

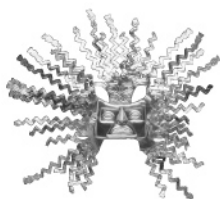
BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

INFORME MENSUAL DE LA ECONOMIA INTERNACIONAL N.004

**INFORME MENSUAL  
DE LA  
ECONOMIA INTERNACIONAL  
N.004**

DIRECCION GENERAL DE ESTUDIOS

**Fecha de publicación: Junio, 2009**  
*Con información correspondiente al mes de Mayo, 2009*

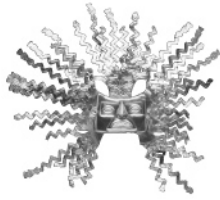


# BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

INFORME MENSUAL DE LA ECONOMIA INTERNACIONAL N.004

## Contenido

RESUMEN EJECUTIVO.....	3
1. SECTOR REAL.....	4
2.1 CRECIMIENTO ECONÓMICO Y DESEMPLEO .....	4
2.1.1 ESTADOS UNIDOS, UNIÓN EUROPEA Y JAPÓN .....	6
2.1.2 AMÉRICA LATINA .....	11
2.1.3 OTROS PAÍSES .....	13
3 SECTOR EXTERNO: Tipos de cambio y exportaciones .....	14
3.1 PRINCIPALES MONEDAS MUNDIALES .....	14
3.2 MONEDAS LATINOAMERICAS .....	18
4 SECTOR MONETARIO: Inflación y Tasas de Interés .....	23
4.1 ESTADOS UNIDOS, ZONA EURO Y JAPON.....	23
4.2 AMÉRICA LATINA .....	26
5 PRECIOS COMMODITIES .....	28
5.1 PETRÓLEO (WTI) .....	28
5.2 OTROS COMMODITIES.....	31



## RESUMEN EJECUTIVO

Los indicadores económicos de las principales economías del mundo arrojan cifras que hacen pensar que la salida de la crisis es todavía incierta. Algunas opiniones respecto a que la economía mundial ha tocado fondo, o está próxima a hacerlo, pueden resultar muy optimistas; y la recuperación más bien tendría lugar recién a inicios de 2010, como lo sostiene el FMI.

Inclusive, el desempleo puede continuar aumentando, pese al aumento de la producción: según la OIT durante 2009 se estima que el número de desempleados en todo el mundo podría incrementarse en 50 millones.

Por un lado, existen indicios de recuperación de las economías. Los datos que sostienen este optimismo son: la mejora del mercado inmobiliario en Estados Unidos y el Reino Unido; la reactivación de los mercados bursátiles de todo el mundo; incrementos del consumo; aumento del precio del crudo (aunque según algunos expertos, esta recuperación del precio, estaría reflejando movimientos especulativos); reducción del spread de tasas de interés; y, aumento de los niveles de confianza del consumidor.

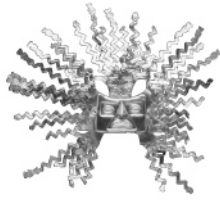
Por otro lado, otros indicadores si bien marca alguna mejoría, aun son débiles. Tal es el caso de empleo, las ventas minoristas, la producción industrial y la vivienda. Igual cosa se observa con las cifras de crecimiento del PIB de Europa y Japón (que muestra ciertos signos de recuperación).

En el caso de Estados Unidos, el *Conference Board* sostiene que la recesión está perdiendo fuerza y se espera una lenta recuperación, que debería comenzar a finales de este año. Así, para **Estados Unidos**, el Índice de Opinión del Consumidor de mayo registró su nivel más alto, desde septiembre del año pasado, lo cual da indicios de una recuperación importante; aún cuando la mayoría de consumidores reportó que su situación financiera había empeorado por la reducción de los ingresos y de las horas trabajadas.

Sin embargo, el “optimismo”, reflejado en la reunión del G-8<sup>1</sup>, contrasta con la última estimación de crecimiento del Banco Mundial para el año 2009, que prevé una contracción cercana al 3% (superior al -1.75% anunciado inicialmente). Esta cifra se asemeja a la proyectada por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) de -2.7%. Por otro lado, el FMI estimó, en el mes de abril, una contracción de la economía mundial del orden del -1.3%.

---

<sup>1</sup> Realizada en junio en Italia. El G-8 reúne a los ocho países más ricos del mundo: Estados Unidos, Alemania, Japón, el Reino Unido, Francia, Italia, Canadá y Rusia.



De hecho, los ajustes a la baja en las cifras de crecimiento económico, alertan sobre la posibilidad de que la recuperación, o el estancamiento de la economía mundial será lento y de larga duración. En este sentido, el Premio Nobel de economía, Paul Krugman ha señalado que la economía mundial se enfrenta a una “*niponización*” económica<sup>2</sup>.

La recuperación del sistema financiero mundial constituye todavía una interrogante. Varios analistas consideran que no se está resolviendo el problema de los activos tóxicos y la recapitalización de los bancos, a pesar de los recursos inyectados por los bancos centrales de todo el mundo. En el caso europeo, existe preocupación por la alta exposición de los bancos europeos en los países bálticos y especialmente en Letonia. Se estima que el monto de activos tóxicos de los bancos alemanes es de tal magnitud, que equivaldría a aproximadamente a una tercera parte del PIB alemán.

En cuanto a la región latinoamericana, Las nuevas proyecciones de CEPAL para 2009 estiman una mayor caída de la actividad económica de América Latina y el Caribe de -1.7%; contracción mucho más intensa, en relación con la estimación previa, que estimo un crecimiento de -0.3%. Con esta nueva proyección, la cifra de CEPAL se acerca bastante a la estimación efectuada en el mes de abril por el FMI, que fue -1.5%). Esta proyección responde a la reducción de los flujos de comercio internacional, al deterioro de los términos de intercambio y a la disminución de las remesas; así como por los efectos negativos en el turismo de la propagación del virus de la influenza humana.

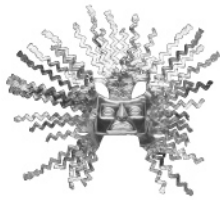
## 1. SECTOR REAL

### 2.1 CRECIMIENTO ECONÓMICO Y DESEMPLEO

El comunicado de la última reunión de los Ministros de Hacienda y Presidentes de los Bancos Centrales del Grupo de los 8 (G-8)<sup>3</sup>, indica que aunque existen indicios de recuperación de sus economías (la mejora en el mercado de valores, la reducción del spread de tasas de interés y el aumento de los niveles de confianza del consumidor), la salida de la crisis crediticia es todavía incierta y el desempleo puede continuar aumentando pese al incremento de la producción. En este sentido, el Director General de la Organización Internacional del Trabajo (OIT), Juan Somavia, mencionó que la crisis del empleo podría durar entre seis y ocho años, por lo que propuso la creación

<sup>2</sup> En efecto, en la década del 90 Japón experimentó una profunda crisis económica ocasionada por factores similares a la que vive hoy el mundo; esto es, la burbuja financiera e inmobiliaria, cuya recuperación tomó alrededor de 10 años.

<sup>3</sup> Realizada en junio en Italia. El G-8 reúne a los ocho países más ricos del mundo: Estados Unidos, Alemania, Japón, el Reino Unido, Francia, Italia, Canadá y Rusia



de un “Pacto Mundial para el Empleo” que incluye una serie de políticas tendientes a reducir las tensiones sociales y finalmente, estimular la demanda agregada.

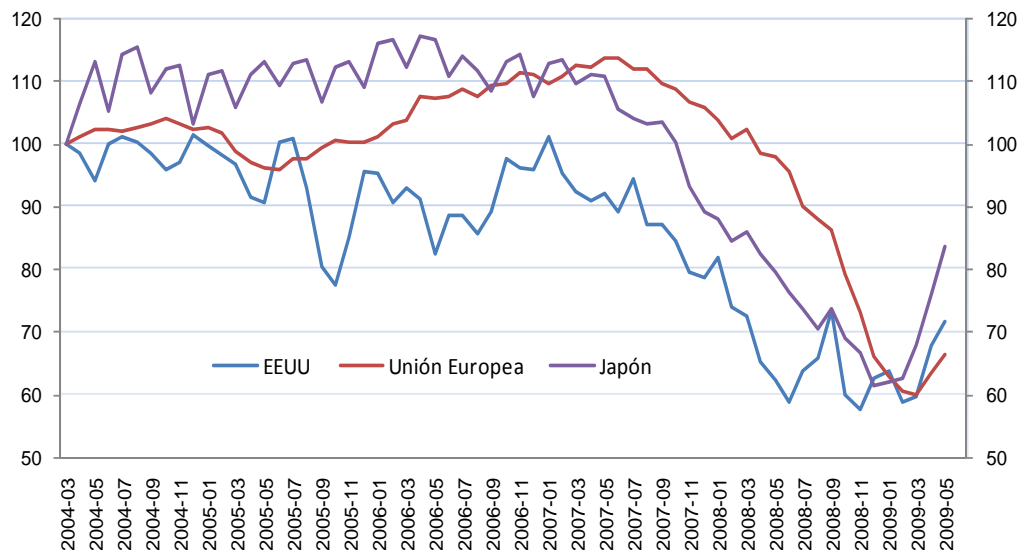
El “optimismo” de la reunión del G-8 contrasta con la última estimación del Banco Mundial para el año 2009, que prevé una contracción cercana al 3%<sup>4</sup> (superior al -1.75% anunciado inicialmente).

Los resultados de opinión y confianza del consumidor del mes de mayo de las economías avanzadas, mantienen la tendencia positiva observada el mes anterior. Así, para **Estados Unidos**, el Índice de Opinión del Consumidor<sup>5</sup> de mayo mostró un incremento de 3.6 puntos, llegando a su nivel más alto desde septiembre del año pasado, lo que demuestra una recuperación importante; aún cuando la mayoría de consumidores reportó que su situación financiera había empeorado por la reducción de los ingresos y de las horas trabajadas.

Ilustración 1

## EEUU, Unión Europea y Japón: Índices de confianza y opinión del consumidor

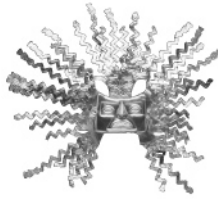
- normalizados a marzo 2004=100-



Datos originales en el caso de EEUU y Japón; y corregidos variación estacional en la Unión Europea  
Fuente: Reuters/Universidad de Michigan, (St. Louis FED); Eurostat (European Commission Services) y Cabinet Office, Government of Japan

<sup>4</sup> Esta cifra se asemeja a la proyectada por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) de -2.7%. Por otro lado, el FMI estimó, en el mes de abril, una contracción de la economía mundial del orden del -1.3%.

<sup>5</sup> Elaborado por Reuters y la Universidad de Michigan.



En la **Unión Europea**<sup>6</sup> el Indicador del Opinión Económica<sup>7</sup> de mayo alcanzó su nivel de más alto en cinco meses, en respuesta a la mejora en el comercio al por menor, los servicios y la industria.

De igual forma, en **Japón** el Índice de Confianza del Consumidor<sup>8</sup> llegó a su nivel más alto desde marzo de 2008. A pesar de este incremento, el índice todavía denota que el pesimismo supera al optimismo.

### 2.1.1 ESTADOS UNIDOS, UNIÓN EUROPEA Y JAPÓN

El índice de producción industrial, en los **Estados Unidos** decreció en 1.1% en mayo (-0.7% en abril, dato revisado), en respuesta a la reducción del índice de la producción manufacturera y la construcción.

En cuanto al sector de la construcción, el índice del mercado de viviendas (HMI)<sup>9</sup>, muestra una reducción de un punto, una señal de que los constructores se mantienen cautos acerca de la economía norteamericana y el mercado de viviendas; sobre todo por el vencimiento (en noviembre) del crédito fiscal para los compradores de vivienda por primera vez.

Por otro lado, los datos de mayo del Departamento de Comercio de los Estados Unidos, sobre el inicio de construcciones residenciales muestran un notable aumento de 17.2% con respecto al mes de abril, alcanzando un monto (anualizado y corregido variación estacional) de 532 mil unidades. Sin embargo si se compara con la cifra correspondiente al mes de mayo de 2008, todavía se encuentra un 45%, por debajo.

---

<sup>6</sup> La Unión Europea comprende a los 27 países miembros de la misma.

<sup>7</sup> ESI es elaborado por *Eurostat* en base a encuestas de opinión realizadas tanto a los consumidores como a los sectores de la industria (manufactura), servicios, comercio al por menor y construcción. Es un indicador corregido variación estacional.

<sup>8</sup> El índice de confianza del consumidor mide las perspectivas económicas de los consumidores para los próximos seis meses. Es un promedio simple de cuatro índices de percepción: visión global; crecimiento del ingreso; empleo; y deseo de adquirir bienes durables. En este caso se presenta la serie original.

<sup>9</sup> Elaborado por la *National Association of Home Builders* (NAHB) y Wells Fargo. Es un índice corregido variación estacional que pondera las respuestas de los constructores acerca de las ventas de viviendas actuales, en los próximos seis meses y el movimiento de compradores. El valor 50 indica que las respuestas positivas fueron similares a las negativas; mientras que un valor superior a ese monto indica que las respuestas positivas superaron a las negativas.

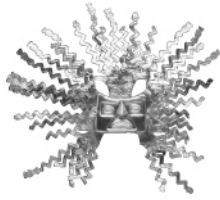
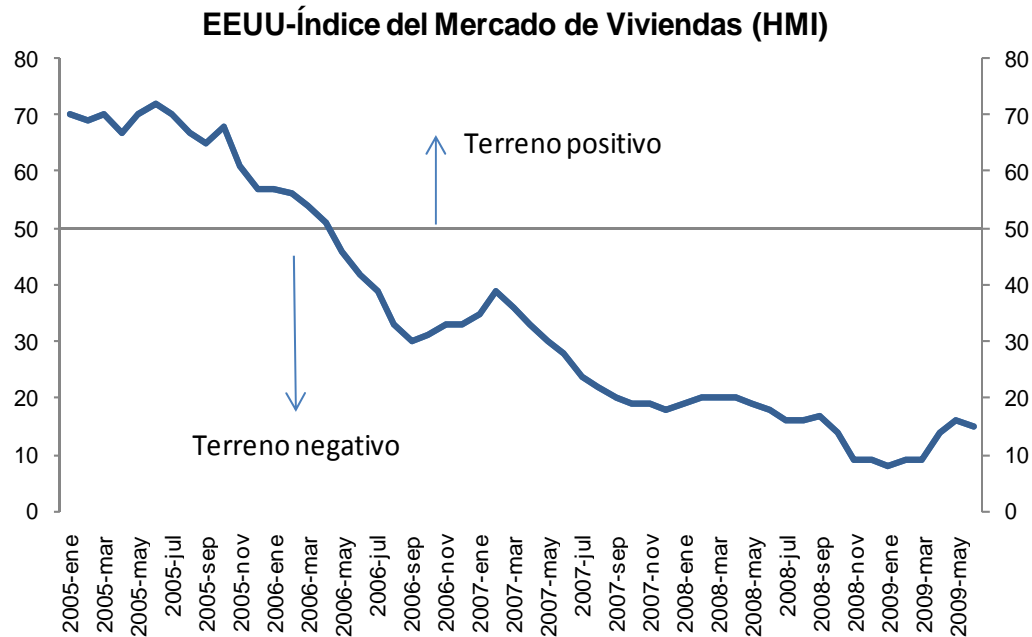


Ilustración 2



Fuente: NAHB/Wells Fargo Builders' Economic Council (BEC)

En la **Unión Europea**, el índice de producción industrial<sup>10</sup> (excluye construcción) del mes de abril presentó una caída de 0.7% (en marzo la variación fue de -1.2%), en respuesta a la reducción de la producción de bienes de capital (-1.4%), bienes de consumo durables (-0.3%) y energía (-0.2%). Únicamente 7 países presentan tasas positivas, entre las más altas se encuentran Croacia (4.2%), España (2%) e Italia (1.1%); mientras que las mayores caídas las registran Eslovenia (-3.8%) y Finlandia (-3.4%).

En la Unión Europea, el sector de la construcción<sup>11</sup> mostró nuevamente crecimiento durante abril (0.7%), superando el registro del mes de marzo (0.1%). El repunte se atribuye al incremento de la construcción de edificios (2.7%). **España** es uno de los países de mayor crecimiento (3.2%, en marzo fue -2.7%).

<sup>10</sup>Corregido de variación estacional

<sup>11</sup> Corregido de variación estacional

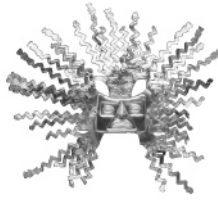
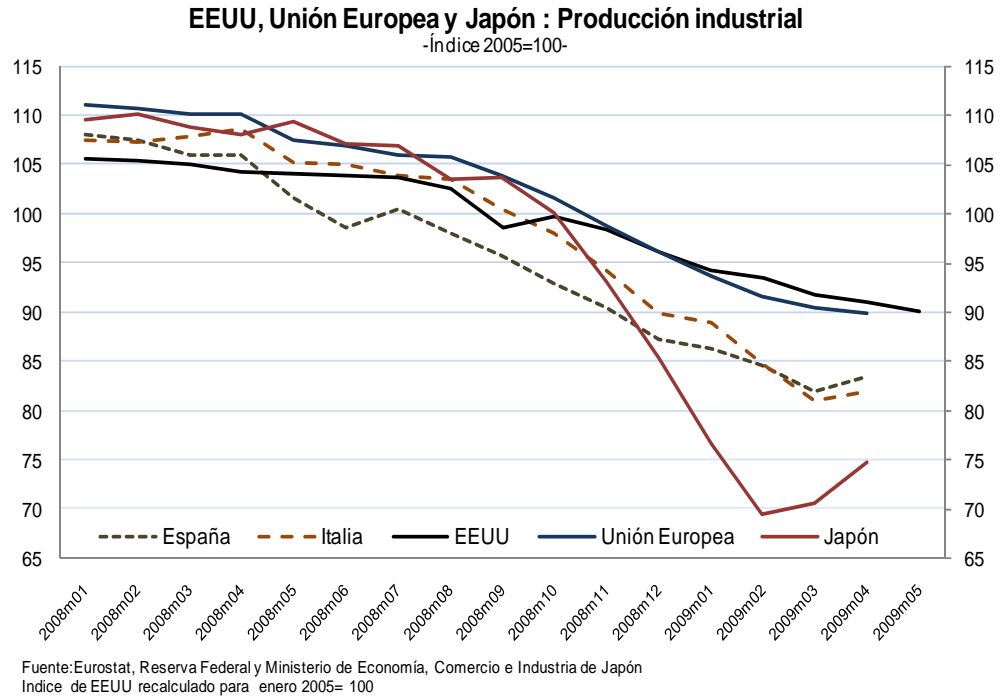


Ilustración 3

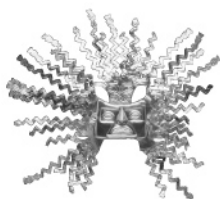


Dentro de este grupo, únicamente **Japón** mantiene, por segundo mes consecutivo, la tendencia positiva en su producción industrial, que en abril aumento 5.9%. Este incremento, el más alto registrado desde marzo de 1953 (7.9%), obedece al crecimiento del transporte de mercancías vía marítima (3%) y a la reducción de los inventarios industriales (-2,7%).

En cuanto a los datos del crecimiento del PIB trimestral, las cifras preliminares del primer trimestre de 2009, de la Oficina de Análisis Económico (BEA)<sup>12</sup>, redujeron la contracción de la economía de los **Estados Unidos** a -5.7%<sup>13</sup> con respecto al trimestre anterior (en relación a la versión de avance de -6.1%). La reducción obedece a la fuerte caída de las importaciones (-34.1%), exportaciones (-28.7%) e inversión privada (-49.3%). En cambio, el gasto de consumo presentó una tasa positiva (1.5%), gracias al incremento del gasto en bienes durables y en servicios.

<sup>12</sup> El *Bureau of Economic Analysis* presenta tres versiones de las cuentas nacionales de los Estados Unidos: avance, cifras preliminares y definitivas.

<sup>13</sup> Corresponden a tasas anualizados en cada trimestre.



# BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

INFORME MENSUAL DE LA ECONOMIA INTERNACIONAL N.004

Tabla 1

## 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
<b>EEUU (1)</b>	0.1	4.8	4.8	-0.2	0.9	2.8	-0.5	-6.3	-5.7
<b>Union Europea</b>	0.8	0.5	0.7	0.6	0.6	-0.1	-0.4	-1.7	-2.4
<b>Zona Euro</b>	0.7	0.4	0.6	0.4	0.7	-0.3	-0.4	-1.8	-2.5
<b>Japón</b>	1.1	0	0.2	0.6	0.4	-0.6	-0.7	-3.6	-3.8

(1) tasas de variación anualizadas

Fuente: BEA, EUROSTAT y Economic and Social Research Institute. Cabinet Office.

La primera estimación de EUROSTAT<sup>14</sup> del PIB del primer trimestre de 2009, únicamente modifica la estimación de la **Unión Europea**, que presenta una contracción de -2.4% con respecto al trimestre anterior (2.5% en la versión de avance), y mantiene la tasa de -2.5% para la **Zona Euro**<sup>15</sup>. La mayoría de países presentan contracciones durante el primer trimestre de 2009, en relación al trimestre anterior, entre ellos Alemania (-3.8%), Italia (-2.4) y España (-1.9%).

De igual forma, las cifras revisadas del PIB de **Japón** muestran una tasa de -3.8% durante el primer trimestre de este año en relación al trimestre anterior, (-4% en la versión preliminar). Aún cuando los datos coyunturales (como el índice de producción industrial y las exportaciones) parecen indicar que la recesión se ha suavizado, el Banco de Japón prevé que la demanda doméstica continúe débil y que el desempleo aumente en los próximos meses (en abril la tasa fue de 5.3%, y en marzo 4.9%)

<sup>14</sup> EUROSTAT presenta tres versiones de las cuentas trimestrales: avance (*flash release*), primera estimación y segunda estimación.

<sup>15</sup> Considera a los 16 países que utilizan el euro como moneda, es decir incluye a Slovakia desde el primero de enero de 2009

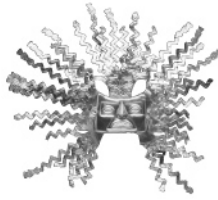
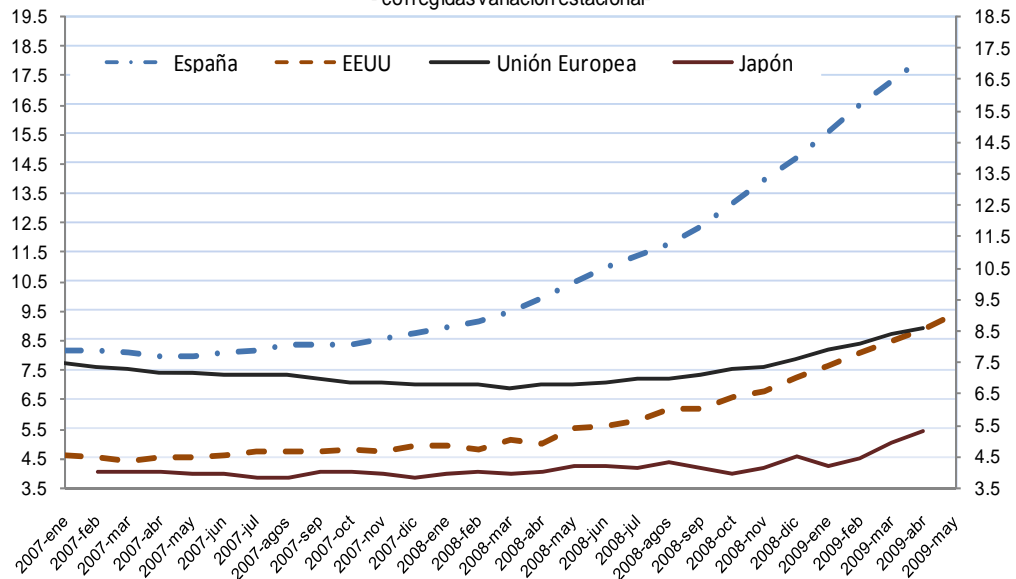


Ilustración 4

**EEUU, Unión Europea y Japón- tasas de desempleo**  
- corregidas variación estacional-



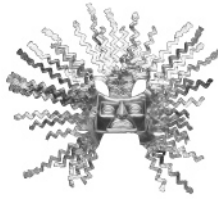
Fuente: Reserva Federal, EUROSTAT y Oficina de Estadísticas del Ministerio de Asuntos Internos y Comunicaciones de Japón

La tasa de desempleo<sup>16</sup> en los **Estados Unidos** aumentó de 8.9% a 9.4% entre abril y mayo de 2009, lo cual significó un incremento de 787 mil personas desempleadas. Los grupos más afectados por el desempleo en mayo fueron los afroamericanos (14.9%), y los hispanos (12.7%, con un incremento de 1.4% con respecto al dato de abril).

En la **Unión Europea**, 25 de los 27 países registraron incrementos en la tasa de desempleo<sup>17</sup>, que alcanzo 8.6% en abril (8.4% en marzo). **España** nuevamente es el país de mayor deterioro del mercado laboral (18.1% en abril y 17.3% en marzo), seguido por Letonia (17.4%) y Lituania (16.8%).

<sup>16</sup> Corregida variación estacional y elaborada por el *Bureau of Labor Statistics*

<sup>17</sup> Corregido variación estacional



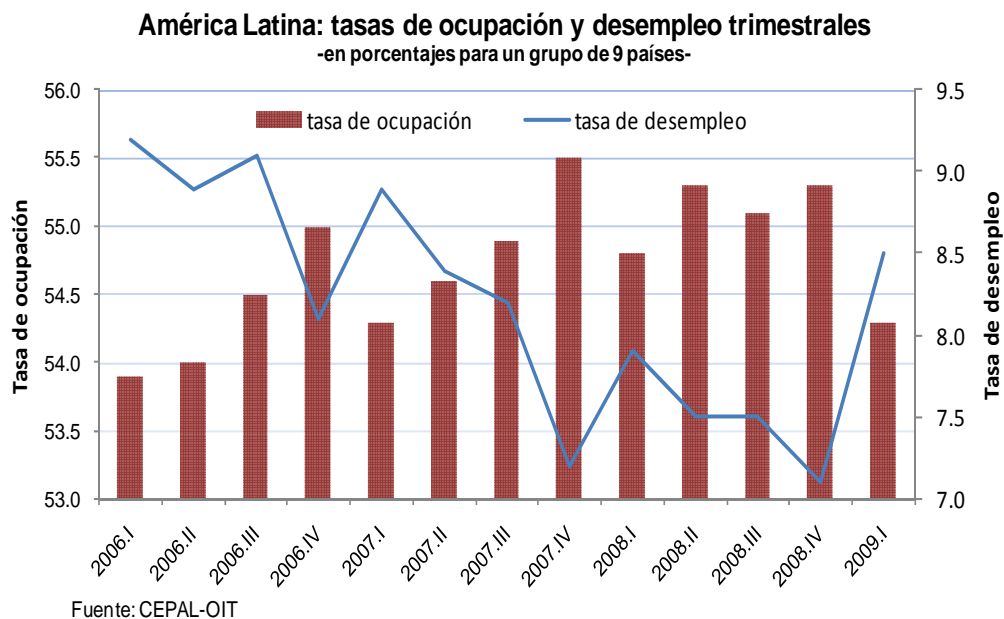
### 2.1.2 AMÉRICA LATINA<sup>18</sup>

Las nuevas proyecciones de la CEPAL para 2009 estiman una mayor contracción en la actividad económica de América Latina y el Caribe de -1.7%, bastante superior a la estimación previa, que fue -0.3%.

Con esta nueva proyección, la cifra de CEPAL se acerca a la estimación efectuada en el mes de abril por el FMI, que fue -1.5%). Esta proyección responde a la reducción de los flujos de comercio internacional, al deterioro de los términos de intercambio y a la disminución de las remesas; así como por los efectos negativos en el turismo de la propagación del virus de la influenza humana. La CEPAL estima que la recuperación económica de la región podría comenzar a partir del segundo semestre del 2009, aunque partiendo de niveles muy inferiores a los del primer semestre de 2008.

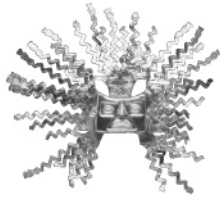
De acuerdo al informe conjunto de CEPAL y OIT, el desempleo en la región<sup>19</sup> aumento 0.6% en el primer trimestre de 2009 en relación al mismo período del año anterior; llegando a una tasa 8.5% (7.1% en el cuarto trimestre de 2008). Lo que implica un incremento de un millón de personas al desempleo.

Ilustración 5



<sup>18</sup> Incluye El Caribe

<sup>19</sup> Incluye información de 9 países, que representan la mayor parte de la población económicamente activa: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, México, Perú, Uruguay y Venezuela



De igual forma, se estima que para 2009, la tasa media anual de desempleo urbano aumentará entre 8,7% y 9,1% (frente al 7,5 por ciento de 2008), poniendo fin a un "ciclo positivo" que duro cinco años en la región. Lo que implica que entre 2.8 y 3.9 millones de personas se incrementarían a los 15.9 millones de desempleados urbanos de 2008.

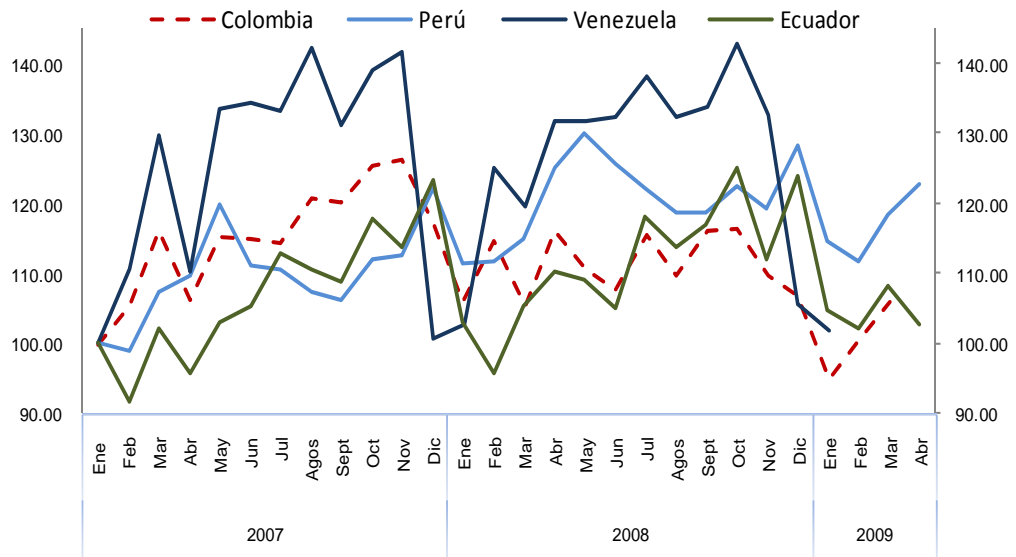
Por otro lado, de acuerdo a la revisión de las estimaciones para 2009 del Ministerio de Hacienda y Crédito Público de **Colombia**, la economía presentaría una tasa de crecimiento entre 0.5% y 1.5% y un déficit del gobierno central de 3.7% del PIB (en 2008 fue de 2.3%), que contempla un incremento de la demanda pública de alrededor del 5.3% del PIB, como parte de la política anticíclica basada en el fomento de la demanda interna.

En cuanto al desempleo<sup>20</sup>, la tasa de abril fue de 12.1% (12% en marzo) y la población desocupada alcanzó los 2.5 millones de personas.

Ilustración 6

América Latina: Índices de producción mensual

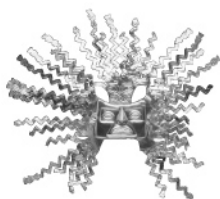
-enero 2007 =100-



En el caso de Perú se utiliza el índice del PBI bruto, para Venezuela y Colombia los índices de la producción manufacturera. En Ecuador se utiliza el índice de volumen industrial. Fuente: INEI, BCV, DANE e INEC

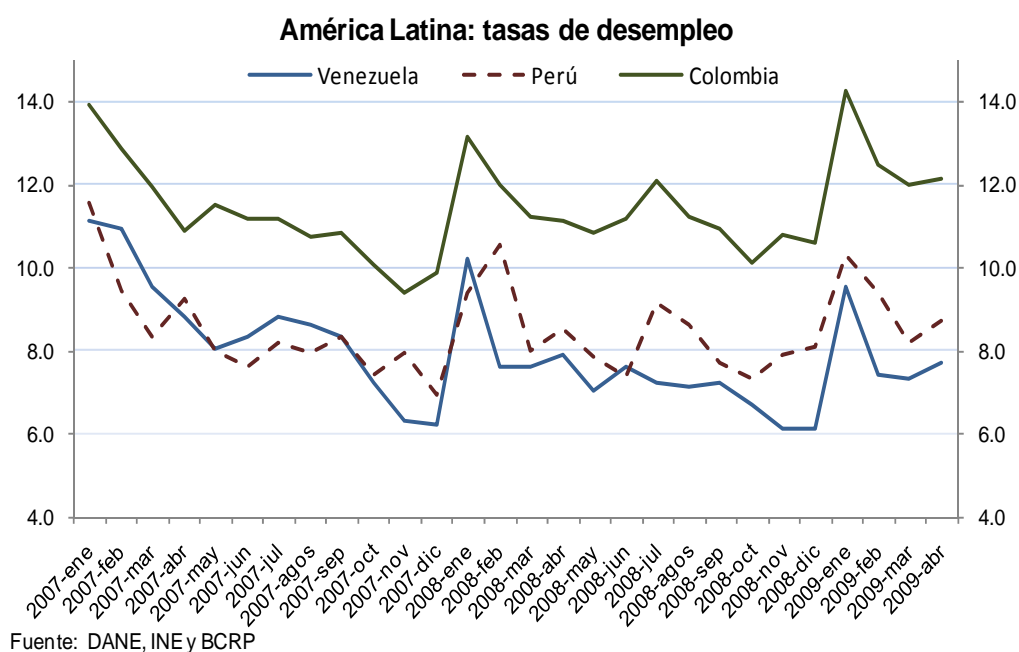
**Perú** muestra una mejora en su producción total mensual<sup>21</sup> de 3.7% durante el mes de abril con respecto a marzo. De acuerdo al Banco Central de Reserva del Perú, la

<sup>20</sup> En términos brutos (no corregidos variación estacional)



actividad económica creció 1.8% en el primer trimestre de 2009, en respuesta a la reducción de los niveles de inventarios; aún cuando las exportaciones (reales) cayeron 3% y la demanda interna se redujo en 0.8%. De igual forma, la entidad revisó a la baja la estimación de crecimiento para 2009 a 3.3% y estima tasas de crecimiento de 5.5% y 5.7% para 2010 y 2011. En cuanto al desempleo<sup>22</sup>, abril presentó un aumento de la tasa a 8.7% (en marzo fue 8.2%).

Ilustración 7



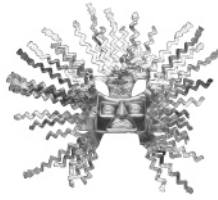
La economía **Venezolana** presentó un crecimiento (bruto) de 0.3% en el primer trimestre de 2009, con respecto al mismo trimestre de 2008, fundamentado en la economía no petrolero (1.3%); mientras que el PIB petrolero presentó una reducción de 4.8%. La tasa de desempleo aumentó en abril a 7.7% (7.3% en marzo), con un incremento de 66 mil personas al desempleo (999.6 mil desempleados en total).

### 2.1.3 OTROS PAÍSES

En **China**, la producción industrial experimentó un crecimiento de 8.9% en mayo (en relación al mismo mes de 2008). Este aumento, el mayor en 8 meses, responde al

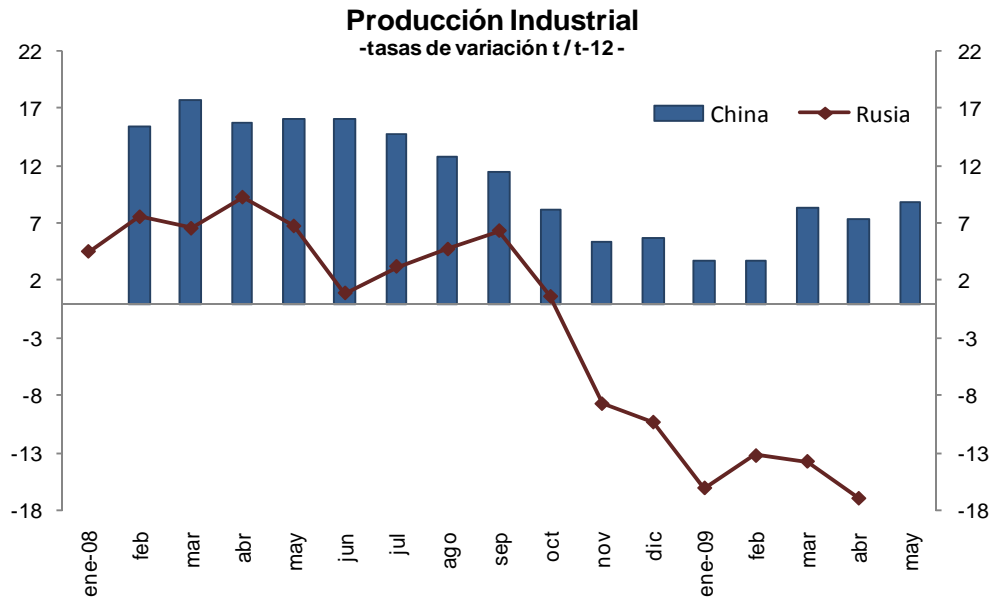
<sup>21</sup> Medida a través del PBI mensual bruto.

<sup>22</sup> En el caso de Perú, la tasa de desempleo corresponde a la de Lima metropolitana.



repunte de productos minerales no metálicos, así como de equipo de transporte y automóviles. Varios analistas señalan que las medidas de estímulos de alrededor de 600 mil millones de dólares anunciado por el gobierno chino ha empezado a dar resultado. En esa línea, el Banco Mundial elevó el pronóstico de crecimiento para 2009, a una tasa de 7.2%, encima del 6.5% previsto anteriormente.

Ilustración 8



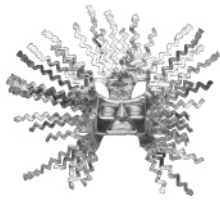
Fuente: Federal State Statistics Service (Rusia), Bloomberg y National Bureau of Statistics of China

En cuanto a **Rusia**, el FMI espera que la economía presente una contracción de 6.5% en 2009 y una leve recuperación en 2010. El gobierno aprobó en junio un nuevo plan anti crisis de 90 mil millones de rubros (alrededor del 12% del PIB), destinado a fortalecer el sector financiero, la economía real y el empleo. Este plan busca frenar la caída del PIB, que en el primer trimestre de 2009 fue de -9.8% (con respecto al mismo trimestre del año anterior).

### 3 SECTOR EXTERNO: Tipos de cambio y exportaciones

#### 3.1 PRINCIPALES MONEDAS MUNDIALES

El dólar norteamericano cayó, durante inicios de junio, a su punto más bajo en relación con el Euro y especialmente contra la Libra Esterlina. Tomando como punto de comparación enero de 2009, el dólar se ha debilitado, hasta mediados de junio, en



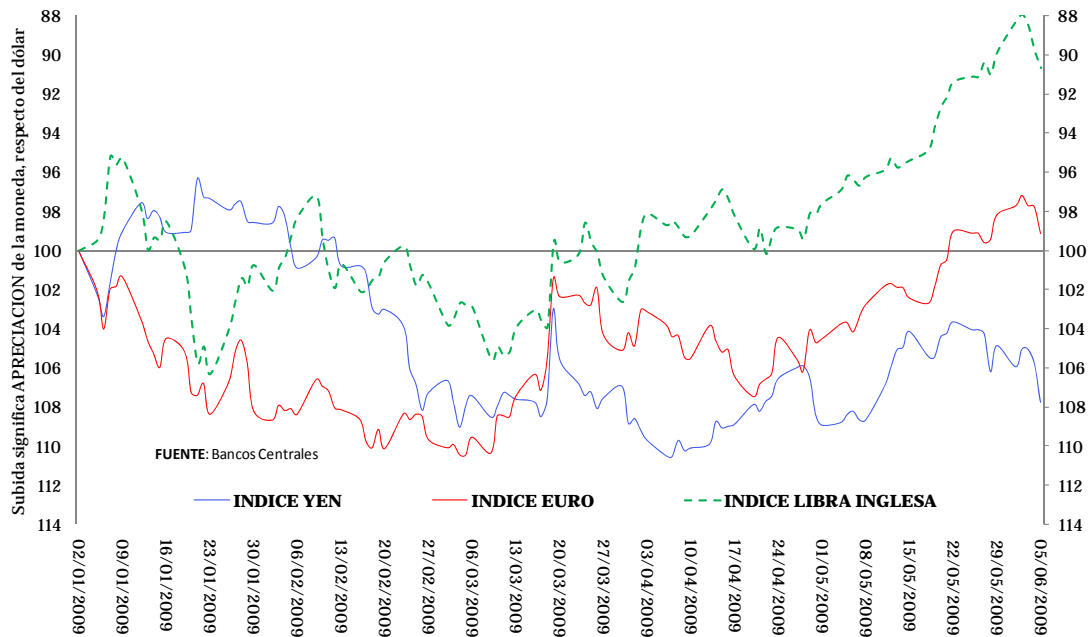
# BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

INFORME MENSUAL DE LA ECONOMIA INTERNACIONAL N.004

alrededor de 10% contra la libra, y 2% contra el euro. Por el contrario, desde febrero 2009, el dólar se encuentra apreciado en relación con el Yen en alrededor de 8%.

Ilustración 9

### Indices de Tipos de Cambio Indice 100 = 2 de enero 2009 Escala invertida



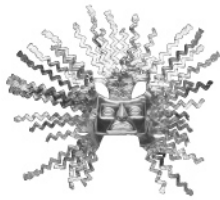
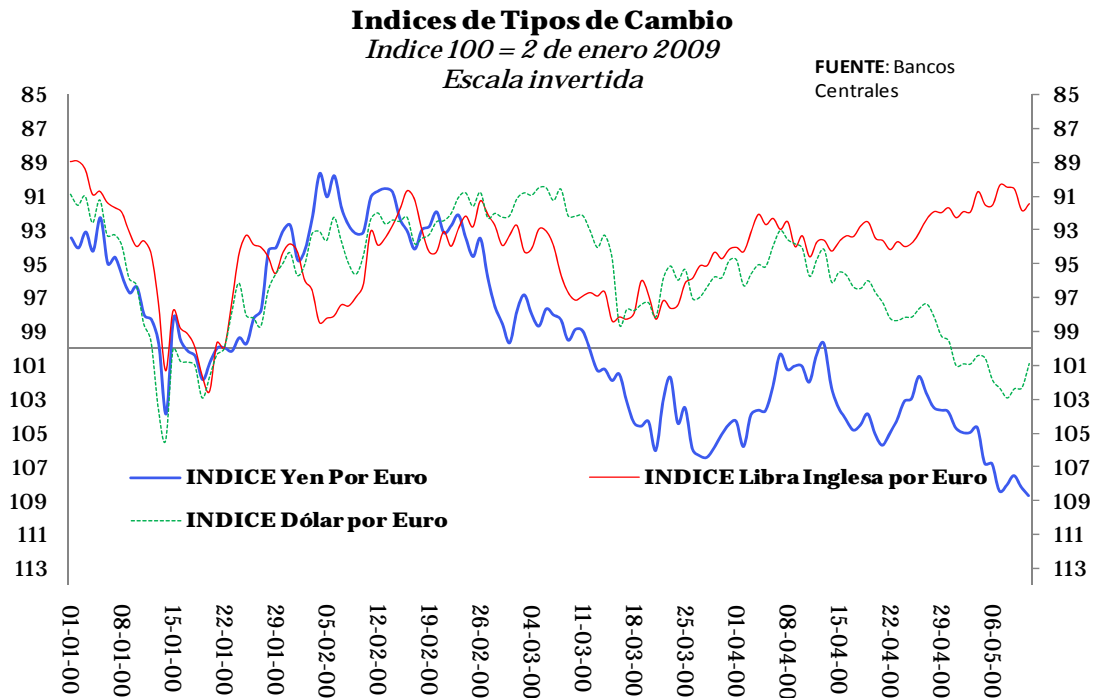


Ilustración 10



Junto con la pérdida de valor del dólar, se evidenció un aumento importante del precio del petróleo WTI (entre enero y mayo 2009 el precio del WTI pasó aproximadamente de US\$ 46 a US\$66).

Al observar el comportamiento histórico de estas dos variables (paridad Euro/Dólar y precio del crudo WTI), se aprecia una alta correlación positiva, según se puede apreciar en el gráfico a continuación, que corresponde al período 2008(enero)-2009(mayo).

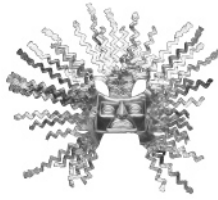
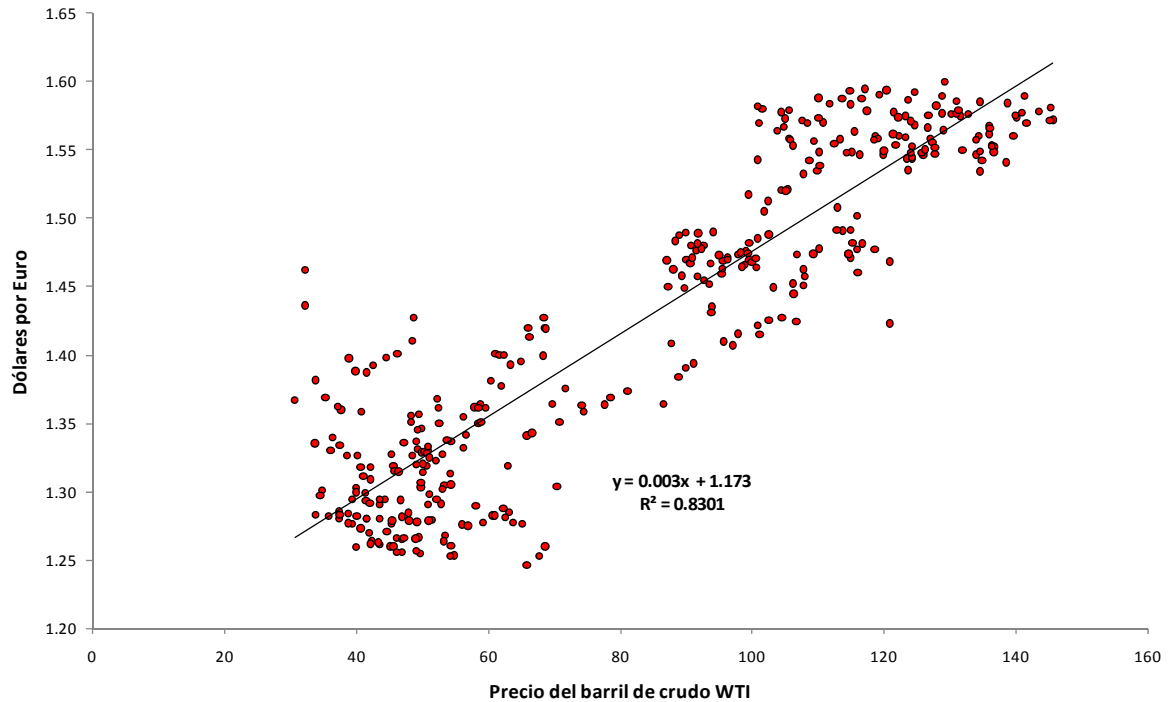


Ilustración 11

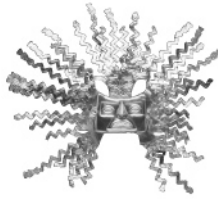
Tipo de cambio Euro/Dólar y precio del WTI:  
2008-2009



La depreciación del dólar frente a estas monedas fue considerada, por algunos analistas, como una señal de recuperación de la economía sustentado en algunos datos macroeconómicos de Estados Unidos y la zona Euro, lo cual incentivó a deshacerse de los dólares para efectuar prácticas de arbitraje en otras monedas. Así por ejemplo, en Reino Unido y la zona Euro, las tasas de interés son más altas que en los Estados Unidos (mientras que en Estados Unidos la tasa de interés se encuentra en 0.25%, en Reino Unido y la zona Euro estas se encuentran en 0.5% y 1%).

Sin embargo, las opiniones en torno al futuro de dólar son variadas; algunos creen que la pérdida de valor del dólar obedece a una tendencia alcista de corto plazo; y, por el contrario el euro se encontraría sobrevalorado, por lo que estiman una recuperación de dólar en el mediano plazo.

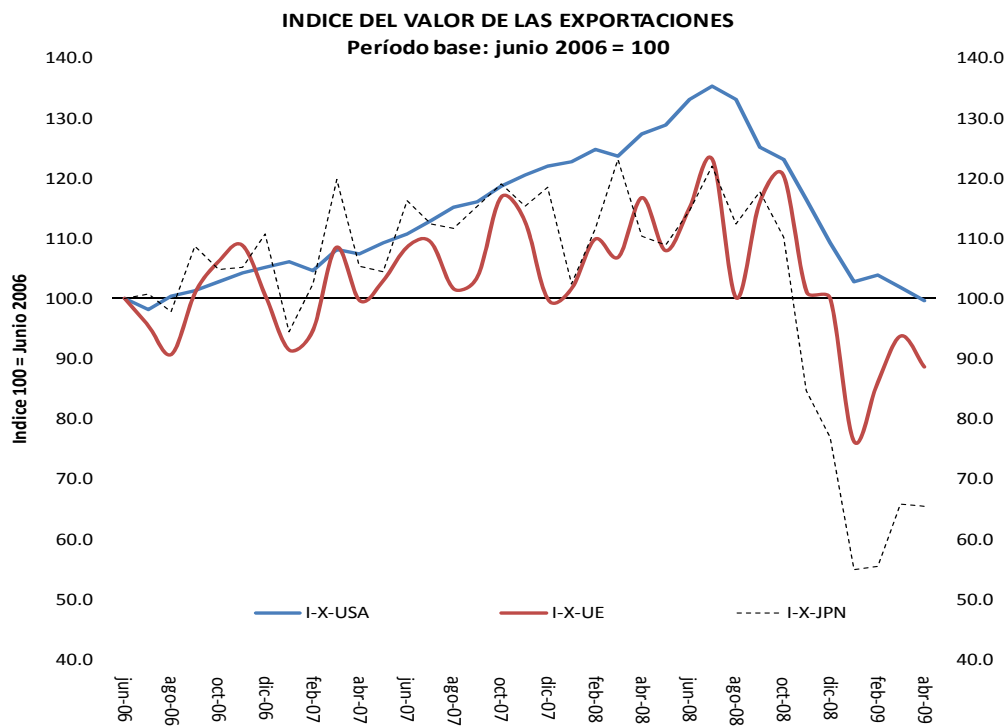
En relación con el comportamiento de las **exportaciones** de Estados Unidos, Unión Europea (UE27) y Japón, las cifras estadísticas disponibles hasta el mes de abril, dan cuenta de un menor deterioro del comercio exterior japonés, luego de que las exportaciones llegaron a una contracción anual record de 50% en el mes de febrero



de 2009, la mayor desde el año 1955. Esta fuerte caída se debe a que Japón depende en gran medida de las exportaciones; y, producto de la crisis mundial, la demanda por exportaciones (autos y productos electrónicos) se ha desplomado. Para el segundo trimestre 2009, se espera que la producción industrial crezca debido al incremento de las exportaciones y al paquete fiscal implementado por el gobierno japonés.

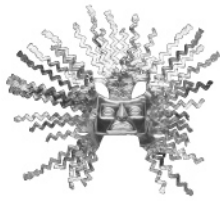
En el caso de Estados Unidos y la Unión Europea, las cifras aun no son concluyentes sobre una recuperación del comercio exterior. En ambos países la tendencia continúa a la baja, con contracciones anuales del orden del 20%. En el caso de Estados Unidos el valor de las exportaciones en el mes de abril 2009, es similar al registrado en junio 2006.

Ilustración 12



## 3.2 MONEDAS LATINOAMERICAS

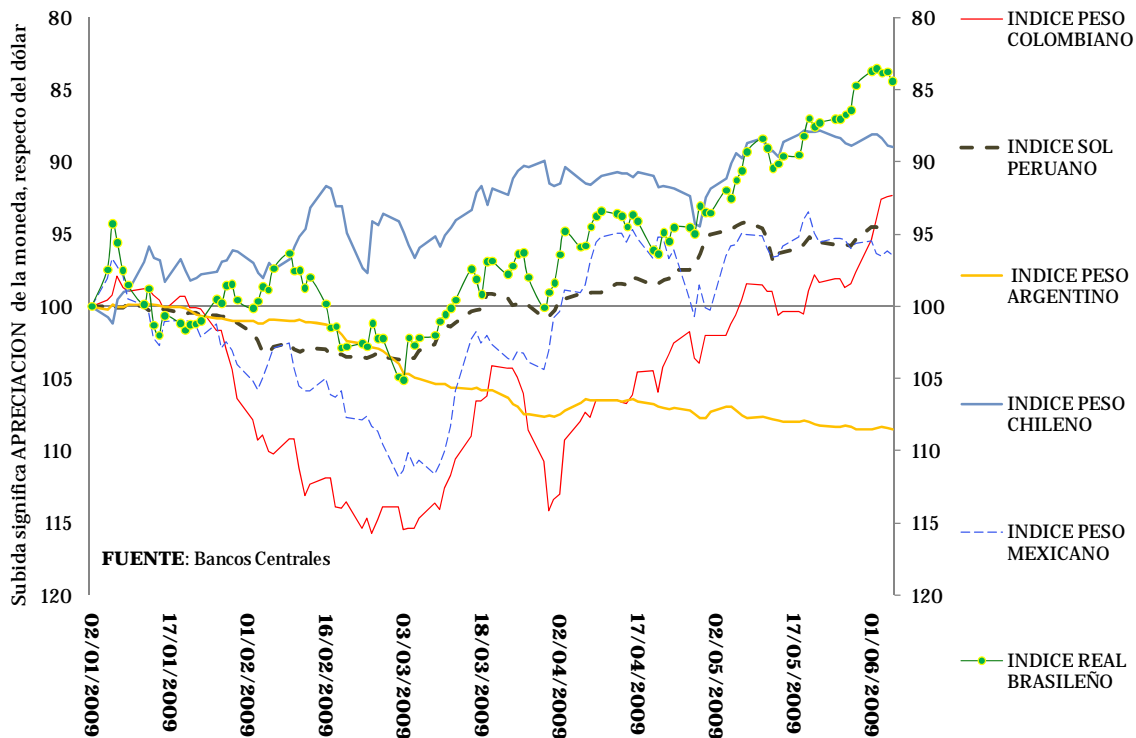
Con excepción del peso argentino, que durante el 2009 se ha devaluado en alrededor de 10%; el resto de monedas latinoamericanas evidencian que, luego de las importantes depreciaciones de sus tipos de cambio nominales efectuadas a partir del tercer y cuarto trimestre de 2008, las paridades se han fortalecido.



Tomando el mes de enero (inicios) de 2009 como punto de comparación, se aprecia que el real brasilero se ha apreciado en alrededor de 15%, luego de que a partir del tercer trimestre se evidenció una importante depreciación de la moneda (en el último trimestre de 2008 la depreciación alcanzó aproximadamente un 20%). Igual comportamiento se aprecia en el peso chileno y colombiano, que también experimentaron el fortalecimiento de sus monedas, como se puede apreciar en el gráfico a continuación.

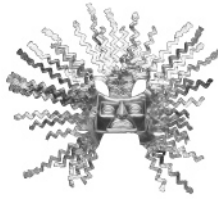
Ilustración 13

**Indices de Tipos de Cambio durante el 2009**  
*Indice 100 = 2 de enero 2009*  
*Escala invertida*



De otro lado, en relación con las evoluciones de las reservas internacionales<sup>23</sup> de los países analizados, se aprecia que, únicamente Venezuela registra saldos de reservas

<sup>23</sup> Se debe mencionar que para el caso ecuatoriano, la Reserva Monetaria Internacional (RMI) no tiene el mismo significado en un régimen de dolarización, que cuando se emitía moneda propia. Desde la dolarización se adoptó el concepto de Reserva Internacional de Libre Disponibilidad. Según la Ley para la Transformación Económica del Ecuador, artículo 1, la RILD es el monto de recursos en moneda extranjera que son disponibles de manera inmediata por la autoridad monetaria. Los componentes externos de la RILD son la posición neta en divisas, oro, DEGs, posición en el FMI, posición en el ALADI y otros.



# BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

INFORME MENSUAL DE LA ECONOMIA INTERNACIONAL N.004

inferiores a los registrados en enero de 2007. Sin embargo este resultado obedece a que, a partir del 21 de enero de 2009, se excluyeron US\$ 12.299 millones debido a la reclasificación de Activos de Reservas a Otros Activos en divisas en el BCV. Por lo tanto la serie no es comparable en el tiempo<sup>24</sup>.

En relación con las evoluciones de las reservas internacionales de los últimos meses, se aprecia que el Ecuador es el único país que evidencia una contracción sostenida en las Reserva Internacional de Libre Disponibilidad, RILD, desde noviembre 2008; esta contracción se explica en gran parte por la caída del precio del crudo. En el resto de países no se observan impactos importantes de la crisis mundial, sobre esta variable, toda vez que la variable de ajuste ha sido las variaciones controladas del tipo de cambio nominal, a través de la compra-venta de reservas internacionales.

Tabla 2

<b>RESERVAS INTERNACIONALES</b>			
<b>-en millones de US\$-</b>			
	dic-08	may-09	Variación
Colombia	24,041	23,589	-1.9%
Perú	31,196	31,189	0.0%
Argentina	46,198	46,545	0.8%
Brasil	206,806	205,576	-0.6%
Chile	23,162	24,001	3.6%
<i>Ecuador</i>	<i>4,473</i>	<i>2,594</i>	<i>-42.0%</i>
Venezuela	42,299	nd	nd
México	85,274	75,653	-11.3%

Fuente: Bancos Centrales. Cifras correspondientes a fin de mes.

En los regímenes monetarios con emisión de moneda propia, la posesión de dólares representaba un activo frente al exterior; ahora, también funge de medio circulante.

<sup>24</sup> <http://www.bcv.org.ve/c2/indicadores.asp>

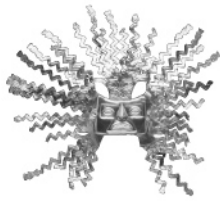
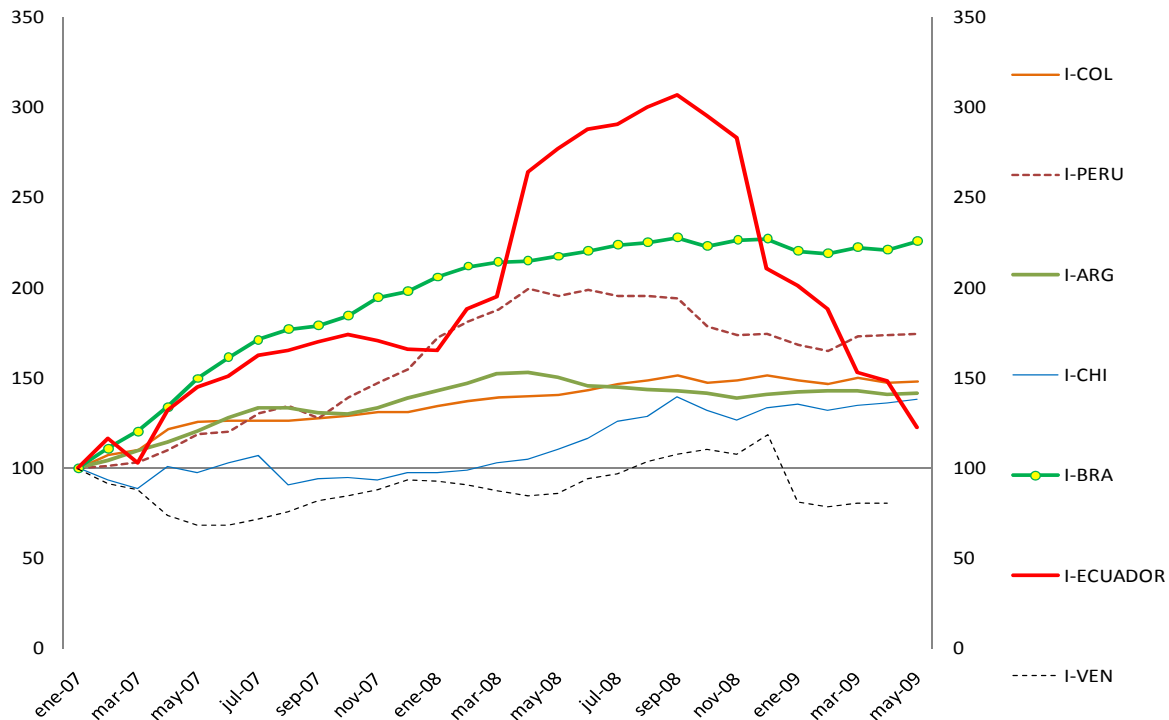


Ilustración 14

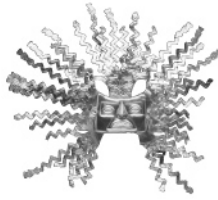
**INDICE DE RESERVAS INTERNACIONALES:**

Período base: enero 2007 = 100



Según la última información disponible (abril 2009, excepto para Colombia que tiene datos para el mes de marzo), la evolución de las exportaciones, muestran cierta recuperación a partir del mes de marzo, con excepción de Argentina, que continuó reduciendo el valor de las exportaciones; aunque el ritmo del decrecimiento se ha moderado en abril.

Las cifras muestran que el impacto de la crisis en el comercio exterior de los países analizados, habría sido más fuerte en Chile, Ecuador y Perú, en ese orden, en donde los niveles de las exportaciones registraron valores índices inferiores a los reportados en junio 2006 (mes de comparación). Estas evoluciones se asocian al comportamiento de los precios de los *commodities* exportados por estos países, pues constituyen una porción importante del total de exportaciones; tal es el caso del petróleo y cobre.



# BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

INFORME MENSUAL DE LA ECONOMIA INTERNACIONAL N.004

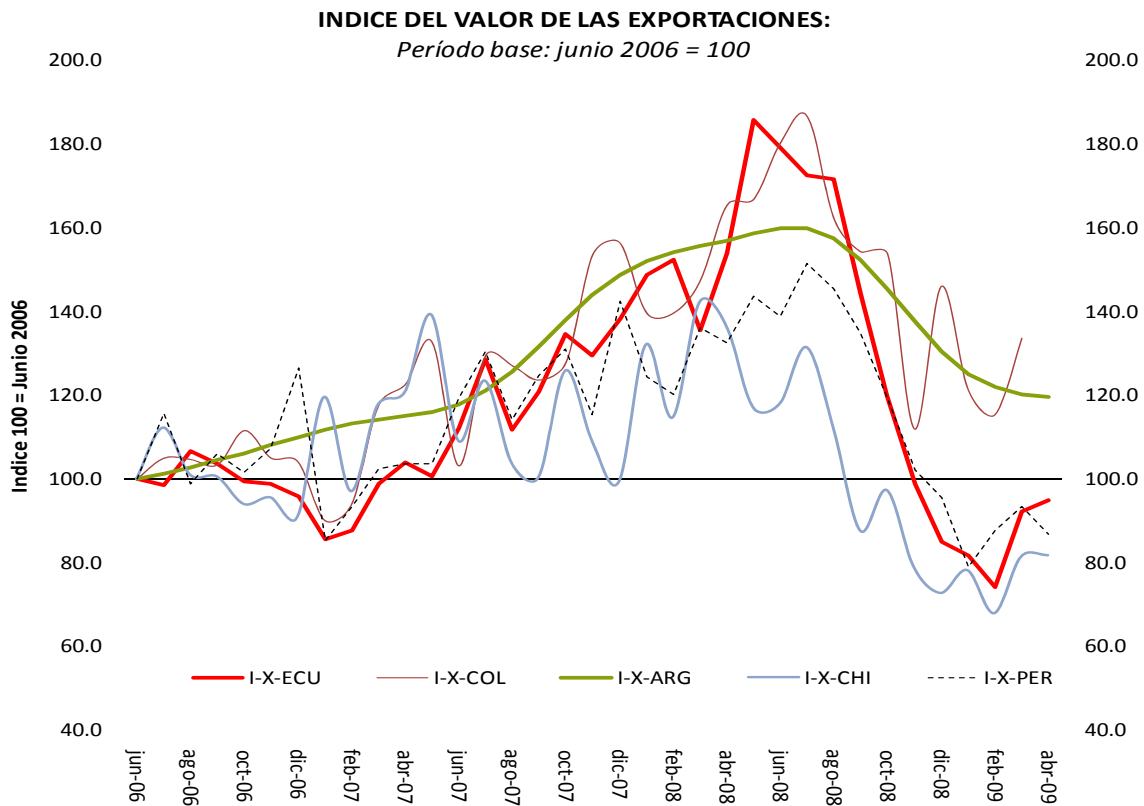
Tabla 3

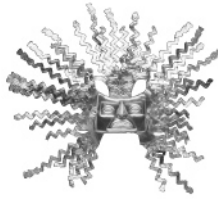
EXPORTACIONES FOB -en millones de US\$-						
	Enero-Abril			Enero-Marzo		
	2,008	2,009	Variación	2,008	2,009	Variación
Colombia (1, 2)	8,657	7,513	-13.2%	5,668	4,801	-15.3%
Perú	10,477	7,088	-32.3%	7,771	5,313	-31.6%
Argentina	23,471	18,469	-21.3%	17,514	13,931	-20.5%
Brasil	52,748	43,499	-17.5%	38,690	31,178	-19.4%
Chile	26,050	15,326	-41.2%	19,277	11,274	-41.5%
Ecuador	6,254	3,626	-42.0%	4,623	2,623	-43.3%
México	97,117	67,481	-30.5%	70,099	50,068	-28.6%

Fuente: Bancos Centrales.

(1, 2) Corresponde al período enero-marzo, y enero-febrero, respectivamente.

Ilustración 15





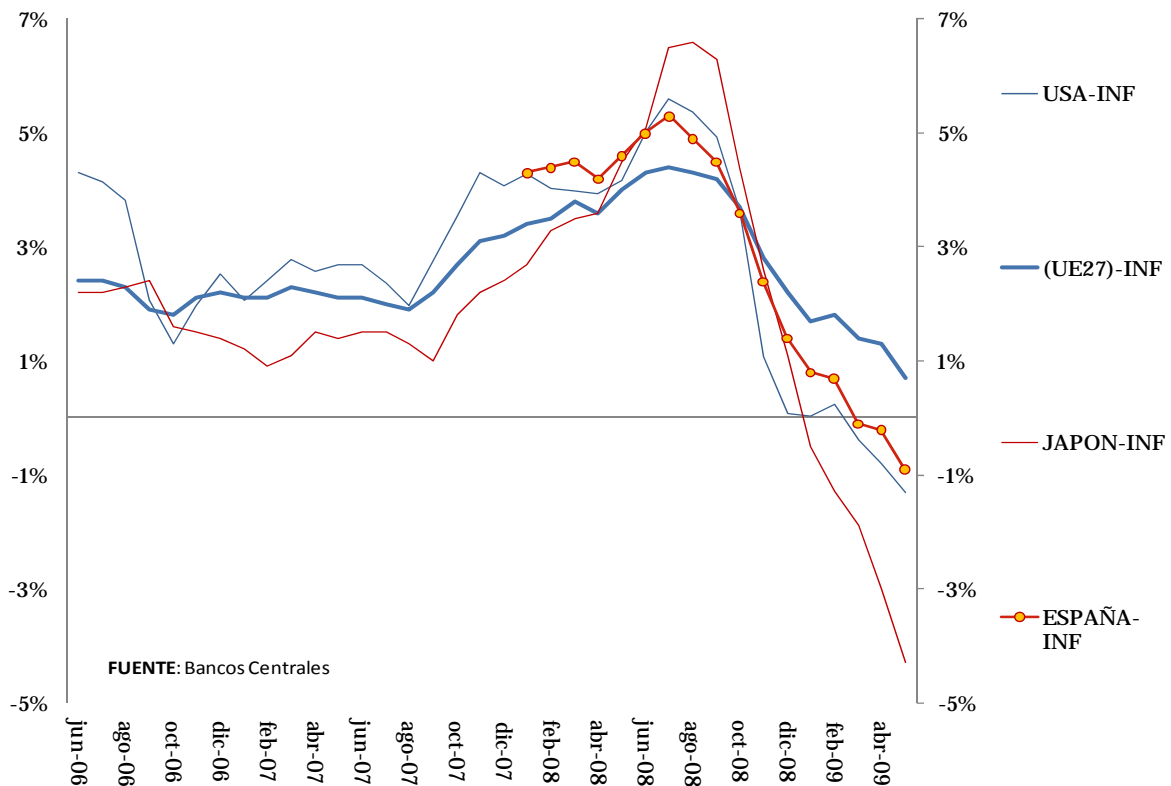
## 4 SECTOR MONETARIO: Inflación y Tasas de Interés

### 4.1 ESTADOS UNIDOS, ZONA EURO Y JAPON

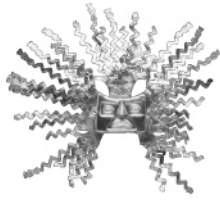
La inflación en **Estados Unidos** registró en el mes de mayo una tasa mensual de 0.3% (sin corrección estacional). En términos anuales la tasa de inflación alcanzó un valor negativo de -1.3%. Según el *Bureau of Labor Statistics* (BLS), esta caída es la más grande registrada desde abril de 1950. La contracción anual de precios se explica por la fuerte caída del precio de los combustibles y otros energéticos. En cambio, el precio de la vivienda registró un aumento anual de 0.5%, y los servicios de 7%.

Ilustración 16

#### Inflación Anual



Por su parte la **Zona Euro (27 países)**, registró en el mes de mayo una inflación anual de 0.7%, inferior a la del mes anterior (1.3%). El marcado proceso de desaceleración de la inflación, que se observa desde finales de 2008 obedece especialmente a la reversión de los precios de los alimentos y energéticos. Se espera



## BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

INFORME MENSUAL DE LA ECONOMIA INTERNACIONAL N.004

que la tasa de inflación anual, permanezca en terreno negativo durante los próximos meses, hasta que el impacto del incremento de los precios de la energía se haga presente. Para fines de año se esperan nuevamente inflaciones positivas.

Vale señalar que al excluir del cálculo de la inflación los ítems de energía y alimentos, la tasa de inflación se mantiene estable, en valores similares a los de los dos años anteriores, a pesar de los eventos macroeconómicos mundiales de los últimos 2 trimestres. En efecto la inflación subyacente (excluyendo energía y alimentos) ha fluctuado alrededor de de 1.5% y 2.5% desde el año 2007<sup>25</sup>.

Vale destacar el caso de Francia, en donde la tasa de inflación anual de mayo, registró un valor negativo (-0,3%) por primera vez desde 1957; sin embargo la autoridades monetarias descartan la posibilidad de un escenario deflacionario, toda vez que el retroceso de la inflación refleja la caída el precio del petróleo, antes que factores subyacentes. En efecto al considerar la inflación subyacente, se registra un valor estable en torno al 1.6%.

En el caso de **Japón** la contracción anual de los precios (corresponde al precio de los bienes domésticos corporativos) en el mes de mayo alcanzó a -4.3%, lo cual marca un record en lo que va del año. Parte de esta contracción obedece, al igual que los países antes analizados, a la caída del precio del petróleo y sus derivados; así como a la estabilización de los precios de los alimentos. Las perspectivas indican que los precios continuarán disminuyendo en los próximos meses, mientras las condiciones de oferta y demanda permanezcan débiles.

La persistencia de la contracción de precios en las principales economías del mundo, contribuyó para que los bancos centrales no reduzcan los niveles **de tasas de interés** durante el mes de junio. En el caso de los Estados Unidos, la próxima reunión del FOMC<sup>26</sup>, tendrá lugar el 24 de junio.

---

<sup>25</sup> Para mayor información revisar el ECB Bulletin del Banco Central Europeo, del mes de mayo 2009.

<sup>26</sup> *Federal Open Market Committee.*

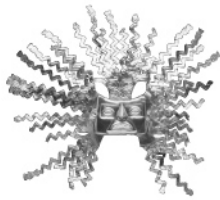
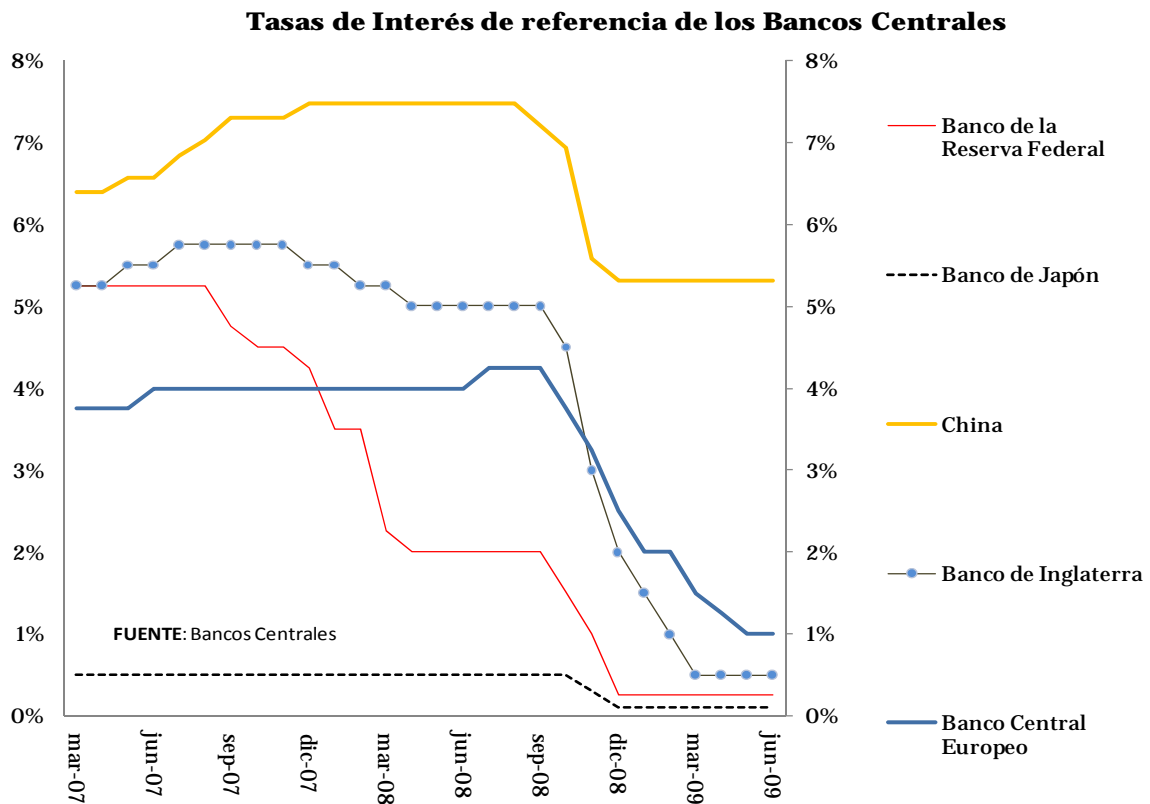


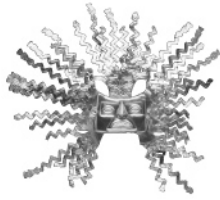
Ilustración 17



En el caso de la zona Euro, Jean-Claude Trichet, presidente del BCE, ha dado indicios de que para el mes de julio tampoco habrá modificaciones de la tasa de interés; pero si se iniciará un programa para la compra de cédulas hipotecarias.

En cuanto a las perspectivas de las tasas de interés en el mediano plazo, según analistas de Morgan Stanley, se estima que la subida de tasas podría darse no antes del segundo trimestre del próximo año.

A pesar de aquello, en el caso de la zona euro, existen otros factores que, por el contrario, sugieren, de parte algunos analistas económicos, un nuevo recorte de tasas, tales como las condiciones monetarias que aun son restrictivas, la apreciación del euro y en general el panorama económico es todavía incierto. Junto con el manejo de la tasa de interés, tampoco se descarta que el BCE, utilice otros instrumentos financieros para reactivar el mercado de crédito, como es a través de la compra de activos financieros.



En general, las proyecciones de las tasas de interés según JP Morgan señalan que se observarán aumentos recién durante el primer y segundo trimestres del año 2010. Tan solo en el caso de Japón, esperan todavía una ligera contracción del 0.10% al 0.05%, en razón de los temores deflacionarios que se ciernen sobre la economía japonesa.

En el caso de la *Fed*, se esperaría un primer incremento de tasa a 0.50% durante el segundo trimestre del siguiente año, para cerrar el año 2010 con una tasa de 2%.

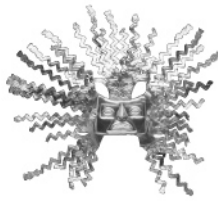
En términos comparativos, el escenario final que se avizora sería de intereses más altos en la eurozona, en relación con Gran Bretaña y Estados Unidos.

## 4.2 AMÉRICA LATINA

Las tendencias inflacionarias de los países latinoamericanos continúan mostrando una tendencia a la baja. Excluyendo a Venezuela (que registró una inflación anual en el mes de mayo de 26.78%) el rango de inflación del resto de países analizados se ubicó entre 3% y 5.5%.

En cuanto al manejo de las tasas de interés “objetivo” de los bancos centrales, en el mes de mayo, se observó que Colombia y Perú continuaron con reducciones de las tasas de interés. Colombia redujo, entre abril y mayo de 2009 nuevamente la tasa de interés (de intervención) de 7% a 6%. Por su parte Perú redujo la “Tasa de Referencia de la Política Monetaria” de 4% a 3%.

Brasil, México y Chile no modificaron los tipos registrados en el mes de abril, según se aprecia en el gráfico a continuación.



# BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

INFORME MENSUAL DE LA ECONOMIA INTERNACIONAL N.004

Ilustración 18

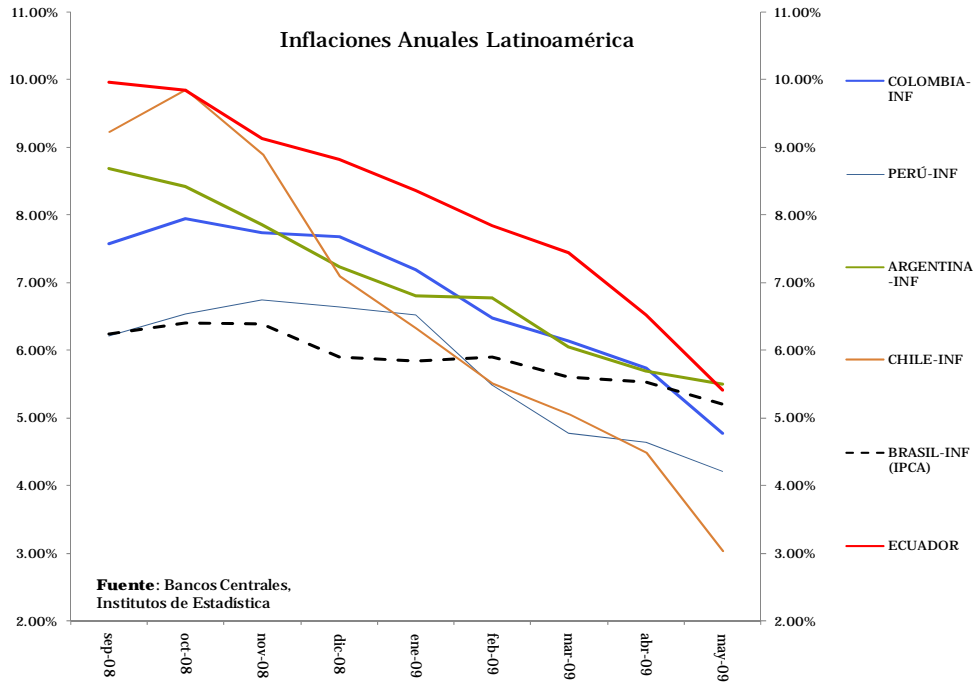
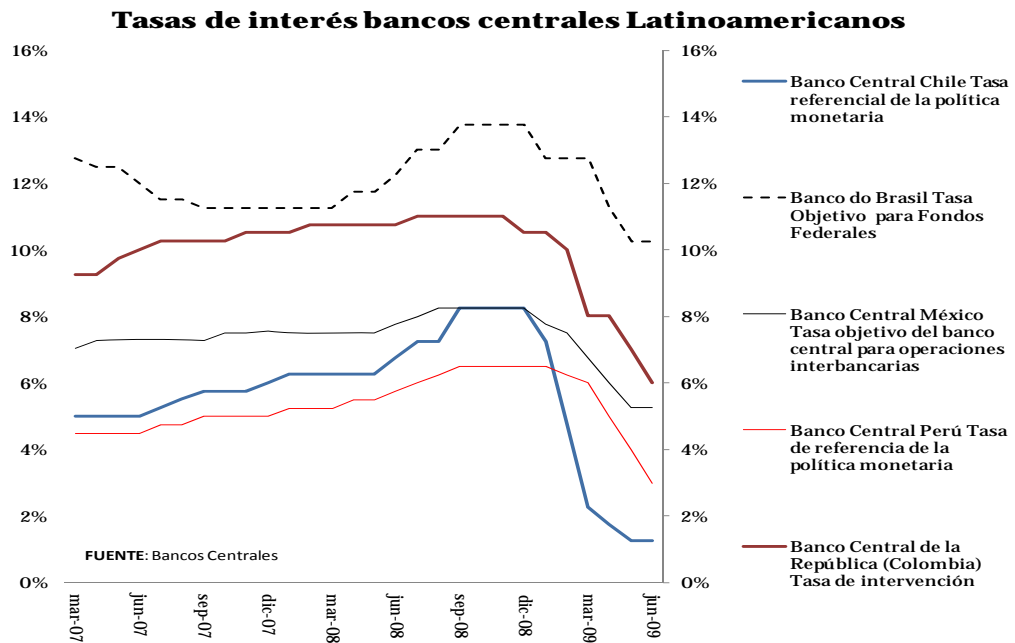
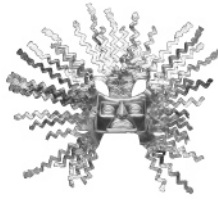


Ilustración 19



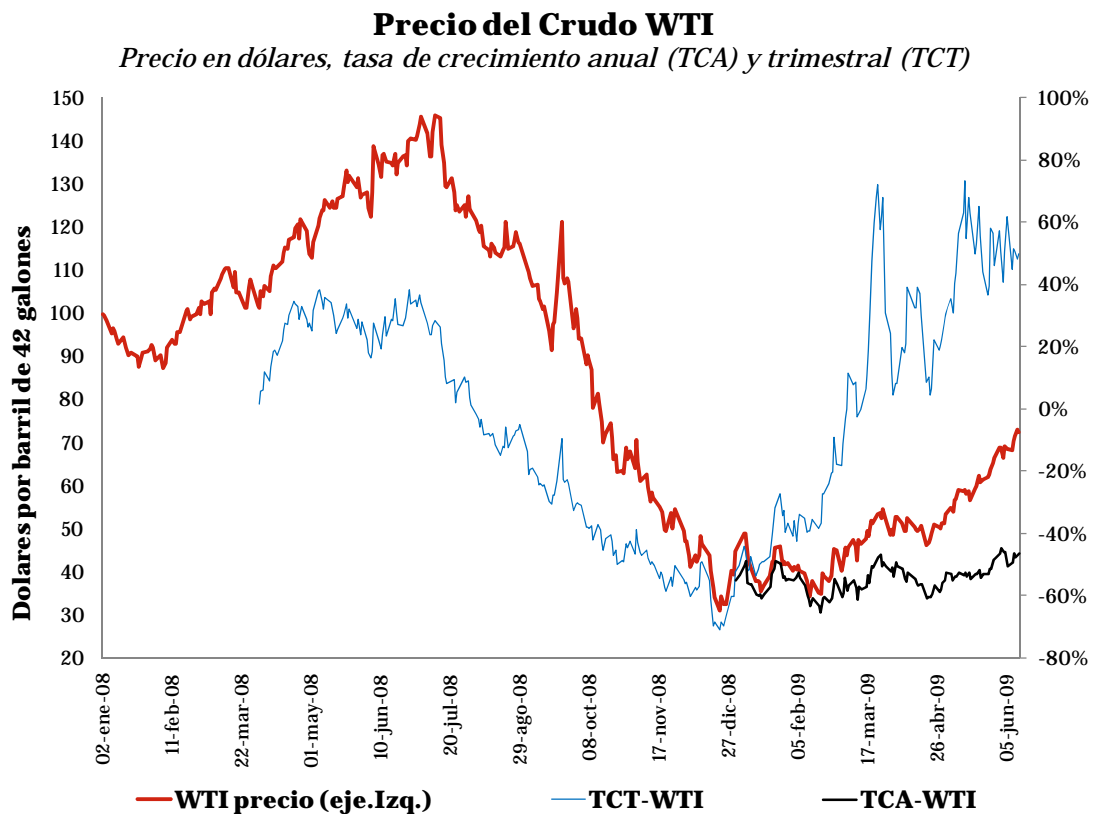


## 5 PRECIOS COMMODITIES

### 5.1 PETRÓLEO (WTI)

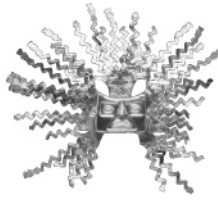
Durante el 2009, el precio del crudo WTI muestra una clara tendencia creciente. Entre inicios de enero y mediados de junio de 2009 el WTI aumentó su precio en 55.5%, al pasar de alrededor de US\$ 46 a US\$ 72<sup>27</sup>. Este valor del barril de crudo es inclusive superior al registrado durante el período 2005-2007, en que se cotizó a un valor promedio de alrededor de US\$ 65.

Ilustración 20



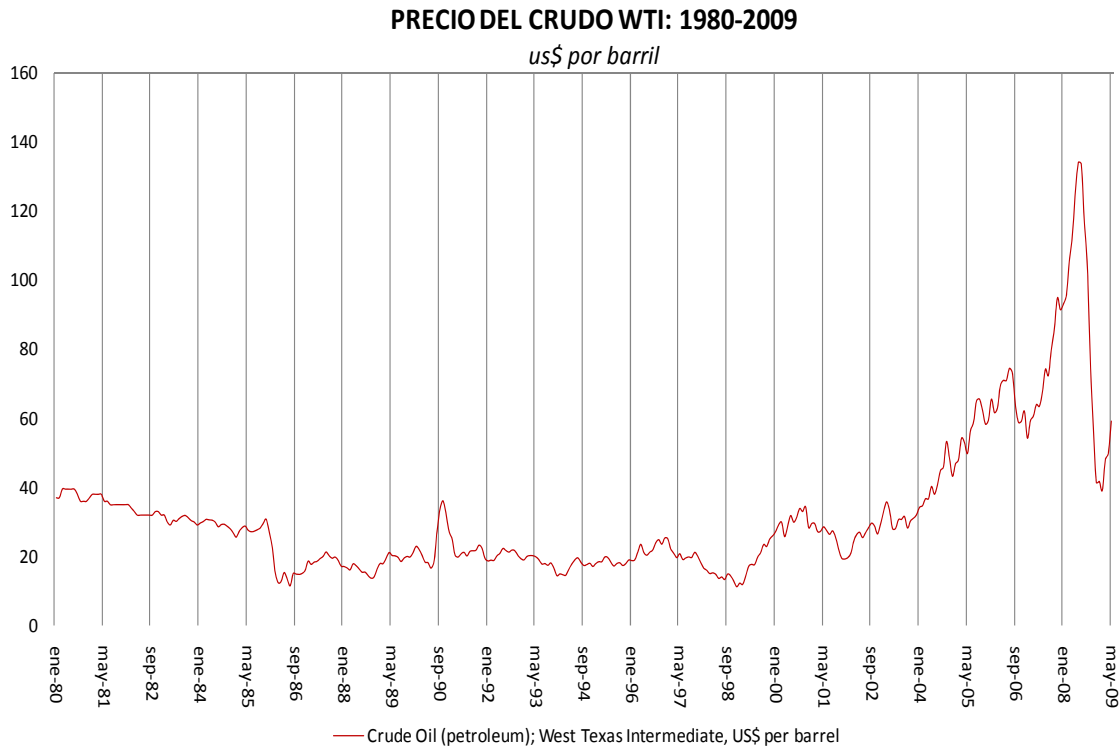
La escalada del WTI fue también acompañada por el incremento de precios del resto de *commodities*, como el cobre y el aluminio. El cobre alcanzó precios máximos de los

<sup>27</sup> Cotización registrada el 12 de junio de 2009.



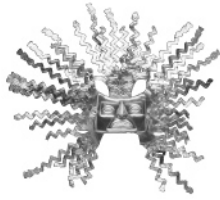
últimos ocho meses. El caso de aluminio también registra en junio la mayor subida mensual desde 1988.

Ilustración 21



La recuperación del WTI, según el informe mensual de la OPEP considera que lo peor de la crisis parece haber pasado, al menos para los mercados petroleros. A pesar de aquello, efectuó una nueva revisión, a la baja, de la previsión de demanda de petróleo para 2009. La OPEP estima que la demanda mundial de crudo se contraerá este año 1,89%; esto es 83,80 millones de barriles diarios (mbd). Esta previsión es inferior a la de abril, que preveía 84,03 mbd, e inclusive inferior a la efectuada en 2008, que esperaba una demanda de 85,41 mbd.

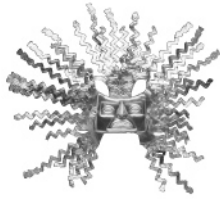
La recuperación del precio del WTI ha obligado a efectuar revisiones al alza en cuanto al precio, con el que se cerrará el 2009. La Agencia Internacional de la Energía estima un precio medio del WTI de 58,70. Para el 2010 se estima un precio promedio de US\$ 67,42.



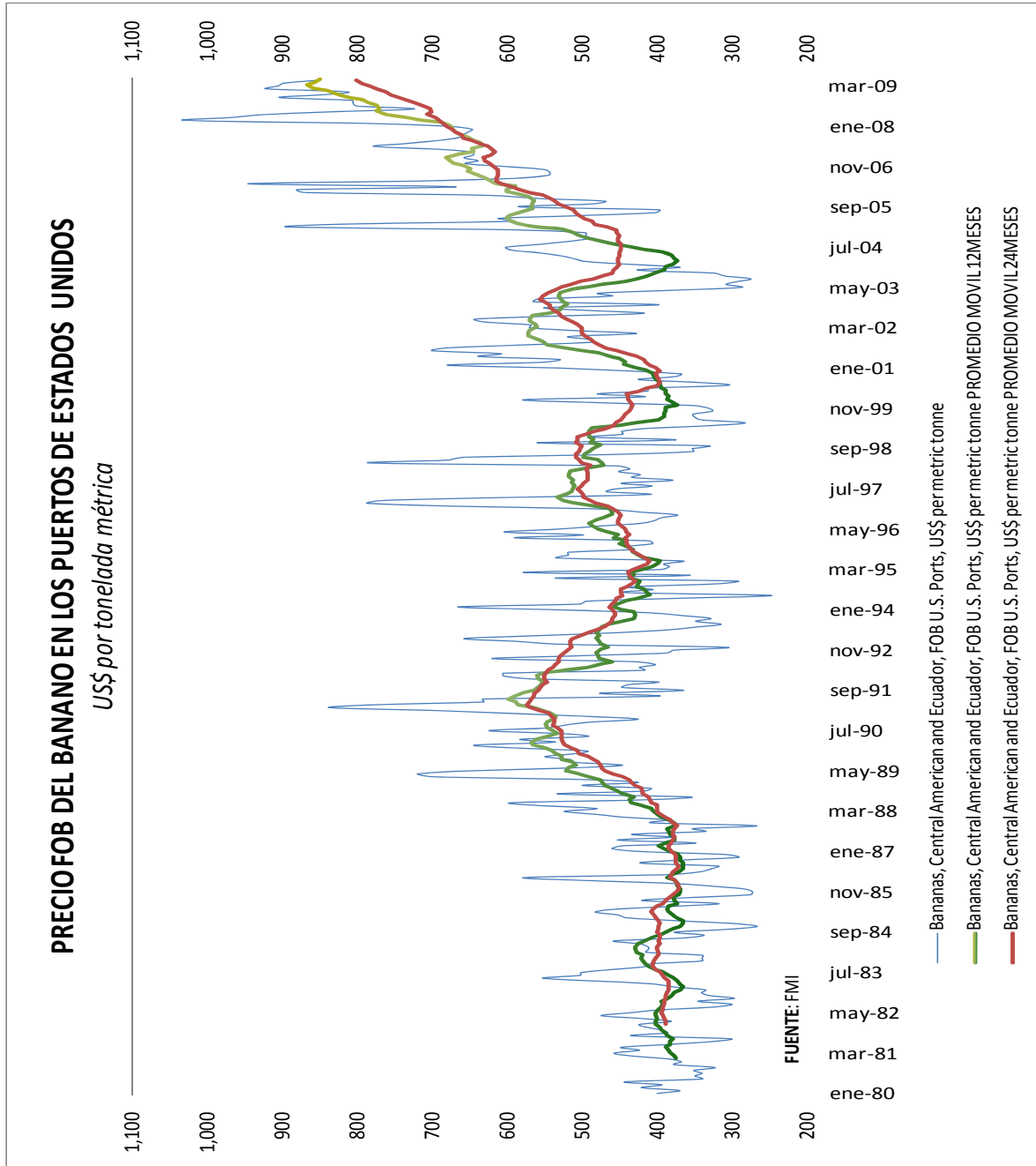
## BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

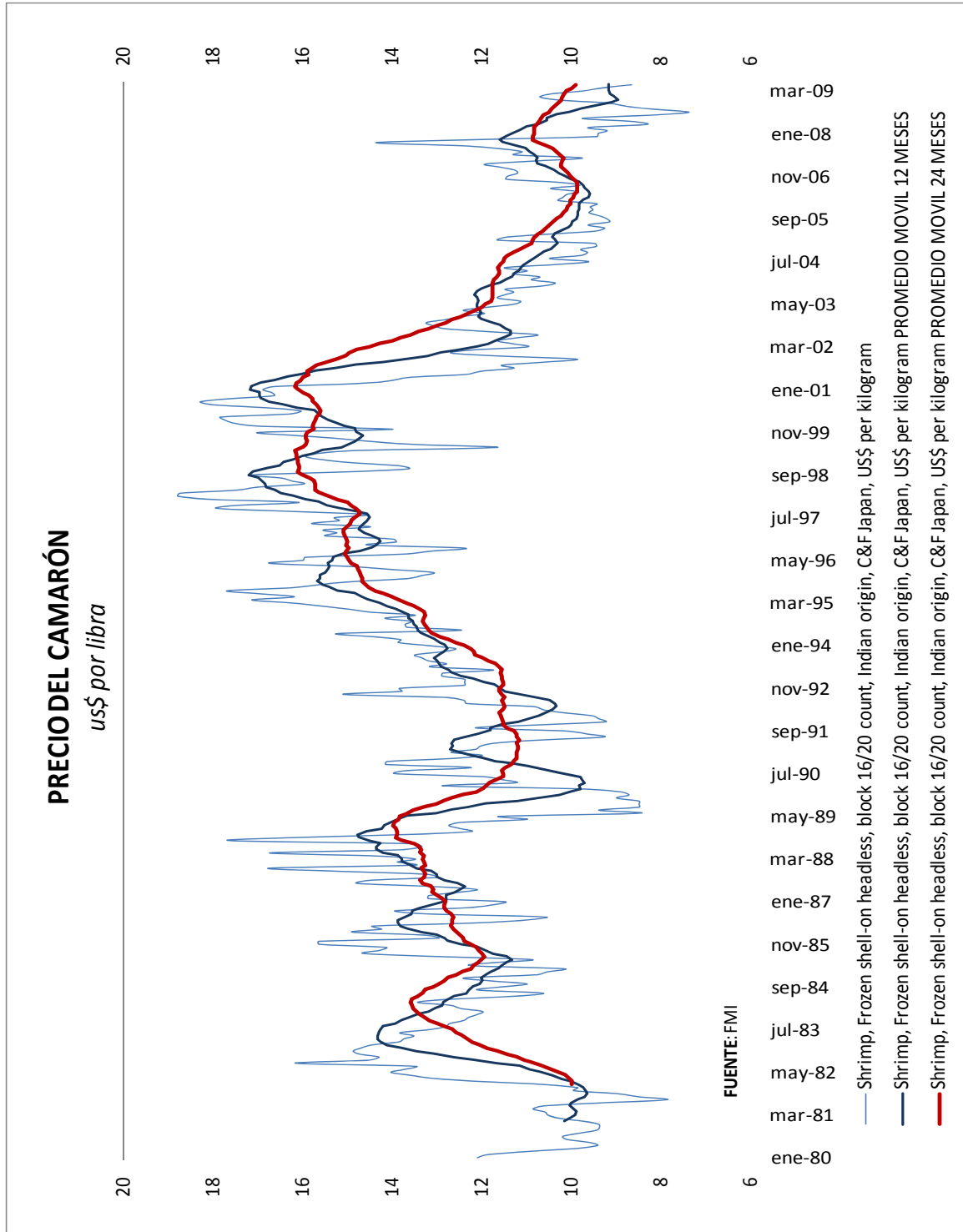
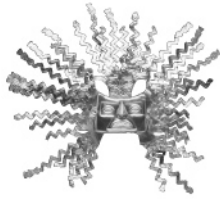
INFORME MENSUAL DE LA ECONOMIA INTERNACIONAL N.004

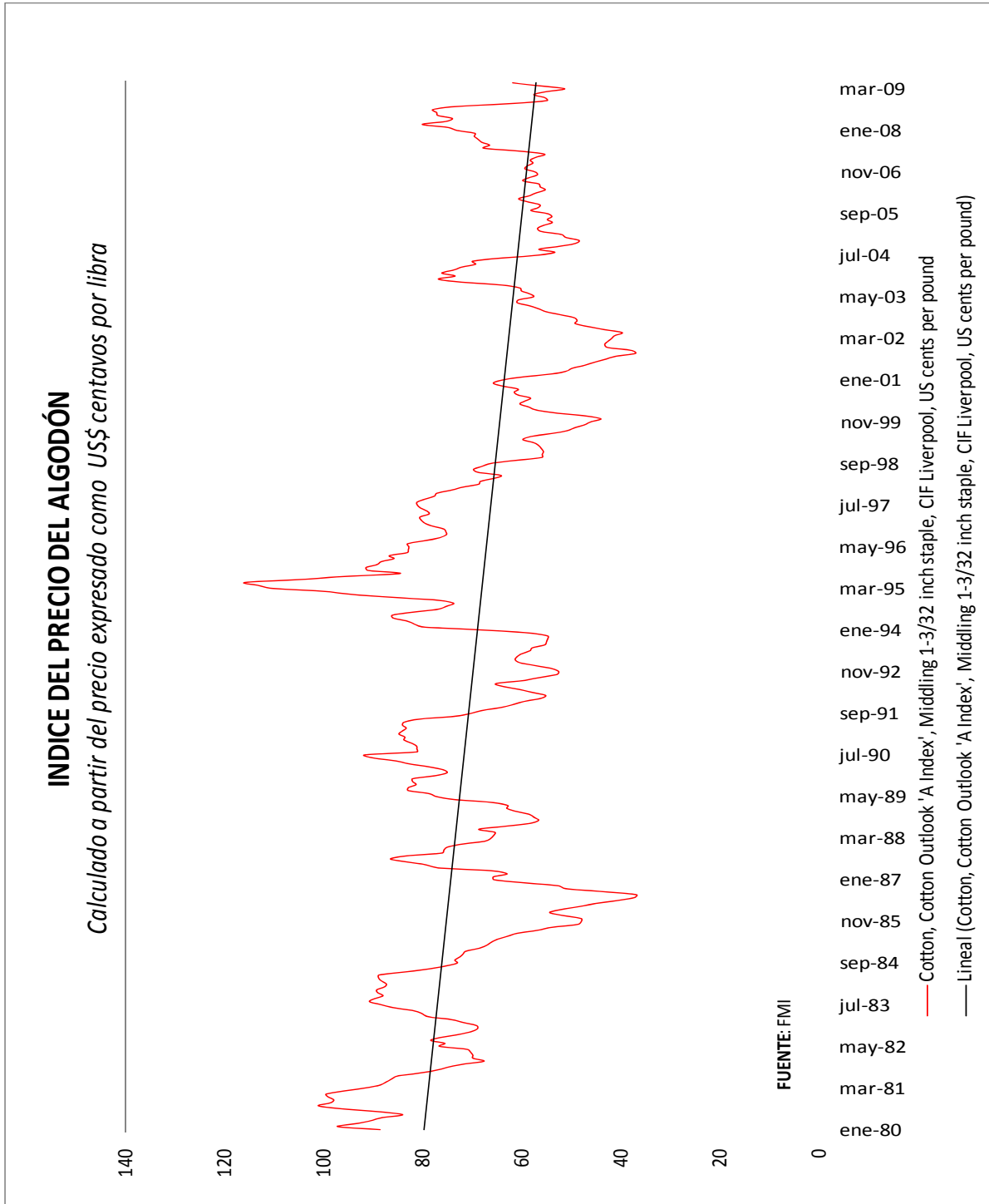
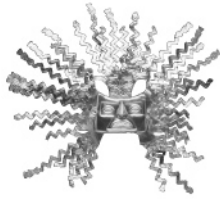
Por su parte, según Goldman Sachs, el precio del WTI para el 2010 alcanzaría entre US\$ 95 y 100 dólares; en tanto que la OPEP prevé un precio que rondaría entre los 80 y 100 dólares a comienzos de 2010, como resultado de la creciente estabilización de la economía.

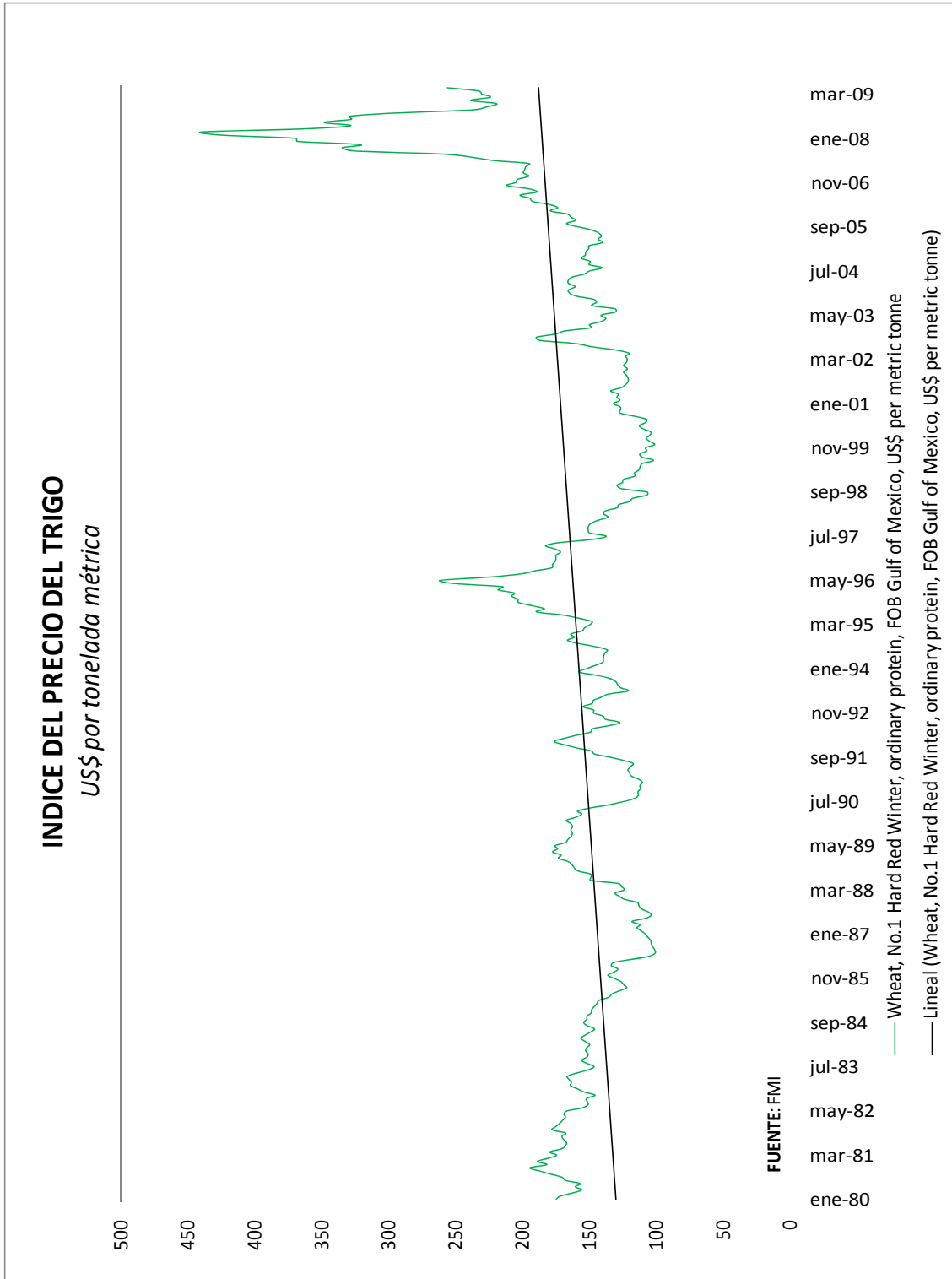
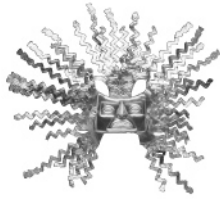


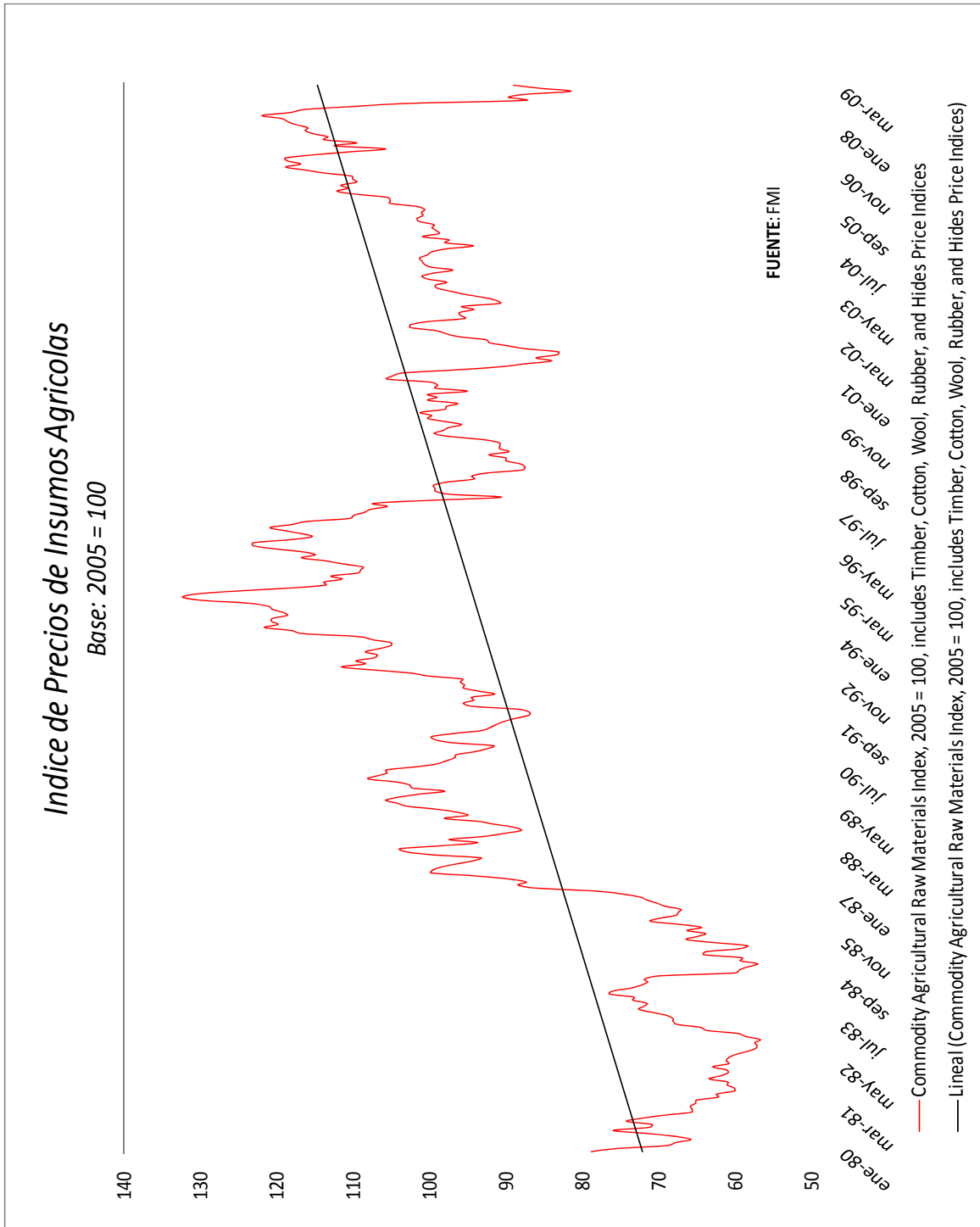
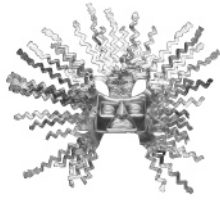
## 5.2 OTROS COMMODITIES

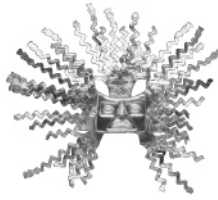






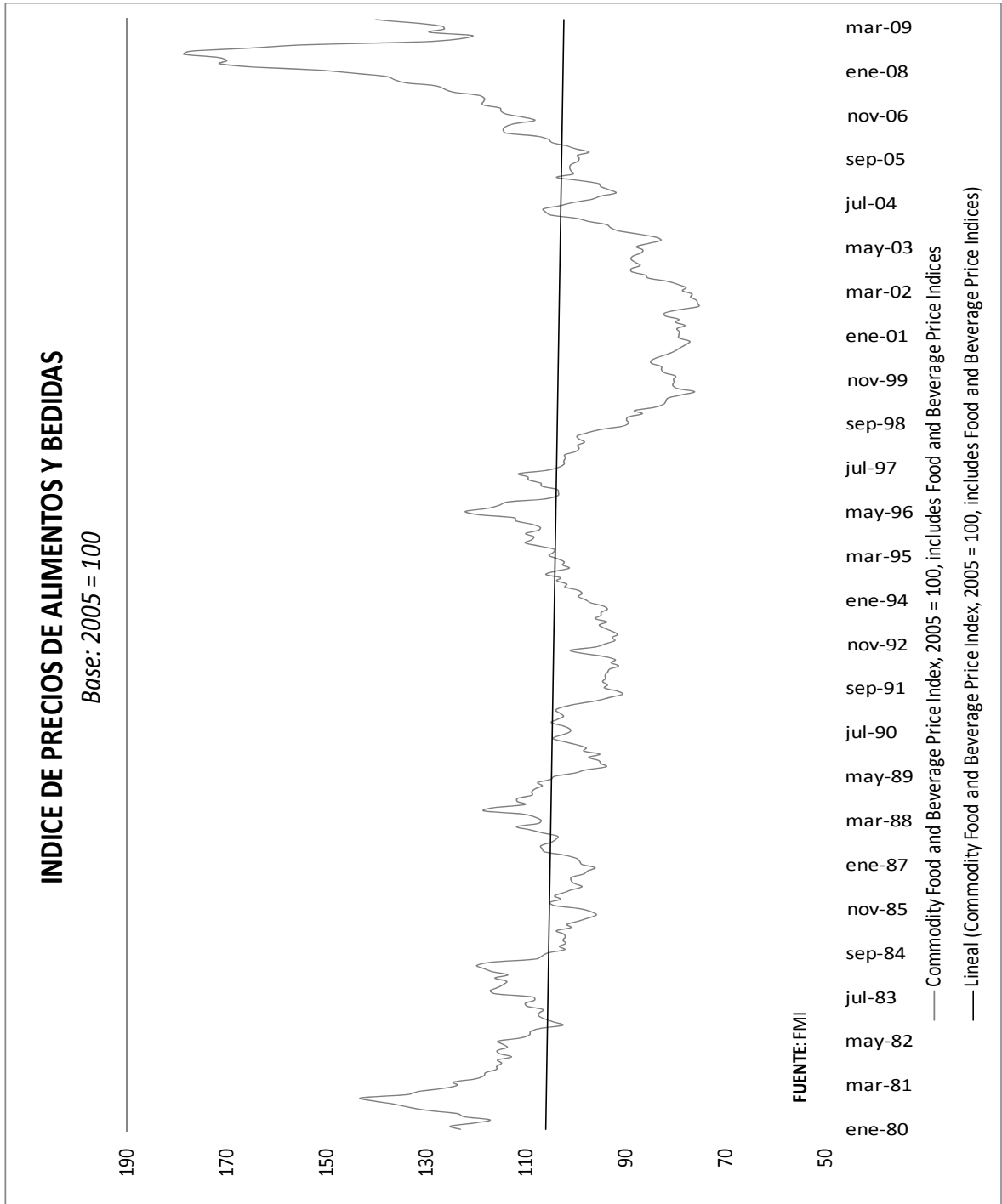


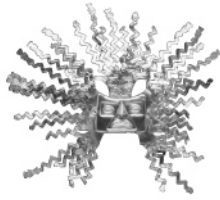




# BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

INFORME MENSUAL DE LA ECONOMIA INTERNACIONAL N.004





# BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

INFORME MENSUAL DE LA ECONOMIA INTERNACIONAL N.004

