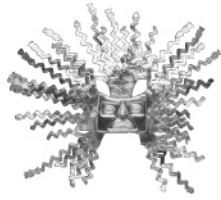


BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

INFORME MENSUAL
DE LA
ECONOMIA INTERNACIONAL

DIRECCION GENERAL DE ESTUDIOS

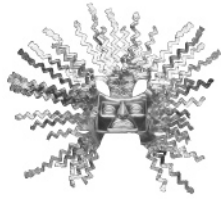
Febrero, 2009



BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

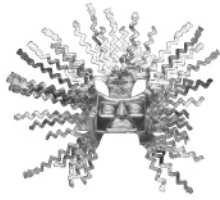
Contenido

1.	RESUMEN EJECUTIVO.....	4
2.	SECTOR REAL.....	10
2.1	CRECIMIENTO ECONÓMICO.....	10
2.1.1	ESTADOS UNIDOS.....	11
2.1.2	UNIÓN EUROPEA Y ZONA EURO.....	12
2.1.3	AMÉRICA LATINA.....	15
2.1.4	OTROS PAÍSES.....	19
2.2	EMPLEO Y REMESAS.....	22
2.2.1	ESTADOS UNIDOS.....	23
2.2.2	UNIÓN EUROPEA Y ÁREA EURO.....	24
2.2.3	AMÉRICA LATINA.....	25
3	SECTOR EXTERNO.....	26
3.1	TIPOS DE CAMBIO.....	26
3.1.1	TIPO CAMBIO NOMINAL: PRINCIPALES MONEDAS MUNDIALES.....	26
3.1.1.1	EURO.....	26
3.1.1.2	YEN.....	¡Error! Marcador no definido.
3.1.1.3	YUAN de CHINA.....	29
3.1.2	TIPOS DE CAMBIO: MONEDAS LATINOAMERICAS.....	30
3.1.2.1	COLOMBIA.....	30
3.1.2.2	PERU.....	32
3.1.2.3	COSTA RICA.....	32
4	SECTOR MONETARIO.....	33
4.1	TASAS DE INTERES E INFLACIÓN.....	33
4.1.2	ESTADOS UNIDOS.....	33
4.1.3	ZONA EURO.....	35
4.1.4	JAPON.....	37
5	PRECIOS COMMODITIES.....	38
5.1	PETRÓLEO Y DIESEL.....	39



BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

5.2	OTROS COMMODITIES	40
6	ANEXO: TABLAS Y GRÁFICOS.....	42
6.1	CUADRO: PIB anual varios países.....	42
6.2	CUADRO: PIB Trimestral varios países.	43
6.3	CUADRO: Tasas de desempleo varios países	43
6.4	GRAFICO: ESTADOS UNIDOS: Índice Bursátil Dow Jones.....	44
6.5	GRAFICO: ZONA EURO: Índice Bursátil FTSE	44
6.6	GRAFICO: JAPON: Índice Bursátil NIKKEI-225	44
6.7	GRAFICO: Tipo de cambio nominal ARGENTINA	45
6.8	GRAFICO: Tipo de cambio nominal CHILE.....	46
6.9	GRAFICO: Tipo de cambio nominal BRASIL.....	46
6.10	GRAFICO: Tipo de cambio nominal VENEZUELA.....	47
6.11	GRAFICO: Tipo de cambio nominal MEXICO	47

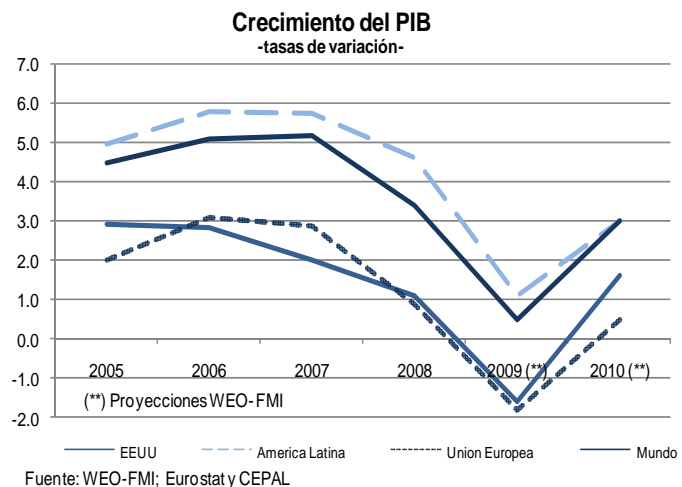


1. RESUMEN EJECUTIVO¹

• El crecimiento mundial

De acuerdo a las últimas declaraciones del Director Gerente del Fondo Monetario Internacional, Dominique Strauss Kahn², el crecimiento económico mundial de 2009 sería negativo, por primera vez desde la segunda guerra mundial. Por su parte el Banco Mundial señaló que, además de la contracción de la producción global, también se experimentara la disminución más aguda del comercio global en 80 años.

Según las estimaciones del FMI del mes de enero de 2009, la tasa de **crecimiento mundial** pasará de 3.4% para 2008 a 0.5% en 2009; la tasa más baja registrada después de la segunda guerra mundial. La recesión mundial de 2009 obedece a la recesión de las economías avanzadas: Estados Unidos (cuya estimación de crecimiento para 2009 pasa de -0.7% a -1.6%); de la Unión Europea (la revisión de enero cambia la cifra de -0.2% a -1.8%); América Latina (de 4.6% en 2008 a 1.1% en 2009) y China (de 9% en 2008 a 6.7% en 2009). Las expectativas para 2010 son más favorables, y estiman un crecimiento mundial de 3%; sin embargo el crecimiento es menor que la tasa promedio anual de largo plazo (3.7%).

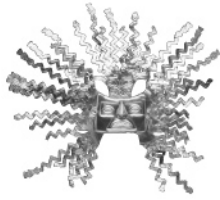


¹ El documento presenta una revisión mensual sobre las principales variables macroeconómicas que dan cuenta de la situación económica mundial, así como de los principales países y zonas económicas. Así, se presenta información sobre la evolución y pronósticos sobre el crecimiento económico y el desempleo; los tipos de cambio; las tasas de interés; la inflación; y la evolución de algunos *commodities*, como el petróleo, el trigo, los metales.

En cuanto a la zona Euro, se ha considerado necesario analizar el desempeño macroeconómico de España e Italia, toda vez que estos dos países constituyen fuentes importantes (además de Estados Unidos) de ingresos de divisas al Ecuador, por concepto de remesas que son enviadas por los emigrantes ecuatorianos.

En relación al análisis de los tipos de cambio nominales de América Latina, se han seleccionado Colombia, Perú y Costa Rica en razón de que estos países son nuestros algunos de nuestros principales competidores en las exportaciones no petroleras. Colombia (además de ser un destino de una buena parte de nuestras exportaciones) es un competidor en las exportaciones de flores y banano; Costa Rica en banano; y Perú pues también constituye un destino andino importante de las exportaciones ecuatorianas; y competidor en productos de la pesca.

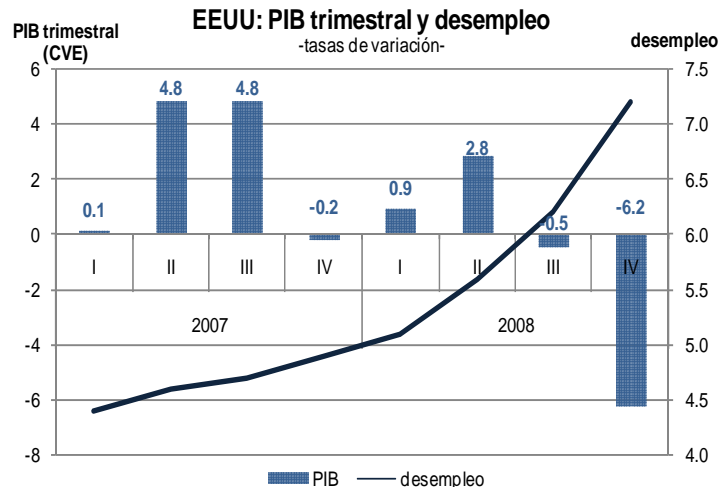
² Strauss-Kahn presentó su análisis de lo que llamó la Gran Recesión durante la inauguración de una conferencia de dos días en Tanzania, el 9 y 10 de marzo de 2009.



BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

- Estados Unidos

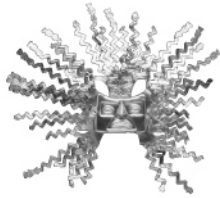
El PIB de Estados Unidos decreció a una tasa anual de 6.2% durante el cuarto trimestre de 2008, de acuerdo a las cifras preliminares de la Oficina de Análisis Económico. La crisis económica ha disparado el desempleo: en el mes de enero de 2009 la tasa de desempleo ascendió a 7.6%, la mayor tasa reportada desde septiembre de 1992. Las actividades que presentan los mayores niveles de despidos masivos son la construcción y la industria. Las proyecciones acerca de la tasa de desempleo no son alentadoras: se espera un incremento sostenido durante 2009, y una estabilización en alrededor del 9.2% en 2010.



En cuanto a las proyecciones de crecimiento de Estados Unidos para el año 2009, varias instituciones colocan el crecimiento anual del PIB dentro de un rango de 1.8% a -2.3%. Estas proyecciones parten del escenario de que el gobierno norteamericano adopta una serie de políticas, cuya finalidad es restaurar la confianza y la estabilidad financiera y apoyar a la actividad económica. En este sentido, el Presidente Barack Obama envió al Congreso un plan de estímulo económico de 798.000 millones de USD, que fue aprobado a mediados de febrero de este año.

En relación con la evolución del dólar respecto del euro, la visión de largo plazo es que, a pesar de la apreciación de dólar observada en las últimas semanas, se estima que la recuperación de la economía norteamericana será débil y lenta, por lo que se pronostica una nueva depreciación del dólar a finales de año o inicios de 2010.

La evolución de la inflación, se observa una fuerte reducción en respuesta a la caída de los precios de la energía a partir del segundo trimestre de 2008. El índice de precios al consumidor registró una tasa anual de 0.1% en el mes de enero de 2009.



BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

- Unión Europea

De acuerdo a EUROSTAT, el crecimiento anual de la Unión Europea para el 2008 fue 0.9%; la menor cifra experimentada desde 2004. En enero 2009, la tasa de desempleo de la Unión Europea (corregida variación estacional), fue de 7.6%, mayor a la de diciembre de 2008 (7.5%). Por su parte, en el Área Euro, el desempleo fue de 8.2%, en comparación con el 8.1% de diciembre del año pasado.

De acuerdo a las proyecciones del FMI para el 2009, la UE presentará un decrecimiento de 1.8%; mientras que para la Zona Euro la proyección alcanza el -2.0%. Dentro de las políticas para afrontar la crisis financiera internacional y la recesión resultante, el Consejo Europeo aprobó, en diciembre de 2008, el Plan de Recuperación Económica Europea, cuyo objetivo es destinar el 1.5% del PIB de la Unión Europea a promover la inversión pública y el gasto de las empresas.

De acuerdo a EUROSTAT, la inflación anual de la Zona Euro³ fue de 1.1% en el mes de enero de 2009. Los mayores alzas se encontraron en alcohol y tabaco (3.2%) y vivienda (3.1%); mientras que las menores fueron transporte (-3.2%), seguida de comunicaciones (-1.9%) y vestimenta (-0.6%). A nivel mensual, enero de este año presentó una tasa de -0.6%.

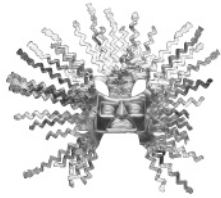
En relación con las economías europeas que son importantes para Ecuador, desde el punto de vista económico (comercial y remesas), se destacan las economías de España e Italia.

España se encuentra oficialmente en recesión, luego de la caída por dos trimestres consecutivos de su tasa de crecimiento. La economía ibérica presentó en 2008 un crecimiento de 1.2%, cifra que muestra una marcada desaceleración comparada con 2007, que fue 3.7%. El frenazo en el ritmo de crecimiento tuvo impacto inmediato en la tasa de desempleo: entre diciembre de 2007 y diciembre 2008 el incremento de la tasa de desempleo (corregida variación estacional) fue dramático al pasar de 8.7% a 14.3%.

Según las proyecciones de crecimiento del FMI para 2009 y 2010, se espera una contracción del PIB de -1.7% y -0.1% respectivamente.

Italia también entró en recesión en 2008 como consecuencia de la caída del PIB durante los tres últimos trimestres de ese año. A nivel anual, las estimaciones del FMI prevén una caída del PIB real del orden del 0.6% en el 2008, y reducciones de 2.1% en el 2009 y 0.1% en el 2010. En cuanto al desempleo, la última cifra disponible corresponde al tercer trimestre de 2008 y fue de 6.1%.

³ Medida con el Índice de precios al consumidor de la Unión Monetaria



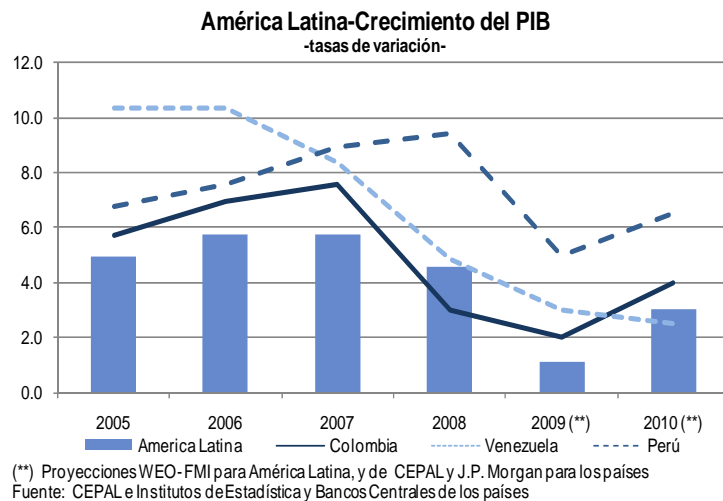
BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

- América Latina

Durante el período 2003-2008, América Latina creció a una tasa media cercana al 5% anual, según la Comisión Económica para América Latina (CEPAL). De acuerdo a las estimaciones de esa institución, la tasa de desempleo en la región pasará de 7.5% en 2008 a una tasa de entre 7.8% y 8.1%, en 2009.

Para el 2009, CEPAL estima una tasa de crecimiento de la región de 1.9%, tasa superior a la proyectada por el FMI, de 1.1%.

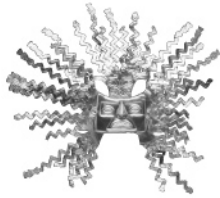
En la región latinoamericana, se observa también al igual que en el resto de bloques económicos, a partir del cuarto trimestre de 2008, fuertes depreciaciones de las monedas regionales.



Por su parte, **Colombia** registró un crecimiento económico promedio de 7.2%, durante el período 2005-2007. De acuerdo a CEPAL, en el año 2008 Colombia habría crecido al 3.0%, lo que refleja una fuerte desaceleración del crecimiento. En lo que atañe al desempleo, Colombia también experimentó una fuerte subida del desempleo entre los meses de diciembre 2008 y enero 2009 al pasar de 10.6% a 14.2%. Como medida para reactivar la caída de la demanda agregada, las autoridades han permitido la devaluación del peso colombiano: desde mediados de diciembre de 2008 hasta fines de enero de 2009, la moneda colombiana se ha devaluado en aproximadamente 8%. La pérdida de valor del peso es de alrededor del 20%, si se la compara con el mes de septiembre 2008.

De acuerdo a los datos del Banco Central de Reserva del **Perú**⁴, la economía habría crecido en el año 2008 a una tasa de 9.8%, la mayor experimentada en los últimos 14 años. Las proyecciones de la CEPAL para 2009 prevén un crecimiento de 5%. A pesar del alto crecimiento experimentado en 2008,

⁴ Tomado del BCRP de: Notas de estudio No. 8: Actividad Económica- Diciembre 2008.
<http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Notas-Estudios/2009/Nota-Estudios-08-2009.pdf>



BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

la tasa de desempleo (Lima Metropolitana) aumentó entre diciembre 2008 y enero 2009 de 8.1% a 10.3%.

Al igual que en el caso colombiano, la evolución de la moneda peruana (El Sol) también muestra un continuo proceso devaluatorio: entre septiembre 2008 y enero 2009, el Sol perdió valor respecto del dólar norteamericano en alrededor de 7%, al pasar de 2.95 soles por dólar, a 3.17.

De acuerdo al Banco Central de **Venezuela**, la economía ha experimentado una importante desaceleración en 2008, con una tasa de crecimiento de 4.9%, en comparación con las experimentadas en 2006 y 2007 de 10.3% y 8.4% respectivamente. En cuanto a los pronósticos del crecimiento para 2009, la CEPAL prevé una tasa de 3%. A diferencia de Colombia y Perú, en Venezuela se advierte una tendencia decreciente del desempleo; entre diciembre 2008 y enero 2009 la tasa no sufrió mayores cambios, para ubicarse en 6.1%.

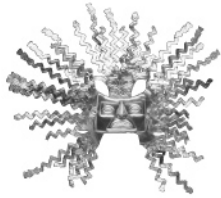
En cuanto al tipo de cambio nominal, Venezuela mantiene un sistema cambiario fijo en torno a los 2.15 bolívares por dólar, desde enero de 2008 a partir del cual se introdujo la “eliminación de ceros” de la moneda bolivariana.

- Otros países

Rusia presenta una desaceleración del crecimiento en el 2008, al presentar una tasa de 5.6%, en comparación con las obtenidas en 2007 (8.1%) y 2006 (7.7%). Las proyecciones del Ministerio de Economía estiman una contracción de 2.2% durante el año 2009, como consecuencia de la disminución de la producción industrial (-7.4%) y de la inversión en capital (-9.1%). Para 2010, el FMI espera un crecimiento de 1.3%.

La **economía japonesa** se encuentra en recesión. Durante los últimos tres trimestres de 2008, se han registrado caídas consecutivas en la tasa de crecimiento; con lo cual se espera una tasa anual de -0.3%. De acuerdo a las proyecciones del FMI, Japón mantendría una tasa de -2.6% durante el 2009, y de 0.6% en 2010.

Al ser Japón una economía altamente dependiente de sus exportaciones, el efecto de la recesión mundial, junto con la apreciación observada del yen, tendrán consecuencias negativas en las exportaciones para el año 2009. Las cifras estadísticas señalan que la contracción de la actividad



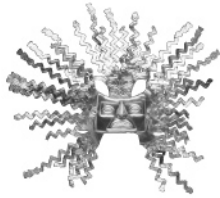
BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

económica de Japón registrada en 2008 es la mayor desde el año de 1974, cuando ocurrió la crisis mundial del petróleo y los precios del crudo se triplicaron.

Entre el mes de septiembre de 2008 y fines de enero de 2009 se observa un sostenido proceso de fortalecimiento del yen respecto del dólar, de 17.5%. A menos que las autoridades monetarias revertan el comportamiento del yen, varios analistas internacionales esperan que el sector corporativo japonés continúe reportando balances con pérdidas.

China experimentó en 2008, un crecimiento de 9%; a pesar de este alto crecimiento, comparado con el años anteriores (desde 2003), representa la mayor desaceleración del crecimiento de los últimos 7 años. Las expectativas de crecimiento del FMI se sitúan en 6.7% y 8% para 2009 y 2010 respectivamente.

Un tema central en los foros de discusión económica tiene que ver con el futuro valor del yuan. Algunos analistas predicen una apreciación del yuan durante los próximos años, que se sustentaría en las elevadas tasas del crecimiento económico de China. Sin embargo, otros expertos consideran que el yuan estará bajo presión de devaluación a fin de contrarestar los efectos recesivos mundiales. Las cifras estadísticas sobre el crecimiento económico muestran sin embargo, que la economía china desaceleró bruscamente desde julio de 2008, por lo que las probabilidades de la revaluación del yuan se han reducido y por el contrario la devaluación parece un escenario más probable.



2. SECTOR REAL

2.1 CRECIMIENTO ECONÓMICO

El año 2008 marca el inicio de una fase de recesión económica mundial, cuyo factor detonante fue el mercado de hipotecas de alto riesgo de los Estados Unidos y la consecuente contracción crediticia (a mediados de 2007), se transformó en una crisis sistémica que afectó en primer término a los mercados de crédito de los países desarrollados, y se propagó al sector real de la economía mundial.

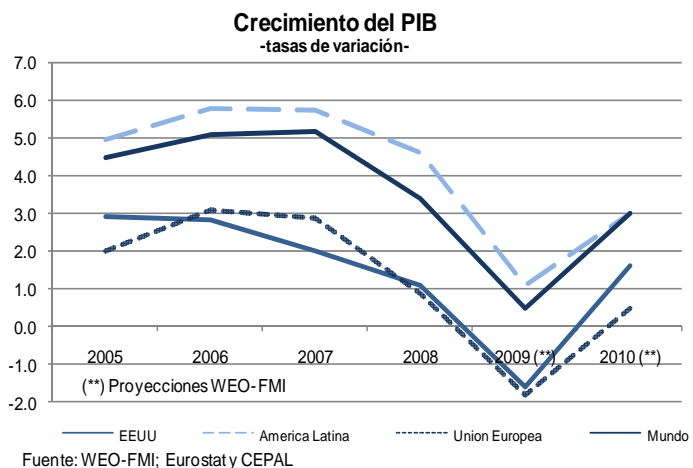
Las estimaciones del FMI presentan una tasa de crecimiento mundial de 3.4% para 2008, cifra menor a la esperada en el mes de octubre de ese año (3.9%); y muy por debajo de las experimentadas en 2007 y 2006 (5.2% y 5.1% respectivamente).

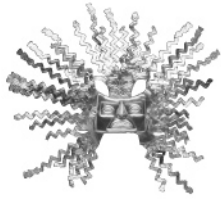
Así, la crisis internacional provocó la revisión –a la baja– de las proyecciones de crecimiento de la economía mundial para 2009 y 2010.

Según las cifras actualizadas de enero del Fondo Monetario Internacional (FMI), se prevé que el crecimiento mundial será de 0.5% para el año 2009 (en términos de la paridad del poder de compra), la tasa más baja registrada después de la segunda guerra mundial. Esta cifra muestra una reducción de 1.7 puntos porcentuales frente a las proyecciones de noviembre del año pasado.

La reducción de la tasa de crecimiento mundial esperada para 2009 obedece a la recesión de las economías avanzadas, en especial de los Estados Unidos (cuya estimación pasa de -0.7% a -1.6%) y de la Unión Europea (la revisión cambia de -0.2% a -1.8%); así como a la desaceleración del crecimiento de las economías emergentes, entre ellas de América Latina (de 4.6% en 2008 a 1.1% en 2009) y China (de 9% en 2008 a 6.7% en 2009).

El panorama internacional estuvo marcado por la excepcional inestabilidad del sistema financiero mundial experimentada en los dos últimos trimestres de 2008, así como por la reacción de los gobiernos y bancos centrales, tanto de Estados Unidos como de la Zona Euro, y la adopción de políticas fiscales y monetarias expansivas, que aún no han logrado reducir la incertidumbre del mercado financiero y fomentar la demanda. Sin embargo, algunos analistas esperan que la situación mejore a partir del segundo semestre de 2009, una vez que la reducción en las tasas de interés y los estímulos fiscales empiecen a dar resultados.



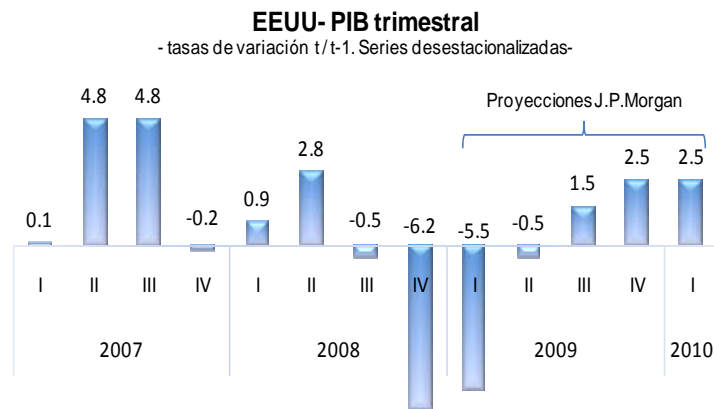


Por otro lado, las expectativas para el 2010 son más favorables, siempre y cuando se adopten las políticas necesarias para estabilizar el mercado financiero y evitar una contracción del crédito. La proyección de crecimiento mundial se sitúa en 3%, una tasa menor que la tasa promedio de largo plazo (3.7% por año)⁵. Esta cifra corresponde a un crecimiento económico mayor al proyectado por dos bancos de inversión: J.P. Morgan⁶ del 2.4% y similar al de Wachovia de 3.1%.

De acuerdo a Nouriel Roubini⁷, conocido analista económico, quien el año pasado predijo la crisis financiera en Estados Unidos, la economía norteamericana se encuentra aún lejos del final de la crisis, que durará según su opinión entre 18 y 24 meses. Según el experto, Estados Unidos enfrenta una crisis bancaria sistémica, que obligará a medidas tales como nacionalizar (temporalmente) a las instituciones financieras.

2.1.1 ESTADOS UNIDOS

La recesión de la economía Norteamericana⁸ se acentuó en el año 2008 y se espera se mantenga (al menos), durante el primer semestre de 2009. De acuerdo a las cifras preliminares del cuarto trimestre de 2008, de la Oficina de Análisis Económico (BEA por sus siglas en inglés)⁹, la producción de ese país decreció a una tasa anual de 6.2% con respecto al tercer trimestre de ese año (una reducción mucho mayor a la cifra de avance de -3.2%). La tasa observada responde básicamente a la reducción de las exportaciones de bienes y servicios (-23.6%); del consumo final de los hogares (-4.3%), sobre todo en bienes durables; y de la inversión no residencial (-21.1%), especialmente en equipos y *software*.



Fuente: BEA y J.P.Morgan

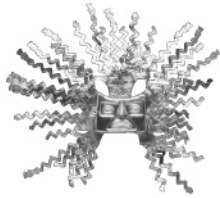
⁵ Es la tasa promedio de crecimiento mundial de largo plazo de Wachovia, Global Chartbook: January 2009.

⁶ Global Economic Outlook de 30 de enero de 2009.

⁷ Nouriel Roubini es profesor de la Escuela de Negocios Stern, de la Universidad de New York, y presidente de RGE Monitor.

⁸ De acuerdo a la Oficina Nacional de Investigación Económica (NBER por sus siglas en inglés), los Estados Unidos entraron en recesión en diciembre de 2007.

⁹ El Bureau of Economic Analysis presenta tres versiones de las cuentas nacionales de los Estados Unidos: avance, cifras preliminares y definitivas.



BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

En cuanto a las proyecciones del año 2009, el FMI estima una tasa de -1.6% ; mientras que los bancos de inversión estiman tasas menores. J.P. Morgan espera un decrecimiento de 1.8% , mientras que *Wachovia*, más pesimista, proyecta una reducción de -2.3% .

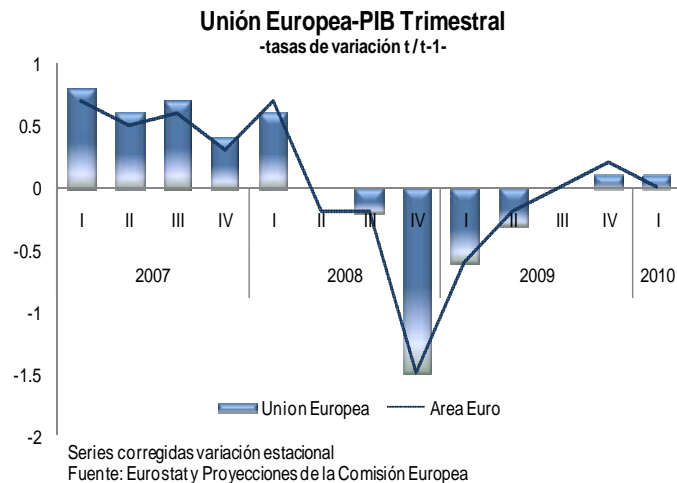
A nivel trimestral J.P. Morgan estima tasas negativas de 5.5% y 0.5% , para el primer y segundo trimestres de 2009, respectivamente. *Wachovia*, por su lado estima una menor caída en el primer trimestre -4% , y una reducción más marcada del segundo trimestre de -1.9% .

Las proyecciones presentadas parten del escenario de que el gobierno norteamericano adopte una serie de políticas, cuya finalidad es restaurar la confianza y la estabilidad financiera y apoyar a la actividad económica. En este sentido, el Presidente Barack Obama envió al Congreso un plan de estímulo económico, que fue aprobado a fines de febrero. Este plan, de 798.000 millones de USD, tiene dos componentes: recortes impositivos (36%) e incremento del gasto y otras iniciativas (64%). De igual forma, el Secretario del Tesoro, Timothy Geithner anunció un programa de rescate bancario, aunque sin mayores detalles, lo que no ayudó a los mercados durante la segunda semana de febrero.

2.1.2 UNIÓN EUROPEA¹⁰ Y ZONA EURO¹¹

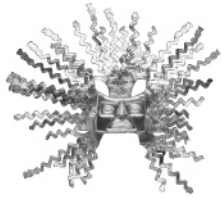
De acuerdo a los datos de EUROSTAT, el crecimiento (considerando los resultados trimestrales) de la Unión Europea para el 2008 es de 0.9% , la menor cifra experimentada desde 2004.

De igual forma, el crecimiento de la Zona Euro para ese año se estima en 0.7% , reflejando la fuerte desaceleración a raíz de la crisis financiera. De acuerdo a las proyecciones del FMI para el 2009, la UE presentará un decrecimiento de 1.8% ; mientras que para la Zona Euro la proyección alcanza el -2% .



¹⁰ Incluye a los 27 países miembros de la misma.

¹¹ Considera a los 16 países que utilizan el euro como moneda, es decir incluye a Slovakia desde el primero de enero de 2009.



La intensificación de la crisis financiera a mediados de 2008 provocó un deterioro de los indicadores económicos sobre todo en el último trimestre de ese año. El PIB decreció en 1.5% de acuerdo los últimos datos presentados por EUROSTAT. Las proyecciones¹² para el crecimiento trimestral de 2009 realizadas en enero 2009 por la Comisión Europea muestran de tasas negativas durante los dos primeros trimestres: -0.6% y -0.3% respectivamente.

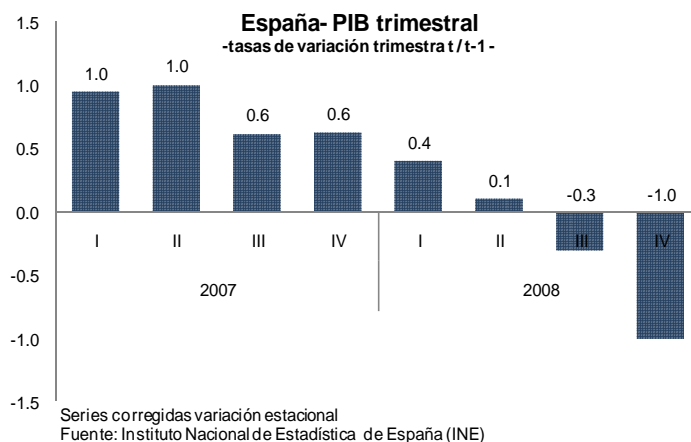
Cabe mencionar que dentro de las políticas para afrontar la crisis financiera internacional y la recesión resultante, el Consejo Europeo aprobó, en diciembre del año anterior, el Plan de Recuperación Económica Europea, cuyo objetivo es destinar el 1.5% del PIB de la Unión Europea a promover la inversión pública y el gasto de las empresas. Cabe anotar que dentro de los indicadores coyunturales, el de producción industrial (corregido variación estacional), mostró decrecimientos consecutivos (con respecto al mes anterior) desde septiembre de 2008, tanto para la Unión Europea como para el Área Euro. En noviembre y diciembre las tasas de variación de la producción industrial fueron de -2.2% y -2.3%, respectivamente.

A continuación se hará una revisión del crecimiento de aquellas países dentro de la Unión Europea que son importantes para la economía del Ecuador, tanto en temas comerciales (sobre todo en exportaciones no petroleras), como en remesas; esto es: España e Italia¹³. Con cifras del año 2008 Italia representó el 7.4% del total de las exportaciones no petroleras, en tanto que España, además de ser el segundo origen de las remesas que llegan al país, representó el 6.3% de las exportaciones no petroleras.

2.1.2.1 España

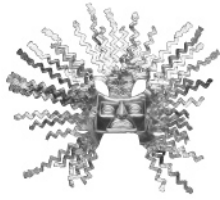
La economía española se encuentra oficialmente en recesión, luego de la caída por dos trimestres consecutivos de su tasa de crecimiento.

El Instituto Nacional de Estadística (INE) presentó datos de avance del cuarto trimestre de 2008, que muestran una reducción (corregida variación estacional) de 1% con respecto al trimestre anterior. Esta tasa responde a la contracción de la demanda interna, que no logró ser compensada por el



¹² Datos tomados del Interim Forecast, January 2009, de la Comisión Europea

¹³ Los principales destinos de las exportaciones no petroleras ecuatorianas del año 2008 fueron en su orden: Estados Unidos (23.2%), Colombia (11.4%), Rusia (8.0%), Venezuela (7.7%), Italia (7.4%), España (6.3%) y Alemania (4.4%).



BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

crecimiento de la demanda externa neta. En el tercer trimestre la tasa ($t / t-1$) fue de -0.3%.

A nivel anual (agregación de trimestres), la economía ibérica presentó un crecimiento de 1.2%, cifra que muestra una marcada desaceleración del ritmo de crecimiento comparada con el año 2007 (3.7%). Esta reducción obedece al debilitamiento de los componentes de la demanda interna (a excepción del consumo público), en especial del consumo de hogares y la inversión residencial.

A nivel de actividad, la construcción (con su impacto en empleo) fue una de las ramas productivas más afectadas por la reducción del gasto, el endurecimiento de las condiciones de financiación, así como por el descenso de los precios de la vivienda.

Según las proyecciones de crecimiento del FMI para 2009 y 2010, se espera una contracción del PIB de -1.7% y -0.1% respectivamente, en respuesta al deterioro del mercado laboral, reducción del consumo y de la inversión; aún cuando se espera que los estímulos fiscales, sobre todo en infraestructura, limitarán la caída de la construcción.

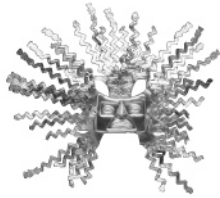
Las estimaciones de la Comisión Europea muestran datos similares a los del FMI, con tasas de -2% y -0.2% para 2009 y 2010.

La reacción de las autoridades españolas frente a la crisis financiera y el deterioro de los niveles de confianza fue la adopción de una serie de medidas encaminadas a evitar la interrupción del crédito y restablecer la confianza en los mercados crediticios. Entre estas medidas se encuentran: la creación de un Fondo Estatal de Inversión Local, de 8 mil millones de euros, destinado a la financiación de actividades generadoras de empleo en el ámbito municipal; la creación de un Fondo Especial del Estado para la Dinamización de la Economía y el Empleo, de 3 mil millones de euros, a sectores considerados estratégicos, sobre todo en el empleo; concesión de avales del Estado a operaciones nuevas que realicen las entidades de crédito; y elevación de los umbrales de los fondos nacionales de garantía de depósitos hasta 100 mil euros.

De igual forma, el gobierno realizó importantes estímulos fiscales que provocaron una reducción de la carga tributaria, por un monto estimado de 2 puntos porcentuales del PIB. El impacto derivado del estímulo fiscal, por un lado, y de la contracción de la recaudación tributaria (por la recesión económica) por otro, hace prever un incremento del déficit fiscal del orden del 6% del PIB, según el Banco de España.

2.1.2.2 Italia

La economía italiana entró en recesión en 2008, toda vez que el criterio para declarar a una economía en recesión, es que se registre la caída del PIB durante los tres últimos trimestres de



BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

ese año. De acuerdo a la última estimación del PIB del cuarto trimestre de 2008¹⁴, del Instituto de Estadística de Italia (ISTAT), la economía cayó -1.8% respecto al trimestre anterior (corregido variación estacional).

El deterioro de los indicadores ha sido más pronunciado durante el último trimestre de 2008. Así, el Banco de Italia estima que el índice de producción industrial (corregida variación estacional) cayó 6%, con respecto al tercer trimestre.

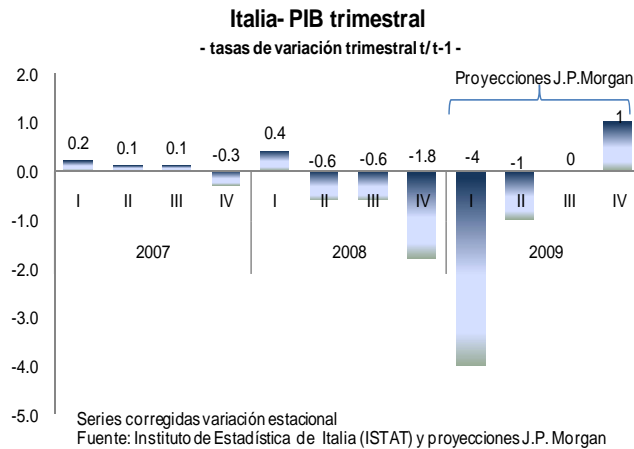
A nivel anual, las estimaciones del FMI prevén una caída del

PIB real del orden del 0.6% en el 2008 y de 2.1% en el 2009. Se espera que el paquete de medidas económicas (ayuda estatal a bancos, compra de participación estatal y aumento de líneas de liquidez, entre otros); de alrededor del 0.4% del PIB en 2009 provea apoyo a los hogares y a las empresas más afectadas por la crisis y mejore las actuales proyecciones de 2010, que esperan un decrecimiento del PIB de -0.1%. Sin embargo, el alto nivel de deuda pública del país (104.1% del PIB en 2007), impide al gobierno italiano el uso extensivo de estímulos fiscales.

De acuerdo a las proyecciones de la Comisión Europea, el déficit del gobierno general será mayor al 3% del PIB en 2009. Por otro lado, las estimaciones de la Comisión Europea, del crecimiento de Italia se muestran más optimistas que las del FMI y proyectan un crecimiento de 0.3% para 2010.

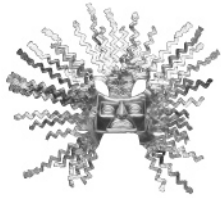
2.1.3 AMÉRICA LATINA¹⁵

De acuerdo a las proyecciones del FMI, la crisis internacional provocó una desaceleración del crecimiento en América Latina, al pasar de 4.6% en 2008 a 1.1% en 2009, resultado de la reducción de la demanda de sus exportaciones, la disminución del precio de las materias primas y condiciones más restrictivas al crédito externo.

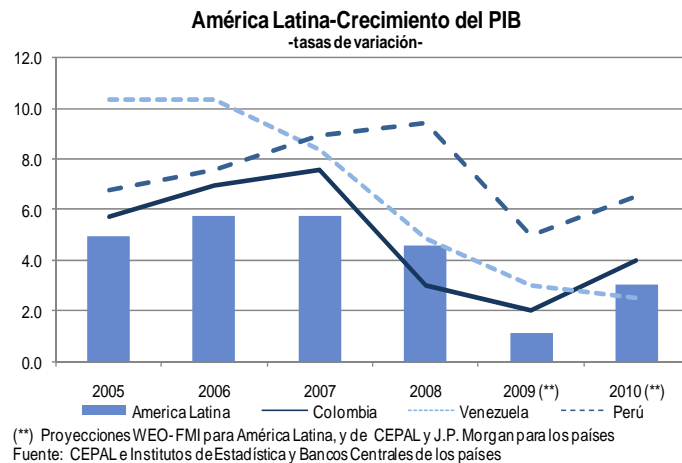


¹⁴ En marzo se publica la nueva estimación trimestral.

¹⁵ Incluye El Caribe



Durante el período 2003-2008, América Latina creció a una tasa media cercana al 5% anual, según la Comisión Económica para América Latina (CEPAL), lo que contribuyó a la reducción de la pobreza en la región. Sin embargo, el cambio de las condiciones internacionales como resultado de la recesión de las economías avanzadas, hace prever una contracción del crecimiento de la región.



Las estimaciones de la CEPAL para el 2009, más optimistas que las del FMI, proyectan una tasa de 1.9%.

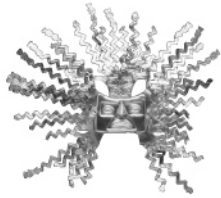
La repercusión de la crisis internacional en América Latina se demuestra en el canal comercial, básicamente en las exportaciones hacia los países desarrollados. Según la CEPAL esto será más notorio en aquellos países que comercien más manufacturas que productos primarios, puesto que su reubicación a otros mercados es más difícil; este sería el caso de México y Costa Rica. De igual forma, se espera una reducción de la demanda de servicios por parte de las economías avanzadas, en especial del turismo, lo que afectaría en mayor grado a los países del Caribe y de Centroamérica (en el primer caso las exportaciones representan alrededor del 20% del PIB y en el segundo el 5% en promedio). En América del Sur, el turismo intrarregional atenuó el efecto de la crisis en los países desarrollados.

Dentro de América Latina, los países con los que Ecuador mantiene una importante relación comercial en 2008, medida en relación a las exportaciones no petroleras son: Colombia (11.4%), Venezuela (7.7%) y Perú (3.4%).

2.1.3.1 Colombia

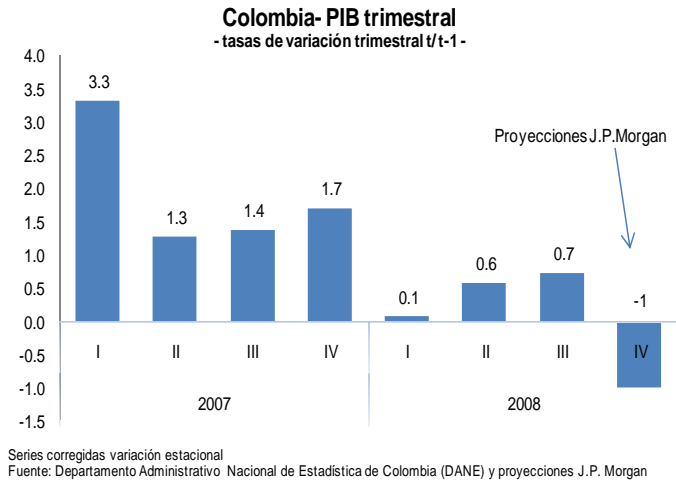
La economía colombiana mostró un crecimiento económico promedio durante el período 2005-2007 de 7.2%¹⁶, explicada por el incremento de la inversión privada a sectores como minería, industria y comercio; una mejora de los términos de intercambio y un incremento de la demanda externa, sobre todo de China, que impulsaron a las exportaciones, y un incremento del consumo de los hogares.

¹⁶ Calculada como la tasa de crecimiento geométrica del mismo.



BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

De acuerdo a las proyecciones de CEPAL, el año 2008 Colombia creció a una tasa de 3.0%, que comparada con 2007 (7.5%), y 2006 (6.9%), muestran una importante reducción del ritmo de crecimiento de la economía. Esta desaceleración obedece a la moderación de la demanda interna, es especial del consumo final de los hogares, de la inversión total; así como de las exportaciones, en respuesta a la crisis internacional.



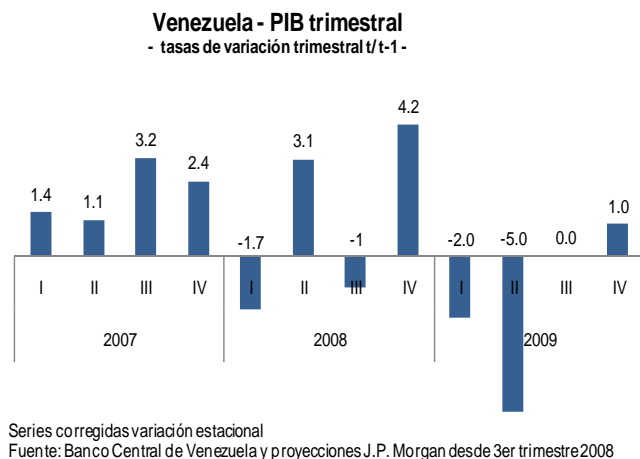
A nivel trimestral, se observa la desaceleración del crecimiento durante el año 2008. El último dato oficial del Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), del tercer trimestre, muestra un crecimiento con respecto al trimestre anterior de 0.7% (corregido variación estacional). Las proyecciones de J.P. Morgan respecto al cuarto trimestre prevén una reducción del orden del 1%

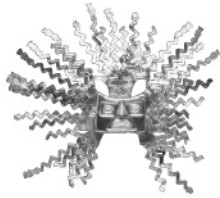
Las proyecciones acerca del crecimiento del año 2009 de la CEPAL y de J.P Morgan son similares y se sitúan en alrededor del 2%.; De igual forma, las estimaciones del Banco de la República de Colombia manejan un rango entre 1 y 3% de incremento en el 2009.

Para el año 2010, según las estimaciones de J.P Morgan , Colombia alcanzará una tasa de crecimiento del 4%.

2.1.3.2 Venezuela

De acuerdo a los datos del Banco Central de Venezuela (BCV), la economía ha experimentado una importante desaceleración en el año 2008, con una tasa de crecimiento de 4.9%, en comparación con las experimentadas en 2006 y 2007 de 10.3% y 8.4% respectivamente.





De igual forma, las proyecciones de la CEPAL para el año 2009 prevén que la reducción del ritmo de crecimiento continúe con una tasa de variación de 3%. Esta proyección difiere con la realizada por J.P. Morgan, que proyectaba cero crecimiento para la economía venezolana en 2009.

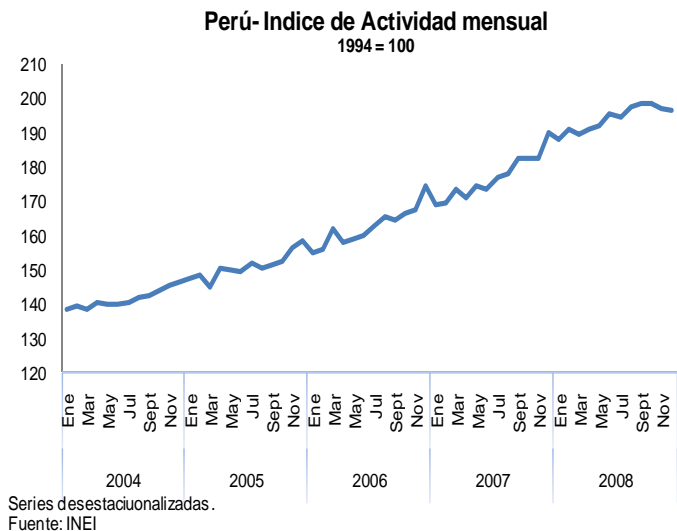
A nivel trimestral, los datos corregidos variación estacional muestran una reducción de 1.7% durante el primer trimestre de 2008, en comparación con el cuarto de 2007; mientras que en el segundo trimestre (con respecto al anterior), presentan un crecimiento de 3.1%¹⁷.

2.1.3.3 Perú

Al igual que Colombia y Venezuela, la economía peruana ha presentado importantes tasas de crecimiento en su economía durante los últimos años: 7.6% y 8.9% en el 2006 y 2007 respectivamente, según los datos del Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI).

De acuerdo a los datos del Banco Central de Reserva del Perú¹⁸, la economía habría crecido en el año 2008 a una tasa de 9.8%, la mayor experimentada en los últimos 14 años. Este crecimiento obedeció al incremento de la construcción (16.5%), comercio (12.8%) y manufactura no primaria (8.7%). Esta tasa es ligeramente mayor a la estimada por la CEPAL, de 9.4% en 2008. En cuanto a las proyecciones para 2009, la CEPAL prevé un crecimiento de 5% en el año.

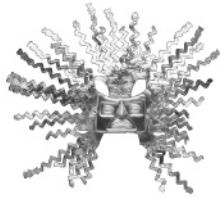
Al analizar el índice de actividad mensual (PIB mensual, corregido variación estacional), se observa una reducción del índice durante los tres últimos meses del año de 0.04%, 0.8% y 0.1% respectivamente; lo que demuestra el inicio de una desaceleración. Si se compara diciembre 2008 con diciembre 2007 se obtiene un crecimiento de 3.5%, mucho menor que el observado en noviembre (en comparación con el mismo mes del año anterior) de 7.9%.



¹⁷ La última cifra del BCV a nivel trimestral, corregido variación estacional corresponde al segundo trimestre de 2008

¹⁸ Tomado del BCRP de: Notas de estudio No. 8: Actividad Económica- Diciembre 2008.

<http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Notas-Estudios/2009/Nota-Estudios-08-2009.pdf>

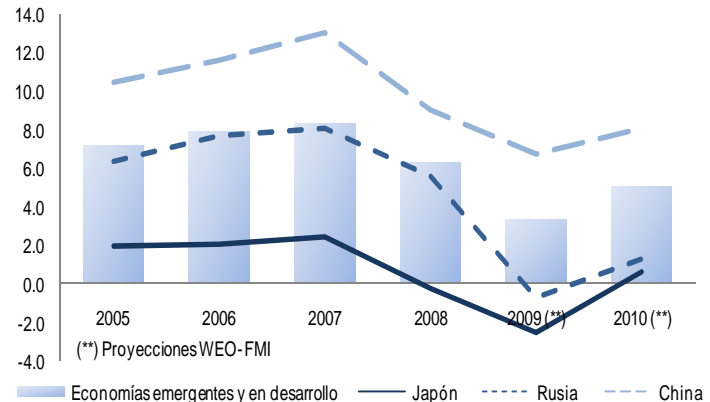


2.1.4 OTROS PAÍSES

De acuerdo al documento: Perspectiva de la Economía Mundial elaborada por el FMI, el año 2009 se caracterizará por una marcada desaceleración del ritmo de crecimiento de las economías emergentes y en desarrollo, entre las que se encuentran China y Rusia.

Esta reducción obedece a la caída de las exportaciones, disminución de los precios de las materias primas y las condiciones restrictivas del mercado de crédito.

Asia y Economías emergentes- crecimiento del PIB
- tasas de variación -

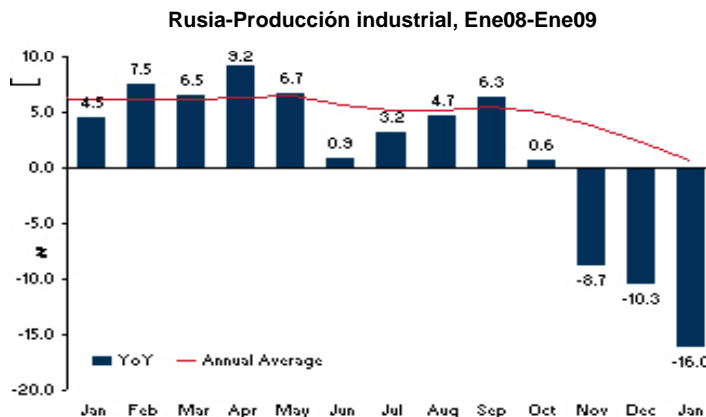


Fuente: WEO-FMI; Oficina de Estadísticas de Japón, Agencia Federal de Estadísticas de Rusia, y Oficina Nacional de Estadísticas de China

En cuanto a las economías de otras zonas, este estudio revisará el comportamiento de los países importantes para el Ecuador, en términos de comercio, esto es de Rusia (a donde se destinó el 8% de las exportaciones no petroleras de 2008); así como aquellos que son relevantes en el análisis mundial, como es el caso de Japón y China.

2.1.4.1 Rusia

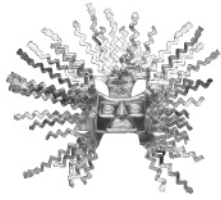
De acuerdo a los últimas cifras presentadas por la Agencia Federal de Estadísticas de Rusia, la economía presentó un crecimiento de 5.6% en el año 2008, menor a la esperada por el FMI de 6.2%. Esta tasa, comparada



Note: Year-on-year and annual average variation of industrial production index in %.
Source: Federal State Statistics Service (Rosstat) and FocusEconomics calculations

con la experimentada en los años precedentes: 8.1% en 2007 y 7.7% en 2006, refleja una reducción en el ritmo de crecimiento.

La profundización de la crisis mundial durante los dos primeros meses de 2009, provocaron una revisión de las proyecciones de crecimiento. De acuerdo al Ministro de



BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

Economía de ese país, se espera que este año presente una contracción de 2.2%, en comparación con la estimación previa de -0.2%. Esta revisión obedece a la caída esperada de la producción industrial de 7.4%, en comparación con la proyección original de -5.5%; así como a la contracción de la inversión en capital de 14% en este año, en comparación con el incremento en 2008 de 9.1%. En cuanto a las proyecciones de 2010, el FMI espera un crecimiento de 1.3%

En enero, el índice de producción industrial cayó en 16% en comparación con el mismo período del año pasado. Una reducción mayor a la observada en diciembre de 2008 de 10.3% y que superó ampliamente las expectativas del mercado (-11.5%). Los tres sectores que componen el índice de producción industrial mostraron contracciones importantes en comparación con el mismo mes del año 2008: manufactura (-24.1%), electricidad, gas y agua (-7%) y minería (-3.6%).

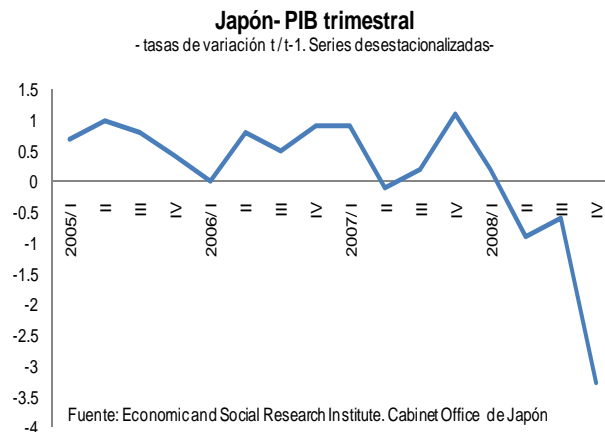
Los altos precios del petróleo experimentados en los años pasados, ayudaron al crecimiento de la economía, sobre todo si se considera que Rusia produce alrededor de 9 millones de barriles diarios. Esta coyuntura, que le permitió obtener un superávit comercial importante e incrementar las reservas de divisas, ha cambiado radicalmente con la caída de los precios internacionales, por lo que el Banco Central ha gastado alrededor de 160 mil millones de dólares de las reservas de divisas (USD 600 mil millones en agosto 2008), en un esfuerzo por retener la devaluación del rubro.

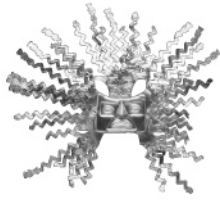
2.1.4.2 Japón

La economía japonesa también se encuentra en recesión, toda vez que se ha registrado la caída de su tasa de crecimiento en los tres últimos trimestres del año 2008, como consecuencia de la crisis internacional, que afectó sobre todo a las exportaciones y por ende a las ganancias de las principales empresas corporativas japonesas.

De acuerdo a las estimaciones del Banco de Japón, el deterioro de la economía se mantendrá

durante el año en curso, se estima que el nivel de exportaciones continúe su tendencia decreciente, en respuesta a la crisis internacional y a la apreciación del yen.





BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

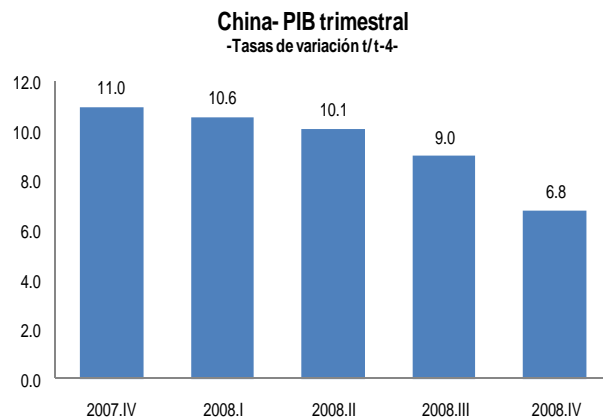
De acuerdo a las últimas cifras oficiales, la economía decreció en 3.3% en el cuarto trimestre de 2008, con respecto al trimestre anterior (y 12.7% con respecto a diciembre de 2007); esta reducción es mayor que la experimentada en el segundo (-0.9%) y tercer trimestre (-0.6%), y obedece a la caída de la producción manufacturera (-12.1%), en especial de equipo de transporte (-18.7%), aparatos eléctricos (-19.3%) y maquinaria en general (-11.9%).

La situación económica experimentó un grave deterioro en el año 2008, explicado por la reducción de las exportaciones, sobre todo las destinadas a los Estados Unidos, el deterioro de las ganancias de las empresas, y por ende de su inversión; y la debilidad del consumo de los hogares. De acuerdo a las proyecciones del FMI, se espera que Japón mantenga una tasa negativa de -2.6% durante el 2009, y que en el 2010 la situación mejore, con un crecimiento de 0.6%.

Ante estas cifras, el primer ministro japonés, Taro Aso, ofreció un nuevo incremento del gasto fiscal (USD 218 mil millones), como medida paliativa para incentivar la demanda doméstica. Sin embargo, las grandes corporaciones japonesas están realizando fuertes medidas de reestructuración (reducción de personal y gastos) para hacer frente a la crisis. En este sentido, la Sony Corp. anunció la eliminación de 16 000 puestos de trabajo a nivel mundial; así como la reducción de sus inversiones. De igual forma, la empresa *Pioneer* anunció la reducción de los sueldo de alrededor de 5 000 empleados a partir del primero de abril de este año, que inicia el año fiscal japonés.

2.1.4.3 China

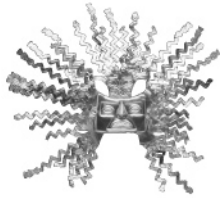
China experimentó en el año 2008, la mayor desaceleración del crecimiento en 7 años, al presentar una tasa de 9%, siendo la primera vez, desde 2003, que esta economía muestra una cifra de crecimiento de un solo dígito. Sin embargo de esto, el crecimiento es importante, si se considera que la población ha crecido a una tasa promedio¹⁹ de 0.6% durante el período 2000-2006.



Fuente: National Bureau of Statistics of China

Con el fin de contener este proceso y alcanzar el crecimiento de 8% estimado para 2009, el Gobierno anunció un programa de estímulo fiscal de alrededor de 585 mil millones de dólares²⁰, que se sustenta en

¹⁹ Calculada como la tasa de crecimiento geométrica.



la inversión en infraestructura, para el período 2009-2010. Sin embargo de lo cual, las expectativas de crecimiento de la economía elaboradas por el FMI se sitúan en 6.7% y 8% para 2009 y 2010 respectivamente. Las proyecciones de J.P. Morgan, más optimistas, prevén un crecimiento de 7.2% y 8.5% para 2009 y 2010.

A nivel trimestral, las cifras preliminares de la Oficina Nacional de Estadísticas de China muestran un crecimiento de 6.8% en el cuarto trimestre de 2008, con respecto al mismo trimestre del año anterior. Esta tasa de crecimiento es la menor experimentada desde 2001. Una de las razones de la desaceleración del crecimiento trimestral radica en la reducción de las exportaciones, sobre todo hacia Estados Unidos y la Unión Europea.

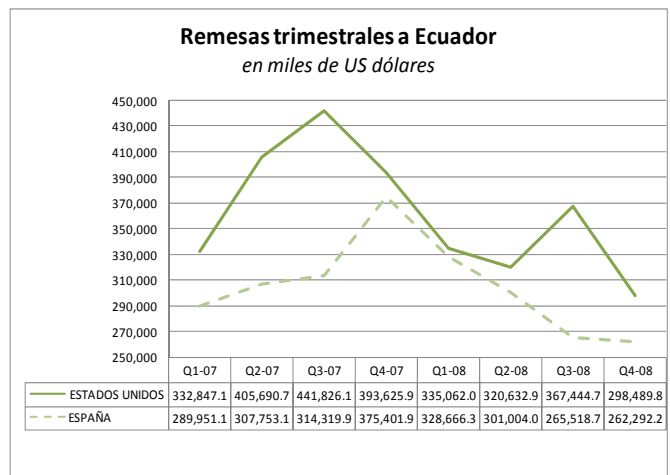
2.2 EMPLEO Y REMESAS

Los niveles de empleo en los países en desarrollo se han visto afectados por la crisis internacional a partir del año 2008, sobre todo Estados Unidos, Unión Europea y Japón.

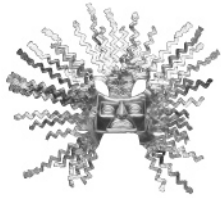
Para el Ecuador, un importante canal de transmisión de la misma será a través de la reducción de los flujos de remesas que envían los inmigrantes.

Las remesas provenientes del resto del mundo al Ecuador constituyen una importante fuente de divisas para el país. En el año 2008 representaron el 41% de las exportaciones no petroleras; esto es 2,821 millones de dólares, superando a los principales productos de exportación como son el banano, camarón y flores, por citar los más importantes.

De Europa y Estados Unidos proviene la casi totalidad de los recursos remesados. Las remesas reflejan también con claridad los impactos de la crisis mundial y en particular de la economía norteamericana y española, respectivamente. Los flujos de remesas provenientes de esos países evidencian una marcada disminución a partir del cuarto trimestre del 2008, los mismos que se encuentran en estrecha relación con los aumentos en las tasas de desempleo de esos países.



²⁰ Fuente: Bloomberg



2.2.1 ESTADOS UNIDOS

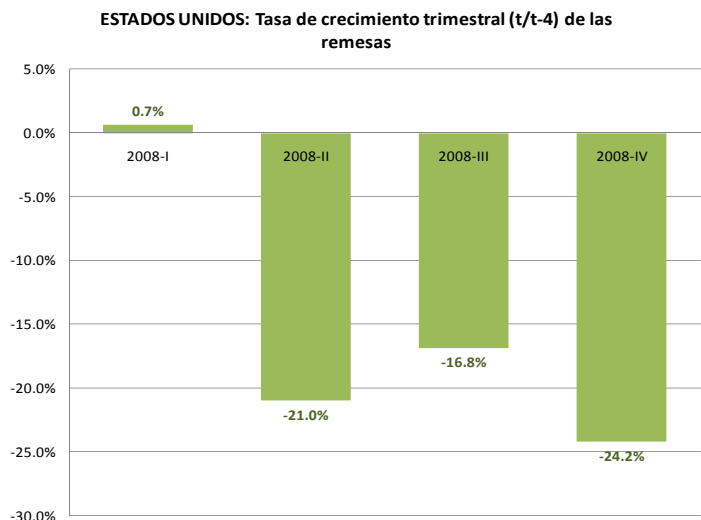
De acuerdo a los datos de la Oficina de Estadísticas Laborales (BLS por sus siglas en inglés) la economía norteamericana ha perdido alrededor de 509 mil empleos durante el mes de enero de 2009. De igual forma, el número de desempleados totales a enero de este año, fue de 11.6 millones de personas.

La tasa de desempleo, en el mes de enero de 2009 ascendió a 7.6%, la mayor tasa reportada desde septiembre de 1992, pero sin llegar a los niveles de desempleo registrados a mediados de los años 80's (ver gráfico). Para febrero el BLS ha presentado la tasa de desempleo con un valor de 8.2% - corregido de variación estacional- (ver gráfico).



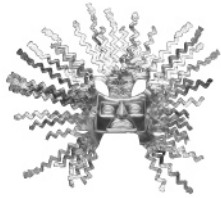
Las actividades que presentan los mayores niveles de despidos masivos son la construcción y la industria. La nómina de empleos no agrícolas presentó una marcada reducción de 589 mil personas. Desde el inicio de la recesión en Estados Unidos, en diciembre de 2007, la nómina total se ha reducido en 3.6 millones de personas.

Las proyecciones acerca de la tasa de desempleo no son alentadoras: se espera un incremento sostenido durante 2009, y una estabilización en alrededor del 9.2% en 2010.



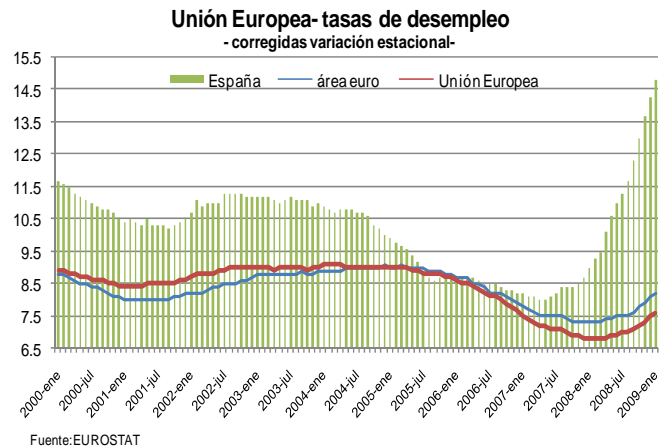
Este incremento del desempleo en los últimos meses del año ha provocado una reducción de las remesas enviadas al Ecuador²¹. En efecto, las remesas enviadas al Ecuador muestran una clara contracción, al comparar los crecimientos trimestrales (t/t-4).

²¹ Información sobre los costos de envío se puede encontrar en el sitio web del Banco Mundial: <http://remittanceprices-espanol.worldbank.org/RemittanceCosts/?from=197&to=60>.



2.2.2 UNIÓN EUROPEA Y ÁREA EURO

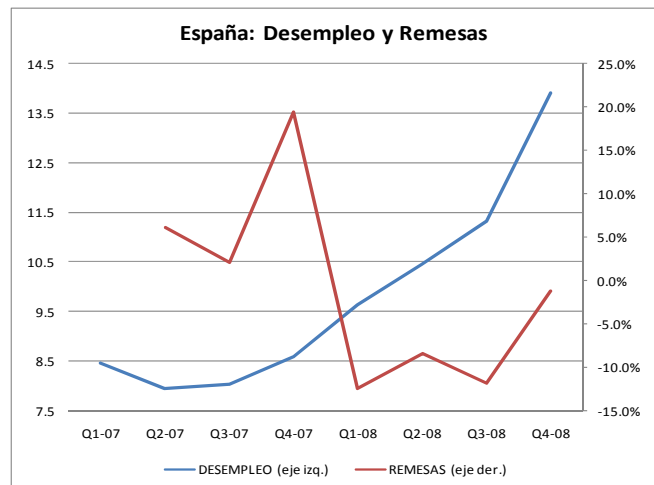
La recesión económica en la Unión Europea afectó de forma importante el empleo en la zona, es así que de acuerdo a los datos de EUROSTAT, el número de desempleados aumentó en alrededor de 1.66 millones personas en diciembre de 2008 en comparación con el mismo período de 2007, y alcanzó la cifra de 17.9 millones de desempleados.



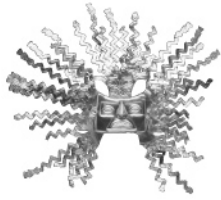
En el mes de enero de 2009, la tasa de desempleo de la Unión Europea (corregida variación estacional), fue de 7.6%, mayor a la de diciembre de 2008 (7.5%). En el Área Euro, la tasa fue de 8.2%, en comparación con el 8.1% de diciembre del año pasado. El número total de desempleados en la Unión Europea, en el mes de enero, fue de 18.4 millones de personas.

Dentro de estos resultados, el país que experimentó la mayor tasa fue España (14.8%); mientras que Holanda registró la menor (2.8%).

En España, el incremento de la tasa de desempleo entre diciembre de 2007 y diciembre 2008 ha sido dramático al pasar de 8.7% a 14.3% y ha sido uno de los principales canales de transmisión de la crisis. Debido a este incremento, el Gobierno de España creó, en noviembre de 2008, el Fondo Estatal de Inversión Local (dotado con €8,000 millones), que deberán canalizarse a las actividades generadoras de empleo a nivel municipal; y el Fondo Especial del Estado para la Dinamización de la Economía y el Empleo (de €3,000 millones).



De acuerdo a la información trimestral de la Encuesta a la Población Activa (EPA) del INE de España, en todos los sectores la economía se contrajo el empleo durante el cuarto trimestre de 2008; siendo los más afectados la construcción y la industria. En la construcción el número de



BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

desempleados aumentó en el cuarto trimestre de 2008 (con respecto al tercero) en 33.1%; mientras que en la industria el incremento fue de 37.8%

En el caso de la economía española, la tasa de desempleo (sin corrección estacional), fue 13.9%, respecto de la población económicamente activa. Esta tasa representa en términos absolutos un incremento anual de desempleados que supera el millón de personas. Las cifras del mercado laboral dan cuenta de que el desempleo está afectando en particular a la población de emigrantes y dentro de estos a los hombres. Por rama de actividad, el sector de los servicios (1 145 mil desempleados en el cuarto trimestre de 2008) y de la construcción (alrededor de 577 mil desempleados en el mismo período) son los que registran los mayores incrementos.

2.2.3 AMÉRICA LATINA

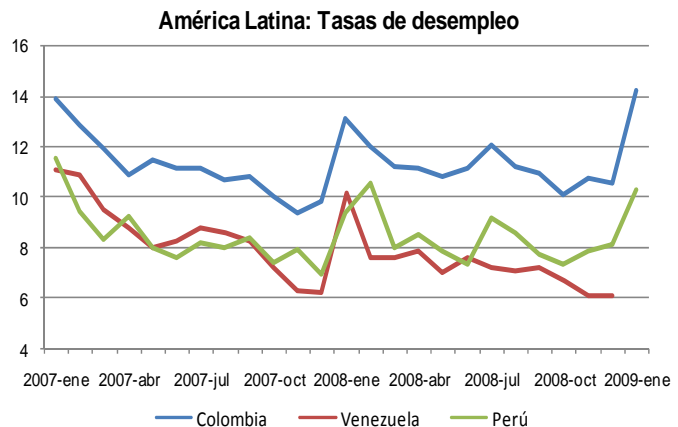
De acuerdo a las estimaciones de la CEPAL, la tasa de desempleo en la región pasará de 7.5% en 2008 a una tasa entre 7.8% y 8.1%, en 2009.

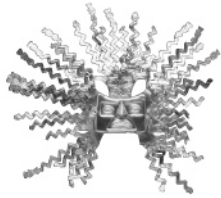
Colombia experimentó un incremento de la tasa de desempleo en el primer mes de 2009, al pasar 10.6% en diciembre de 2008 a 14.2% en enero.

El aumento del desempleo se concentro en: construcción; comercio, hoteles y restaurantes; y la industria manufacturera.

De igual forma en **Perú**, (Lima Metropolitana) se experimentó un incremento en el desempleo de 10.3% en enero 2009, superior al 8.1% del mes anterior.

En el caso de **Venezuela**, y a diferencia de sus vecinos Colombia y de Perú, la última información disponible del Instituto Nacional de Estadísticas de Venezuela, corresponde al mes de diciembre de 2008, en donde el desempleo fue de 6.1%, similar al experimentado en noviembre del mismo año (6.1%).





3 SECTOR EXTERNO

3.1 TIPOS DE CAMBIO

3.1.1 TIPO CAMBIO NOMINAL: PRINCIPALES MONEDAS MUNDIALES

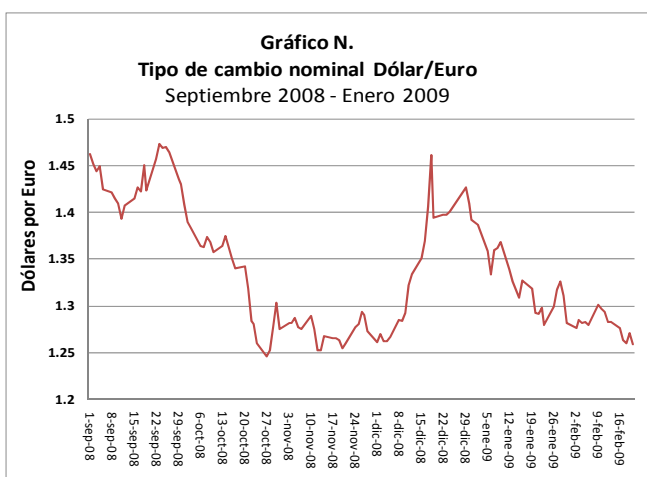
3.1.1.1 EURO

Luego de un continuo proceso de devaluación del dólar norteamericano (apreciación del Euro), que inició en el año 2002 y se mantuvo hasta mediados del 2008²²; a partir del cuarto trimestre de 2008 el Euro evidencia una sostenida devaluación (ver gráfico), que responde a la crisis financiera mundial, desatada por el colapso de la cartera inmobiliaria de los Estados Unidos.

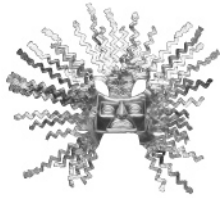
En efecto, a partir de la quiebra del banco de inversión *Lehman Brothers*, (en el cuarto trimestre de 2008,) fue creciendo el impacto de la crisis en los mercados financieros mundiales, lo que conllevó a la apreciación del dólar respecto de las principales monedas, a pesar de la reducción de la tasa de interés norteamericana.

En el caso de la cotización Euro/Dólar, se aprecia que entre septiembre de 2008 y el mes de febrero de 2009, la moneda común europea se ha depreciado alrededor del 12%. Este comportamiento del dólar *vis a vis* el resto de principales monedas sugiere, al decir los expertos internacionales, dos hechos: en primer lugar, que el deterioro de las economías avanzadas habría sido más acelerado que el observado en la

Zona Euro: Tipo de cambio nominal Euro/Dólar



²² Entre 2002 y mediados de 2008 (junio) el tipo de cambio dólar/euro pasó de un valor alrededor de 0.9 a 1.57, lo que representó una devaluación acumulada de alrededor del 74%



BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

economía norteamericana (a pesar de que los problemas de la economía estadounidense serían más profundos), en especial desde mediados de 2008. Adicionalmente, como resultado de la agresiva política norteamericana, para evitar una mayor profundización de la recesión, se han generado expectativas de recuperación, lo cual contribuyó al fortalecimiento del dólar en el corto plazo. Sin embargo la visión de largo plazo, es que esta recuperación será débil y lenta, por lo cual no espera que la apreciación del dólar se mantenga hasta fines de 2009. Por el contrario se pronostica una nueva depreciación del dólar a finales de año o inicios de 2010. Este comportamiento –apreciación del dólar en el corto plazo y depreciación a inicios de 2010- se observa también con respecto a las principales moneas como son la Libra Esterlina y el Yen Japonés, de acuerdo con el banco de inversión *Wachovia* (ver cuadro abajo).

En segundo lugar, ante la incertidumbre generada por la crisis financiera mundial, los inversores internacionales optaron por refugiarse en el dólar a través de la compra de instrumentos de renta fija (i.e., *Treasury Bonds*). Los analistas internacionales estiman que la apreciación del dólar contra las principales monedas mundiales, continuará en los próximos meses.

PROYECCIONES DE LAS PRINCIPALES MONEDAS MUNDIALES

Cotizaciones a fin de trimestre

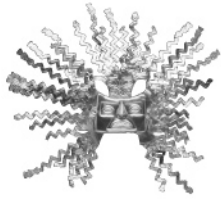
	2009				2009			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Euro (\$/€)	1.26	1.18	1.14	1.12	1.12	1.18	1.24	1.30
Gran Bretaña (\$/£)	1.42	1.38	1.36	1.36	1.40	1.44	1.48	1.52
Gran Bretaña (£/€)	0.89	0.86	0.84	0.82	0.80	0.82	0.84	0.86
Japón (¥/\$)	96.00	102.00	105.00	108.00	110.00	105.00	102.00	100.00

Fuente: Wachovia

3.1.1.2 YEN

La segunda economía más grande del mundo presenta un deterioro significativo durante el 2008 (tal como se indicó en la sección anterior). Al ser Japón una economía altamente dependiente de sus exportaciones, el efecto de la recesión mundial, junto con la apreciación del yen, tendrán consecuencias negativas en las exportaciones para el año 2009. Las cifras estadísticas señalan que la contracción de la actividad económica de Japón registrada en 2008 es la mayor desde el año de 1974, cuando ocurrió la crisis mundial del petróleo y los precios del crudo se triplicaron.

Así, en lo que tiene que ver con el sector externo, la balanza comercial de 2008 se ha, deteriorado significativamente toda vez que las exportaciones, expresadas en términos reales, disminuyeron durante 2008 y en especial en el cuarto trimestre, en el que se registró una contracción de 15.2%. La balanza comercial del mes de enero de 2009, de acuerdo a cifras oficiales, registró un déficit de U\$1,800 millones de dólares, producto de



BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

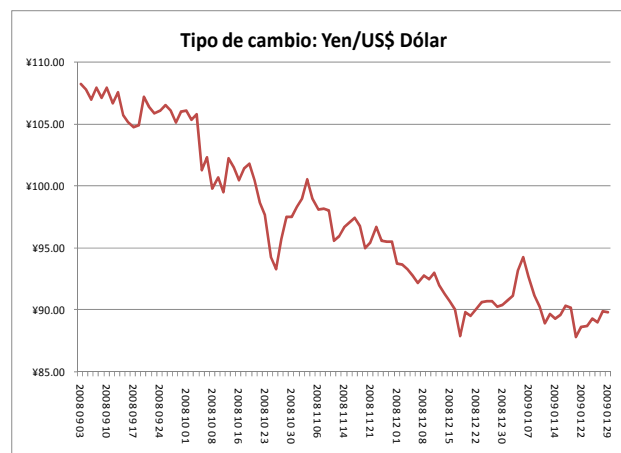
que las exportaciones casi se redujeron a la mitad en el mes de enero, mientras que las importaciones cayeron en un tercio.

La conjunción de un débil crecimiento junto con el fortalecimiento de la moneda ha sido un factor especialmente negativo para el sector automotriz. En efecto, la Toyota ha reportado pérdidas por primera vez en 70 años, resultado del desplome de las ventas de autos. De igual manera la Nissan también reportó fuertes pérdidas: según el informe trimestral octubre – diciembre 2008 las ventas de vehículos habían caído casi 20%, por lo que ha hecho recortes de casi el 9% de su fuerza laboral (en el mundo emplea a 235.000 trabajadores).

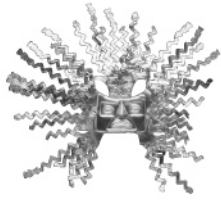
Comparado con mediados del año 2007, el yen se apreció en 40% durante 2008, principalmente contra la zona EURO y las monedas de las Nuevas Economías Industrializadas (NIE's)²³.

Al observar el comportamiento del yen respecto del dólar y el euro desde 2004, la moneda japonesa presenta distintos patrones: se ha mantenido relativamente estable respecto al dólar hasta mediados de 2007, para posteriormente iniciar un proceso de apreciación continua. En relación al euro, se observa por el contrario, una tendencia a la depreciación hasta mediados del 2007, seguido de un período de estabilidad hasta mediados de 2008, donde se observa una fuerte apreciación del yen de casi 30%, lo cual ha impactado negativamente en el desempeño de las exportaciones a la Unión Europea.

Entre el mes de septiembre de 2008 y fines de enero de 2009 se observa un sostenido proceso de



²³ Hong Kong, Taiwán y Corea.



BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

fortalecimiento del yen respecto al dólar, de 17.5%. A menos que las autoridades monetarias revertan el comportamiento del yen, varios analistas internacionales esperan que el sector corporativo japonés continúe reportando balances con pérdidas.

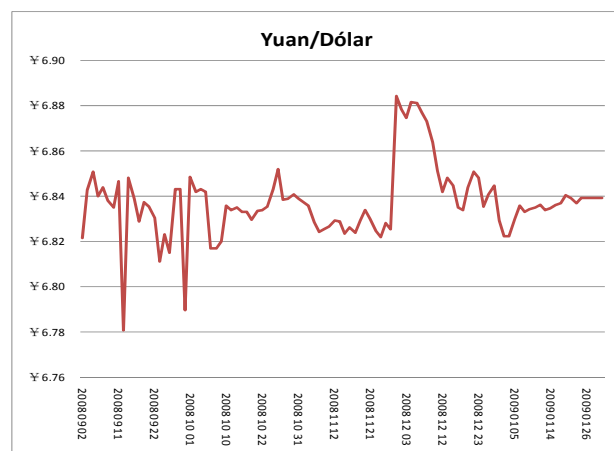
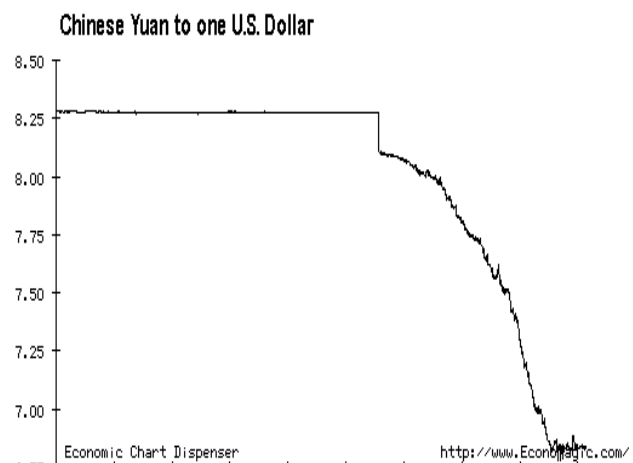
Un factor que podría paliar en algo la difícil situación del sector exportador japonés vendría por el lado de las inflaciones de Japón, versus las del resto de economías, pues en Japón se espera para el 2009, (a diferencia del resto de economías), una tasa de inflación negativa, lo cual podría ayudar a atenuar una eventual apreciación del tipo de cambio real.

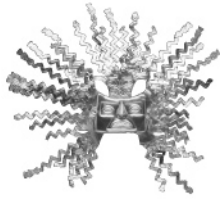
3.1.1.3 YUAN de CHINA

El comportamiento de la moneda China (el Yuan) muestra que a partir del año 2006 se abandona el régimen cambiario fijo, para ir hacia un sistema más flexible. Esta transición cambiaria significó una importante apreciación de la moneda china de alrededor de 18%, según se aprecia en el gráfico.

La pregunta en torno al futuro valor del yuan ha sido un tema central en los debates económicos. Algunos analistas predicen una apreciación continua del yuan los próximos años, aduciendo que la tasa del crecimiento económico de China se mantendrá elevada, dada su balanza comercial favorable y unas inmensas reservas de divisas.

Sin embargo, otros expertos señalan que el yuan estará bajo presión de devaluación desde fines de 2008 hasta el segundo o tercer trimestre de 2009. Se debe tener presente que todos los grandes países como Estados Unidos, Unión Europea y Japón están sosteniendo sus economías con grandes cantidades de dinero, lo cual tiene el efecto de acelerar la devaluación de las monedas; y, el caso de China no es la excepción, pues su plan de inversión de 4 mil millones de millones de yuanes, generará presiones de devaluación.





BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

Las cifras estadísticas sobre el crecimiento económico muestran sin embargo, que la economía china desaceleró bruscamente desde julio de 2008, por lo que las probabilidades de la revaluación del yuan se han reducido y por el contrario la devaluación parece un escenario más probable. De hecho, una revaluación del yuan, en un entorno de pobre crecimiento económico afectará negativamente a las exportaciones y generará pérdidas de empleo y cierre de las empresas.

Desde el tercer trimestre de 2008 se observa un comportamiento estable del yuan respecto del dólar en torno los 6.8 yuan por dólar.

Vale señalar que si la crisis mundial contamina a China de una manera que afecte a gran parte de su economía está enfrentará problemas para lograr la tasa de crecimiento del 8 por ciento, por lo cual los analistas internacionales consideran que la devaluación del yuan será inevitable.

3.1.2 TIPOS DE CAMBIO: MONEDAS LATINOAMERICAS²⁴

En la región latinoamericana se observa también, a partir del cuarto trimestre de 2008, fuertes depreciaciones de las monedas regionales, que según la CEPAL²⁵, son atribuibles en gran parte a las posiciones especulativas sustentadas en expectativas de apreciación de las monedas latinoamericanas. Adicionalmente, como resultado de la devaluación de las monedas latinoamericanas, las empresas endeudadas en moneda extranjera experimentarán impactos negativos en sus balances, además de que se encarecerá el financiamiento internacional.

En esta sección se presenta un breve análisis acerca de la evolución de los tipos de cambio nominales y reales de Colombia, Perú y Costa Rica. Estos países son nuestros principales competidores en las exportaciones no petroleras: Colombia en flores y banano; Costa Rica en banano; y Perú en productos de la pesca.

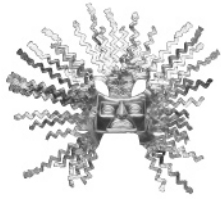
En el caso de Venezuela, no se presenta un análisis del tipo de cambio nominal, pues este país mantiene un sistema cambiario fijo en torno a los 2.15 bolívares por dólar, desde enero de 2008, cuando se introdujo la “eliminación de ceros” de la moneda bolivariana.

3.1.2.1 COLOMBIA

En Colombia se evidencia una desaceleración del crecimiento del PIB como resultado del shock de precios relativos de los *commodities*, que mantuvo deprimido el ingreso disponible, contribuyendo aun más a la desaceleración del producto. Junto con la

²⁴ Ver en el Anexo: Gráficos de los tipos de cambio nominales de los países latinoamericanos.

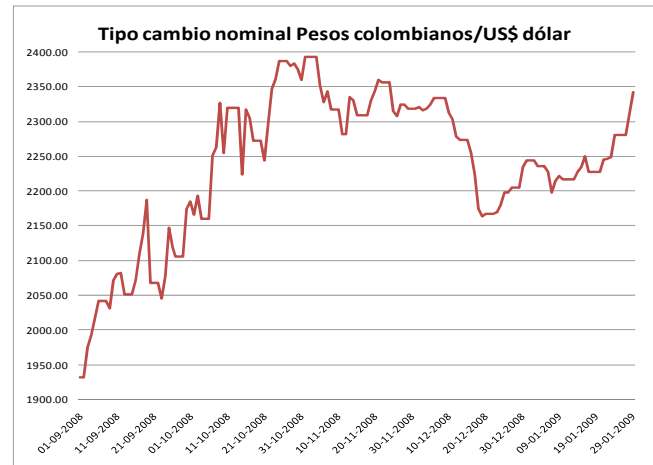
²⁵ CEPAL, Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe. 2008.



BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

desaceleración del PIB, y como resultado de la crisis mundial, se observa además una reducción del crecimiento de las exportaciones, a partir del mes de junio 2008, pero que se profundizó en los meses de octubre y noviembre, pues se registraron fuertes caídas de las exportaciones a Venezuela, como resultado de las restricciones comerciales impuestas a los automóviles.

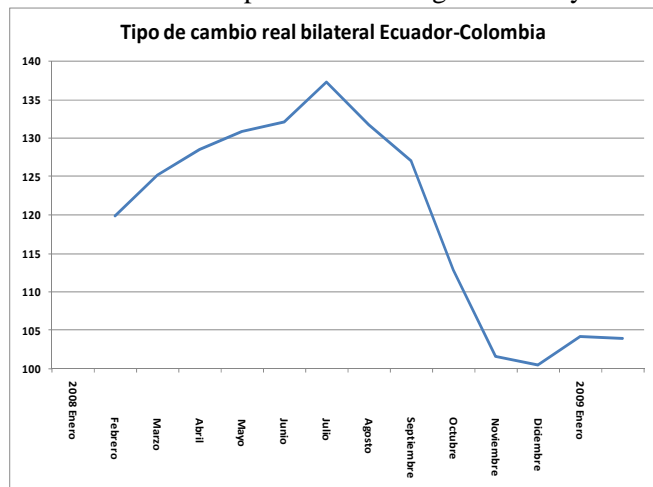
En este contexto, el peso colombiano se ha depreciado desde mediados de diciembre de 2008 (19 de diciembre) y fines de enero de 2009, en aproximadamente 8%. La pérdida de valor del peso es de alrededor del 20%, si se la compara contra inicios del mes de septiembre 2008 (ver gráfico).

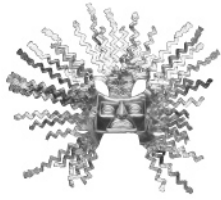


A pesar de la devaluación del tipo de cambio nominal, las autoridades monetarias del Banco de la República, estiman que esta no tendrá mayor impacto en la inflación, toda vez que se observa un débil crecimiento de la demanda interna (consumo e inversión pública principalmente), junto con la reducción del precio de los *commodities*; por lo que el espacio para el aumento del precio de los transables se encuentra limitado.

Por otra parte, la devaluación del peso colombiano, significó un abaratamiento relativo de las exportaciones colombianas, respecto de las exportaciones ecuatorianas. En efecto, el tipo de cambio real bilateral Ecuador-Colombia se ha apreciado entre agosto 2008 y enero 2009 en alrededor de 18%.

Por su parte, se debe señalar también que el Ecuador, implementó a partir del 22 de enero de 2009 salvaguardias por Balanza de Pagos, con el fin de protegerse de las devaluaciones registradas por los socios comerciales, que abaratan las importaciones que hace el Ecuador de ellos. Sin embargo la salvaguardia aplicada no



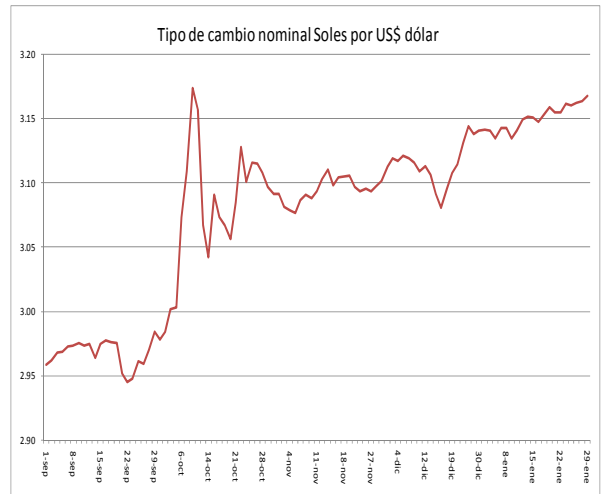


BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

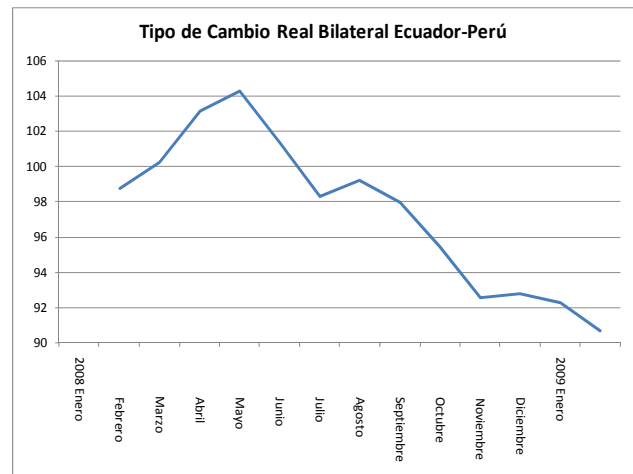
compensa la pérdida de competitividad (y por ende de mercados) sufrida por las devaluaciones ya mencionadas.

3.1.2.2 PERU

Al igual que en el caso colombiano, la evolución de la moneda peruana (El Sol) también muestra un continuo proceso devaluatorio, sobre todo a partir de abril de 2008, que se atribuye a una mayor demanda por la divisa, a pesar de la intervención del Banco Central de la Reserva del Perú (BCRP) en el mercado cambiario. Así, la evolución de la cotización del sol peruano entre inicios del mes de septiembre de 2008 y fines del mes de enero de 2009, perdió valor respecto del dólar norteamericano en alrededor de 7%, al pasar de 2.95 soles por dólar, a 3.17.



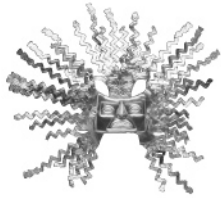
Esta evolución del tipo de cambio nominal, aunada a las evoluciones de las inflaciones de Ecuador y Perú, determinó que el Tipo de Cambio Real Bilateral Ecuador-Perú se aprecie (desde la perspectiva de Ecuador) en ese período en alrededor del 5%; reflejando un abaratamiento de las exportaciones peruanas, vis a vis las ecuatorianas.



3.1.2.3 COSTA RICA²⁶

Entre inicios de septiembre 2008 y fines de enero 2009, el tipo de cambio (Colón/Dólar) se depreció en apenas 1%. Vale mencionar que en el mes de julio del año pasado las autoridades monetarias ampliaron las bandas cambiarias, como parte de la transición hacia

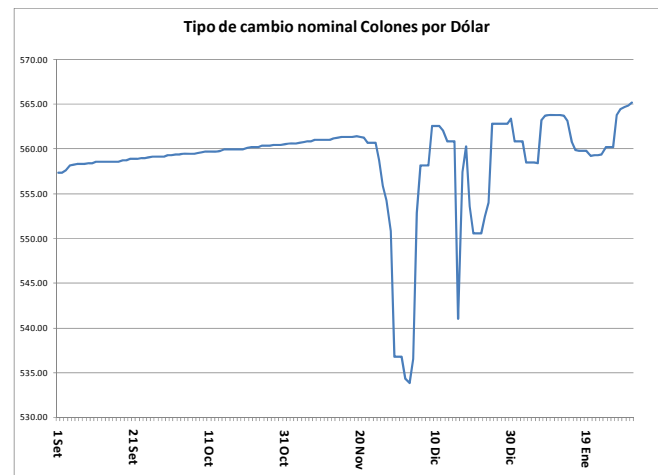
²⁶ Junto con Colombia es un competidor de Ecuador en las exportaciones de Banano a Estados en especial a los destinos de Unidos y la Unión Europea



BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

un sistema de *inflation targeting*. De esta manera se dio mayor holgura a la política monetaria para enfrentar de menor manera las restricciones de liquidez y crediticias derivadas de la crisis global. Así, el sistema cambiario contribuyó a guiar las expectativas de evolución del tipo de cambio, por parte de los agentes privados.

La evolución del tipo de cambio nominal durante el último bimestre de 2008 reflejó las turbulencias financieras mundiales en la economía costarricense; pero también evidenció el deterioro de algunos fundamentales: las mayores expectativas de devaluación, vinculadas a las inyecciones de liquidez, producto del vencimiento de títulos públicos. Durante ese período la evolución del tipo de cambio nominal, muestra un comportamiento errático que fue enfrentado por las autoridades monetarias a través de ventas de divisas a los agentes privados.



En cuanto a la evolución del tipo de cambio real bilateral Costa Rica-Ecuador, determinado por las evoluciones del tipo de cambio (Colón-Dólar) y las inflaciones de Ecuador y Costa Rica permiten inferir que la variación de este indicador de no habría tenido mayores variaciones en el período de análisis.

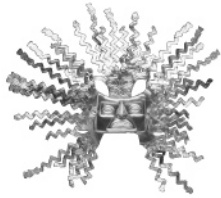
4 SECTOR MONETARIO

4.1 TASAS DE INTERES E INFLACIÓN

4.1.2 ESTADOS UNIDOS

En el mes de diciembre de 2008, el Comité Federal de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés), redujo el objetivo de tasa de interés a un rango mínimo histórico de entre 0 y 0.25%, rango que hasta el día de hoy permanece vigente. El FOMC anticipa que, dadas las condiciones económicas en Estados Unidos y en el mundo es probable que este bajo nivel de tasas continúe por algún tiempo.

Sin embargo se debe mencionar que las acciones de la Reserva Federal (FED) para enfrentar la crisis mundial (que iniciaron en el mes de septiembre de 2008) contribuyeron a reducir las

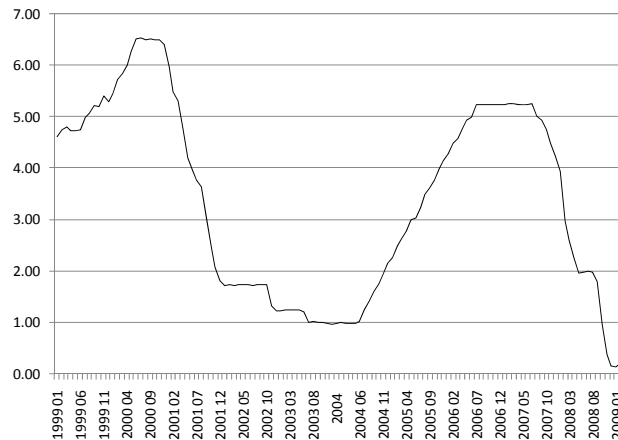


BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

presiones en los mercados de financiamiento de corto plazo. De hecho, al observar la evolución de la “*London Interbank Offered Rate, LIBOR*”, que es la tasa que enfrentan muchas familias norteamericanas e inversionistas, y de la *Fed Funds Rate*, se observa una brusca reducción.

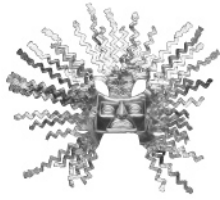
Con la tasa de interés cercana a cero, la Reserva Federal ha hecho uso de otras herramientas alternativas de política monetaria a fin de destrabar los mercados crediticios. Entre las “herramientas” utilizadas se pueden mencionar a las siguientes: (i) nuevas facilidades de crédito; así como una ampliación de las facilidades de crédito ya existentes, lo que permitirá mejorar los flujos de crédito a los inversionistas y hogares; (ii) se incrementó el tamaño del “Mecanismo de Subasta a Plazo” lo que asegurará que los bancos puedan obtener los fondos que necesitan a fin de proveer el crédito solicitado por sus clientes; (iii) se expandió la red de líneas *swap* que tiene la FED con otros bancos centrales, con lo cual se alivian las condiciones en los mercados mundiales donde se transa el dólar, evitando que las presiones se extiendan a los mercados de crédito norteamericanos; (iv) se establecieron facilidades para promover el buen funcionamiento del mercado de dinero de los fondos mutuos; así como el mercado donde se negocia papel comercial; (v) por último, el 4 de marzo de 2009, la FED anunció la puesta en marcha el denominado “*Term Asset-Backed Securities Loan Facility, o TALF por sus siglas*”, que consiste en un plan de estímulo al consumo que generará potencialmente préstamos por billón de dólares (un millón de millones). El proyecto está destinado a incrementar el acceso al crédito de los consumidores y pequeñas empresas por valor de hasta 200.000 millones de dólares. Vale señalar también que la FED tiene ya en funcionamiento un programa similar para el mercado de emisiones de deuda comercial, cuyo objetivo es restablecer el acceso al crédito de las grandes compañías. El plan anunciado busca lograr los mismos objetivos con los consumidores y las pequeñas empresas.

ESTADOS UNIDOS: Tasa de interés "Fed Funds Rate"



Estados Unidos: Tasa inflación anual



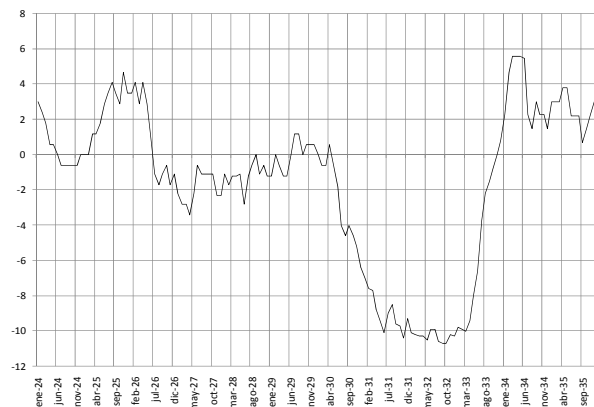


BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

En cuanto a la evolución de la inflación, las cifras muestran una fuerte caída, consecuencia de la reducción en los precios de la energía a partir de la segunda mitad de 2008. El índice de precios al consumidor registró una tasa anual de 0.1% en el mes de enero de 2009. Por su parte la inflación de fondo (*core inflation*) que excluye la inflación de alimentos y energía también muestra una caída; y registra al mes de enero de 2008 una tasa anual de 1.7%. En enero de 2008 la inflación de fondo registró una tasa de 2.5%. La recesión económica y la reducción de las presiones inflacionarias por costos hacen prever que la inflación se mantendrá en niveles bajos por los siguientes dos años.

Por último, vale señalar, como punto de comparación que, durante la recesión de los años treinta, la economía norteamericana registró una deflación anual de alrededor del 10% anual, que duró más de dos años. Recién a partir de 1933 la economía da síntomas de recuperación de la actividad económica, y los precios vuelven a valores positivos. Sin embargo, ya desde el año 1927, la economía ya registraba tasas de inflaciones anuales cercanas o incluso por debajo de cero.

ESTADOS UNIDOS: Crisis de los años treinta
INFLACION ANUAL

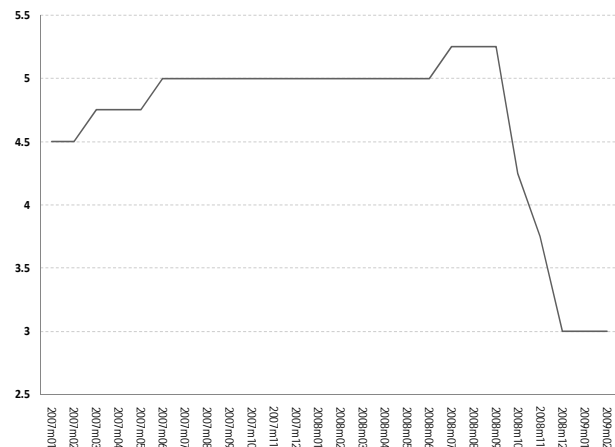


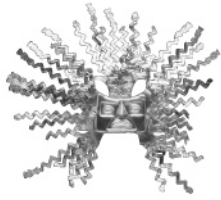
4.1.3 ZONA EURO

En el tercer y particularmente en el cuarto trimestre de 2008 la Zona Euro se contrajo, con lo que la economía se declaró en recesión.

La reacción del Banco Central Europeo (BCE) fue reducir las tasas de interés a fin de paliar la situación de desaceleración económica, toda vez que la inflación no constituye, por ahora, una amenaza. En efecto, la caída de la tasa de inflación en la Zona Euro responde, al decir de las autoridades del BCE, a la caída de los precios del crudo y al deterioro económico de la economía, que se espera tenga una lenta recuperación en los próximos trimestres.

Official lending rates, ECB

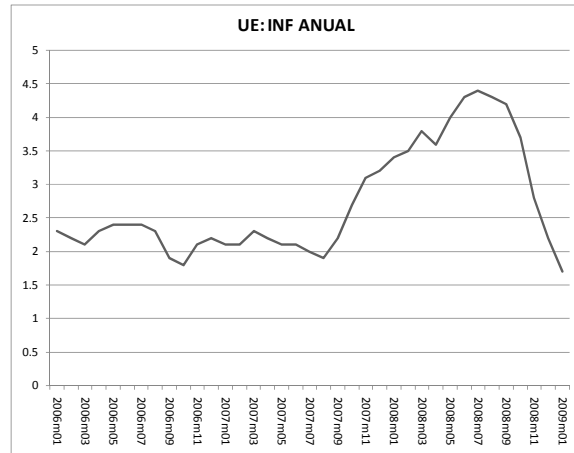




BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

Para el año 2009 y 2010 el Presidente del BCE espera que la inflación anual se ubique por debajo del 2%. De esta forma, el BCE ha reducido su tasa de interés (de política monetaria) desde un 4% a inicios de 2008, hasta el 2.0% en el mes de febrero. La tasa oficial para préstamos del BCE (así como el resto de tasas de la Zona Euro), siguiendo la tendencia de la tasa marcadora, también se han reducido (ver gráfico).

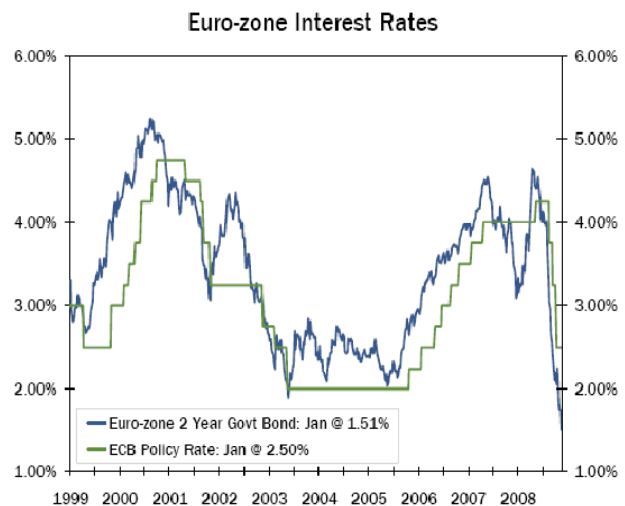
Como resultado del deterioro económico de la zona euro, así como también producto de la reducción en la tasa de interés, el tipo de cambio nominal se ha depreciado; y se espera que en los siguientes trimestres la cotización euro/dólar siga depreciándose en la medida en que el BCE continúe reduciendo la tasa de interés. En todo caso, también se espera un escenario de recuperación del Euro, sustentado en que la recuperación de la economía norteamericana será lenta y que la FED seguirá manteniendo bajas tasas de interés, por un considerable período de tiempo.



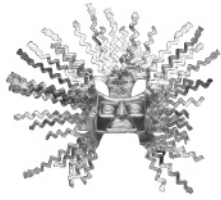
El 5 de marzo de 2009 el BCE redujo la tasa de referencia en cincuenta puntos básicos (medio punto), para quedar en el 1,5%, lo que constituye un mínimo histórico desde el nacimiento del euro. Analistas internacionales esperan una nueva rebaja de la tasa de interés para el mes de mayo.

Sin embargo, en el caso de la Zona Euro, existe controversia sobre la eficacia de reducir la tasa en medio punto. Varios analistas estiman que los datos de crecimiento de la eurozona seguirán empeorando, por lo que las acciones del BCE para paliar la recesión de la economía serán tardías e insuficientes;

por lo que proponen acciones más agresivas como aplicar un recorte de un punto o más.



El bajo nivel de tipo de interés -lo que reduce el espacio de acción de la política monetaria tradicional, a través del manejo de las tasas de interés- ha abierto el debate, acerca del uso de otras herramientas monetarias tales como: compra de activos de alta calidad al sector privado (papel



BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

comercial, bonos corporativos, papel hipotecario, etc.). En este sentido el presidente del BCE, Jean Claude Trichet, ha mencionado que se ha empezado a estudiar la posibilidad de utilizar otras herramientas no convencionales para estimular el crecimiento económico, toda vez que las tasas de interés se están acercando al cero y cada vez hay menos margen. Una posibilidad sería imprimir dinero, en la misma forma que ha hecho el Banco de Inglaterra.

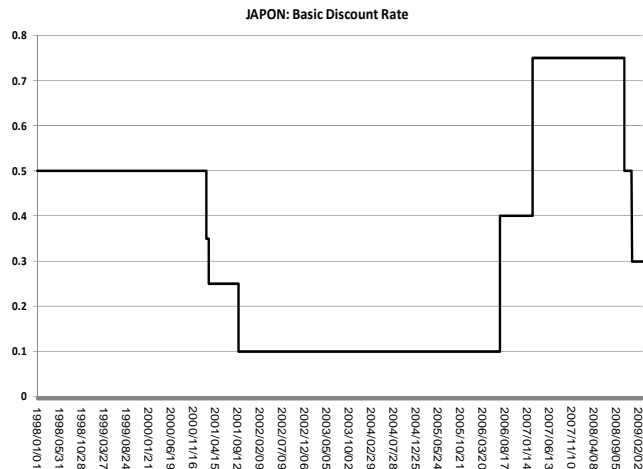
Por último cabe señalar que el Banco de Inglaterra también disminuyó los tipos de interés a un nivel histórico, desde 1% al 0,5% (el nivel más bajo desde 1964); y paralelamente a fin de frenar el proceso recesivo anunció una compra de activos valorados en 75.000 millones de libras. Estas compras se llevarán a cabo en los tres próximos meses y serán en su mayor parte bonos a mediano y largo plazo para reactivar el crédito.

En cuanto a la inflación anual la Zona Euro27 mostró una tasa de 1.1% en el mes de enero de 2009, de acuerdo a EUROSTAT. Las mayores alzas se encontraron en alcohol y tabaco (3.2%) y vivienda (3.1%); mientras que las menores fueron transporte (-3.2%), seguida de comunicaciones (-1.9%) y vestimenta (-0.6%). A nivel mensual, enero de este año presentó una tasa de -0.6%.

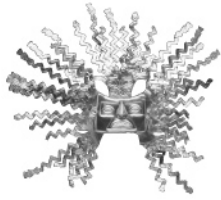
4.1.4 JAPON

Enseguida de la reducción de las tasas de interés de la FED en octubre de 2008 y con el objetivo de enfrentar la crisis financiera mundial, el Banco Central de Japón, a fines de ese mes también redujo la tasa de interés por primera vez en siete años; a pesar de que mantenía el nivel más bajo de entre los países industrializados.

Esta reducción de la tasa pretendía tres objetivos: (i) mantener la flexibilidad en el mercado monetario, adecuándose a las demandas del sistema financiero, en medio de un escenario recesivo; (ii) atenuar el fortalecimiento del yen –que había alcanzado máximos históricos- ; y, (iii) dar un impulso a la bolsa de Tokio, que a fines de octubre registró una estrepitosa caída de 5%; quedando el Nikkei por debajo de los 8000 puntos, el más bajo de los últimos 26 años (ver gráfico abajo).

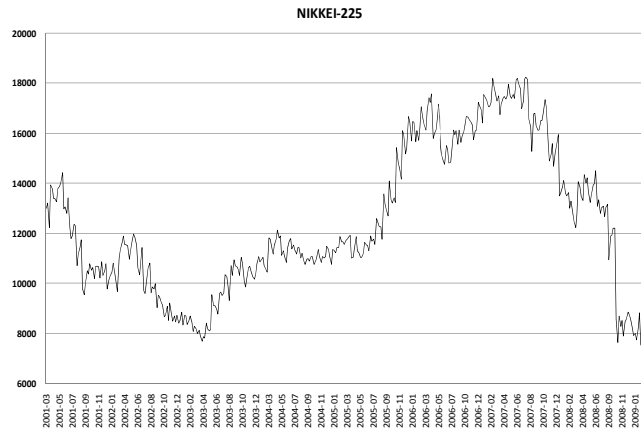


²⁷ Medida con el Índice de precios al consumidor de la Unión Monetaria



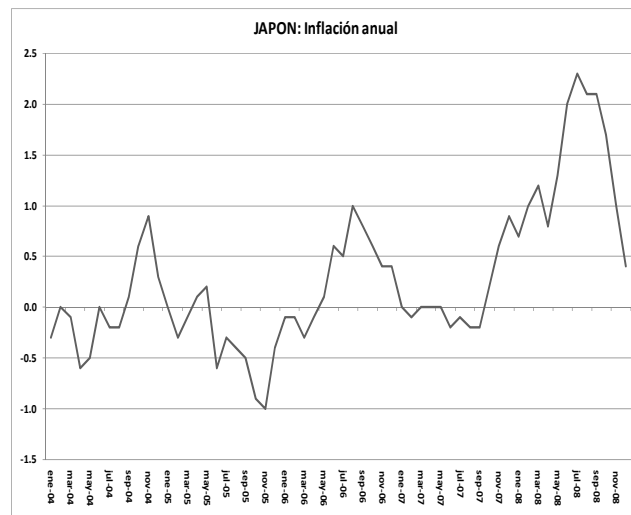
BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

Vale señalar que el Banco de Japón introdujo en el mes de marzo de 2001 el concepto de tasa de interés casi cero (*near zero rate*), con lo cual se dio inicio a la política monetaria denominada “*Quantity Easing Policy*”²⁸, a fin de dotar de la liquidez necesaria a los mercados financieros. Esta política de cero tasa de interés perduró hasta el año 2006, en el cual el Banco de Japón incrementó la tasa en un 0.25%.



Bajo estas circunstancias, se espera, para los próximos trimestres, un escenario económico caracterizado por una lenta recuperación de la actividad económica, en particular un pobre desempeño de las exportaciones.

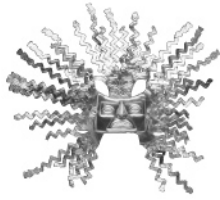
Por el lado del comportamiento de la inflación, al igual que los Estados Unidos y la Zona Euro, la caída de los precios del crudo conllevó a que la inflación japonesa también se reduzca (ver gráfico). De acuerdo con las estadísticas oficiales del país, en el mes de febrero de 2009 la tasa de inflación anual en el mes de enero cayó a cero; es decir una reducción de 0.4% si se la compara con la inflación anual del mes de enero de 2008. Por su parte la inflación de fondo –que excluye la variación de precios de los alimentos y la energía- se redujo a -0.2%, para el mes de febrero.



5 PRECIOS COMMODITIES

Los precios de los bienes experimentaron un crecimiento sostenido desde mediados de 2007 hasta mediados de 2008. Este comportamiento fue más notorio sobre todo en el caso del petróleo, metales como el cobre, y en productos alimenticios como el trigo, maíz y soya.

²⁸ Esta política consiste básicamente en que el Banco Central de Japón compra bonos o títulos valores de los banco o del sector comercial y a cambio entrega recursos monetarios frescos. La política tiene dos beneficios: en primer lugar, los bancos obtienen la liquidez necesaria que obtienen a cambio de los títulos entregados, con lo cual la oferta monetaria aumenta y consecuentemente se incrementan los recursos para crédito. En segundo lugar, la caída de la oferta de títulos que salen del mercado y entran a poder del banco central, empuja su precio hacia arriba y los rendimientos hacia abajo, determinando así la tasa de interés de largo plazo, lo cual incentiva la inversión.



La reducción de los precios de los *commodities* derivada del menor comercio mundial, implicará de acuerdo a la CEPAL, un deterioro de los términos de intercambio para la América Latina en su conjunto, al pasar de un crecimiento de 4.6% en 2008 a una caída de 15.6% en 2009. Para Bolivia, Colombia, Ecuador y Venezuela, la CEPAL estima para el 2008 un crecimiento del orden de 20.9%; mientras que para 2009 se espera una caída del 44.4%, afectada básicamente por los precios del petróleo y de los combustibles.

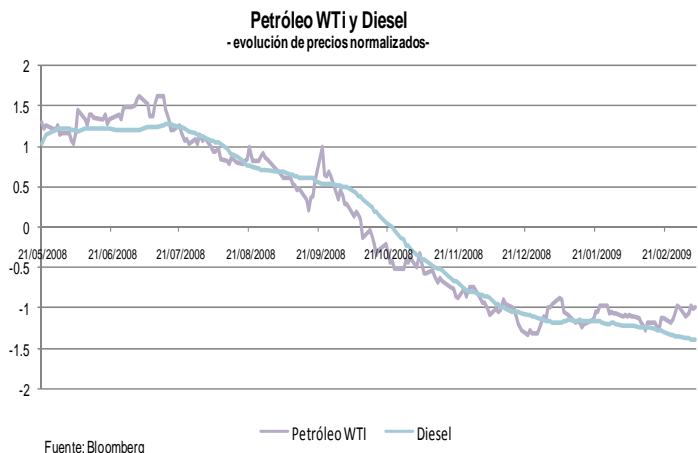
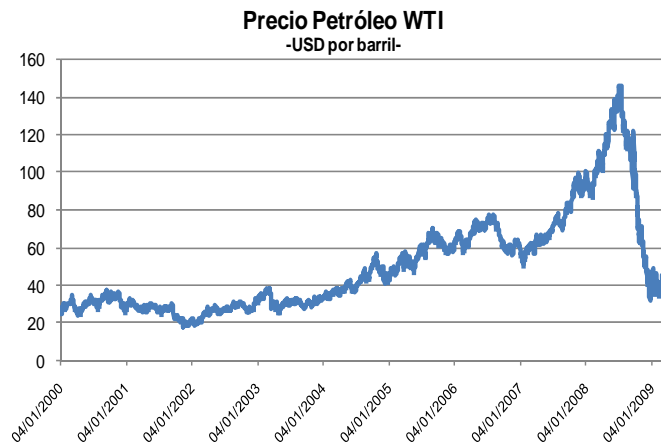
5.1 PETRÓLEO Y DIESEL

El petróleo experimentó un importante incremento de su precio durante 2007 hasta mediados de 2008, sustentado en el crecimiento económico mundial, en especial de los países desarrollados, que impulsaron la demanda del producto.

Sin embargo, la crisis mundial (y la disminución de la producción industrial), repercutió en el mercado energético, con la consecuente reducción de precios. En este sentido, los precios alcanzados a finales de noviembre de 2008 son equivalentes a los observados a finales del año 2004.

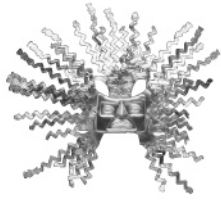
De acuerdo a la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), que reúne a los productores de más de un tercio de la producción mundial, la crisis económica continuará reduciendo el consumo de petróleo. El reporte más reciente de la OPEP pronosticó que la demanda mundial bajará en 580 000 barriles por día (bpd) en el 2009 a un promedio de 85.13 millones de bpd, por lo que se debate una nueva reducción de la producción de los países asociados. Desde septiembre, el grupo ofreció recortar 4.2 millones de bpd, es decir cerca de un 5% del suministro global, para frenar la caída de precios del crudo desde su máximo histórico en julio pasado.

En cuanto al precio del diesel, se observa que mantiene la tendencia de su principal insumo, por lo que



Fuente: Bloomberg

— Petróleo WTI — Diesel

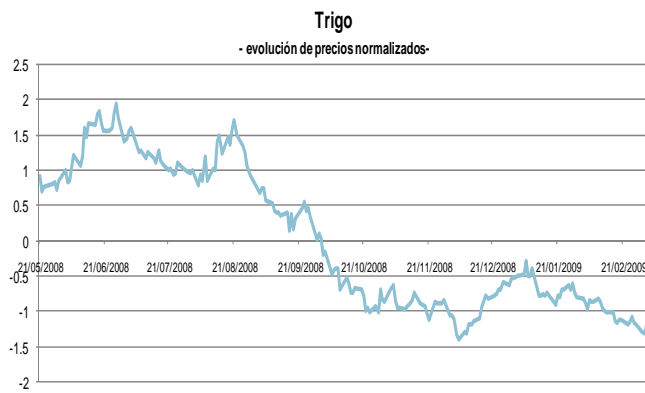


muestra una reducción en su precio. En el caso del Ecuador, el diesel es un importante insumo importado, cuyo precio se mantiene subsidiado. Sin embargo, la reducción de los precios internacionales ha reducido el diferencial entre los ingresos y costos por ventas internas de las importaciones de -101 millones de dólares en septiembre de 2008 a -41.7 millones en diciembre de 2008.

5.2 OTROS COMMODITIES

En cuanto a la evolución de otros commodities, se revisan los precios de tres insumos, que el país importa: trigo, urea y metales. Los dos primeros poseen un subsidio del Estado, el mismo que se creó con la finalidad de mantener el precio final del pan y de los productos agrícolas.

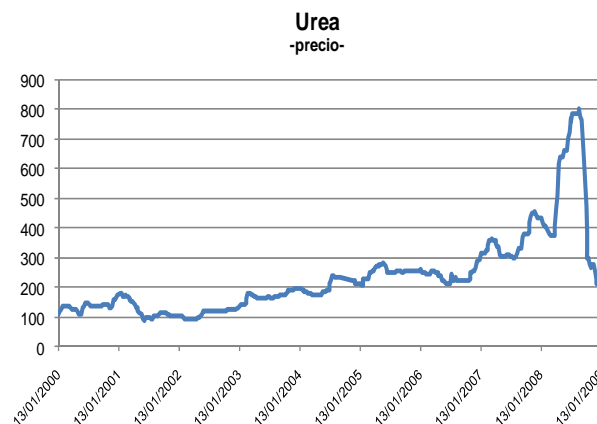
En precio del trigo, al igual que de otros productos alimenticios, presentó un incremento importante de precios durante 2007 y 2008. Este incremento obedeció a varios factores: a cambios climáticos en los países productores, sustitución de tierras (para cultivos que generan biocombustibles), aumento de la demanda del cereal, y elevación de los fletes internacionales. Esta tendencia cambia a partir de mediados de 2008, en donde los efectos de la crisis internacional afectaron los precios del producto.



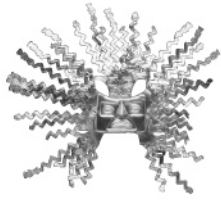
Fuente: Bloomberg

De igual forma, los precios de la urea, un insumo importante para la agricultura, muestran una marcada caída a mediados del año 2008, que hace que los precios retomen los niveles observados en el 2006.

El Ecuador firmó en el año 2007 un convenio con Venezuela para la importación del fertilizante (utilizado en los cultivos de arroz y maíz), para mantener su precio por debajo del mercado. En este sentido, el banco



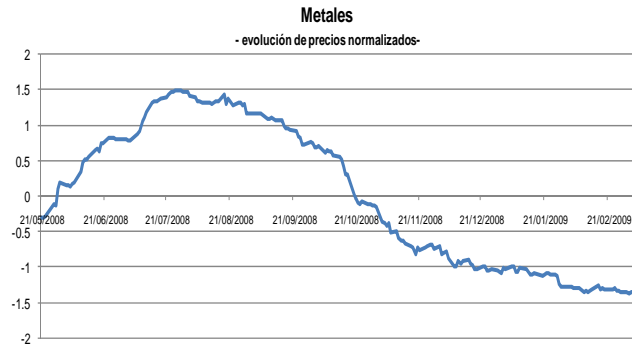
Fuente: Bloomberg



BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

nacional de Fomento fue el encargado de la distribución de este producto.

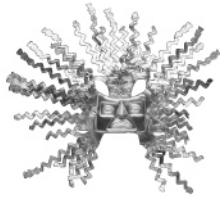
Finalmente, en cuanto al precio de los metales, se observa que el fuerte incremento a partir del año 2007, que respondió al aumento de la demanda de China, se mantuvo hasta mediados del año 2008, en donde la crisis internacional, y la consecuente reducción de la demanda, provocó una drástica caída de los precios.



Fuente: Bloomberg

A nivel mundial se espera que precios de los metales básicos caerán en un promedio cercano a 50% durante el 2009, en respuesta a la crisis financiera mundial y la reducción de la demanda. El colapso de los mercados inmobiliarios de los países desarrollados y la caída de la demanda han generado vulnerabilidad en los precios de los metales básicos, y es probable que los niveles se desplomen este año, antes de recuperarse en el 2010(en 12%).

De acuerdo a un sondeo de Reuters, realizado (en febrero) a analistas de materias primas mostró que se prevé que los precios del cobre, usado en electricidad y la construcción, promedien 3 417 dólares la tonelada este año, comparado con el precio promedio de 6 959 dólares por tonelada en el 2008.



6 ANEXO: TABLAS Y GRÁFICOS

6.1 CUADRO: PIB anual varios países.

	PRODUCTO INTERNO BRUTO					
	-Tasas de variación-					
	2005	2006	2007	2008	2009 (**)	2010 (**)
Colombia (1)	5.7	6.9	7.5	3.0	2.0	4.0
Venezuela (2)	10.3	10.3	8.4	4.9	3.0	2.5
Perú (3)	6.7	7.6	8.9	9.4	5	6.5
España (4)	3.6	3.9	3.7	1.2	-1.7	-0.1
Italia (5)	0.6	1.8	1.5	-0.6	-2.1	-0.1
Japón (6)	1.9	2.0	2.4	-0.3	-2.6	0.6
Rusia (7)	6.4	7.7	8.1	5.6	-0.7	1.3
EEUU (8)	2.9	2.8	2.0	1.1	-1.6	1.6
China (9)	10.4	11.6	13.0	9	6.7	8
America Latina (10)	4.9	5.8	5.7	4.6	1.1	3.0
Union Europea (11)	2	3.1	2.9	0.9	-1.8	0.5
Zona Euro (12)	1.7	2.9	2.6	0.7	-2.0	0.2
Mundo (13)	4.4	5.1	5.2	3.4	0.5	3.0

(**) Proyecciones del FMI (WEO updated enero 2009), CEPAL o de JP Morgan (actualizadas a enero 2009) según sea el país

(1) Fuente: DANE. Los datos de 2007 son provisionales. Proyecciones CEPAL para 2008 y 2009. Para 2010 se utiliza proyecciones de JP Morgan actualizadas al 30/01/09

(2) Fuente: BCV. Proyecciones CEPAL para 2009. 2010 proyecciones de JP Morgan actualizadas al 30/01/09

(3) Fuente: INEI. 2007, 2008 y 2009 proyecciones CEPAL. Para 2010 se utiliza proyecciones de JP Morgan actualizadas al 30/01/09

(4) Fuente: INE. Los datos de 2006 son provisionales y los de 2007 y 2008 son estimaciones de avance. A partir del 2009 son proyecciones del FMI

(5) Fuente: EUROSTAT. A partir del 2008 son proyecciones del FMI

(6) Fuente: Economic and Social Research Institute. Cabinet Office. Datos de año calendario. A partir del 2008 son proyecciones del FMI

(7) Fuente: Agencia Federal de Estadísticas de Rusia. A partir del 2009 son proyecciones del FMI

(8) Fuente: BEA. A partir del 2009 son proyecciones del FMI

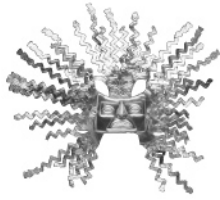
(9) Fuente: National Bureau of Statistics of China. A partir del 2009 son proyecciones del FMI

(10) Fuente: CEPAL. Incluye el Caribe. A partir del 2008 son proyecciones del FMI

(11) Fuentes: EUROSTAT (incluye 27 países) para la serie 2005-2008. FMI. WEO updated enero/09, para proyecciones de 2009 y 2010

(12) Fuente: EUROSTAT. A partir de 2009 se utilizan los datos de WEO update enero 2008, del FMI

(13) Fuente: WEO update enero 2009. Las estimaciones abarcan 90% de las ponderaciones mundiales ajustadas según la Paridad del Poder Adquisitivo (PPA)



6.2 CUADRO: PIB Trimestral varios países.

PRODUCTO INTERNO BRUTO TRIMESTRAL									
-Tasas de variación con respecto al período anterior - series desestacionalizadas									
	2007				2008				2009 (**)
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Colombia (1)	3.3	1.3	1.4	1.7	0.1	0.6	0.7	-1	0.7
Venezuela (2)	1.4	1.1	3.2	2.4	-1.7	3.1	-1	4.2	-2.0
España (3)	1.0	1.0	0.6	0.6	0.4	0.1	-0.3	-1.0	
Italia (4)	0.2	0.1	0.1	-0.3	0.4	-0.6	-0.6	-1.8	-4
Japón (5)	0.9	-0.1	0.2	1.1	0.2	-0.9	-0.6	-3.3	-12
EEUU (6)	0.1	4.8	4.8	-0.2	0.9	2.8	-0.5	-6.2	-5.5
Union Europea (7)	0.8	0.6	0.7	0.4	0.6	0	-0.2	-1.5	-0.6
Zona Euro (8)	0.7	0.5	0.6	0.3	0.7	-0.2	-0.2	-1.5	-0.6

(**) Proyecciones

(1) Fuente: DANE. A partir del cuarto trimestre de 2008 son proyecciones de JP Morgan actualizadas al 30/01/09

(2) Fuente: BCV. A partir del tercer trimestre de 2008 son proyecciones de JP Morgan actualizadas al 30/01/09

(3) Fuente: INE.

(4) Fuente: ISTAT. Datos de 2009 son proyecciones de JP Morgan actualizadas al 30/01/09

(5) Fuente: Economic and Social Research Institute. Cabinet Office. A partir del primer trimestre de 2009 son proyecciones de JP Morgan actualizadas al 30/01/09

(6) Fuente: BEA. A partir del primer trimestre de 2009 son proyecciones de JP Morgan actualizadas al 30/01/09

(7) Fuente: EUROSTAT (incluye 27 países). A partir del 1er trimestre de 2009 son proyecciones de la Comisión Europea, del Interim forecast de enero de 2009.

(8) Fuente: EUROSTAT. A partir del 1er trimestre de 2009 son proyecciones de la Comisión Europea, del Interim forecast de enero de 2009.

6.3 CUADRO: Tasas de desempleo varios países

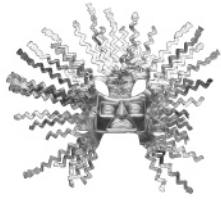
	TASA DE DESEMPLEO			
	Colombia (1)	Venezuela (2)	Perú (3)	EEUU (4)
2007 enero	13.9	11.1	11.5	4.6
febrero	12.8	10.9	9.5	4.5
marzo	11.9	9.5	8.3	4.4
abril	10.9	8.8	9.3	4.5
mayo	11.5	8	8.0	4.5
junio	11.2	8.3	7.6	4.6
julio	11.2	8.8	8.2	4.7
agosto	10.7	8.6	8.0	4.7
septiembre	10.8	8.3	8.4	4.7
octubre	10.1	7.2	7.4	4.8
noviembre	9.4	6.3	7.9	4.7
diciembre	9.9	6.2	6.9	4.9
2008 enero	13.1	10.2	9.4	4.9
febrero	12.0	7.6	10.5	4.8
marzo	11.2	7.6	8.0	5.1
abril	11.1	7.9	8.5	5
mayo	10.8	7	7.9	5.5
junio	11.2	7.6	7.4	5.6
julio	12.1	7.2	9.2	5.8
agosto	11.2	7.1	8.6	6.2
septiembre	11.0	7.2	7.7	6.2
octubre	10.1	6.7	7.3	6.6
noviembre	10.8	6.1	7.9	6.8
diciembre	10.6	6.1	8.1	7.2
2009 enero	14.2		10.3	7.6

(1) Fuente: DANE - Encuesta continua de hogares

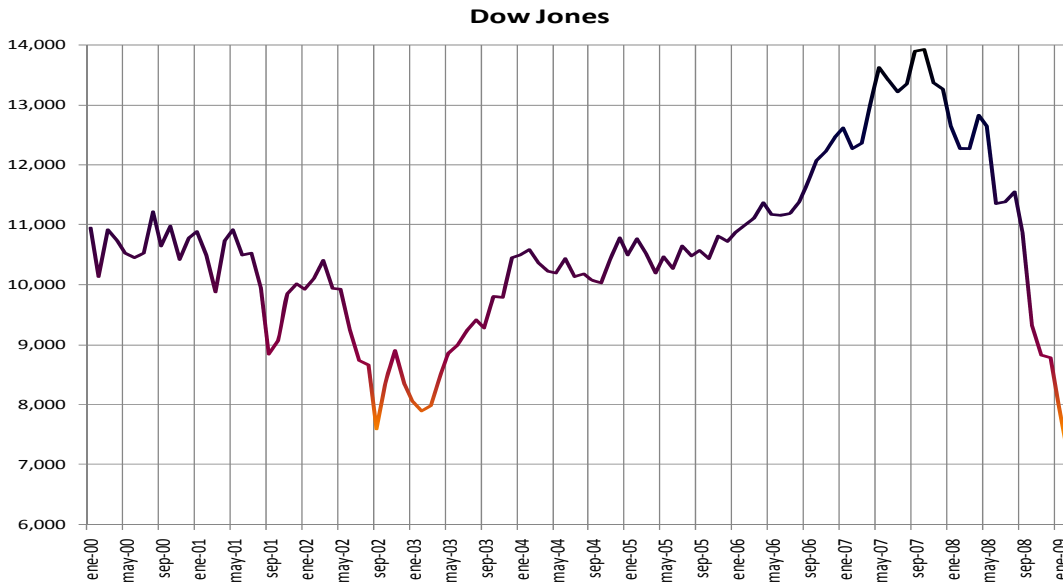
(2) Fuente: INE de Venezuela

(3) Fuente: Banco Central de Reserva del Perú. Dato de Lima Metropolitana, calculado como la PEA desocupada/PEA total

(4) Fuente: Bureau of Labor Statistics (BLS). Población a partir de 16 años.



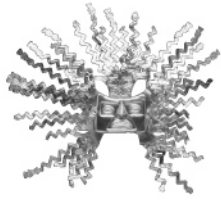
6.4 GRAFICO: ESTADOS UNIDOS: Índice Bursátil Dow Jones



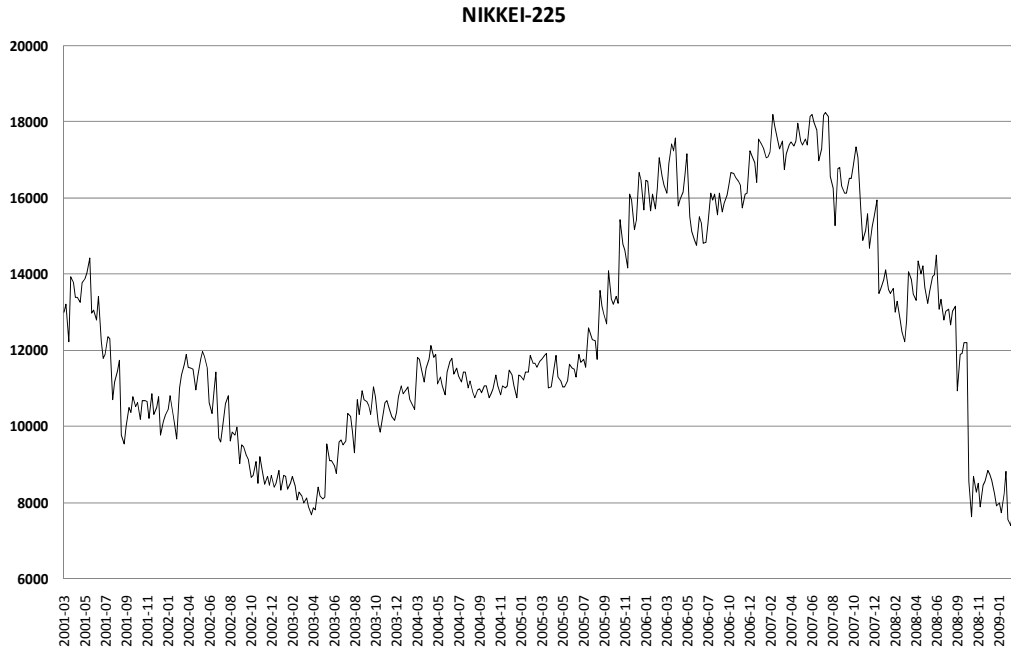
6.5 GRAFICO: ZONA EURO: Índice Bursátil FTSE



6.6 GRAFICO: JAPON: Índice Bursátil NIKKEI-225

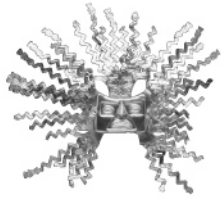


BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

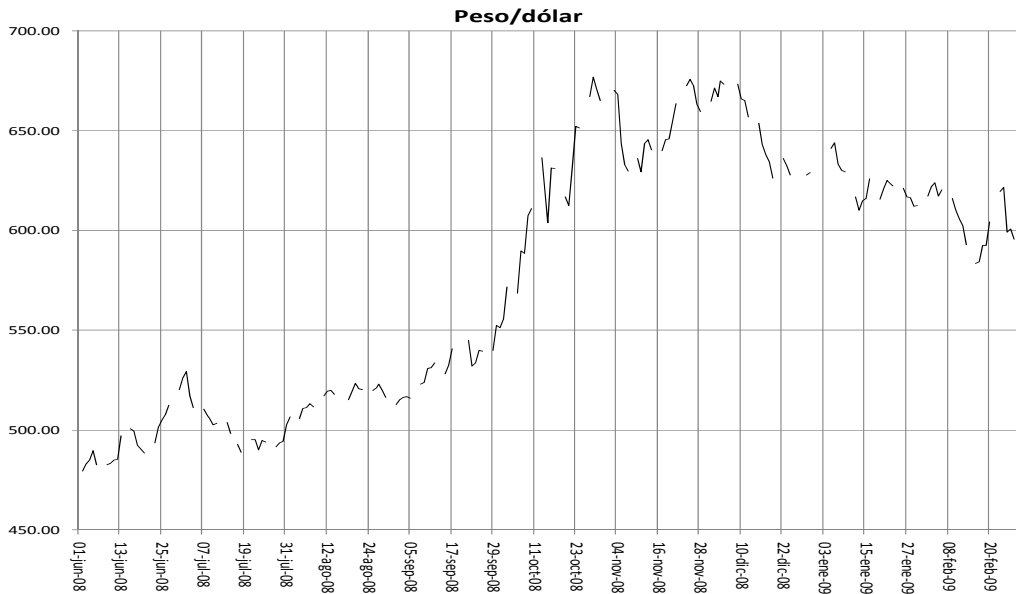


6.7 GRAFICO: Tipo de cambio nominal ARGENTINA

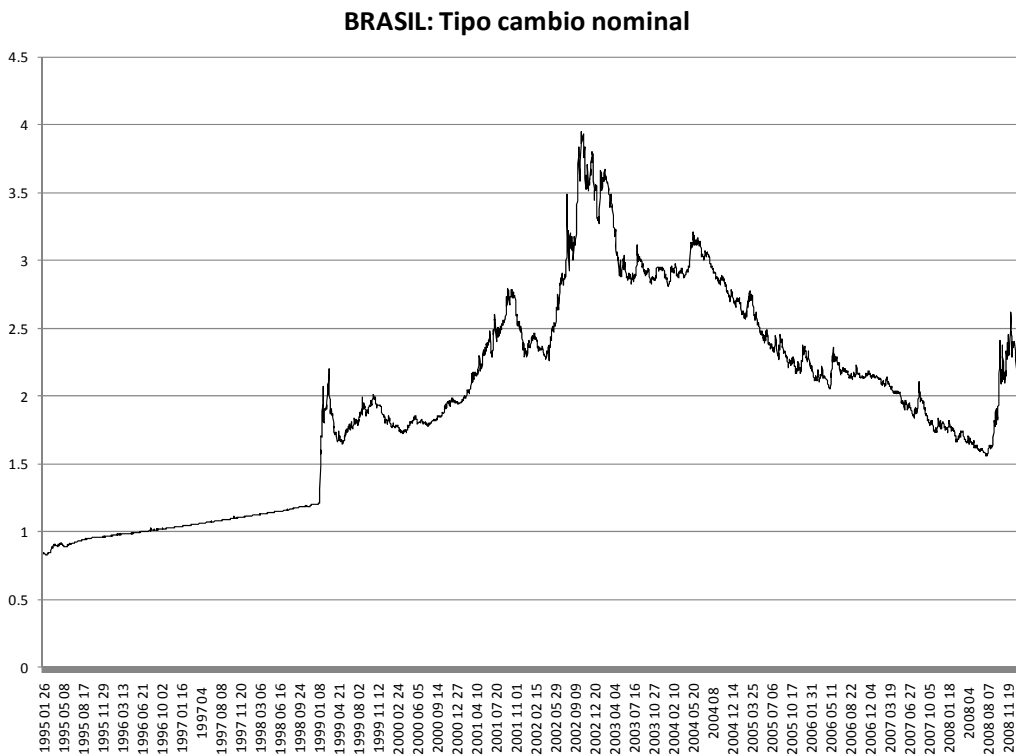


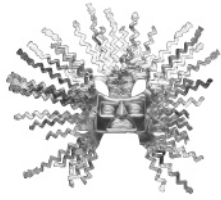


6.8 GRAFICO: Tipo de cambio nominal CHILE

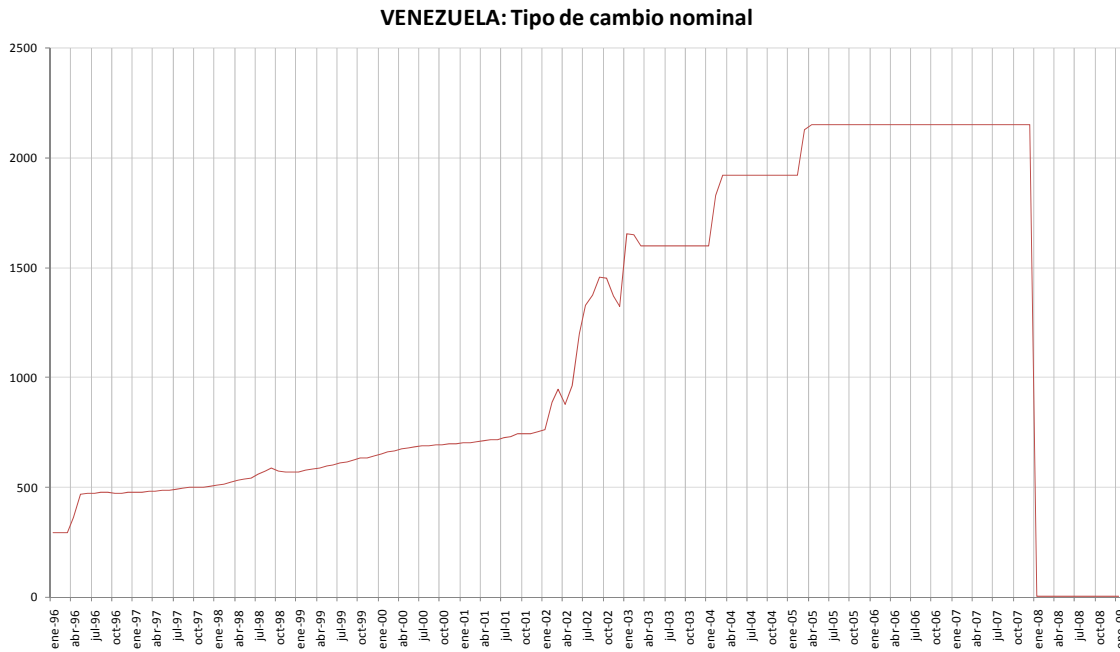


6.9 GRAFICO: Tipo de cambio nominal BRASIL





6.10 GRAFICO: Tipo de cambio nominal VENEZUELA



6.11 GRAFICO: Tipo de cambio nominal MEXICO

