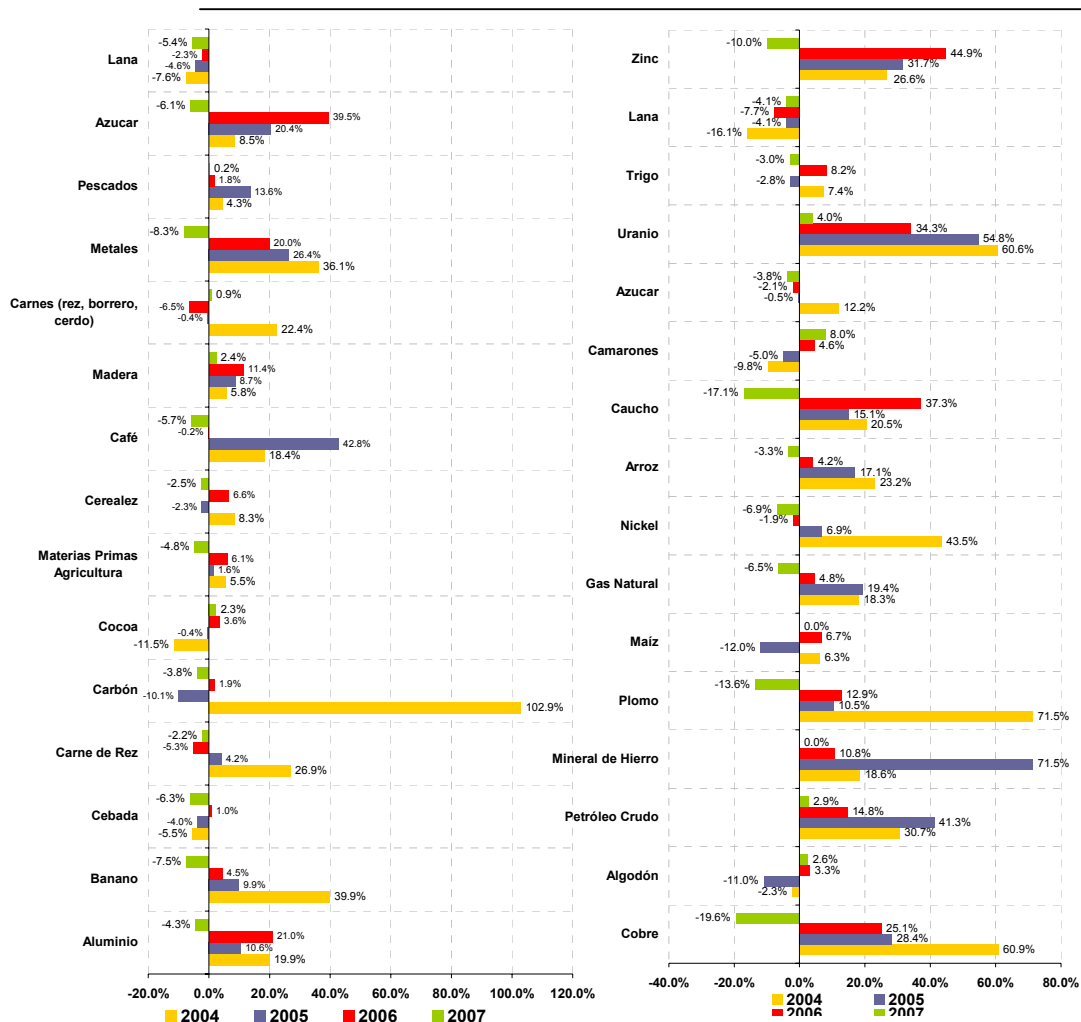
Gráfico 21

Precios Internacionales de Commodities
(1980-2007)



El precio del petróleo también se mantendría elevado hasta el año 2007, mientras que en el caso de los cereales y las materias primas para la agricultura (algodón, lana, caucho) los precios tenderían a estabilizarse. En realidad durante dicho año, la mayor parte de commodities tendrán un ajuste de precios hacia la baja, exceptuando la madera, el cacao, el camarón, el algodón y el petróleo crudo.

Gráfico 22
Crecimiento Anual del Precio de los Commodities
(2004-2006)



II: Desempeño de la Economía Internacional: Primer Trimestre 2006

En el primer trimestre de 2006 la economía mundial continuó presentando un desempeño económico favorable, liderado por Estados Unidos y China y caracterizado por la recuperación del crecimiento en el Area Euro y el Japón. En América Latina, la actividad económica se mantuvo bastante dinámica, especialmente en países como Perú y Venezuela.

2.1 Crecimiento Económico

De acuerdo a información preliminar²¹, durante el primer trimestre del año 2006 la **economía estadounidense** habría alcanzado un crecimiento económico de 5.3%, bastante mayor al registrado en el trimestre anterior (1,7%). Esta recuperación del crecimiento ya había sido anticipada por varios analistas económicos, que la explican básicamente por la recuperación del gasto en consumo.

Al igual que en el trimestre anterior, la inversión privada contribuyó significativamente al crecimiento de la economía estadounidense, alcanzando una variación de 8.3%. (ver cuadro No.6).

Cuadro No.6
Producto Interno Bruto
(variación trimestral anualizada)

	2004:I	2004:II	2004:III	2004:IV	2005:I	2005:II	2005:III	2005:IV	2006:I
PIB	4.3	3.5	4.0	3.3	3.8	3.3	4.1	1.7	5.3
Gasto en Consumo Personal	4.7	1.9	4.4	4.3	3.5	3.4	4.1	0.9	5.2
Bienes Duraderos.....	4.4	0.4	10.8	5.5	2.6	7.9	9.3	-16.6	20.5
No Duraderos.....	6.6	2.6	3.9	5.5	5.3	3.6	3.5	5.0	5.7
Servicios.....	3.8	1.8	3.4	3.6	2.8	2.3	3.3	2.6	2.2
Inversión doméstica privada bruta	10.1	20.9	4.6	6.8	8.6	-3.7	5.3	16.1	8.3
Inversión Fija.....	6.9	15.1	8.4	7.2	7.0	9.5	8.0	3.9	9.3
No Residencial.....	7.9	13.5	11.8	10.4	5.7	8.8	8.5	4.5	13.1
Structures.....	-3.5	8.8	1.4	4.7	-2.0	2.7	2.2	3.1	11.3
Equipo y Software.....	12.0	15.2	15.5	12.4	8.3	10.9	10.6	5.0	13.8
Residencial.....	5.2	17.8	2.6	1.6	9.5	10.8	7.3	2.8	3.1
Exportaciones.....	5.0	6.9	5.5	7.1	7.5	10.7	2.5	5.1	14.7
Bienes.....	7.5	7.9	8.2	3.7	5.3	16.0	3.2	8.0	20.8
Servicios.....	-0.4	4.8	-0.6	15.5	12.5	-0.4	1.0	-1.4	1.5
Importaciones.....	12.0	14.5	4.7	11.3	7.4	-0.3	2.4	12.1	12.8
Bienes.....	12.4	14.7	4.7	13.0	8.2	-1.1	3.5	13.5	13.9
Servicios.....	10.0	13.7	4.6	3.1	3.7	4.4	-3.2	4.8	6.9
Gasto e Inversión del Gobierno	3.3	2.3	1.8	0.9	1.9	2.5	2.9	-0.8	4.3

Fuente: Bureau of Economic Analysis

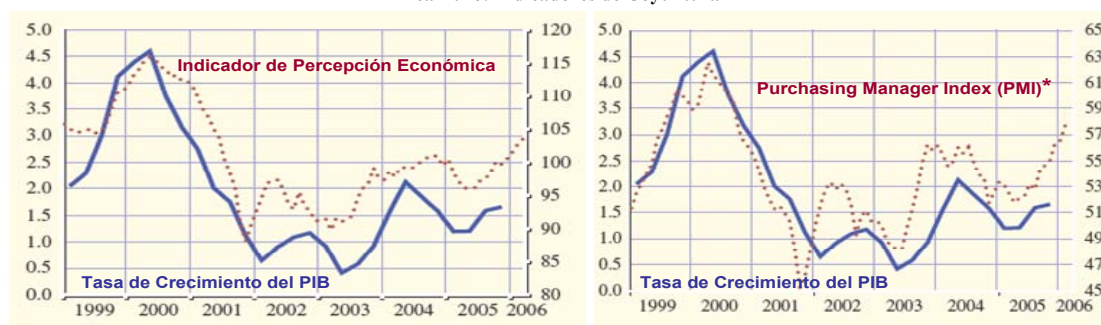
El consumo de los hogares alcanzó un crecimiento trimestral anualizado de 5,2%, uno de los más altos de los últimos años. Sin embargo, este crecimiento se registra tras un débil desempeño del consumo observado en el cuarto trimestre de 2005. (0.9%). El gasto en bienes duraderos registró el mayor cambio respecto al trimestre anterior, creciendo en 20.5%, en contraste con la caída de 16.6% registrada en el último trimestre de 2005. Además, superando el crecimiento del gasto en bienes duraderos observado en el mismo trimestre de los dos años anteriores. Las exportaciones de bienes también alcanzaron un crecimiento significativamente mayor al observado durante el primer trimestre de 2004 y 2005.

²¹ La Oficina de Análisis Económico de los E.E.U.U realiza tres publicaciones de la información de Cuentas Nacionales Trimestrales: el avance, el dato preliminar y el definitivo. Las cifras presentadas en el cuadro para el primer trimestre de 2005 corresponden a los datos preliminares y por lo tanto es información sujeta a actualizaciones. Cabe anotar que en el primer avance se señaló que la economía americana había alcanzado un crecimiento de 4.8% durante el primer trimestre.

De acuerdo al Banco Central Europeo²², durante el primer trimestre del año los países del **Area Euro**, evidenciaron una marcada recuperación económica, tras la desaceleración registrada en el último trimestre de 2005. El índice de confianza del sector empresarial continuó mostrando una evolución favorable, lo cual habría estimulado la actividad de inversión. Durante el primer trimestre de 2006, el Area Euro habría alcanzado un crecimiento económico de 1.9%²³ respecto del mismo periodo del año anterior, superior al 1.7% registrado en el trimestre anterior y al 1.2% del primer trimestre del 2005. Los indicadores de coyuntura, como el índice de percepción económica²⁴ y el de confianza empresarial, que suelen anticipar los movimientos del PIB, ya habían reflejado claramente un mejor desempeño económico del Area Euro durante el primer trimestre.

Gráfico 23

Area Euro: Indicadores de Coyuntura



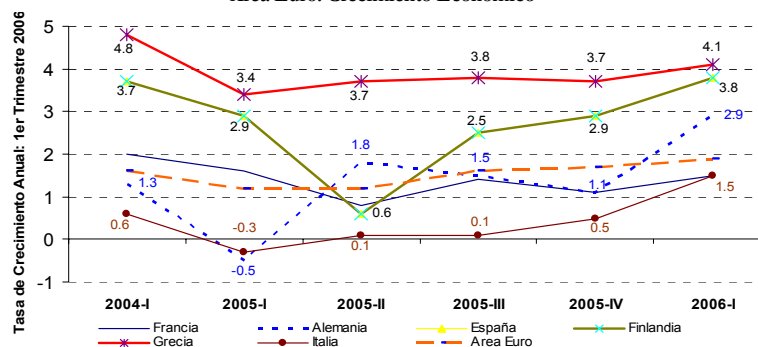
* Índice que mide la Confianza del Sector Empresarial

Fuente: Banco Central Europeo

Cabe anotar que la recuperación económica fue más evidente en Alemania, Finlandia, e Italia.

Gráfico 24

Area Euro: Crecimiento Económico



La economía **China** registró un crecimiento económico impresionante en el primer trimestre del año, alcanzando un crecimiento de 10.2% en relación al mismo trimestre del año previo,

²² Banco Central Europeo, Boletín Mensual, mayo 2006.

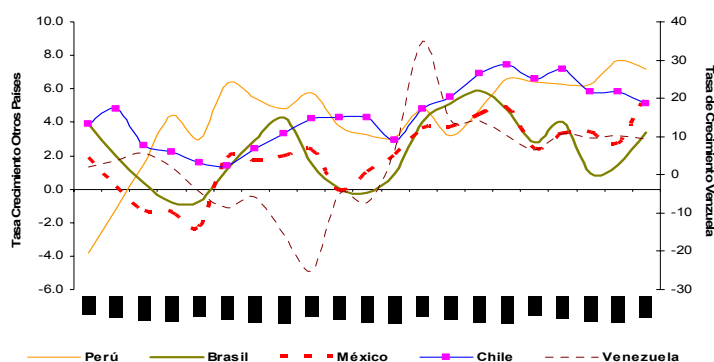
²³ Banco Central de Francia.

²⁴ El Índice de Percepción Económica (Economic Sentiment Index) es un promedio ponderado de los Índices de Confianza de la manufactura, de los servicios, del consumidor, del comercio al por menor y de la construcción. Los indicadores de confianza son indicadores compuestos que se generan de acuerdo a las respectivas encuestas. El Índice Compuesto PMI se basa en los índices de los sectores de la manufactura y de servicios.

después de haber crecido en 9.9% en el año 2005. El fuerte crecimiento de la inversión privada volvió a contribuir al favorable desempeño económico. El sector industrial habría alcanzado un crecimiento anual de 16.7%, las ganancias de este sector se incrementaron en 21.3% respecto al mismo período del año anterior. La industria de telecomunicaciones y aparatos electrónicos fue una de las más dinámicas. La producción de microcomputadores y teléfonos celulares creció en 40.1% y 57.1%, respectivamente.

En el caso de **América Latina**, el desempeño económico del primer trimestre ha sido en general favorable, sustentado en una dinámica demanda externa. El pobre desempeño del sector agrícola y el dinamismo de la construcción fueron un denominador común de varios países de la región.

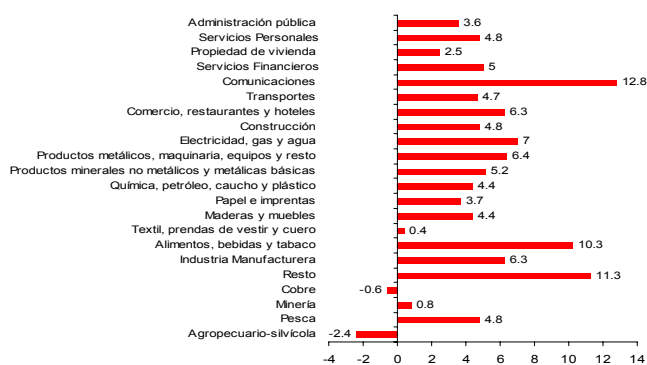
Gráfico No.25
Crecimiento Económico en América Latina: 1er Trimestre 2006 (T/T-4)



Según el Banco Central de **Chile**, “la economía chilena continúa en un ciclo expansivo y relativamente ordenado, con extraordinarias condiciones externas, en particular términos de

Gráfico 26

Chile: Crecimiento Económico Trimestral
1er Trimestre. 2006(T/T-4)



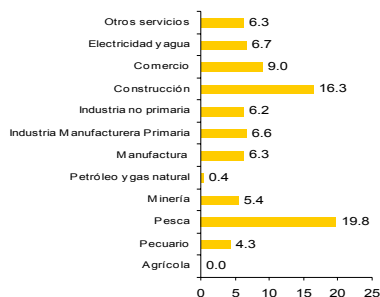
intercambio muy elevados gracias a los precios récord del cobre”²⁵. Sin embargo, durante el primer trimestre de 2006, el ritmo de expansión de la actividad económica (5.1%) fue menor al observado en el mismo período del año anterior (6,3%) y la publicación de la cifra sorprendió a los analistas económicos, pues se ubicó dos décimas porcentuales bajo el promedio trimestral

preliminar del Indicador Mensual de Actividad Económica (Imacec), y muy por debajo de las proyecciones que se tenían a principios de año. Para algunos, estos resultados incidieron en la decisión del instituto emisor de bajar el rango de crecimiento proyectado para 2006 de 5,25%-

²⁵ Banco Central de Chile, Informe de Política Monetaria, mayo 2006.

6,25% a 5%-6%. Entre las ramas que mostraron un mejor desempeño se encuentran Comunicaciones y Alimentos, bebidas y tabaco. Por su parte, el sector agrícola evidenció un desempeño bastante pobre, explicado especialmente por fenómenos climáticos, así como por elementos relacionados con la transición que está ocurriendo en ciertos cultivos tradicionales.

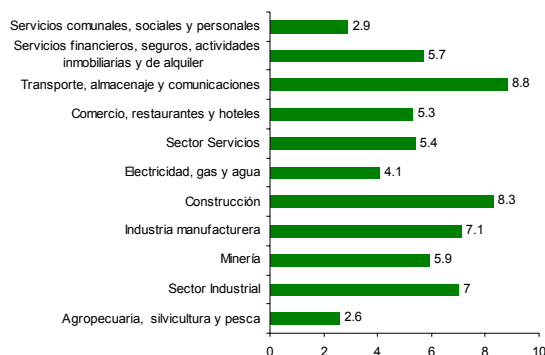
Gráfico 27
Perú: Crecimiento Económico Trimestral
1er Trimestre. 2006 (T/T-4)



En el caso de **Perú**, el PIB habría alcanzado un crecimiento de 7.2% durante el primer trimestre de 2006, en relación a igual periodo del año 2005, sustentado básicamente en el crecimiento de las actividades de pesca (19.8%) y construcción (16.3%). La variación del PIB fue mayor a la observada en el mismo período del año anterior (6.23%). Por su parte, la **economía brasileña**, alcanzó un crecimiento económico de 3.4% durante el primer trimestre de 2006, que refleja el buen desempeño de la industria

manufacturera y un mayor dinamismo del consumo de los hogares. La industria alcanzó un crecimiento de 5% frente al mismo período del año anterior, sobresaliendo la explotación de mineral de hierro (16.8%) y la extracción de mineral (12.6). En contraste, la producción agropecuaria alcanzó un crecimiento bastante pobre, debido en especial al mal desempeño de cultivos como el del algodón, cuya producción cayó en 22% frente al mismo período del año pasado, así como el del arroz (-15.8%).

Gráfico 28
México: Crecimiento Económico Trimestral
1er Trimestre. 2006 (T/T-4)



La **economía mexicana** habría alcanzado un crecimiento económico de 5.5% durante el primer trimestre de 2005, como resultado del dinamismo de los sectores de la construcción (8.3%), transporte (8.8%) y de la industria manufacturera, siendo la industria más dinámica la de productos metálicos y maquinaria que alcanzó un crecimiento anual de 16.8%.

Este resultado es muy superior al registrado en el mismo período del año anterior (2.4%), así como al del último trimestre de 2005 (2.7%).

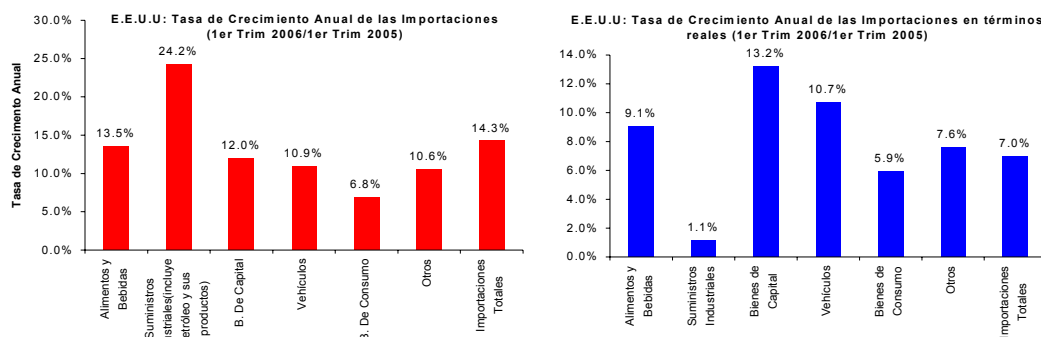
2.2 Comercio Exterior

Los elevados precios de algunas materias primas y el fuerte dinamismo de la demanda externa caracterizaron la evolución del intercambio comercial a nivel mundial durante los primeros meses de 2006.

En el caso de **E.E.U.U**, principal socio comercial del Ecuador, durante el primer trimestre de 2006, las **importaciones** alcanzaron un total de USD 434,837 millones, registrando un

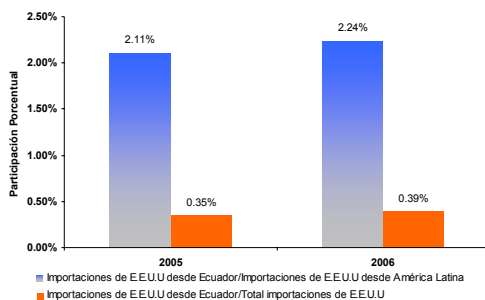
crecimiento de 14% (en términos nominales) respecto al mismo período del año anterior. En términos reales la variación fue menor (7%). El mayor incremento de precios fue el registrado en el rubro de suministros industriales, el cual incluye la importación de petróleo y sus productos; mientras en términos nominales este rubro alcanzó un crecimiento de 24%, en términos reales la variación fue de apenas 1.1%. En contraste, las importaciones de bienes de capital alcanzaron un crecimiento mayor en términos de volumen que en valor.

Gráfico 29
E.E.U.U: Importaciones



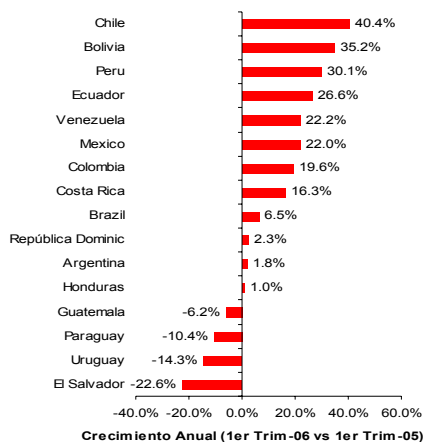
En el caso de las importaciones provenientes de América Latina, durante el primer trimestre de 2006 estas alcanzaron un total de USD 76,488 millones, representando así el 17.6% del valor total importado por E.E.U.U en dicho período. Cabe anotar que en el primer trimestre de 2005, las importaciones desde América Latina representaron el 16.8 % de las importaciones totales, al situarse en USD 63,971 millones.

Gráfico 30
E.E.U.U: Importaciones desde América Latina: 1er trimestre



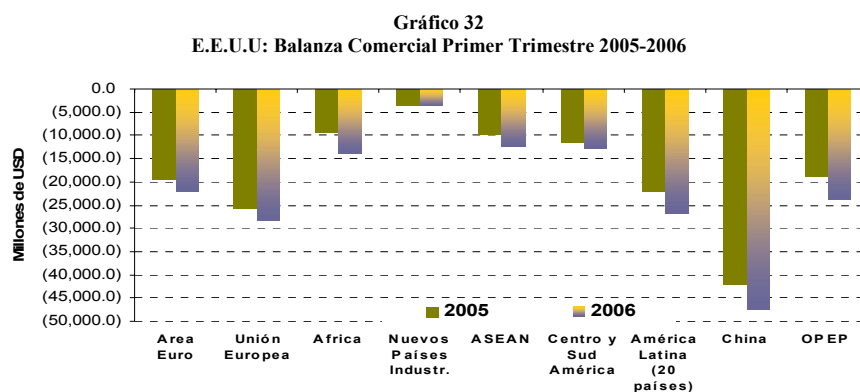
En el caso de las importaciones estadounidenses provenientes del Ecuador, éstas alcanzaron USD 1,710 millones de dólares durante el primer trimestre de 2006, registrando un crecimiento de 26.6% respecto al mismo período del año anterior. La relación entre las importaciones estadounidenses desde Ecuador y las importaciones estadounidenses desde América Latina pasó de 2.11% a 2.24% entre el primer trimestre de 2005 y primer trimestre de 2006. En relación a las importaciones totales de E.E.U.U, las compras desde el Ecuador pasaron de 0.35% a 0.39% entre los mencionados períodos

Gráfico 31
E.E.U.U: Importaciones desde A.L



El mayor crecimiento de las importaciones estadounidenses desde América Latina durante el primer trimestre de 2006 correspondió a las compras desde Chile (40.4%), Bolivia (35.2%), Perú (30.1%) y Ecuador (26.6%). Los mayores precios de materias primas como el petróleo y el cobre explicarían gran parte del fuerte repunte de las importaciones.

Durante los tres primeros meses de 2006, la balanza comercial estadounidense alcanzó un déficit de USD 190,240 millones, mayor al registrado en el mismo período del año anterior (USD 166,405 millones). El déficit comercial empeoró respecto a la mayoría de regiones, en especial en relación a China y América Latina.



En el caso del **Area Euro**²⁶, durante el primer trimestre de 2006 las importaciones registraron un total de EURO 337.2 mil millones, alcanzando un crecimiento de 22% respecto al mismo período del año anterior. Por su parte, las exportaciones del Area totalizaron EURO 325.6 mil millones, situándose por arriba de los EURO 281.4 mil millones registrados el año anterior. De esta manera, la balanza comercial de la región del Euro pasó de un superávit de EURO 5.8 mil millones en el primer trimestre de 2005 a un déficit de EURO 11.6 mil millones en el mismo período de 2006.

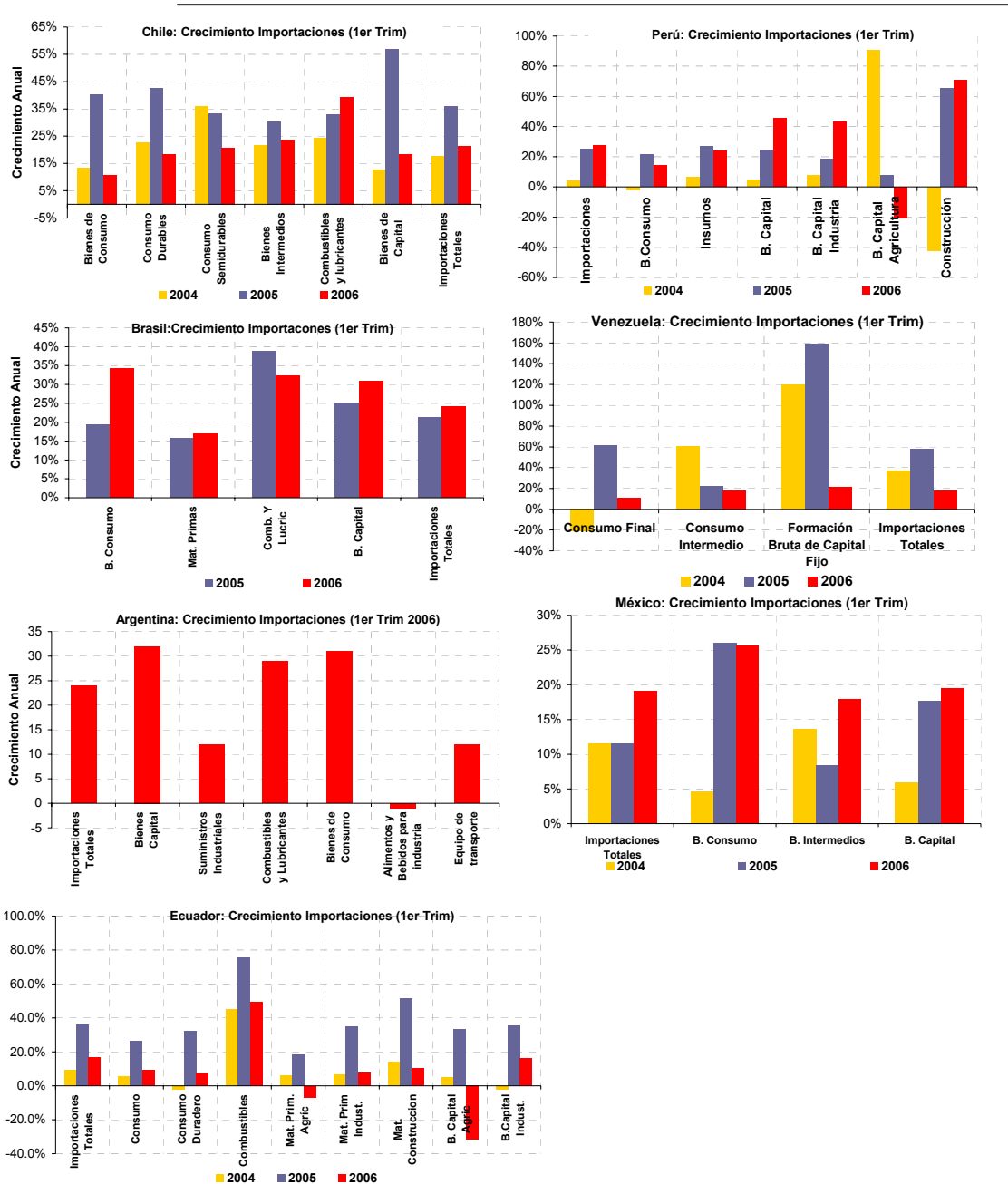
En el caso de América Latina, el crecimiento de las importaciones durante el primer trimestre de 2006 fue mayor al registrado en el mismo período del año anterior en los casos de Perú, Brasil y México. En el caso de Chile, Venezuela y Ecuador, el crecimiento observado fue significativamente menor al alcanzado en los primeros meses de 2005. En el caso de Chile, el menor crecimiento de las importaciones es consistente con el menor crecimiento de la economía registrado en el primer trimestre de 2006. Resalta especialmente la fuerte caída en el crecimiento de los bienes de capital y de consumo.

En el caso de Perú, la caída de las importaciones de los bienes de capital para la agricultura también refleja el pobre desempeño del sector registrado en el primer trimestre del año. Por el contrario, las importaciones de materiales de construcción fueron las más dinámicas, reflejando el favorable desempeño de esta actividad en los primeros meses del año.

En el caso de Brasil sobresale el crecimiento de los bienes de consumo, lo cual refleja la recuperación del gasto en consumo observada en el primer trimestre. En Ecuador el menor crecimiento de las importaciones fue generalizado, afectando tanto a los bienes de consumo, como de capital y materias primas.

Gráfico 33
América Latina: Crecimiento Anual de las Importaciones

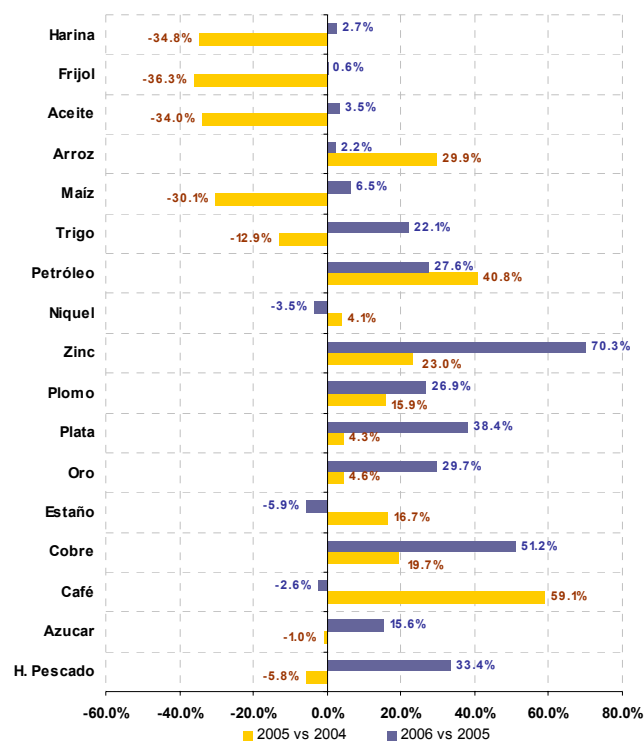
²⁶ Bélgica, Alemania, Grecia, España, Francia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Holanda, Austria, Portugal y Finlandia.



2.3 Commodities

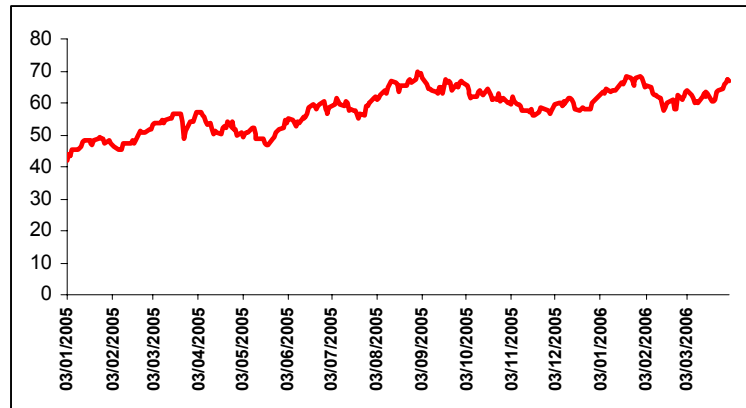
Durante el primer trimestre de 2006, los precios internacionales de algunos commodities continuaron registrando fuertes variaciones al alza. Las variaciones fueron significativas, particularmente en el caso de los metales y minerales como el cobre, el oro, el zinc, el plomo, el estaño y la plata. El precio del trigo también mostró un fuerte repunte, en especial luego de la caída de 13% observada en el primer trimestre de 2005.

Gráfico 34
Precios Internacionales de Commodities: 1er Trimestre 2005 y 2006
(variación anual)



El precio del petróleo se mantuvo elevado durante el primer trimestre de 2006, observándose algunos repuntes asociados a temas de orden geopolítico, tales como la posible reanudación del programa nuclear por parte de Irán, los ataques a los oleoductos en Nigeria, la disputa sobre los precios del gas natural entre Rusia y Ucrania y el cierre de la mayor refinería de Irak por amenazas de seguridad (enero). Todos estos eventos generaron temor en relación a una posible disminución del suministro de petróleo por parte de Nigeria o Irán.

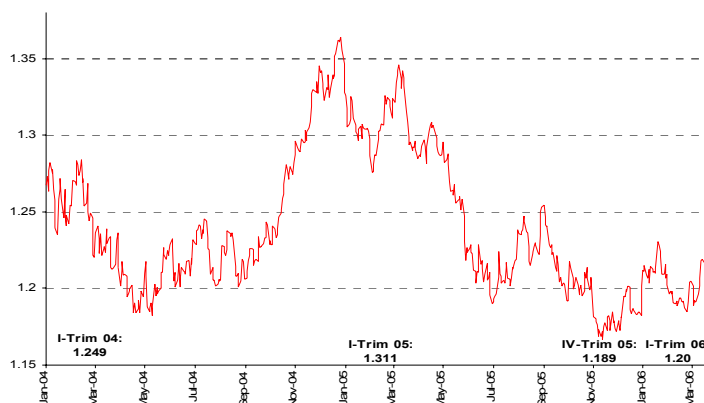
Gráfico 35
Evolución del Precio del WTI
(USD/barril)



2.4 Mercados Financieros

Durante el primer trimestre de 2006 el mercado financiero internacional estuvo caracterizado por mayores tasas de interés internacionales y una recuperación de los rendimientos de los bonos soberanos de largo plazo, tanto en Estados Unidos como en Europa. En el ámbito cambiario, la cotización del dólar respecto al euro estuvo marcada por un alto grado de volatilidad.

Gráfico No.36
Cotización USD/EURO
(Variación anual)



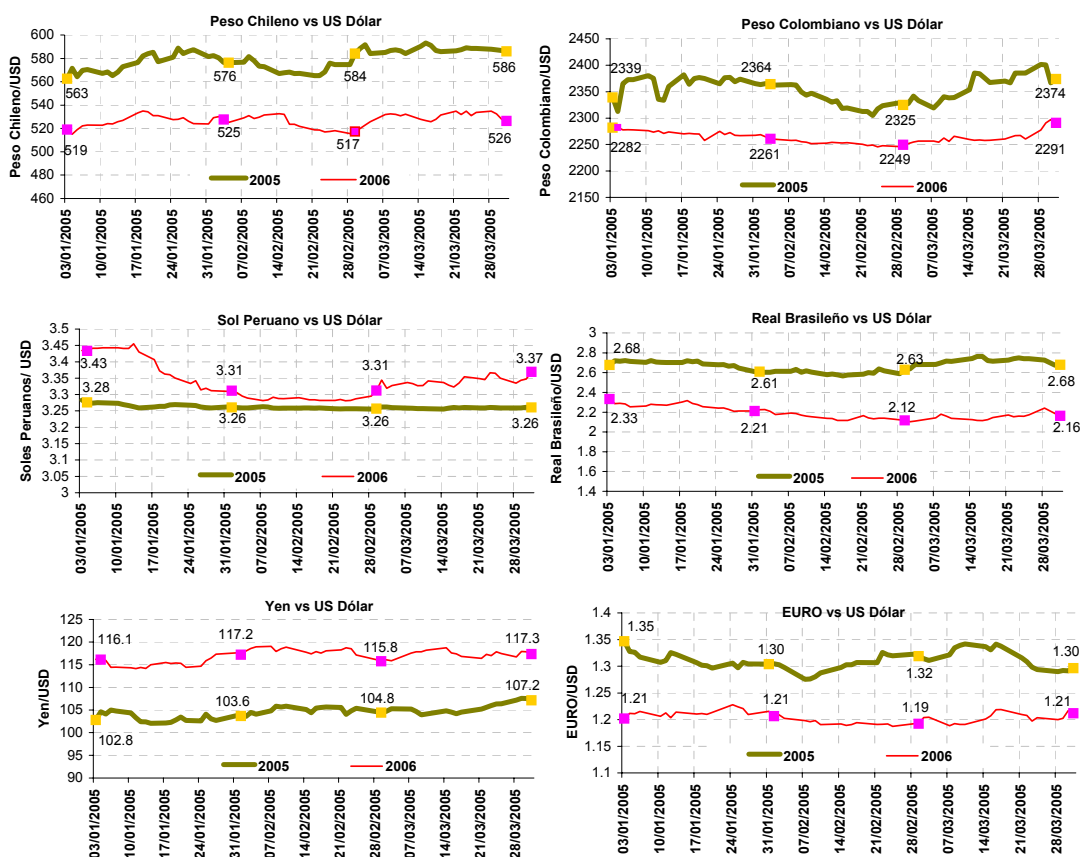
El dólar se depreció en enero, para luego apreciarse en febrero y volver a depreciarse en marzo. La cotización promedio USD/EURO del primer trimestre (1.20) fue mayor a aquella observada el trimestre anterior (USD 1.189). La depreciación del dólar provocó una mayor demanda de otro tipo de activos, especialmente en el mercado de commodities. Así, las cotizaciones del oro y de metales como el cobre, repuntaron debido a una mayor demanda por parte de los fondos de inversión, lo cual contribuyó al repunte de los precios internacionales de algunos commodities.

En relación al primer trimestre del 2005, el dólar se apreció frente al EURO, ya que su cotización pasó de un promedio de USD 1.31 por euro en los primeros meses de 2005 a USD 1.20 por euro en el primer trimestre de 2006.

Respecto a las monedas de América Latina, el dólar registró una fuerte depreciación en los primeros meses del año en relación a la cotización observada el mismo período del año anterior. En el caso del peso chileno, la cotización promedio pasó de 579.2 pesos por dólar en el primer trimestre de 2005 a 526.9 en el mismo período de 2006, registrándose una apreciación de 9% respecto al dólar. En el caso del real brasileño la cotización pasó de 2.67 reales por dólar a 2.19, entre los dos períodos, alcanzándose una depreciación del dólar de 17.8%. Por su parte, el peso colombiano se apreció en 3.9% respecto al mismo período del año anterior. En contraste el sol peruano registró una ligera depreciación respecto a la cotización observada en el primer trimestre de 2005.

La evolución favorable de los términos de intercambio habría contribuido a la apreciación de las monedas latinoamericanas respecto al dólar, en relación al primer trimestre de 2005. En el caso del Ecuador dicha apreciación se tradujo en mayores costos de las importaciones de aquellos productos provenientes de países de la ALADI.

Gráfico No.37
Cotización USD vs Varias Monedas



En relación al último trimestre de 2005 no se registró mayor variación en la cotización promedio del dólar respecto a las monedas de América Latina, en especial respecto al peso chileno, el real el sol peruano (Ver cuadro 7).

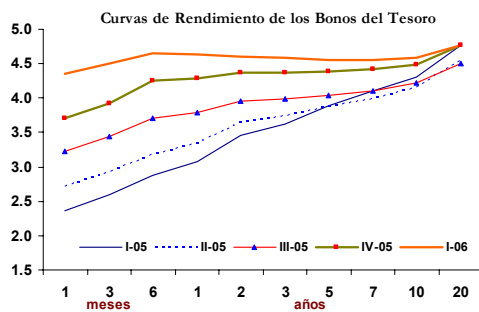
Cuadro No.7
Cotización Promedio

	I-05	IV-05	I-06	Ene-06	Feb-06	Mar-06
Peso Chileno /USD	579.2	526.1	526.9	525.9	525.0	529.3
Real Brasileño/USD	2.67	2.25	2.19	2.27	2.16	2.15
Peso Colombiano/USD	2354.6	2283.7	2263.9	2272.7	2254.3	2264.2
Sol Peruano/USD	3.26	3.39	3.34	3.39	3.29	3.34
USD/Euro	1.31	1.19	1.20	1.21	1.19	1.20
Yen/USD	104.5	117.3	116.8	115.3	118.0	117.3

En el caso del yen, en términos anuales la cotización promedio registrada en el primer trimestre fue 11.8% menor a la observada en el mismo período del año anterior. Cabe anotar sin embargo, que durante el primer trimestre el Yen se apreció ligeramente (0.4%) respecto al dólar en relación al trimestre inmediato anterior.

Mercado de Renta Fija y Tasas de Interés

Gráfico No.38

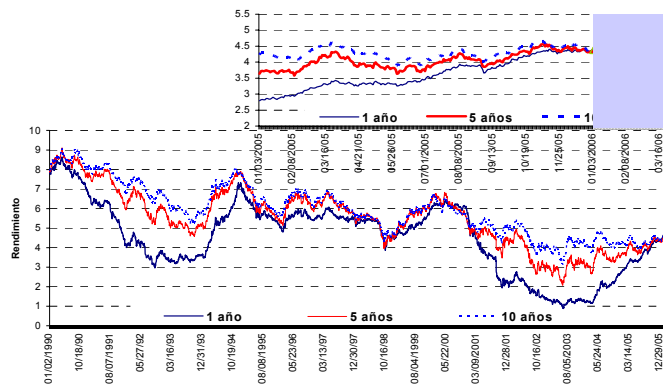


Durante el primer trimestre de 2006 la curva de rendimiento de los papeles del Tesoro Americano continuó con el aplanamiento progresivo observado a los largo del año 2005, consecuencia de los ajustes de las tasas de interés de corto plazo, y la ausencia de respuesta en la misma magnitud por parte de las tasas de largo plazo. Si bien las tasas de interés se incrementaron casi en todos los tramos durante los primeros meses del año, el alza fue mayor en los tramos cortos de la

curva de rendimiento.

El promedio diario de los bonos del Tesoro a 10 años (4.58%) fue significativamente mayor al registrado en el mismo período de 2005 (4.30%), registrando una importante recuperación. Sin embargo, el spread entre los bonos de corto y largo plazo ha seguido reduciéndose, reflejando así el aplanamiento de la curva de rendimientos.

Gráfico No.39
Rendimiento de los Bonos del Tesoro Americano

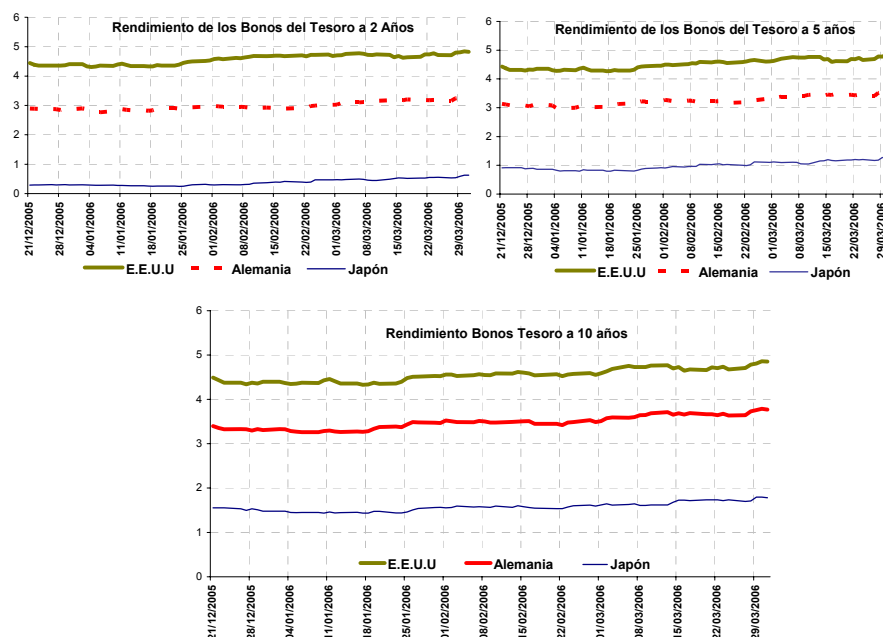


El incremento de los rendimientos de corto plazo es consistente con los ajustes al alza de la tasa de la FED observados durante los primeros tres meses del año. En efecto, durante el primer trimestre de 2006 la Reserva Federal realizó dos ajustes adicionales a la tasa de interés de los Fondos Federales, elevándola de 4.25% a 4.5% el 31 de enero y a 4.75% el 28 de marzo. Con ello se alcanzaron 15 ajustes consecutivos desde que se iniciara el ciclo de ajustes a mediados del 2004.

Fecha Ajuste	Tasa Fondos Federales
30-Jun-04	1.25
10-Ago-04	1.5
21-Sep-04	1.75
10-Nov-04	2
14-Dic-04	2.25
02-Feb-05	2.5
22-Mar-05	2.75
03-May-05	3
30-Jun-05	3.25
09-Ago-05	3.5
20-Sep-05	3.75
01-Nov-05	4
13-Dic-05	4.25
31-Ene-06	4.5
28-Mar-06	4.75
10-May-06	5

Por su parte, el 8 de marzo, el Banco Central Europeo, realizó el primer ajuste del año de la tasa de interés para las operaciones de refinanciamiento, elevándola de 2.25% a 2.5%, recalcando la intención de evitar posibles repuntes inflacionarios.

Gráfico No.40
Rendimiento de los Bonos del Tesoro : E.E.U.U, Alemania y Japón



El margen entre los bonos de Estados Unidos y otros países industrializados como Alemania y Japón se mantuvo constante a lo largo del primer trimestre, con lo cual siguió siendo más atractivo invertir en bonos del tesoro norteamericano.

En el caso de América Latina, mientras en Colombia no se realizó ningún ajuste de la tasa de interés de Política Monetaria durante los tres primeros meses de 2006, en Brasil, el banco Central continuó con la política de recorte de la tasa SELIC, desde 18% en enero a 16.5% en marzo. Por su parte, el Banco Central de Chile realizó un solo ajuste a la tasa en el mes de febrero, elevándola de 4.5% a 4.75%. En Perú, la tasa de interés fue ajustada al alza en 25 puntos básicos de manera consecutiva pasando de 3.25% en enero a 4% en marzo.

Cuadro No.9
América Latina: Política Monetaria*

	Enero	Ajuste	Febrero	Ajuste	Marzo	Ajuste
Brasil	17.25%	-0.75%	-	-	16.50%	-0.75%
Colombia	6%	0%	6%	0%	6%	0%
Chile	4.50%	0%	4.75%	+0.25%	4.75%	0%
Perú	3.50%	+0.25%	3.75	+0.25%	4%	+0.25%

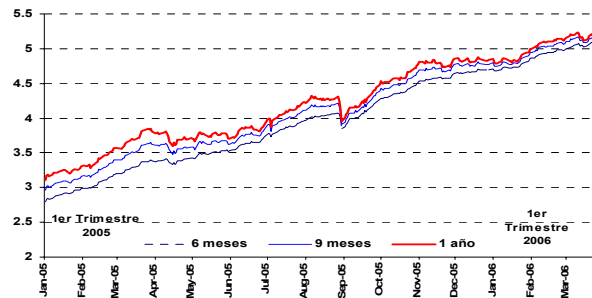
*En el mes correspondiente se registra la tasa de política monetaria luego del ajuste. Así por ejemplo, en el caso de Brasil, la tasa de 17.25% de enero ya incluye el ajuste a la baja en 75 puntos básicos realizado en dicho mes.

Debido a la estrecha correlación que existe entre la tasa de los Fondos Federales y la **LIBOR** en dólares, durante el primer trimestre de 2006 la tasa LIBOR siguió incrementándose, pasando así de 4.52% (libor a seis meses) en el cuarto trimestre de 2005 a 4.91% en el primer trimestre de 2006. La variación fue significativa en relación al primer trimestre del año

anterior, ya que en dicho período la LIBOR a 6 meses alcanzó un promedio de 3.08% (ver cuadro No. 10).

Gráfico 41

Evolución de la Tasa Libor



Entre otras cosas, las mayores tasas de interés internacionales estimulan una mayor colocación de activos externos en el exterior.

Cuadro 10

Tasa de Interés LIBOR
(Promedio Diario del Trimestre)

Libor Prom.	6 meses	9 meses	1 año
I-Trim-05	3.08	3.27	3.43
II-Trim-05	3.50	3.65	3.76
III-Trim-05	3.97	4.09	4.18
IV-Trim-05	4.52	4.65	4.73
I-Trim-06	4.91	4.91	4.91