

INFORME DE SEGUIMIENTO

# CONVERGENCIA MACROECONOMICA 2003



COMUNIDAD  
ANDINA

SECRETARIA GENERAL



INFORME DE SEGUIMIENTO

# CONVERGENCIA MACROECONOMICA 2003

COMUNIDAD  
ANDINA  
SECRETARIA GENERAL





**INDICE**

<b>I.</b>	<b>Presentación.....</b>	<b>1</b>
<b>II.</b>	<b>Informe de Seguimiento de las Metas de Convergencia Macroeconómica por país: .....</b>	<b>3</b>
	BOLIVIA .....	3
	COLOMBIA .....	33
	ECUADOR .....	57
	PERU .....	105
	VENEZUELA.....	135
<b>III.</b>	<b>Opinión del Grupo de Economistas del Sector Privado .....</b>	<b>157</b>



## PRESENTACION

### **El proceso de armonización y convergencia de políticas macroeconómicas en la Comunidad Andina.**

El Acuerdo de Cartagena desde su versión primigenia contempla, dentro de los mecanismos y medidas que deberían utilizarse para alcanzar sus objetivos, la “armonización gradual de políticas económicas y sociales..”, lo cual se reitera y amplía en el Capítulo IV del propio Acuerdo. Sin embargo los esfuerzos en esta dirección fueron esporádicos y sus resultados poco alentadores.

A comienzos de la década de 1990, el Consejo Presidencial<sup>1</sup> tomó la iniciativa e instruyó a los Ministros de Economía y Planeación y Presidentes de Bancos Centrales a desarrollar un programa de trabajo para sentar las bases de una armonización gradual de las políticas cambiarias, monetarias y fiscales, que debía promover la estabilidad económica, a fin que las relaciones comerciales y económicas entre los países se intensifiquen. Bajo este impulso se logró aprobar algunas normas comunitarias importantes, entre otros temas, en materia de competencia, franquicias arancelarias y armonización de incentivos a las exportaciones intracomunitarias, pero no se llegó a conducir sistemáticamente un programa de trabajo para armonizar políticas macroeconómicas y este último tema fue relegándose.

El propio Consejo Presidencial decide en 1997<sup>2</sup> dotar a este programa de institucionalidad propia creando el Consejo Asesor de Ministros de Hacienda o Finanzas, Bancos Centrales y Responsables de Planeación Económica. Este fue realmente el punto de inicio del proyecto de armonización de políticas macroeconómicas en la Comunidad Andina.

La institucionalización del Consejo permitió involucrar de manera activa y permanente a las autoridades económicas y monetarias de los Países Miembros. Desde noviembre de 1998 a junio de 2003 el Consejo se ha reunido en 6 ocasiones. Ya en mayo de 1999, un año particularmente negativo en el campo económico en la subregión<sup>3</sup>, el Consejo asumió el principio “que la estabilidad económica de un país miembro es de interés comunitario e indispensable para mantener la coherencia y cohesión del proyecto de integración andino”<sup>4</sup>, rescatando no sólo el concepto de solidaridad que caracteriza el proceso de integración andino y está consagrado en el Acuerdo, sino reconociendo la racionalidad económica de que los crecientes grados de integración, a través de inversiones y comercio, hacen cada vez más interdependientes nuestras economías<sup>5</sup>.

En la búsqueda de esta estabilidad, el Consejo aprobó en mayo de 1999, la primera meta comunitaria de convergencia macroeconómica en materia de inflación que señalaba que la tasa de inflación anual debería reducirse a un dígito.

---

<sup>1</sup> V. Acta del IV Consejo Presidencial Andino, La Paz, noviembre de 1990.

<sup>2</sup> V. Acta del IX Consejo Presidencial Andino, Sucre, 1997

<sup>3</sup> Colombia, Ecuador y Venezuela, sufrieron contracciones económicas en el PIB real del 4.2%, 6.3% y 6.1%, respectivamente, en tanto que Bolivia y Perú apenas crecieron 0.4% y 0.9%, respectivamente. virtualmente no crecieron. El comercio intracomunitario se desplomó en un 26.7% con respecto al año 1998.

<sup>4</sup> V. Acta de la III Reunión del Consejo Asesor de Ministros de Hacienda o Finanzas, Bancos Centrales y Responsables de Planeación Económica.

<sup>5</sup> Conviene recordar que el mercado andino absorbe un 30% de las exportaciones totales de Bolivia, 20-17% de las exportaciones de Colombia y Ecuador; y provee un 22% de las importaciones de Ecuador y 16% de las de Perú.

La meta anterior fue perfeccionada en el 2001<sup>6</sup> cuando se acordó que para diciembre del 2002 todos los países deberían haber alcanzado niveles de inflación de un dígito, y adicionalmente se definieron dos metas adicionales: que el déficit del Sector Público No Financiero sea inferior al 3% del PIB a partir del año 2002<sup>7</sup> y que el endeudamiento público (deuda interna y externa) no supere el 50% del PIB.

Pero tal vez lo más interesante fue que el Consejo construyó un mecanismo de seguimiento de las metas comunitarias que se extendió a las metas nacionales similares, cuando éstas están establecidas en la Constitución o en la ley y son más estrictas que las metas comunitarias.

Este mecanismo consiste en una evaluación anual del cumplimiento de las metas comunitarias de convergencia (o las metas nacionales, si cabe), a partir de los propios Programas de Acciones de Convergencia - que los países están obligados a presentar a comienzos de cada año a la Secretaría General, en virtud de la Decisión 543 aprobada en junio de 2003 -, refrendados tanto por el Ministro de Economía como por Presidente del Banco Central.

Esta evaluación tiene dos componentes, los informes de seguimiento que presentan los propios países y la opinión sobre los mismos que presenta un grupo de reconocidos economistas del sector privado, a título honorífico, con total independencia, tanto de la Secretaría General o los países, lo que garantiza que la objetividad y calidad del informe de seguimiento.

El Informe de Seguimiento correspondiente al año 2003, es el primero que se presenta y sin lugar a dudas la metodología, el contenido, oportunidad y formato, deberán ser ajustados y perfeccionados en el futuro. Ya hay sugerencias muy concretas que presenta el sector privado<sup>8</sup> al respecto.

Tenemos plena confianza que la difusión pública del Informe de Seguimiento anual, conforme al mandato del propio Consejo Asesor<sup>9</sup> que la Secretaría General realizará físicamente y por internet<sup>10</sup>, no sólo reafirme el principio de transparencia con que debe operar el proceso de integración sino que eventualmente sea un referente obligado para los analistas económicos nacionales e internacionales y la ciudadanía en general.

Allan Wagner Tizón  
Secretario General

---

<sup>6</sup> V Reunión del Consejo Asesor

<sup>7</sup> Se consideró un período de transición del 2002-2004 en el cual este indicador podría llegar al 4% del PIB,

<sup>8</sup> V. sección "Opinión del grupo de expertos del sector privado"

<sup>9</sup> V. Acta de la VI Reunión de Consejo Asesor, Caracas, junio 2003.

<sup>10</sup> [www.comunidadandina.org](http://www.comunidadandina.org)



Ministerio de Hacienda  
República de Bolivia



Banco Central de Bolivia

# **INFORME DE SEGUIMIENTO DE LAS METAS DE CONVERGENCIA MACROECONOMICA**

## **BOLIVIA 2003**

**ENERO, 2004**



## **CONTENIDO**

### **RESUMEN EJECUTIVO**

#### **I. ASPECTOS FUNDAMENTALES PARA LA EVALUACION DE LAS METAS DE CONVERGENCIA ECONOMICA EN EL AÑO 2003**

#### **II. EVALUACION ECONOMICA EN EL 2003**

1. Sector Real
2. Sector Externo
3. Sector Monetario y Financiero
4. Sector Fiscal
5. Indicadores de Vulnerabilidad

#### **III. CRITERIOS DE CONVERGENCIA Y GRADO DE CUMPLIMIENTO**

1. Inflación
2. Déficit del Sector Público
3. Deuda Pública

### **ANEXO ESTADÍSTICO**



## RESUMEN EJECUTIVO

El entorno internacional fue más favorable para Bolivia en 2003. El crecimiento de las economías de países avanzados, la estabilización de las economías latinoamericanas y las bajas tasas de interés en los mercados internacionales, configuraron un contexto externo positivo para el país. En el ámbito interno, empero, el tenso clima político y social tuvo repercusiones negativas en varios sectores.

La inflación en 2003 alcanzó a 3.94%. La tasa acumulada a septiembre fue 2.27% pero los conflictos sociales de octubre y los problemas climáticos de fines de año determinaron fuertes incrementos de precios que explican la tasa anual. La recuperación de las economías de nuestros principales socios comerciales, en el ámbito externo, y una menor demanda de divisas en el Bolsín, en el ámbito interno, permitieron reducir el ritmo de depreciación del boliviano en 2003. La tasa de depreciación nominal fue de 4.5% y el índice del tipo de cambio efectivo y real se depreció 12.4%, llegando a su nivel más competitivo desde 1996.

Al tercer trimestre de 2003, la economía boliviana creció 2.27%. Las exportaciones de bienes y servicios crecieron 13.5% y las importaciones se redujeron 9.4%, contribuyendo este comportamiento a una notable mejora del saldo en las transacciones de bienes y servicios. En el ámbito interno, la demanda interna se contrajo 4.2%, principalmente por la caída de la inversión bruta y por la modesta tasa de crecimiento del consumo privado (1.1%). Los sectores que más contribuyeron al crecimiento económico fueron el agropecuario y el industrial. Buenas cosechas y una mayor producción vinculada a los incentivos del acuerdo ATPDEA permitieron un buen desempeño en estos sectores. El transporte y comercio también mostraron un buen dinamismo en 2003. La actividad hidrocarburífera fue modesta, al menos si se la compara con años previos.

Con base en datos observados a fines de noviembre y estimaciones preliminares para diciembre, el déficit fiscal para el 2003, sería aproximadamente del 8% del PIB, menor al déficit de 9% del PIB observado en 2002. Este resultado obedece principalmente a la disminución de gastos de capital. Como en los últimos años, una parte importante del déficit fiscal en 2003 se explica por el costo de la reforma de pensiones, que se habría situado en 4.9% del PIB.

El sistema financiero se caracterizó por un comportamiento de las entidades financieras orientado a mejorar la cobertura de riesgos de crédito y liquidez. La desintermediación financiera continuó, aunque en menor medida que en años previos. Los conflictos sociales de febrero y octubre tuvieron importantes efectos en la liquidez del sistema financiero, pero que fueron controlados oportunamente.

La política monetaria se caracterizó por su prudencia, adecuándose a las condiciones imperantes en la economía. Se incidió de manera cauta en la liquidez del sistema financiero, colocando títulos y ofreciendo servicios remunerados de depósitos. Asimismo, se mantuvo las ventanillas de créditos a disposición de las entidades financieras. El BCB apoyó oportunamente la liquidez del sistema financiero a través de operaciones de reporto y de créditos con garantía del Fondo RAL. Las entidades financieras ya han pagado al BCB estos préstamos. La posición del BCB en las coyunturas de febrero y octubre fue la de atender todos los requerimientos de liquidez del sistema financiero, contra colaterales constituidos por títulos públicos y el Fondo RAL y con tasas elevadas de interés. Estas características permitieron la rápida recuperación de dichos préstamos.

La balanza de pagos alcanzó un superávit de \$us76 millones en 2003. Este resultado está explicado tanto por una importante reducción en el déficit en cuenta corriente de 4.2% del PIB en 2002 a 0.5% del PIB en 2003, como por el superávit en la cuenta capital. El déficit en cuenta corriente se redujo gracias al importante crecimiento de las exportaciones y a la caída de las importaciones. La cuenta capital, que incluye errores y omisiones, mejoró su saldo positivo de \$us37 millones en 2002 a \$us111 millones en 2003. Mayores préstamos netos al sector público y una sustancial disminución de la salida de capitales permitieron compensar la disminución de los flujos de inversión directa extranjera, posibilitando el saldo positivo en esta cuenta.

El saldo nominal de la deuda externa pública alcanzó a \$us5.039,8 millones en 2003. Este saldo fue superior en \$us740,2 millones respecto al año previo y se explica fundamentalmente por mayores desembolsos recibidos. El alivio total de la deuda fue de \$us153,4 millones, de los cuales \$us119 correspondieron a las iniciativas HIPC e HIPC ampliada. El monto restante correspondió a iniciativas de acreedores bilaterales en el marco del Club de París y la Iniciativa de Colonia.

El panorama internacional presenta perspectivas alentadoras para 2004. Se estima que continúe el crecimiento de la economía mundial en torno a 4.0%, explicado por el dinamismo de las economías de los países avanzados con una tasa de 3.0%. Por su parte, la región de Latinoamérica y el Caribe cobraría fuerza alcanzando una tasa de crecimiento del PIB del orden de 3.5%. En cambio, no se pronostica una declinación significativa en los precios del petróleo, debido a que la meta de la OPEP es mantener un precio de 28 dólares el barril. Por otra parte, es muy probable que el crecimiento de los precios de los productos básicos de exportación de Bolivia se desacelere, puesto que alcanzaron niveles récord respecto a los últimos seis años.

En el caso de Bolivia, se proyecta un crecimiento del PIB de 3.6% en 2004, asociado al dinamismo de los sectores industrial, agrícola y de hidrocarburos. Asimismo, el déficit fiscal se reduciría de 8% del PIB en 2003 a 6.8% del PIB en 2004. Un incremento del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos de 0.5% del PIB a 2.5% del PIB estaría asociado al mayor dinamismo de la actividad interna.

La política monetaria continuará orientada al cumplimiento de su objetivo de estabilidad de precios y se ha fijado para el 2004 que la inflación no supere 3.5%. La política cambiaria, como en el pasado, se orientará a mantener un tipo de cambio real competitivo, que favorezca la demanda de nuestros productos de exportación y proteja a la industria nacional que compite con bienes importados. Esta orientación, empero, está supeditada al logro del objetivo primario del BCB, que es la estabilidad de los precios internos.

Con relación al cumplimiento de las metas contempladas en el Programa de Acciones de Convergencia, Bolivia mantiene tasas de inflación de un dígito desde 1993 y la inflación en 2003 fue menor a la meta comunitaria vigente, aunque excedió al objetivo nacional de 3% por las razones ya expuestas. Por su parte, si al déficit fiscal de 8% del PIB se descuenta el costo de pensiones, el déficit en 2003 sería de 3.1% del PIB, nivel que se encuentra dentro del rango transitorio de este criterio de convergencia. La deuda pública externa e interna medida en valor presente neto al 31 de diciembre de 2003 alcanzó a 50.7% del PIB, muy próximo a la meta correspondiente a pesar que ésta tiene un plazo de aplicación hasta 2015.

## I. ASPECTOS FUNDAMENTALES PARA LA EVALUACIÓN DE LAS METAS DE CONVERGENCIA ECONOMICA EN 2003

En este Informe se analiza el desempeño de la economía boliviana durante la gestión 2003 y la situación macroeconómica resultante, a objeto de evaluar el cumplimiento de las metas contempladas en el Programa de Acciones de Convergencia (PAC) de la Comunidad Andina (CAN), especialmente en cuanto a inflación, déficit fiscal y endeudamiento público externo e interno. Las metas comunitarias de convergencia macroeconómica por parte de los países miembros para el año 2003, son inflación anual de no más de un dígito, déficit del sector público no financiero menor o igual al 3% del PIB y el endeudamiento público no mayor al 50% del PIB.

Al evaluar el cumplimiento de las metas de convergencia por parte de la economía boliviana, debe tomarse en cuenta que el desempeño en 2003 estuvo afectado fuertemente por los conflictos sociales y políticos en los meses de febrero y octubre. Este último, derivó en el cambio de la administración gubernamental que constitucionalmente se había hecho cargo del Gobierno en agosto de 2002. Por su parte, un factor externo negativo fue la disminución de la inversión extranjera directa.

En un aspecto más estructural, la evaluación de la meta de déficit fiscal debe considerar el enorme costo que representa la reforma del sistema de pensiones. Asimismo, dado que Bolivia recibe alivio bajo las iniciativas HIPC y su deuda externa tiene elevados niveles de concesionalidad, una medida más apropiada para evaluar la meta de deuda pública es el saldo en valor presente neto como porcentaje del PIB.

## II. EVALUACIÓN ECONOMICA EN 2003<sup>11</sup>

### 2.1 El Sector Real

Durante 2003 el entorno internacional de la economía boliviana fue más favorable que en la gestión anterior. La recuperación que experimentaron las economías de los países desarrollados y las de nuestros vecinos, junto a la evolución favorable de los precios internacionales de nuestros productos de exportación, configuraron un buen panorama, sobre todo para el sector externo de la economía.

El PIB al tercer trimestre de 2003 creció en 2.27%. El crecimiento del producto por tipo estuvo explicado por las exportaciones netas que tuvieron una incidencia de 6.45%, compensadas por la incidencia negativa de la demanda interna de -4.18%. Las exportaciones crecieron 13.5% y el saldo positivo en la balanza comercial de bienes y servicios mejoró notablemente debido también a la reducción de las importaciones (Cuadro 1).

En el ámbito interno, la caída de la demanda interna en 4.15% estaría explicada por el escaso dinamismo del consumo y la fuerte reducción de la inversión bruta. El crecimiento del consumo privado continúa débil y registró una tasa acumulada de 1.1% a septiembre de 2003. La importante disminución de la formación bruta de capital fijo (-11.1%), incidió directa y fuertemente en la caída de la demanda interna. En el sector privado, la reducción de la formación bruta de capital fijo estaría asociada a una considerable caída de la inversión extranjera directa, mientras que en el sector público, este comportamiento se explicaría por el ajuste en las cuentas fiscales.

Como resultado del buen desempeño en el sector externo y el todavía frágil entorno interno, el PIB creció 2.27% al tercer trimestre de 2003.

---

<sup>11</sup> Al momento de escribir este informe, no se dispone de la información completa para la gestión 2003, por ello, se utilizaron proyecciones principalmente para el cuarto trimestre.

**Cuadro 1**  
**PIB por tipo de gasto**  
(en millones de Bs. de 1990 y porcentajes)

	2002 <sup>P</sup>	2003 <sup>P</sup> 1/	Variación porcentual respecto del año anterior 2/		Incidencia	
			2002 <sup>P</sup>	2003 <sup>P</sup>	2002 <sup>P</sup>	2003 <sup>P</sup>
			<b>A. Consumo</b>	<b>20,061</b>	<b>14,857</b>	<b>1.74</b>
Gasto de consumo final de las administraciones públicas	2,696	1,943	3.32	3.95	0.38	0.43
Gasto de consumo final de hogares e IPSFL	17,365	12,915	1.50	1.10	1.14	0.81
<b>B. Inversión Bruta</b>	<b>3,112</b>	<b>1,831</b>	<b>0.49</b>	<b>-33.82</b>	<b>0.07</b>	<b>-5.42</b>
Formación bruta de capital fijo	3,500	2,198	10.93	-11.07	1.52	-1.58
Pública	1,265	781	-3.84	-7.69	-0.22	-0.38
Privada	2,234	1,417	21.51	-12.83	1.75	-1.21
Variación de existencias	-387	-366	-570.44	-223.78	-1.46	-3.84
<b>Saldo transacciones bienes y servicios (C+D)</b>	<b>93</b>	<b>966</b>	<b>153.9</b>	<b>753.4</b>	<b>1.17</b>	<b>6.45</b>
C. Exportaciones de bienes y servicios	6,747	5,467	12.36	13.49	3.28	3.76
D. Importaciones de bienes y servicios	6,655	4,501	7.74	-9.35	2.11	-2.69
<b>PIB a precios de mercado</b>	<b>23,266</b>	<b>17,655</b>	<b>2.75</b>	<b>2.27</b>	<b>2.75</b>	<b>2.27</b>
Demanda global (A + B + C)	29,921	22,155	3.82	-0.32	4.87	-0.42
Demanda interna (A + B)	23,173	16,689	1.57	-4.15	1.59	-4.18

NOTAS: <sup>P</sup> preliminar

IPSFL: Instituciones privadas sin fines de lucro

1/ Datos observados al 3er trimestre

2/ La variación de 2003 corresponde a la variación acumulada al tercer trimestre

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

Un análisis sectorial del PIB al tercer semestre de 2003 muestra que los sectores agropecuario e industrial fueron los que más contribuyeron al crecimiento alcanzado (Cuadro 2). Rendimientos satisfactorios en la campaña de verano para la mayoría de los cultivos, principalmente los de soya -que alcanzó niveles por encima de los históricos- explicarían el comportamiento del sector agrícola. El buen desempeño de la industria manufacturera se originaría en los subgrupos de alimentos, textiles y cuero, estos últimos ligados a los incentivos que ofrece el acuerdo ATPDEA (*Andean Tariffs Preferences Drugs Enforcement Agreement*).

**Cuadro 2**  
**Crecimiento e incidencias del PIB por rama de actividad**  
(en porcentajes)

	2003.T3	
	Crecimiento	Incidencia
PIB total	2.27	2.27
<b>PIB sin hidrocarburos</b>	<b>2.19</b>	<b>2.07</b>
<b>Sectores</b>		
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	4.00	0.60
Petróleo crudo y gas natural	3.91	0.20
Minerales metálicos y no metálicos	2.44	0.11
Industria manufacturera	3.23	0.54
Electricidad, gas y agua	2.20	0.04
Construcción	-9.17	-0.31
Comercio	3.64	0.30
Transporte y comunicaciones	3.54	0.39
Servicios de la administración pública	4.04	0.35
Otros	0.22	0.06

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

Los sectores asociados a la actividad de comercio y transportes también fueron dinámicos (3.64% y 3.54%, respectivamente), aunque su incidencia sobre el crecimiento total fue menor.

En los sectores extractivos de la economía, cabe destacar la recuperación de la actividad minera, que al tercer trimestre del año creció 2.4%. En el año 2000, este sector se contrajo 4.8% y en 2001 mostró un leve crecimiento de 0.3%. La mejora observada en 2003, respondería a la evolución favorable de precios, como los del estaño y el oro. El sector hidrocarburos, por su parte, mostró una tasa de crecimiento moderada en comparación con períodos anteriores, aunque se espera que las cifras del último trimestre contribuyan a mostrar un mayor dinamismo en este sector.

El sector de la construcción mostró una contracción importante hasta el tercer trimestre de 2003 (9.2%). Este comportamiento, empero, está influenciado principalmente por la conclusión de la construcción del gasoducto Yacuiba - Río Grande (GASYRG), obra que en 2002 explicó la tasa de 14.3% observada en el sector.

En cuanto al mercado laboral, éste se vio más influenciado por delicado entorno interno. Se estima que en 2003 la tasa de desempleo abierto se situó alrededor de 9.5% de la Población Económicamente Activa, lo que implica que la población desocupada fue de alrededor de 160 mil personas. La tasa de desempleo abierto de 2003 habría sido superior a la registrada en 2002 (8.8%).

Para 2004, se espera que el producto crezca 3.6%. Los sectores agropecuario e industrial continuarían sustentando el dinamismo de la economía y a ello se sumaría un mayor nivel de actividad en el sector hidrocarburífero. Se espera que los volúmenes exportados a Brasil y, especialmente a Argentina, se incrementen notablemente en 2004.

## 2.2 El Sector Externo

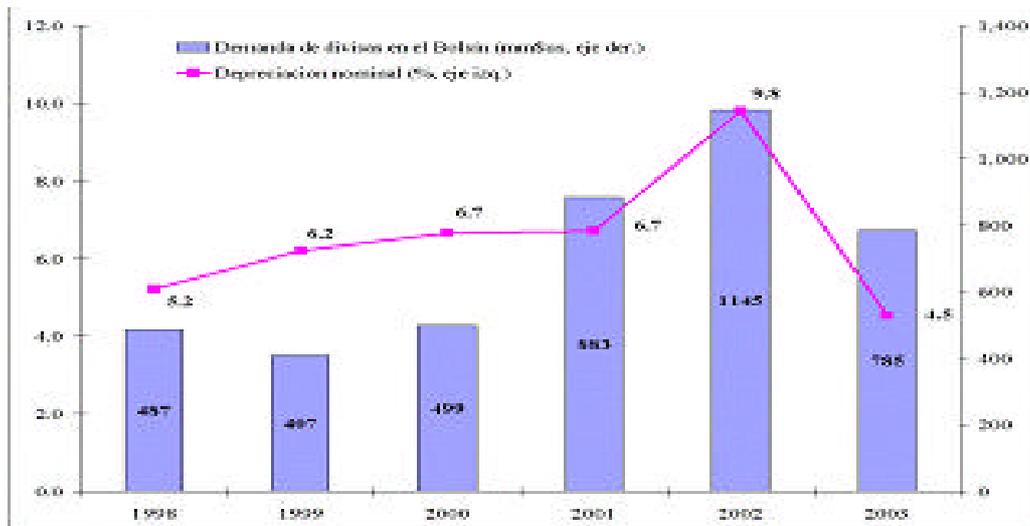
### Política cambiaria

La política cambiaria del BCB se orienta a mantener un tipo de cambio real competitivo que favorezca la demanda de nuestros productos de exportación y proteja a la industria nacional que compite con bienes importados. Esta meta de competitividad, empero, se encuentra subordinada al logro del objetivo primario del BCB, que es procurar la estabilidad de los precios internos.

El régimen cambiario boliviano, vigente desde mediados de la década de los ochenta, corresponde a un sistema de tipo de cambio deslizante (*crawling-peg*), aunque sin anuncios previos acerca de la trayectoria del tipo de cambio. Este esquema cambiario, al ser de carácter intermedio entre los de tipo de cambio fijo y los de flotación, parece ajustarse adecuadamente a las características de la economía boliviana. Por un lado, tiene las virtudes del tipo de cambio flotante, cuando permite seguir las señales del mercado interno, adaptarse a los cambios de los flujos de capital y hacer frente a choques externos asociados a las depreciaciones e inflaciones de nuestros principales socios comerciales. Por otra parte, y considerando el elevado grado de dolarización de la economía boliviana, la política de minidepreciaciones permite disminuir la volatilidad del tipo de cambio y reducir el impacto de la fluctuación de la divisa en los balances de las familias, empresas productivas y entidades financieras, así como en el nivel de precios.

El contexto internacional de 2003 fue menos fluctuante que el enfrentado en años previos. Las economías de los países vecinos, principalmente las de Argentina y Brasil, se estabilizaron y ello permitió llevar adelante un ritmo de depreciación nominal menor al observado en 2001 y 2002. Por su parte, el menor volumen demandado de divisas en el Bolsín del Banco Central de Bolivia fue consistente con el menor ritmo de depreciación del boliviano en 2003 (Gráfico 1).

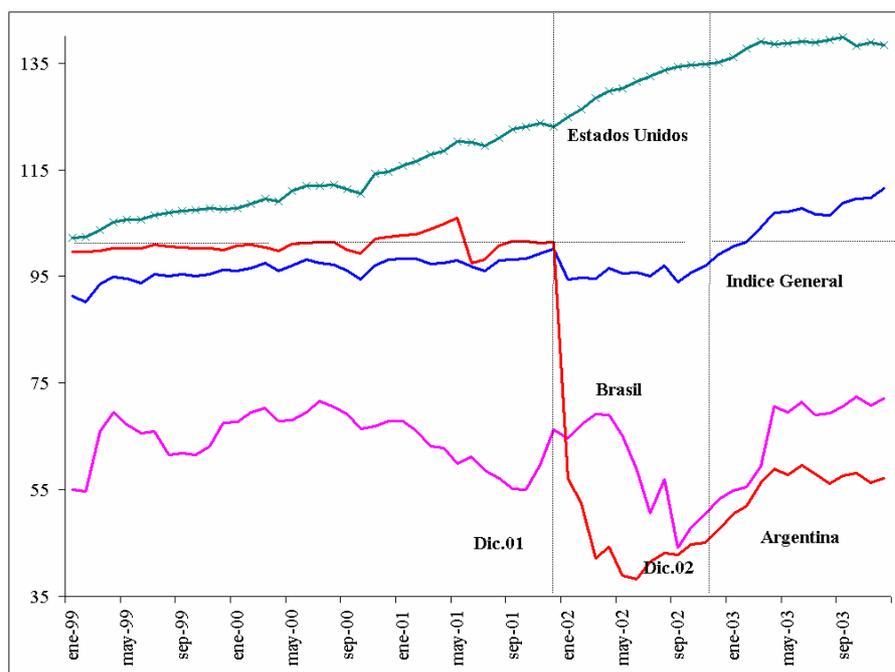
**Gráfico 1**  
**Tasas de depreciación del boliviano y demanda de divisas en el Bolsín**  
 (en porcentajes y millones de dólares estadounidenses)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

Tras haber experimentado una ligera apreciación real en 2002 (0.95%), el índice del tipo de cambio efectivo y real (ITCER) se depreció 12.4% en 2003. El Gráfico 2 muestra cómo evolucionó el ITCER luego de la importante devaluación del peso argentino a fines de 2001. En 2002 se recuperó parte de la apreciación inicial y en 2003 la recuperación del tipo de cambio real se consolidó de manera importante. Los índices bilaterales con Argentina y Brasil, aunque no alcanzaron los niveles previos a la devaluación del peso argentino, tuvieron una evolución bastante favorable. El índice bilateral con Estados Unidos, nuestro principal socio comercial, muestra también depreciaciones reales, aunque de menor magnitud en los últimos meses del año. Este comportamiento estaría asociado a los conflictos sociales de octubre, que impactaron directamente en los precios internos.

**Gráfico 2**  
**Índice del Tipo de Cambio Efectivo y Real**  
 (prom. 1996=100)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

A la depreciación real del ITCER, también contribuyó la persistente debilidad del dólar estadounidense frente al euro, a la libra esterlina y al yen japonés. La apreciación de estas monedas impactó favorablemente en el tipo de cambio real, generando importantes ganancias en los índices bilaterales (Cuadro 3).

En 2004, se espera que las ganancias de competitividad se sitúen alrededor de 3%. Las expectativas de los mercados sugieren que el euro, el yen japonés y la libra esterlina continuarían experimentando apreciaciones, aunque de menor magnitud que las registradas en 2003. En el ámbito interno, se prevé un ritmo de depreciación similar al de 2003 y una menor tasa de inflación.

**Cuadro 3**  
**Inflación, depreciación nominal y depreciación real de los socios comerciales**  
(en porcentajes)

	Inflación	Depreciación nominal*	Depreciación real
	(tasas acumuladas a diciembre de 2003)		
Argentina	3.66	-13.40	20.35
Brasil	10.38	-18.05	35.43
Chile	1.08	-17.75	23.57
Perú	2.49	-1.35	4.46
Alemania	1.08	-16.85	22.23
Reino Unido	2.82	-9.87	14.70
Japón	-0.41	-9.90	11.13
Estados Unidos	1.87	n.a.	2.43

\* El signo negativo indica apreciación nominal

n.a. No aplicable

FUENTE: Instituto de Estadística y Bancos Centrales.

### Deuda pública externa

El saldo nominal de la deuda externa pública al 31 de diciembre de 2003 alcanzó a \$us5.039,8 millones, superior en \$us740,2 millones al saldo del año anterior (Cuadro 4). El importante nivel de desembolsos recibidos (\$us699,4 millones), así como las variaciones cambiarias desfavorables (\$us281,2 millones) explican el incremento del saldo, a pesar de amortizaciones efectivas y condonadas por \$us241.6 millones.

Entre los acreedores multilaterales, el BID participa con 32.3% del total de la deuda (\$us1.626,0 millones) y el Banco Mundial con 31.2% (\$us1.571,2 millones). Los acreedores bilaterales más importantes son Japón y España con saldos de \$us567,6 millones y \$us130,9 millones, respectivamente.

El alivio total de deuda externa que recibió Bolivia en 2003 alcanzó a \$us153.4 millones: \$us95.7 millones corresponden a principal y el resto a intereses. El alivio en el marco de la iniciativa HIPC original alcanzó a \$us38.6 millones que provino principalmente de los organismos multilaterales (Cuadro 5). En el marco de este acuerdo, el alivio de deuda a través de donaciones fue de \$us14.4 millones, por reprogramaciones \$us14.6 millones y por reducción de stock \$us9.6 millones.

**Cuadro 4**  
**Saldo de la Deuda Pública Externa de Mediano y Largo Plazo**  
 (En millones de dólares)

Acreedor	Saldo al 31/12/2002	2 0 0 3			Variaciones Cambiarias	Saldo al 31/12/2003
		Desembolsos efectivos	Amortización efectiva	Amortización reprogramada y condonada		
<b>FMI</b>	<b>194,6</b>	<b>88,8</b>	<b>20,3</b>	<b>9,7</b>	<b>23,2</b>	<b>276,5</b>
<b>Otros Multilaterales</b>	<b>3.341,6</b>	<b>589,0</b>	<b>160,7</b>	<b>29,5</b>	<b>198,8</b>	<b>3.939,2</b>
BID	1.450,3	194,6	79,5	11,2	71,7	1.626,0
Banco Mundial	1.323,5	142,4	5,6	11,3	122,2	1.571,2
CAF	477,4	241,4	72,5	5,7	0,0	640,6
Otros	90,5	10,4	3,1	1,3	4,8	101,4
<b>Bilateral</b>	<b>757,9</b>	<b>21,6</b>	<b>14,6</b>	<b>4,4</b>	<b>59,3</b>	<b>821,2</b>
Japón	513,5	0,0	0,0	0,0	54,1	567,6
España <sup>1</sup>	134,9	3,2	4,2	4,4	1,4	130,9
Brasil	56,2	17,3	0,0	0,0	0,0	73,5
China	19,5	0,0	3,2	0,0	0,0	16,3
Francia	16,0	0,0	1,9	0,0	1,6	17,2
Alemania	6,9	1,1	0,0	0,0	1,5	9,5
Italia	3,2	0,0	0,0	0,0	0,6	3,8
Otros	7,7	0,0	5,4	0,0	0,0	2,3
<b>Privados</b>	<b>5,5</b>	<b>0,0</b>	<b>2,6</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>2,8</b>
<b>Total</b>	<b>4.299,6</b>	<b>699,4</b>	<b>198,3</b>	<b>43,6</b>	<b>281,2</b>	<b>5.039,8</b>

Nota: España incluye a los bancos españoles

FUENTE: Banco Central de Bolivia

**Cuadro 5**  
**Alivio HIPC por Acreedor en 2003**  
 (en millones de dólares)

Acreedor	Alivio		Total
	Principal	Interés	
<b>HIPC I</b>			
<b>FMI</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Multilateral</b>	<b>7,1</b>	<b>13,5</b>	<b>20,6</b>
BID	3,1	13,5	16,6
Banco Mundial	0,0	0,0	0,0
CAF	0,8	0,2	1,0
Otros	3,1	-0,1	3,0
<b>Bilateral</b>	<b>2,9</b>	<b>15,1</b>	<b>18,0</b>
Club de París	2,9	15,1	18,0
Comercial	2,9	15,1	18,0
ODA (Japón)	0,3	11,1	11,4
<b>Total</b>	<b>9,9</b>	<b>28,6</b>	<b>38,6</b>
<b>HIPC II</b>			
<b>FMI</b>	<b>9,7</b>	<b>0,0</b>	<b>9,7</b>
<b>Multilateral</b>	<b>46,5</b>	<b>11,5</b>	<b>58,1</b>
BID	11,2	7,3	18,6
Banco Mundial	11,4	1,3	12,7
CAF	20,2	1,1	21,3
Otros	3,7	1,8	5,5
<b>Bilateral</b>	<b>4,5</b>	<b>8,1</b>	<b>12,6</b>
Club de París	4,5	8,1	12,6
Comercial	0,7	7,6	8,3
ODA	3,7	0,5	4,3
<b>Total</b>	<b>60,7</b>	<b>19,6</b>	<b>80,4</b>
<b>Más allá del HIPC</b>			
<b>Bilateral</b>	<b>25,0</b>	<b>9,5</b>	<b>34,4</b>
<b>Total</b>	<b>95,7</b>	<b>57,7</b>	<b>153,4</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia

Por su parte, mediante el programa HIPC II se obtuvo un alivio equivalente a \$us80.4 millones, proveniente principalmente de acreedores multilaterales y en menor medida de los bilaterales. Las modalidades de alivio en el HIPC II fueron las siguientes: \$us53.1 millones de donaciones, \$us26.4 millones de reducción de stock y \$us0.9 millones por reprogramaciones. Conforme con la Ley del Diálogo Nacional, los recursos provenientes del HIPC II se destinan a las áreas establecidas en la Estrategia Boliviana de Reducción de la Pobreza.

Es importante destacar que los acreedores bilaterales, miembros del Club de París (Club de París VIII para Bolivia), decidieron otorgar a Bolivia el siguiente tratamiento para la deuda elegible en el marco del HIPC II:

Cancelación del 100% del stock de la deuda ODA pre-fecha de corte.<sup>12</sup>  
Cancelación del 100% del stock de la deuda No ODA pre-fecha de corte.  
Cancelación del 100% del stock de la deuda No ODA post-fecha de corte.

También debe mencionarse que la "Iniciativa de Colonia" recomendó otorgar a los países HIPC un alivio adicional al otorgado por el Club de París, consistente en la condonación total de la deuda bilateral. A esta iniciativa se la denomina "más allá del HIPC". Alemania, Italia, Estados Unidos, Francia y Japón otorgan este alivio a Bolivia (100% del stock de la deuda ODA post fecha de corte). La condonación de esta categoría de deuda genera flujos de alivio que son registrados en la modalidad de reducción de stock. El alivio obtenido por esta iniciativa alcanzó en 2003 a \$us34.4 millones, de los cuales \$us25 millones corresponden a principal y el saldo a intereses.

### **Balanza de pagos**

Según cifras preliminares al tercer trimestre y estimaciones para el cuarto trimestre de 2003, el saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos en este año registraría un déficit de \$us35.9 millones, significativamente menor al déficit en 2002. En términos del PIB el déficit en cuenta corriente disminuiría de 4.2% del PIB en 2002 a 0.5% del PIB en 2003. Este resultado estaría explicado en gran medida por mejoramiento en la balanza comercial, debido tanto al crecimiento del valor de las exportaciones en 14.9%, como a la disminución de las importaciones en 5.7% (Cuadro 6).

El mayor valor de las exportaciones se explica por la recuperación de los mercados externos, la evolución favorable del tipo de cambio real y la vigencia del acuerdo ATPDEA firmado con los Estados Unidos. Por su parte, la disminución de las importaciones está relacionada con los menores flujos de inversión extranjera directa (IED), el escaso dinamismo del consumo y la inversión interna en general y la evolución del tipo de cambio real.

Las transferencias unilaterales corrientes serían mayores en \$us47 millones respecto a las del año anterior, como resultado de un incremento en las transferencias oficiales que sería compensado en parte por la disminución de las transferencias privadas. En cambio, el saldo negativo de la renta neta de factores se incrementaría en \$us98 millones, debido a mayores intereses por deuda externa pública y al aumento de la renta neta de la inversión extranjera en el país.

No obstante la disminución del déficit en cuenta corriente, la cuenta capital (incluyendo errores y omisiones) presentaría un mejoramiento al pasar de un saldo positivo de \$us37 millones en 2002 a otro de \$us111 millones en 2003. Este resultado se explicaría principalmente por el aumento en los préstamos netos al sector público y por la sustancial disminución de la salida de capitales privados reflejada en la cuenta errores y omisiones, compensando la menor inversión extranjera directa. En efecto, se estima que esta última disminuiría en \$us514 millones, debido a que en 2002 la inversión extranjera fue importante por la construcción del GASYRG y en 2003 el importe para este proyecto fue mucho menor, destinado a la instalación de una planta de compresión. Asimismo, se redujo también la inversión en los sectores de hidrocarburos, comercio y servicios; y

<sup>12</sup> ODA: Créditos bilaterales de Ayuda Oficial para el Desarrollo. Fecha de corte: 31 de diciembre de 1985.

crecieron los montos de “desinversión”, es decir la amortización de créditos intrafirma que realizaron varias empresas a sus casas matrices.

**Cuadro 6**  
**Balanza de Pagos**  
(En millones de dólares)

	2002	2003 e	Variación Absoluta
<b>Balanza de Pagos (en millones de US\$)</b>			
I. Exportaciones de bienes y servicios no factoriales	1.536,2	1.764,6	228,4
II. Importaciones de bienes y servicios no factoriales	2.030,8	1.913,9	-116,9
<b>III. Balanza Comercial (I-II)</b>	<b>-494,6</b>	<b>-149,3</b>	<b>345,3</b>
<b>IV. Renta neta de factores</b>	<b>-204,7</b>	<b>-302,9</b>	<b>-98,2</b>
Intereses deuda pública	-102,4	-110,1	-7,7
Otros	-102,3	-192,8	-90,5
<b>V. Transferencias corrientes netas</b>	<b>369,4</b>	<b>416,4</b>	<b>46,9</b>
Oficiales	257,2	323,7	66,4
Privadas	112,2	92,7	-19,5
<b>VI. Saldo en Cuenta Corriente (III + IV + V)</b>	<b>-329,8</b>	<b>-35,9</b>	<b>294,0</b>
VII. Transferencias de capital	0,0	0,0	0,0
VIII. Inversión extranjera directa	674,1	160,2	-513,9
IX. Inversión de cartera	-19,3	-81,5	-62,2
X. Capital de mediano y largo plazo <sup>1</sup>	246,8	364,1	117,3
XI. Otras cuentas de capital	-180,2	-121,7	58,5
XII. Errores y omisiones	-684,2	-209,6	474,6
<b>XIII. Cuenta de Capital y Financiera (VII+VIII+IX+X+XI+XII)</b>	<b>37,1</b>	<b>111,5</b>	<b>74,3</b>
<b>XIV. Total Balanza de Pagos (VI+XIII)</b>	<b>-292,7</b>	<b>75,6</b>	<b>368,3</b>
<b>FINANCIAMIENTO</b>	<b>292,7</b>	<b>-75,6</b>	<b>-368,3</b>
XV. Variación de Reservas Internacionales Netas	275,4	-92,9	-368,3
XVI. Variación de Reservas Internacionales Brutas			0,0
XVII. Créditos netos con el FMI			0,0
XVIII. Otro financiamiento	17,3	17,3	0,0
<b>Balanza Comercial de Bienes</b>	<b>-471,4</b>	<b>-73,1</b>	<b>398,3</b>
Total de exportaciones FOB	1.298,7	1.514,1	215,4
Total de importaciones FOB y CIF	1.770,1	1.587,2	-182,9

<sup>1/</sup> Desembolsos menos amortizaciones de deuda externa pública y privada

<sup>e</sup> Cifras estimadas

De esta manera, el saldo total de la balanza de pagos registraría un superávit de \$us76 millones que, junto con el financiamiento excepcional de \$us17 millones por el Alivio HIPC en la modalidad de reprogramación, se reflejaría en un aumento importante de las reservas internacionales. Con cifras observadas a fines de 2003, el incremento de las reservas internacionales netas del BCB en esta gestión, medidas según las convenciones acordadas con el FMI en el programa monetario, fue de \$us92.9 millones.

Para el año 2004, se espera que el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos se sitúe alrededor del 2.5% del PIB, mayor al de la gestión 2003. Esta situación se explicaría por el aumento en las importaciones de bienes y servicios en 9.2%, debido a mayores flujos de inversión extranjera directa previstos y al mayor ritmo de la actividad económica interna, el incremento del saldo negativo de la renta de la inversión y menores transferencias unilaterales. Las exportaciones de bienes y servicios aumentarían en 3.5%, (\$us57.3 millones), destacándose el incremento de las exportaciones de hidrocarburos (15.6%), seguido de las de minerales (5%) y no tradicionales (3%).

Con relación al saldo positivo de la cuenta capital y financiera se prevé que pasará de \$us111.5 millones en 2003 a \$us224.3 millones en 2004, dados los mayores flujos de inversión extranjera directa (\$us107 millones) y de capitales de mediano y largo plazo (\$us136 millones). De esta manera, el saldo total de la balanza de pagos será positivo en \$us26 millones reflejado en una ganancia de reservas internacionales netas del Banco Central de Bolivia por \$us40 millones y un financiamiento excepcional de \$us14 millones por Alivio HIPC en la modalidad de reprogramación.

## 2.3 Sector Monetario y Financiero

### Política Monetaria

El objetivo de la política monetaria del BCB es mantener una inflación baja y estable. Para ello, se adopta una estrategia de metas intermedias de cantidad consistente en la fijación de límites a la expansión del crédito interno neto (CIN), a objeto de no generar excesos de oferta de dinero que resulten en presiones inflacionarias o en disminución de reservas internacionales (RIN). La importancia de mantener un adecuado nivel de RIN radica en las características de la economía boliviana: abierta, con régimen de tipo de cambio deslizando y con elevados niveles de dolarización. En consecuencia, el programa monetario del BCB tiene como metas intermedias niveles máximos de CIN y límites mínimos de RIN.

En la gestión 2003, los mercados monetario, interbancario y financiero estuvieron fuertemente afectados por los conflictos sociales de febrero y octubre, que minaron la confianza de los agentes económicos, quienes realizaron importantes retiros de depósitos con los consiguientes efectos en la liquidez del sistema. Asimismo, en estos períodos, se acentuaron los problemas fiscales por las dificultades en la generación de ingresos y los retrasos en desembolsos externos. Estos comportamientos configuraron un entorno difícil para la autoridad monetaria, que tuvo que conjugar su rol de prestamista de última instancia a las entidades financieras, con la atención a las brechas fiscales dentro de los límites legales y las metas del programa monetario.

La política monetaria ejercida por el BCB se caracterizó por su prudencia. Sin perder de vista las necesidades de liquidez en el sistema y el propósito de contribuir a la intermediación de recursos hacia el sector privado, el BCB orientó sus políticas al logro de las metas de CIN y RIN. En efecto, mantuvo un nivel adecuado de reservas internacionales para asegurar la estabilidad del sistema de pagos y para desempeñar su papel de prestamista de última instancia en un sistema financiero dolarizado, al mismo tiempo que evitó expansiones excesivas del crédito que resulten en presiones inflacionarias.

El programa financiero aprobado por el Directorio del BCB para 2003 bajo el acuerdo anual Stand By, preveía un crecimiento de la economía en 2.9% y una tasa de inflación de 2.8%. La adversa situación interna y externa obligó al Gobierno a realizar una revisión de las metas cuantitativas acordadas en febrero de 2003, en particular las metas de déficit del sector público y su financiamiento interno, manteniéndose las metas monetarias del programa original (Cuadro 7).

Tres años consecutivos de pérdida de reservas internacionales (RIN) del Banco Central, dieron lugar a una disminución acumulada de \$us327.3 millones entre 2000 y 2002. En 2003 éstas evolucionaron positivamente, con un incremento en el año de \$us92.9 millones, alcanzando a \$us888.2 millones a fines de 2003. El incremento de las RIN superó la meta anual en \$us28 millones. Su comportamiento fue oscilante, descendiendo significativamente en febrero (\$us144.0 millones) y noviembre (\$us128.0 millones) por los acontecimientos señalados y creciendo en los meses de junio (\$us139.0 millones), septiembre (\$us36.0 millones) y diciembre (\$us72.3 millones), por desembolsos externos captados a fines de cada período. Cabe destacar que en la última semana de diciembre, ingresaron recursos externos para el SPNF por \$us104.0 millones, un 50% de los cuales fue destinado a incrementar los depósitos de este sector en el BCB.

Por su parte, el crédito interno neto del BCB tuvo un sobregiro poco significativo respecto a su meta anual. Este resultado se explica principalmente por el mayor crédito del BCB al SPNF respecto al límite establecido en el programa monetario.

La difícil situación del sector fiscal, ahondada en el último trimestre de 2003, determinó que el Gobierno negocie con el FMI una dispensación ("waiver") para las metas de las variables fiscales. Esta negociación estuvo orientada a la flexibilización de la meta anual de déficit fiscal a 8% del producto, pactada originalmente en 7%.

**Cuadro 7**  
**DESEMPEÑO DEL PROGRAMA FINANCIERO 2003**  
**Cifras acumuladas a diciembre 2003**

		Programa Original 1/	Programa Revisado 2/	Programa Ajustado 3/	Ejecución	Margen(+) Desvío(-)
<b>VARIABLES FISCALES</b>						
Déficit del Sector Público	millones de Bs	3793	4149	4122	4741	-619
Financiamiento Interno al S.Público	millones de Bs	73	652	917	1544	-627
Deuda externa pública o con garantía pública hasta 1 año	millones de \$us	0	0	0	0	0
Deuda externa pública o con garantía pública no concesional	millones de \$us	150	150	150		
SPNF		80	80	80	63	17
Sector Financiero		70	70	70		
<b>VARIABLES MONETARIAS</b>						
Crédito Interno Neto del BCB	millones de Bs	-245	-245	-245	-231	-14
Crédito Interno Neto del BCB al SPNF	millones de Bs	-82	-82	-82	-15	-67
Reservas Internac. Netas del BCB	millones de \$us	65	65	65	93	28

1/ Programa original acordado en febrero de 2003.

2/ Programa revisado acordado en septiembre de 2003.

3/ Incluye ajustadores.

El Banco Central incidió de manera cautelosa en la liquidez del sistema, colocando títulos parsimoniosamente. Los costos de acceso a recursos en los distintos mercados -monetario, interbancario y financiero- evolucionaron de acuerdo a las circunstancias. Inyectó recursos al sistema financiero por medio de redención neta de títulos públicos, créditos con garantía del Fondo RAL y operaciones de reporto.

Durante la gestión 2003 se realizó una colocación neta de títulos de aproximadamente \$us2.6 millones en valor nominal, que resultó de una colocación bruta de \$us152.8 millones y una redención de \$us150.2 millones. La colocación más intensa se realizó en el mes de julio cuando la recomposición de depósitos incrementó la liquidez del sistema financiero, y la redención más significativa fue en noviembre cuando las entidades demandaron liquidez por las condiciones anotadas anteriormente.

Asimismo, en la primera mitad del año y de acuerdo a la coyuntura prevaleciente, el BCB activó sus servicios de depósitos remunerados (SED y SRD) por Bs239.8 millones, mientras que en la segunda mitad, se limitó a la devolución de estas obligaciones por Bs247.6 millones. Estas operaciones contribuyeron a evitar la salida de recursos al exterior y estabilizar las tasas de interés de corto plazo.

El BCB también apoyó al sistema financiero concediendo recursos temporales a través de operaciones de reporto y de créditos con garantía del Fondo RAL. Estos recursos permitieron solventar los retiros de depósitos que el sistema enfrentó principalmente en los meses de febrero y octubre. En estos meses se registraron los montos más altos; el sistema requirió por medio de reportos \$us105.5 millones y \$us131.3 millones, respectivamente y por créditos RAL \$us17.0 millones y \$us80.7 millones respectivamente. En la gestión 2003, la demanda efectiva de recursos temporales alcanzó a \$us506.3 millones (reportos \$us355.3 millones y créditos RAL \$us151.0 millones), que en un 71% fueron concedidos en moneda extranjera.

Las tasas de adjudicación de los títulos en moneda extranjera mostraron movimientos acordes con las condiciones de liquidez del mercado; entre tanto éste se mostró líquido, las tasas se mantuvieron bajas (la tasa anual más baja fue de 2.9% en enero), posteriormente se incrementaron en presencia de una mayor demanda de liquidez alcanzando a 4.8% en junio. Restablecidas las

condiciones de liquidez en el tercer trimestre, estas tasas mostraron una tendencia al descenso, mientras que en el cuarto trimestre la tendencia fue ascendente. La tasa en diciembre alcanzó a 4.2%, menor en 106 puntos básicos a la de diciembre de 2002 y 138 puntos básicos menos que en septiembre de 2003.

Las tasas de los instrumentos de crédito en moneda extranjera mostraron un comportamiento de acuerdo a su demanda. Desaparecidas las necesidades de recursos adicionales de liquidez de parte del sistema, éstas mantuvieron un comportamiento estable a partir del mes de marzo, 6.7% para los reportos y 8.0% para los créditos con garantía del fondo RAL en ME, excepto en el mes de octubre donde las tasas alcanzaron el nivel más alto del año (8.1% en ambos instrumentos). Cerraron la gestión en 6.7 % y 8.0%, respectivamente.

Los costos de accesos a recursos en el mercado interbancario evolucionaron de acuerdo con las condiciones de liquidez imperantes. A inicios de la gestión registraron su nivel más bajo, 0.6% en ME; posteriormente, en presencia de requerimientos de liquidez se elevaron a 4.06% en febrero; para luego descender, en línea con el restablecimiento de condiciones normales y ascender nuevamente en diciembre a 3.79%.

Continuando con el desempeño de la gestión anterior, el dinero en poder del público mostró una tendencia creciente. La demanda de moneda nacional se incrementó en Bs487.0 millones. El crecimiento anual alcanzó a 16.0%, consolidando la tendencia ascendente de la emisión monetaria que en 2002 creció en 12.5%. La evolución descrita refleja en parte el sesgo expansivo inducido parcialmente por un mayor gasto del sector público.

Las definiciones más líquidas de dinero muestran tasas anuales positivas de crecimiento, tanto del M1 como del M'1. M1 influida por la preferencia de circulante de parte de los agentes y M'1 por la mayor preferencia de recursos líquidos. La oferta monetaria ampliada M'3 muestra una variación positiva de 4.9% frente a una disminución de 2.3% en la gestión 2002.

Con relación a 2004, la política monetaria continuará orientada al mantenimiento del poder adquisitivo de la moneda nacional, es decir, apuntará a la estabilidad de los precios internos. El Banco Central de Bolivia ha fijado como objetivo para el año 2004, una tasa de inflación punta a punta de 3.5%, menor a la observada en 2003 que fue de 3,9%.

Con el propósito de fortalecer la capacidad de prestamista de última instancia del BCB, el programa monetario de la gestión 2004 contempla un incremento de las reservas internacionales netas por \$us40.0 millones. La necesidad de mantener niveles adecuados de reservas internacionales proviene de la alta dolarización de la economía boliviana. Este incremento permitiría una cobertura de Reservas Internacionales Brutas a Depósitos en dólares de 37% aproximadamente.

Los principales lineamientos que han sido considerados en el diseño del programa monetario son: i) el objetivo de inflación no mayor al 3,5% y la estimación de crecimiento de producto de 3,6% y ii) baja utilización de recursos del BCB por parte del sector público no financiero<sup>13</sup> cuya meta del déficit será del 6.8% del PIB en la gestión, con financiamiento externo e interno de otras fuentes.

Se proyecta un crecimiento de la emisión monetaria en 7%. Se estima una recuperación gradual en las captaciones del sistema bancario y un cambio en la tendencia del crédito al sector privado. La liquidez total aumentaría en el equivalente a 10.3% y el crédito bancario al sector privado en 8.2%.

---

<sup>13</sup> El programa incorpora lo establecido en el artículo 1 del Memorándum de Entendimiento realizado entre el Ministerio de Hacienda y el BCB el 4 de diciembre de 2003. El artículo 1 referido a Créditos de Liquidez y de Endeudamiento Público, establece que el saldo de la deuda del TGN por créditos de liquidez adeudados al BCB será sujeto a metas trimestrales acordadas a inicio de gestión. Asimismo el saldo de esta deuda por créditos de liquidez durante la gestión 2004, no debe exceder al límite máximo de Bs1325.0 millones. No obstante este límite podrá ser incrementado excepcionalmente si existe una acumulación sostenida de depósitos en el BCB del resto de entidades del SPNF y/o disminuido como resultado de las revisiones del programa monetario y financiero acordado para la gestión 2004.

## Política financiera

No obstante los efectos en el sistema financiero de los eventos político sociales registrados en el país, en la gestión de 2003 el ritmo de contracción de la actividad de intermediación financiera ha disminuido. La cartera de créditos se redujo en \$us46 millones (1.4%), muy por debajo de la caída registrada en la gestión precedente (\$us341 millones, 9.3%). En los depósitos del público la disminución fue leve (\$us24 millones, 0.7%), pero se aprecia cambios importantes en su composición con una mayor preferencia por depósitos más líquidos, ya que alrededor del 55% se concentra en obligaciones a la vista y caja de ahorro.<sup>14</sup>

Con relación a la calidad de la cartera de créditos, el índice de morosidad disminuyó de alrededor del 16.5% en diciembre de 2002 a cerca del 15% en diciembre de 2003. En cuanto a las operaciones con el exterior, la posición acreedora neta del sistema financiero boliviano ha subido ligeramente, (\$us19 millones), dentro de éstos cabe destacar la reducción importante de los pasivos externos (\$us77 millones).

El 4 de agosto del 2003, el Congreso aprobó la Ley 2495 de Reestructuración Voluntaria. Esta ley y su reglamentación otorgan a las empresas la posibilidad de acogerse a procesos de reestructuración, siempre y cuando tengan viabilidad en el futuro, es decir aquellas que cuenten con un mercado asegurado y tengan niveles de productividad y competitividad que les garanticen su supervivencia.

## 2.4 Sector Fiscal

Con cifras hasta noviembre y proyecciones del mes de diciembre, el déficit del Sector Público No Financiero en la gestión 2003 alcanzó a 8% del PIB, lo que representa una disminución en un punto porcentual del PIB respecto a 2002, debido principalmente al recorte en la inversión pública.<sup>15</sup>

El nivel del déficit fiscal registrado en el 2003, no fue el esperado por el Gobierno, pese a la aplicación de medidas de austeridad del gasto e incremento de ingresos. En el caso de la austeridad, la aprobación del Presupuesto General de la Nación incorporó la rebaja de la masa salarial, la reducción del gasto en bienes y servicios y la eliminación de la indexación al dólar de los gastos en pensiones y en los ingresos.<sup>16</sup> En el caso de los ingresos, las medidas presentaron retrasos<sup>17</sup> y postergación<sup>18</sup> de su tratamiento debido a los conflictos sociales y políticos.

El 68% del déficit fiscal se financió con endeudamiento externo, principalmente de acreedores multilaterales como la CAF, BM y BID; el 32% restante fue cubierto con financiamiento interno a través de una mayor emisión de letras y bonos del tesoro.

## Ingresos

Los ingresos totales alcanzaron a 25.1% del PIB, de los cuales el 89% provienen de ingresos corrientes y el resto de donaciones. Empero, dichos ingresos totales disminuyeron en 0.3 puntos porcentuales del PIB en relación a los niveles registrados en 2002.

---

<sup>14</sup> El comportamiento en el sistema bancario fue más adverso, la cartera disminuyó en \$us 154 millones y los depósitos en \$us 112 millones, lo que estaría indicando que ambos, cartera y depósitos de las entidades financieras no bancarias se incrementaron.

<sup>15</sup> El Presupuesto General de la Nación establecía un déficit fiscal del 6.5% del PIB. En el transcurso de la gestión se realizaron dos reprogramaciones, una en septiembre (déficit fiscal de 7.5% del PIB) y otra a inicios de diciembre, cuando se estableció un déficit fiscal de 8% del PIB.

<sup>16</sup> En su reemplazo los gastos e ingresos se indexan a la Unidad de Fomento a la Vivienda (UFV), que se halla vinculada a la tasa de inflación.

<sup>17</sup> La nacionalización de vehículos automotores, la aprobación del Código Tributario, el Programa Transitorio, Voluntario y Excepcional para el Tratamiento de Adeudos Tributarios y las modificaciones a la Ley Tributaria.

<sup>18</sup> Tal el caso de la ampliación del alcance del Impuesto a las Salidas al Exterior

Los ingresos corrientes disminuyeron en 0.9 puntos porcentuales del PIB debido a la disminución del rubro "Otros Ingresos" por la menor utilidad recibida por COMIBOL<sup>19</sup> en sus contratos de riesgo compartido y los menores ingresos por recuperación de préstamos. En contraposición, los ingresos de capital se incrementaron en 0.6 puntos porcentuales del PIB, por mayores donaciones registradas en el último cuatrimestre de la gestión, particularmente de la Unión Europea, como consecuencia de los hechos suscitados en el mes de octubre.

### **Ingresos Tributarios**

En 2003 la presión tributaria se redujo en 0.1 puntos porcentuales del PIB en comparación con la gestión anterior. Sin embargo, se debe destacar que la recaudación de Renta Interna se incrementó en casi 0.1 puntos porcentuales del PIB respecto a 2002, principalmente por la recuperación de algunos sectores, como textiles, productos mineros no metálicos, y bebidas y tabaco, con el consiguiente incremento del IVA de mercado interno, ICE e IT y por la aplicación del mencionado Programa Voluntario, de adeudos tributarios establecido en el Código Tributario, mediante Ley N° 2492 del 4/8/2003,<sup>20</sup> aunque las primeras recaudaciones de este Programa se efectivizaron a partir de noviembre.

Cabe destacar que los mayores ingresos esperados a inicios de gestión se postergaron por la demora en la aprobación del Código Tributario, el Programa Transitorio, Voluntario de adeudos tributarios y las reformas a la Ley Tributaria, impidiendo un incremento mayor de las recaudaciones con respecto a la gestión anterior.

Las recaudaciones por Renta Aduanera disminuyeron en 0.2 puntos porcentuales del PIB, ante la reducción del nivel de importaciones (en 2002 se presentaron importaciones destinadas a la construcción del Gaseoducto Yacuiba - Río Grande) y a los programas de desgravación arancelaria, acordados principalmente con el MERCOSUR.

Las recaudaciones del sector de hidrocarburos, se mantuvieron en niveles parecidos a los de la gestión anterior (4.7% del PIB); la menor recaudación por impuestos a los hidrocarburos (IEHD) fue compensada con el incremento de las regalías. La menor recaudación del IEHD se explica por menores tasas y la reducción en alrededor de 2% en la comercialización de la gasolina especial;<sup>21</sup> las mayores regalías resultaron del mayor volumen de exportación de gas al Brasil y del incremento en los precios internacionales originado por la guerra en Irak.

### **Ingresos no Tributarios**

Los ingresos provenientes de la venta de bienes y servicios de las empresas públicas disminuyeron en 0.1 puntos porcentuales del PIB, ya que en 2002 AASANA<sup>22</sup> obtuvo ingresos adicionales por regularización de deudas pasadas con líneas aéreas, que no se repitieron el 2003. Similar situación se observó en el rubro "Otros Ingresos" que tuvo una rebaja en más de \$us73 millones, ante la ya indicada menor utilidad recibida por COMIBOL en sus contratos de riesgo compartido.

### **Gastos**

Los gastos del SPNF, fueron inferiores en 1.3 puntos porcentuales del PIB, respecto a lo ejecutado en 2002, ante la menor inversión pública y menor gasto en pensiones. Los gastos corrientes se mantuvieron en los mismos niveles de 2002, aunque al interior se registraron mayores gastos

<sup>19</sup> Corporación Minera de Bolivia.

<sup>20</sup> La reglamentación del Programa Transitorio, Voluntario y Excepcional para el tratamiento de adeudos tributarios en mora se dio mediante la promulgación del Decreto Supremo 27149 de 2 de septiembre de 2003. Adicionalmente mediante Ley 2626 de 22 de diciembre de 2003, se introdujo cambios al mencionado Programa.

<sup>21</sup> La gasolina especial representa alrededor del 45% del total de los productos sujetos al IEHD.

<sup>22</sup> Administración de Aeropuertos y Servicios Auxiliares a la Navegación Aérea.

en los rubros de Servicios Personales (sectores de educación y salud, e incremento salarial anual al sector público) e Intereses de Deuda (contratación de créditos de corto plazo de la CAF, de liquidez del BCB y la emisión de letras "C" y Bonos AFP's).

Las remuneraciones en el sector público se incrementaron en más de \$us10 millones, respecto a 2002, por la nueva forma de cálculo para el pago al magisterio en función a horas trabajadas en sustitución al pago por "item" y mayor erogación por "bono de cumplimiento" en dicho sector; asimismo se dio una recategorización en el sector salud, proceso que se inició en el segundo semestre de 2002, además de incrementos salariales a las Fuerzas Armadas y Policía Nacional. Adicionalmente, coadyuvó al mayor gasto fiscal, la modificación en la estructura del Poder Ejecutivo con creación de nuevos Ministerios.

También se registró un mayor gasto por concepto de pago de intereses de deuda interna pública y menor utilidad del BCB. Por otro lado, el pago de intereses de la deuda externa se incrementó en más de \$us14 millones, a raíz de la contratación de créditos de reporto, especialmente con la CAF.

El gasto en Pensiones representó 4.9% del PIB, inferior en 0.1 punto porcentual del PIB respecto a 2002, dado el inicio del proceso de depuración de rentistas, mayor control en la incorporación de nuevos y la aplicación mixta de la indexación al dólar y a la UFV.

La ejecución de la inversión pública no alcanzó los niveles de 2002 ante la tardía aprobación de la Ley del PGN - 2003, el retraso en la aprobación de la nueva Ley de Organización del Poder Ejecutivo, el recorte de la inversión programada a fin de alcanzar la meta del déficit fiscal (8% del PIB) y los conflictos sociales y políticos suscitados en el año.

El financiamiento de la inversión pública provino principalmente de créditos externos y donaciones (62% del total) mientras que el restante 38% se originó en los recursos internos, en especial por coparticipación tributaria municipal y regalías.

## **2.5 Indicadores de vulnerabilidad**

El riesgo país aumentó durante el año 2003, siendo el quinto año consecutivo de bajo crecimiento económico. Tal como se observó en otros países latinoamericanos durante el periodo, la capacidad gubernamental para dar respuestas eficaces a los problemas económicos, se vio limitada por conflictos sociales que en el caso boliviano generaron un cambio en la administración de Gobierno.

La aplicación de un impuesto personal y los desacuerdos sobre la exportación de gas natural resultaron en violentos enfrentamientos que dieron lugar a la caída del anterior Gobierno, que fue reemplazado el 17 de octubre de 2003. El nuevo Gobierno enfrenta retos en cuanto a restablecer la paz social e impulsar la reactivación económica, sin el respaldo de los partidos políticos tradicionales.

Standard and Poor's expresó en su Informe de diciembre de 2003 que su calificación de riesgo país para Bolivia se vio restringida por una polarización política severa, un nivel alto de endeudamiento, una débil situación fiscal y altos niveles de pobreza. Sin embargo, entre las fortalezas de la economía boliviana están las grandes reservas de recursos naturales, incluyendo las de gas natural, cuya comercialización podría impulsar mayores tasas de crecimiento en el mediano y largo plazo.

### III. Criterios de Convergencia y grado de cumplimiento

#### 3.1 Inflación

En la IV Reunión de GTP, que se llevó a cabo en la sede de la CEPAL en la ciudad de Santiago de Chile el día 21 de octubre de 2003, se acordó: "Revisar la actual meta comunitaria en materia de inflación, vigente desde 1999, que señala el compromiso de los Países Miembros de alcanzar y mantener niveles de inflación anual de un dígito, medida por sus propios índices de precios al consumidor, para que a partir del año 2006 la inflación anual se mantenga por debajo del nivel de 5%... Los países cuyas metas nacionales son más estrictas que las establecidas por este límite de cinco por ciento, mantendrán sus metas nacionales."

En el caso de Bolivia, se ha logrado tasas de inflación de un dígito desde 1993 con excepción de 1995. En 2003 la inflación fue de 3.94%, menor a la meta comunitaria vigente y a la que entraría próximamente en vigencia, pero mayor al objetivo nacional de 2.8%. El comportamiento mensual de los precios fue relativamente estable en los primeros nueve meses del año y la inflación acumulada a septiembre de 2003 alcanzó a 2.27%. Sin embargo, los conflictos sociales de octubre y los problemas climatológicos de diciembre, causaron importantes incrementos en los precios de estos meses (1.25% y 0.9%, respectivamente), que determinaron el incremento de la tasa anual a 3.94%. Para el 2004, el objetivo del Banco Central de Bolivia es reducir la inflación anual a una tasa que no exceda el 3.5%.

La inflación en Bolivia se mide como la variación punta a punta del Índice de Precios al Consumidor (IPC). Mediante una encuesta de presupuestos familiares realizada en cuatro ciudades del país: La Paz, Cochabamba, Santa Cruz y El Alto, se estableció una canasta representativa del consumo en Bolivia, conformada por 332 artículos, con la que se construyó el IPC vigente en la actualidad, cuyo año base es 1991. La ponderación de cada ciudad en el índice nacional es la siguiente: La Paz 38.21%, Santa Cruz 31.21%, Cochabamba 21.01% y El Alto 9.57%.

El BCB también cuenta con un indicador de inflación subyacente que se calcula excluyendo los productos que presentan la mayor variabilidad en sus precios. Éstos se dividen en dos grupos: los productos que entran y salen de la canasta del IPC por factores estacionales, y los cinco productos más inflacionarios y cinco menos inflacionarios. En 2003 la inflación subyacente fue de 2.59%, menor a la meta nacional del año.

#### 3.2 Déficit del sector público

El acta de la quinta reunión ordinaria del consejo asesor de ministros de hacienda o finanzas, bancos centrales y responsables de planeación económica de la Comunidad Andina, en su artículo cuarto establece que a partir del 2002 el déficit del SPNF no excederá del 3% del PIB. Transitoriamente durante el periodo 2002-2004 el indicador límite podrá alcanzar 4% del PIB.

El año 2000 el déficit del SPNF era de 3.7% del PIB que descontado el costo de pensiones representaba un superávit de 0.8% del PIB. En los siguientes dos años el déficit se incrementó llegando en 2002 a 9% del PIB; 4% del PIB descontando el costo de pensiones. En 2003, el resultado fiscal estaría alrededor del 8% del PIB, que refleja una disminución importante del déficit respecto a la gestión anterior, no obstante el difícil entorno para las finanzas públicas ese año. Si se descuenta el costo de pensiones el déficit en 2003 sería de 3.1% del PIB, nivel que se encuentra dentro del rango transitorio de este criterio de convergencia.

Para el 2004 la política fiscal continuará orientada a reducir el déficit del sector público, y se ha propuesto que éste no exceda a 6.8% del PIB. Descontando el costo de pensiones el déficit en 2004 sería de sólo 1.7% del PIB.

### 3.3 Deuda pública

La tercera meta comunitaria determina que el saldo de la deuda pública (externa e interna) del sector público consolidado no excederá el 50% del PIB al final de cada ejercicio económico. Cada país definirá, de manera individual, el ejercicio económico a partir del cual se aplicará esta meta sin exceder el año 2015.

Al 31 de diciembre de 2003, la deuda pública externa total medida en valores nominales alcanzó a \$us5,039.8 millones, mientras que la deuda pública interna a \$us1,710.6 millones. Por lo tanto, la deuda pública consolidada totalizó \$us6,750.4 millones, lo que representa 85.5% del PIB.

Sin embargo, dado que Bolivia recibe alivio bajo la iniciativa HIPC y su deuda externa presenta altos niveles de concesionalidad, una medida más apropiada que el saldo nominal, es el saldo en valor presente neto (VPN). De esta manera, los saldos en VPN de la deuda pública externa e interna al 31 de diciembre de 2003 alcanzaron a \$us2,432.3 millones y \$us1,574.6 millones, respectivamente.<sup>23</sup> Por tanto, la deuda total del sector público en VPN alcanzó a \$us4,006.9 millones, es decir 50.7% del PIB.

Se espera que para el año 2015, el saldo de la deuda pública total (medido en valor presente) como porcentaje del PIB se sitúe alrededor del 50%.

En concordancia con el desenvolvimiento fiscal, y considerando los Acuerdos Bilaterales pendientes de alivio en el marco del HIPC II y "más allá del HIPC", se espera que el saldo de la deuda externa nominal se incremente en \$us63 millones en el año 2004, alcanzando un valor de \$us5,102.9 millones a finales del mismo. A pesar de mayores desembolsos netos para el sector público, la variación del saldo no será significativa puesto que se espera reducir el stock en alrededor de \$us589 millones de deuda bilateral en el marco de la Iniciativa HIPC.

En lo que respecta al saldo de la deuda interna, se espera que el mismo disminuya en \$us29 millones el 2004 alcanzando a \$us1,681.6 millones.

De esta manera, el valor nominal de la deuda pública total alcanzaría \$us6,784.5 millones (84.6% del PIB) a finales de 2004. Sin embargo, en valor presente, el saldo de la deuda pública total alcanzará a 53.6% del PIB a fines del 2004 (\$us4,298.1 millones).

---

<sup>23</sup> VPN calculado con la tasa de descuento promedio de los últimos tres años, como se acordó con el FMI.

## **ANEXO ESTADISTICO**



## SECTOR REAL

	I/01	II/01	III/01	IV/01	2001	I/02	II/02	III/02	IV/02	2002	I/03	II/03	III/03	2003 e	2004 e
- Tasa de crecimiento del PIB real (%)	-0,34	1,81	2,47	2,00	1,51	1,63	3,07	3,82	2,43	2,75	1,98	2,74	2,05	2,63	3,60
- PIB real en moneda nacional (millones de Bs de 1990)	5 275	5 982	5 524	5 861	22 642	5 362	6 166	5 735	6 004	23 266	5 468	6 335	5 852	23 878	24 738
- PIB nominal en moneda nacional (millones de Bs)	13 196	13 007	13 316	13 490	53 010	13 569	13 740	14 226	14 399	55 933	14 255	14 606	14 924	60 418	64 258
- PIB nominal en US\$ (millones)	2 000	1 972	2 019	2 045	8 036	1 895	1 919	1 987	2 011	7 812	1 864	1 909	1 951	7 899	8 016
<b>- Composición del PIB por actividad económica</b>															
<b>En valores constantes (millones de Bs de 1990)</b>															
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	781	1 083	686	727	3 276	781	1 097	687	731	3 296	807	1 154	706	3 445	3 564
Petróleo crudo y gas natural	228	241	302	344	1 116	263	271	333	321	1 189	263	288	350	1 256	1 419
Minerales metálicos y no metálicos	230	254	256	259	999	244	253	253	253	1 002	248	262	258	1 016	1 036
Industria manufacturera	901	980	951	934	3 766	919	1 013	970	947	3 849	943	1 047	1 005	3 971	4 129
Electricidad, gas y agua	99	122	105	141	467	99	123	107	146	475	103	124	110	487	502
Construcción	166	170	179	201	716	145	209	233	232	819	148	193	192	778	796
Comercio	435	502	482	484	1 902	436	513	485	503	1 937	450	530	507	1 976	2 031
Transporte y comunicaciones	580	601	644	613	2 438	601	628	691	642	2 562	611	654	724	2 649	2 742
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios a las empresas	725	866	768	792	3 151	711	865	751	775	3 103	707	850	744	3 073	3 139
Servicios de la administración pública	473	491	498	613	2 075	467	491	533	649	2 140	485	510	556	2 237	2 303
Servicios comunales, sociales	254	258	260	262	1 034	265	268	269	270	1 073	273	274	277	1 100	1 127
Restaurantes y hoteles	186	193	177	158	714	194	203	177	160	734	193	205	177	742	766
Servicios bancarios imputados	-221	-224	-228	-205	-877	-219	-223	-208	-181	-830	-220	-216	-207	-817	-839
PIB a precios básicos	4 835	5 537	5 080	5 325	20 777	4 907	5 712	5 282	5 448	21 350	5 011	5 876	5 399	21 912	22 715
Derechos de importación, IVA, IT y otros impuestos indirectos	440	444	444	536	1 865	455	453	453	555	1 916	457	458	453	1 966	2 023
PIB a precios de mercado	5 275	5 982	5 524	5 861	22 642	5 362	6 166	5 735	6 004	23 266	5 468	6 335	5 852	23 878	24 738
<b>En porcentajes (tasas de crecimiento)</b>															
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	2,18	4,24	5,15	3,84	3,84	0,03	1,22	0,24	0,66	0,61	3,37	5,23	2,78	4,51	3,47
Petróleo crudo y gas natural	-1,60	1,93	-3,53	9,48	1,79	15,29	12,40	10,13	-6,62	6,51	-0,11	6,13	5,27	5,69	12,91
Minerales metálicos y no metálicos	-9,55	-1,26	-5,29	-3,19	-4,80	5,99	-0,49	-1,17	-2,53	0,30	1,70	3,69	1,89	1,40	1,93
Industria manufacturera	-1,36	5,35	2,35	0,84	1,81	1,97	3,45	1,91	1,35	2,19	2,64	3,35	3,68	3,18	3,99
Electricidad, gas y agua	-1,06	1,76	0,46	0,77	0,56	0,56	0,84	2,49	2,99	1,80	3,49	1,23	2,12	2,60	3,00
Construcción	3,21	-5,96	-5,82	-12,84	-6,08	-12,21	22,78	29,64	15,27	14,30	1,97	-7,78	-17,38	-5,00	2,30
Comercio	-3,89	1,19	8,16	1,43	1,68	0,36	2,24	0,75	3,79	1,83	3,09	3,33	4,45	2,00	2,80
Transporte y comunicaciones	3,05	2,64	5,23	-2,35	2,09	3,60	4,53	7,39	4,65	5,09	1,66	4,11	4,66	3,38	3,50
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios a las empresas	-1,71	-1,01	1,60	2,00	0,20	-1,88	-0,07	-2,16	-2,17	-1,52	-0,62	-1,76	-0,98	-0,96	2,15
Servicios de la administración pública	-0,08	-1,43	4,75	6,14	2,50	-1,19	0,05	7,09	5,87	3,18	3,96	3,84	4,29	4,50	2,96
Servicios comunales, sociales	1,88	2,63	3,27	3,44	2,81	4,32	4,14	3,55	3,02	3,75	2,98	2,19	2,79	2,50	2,50
Restaurantes y hoteles	3,83	3,92	1,61	1,40	2,75	4,08	5,22	0,13	1,48	2,84	-0,44	0,99	0,10	1,00	3,30
Servicios bancarios imputados	-5,08	-2,26	-0,10	0,24	-1,88	-1,12	-0,25	-8,81	-11,87	-5,40	0,38	-3,22	-0,40	-1,50	2,64
PIB a precios básicos	-0,20	2,05	2,70	1,54	1,54	1,47	3,16	3,99	2,31	2,75	2,13	2,87	2,21	2,64	3,66
Derechos de importación, IVA, IT y otros impuestos indirectos	-1,90	-1,06	-0,07	6,78	1,11	3,37	2,03	1,90	3,59	2,76	0,35	1,08	0,10	2,60	2,90
PIB a precios de mercado	-0,34	1,81	2,47	2,00	1,51	1,63	3,07	3,82	2,43	2,75	1,98	2,74	2,05	2,63	3,60
<b>- Composición del PIB por tipo de gasto</b>															
- Demanda interna (en % del PIB nominal)	104,1	107,5	104,2	107,4	105,8	103,5	107,5	104,5	104,5	105,0	102,1	101,6	101,0	100,2	101,6
- Consumo (en % del PIB nominal)	90,2	88,6	90,2	97,3	91,6	89,4	87,3	89,0	95,1	90,2	89,7	86,5	91,8	87,9	87,9
- Consumo privado	76,1	74,6	75,4	79,2	76,4	75,9	72,0	73,7	77,5	74,8	74,6	70,5	74,6	72,5	72,8
- Consumo público	14,0	13,9	14,7	18,1	15,2	13,5	15,4	15,3	17,5	15,4	15,1	16,0	17,2	15,4	15,1
- Inversión interna Bruta (en % del PIB nominal)	14,0	19,0	14,1	10,1	14,2	14,0	20,2	15,5	9,4	14,7	12,5	15,1	9,2	12,3	13,7
- Formación Bruta de Capital Fijo	12,8	14,3	14,8	16,0	14,5	11,9	16,4	17,0	18,1	15,9	12,5	13,5	14,2	12,4	13,7
- Privada	9,3	8,9	9,7	7,1	8,7	8,5	10,9	11,3	11,2	10,5	9,4	8,7	8,8	7,8	8,8
- Pública	3,6	5,4	5,2	8,9	5,8	3,4	5,5	5,6	6,9	5,4	3,1	4,9	5,5	4,7	5,0
- Variación de existencias	1,2	4,6	-0,7	-5,9	-0,3	2,1	3,9	-1,5	-8,7	-1,1	0,0	1,6	-5,1	-0,1	0,0
- Exportaciones de bienes y servicios no factoriales (en % del PIB nominal)	19,2	18,8	20,8	20,0	19,7	20,3	21,0	23,9	22,4	21,9	21,2	22,5	23,7	24,9	25,4
- Importaciones netas de bienes y servicios no factoriales (en % del PIB nominal)	23,3	26,3	25,0	27,4	25,5	23,8	28,6	28,4	26,8	26,9	23,4	24,1	24,6	25,1	27,0
- Ahorro Nacional (en % del PIB real)					10,7					11,8				13,6	12,9
- Privado					12,0					15,4				17,0	14,8
- Público					-1,3					-3,6				-3,4	-1,8
- Ahorro externo (en % del PIB real)					3,5					2,9				-1,3	0,8

e Cifras estimadas

## PRECIOS Y TASAS DE INTERES

	Dic-01	Ene-02	Feb-02	Mar-02	Abr-02	May-02	Jun-02	Jul-02	Ago-02	Sep-02	Oct-02	Nov-02	Dic-02	Ene-03	Feb-03	Mar-03	Abr-03	May-03	Jun-03	Jul-03	Ago-03	Sep-03	Oct-03	Nov-03	Dic-03	
- Índice de precios al productor: INE																										
- Índice de precios al consumidor: INE	200,98	200,97	201,39	200,78	200,71	200,80	201,02	201,84	202,29	203,22	204,32	205,41	205,90	206,71	206,27	206,40	207,05	207,08	207,50	208,74	210,1	210,6	213,2	212,1	214,0	
- Tipo de cambio nominal de venta fin de período	6,83	6,91	6,99	7,03	7,06	7,1	7,17	7,24	7,3	7,35	7,4	7,45	7,5	7,55	7,57	7,60	7,61	7,63	7,66	7,69	7,7	7,8	7,8	7,8	7,8	
- Índice de Tipo de Cambio real multilateral	100,08	94,43	94,72	94,59	96,57	95,53	95,65	95,05	96,98	93,98	95,77	97,02	99,13	100,66	101,46	104,14	106,94	107,17	107,83	106,61	106,5	108,7	109,5	109,8	111,5	
- Tipo de Cambio real bilateral con los países miembros de la CAN																										
- Tasas de interés pasivas promedio de la Banca Comercial para depósitos a 61-90 días en Moneda Nacional	8,95	8,68	10,82	9,26	8,26	9,06	8,85	12,12	13,81	13,25	14,36	14,94	14,86	13,33	14,81	12,59	10,75	12,03	12,21	12,48	12,2	9,6	9,2	8,8	8,8	
- Tasas de interés pasivas promedio de la Banca Comercial para depósitos a 61-90 días en Moneda Extranjera	2,58	2,47	1,81	1,65	1,62	1,61	1,82	2,70	4,17	4,39	3,83	3,40	3,31	2,69	2,29	1,99	1,79	1,87	1,82	1,75	1,5	1,5	1,6	1,6	1,6	
- Tasas de interés activas promedio de la Banca Comercial para préstamos a 61-90 días en Moneda Nacional	15,72	16,23	20,32	11,19	11,87	25,20	14,53	15,06	45,24	17,04	24,87	28,27	26,07	23,14	35,29	24,33	25,51	21,07	27,23	22,11	28,3	16,3	13,7	23,6	18,9	
- Tasas de interés activas promedio de la Banca Comercial para préstamos a 61-90 días en Moneda Extranjera	14,69	14,10	13,67	10,54	9,92	10,65	12,26	10,15	13,19	10,47	11,42	9,98	12,34	10,48	11,57	8,36	10,83	9,28	10,53	10,16	11,1	9,6	9,1	7,5	7,0	

## SECTOR EXTERNO

	I/00	II/00	III/00	IV/00	2000	I/01	II/01	III/01	IV/01	2001	I/02	II/02	III/02	IV/02	2002	I/03	II/03	III/03e	IV/03e	2003 e	2004 e				
<b>Balanza de Pagos (en millones de US\$)</b>																									
I. Exportaciones de bienes y servicios no factoriales	322,4	366,6	407,1	373,9	1 470,0	343,4	366,1	417,4	393,8	1 520,7	325,8	379,7	415,1	415,6	1 536,2	393,2	457,7	492,4	421,3	1 764,6	1 826,9				
II. Importaciones de bienes y servicios no factoriales	519,7	536,7	510,3	511,1	2 077,7	463,1	522,6	489,8	504,1	1 979,6	463,4	532,5	533,4	501,5	2 030,8	478,4	492,8	477,1	465,6	1 913,9	2 089,5				
<b>III. Balanza Comercial (I-II)</b>	<b>-197,4</b>	<b>-170,1</b>	<b>-103,2</b>	<b>-137,2</b>	<b>-607,7</b>	<b>-119,7</b>	<b>-156,5</b>	<b>-72,4</b>	<b>-110,3</b>	<b>-458,9</b>	<b>-137,6</b>	<b>-152,8</b>	<b>-118,3</b>	<b>-85,9</b>	<b>-494,6</b>	<b>-85,2</b>	<b>-35,1</b>	<b>15,3</b>	<b>-44,3</b>	<b>-149,3</b>	<b>-262,6</b>				
IV. Renta neta de factores	-67,8	-54,2	-58,5	-45,1	-225,5	-57,2	-54,6	-56,5	-43,0	-211,2	-51,2	-46,6	-53,1	-53,8	-204,7	-76,8	-72,9	-74,2	-78,9	-302,9	-342,0				
Intereses deuda pública	-40,8	-27,7	-36,5	-32,4	-137,4	-35,5	-30,8	-31,0	-29,1	-126,3	-26,6	-22,5	-27,4	-25,9	-102,4	-26,6	-27,6	-25,9	-29,9	-110,1	-121,2				
Otros	-27,0	-26,5	-22,0	-12,7	-88,1	-21,7	-23,8	-25,6	-14,0	-85,0	-24,6	-24,1	-25,7	-27,9	-102,3	-50,2	-45,3	-48,3	-49,0	-192,8	-220,8				
V. Transferencias corrientes netas	77,6	89,9	98,7	120,6	386,8	94,6	117,5	95,6	88,4	396,1	89,3	96,3	101,2	82,6	369,4	96,9	119,8	98,3	101,4	416,4	406,4				
Oficiales	43,8	53,7	62,0	82,2	241,8	59,3	78,4	58,5	58,4	254,6	62,4	70,6	67,3	56,9	257,2	73,5	95,8	72,8	81,6	323,7	311,4				
Privadas	33,8	36,2	36,7	38,4	145,0	35,3	39,1	37,1	30,0	141,5	26,9	25,7	33,9	25,7	112,2	23,4	24,0	25,5	19,8	92,7	95,0				
<b>VI. Saldo en Cuenta Corriente (III + IV + V)</b>	<b>-187,5</b>	<b>-134,4</b>	<b>-63,0</b>	<b>-61,6</b>	<b>-446,5</b>	<b>-82,2</b>	<b>-93,6</b>	<b>-33,3</b>	<b>-64,9</b>	<b>-274,0</b>	<b>-99,5</b>	<b>-103,1</b>	<b>-70,1</b>	<b>-57,1</b>	<b>-329,8</b>	<b>-65,2</b>	<b>11,7</b>	<b>39,4</b>	<b>-21,8</b>	<b>-35,9</b>	<b>-198,3</b>				
VII. Transferencias de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0				
VIII. Inversión extranjera directa	185,2	173,7	154,0	221,0	733,9	160,6	146,3	120,3	276,1	703,3	205,2	86,3	222,0	160,6	674,1	-28,7	47,7	61,6	79,6	160,2	267,2				
IX. Inversión de cartera	22,6	18,7	13,7	0,4	55,4	-8,8	-7,5	-3,4	-3,3	-23,0	0,6	-2,8	111,3	-128,5	-19,3	-1,7	-36,1	-40,8	-2,9	-81,5	-170,0				
X. Capital de mediano y largo plazo <sup>1</sup>	-32,9	-43,1	16,7	56,9	-2,3	-20,7	40,1	-36,8	140,0	122,6	26,4	11,8	149,1	59,4	246,8	-24,0	148,6	78,2	161,3	364,1	500,1				
XI. Otras cuentas de capital	-64,9	58,7	-256,4	-62,4	-325,0	-140,5	-34,2	-68,8	-113,3	-356,9	-119,8	53,3	-46,6	-67,1	-180,2	-29,6	-7,7	-92,2	7,8	-121,7	-373,0				
XII. Errores y omisiones	-4,5	-66,2	64,4	-47,8	-54,1	-29,1	18,6	-22,1	-176,7	-209,3	-150,3	-117,7	-354,4	-61,8	-684,2	35,1	-28,9	-41,3	-174,6	-209,6	0,0				
<b>XIII. Cuenta de Capital y Financiera (VII+VIII+IX+X+XI+XII)</b>	<b>105,5</b>	<b>141,8</b>	<b>-7,6</b>	<b>168,2</b>	<b>407,9</b>	<b>-38,5</b>	<b>163,2</b>	<b>-10,8</b>	<b>122,8</b>	<b>236,7</b>	<b>-37,8</b>	<b>30,9</b>	<b>81,4</b>	<b>-37,4</b>	<b>37,1</b>	<b>-48,9</b>	<b>123,6</b>	<b>-34,5</b>	<b>71,3</b>	<b>111,5</b>	<b>224,3</b>				
<b>XIV. Total Balanza de Pagos (VI+XIII)</b>	<b>-82,0</b>	<b>7,4</b>	<b>-70,5</b>	<b>106,6</b>	<b>-38,5</b>	<b>-120,8</b>	<b>69,7</b>	<b>-44,1</b>	<b>57,9</b>	<b>-37,3</b>	<b>-137,2</b>	<b>-72,3</b>	<b>11,3</b>	<b>-94,5</b>	<b>-292,7</b>	<b>-114,0</b>	<b>135,3</b>	<b>4,8</b>	<b>49,5</b>	<b>75,6</b>	<b>26,0</b>				
<b>FINANCIAMIENTO</b>	<b>82,0</b>	<b>-7,4</b>	<b>70,5</b>	<b>-106,6</b>	<b>38,5</b>	<b>120,8</b>	<b>-69,7</b>	<b>44,1</b>	<b>-57,9</b>	<b>37,3</b>	<b>137,2</b>	<b>72,3</b>	<b>-11,3</b>	<b>94,5</b>	<b>292,7</b>	<b>114,0</b>	<b>-135,3</b>	<b>-4,8</b>	<b>-49,5</b>	<b>-75,6</b>	<b>-26,0</b>				
XV. Variación de Reservas Internacionales Netas	74,5	-10,2	63,7	-104,6	23,4	122,8	-72,7	39,1	-60,7	28,5	132,6	68,9	-16,9	90,8	275,4	109,1	-139,0	-9,6	-53,4	-92,9	-40,0				
XVI. Variación de Reservas Internacionales Brutas																									
XVII. Créditos netos con el FMI																									
XVIII. Otro financiamiento	7,4	2,9	6,8	-2,0	15,1	-2,1	3,0	5,0	2,8	8,8	4,6	3,4	5,6	3,7	17,3	5,0	3,7	4,8	3,9	17,3	14,0				
<b>Balanza Comercial de Bienes</b>	<b>-193,3</b>	<b>-158,4</b>	<b>-103,3</b>	<b>-128,7</b>	<b>-583,6</b>	<b>-113,3</b>	<b>-147,5</b>	<b>-66,9</b>	<b>-95,2</b>	<b>-422,9</b>	<b>-128,9</b>	<b>-143,9</b>	<b>-116,2</b>	<b>-82,4</b>	<b>-471,4</b>	<b>-62,9</b>	<b>-6,8</b>	<b>22,9</b>	<b>-26,3</b>	<b>-73,1</b>	<b>-158,7</b>				
Total de exportaciones FOB	266,4	312,4	346,6	320,7	1 246,1	287,6	307,5	353,0	336,7	1 284,8	272,4	318,5	353,1	354,7	1 298,7	334,9	392,9	424,5	361,8	1 514,1	1 571,4				
Total de importaciones FOB y CIF	459,6	470,8	449,9	449,4	1 829,7	400,9	455,0	419,9	431,9	1 707,7	401,3	462,4	469,3	437,1	1 770,1	397,8	399,7	401,6	388,1	1 587,2	1 730,1				

1/ Desembolsos menos amortizaciones

e Cifras estimadas

## SECTOR FINANCIERO 1/

	2001	2002	2003 e	2004 e
<b>Saldos en m. de Bs</b>				
Liquidez total	23 944,9	23 226,4	23 803,5	26 264,5
Billetes y monedas en circulación	2 421,7	2 707,5	3 231,1	3 450,8
Depósitos en m.n. y u.f.v.	1 834,9	1 661,8	1 931,0	2 504,3
Depósitos en m.e. y m.v. (inc. CDDs)	19 688,3	18 857,1	18 641,4	20 309,4
Crédito	24 078,9	23 964,7	23 852,0	25 806,1
<b>Programa financiero (flujos en m. de Bs)</b>				
<b>DINERO Y CUASIDINERO</b>	-478,4	-2 488,6	-267,3	1 505,6
<b>CREDITO</b>	-3 002,3	-980,6	-1 153,5	976,9
Crédito neto al sector público <sup>12</sup>	181,9	1 039,1	-247,4	16,1
d/c otorgado por el Banco Central	-269,7	934,6	-135,5	16,1
Crédito neto al sector privado	-3 606,4	-2 293,1	-1 162,4	741,7
d/c otorgado por el Sistema Bancario	-3 606,4	-2 293,1	-1 162,4	741,7
d/c otorgado por el Banco Central				
Otros neto	422,2	273,4	256,3	219,1
<b>RESERVAS INTERNACIONALES NETAS</b>	2 167,1	-2 665,5	772,2	722,7
Del Banco Central	-187,7	-1 936,0	718,1	321,2
Del Resto del Sistema Financiero	2 354,8	-729,6	54,1	401,5
<b>OBLIGACIONES EXTERNAS DE MEDIANO Y LARGO PLAZO</b>	356,7	1 157,5	114,0	-193,9
Del Banco Central (+ = disminución)	401,2	1 055,1	-43,9	59,7
Del Resto del Sistema Financiero (+ = disminución)	-44,4	102,4	157,8	-253,7

1/ Incluye bancos privados, instituciones financieras estatales, banco central, según la definición usada para el programa financiero.  
e Cifras estimadas

**DEUDA PÚBLICA (Sector Público Consolidado) 1/  
(en millones de dólares)**

	2000	2001	2002	2003 e	2004 e
<b>Saldo de Deuda Pública Interna (en millones de dólares)</b>	<b>1 087,0</b>	<b>1 498,3</b>	<b>1 497,2</b>	<b>1 710,6</b>	<b>1 681,6</b>
- Títulos Públicos <sup>2/</sup>	942,5	1 338,4	1 364,8	1 578,2	1 549,3
- Otros <sup>3/</sup>	144,5	159,9	132,4	132,4	132,4
<b>Saldo de Deuda Pública Externa (en millones de dólares)</b>	<b>4 460,5</b>	<b>4 412,1</b>	<b>4 299,7</b>	<b>5 039,8</b>	<b>5 102,9</b>
- Organismos	3 077,3	3 176,1	3 537,2	4 216,6	4 805,9
· FMI	220,2	207,0	194,6	276,5	333,1
· BID	1 392,8	1 373,7	1 450,3	1 626,0	1 673,6
· IDA	1 096,1	1 146,8	1 323,4	1 571,0	1 698,4
· CAF	255,4	335,7	477,4	640,6	856,5
· FLAR	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
· Resto de origen	112,8	112,9	91,5	102,5	244,2
- Bilaterales	1 364,3	1 227,6	756,9	820,4	255,0
- Comercial	18,9	8,4	5,6	2,8	0,3
· Bonos	6,6	5,1	3,5	2,0	0,3
· Bancos	12,3	3,3	2,1	0,8	0,0
· Otros	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Variación cambiaria	0,0	0,0	0,0	0,0	41,7
<b>Saldo de Deuda Pública (en millones de dólares)</b>	<b>5 547,5</b>	<b>5 910,4</b>	<b>5 796,9</b>	<b>6 750,4</b>	<b>6 784,5</b>
- Saldo de Deuda Pública Interna	1 087,0	1 498,3	1 497,2	1 710,6	1 681,6
- Saldo de Deuda Pública Externa	4 460,5	4 412,1	4 299,7	5 039,8	5 102,9

1/ SPNF mas Banco Central de Bolivia. Saldos en valor nominal

2/ Incluyen en el BCB además de Letras y Bonos, el Fondo RAL, Bono Fianza y CDs en moneda extranjera

3/ Deuda flotante, deuda por emisión de certificados fiscales y por el congelamiento de precios de hidrocarburos

e Cifras estimadas. En 2004 en base al financiamiento al SPNF y las OMA del BCB que incorpora el programa financiero

## SECTOR FISCAL (flujos en millones de Bs a tipo de cambio fijo)

	I/01	II/01	III/01	IV/01	2001	I/02	II/02	III/02	IV/02	2002	I/03	II/03	III/03	IV/03 e	2003 e	2004 e
<b>Operaciones Netas del Sector Público no Financiero SPNF2/3</b>																
I.- Ingresos Corrientes	2 932	3 291	2 869	3 167	12 260	3 050	3 457	3 181	3 263	12 951	3 074	3 535	3 356	3 484	13 449	15 400
II.- Gastos no Financieros	3 139	3 698	3 908	5 072	15 816	3 370	4 255	4 514	5 628	17 767	3 706	4 454	4 747	5 414	18 321	19 598
III.- Resultado primario <sup>4</sup> (I-II)	-206	-407	-1 039	-1 904	-3 556	-320	-797	-1 333	-2 365	-4 815	-632	-919	-1 391	-1 930	-4 872	-4 198
IV.- Ingresos de capital	169	367	325	428	1 288	320	253	295	411	1 279	415	340	520	464	1 739	1 930
V.- Intereses	381	322	337	360	1 399	365	326	400	380	1 471	396	438	442	414	1 691	2 084
Deuda externa	178	147	159	124	608	150	113	170	154	588	175	196	172	215	758	880
Deuda interna	203	175	177	236	791	215	213	230	226	883	221	243	270	200	933	1 203
VI.- Resultado económico (III+IV-V)	-419	-362	-1 051	-1 836	-3 668	-365	-870	-1 438	-2 335	-5 008	-613	-1 017	-1 313	-1 880	-4 823	-4 352
Item MEMO: Resultado Económico sin reformas estructurales <sup>5</sup>	84	215	-351	-1 072	-1 124	288	-213	-794	-1 503	-2 223	29	-301	-630	-980	-1 882	-1 083
Financiamiento neto	419	362	1 051	1 836	3 668	365	870	1 438	2 335	5 008	613	1 017	1 313	1 880	4 823	4 352
- Externo	-13	519	119	993	1 618	621	191	2 202	376	3 389	84	1 087	746	1 360	3 277	3 712
- Interno	432	-157	932	843	2 050	-256	679	-764	1 958	1 618	529	-70	567	520	1 546	640
<b>Operaciones del Gobierno General<sup>3</sup>:</b>																
I.- Ingresos Corrientes	2 799	3 144	2 758	3 077	11 778	2 830	3 303	3 016	3 116	12 265	2 932	3 373	3 207	3 327	12 839	14 769
II.- Gastos no Financieros	3 125	3 805	3 882	5 054	15 866	3 333	4 126	4 450	5 536	17 445	3 672	4 281	4 542	5 230	17 726	18 977
III.- Resultado primario <sup>4</sup> (I-II)	-326	-661	-1 124	-1 977	-4 088	-503	-823	-1 434	-2 421	-5 180	-741	-908	-1 335	-1 903	-4 886	-4 208
IV.- Ingresos de capital	169	367	325	429	1 289	320	267	295	411	1 293	415	340	521	464	1 741	1 924
V.- Intereses	267	272	331	233	1 103	254	270	341	293	1 157	291	401	444	405	1 542	1 907
Deuda externa	176	133	158	109	575	140	111	156	151	558	162	193	166	212	733	852
Deuda interna	91	139	173	124	527	114	159	184	142	599	129	208	278	193	809	1 055
VI.- Resultado económico (III+IV-V)	-424	-566	-1 130	-1 782	-3 902	-436	-826	-1 480	-2 302	-5 044	-617	-969	-1 257	-1 844	-4 687	-4 191
Item MEMO: Resultado Económico sin reformas estructurales <sup>5</sup>	77	10	-432	-1 019	-1 363	215	-171	-836	-1 473	-2 265	23	-254	-575	-945	-1 752	-927
Financiamiento neto	424	566	1 130	1 782	3 902	436	826	1 480	2 302	5 044	617	969	1 257	1 844	4 687	4 191
- Externo	-16	522	111	987	1 604	641	191	2 233	383	3 448	118	1 091	711	1 362	3 282	3 789
- Interno	440	44	1 018	795	2 298	-205	635	-754	1 919	1 596	499	-122	546	482	1 405	402
- Privatización																

## NOTAS

2/ SPNF = gobierno general (GG) + empresas públicas (EP)+ cuasifiscal. Corresponde a la metodología empleada en el programa financiero suscrito con el FMI

3/ La mayor parte de las operaciones de financiamiento se registran en base devengado

4/ Definido como el resultado económico excluyendo intereses.

5/ Sin incluir costo de reforma de pensiones.

e Cifras estimadas



**INFORME DE SEGUIMIENTO DE LAS  
METAS DE CONVERGENCIA  
MACROECONOMICA**

**COLOMBIA  
2003**

**DICIEMBRE, 2003**



## **CONTENIDO**

### **I. ASPECTOS FUNDAMENTALES PARA LA EVALUACIÓN DE LAS METAS DE CONVERGENCIA ECONÓMICA EN EL AÑO 2003**

### **II. EVALUACION ECONOMICA EN EL 2003**

1. Sector Real
2. Empleo
3. Precio de los Activos
4. Sector Externo
5. Sector Monetario y Financiero
6. Indicadores de Vulnerabilidad

### **III. CRITERIOS DE CONVERGENCIA Y GRADO DE CUMPLIMIENTO**

1. Inflación
2. Resultado Déficit Fiscal
3. Endeudamiento Público



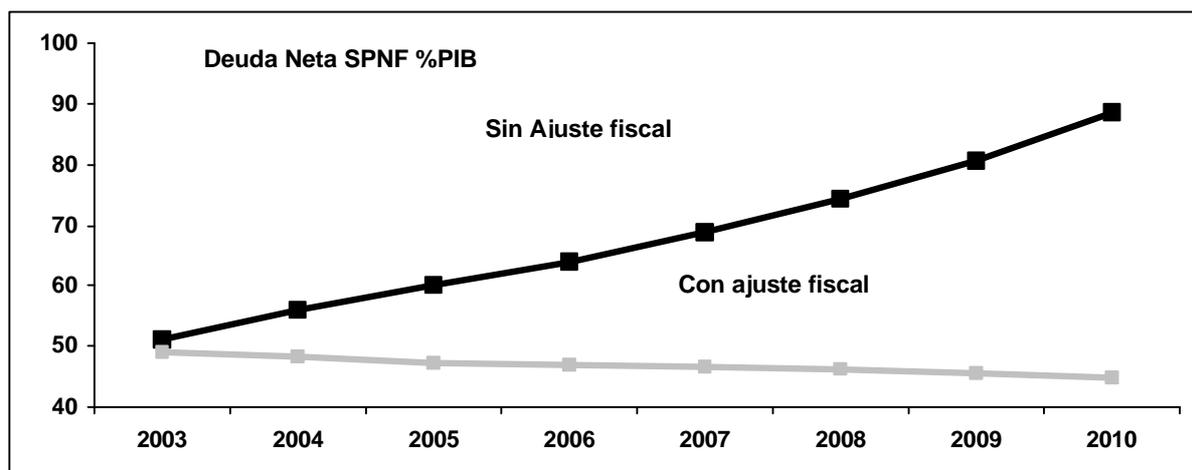
## 1. ASPECTOS FUNDAMENTALES PARA LA EVALUACIÓN DE LAS METAS DE CONVERGENCIA ECONÓMICA EN EL AÑO 2003.

El Gobierno ha diseñado un programa económico cuyo principal objetivo es el fortalecimiento de las finanzas públicas a través de la estabilización de la deuda pública y la reducción del déficit fiscal en los próximos años. Para lograr este objetivo, el programa incrementa los ingresos fiscales, reduce el gasto, ataca la corrupción, apoya la recuperación económica y promueve una mejor distribución del ingreso, mejores servicios sociales y mayores oportunidades.

El marco macroeconómico del programa está basado en un crecimiento económico real entre 2,0 y 2,5 por ciento y una tasa de inflación en un rango entre 5 y 6 por ciento en 2003.

El fortalecimiento de las finanzas públicas es un elemento central del programa, diseñado para reducir el déficit del sector público consolidado. Inicialmente la meta de déficit fiscal del sector público consolidado pactada con el Fondo Monetario Internacional, FMI, para el 2003 era de 2.5% del PIB y de 2.1% del PIB para el 2004. Sin embargo, debido a que no se aprobó el Referendo, el Gobierno y el FMI revaluaron estas metas y las modificaron. Para 2003, la nueva meta del déficit del sector público consolidado es de 2.8% del PIB y, para 2004, de 2.5% del PIB. Lo anterior es coherente con un déficit del SPNF de 3.1% del PIB.

**Gráfico 1**  
**Contribución de las Reformas Estructurales a la Estabilización de la Deuda**  
(% del PIB)



Fuente: DGPM

Tal como se observa en el Gráfico 1 las medidas tomadas por el Gobierno, entre las que se encuentran la reforma tributaria de 2002, la reforma pensional de 2002 y la reestructuración de la administración pública, tienen un efecto significativo en términos de reducción del déficit y de la estabilización de la deuda en niveles inferiores al 50% del PIB.

La política monetaria continuará siendo conducida dentro de un esquema de inflación objetivo con un régimen de tasa de cambio flotante. La meta de inflación para 2003 se ha fijado como un rango de 5 a 6 por ciento (con una meta puntual para propósitos legales colombianos de 5,5 por ciento), y una meta de largo plazo de 3 por ciento. Con el fin de mantener su objetivo, la autoridad monetaria hará uso de sus instrumentos de intervención (tasas de interés) para garantizar que el cierre del año la inflación no se aleje significativamente de la meta.

## 2. EVALUACIÓN ECONÓMICA EN EL 2003.

### 2.1 El sector real

#### Desempeño de la actividad económica en el primer semestre de 2003

##### a) Oferta

El crecimiento del PIB en el primer semestre fue de 3.13%, frente al mismo período del año anterior. En general todas las ramas de actividad económica contribuyeron positivamente al crecimiento del PIB en el primer semestre (Cuadro 1).

**Cuadro 1**  
**Crecimiento del PIB**  
**Por actividad económica**  
**Primer semestre 2003 / Primer semestre 2002**

Sector	Variación	Participación	Contribución (1)
Agropecuario, silvicultura, caza y pesca	0,71%	14,41%	0,10
Explotación de minas y canteras	7,51%	4,10%	0,31
Electricidad, gas y agua	3,25%	3,18%	0,10
Industria manufacturera	4,55%	13,95%	0,64
Construcción	10,15%	4,53%	0,46
Comercio, reparación, restaurantes y hoteles	3,67%	10,57%	0,39
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	4,18%	8,27%	0,35
Establecimientos financieros, seguros, inmuebles y servicios a las empresas	5,09%	17,06%	0,87
Servicios sociales, comunales y personales	1,37%	21,07%	0,29
(menos) Servicios financieros medidos indirectamente	15,06%	3,56%	0,54
<b>Subtotal Valor agregado</b>	<b>3,17%</b>	<b>93,59%</b>	<b>2,96</b>
Impuestos menos subsidios sobre la producción y las importaciones	2,65%	6,41%	0,17
<b>Producto Interno Bruto</b>	<b>3,13%</b>	<b>100,0%</b>	<b>3,13</b>

Fuente: DANE

(1) Puntos porcentuales.

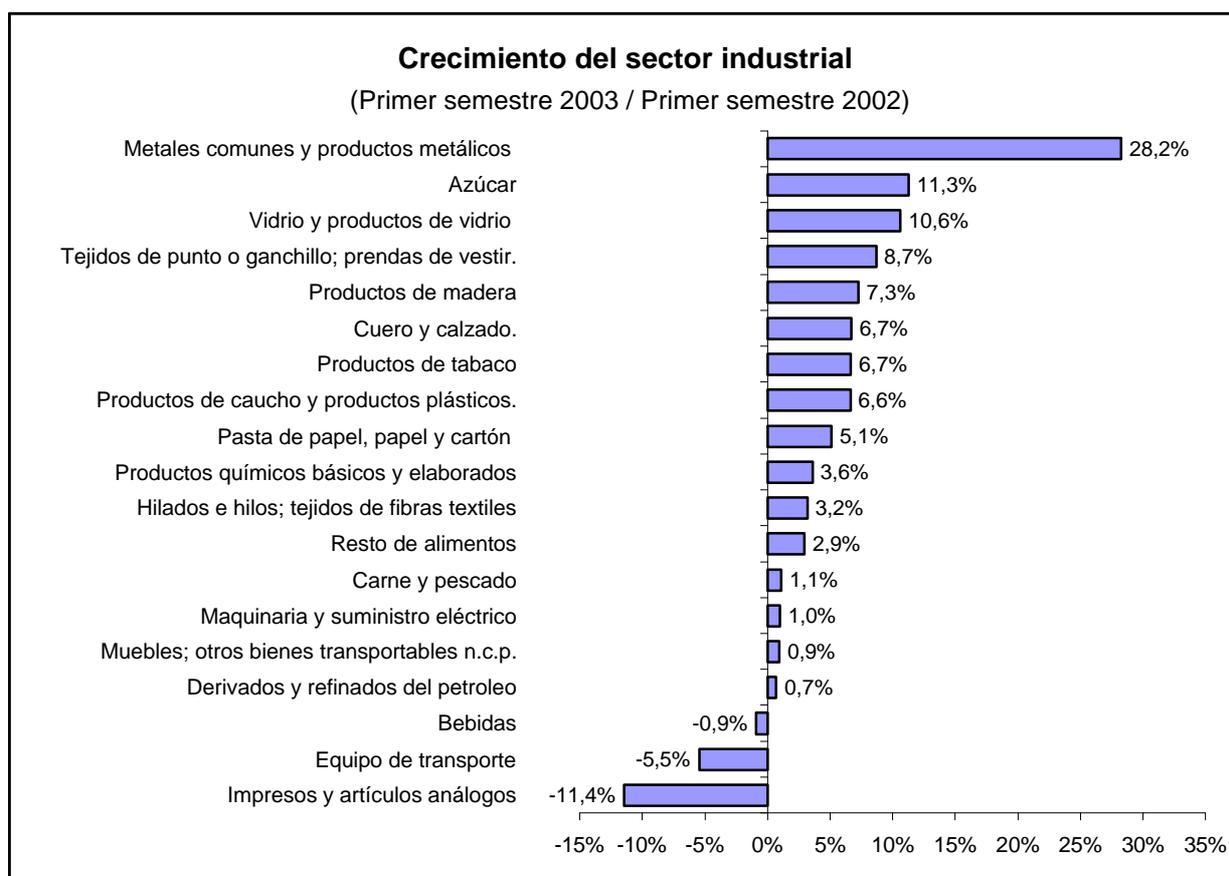
En el primer semestre, dentro del sector agropecuario se destaca el comportamiento de la producción de café y del sector pecuario, los cuales presentaron un crecimiento de 3.08% y 1.49%, respectivamente, frente al mismo período del año anterior. Adicionalmente, el bajo crecimiento del sector se debe a la caída de los cultivos ilícitos, ya que sin tener en cuenta este rubro, el crecimiento del sector agropecuario es de 2.92% para el primer semestre de 2003.

En igual período, en el sector minero sobresale la producción de carbón y de minerales metálicos, los cuales presentaron un crecimiento de 31.0% y 75.9%.

En el primer semestre, el sector industrial presentó un crecimiento de 4.55% respecto al mismo período del año anterior. Se destacan sectores como productos metálicos (28.2%), azúcar (11.3%), vidrio y productos de vidrio (10.6%) y tejidos y prendas de vestir (8.7%), principalmente, tal como se observa en el Gráfico 2.

El sector de la construcción también presentó un crecimiento positivo, explicado por el incremento en las edificaciones (14.2%) y obras civiles (5.23%). El buen desempeño de la actividad edificadora ha sido fruto de las políticas de apoyo del Gobierno como es el caso de las cuentas de Ahorro para el Fomento de la Construcción (AFC), seguro contra la inflación para créditos en UVR, y subsidios para vivienda de interés social.

Gráfico 2



Fuente: DANE.

En el primer semestre, en el sector de comercio, restaurantes y hoteles, se destaca el comportamiento de la actividad comercial, la cual registró un crecimiento de 3.02%, respecto al mismo período del año anterior. Igualmente, servicios de hotelería y restaurante presentó un crecimiento de 5.85%.

En igual período, el sector de transporte y comunicaciones presentó un crecimiento de 4.2%, explicado por el desempeño de transporte terrestre (2.39%) y telecomunicaciones (6.80%).

En el primer semestre, el sector de servicios financieros e inmobiliarios presentó un crecimiento de 5.09%, explicado principalmente por el desempeño positivo de los servicios de intermediación financiera (12.5%).

En este mismo período, los servicios sociales y personales registraron un crecimiento de 1.37%, el cual se explica por el crecimiento de los servicios del Gobierno (1.35%).

#### b) Demanda

En el primer semestre de 2003, la inversión fue el componente de demanda que tuvo la mayor contribución al crecimiento económico de este período. En efecto, durante este período registró un crecimiento de 26.95% (Cuadro 2).

En este mismo período, el consumo final registró un ligero crecimiento de 1.07% y las exportaciones presentaron una disminución de 0.24%.

**Cuadro 2**  
**Crecimiento del PIB**  
**Por componentes de demanda**  
**Primer semestre 2003 / Primer semestre 2002**

Concepto	Crecimiento	Participación	Contribución (puntos porcentuales)
Consumo final	1,07%	84,7%	0,91
Hogares	0,98%	62,7%	0,61
Gobierno	1,35%	22,1%	0,30
Formación bruta de	26,95%	14,1%	3,79
Formación Bruta de capital Fijo	11,93%	13,7%	1,64
Variación de existencias	676,0%	0,3%	2,15
Exportaciones totales	-0,24%	18,8%	-0,05
(menos) Importaciones totales	8,62%	17,6%	1,52
<b>PIB</b>	<b>3,13%</b>	<b>100,0%</b>	<b>3,13</b>

Fuente: DANE.

## 2.2 Empleo

Durante los primeros nueve meses de 2003, los principales indicadores del mercado laboral presentaron una mejoría frente a lo registrado en igual período del año anterior.

En el total nacional, en promedio, durante el período enero-septiembre la tasa de desempleo se ubicó en 14.5%, inferior a la registrada en igual período del año anterior (15.8%). La tasa de ocupación aumentó de 51.5% a 52.8%, mientras que la tasa de subempleo pasó de 34.7% a 31.6%, en igual período (Cuadro 3).

**Cuadro 3**  
**Indicadores del mercado laboral**  
**Encuesta Continua de Hogares – Enero-septiembre (promedio)**

Concepto	Total Nacional		Trece ciudades	
	2003	2002	2003	2002
Tasa de desempleo	14,5%	15,8%	17,3%	18,3%
Tasa de ocupación	52,8%	51,5%	53,1%	52,3%
Tasa de subempleo	31,6%	34,7%	31,9%	32,5%
Tasa Global de Participación	61,8%	61,2%	64,2%	64,0%

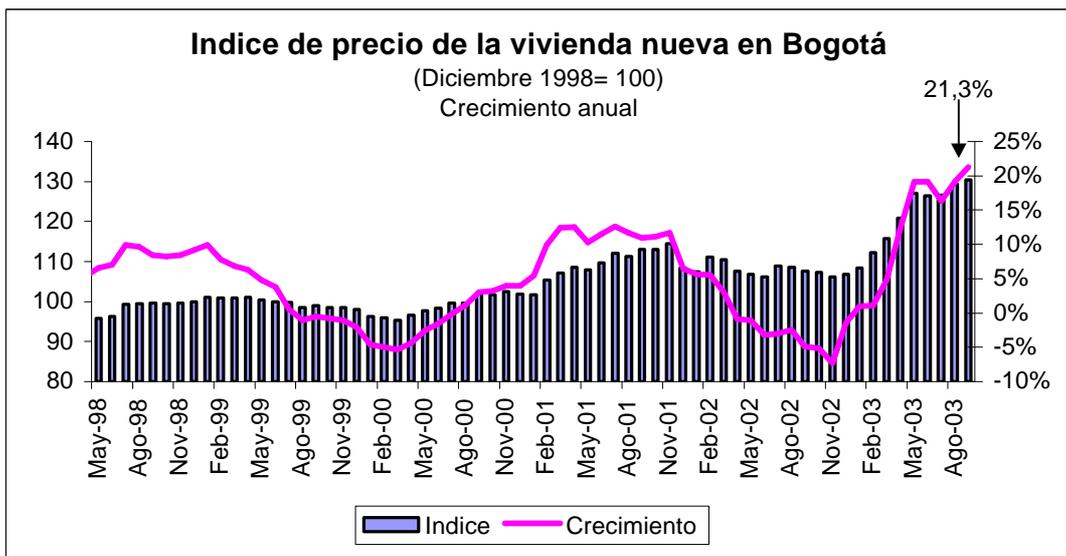
Fuente: DANE. Cálculos DGPM - Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

En este mismo período, en promedio, para las trece principales ciudades, la tasa de desempleo disminuyó, pasando de 18.3% a 17.3%. La tasa de subempleo cayó a 31.9% después de estar en 32.5%, y la tasa de ocupación aumentó al pasar de 52.3% a 53.1%, en igual período.

## 2.3 Precio de los activos

El precio de vivienda nueva y el mercado accionario han registrado un buen comportamiento en el transcurso de este año. De acuerdo con Departamento Nacional de Planeación (DNP), en julio, los precios de vivienda nueva para Bogotá presentaron un crecimiento anual de 21.3% (Gráfico 3), y durante los primeros nueve meses de este año registró un crecimiento de 12.6% frente al mismo período del año anterior.

Gráfico 3



Fuente: DNP.

De igual manera, el Índice Global de la Bolsa de Valores de Colombia, al 13 de noviembre, acumula una valorización de 36.7% en lo corrido del año y de 54.2% en los últimos doce meses (Gráfico 4).

Gráfico 4



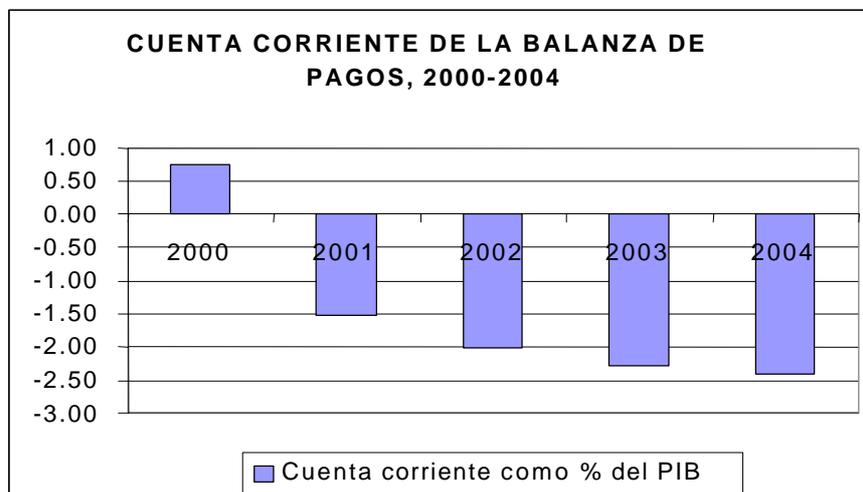
Fuente: Bolsa de Valores de Colombia

## 2.4 Sector Externo

### 2.4.1 Balanza de Pagos

#### 2.4.1.1 Cuenta corriente

Gráfico 5

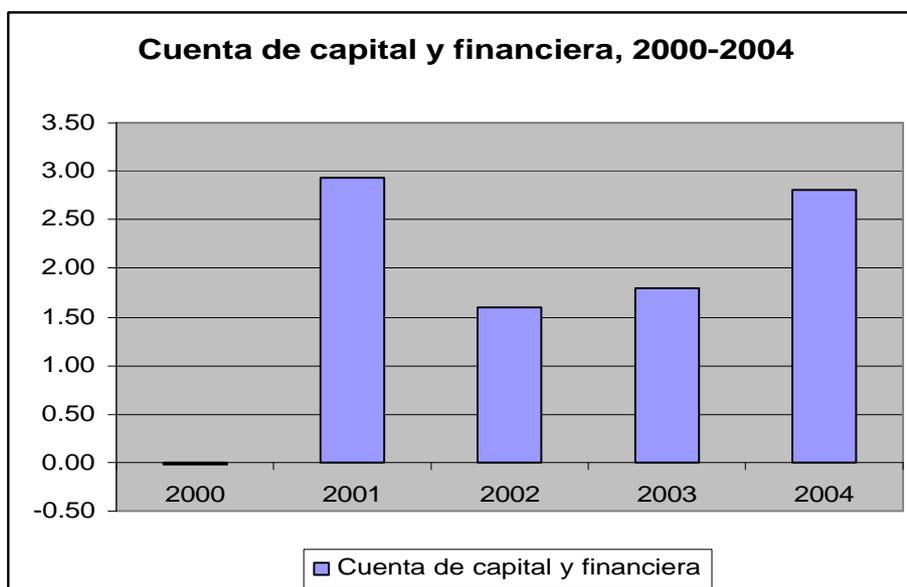


La última proyección de la balanza de pagos indica que durante 2003 se registrará un déficit de 2.3% del PIB y que esta aumentará a 2.4% del PIB en 2004. Esto a pesar del importante repunte de las exportaciones –que aumentan a una tasa de 7% a octubre de 2003- y de las transferencias de colombianos residentes en el exterior. Las importaciones, que también vienen creciendo a tasas altas de 8% en respuesta a un mejor comportamiento del producto, y los crecientes pagos de intereses, explican este resultado.

#### 2.4.1.2 Cuenta de Capital y Financiera

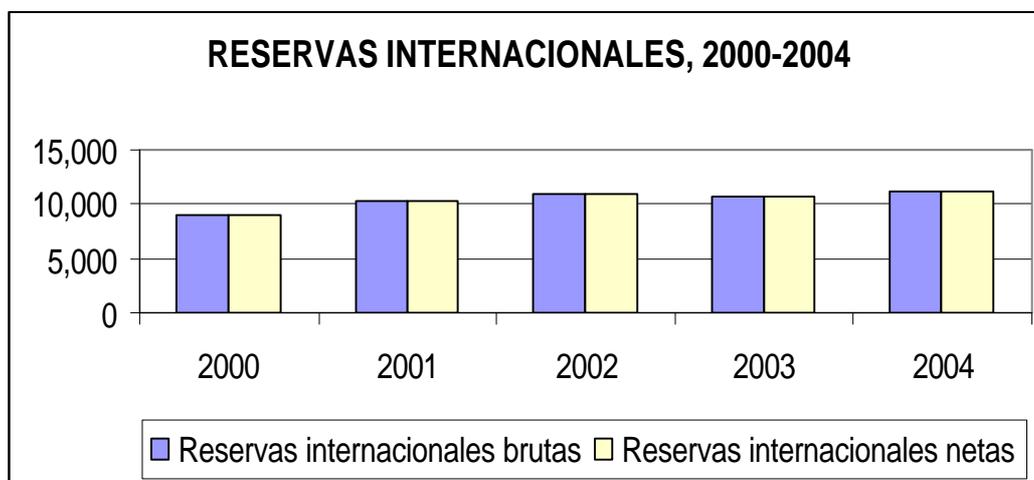
Por su parte, la cuenta de capital y financiera arrojará un saldo positivo cercano a 2% del PIB en 2003 y superior a 2.7% del PIB en 2004. El principal componente será el financiamiento externo neto del sector público. La inversión extranjera neta crecerá a una tasa similar a la de años anteriores.

Gráfico 6



### 2.4.1.3 Reservas internacionales

Gráfico 7



Al final de 2003 las reservas internacionales de Colombia superarán los US\$ 10700 millones, a pesar de la pequeña desacumulación que se registró en 2003 por la intervención del Banco de la República en los primeros meses del año, y el traslado de utilidades en dólares al Gobierno Nacional. En 2004 se prevé una acumulación que se explica por los rendimientos de las reservas internacionales, que llegarán a los US\$ 11000 millones. A pesar de esta acumulación, el país tendrá un indicador de Reservas/amortizaciones de deuda del siguiente año ligeramente superior al valor crítico de 1.

## 2.5 Sector Monetario y Financiero:

### 2.5.1 Sistema Financiero

El sistema financiero colombiano se encuentra entre los sectores de la economía con mayor crecimiento durante el presente año. Hasta el mes de septiembre de 2003, las entidades de crédito acumularon un alto nivel de utilidades, registraron un fuerte crecimiento del crédito y mejoraron sus indicadores de calidad y solvencia. En el Cuadro 4 se muestran los principales resultados:

**Cuadro 4**  
**Principales indicadores del Sistema Financiero**

		Sep - 01	Sep - 02	Sep - 03
<b>Utilidades</b>	mm – Acumulado año corrido	120.6	715.8	1360.5
<b>Cartera Bruta</b>	Crecimiento Anual	-0.3%	3.3%	6.5%
<b>Calidad de Cartera</b>	%	10.7	9.4	7.7
<b>Solvencia</b>	%	13.8	12.8	13.4

Fuente: Superintendencia Bancaria, Cálculos DGPM.

### 2.5.1.1 Utilidades

Durante los primeros nueve meses de 2003 los establecimientos de crédito (sin Instituciones Oficiales Especiales y cooperativas) presentaron utilidades acumuladas por \$1360.5 mm, superiores en un 90% a las registradas en el mismo periodo del año anterior (Cuadro 5).

Adicionalmente, la Banca Extranjera se ha recuperado luego de las pérdidas registradas en 2002. Sus utilidades acumuladas a septiembre de 2003 fueron \$132.7 mm, en contraste con las pérdidas por \$16.5 mm presentadas en septiembre de 2002.

Sobresale el Sector Público por el incremento de sus utilidades en \$80.4 mm frente a septiembre de 2002 (\$145.9). Debe tenerse en cuenta que a partir de septiembre el IFI se encuentra en liquidación y no hace parte del sector público de 1er piso.

Los bancos nacionales son los más rentables del sistema.

**Cuadro 5**  
**Utilidades acumuladas**

	Sector Privado Nacional	Sector Privado Extranjero	Cooperativo	Total Público 1 Piso	TOTAL SIN 2 Piso CON OCGS	TOTAL SIN 2 Piso CON COOP
Sep-2001	225.3	80.7	-0.4	-185.1	120.6	130.2
Sep-2002	582.3	-16.5	0.2	149.9	715.8	729.8
Ago-2003	853.4	114.9	0.8	83.5	1052.5	1068.9
Sep-2003	996.6	132.7	0.9	230.2	1360.5	1373.8

### 2.5.1.2 Cartera

Uno de los aspectos más positivos de la reciente evolución del sistema financiero es la recuperación de la cartera de créditos. A septiembre de 2003 el saldo total de la cartera bruta fue \$52.4 billones, para un crecimiento anual de 6.5%. Adicionalmente, la cartera vigente<sup>24</sup> aumentó 8.5%, mientras, la cartera vencida<sup>25</sup> se redujo en 12.7%.

El mayor dinamismo se observa en las carteras bruta comercial y de consumo, cuyos crecimientos anuales fueron 9% y 21.6%, respectivamente. En contraste, la cartera hipotecaria cayó 11% (Gráfico 5).

Si bien el microcrédito tuvo una participación tan sólo del 1% en el total de la cartera, constituye el rubro con mayor tasa de crecimiento anual (55.9%).

**Cuadro 6**  
**Cartera bruta por tipo de crédito**

	Sep - 03	Variación mensual	Variación Anual
Comercial	32,633	0.7%	9.0
Consumo	9,034	1.4%	21.6
Hipotecaria	10,242	-0.7%	-11.0
Microcrédito	512	6.8%	55.9

Miles de millones

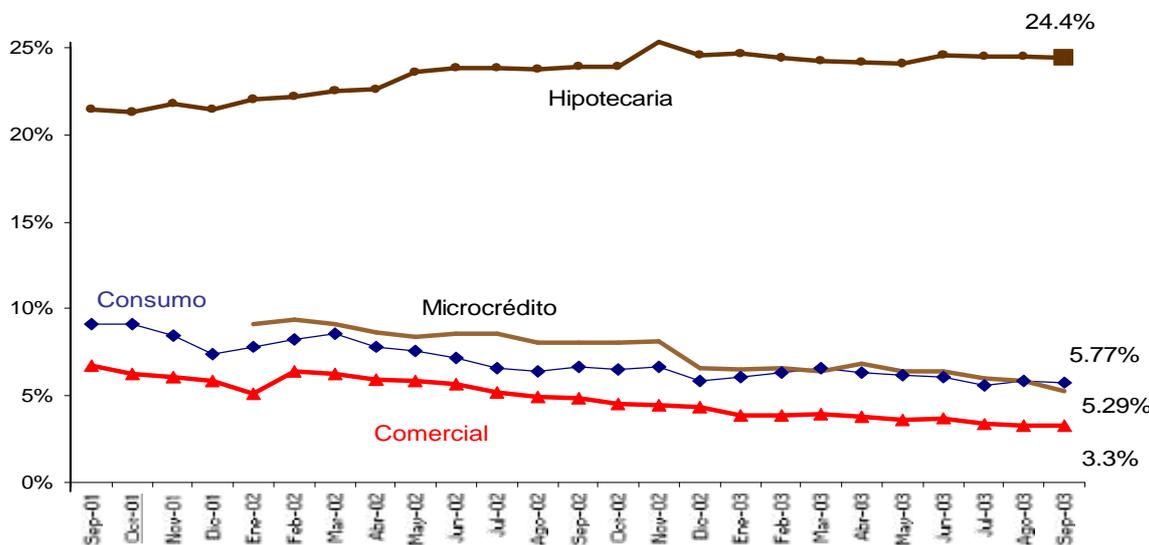
Fuente: Superintendencia Bancaria, Cálculos DGPM.

<sup>24</sup> Es el saldo de cartera sobre el cual los deudores se encuentran al día en sus pagos.

<sup>25</sup> Saldo de cartera sobre la cual los deudores presentan mora de 1 día o más.

La calidad de la cartera<sup>26</sup> ha mejorado significativamente. El indicador del total del sistema es 7.7% en septiembre de 2003, mientras el del sistema financiero no hipotecario es 3.7%, inferior al registrado al comienzo de los noventa.

**Gráfico 8**  
**Indicador de calidad de cartera**



Fuente: Superintendencia Bancaria

**2.5.1.2.1 Banca Privada**

La banca Privada ha mostrado una recuperación este año respecto a los años anteriores. Como se observa en el cuadro 7 la cartera bruta ha crecido 8.3% mientras que en el mismo periodo en el 2002 solo creció 4.3%.

**Cuadro 7**  
**Cartera y Depósitos**

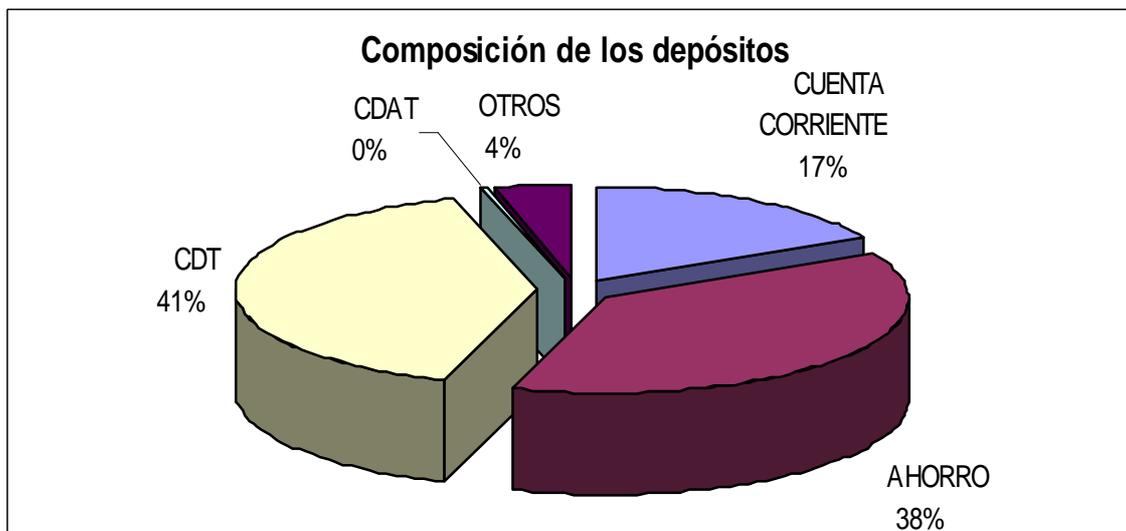
	Billones de pesos		Variaciones anuales	
	Cartera bruta	Depósitos	Cartera bruta	Depósitos
sep-01	40,5	42,0	4,1%	9,3%
sep-02	42,2	45,1	4,3%	7,6%
sep-03	45,7	49,8	8,3%	10,3%

Fuente: Superintendencia Bancaria

Adicionalmente, los depósitos están mostrando una mejoría pasando de \$45.1 billones en septiembre de 2002 a \$49.8 billones en septiembre del 2003. Este crecimiento se está jalonado principalmente por las cuentas corrientes y por las cuentas de ahorro que, a septiembre del presente año, representan del total de depósitos el 17% y el 36% respectivamente (Gráfico 9). Las cuentas corrientes han registrado un crecimiento anual de 13% y las de ahorro de 10%.

<sup>26</sup> Cartera vencida/cartera bruta

**Gráfico 9**  
**Composición de los depósitos**



Fuente: Superintendencia Bancaria

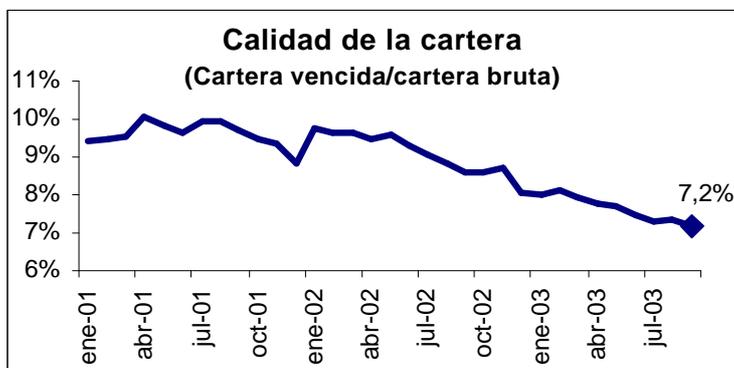
En cuanto a la cartera de morosidad de la banca privada los resultados son positivos. Se observa que la cartera bruta ha mejorado en septiembre del presente año respecto al mismo periodo en 2002 mostrando un crecimiento del 8.3% (Cuadro 8). Adicionalmente, la cartera vencida ha disminuido, lo que ha contribuido a mejorar la calidad de la cartera (Gráfico 10).

**Cuadro 8**  
**Cartera por morosidad**

	Cartera (Billones de pesos)			Variaciones anuales		
	Vigente	Vencida	Bruta	Vigente	Vencida	Bruta
sep-01	36,6	3,9	40,5	3,9%	5,3%	4,1%
sep-02	38,6	3,6	42,2	5,5%	-7,2%	4,3%
sep-03	42,4	3,3	45,7	10,0%	-9,9%	8,3%

Fuente: Superintendencia Bancaria

**Gráfico 10**  
**Calidad de la cartera bancos privados**



Fuente: Superintendencia Bancaria

## 2.5.2 Sector Monetario

### 2.5.2.1 Tasas de Interés

En lo corrido de 2003 la Junta Directiva del Banco de la República ha modificado en dos ocasiones las tasas de intervención. En cada caso aumentó las tasas en 100 puntos básicos (pb). Al cierre de septiembre la tasa mínima de expansión por subasta se encuentra en 7.25% E.A. Debido a estos incrementos la tasa en términos reales se ubicó en 0.3% (Cuadro 9).

La tasa de interés interbancaria, en línea con las tasas de intervención, aumentó 232 pb en lo corrido del año hasta septiembre. En ese mes, en promedio la tasa fue 7.36% E.A y 0.4% en términos reales.

A diferencia de la tendencia decreciente que mostró en 2002, en lo corrido de 2003 la DTF ha mostrado gran estabilidad. En promedio en septiembre fue de 7.79% E.A, para un promedio de 7.77% E.A. en lo corrido del año. En términos reales la DTF en septiembre fue 0.81%.

Las tasas activas del mercado se han mantenido relativamente estables, aunque con mayor volatilidad en comparación con las tasas de captación. La tasa activa calculada por el Banco de la República ha oscilado alrededor de 15.1% E.A, en lo corrido del año. En términos nominales, en promedio en septiembre, la tasa fue 15.24% y en términos reales fue 7.78%.

**Cuadro 9**  
**Tasas de interés**

	Sep-02	Ago-03	Sep-03	Variación *	
				Mensual	Anual
<b>DTF</b>	7.9%	7.8%	7.8%	-4	-14
<b>TIB</b>	5.3%	7.4%	7.4%	-1	210
<b>Activa BR</b>	15.4%	15.4%	15.2%	-13	-14

\* Puntos básicos.

### 2.5.2.2 Agregados monetarios

A diciembre 12 de 2003, la base monetaria se encontraba creciendo a 16,7% anual, el efectivo a 16.5% y la reserva del sistema financiero a 17.2%. Por su parte, los medios de pago registraban una tasa de expansión de 18.8%. El agregado monetario amplio –M3- crecía a una tasa de 12.5% en 2003.

Por otra parte, el crédito total se expandía a una tasa de 7.3% anual, muy superior a la registrada en años anteriores, mostrando una clara reactivación del canal crédito en la economía. El crédito de consumo crecía a una tasa de 23%, mientras que el microcrédito lo hacía a una tasa de 61.7% y el comercial a 16.9%.. La cartera hipotecaria seguía siendo menos dinámica, pero registraba una menor tasa de decrecimiento con respecto a años anteriores.

Así las cosas, la provisión de liquidez en la economía colombiana fue amplia durante 2003 y junto con la estabilidad de las tasas de interés a niveles reales bajos, explican en buena parte la reactivación del crédito, factor sin duda decisivo en la expansión importante de la economía. Para el 2004 se espera que se mantengan las condiciones de liquidez y tasas, y junto con el ajuste de las finanzas públicas, se conviertan en factores decisivos en la continuación del proceso de crecimiento del crédito al sector privado y de la reactivación económica del país.

## 2.6 Indicadores de Vulnerabilidad

Los indicadores de vulnerabilidad del país muestran una tendencia positiva para este año. Las calificadoras de riesgo han mantenido inalterada la calificación de Colombia durante 2003, aunque con un perfil estable Standard and Poor's y con un perfil negativo Fitch y Moody's. Por otra parte, los spreads de Colombia han presentado un buen comportamiento este año, bajando de niveles superiores a los 700 puntos básicos, a principios de 2003, hasta alcanzar niveles de 500 pb en septiembre. Adicionalmente, es importante notar que aunque los mercados internacionales esperaban la aprobación del referendo como parte del ajuste fiscal del Gobierno, los spreads no aumentaron bruscamente.

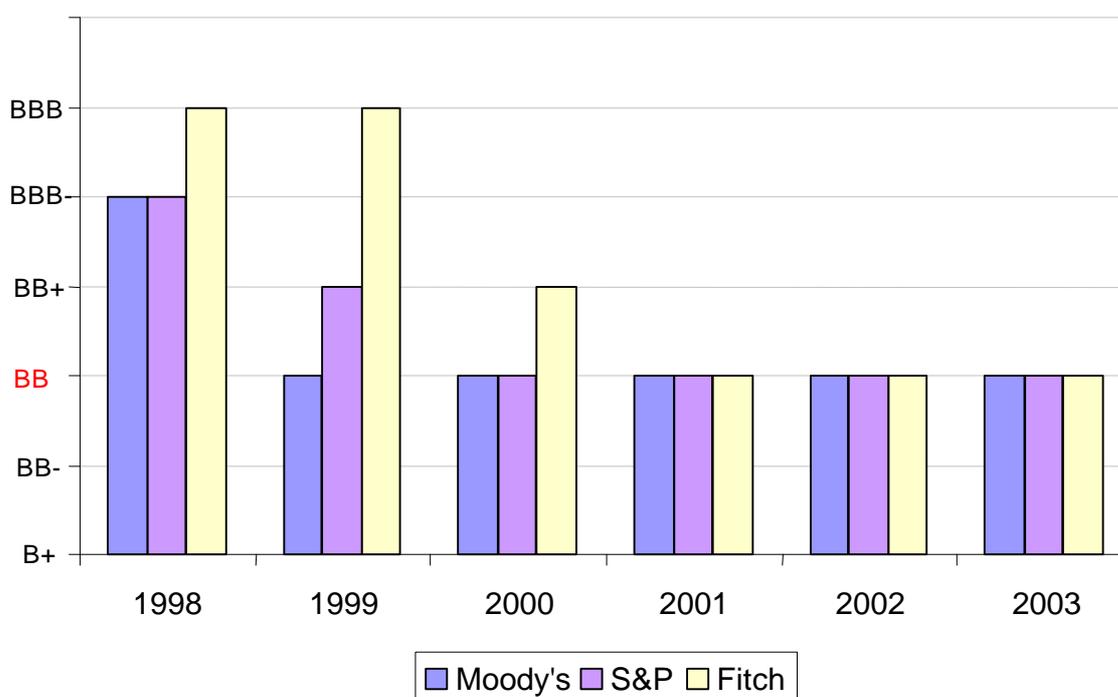
### 2.6.1 Calificaciones de riesgo

Las calificaciones de riesgo no han presentado ningún cambio frente al 2002, a pesar del hundimiento del referendo, el cual era considerado de vital importancia por las agencias calificadoras por su importancia para la estabilidad de las finanzas públicas y el cumplimiento de las metas fijadas en el acuerdo con el FMI (Gráfico 11).

Las calificaciones fueron sostenidas pues las agencias confían en la implementación del plan de ajuste alterno, el cual sería aprobado gracias a los altos niveles de popularidad mantenidos por el presidente Uribe. No obstante, las expectativas sobre la evolución futura de las calificaciones difiere entre las firmas.

Mientras Standard and Poor's elevó las perspectivas de negativo a estable en julio de este año y las ratificó después de la celebración del referendo, Fitch y Moody's han mantenido sus perspectivas como negativas.

**Gráfico 11**  
**Calificaciones de Riesgo para Colombia**



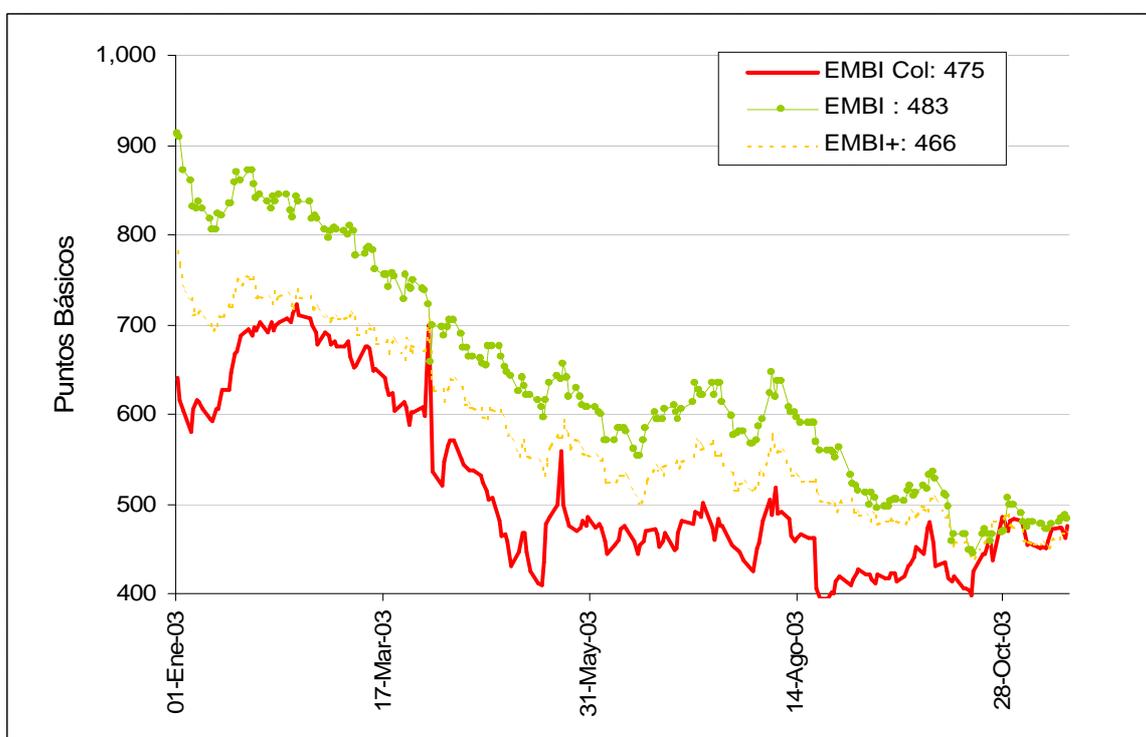
Fuente: Moody's, Fitch y S&P.

## 2.6.2 Spreads de deuda pública

Tras iniciar el año con tendencia al alza, el spread colombiano (EMBI Colombia) ha decrecido desde los setecientos puntos básicos hasta ubicarse de manera estable en un rango entre los cuatrocientos y quinientos puntos básicos. Este comportamiento ha sido producto de una tendencia general en los mercados emergentes, los cuales han reducido sus spreads después de que se redujera la incertidumbre en torno a la política económica gobierno de Lula en Brasil.

Al comparar el comportamiento del spread colombiano con el del total de los mercados emergentes, se observa que la reducción de los spreads de los mercados ha sido más acentuada que la de Colombia. No obstante, durante la mayor parte del año Colombia ha tenido un menor spread, indicando que los inversionistas han mantenido su confianza en el país (Gráfico 12).

**Gráfico 12**  
**Spreads Colombia y Mercados Emergentes**



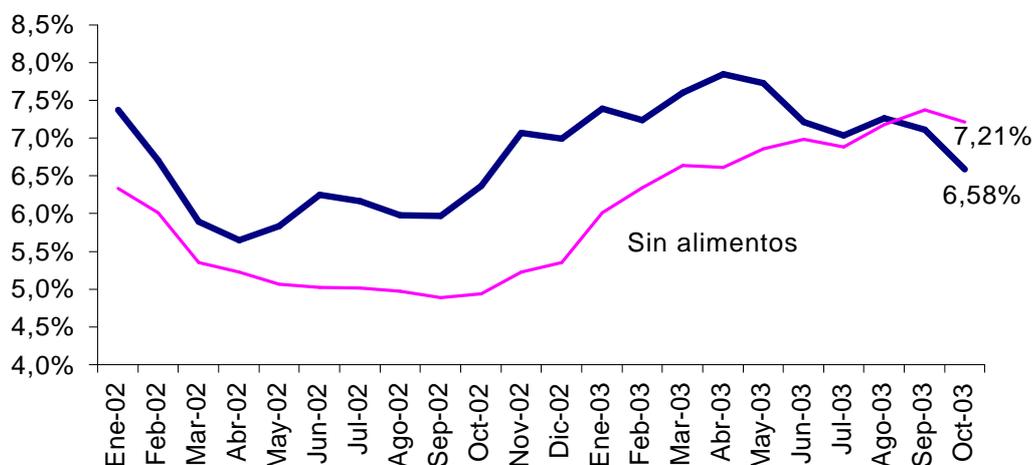
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

## 3. CRITERIOS DE CONVERGENCIA Y GRADO DE CUMPLIMIENTO

### 3.1 Inflación

La meta de inflación comunitaria de alcanzar un dígito fue cumplida por Colombia. La inflación durante los primeros diez meses de 2003 fue 5.48%, inferior en 0.40 pp a la del mismo período del año anterior. En el mes de octubre se presentó un ligero crecimiento del IPC de 0.06%, para una inflación anual de 6.58%, 0.21 pp superior a la de octubre de 2002 (Gráfico 13 y Cuadro 10).

**Gráfico 13**  
**Inflación anual**



Fuente: DANE.

**Cuadro 10**  
**Índice de Precios al Consumidor**  
**Variación y contribución mensual y anual, por grupos de bienes y servicios.**  
**Octubre de 2003**

TOTAL NACIONAL		Variación %		Contribución (puntos porcentuales)	
		Mensual	Anual	Mensual	Anual
Código	Grupos y subgrupos				
1	ALIMENTOS	-0,14%	5,14%	-0,04	1,56
2	VIVIENDA	0,37%	6,12%	0,10	1,59
3	VESTUARIO	-0,17%	0,88%	-0,01	0,05
4	SALUD	0,61%	9,42%	0,03	0,42
5	EDUCACIÓN	-0,01%	4,91%	0,00	0,25
6	CULTURA DIVERSION Y ESPARCIMIENTO	-0,07%	4,59%	0,00	0,16
7	TRANSPORTE Y COMUNICACIONES	-0,03%	12,50%	0,00	1,96
8	GASTOS VARIOS	-0,05%	6,58%	0,00	0,60
	TOTAL NACIONAL	0,06%	6,58%	0,06	6,58
	TOTAL SIN ALIMENTOS	0,14%	7,21%	0,10	5,02

Fuente: DANE.

La tendencia decreciente de la inflación desde el mes de julio de 2003 se debe en gran parte a la reducción de la inflación de alimentos, ya que en octubre de 2003 este grupo de gasto registró un crecimiento anual de 5.14%, inferior en 4.65 pp respecto al observado en el mismo mes del año anterior.

Sin embargo, en el último año los grupos de transporte y vivienda han explicado un 54.0% del incremento total de los precios. Esta situación se ha reflejado en una tendencia creciente de la inflación sin alimentos, la cual presentó en octubre un crecimiento anual de 7.21%, superior en 2.27 pp al registrado en octubre de 2002.

### 3.2 Resultado Déficit Fiscal

Colombia tiene un compromiso de reducir del déficit fiscal del sector público consolidado (SPC) a 2.8% del PIB en el presente año. El cumplimiento de esta meta fiscal supone un déficit del sector público no financiero (SPNF) de 3.1%, un superávit de Banco de la República y de Fogafín de 0.6% y 0.2% del PIB, respectivamente, y costos de la reestructuración del sistema financiero en cabeza del Gobierno Central por 0.4% del PIB (Cuadro 11). Los objetivos en materia fiscal están dentro de las metas establecidas por la comunidad andina que establecen que el déficit del SPNF no debe ser superior a 3%, excepto para el periodo comprendido entre 2002 y 2004, en el que se considerará una meta de 4%.

**Cuadro 11**  
**Balance del sector público consolidado 2003-2004**  
**Escenario acordado con el FMI**

Balances por Período (déficit (-), superávit (+))	2003	
	\$ Miles de millones	% PIB
1 Sector Público No Financiero	(7.005)	(3,1)
<i>Gobierno Nacional Central</i>	(11.554)	(5,2)
<i>Sector Descentralizado</i>	4.549	2,0
2 Balance cuasifiscal del Banco de la República	1.244	0,6
3 Balance de Fogafín	427	0,2
4 Costo de la Reestructuración Financiera	(983)	(0,4)
<i>Ley de Vivienda</i>	(381)	(0,2)
<i>Liquidación Caja Agraria</i>	(121)	(0,1)
<i>Capitalización Banca Pública</i>	(481)	(0,2)
5 Discrepancia Estadística		-
<b>SECTOR PUBLICO CONSOLIDADO</b>	<b>(6.317)</b>	<b>(2,8)</b>

Fuente: CONFIS

Según la información reportada a septiembre del 2003, se observa que el déficit del Sector Público Consolidado ascendió a \$3,205 mm, 1.4% del PIB. Este resultado se encuentra \$110 mm por debajo de la meta pactada con el FMI (Cuadro 12).

**Cuadro 12**  
**Balance acumulado del sector público consolidado trimestral 2003**

Miles de millones de pesos

Balances por Período (déficit (-), superávit (+))	I	II	III	ACUMULADO
1 Sector Público No Financiero	-1.383	-816	-1.254	-3.453
<i>Sector Descentralizado</i>	2.410	1.789	-288	3.911
<i>Gobierno Nacional Central</i>	-3.793	-2.605	-966	-7.364
2 Balance cuasifiscal del Banco de la República	590	282	318	1.190
3 Balance de Fogafín	127	142	168	437
4 Costo de la Reestructuración Financiera	-350	-224	-201	-775
<i>Ley de vivienda</i>	-122	-115	-93	-329
<i>Liquidación Caja Agraria</i>	-121	0	0	-121
<i>Capitalización banca pública</i>	-108	-109	-108	-325
5 Discrepancia Estadística	-330	-145	-128	-604
<b>SECTOR PUBLICO CONSOLIDADO</b>	<b>-1.346</b>	<b>-761</b>	<b>-1.098</b>	<b>-3.205</b>
<i>Como % del PIB</i>	-0,6	-0,3	-0,5	-1,4
META FMI	<b>-1.590</b>	<b>-1.650</b>	<b>-75</b>	<b>-3.315</b>
Diferencia	244	889	-1.023	110

Fuente : CONFIS

### 3.2.1 Sector Público No Financiero

El balance fiscal del SPNF acumulado a septiembre presentó un déficit de \$3.453 mm, 1.5% del PIB, resultado de un déficit del GNC de \$7.364 mm, 3.3% del PIB, y de un superávit del sector descentralizado de \$3.911 mm, 1.7% del PIB (Cuadro 13).

**Cuadro 13**  
**Balance fiscal del Sector Público No Financiero (SPNF)**

<i>MM\$</i>				
<b>SECTORES</b>	<b>I-TRIM</b>	<b>II-TRIM</b>	<b>III-TRIM</b>	<b>ACUMULADO</b>
Ecopetrol	1.103	309	359	1.771
FAEP	-44	-30	-51	-125
Seguridad Social	369	680	-998	51
Eléctrico	152	8	180	340
EPM	-92	7	44	-41
Emcali	45	116	129	289
Telecom	-35	41	101	106
Fondo Nacional del Café	64	-69	10	5
Regional y Local	446	668	-297	817
Resto Entidades	402	59	236	698
<i>Sector Descentralizado</i>	<i>2.410</i>	<i>1.789</i>	<i>-288</i>	<i>3.911</i>
Gobierno Nacional Central	-3.793	-2.605	-966	-7.364
				0
<b>TOTAL</b>	<b>-1.383</b>	<b>-816</b>	<b>-1.254</b>	<b>-3.453</b>

Fuente: CONFIS.

Como se observa, el superávit del sector descentralizado se explica principalmente por los resultados de Ecopetrol, Gobiernos Regionales, Eléctrico y Resto de entidades por \$1.8 billones, \$817 mm, \$340 mm y \$698 mm, respectivamente. Adicionalmente se observa un balance positivo del sector de seguridad Social por \$51 mm, 0.02% del PIB; del Fondo Nacional del Café por \$5 mm, de las Empresas Públicas de Cali (Emcali) por \$289 mm, 0.13% del PIB y Telecom por \$106 mm, 0.05% del PIB. Compensando este superávit se encuentra el FAEP, el cual generó un déficit por \$125 mm, y las Empresas Públicas de Medellín (EPM), por \$41 mm.

### 3.2.2 Gobierno Nacional Central

A septiembre del 2003, el Gobierno Nacional Central (GNC) presentó un déficit de \$ 7,364 mm, 3.3% del PIB. Este déficit es resultado de la diferencia de ingresos (de caja y causados) por \$27,000 mm, 12.1% del PIB, y gastos por \$ 34,364 mm, 15.4% del PIB, contabilizados como la suma del total de pagos, préstamo neto y gastos causados, dentro de los cuales se incluye la deuda flotante (Cuadro 14).

**Cuadro 14**  
**Resumen Balance Fiscal GNC**

CONCEPTO	TRIM I	TRIM II	TRIM III	ACUM TRIM III	PROYECCIÓN Año 2003
<b>1. INGRESOS TOTALES</b>	<b>8.472</b>	<b>9.220</b>	<b>9.307</b>	<b>27.000</b>	<b>34.585</b>
1.1. Ingresos Corrientes	8.114	8.460	7.935	24.510	31.419
Ingresos Tributarios	7.965	8.411	7.881	24.257	31.258
<i>Ingresos Tributarios Sin IPSD *</i>	7.354	7.830	7.859	23.043	30.030
Ingresos No tributarios	149	49	54	252	161
1.2. Fondos Especiales	62	67	78	208	334
1.3. Ingresos de Capital	268	665	1.266	2.199	2.723
1.4. Ingresos de Causación	28	28	28	83	110
<b>2. GASTOS TOTALES</b>	<b>12.265</b>	<b>11.825</b>	<b>10.274</b>	<b>34.364</b>	<b>46.139</b>
2.1. Pagos Totales	11.258	11.008	10.242	32.508	46.632
2.1.1. Intereses	3.311	3.067	2.330	8.708	9.864
2.1.2. Funcionamiento	7.176	7.434	7.313	21.923	34.417
Servicios Personales	1.291	1.304	1.407	4.002	6.113
Transferencias	5.510	5.671	5.348	16.528	25.461
Territoriales	2.896	3.097	3.017	9.010	12.527
Pensiones	1.167	1.889	870	3.926	6.356
Otras	1.446	685	1.461	3.592	6.577
Gastos Generales	375	459	558	1.393	2.844
2.1.3. Inversión	771	507	600	1.878	2.351
2.2. Préstamos Neto	178	219	259	656	1.138
2.3. Gastos Causados	830	598	-228	1.200	-1.631
<b>3. (DÉFICIT) /SUPERÁVIT TOTAL</b>	<b>-3.793</b>	<b>-2.605</b>	<b>-966</b>	<b>-7.364</b>	<b>-11.554</b>

\* Impuesto para la Seguridad Democrática

Fuente: CONFIS

### 3.3 Endeudamiento Público

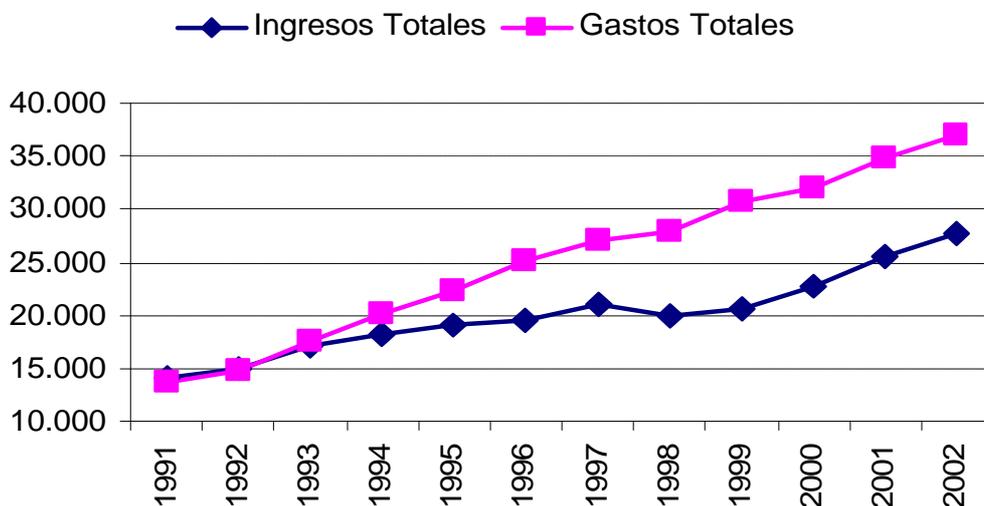
La meta de endeudamiento de la comunidad andina establece que la deuda del SPC externa e interna no debe sobrepasar el 50% del PIB. Sin embargo, cada país debe decidir cuándo se aplica esta meta, antes del 2015. Colombia está haciendo un esfuerzo importante en este sentido, a través de una política de austeridad fiscal como se mencionó anteriormente, con lo que se espera Colombia esté en capacidad de cumplir la meta comunitaria antes del 2015.

Como resultado del mayor déficit fiscal (Gráficos 14 y 15) y de factores ligados al desempeño macroeconómico, desde 1995 la deuda pública como porcentaje del PIB comenzó a crecer en forma acelerada.

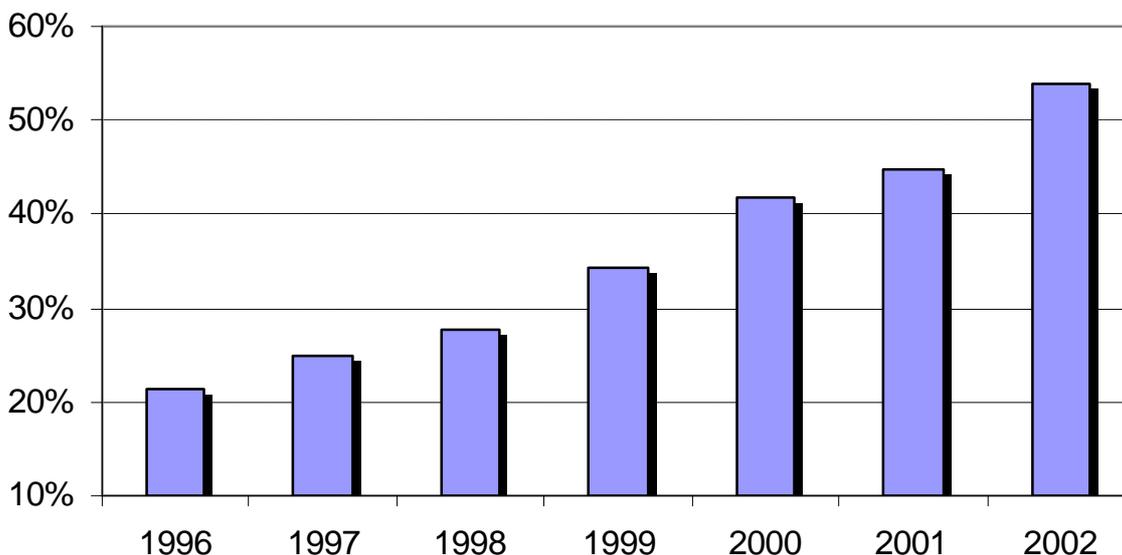
Ante esta situación, el Gobierno diseñó un programa económico que busca el fortalecimiento de las finanzas públicas para así estabilizar el crecimiento de la deuda pública. Este manejo prudente de las finanzas públicas y del ajuste fiscal evita que una crisis de financiación implique un ajuste fiscal a la fuerza, con consecuencias lamentables para el país. Con el fin de prevenir esto, el Gobierno ha realizado ejercicios de sostenibilidad de la deuda pública, con base en las metas de déficit del programa económico del gobierno descritas anteriormente. Los resultados de estos ejercicios muestran que la deuda pública alcanzó su máximo valor en 2002, año a partir del cual comienza a descender como proporción del PIB llegando a 51,6% en 2004 y 45,8% en 2010,

mostrando así, una trayectoria de deuda sostenible (Gráfico 16) y acorde con las metas comunitarias.

**Gráfico 14**  
**Gobierno Nacional Central**  
**Ingresos y Gastos Totales, 1991-2002**  
**Billones de pesos de 2000**

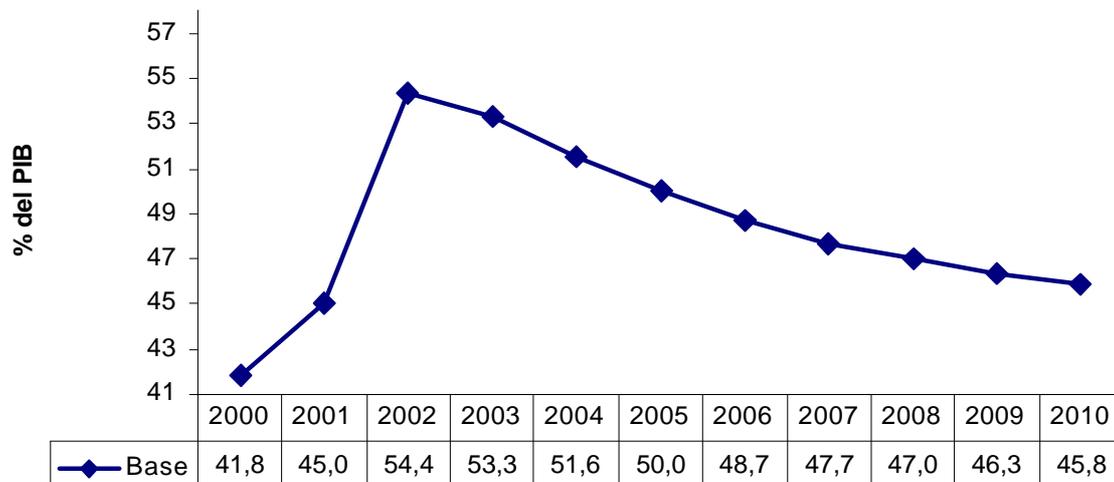


**Gráfico 15**  
**Deuda Pública Neta SPNF**  
**Como porcentaje del PIB**



Fuente. DGPM

**Gráfico 16**  
**Escenario Base**  
 (% PIB)



La reducción en el saldo de la deuda es consecuencia del ajuste programado en las finanzas públicas, el cual permite generar superávits primarios considerables a partir de 2003. Para garantizar la sostenibilidad de la deuda, éstos deben ser, en promedio, por ejemplo, equivalentes al 2.77% del PIB.

Cabe resaltar que el sendero de deuda proyectado puede verse afectado por cambios en variables como la tasa de interés, el crecimiento real de la economía o la tasa de cambio. Un aumento en la tasa de interés unido a un menor crecimiento tanto del producto, como del deflactor del PIB, y a un mayor déficit primario generaría mayores necesidades de financiamiento.





# **INFORME DE SEGUIMIENTO DE LAS METAS DE CONVERGENCIA MACROECONOMICA**

**ECUADOR  
2003 ♣**

**Banco Central del Ecuador  
Ministerio de Economía y Finanzas  
Oficina de Planificación**

---

♣ El análisis de la inflación cuenta con cifras hasta el mes de diciembre, el sector monetario y los indicadores del mercado laboral, con datos hasta el mes de noviembre. El sector real, externo y fiscal disponen de cifras a septiembre de 2003.



## CONTENIDO

### I. Introducción

#### Metas de Convergencia Macroeconómica

### II. Actividad Económica, Inflación y Desempleo

- A. Actividad Económica
- B. Inflación
- C. Desempleo y Subempleo

### III. Sector Externo

- A. Cuenta Corriente
- B. Cuenta de Capitales
- C. Evolución del EMBI
- D. Perspectivas del Sector Externo hacia fines de 2003

### IV. Sector Fiscal

- A. Evolución del Sector Público no Financiero
- B. Fuentes de financiamiento del SPNF
- C. Endeudamiento Público
- D. Perspectivas del Sector Fiscal 2003

### IV. Sector Monetario y Financiero

- A. Sistema de Balances del BCE
- B. Sistema Financiero
- C. Tasas de interés

### VI. Reformas Estructurales

### VII. Conclusiones



## I. INTRODUCCIÓN

El presente documento realiza una breve descripción del cumplimiento de las metas de convergencia macroeconómica de la Comunidad Andina de Naciones, así como un análisis de los sectores real, fiscal y balanza de pagos con datos a septiembre de 2003. El estudio del sector monetario y financiero, desempleo e inflación cuentan con cifras a noviembre. Finalmente, se describen brevemente algunas de las reformas estructurales que el país ha emprendido y ha planificado implementarlas en el corto plazo.

A continuación se presenta el cuadro de los principales indicadores macroeconómicos al mes de septiembre de 2003.

Cuadro 1

### PRINCIPALES INDICADORES MACROECONOMICOS

	<b>A septiembre</b>	
	<b>2002</b>	<b>2003</b>
Inflación anual (promedio del período)	13,4%	8,5%
Inflación anual (fin de período)	11,3%	7,5%
Crecimiento real PIB 1/	3,4%	3,0%
PIB nominal (en millones de dólares) 1/	24.311	26.844
Tasa de desempleo	8,9%	10,2%
Tasa de subocupación	30,9%	47,5%
<i>En porcentaje del PIB</i>		
Balance del Sector Público no Financiero	1,9%	1,8%
Resultado Primario	4,5%	4,0%
Balanza comercial 2/	-3,8%	-0,8%
Cuenta corriente 2/	-4,1%	-1,4%
<i>Sector Externo</i>		
Precio de exportación de petróleo (US\$/barril)	21,2	26,0
Precio de exportación de derivados (US\$/barril)	15,6	19,9
Volumen prod. de petróleo (mill. de barriles)	107,6	107,5
Volumen export. total de crudo (mill. de barriles)	63,4	63,1
Volumen export. Derivados (mill. de barriles)	10,2	8,5

Notas:

1/ Crecimiento y PIB nominal anual

2/ Conforme metodología del IV Manual de Balanza de Pagos y se ha incluido comercio "no registrado".

### METAS DE CONVERGENCIA MACROECONOMICA

En el marco de las metas de convergencia macroeconómica de la Comunidad Andina de Naciones (CAN), el Ecuador consiguió resultados positivos en cuanto estabilidad de sus principales agregados

macro. Así por ejemplo, la inflación anual a diciembre de 2003 se ubicó en 6.1%, esto es 3.3 puntos porcentuales menos que la registrada a finales de septiembre de 2002; las cuentas del Sector Público no Financiero mostraron resultados fiscales global y primario superavitarios de 1.8% del PIB y 4% del PIB, respectivamente. El endeudamiento público se ubicó en alrededor de 50% con relación al PIB.

El 2003, la economía ecuatoriana presenta signos de recuperación en sus principales indicadores económicos. Así el crecimiento de la economía durante el tercer trimestre de este año, reporta un crecimiento de 3.9% con respecto al trimestre inmediato anterior, y estuvo sustentado en el área petrolera. La finalización de la construcción del Oleoducto de Crudos Pesados, OCP, indujo a un mayor dinamismo en la producción de petróleo por parte de las empresas privadas, asociada a mayores volúmenes de inversión, a pesar de las discrepancias que estas compañías aún mantienen con el Servicio de Rentas Internas (SRI).

Desde enero se han aplicado acciones de política fiscal como el incremento del precio de los combustibles, ajuste periódico en las tarifas eléctricas y telefónicas, eliminación de atrasos de deuda externa, aprobación de la Proforma Presupuestaria del Gobierno Central para 2003 dentro del marco de la Ley de Responsabilidad Fiscal, reformas a la Ley de Aduanas, entre otras.

Es importante mencionar, que para el caso del Ecuador, la inflación no constituye un objetivo del programa económico por cuanto es una economía dolarizada y no tiene plena capacidad de controlar los agregados monetarios.

Con relación a las metas fiscales, la Ley Orgánica de Responsabilidad, Estabilización y Transparencia Fiscal le impone al Gobierno Central un crecimiento real del gasto primario de 3.5% en términos anuales y una disminución del déficit no petrolero de 0.2% del PIB por año. Además establece que desde el año 2002, la relación Deuda Pública / PIB se reducirá en el lapso de 4 años, 16 puntos porcentuales y que en el futuro esta relación no podrá exceder el 40%.

## II. ACTIVIDAD ECONÓMICA, INFLACIÓN Y EMPLEO

### A. Actividad Económica

Si bien la evolución de la economía en el tercer trimestre fue positiva, es importante reconocer que aún no se han eliminado algunas incertidumbres, sobre todo en cuánto tiene que ver con la estabilidad política que requiere el país para consolidar un crecimiento sostenido. El nivel de confianza de los empresarios no se recupera, como tampoco el dinamismo de la inversión y el consumo privado.

De acuerdo con la información disponible hasta la fecha, en el año 2003 se estima un crecimiento que se ubicaría alrededor del 3%. La variación del PIB en el primer trimestre es de -0.1%, en el segundo se registra un decrecimiento de -1.0%, y en el tercero un crecimiento del 3.7%, lo que induce a creer que la economía se encuentra en un proceso de recuperación, sustentado básicamente en la producción petrolera - por la operación del OCP - y por la mayor demanda que se generaría en la época navideña.

### Equilibrio Oferta - Utilización

En el primer trimestre el **consumo final de hogares** registró un incremento del 0.8% y en el segundo fue de 0.1%, mientras que el tercero registró un nivel de 1.4%. Si bien la demanda de bienes de consumo se estancó, la demanda de vehículos siguió con una tendencia al alza. En términos anuales, se estima que el consumo de los hogares tendría un incremento real del 2.8%.

El **gasto de las administraciones públicas** creció en 0.6% en el primer trimestre y apenas en 0.1% en el segundo, sin embargo en el tercero creció en 1.1%. A nivel anual el gasto se incrementaría en 3.7%, fundamentalmente porque el Gobierno debe cumplir los compromisos asumidos, especialmente en cuanto tiene que ver con el pago de sueldos y salarios.

La **formación bruta de capital fijo** en el primer trimestre registró una caída de 3.5%, en el segundo y tercer trimestres mantuvo la tendencia registrando reducciones del 1.1% y 2%, respectivamente en relación a los trimestres inmediatamente anteriores y esto se explica porque concluyó la construcción del oleoducto de crudos pesados (OCP). Sin embargo, se esperaría que a nivel anual, la formación bruta de capital fijo cambie su tendencia y registre un crecimiento de 2.9%, asociada principalmente a que las empresas petroleras (en el cuarto trimestre) deben realizar importantes inversiones en los campos y los gobiernos seccionales (sobre todo los municipios de Quito y Guayaquil), continuarían realizando sus proyectos de desarrollo e infraestructura.

Las **compras externas** experimentaron un decremento de 1.3% en el primer trimestre de 2003, aunque en el segundo y tercer trimestre crecieron en 0.2% y 0.3%, respectivamente. A nivel anual se esperaría un crecimiento del 2.9%, impulsado fundamentalmente por la baja de precios de los artículos importados.

En el primer trimestre de 2003, las **exportaciones** ecuatorianas descendieron en 0.3% respecto al cuarto trimestre de 2002. Sin embargo, en el segundo crecieron en 0.1% y en el tercero en 7.9%. La caída de las ventas de los productos ecuatorianos al exterior en el primer trimestre se produjo principalmente en petróleo crudo.

**Cuadro 2**  
**Oferta y Utilización Final de Bienes y servicios**  
**Tasas de variación t/t-1**  
Dólares de 2000

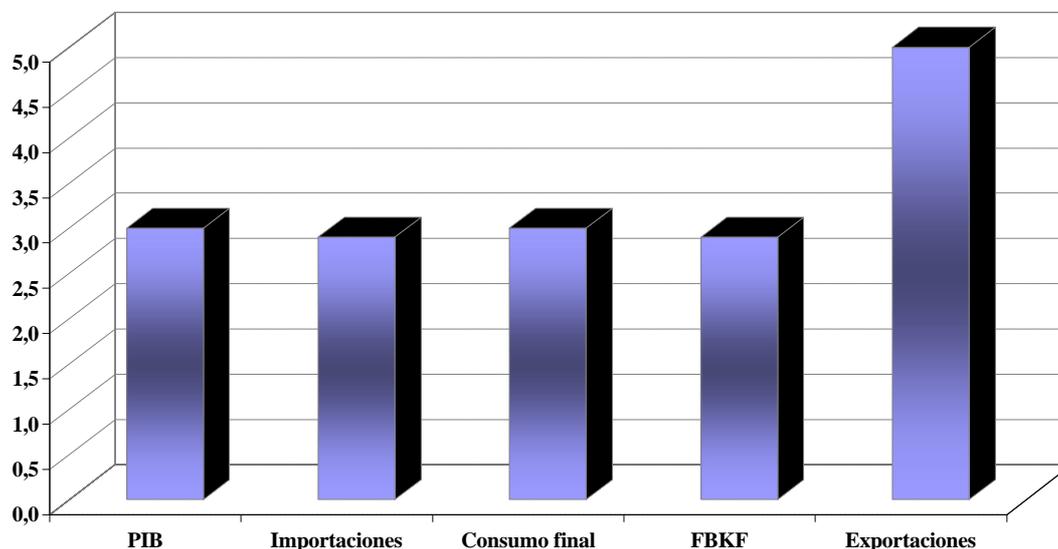
	2002.I	2002.II	2002.III	2002.IV	2003.I	2003.II	2003.III
<b>P.I.B.</b>	0,7	2,4	0,3	0,2	-0,1	-1,0	3,7
<b>Importaciones (cif)</b>	4,1	3,0	-2,8	3,3	-1,3	0,2	0,3
<b>Oferta final</b>	1,6	2,6	-0,6	1,0	-0,5	-0,7	2,7
<b>Demanda interna</b>	1,3	2,2	-1,2	2,9	-0,5	-0,9	1,1
<b>Consumo final hogares</b>	-0,2	3,1	-0,3	1,1	0,8	0,1	1,4
<b>Consumo final Gobierno General</b>	1,0	2,1	-0,8	0,0	0,6	0,1	1,1
<b>FBKF</b>	7,4	1,3	1,5	4,4	-3,5	-1,1	-2,0
<b>Exportaciones (fob)</b>	2,6	3,7	1,2	-4,5	-0,3	0,1	7,9
<b>Utilización final</b>	1,6	2,6	-0,6	1,0	-0,5	-0,7	2,7

Fuente: Banco Central del Ecuador.

En términos reales, para este año se calcula que el nivel de exportaciones se incrementarían en 5%, debido fundamentalmente al aumento (en barriles) de las exportaciones petroleras. En términos nominales, se tendría un crecimiento en el valor de las exportaciones de bienes y servicios, explicado por el incremento en los precios internacionales del crudo.

Consistente con el crecimiento real del Producto Interno Bruto (PIB) de 3% durante el 2003, el PIB nominal se ubicaría en US\$ 26.844 millones<sup>27</sup>, que implica un PIB per-cápita de 2120 dólares, superior en 161 dólares al de 2002.

**Gráfico 1**  
**Equilibrio Oferta - Utilización de Bienes y Servicios 2003**  
(tasas reales de crecimiento anual)



Fuente: Banco Central del Ecuador

### Valor Agregado Bruto por Actividad Económica<sup>28</sup>

Según los cálculos preliminares, la variación del PIB en volumen, para el tercer trimestre de 2003, fue de 3.7%, respecto al segundo trimestre del mismo año; resultado fuertemente influenciado por el crecimiento de la producción de petróleo crudo, lo que hace que se revierta la tendencia que presentaba en los dos trimestres anteriores.

El sector agrícola evidenció una reducción de 1.2%, ocasionado principalmente por la disminución en las ramas de otros cultivos agrícolas en 5.4% y silvicultura y extracción de madera en 0.8%. Por su parte, los incrementos se presentaron en las ramas de los cultivos de banano, café y cacao (2.1%) y la producción animal (1%).

De su lado la pesca reportó una reducción del 6.3% con respecto al trimestre anterior. Sin embargo, se espera que a nivel anual se experimente un crecimiento de 2.8% explicado por mayores inversiones en este sector.

La industria de explotación de minas y canteras (en las que se encuentra registrada la producción de petróleo crudo) evidenció una fuerte recuperación en su actividad, equivalente al 16.8%.

<sup>27</sup> La tasa de variación del deflactor del PIB se mantendría en 7.2%, determinado por la evolución de los precios del consumo de los hogares (que tiene relación directa con el IPC) tiende a bajar (6.3%). Sin embargo, esta reducción se compensa con la subida del deflactor de las exportaciones, como resultado del incremento en los precios del petróleo (15%).

<sup>28</sup> A nivel de la producción por actividad económica se dispone de resultados preliminares hasta el tercer trimestre del año, por tanto el análisis se referirá a dichos resultados y a la previsión anual.

**Cuadro 3**  
**Producto Interno Bruto por Industrias**  
**tasas de variación t/t-1**  
**dólares constantes de 2000**

	2002.I	2002.II	2002.III	2002.IV	2003.I	2003.II	2003.III
<b>Agricultura</b>	6,4	0,9	-0,9	-0,2	0,5	-1,9	-1,2
<b>Pesca</b>	9,1	-8,1	-5,0	-4,9	7,7	6,7	-6,3
<b>Expl.minas y canteras</b>	-2,7	2,3	0,0	-2,0	-2,1	-3,2	16,8
<b>Manuf.( excl.ref. petro.)</b>	0,7	1,4	-0,3	1,3	1,4	1,3	0,6
<b>Fab. de prod. Ref. de petróleo</b>	1,9	-0,8	6,8	-4,0	2,0	-2,0	4,4
<b>S. electricidad y agua</b>	0,6	1,2	-0,5	1,7	1,1	1,3	-0,4
<b>Construcción</b>	6,4	1,5	4,9	1,8	-0,6	-2,4	-0,7
<b>Comercio</b>	0,5	2,3	-1,3	1,6	0,1	-0,1	0,0
<b>Transp. y alm.</b>	-3,2	2,1	0,8	-0,2	0,1	-1,7	0,7
<b>Int.finan.</b>	9,2	2,2	-2,9	-5,0	2,8	2,9	2,0
<b>Otros servicios (**)</b>	-4,2	5,9	-0,6	-0,4	0,5	-0,7	3,9
<b>S.I.F.M.I.</b>	-3,4	-3,2	6,7	6,5	-3,9	-2,9	-1,9
<b>Subtotal industrias</b>	0,2	2,4	0,7	-0,2	0,1	-1,5	4,8
<b>Gobierno general</b>	1,7	1,0	-0,6	-0,1	0,2	0,3	-0,1
<b>Servicio doméstico</b>	0,5	0,6	0,2	-0,1	-0,4	-0,3	0,5
<b>Total VAB (pp)</b>	0,3	2,3	0,6	-0,2	0,1	-1,2	4,4
<b>Otros elementos PIB</b>	3,4	2,9	-2,4	3,1	-1,8	0,6	-1,4
<b>P.I.B.</b>	<b>0,7</b>	<b>2,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-1,0</b>	<b>3,7</b>

**Elaboración: Banco Central del Ecuador**

(\*) La nomenclatura de las Cuentas Nacionales Trimestrales es más reducida a la de las cuentas nacionales anuales

(\*\*) Incluye : Hoteles, bares y restaurantes; comunicaciones; alquiler de vivienda; servicios a las empresas y a hogares

En igual período, la industria manufacturera (excepto la refinación de petróleo) creció en 0.6%. Este resultado es la combinación de evoluciones positivas y negativas de las actividades que la constituyen; en el primer grupo se encuentran la producción, procesamiento y conservación de carne y productos cárnicos (0.6%); elaboración de cereales y panadería (6.8%); elaboración de otros productos alimenticios diversos (4%); elaboración de bebidas (0.6%); producción de madera (1.4%); fabricación de papel e imprentas (3.0%); fabricación de productos químicos, plásticos y de caucho (1.1%). Las evoluciones negativas se presentaron en las actividades de elaboración de azúcar (8.9%); elaboración de tabaco (0.7%); fabricación de textiles, prendas de vestir y productos de cuero (0.2%); fabricación de productos minerales básicos, metálicos y no metálicos (0.4%); y, otros productos manufacturados (34.6%).

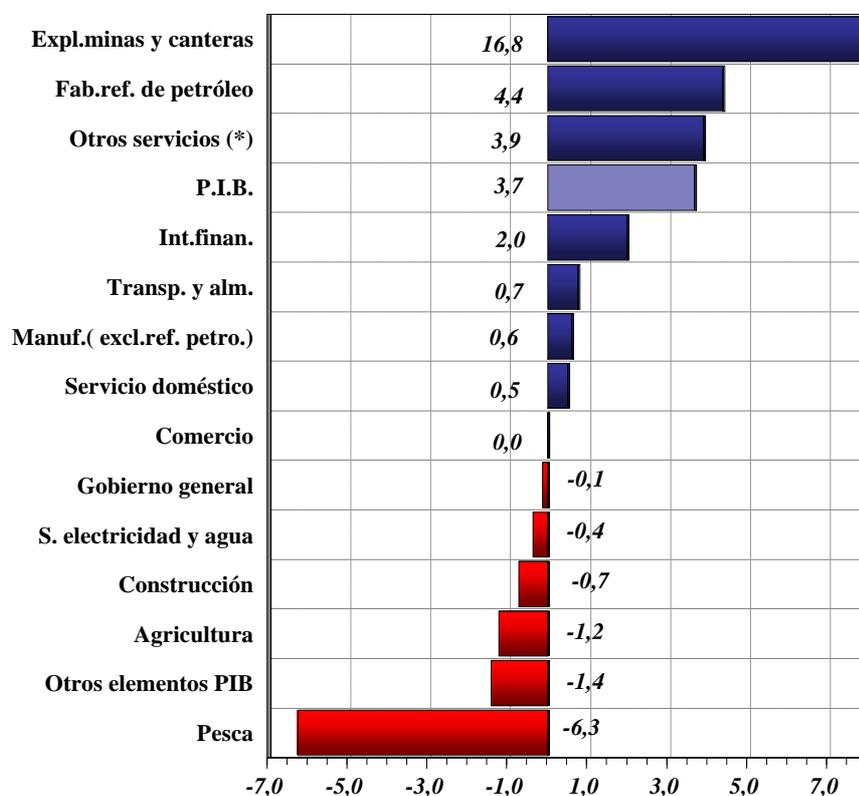
El valor agregado de la industria de fabricación de refinados de petróleo registró una variación de 4.4%<sup>29</sup>, lo que implica que las refinerías del país redujeron su producción, justificando así el incremento en las importaciones de derivados en dicho período.

El suministro de electricidad y agua decreció en 0.4%. La construcción continúa reduciendo su actividad (0.7%), y no se avizora ningún estímulo para su recuperación.

<sup>29</sup> El valor agregado de la industria de refinación de petróleo, se registra con el signo contrario debido a la aplicación de las metodologías internacionales para la elaboración de las Cuentas Nacionales. Esto implica que la variación de 4.4% observada en el tercer trimestre de 2003, es el resultado de un descenso en el nivel de producción de derivados, y por consiguiente implicaría menores "subsidios".

El comercio al por mayor y menor se mantuvo estancado. Mientras que transporte y almacenamiento se incrementó en 0.7%, como resultado del incremento en la producción total.

**Gráfico 2**  
**PIB por Industrias**  
**Precios constantes, tasas de variación t/t-1**  
**Tercer trimestre de 2003**



Fuente: Banco Central del Ecuador

La intermediación financiera continúa su ritmo dinámico de reactivación; el crecimiento en el tercer trimestre fue del 2%, y, la producción del gobierno general, presentó una educción del 0.1%.

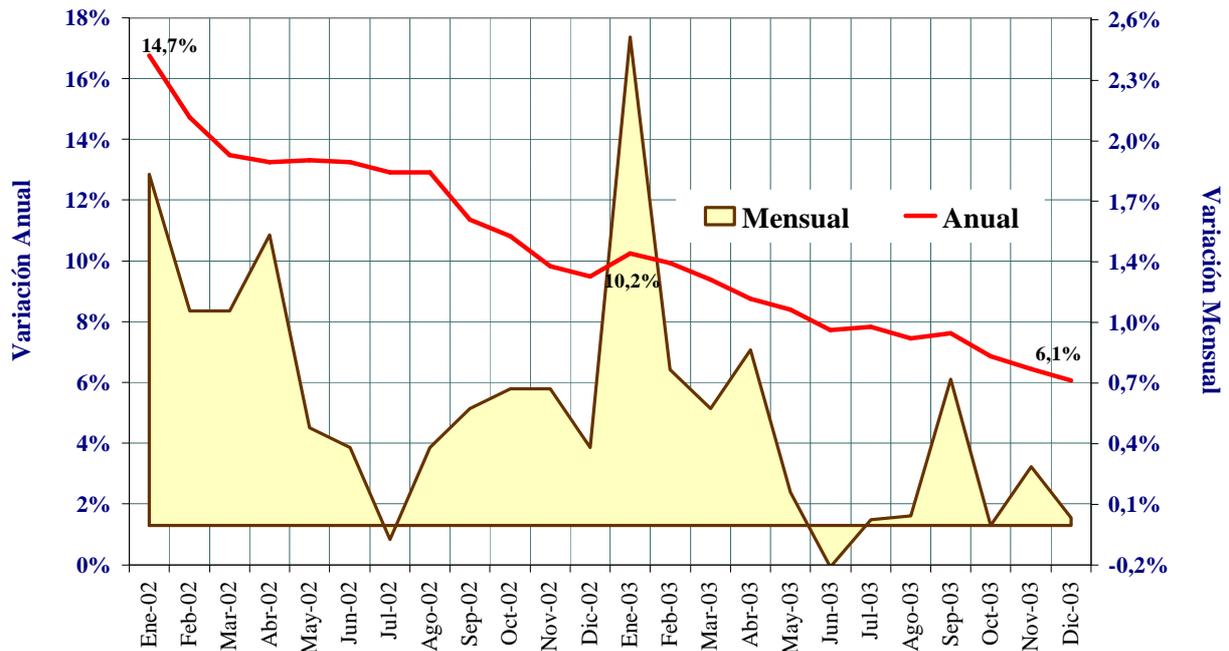
Los otros servicios (incluye: hoteles, bares y restaurantes; comunicaciones; alquiler de vivienda; servicios a las empresas y a hogares) presentó un crecimiento equivalente al 3.9%.

Los otros elementos del PIB (impuestos, aranceles, IVA, otros impuestos sobre importaciones), si bien tienen una relación muy estrecha con el comportamiento del comercio interno y externo, en este caso registrarían un decrecimiento del 1.4% explicado por la eliminación arancelaria de algunos productos de importación y la desaceleración de las importaciones, lo que provocó una baja en el nivel de recaudaciones del Sistema de Rentas Internas (SRI).

## B. Inflación

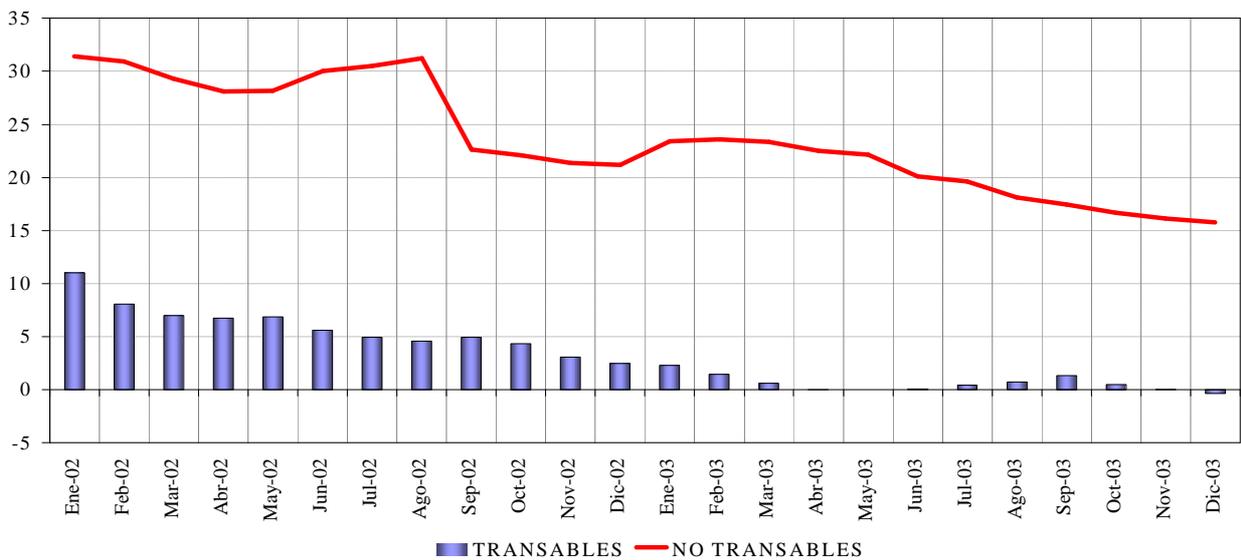
La inflación a finales del año 2003 se ubicó en 6.1%, mientras que la inflación promedio del año fue de 7.9%, esto es 3.3 y 4.6 puntos porcentuales menos que el año 2002 en forma respectiva.

**Gráfico 3**  
**Inflación Anual y Mensual 2002 – 2003**



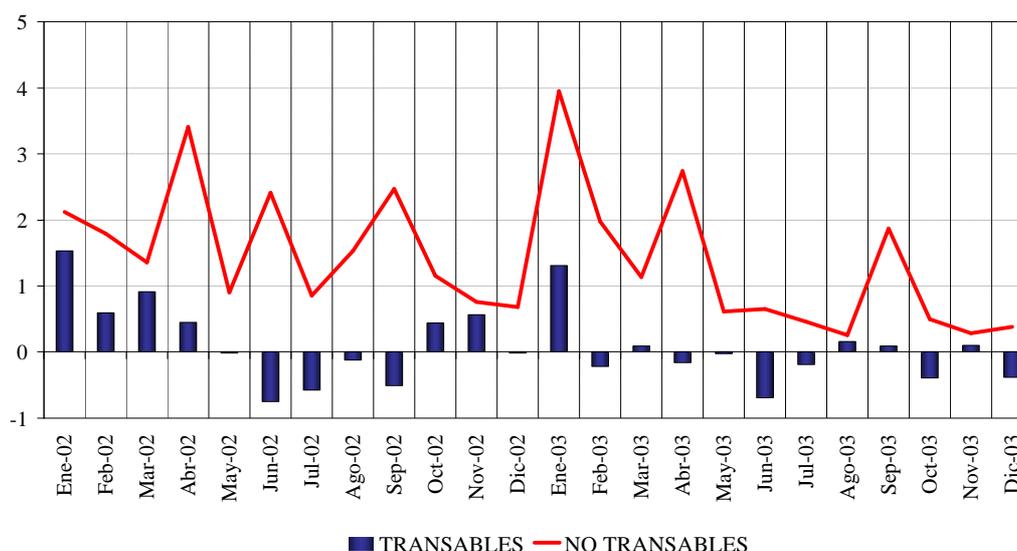
El incremento de la inflación, se explica fundamentalmente por la variación de los precios de los bienes y servicios no transables, especialmente los administrados por el Estado (electricidad, telefonía, agua potable, etc.), educación, salud y transporte. Los incrementos de los combustibles a inicios de año y las continuas alzas de las tarifas eléctricas responden a problemas fiscales y de eficiencia del Sector Público.

**Gráfico 4**  
**Inflación Anual Transables y no Transables 2002 - 2003**



En lo que tiene que ver con los precios de los bienes y servicios transables, éstos presentan niveles de inflación cercanos a cero; en términos de la variación mensual de los precios de los transables, se han observado meses con tasas negativas de crecimiento.

**Gráfico 5**  
**Inflación Mensual Transables y no Transables 2002 - 2003**



Es interesante anotar que la inflación en la economía ecuatoriana ya no es un problema monetario, sino más bien este responde y refleja la estructura de costos de las diferentes actividades empresariales y económicas desarrolladas en el país.

Se ha encontrado que los márgenes de ganancia y comercialización de una buena parte del sector productivo se están reduciendo, dado que estos no pueden trasladar a los precios de venta del consumidor final, el incrementos de costos.

### C. Desempleo y Subempleo

A continuación se presenta una serie de desocupación y subocupación, la misma que, a partir de febrero<sup>30</sup>, utiliza una base poblacional más amplia en las ciudades en estudio (Quito, Guayaquil y Cuenca) debido a la actualización de la muestra en base a la cartografía del censo efectuado en noviembre del 2001.

**Cuadro 4**  
**Principales Indicadores del mercado laboral: enero-noviembre de 2003**  
(porcentajes)

Meses	Desocupación			Subocupación		
	Total	Abierta	Oculto	Total	Visible	Otro tipo
<b>Enero</b>	8.20	5.90	2.30	32.10	8.20	
<b>Febrero</b>	10.92	7.01	3.90	54.07	13.00	41.07
<b>Marzo</b>	10.53	6.61	3.92	49.96	12.73	37.23
<b>Abril</b>	10.67	7.23	3.44	49.67	10.12	39.55
<b>Mayo</b>	9.95	7.12	2.84	48.75	9.31	39.44
<b>Junio</b>	9.96	6.37	3.58	47.83	8.89	38.93
<b>Julio</b>	10.00	6.82	3.18	49.29	7.68	41.61
<b>Agosto</b>	9.58	6.45	3.12	48.84	7.29	41.55
<b>Septiembre</b>	10.08	6.54	3.54	47.54	7.43	40.11
<b>Octubre</b>	9.34	6.29	3.04	47.80	7.10	40.70
<b>Noviembre</b>	9.26	6.15	3.11	47.48	7.08	40.40

Fuente: Encuesta Mercado Laboral: PUCE (hasta Ene 2003); FLACSO (desde Feb. 2003).

<sup>30</sup> La Pontificia Universidad Católica del Ecuador –PUCE–, fue la institución que llevó adelante el levantamiento de la encuesta sobre "Indicadores de Coyuntura del Mercado Laboral Ecuatoriano en las ciudades de Quito, Guayaquil y Cuenca" desde marzo de 1998 hasta enero de 2003. A partir de febrero de 2003, la Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales -FLACSO-, asumió la responsabilidad de ejecutar las encuestas del mercado laboral.

Desde febrero, el indicador de desocupación se mantiene relativamente estable mientras que el de la subocupación tiende a disminuir, pues pasa del 54.1% en febrero, a 47.5% en noviembre.

En cuanto a las tasas de desocupación de las tres ciudades de la muestra, Cuenca es la que experimenta la menor tasa de desempleo, en promedio registra una desocupación del 5%, seguida por Quito (9.7%) y Guayaquil (10.7%). Esto se debe a que los movimientos migratorios se han originado en mayor magnitud en la zona austral del país desde hace algunos años.

**Cuadro 5**  
**Principales indicadores del mercado laboral: tasas de desocupación total por ciudades**  
**enero - noviembre de 2003**

Meses	TOTAL	CUENCA	GUAYAQUIL	QUITO
<b>Enero</b>	8.20	3.00	6.90	10.80
<b>Febrero</b>	10.92	5.80	12.90	9.20
<b>Marzo</b>	10.53	5.70	11.90	9.70
<b>Abril</b>	10.67	5.20	12.40	9.50
<b>Mayo</b>	9.95	5.50	11.80	8.30
<b>Junio</b>	9.96	6.02	10.79	9.65
<b>Julio</b>	10.00	5.72	10.60	10.05
<b>Agosto</b>	9.58	5.54	9.81	10.02
<b>Septiembre</b>	10.08	6.12	10.63	10.08
<b>Octubre</b>	9.34	2.83	9.88	9.85
<b>Noviembre</b>	9.26	3.82	9.70	9.70

Fuente: Encuesta del Mercado Laboral: PUCE (hasta Ene 2003); FLACSO (Feb. 2003).

En lo que respecta a los ocupados por rama de actividad, en el período enero-noviembre de 2003, la mayor concentración de mano de obra está dedicada al comercio al por mayor y menor, y a la reparación de vehículos, seguida por la industria manufacturera y servicio de enseñanza, salud y otros servicios sociales. En estas tres ramas se concentra más del 60% del total de los ocupados.

**Cuadro 6**  
**Ocupados por rama de actividad promedio porcentual**  
**enero - noviembre 2003**

Ramas de actividad	Promedio
Agricultura, ganadería, silvicultura, caza y pesca	1.60
Industria extractiva	0.41
Industria manufacturera	15.80
Producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua	0.56
Construcción	7.23
Comercio al por mayor y menor, reparación de vehículos	30.99
Hotelería y restaurantes	3.41
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	7.62
Intermediación financiera	1.70
Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	6.01
Administración pública, defensa y seguridad social oblig.	4.44
Serv. de enseñanza, sociales, salud y otros serv. Sociales	14.66
Servicio doméstico	5.22
No informa	0.36
<b>TOTAL</b>	<b>100.00</b>

Fuente: Encuesta del Mercado Laboral: PUCE (hasta Ene 2003); FLACSO (desde Feb. 2003).

**III. SECTOR EXTERNO** <sup>31</sup>

La evolución del sector externo, entre enero y septiembre de 2003, refleja un alto dinamismo tanto de las exportaciones petroleras como de las no petroleras, lo que permitió reducir el déficit de la cuenta corriente de US\$ 990 millones observados durante enero – septiembre de 2002 a US\$ 385 millones a septiembre de 2003. En términos del PIB, representó una baja de 2.7 puntos porcentuales al pasar de un déficit de 4.1% del PIB a septiembre de 2002 a 1.4% del PIB en 2003.

Los recursos provenientes de las transferencias unilaterales, principalmente aquellos originados en las remesas, permitieron compensar, en gran medida, el déficit alcanzado en la balanza de servicios, como se podrá observar a continuación:

**Cuadro 7**  
**Balanza de Pagos: enero – septiembre de 2002 - 2003**  
**US\$ millones**

	<b>Enero - Septiembre</b>	
	<b>2002</b>	<b>2003</b>
<b>CUENTA CORRIENTE</b>	<b>-990</b>	<b>-385</b>
Balanza Comercial	-921	-221
Exportaciones	3733	4383
Importaciones	-4654	-4604
Balanza de Servicios	-1273	-1499
Créditos	854	807
Débitos	-2127	-2306
Transferencias d/c remesas	1205	1335
	1024	1160
<b>CUENTA DE CAPITALES</b>	<b>1090</b>	<b>695</b>
Inversión extranjera directa	913	1333
Deuda externa pública	-195	-40
Deuda privada y otros capitales neto	372	-598
<b>RESERVA INTERNACIONAL LIBRE DISPONIBILIDAD 1/</b>	<b>-100</b>	<b>-310</b>

1/ Signo negativo significa incremento

\*/ Presentación Analítica - Normalizada conforme al IV Manual de Balanza de Pagos

Fuente: Banco Central del Ecuador

**A. Cuenta Corriente****Balanza Comercial** <sup>32</sup>

La reducción del nivel de inflación, entre otros factores, ha contribuido a mejorar ligeramente el índice de competitividad global<sup>33</sup> con lo que las exportaciones no petroleras han mantenido un desempeño positivo durante los primeros nueve meses de este año. Este comportamiento unido a la favorable coyuntura originada en el alto precio del petróleo en el mercado internacional y a una reducción de las importaciones, que obedece principalmente a menores demandas de materias

<sup>31</sup> La evolución del sector externo se analizará básicamente conforme a la presentación del IV Manual de Balanza de Pagos a fin de mantener la uniformidad con las publicaciones anteriores. En la balanza comercial se ha incluido información sobre comercio exterior "no registrado".

<sup>32</sup> Incluye comercio "no registrado" tanto para las exportaciones como para las importaciones.

<sup>33</sup> Índice elaborado por el Banco Central del Ecuador. En el primer trimestre de 2003 este índice se ubica en 189.9 mientras que el segundo trimestre se incrementó ligeramente a 196.2.

primas para el área de la construcción y de bienes de capital en el rubro “equipos de transporte” asociadas a la culminación de la construcción del proyecto OCP; determinaron que la **balanza comercial** registre un menor déficit (US\$ 218 millones) comparado con el observado entre enero y septiembre de 2002 (US\$ 921 millones).

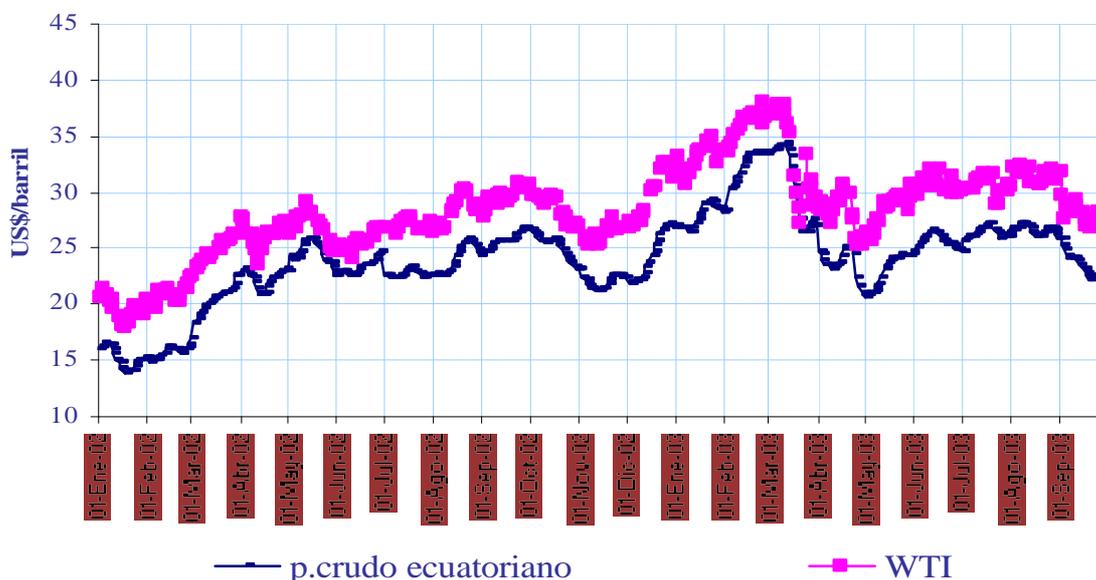
### Balanza Comercial Petrolera<sup>34</sup>

**La balanza comercial petrolera** alcanzó un superávit de US\$ 1380 millones entre enero y septiembre de 2003, registrando un incremento de US\$ 58 millones respecto a igual período de 2002. Este superávit se explica por el incremento del precio internacional del crudo más que por el volumen exportado. En efecto, a septiembre de 2003, el nivel de producción petrolera total<sup>35</sup> es similar al observado entre enero y septiembre de 2002, lo que se reflejó en el nivel de exportación de crudo que pasó de 63.4 millones en el período analizado de 2002 a 63.1 millones en 2003. El precio, de su parte, presentó una constante inestabilidad durante los nueve meses de análisis, sin embargo, se situó en niveles altos; su promedio fue de US\$ 25.98 por barril, frente US\$ 21.20 por barril en 2002, lo que refleja un crecimiento de 22.5%.

Entre los factores que influyeron en este comportamiento del precio durante el último trimestre, se puede mencionar: la reducción en la producción de petróleo de Venezuela<sup>36</sup>; la baja de los inventarios de crudo y gasolina en Estados Unidos, que generó preocupación en el mercado internacional ante la crisis en el suministro de gasolina en ese país; y, la impredecible producción de Irak.

En el siguiente gráfico se presenta la evolución del precio del crudo internacional y del crudo facturado para el Ecuador:

**Gráfico 6**  
**Evolución del precio del petróleo**



Fuente: Banco Central del Ecuador

La combinación de precio y volumen exportado determinó que las ventas externas de petróleo crudo asciendan a US\$ 1640 millones, superior en 22% al valor observado entre enero y septiembre de 2002 que fue de US\$ 1345 millones.

<sup>34</sup> Considera las exportaciones de petróleo crudo y derivados, y las importaciones de combustibles y lubricantes.

<sup>35</sup> Si bien la producción total no ha tenido un cambio significativo, sí se observa una reducción en la producción petrolera estatal que fue compensada con mayor niveles por parte de las compañías privadas.

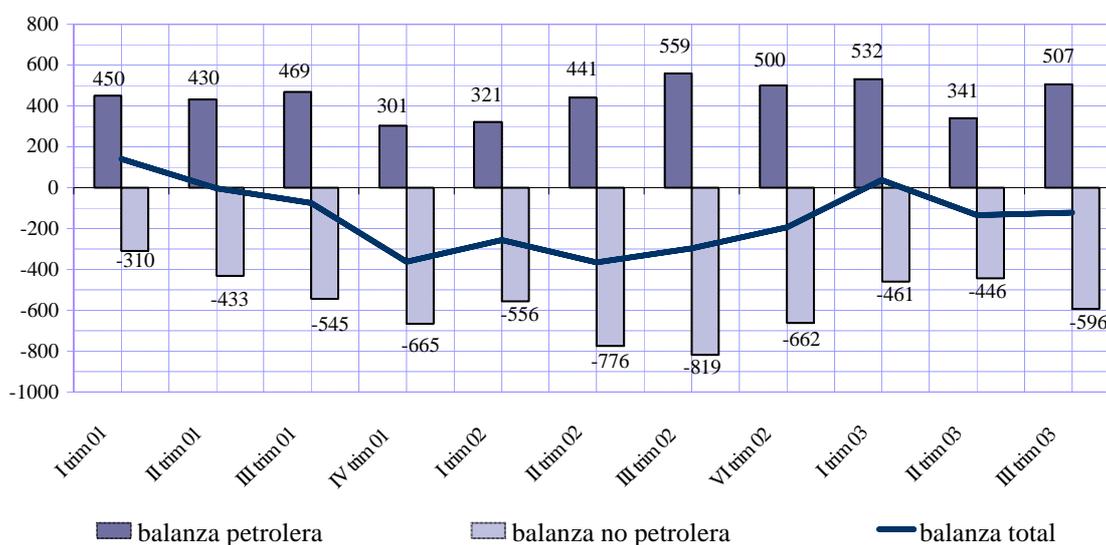
<sup>36</sup> Venezuela es uno de los cuatro principales exportadores de petróleo a Estados Unidos.

Las exportaciones de derivados de petróleo alcanzaron los US\$ 170 millones. El volumen exportado se redujo en 16.6% y se ubicó en 8.5 millones de barriles, esta caída fue compensada con el incremento del precio promedio (27.6%) que se ubicó en US\$ 19.9 dólares por barril frente a US\$ 15.6 por barril observado entre enero y septiembre de 2002.

En cuanto a las importaciones de combustibles y lubricantes, en el tercer trimestre se observa un repunte tanto en el volumen como en el precio de este rubro, el mismo que ya registraba altos niveles durante el primer semestre del año comparado con los valores registrados en el año 2002. Esto se originó por un mayor volumen de diesel requerido principalmente por las generadoras termoeléctricas y por algunas industrias, así como mayores importaciones de GLP y nafta de alto octanaje para cubrir la fuerte demanda de gas de uso doméstico y de combustible para vehículos. A este hecho se debe añadir el alto precio de los combustibles que está estrechamente vinculado a la evolución del precio del crudo.

El valor de las importaciones de combustibles y lubricantes ascendió a US\$ 488 millones lo que representa un crecimiento de 143.2% respecto a enero – septiembre de 2002.

**Gráfico 7**  
**Evolución de la Balanza Comercial**  
US\$ millones



Fuente: Banco Central del Ecuador

La **balanza comercial no petrolera**<sup>37</sup> continúa reflejando una disminución en su déficit, al pasar de US\$ 2150 millones a septiembre de 2002, a US\$ 1503 millones a septiembre de 2003. El ingreso de divisas por exportaciones tradicionales y no tradicionales presentó un crecimiento de 15.7% alcanzando un valor de US\$ 2561 millones mientras que las importaciones muestran una constante pérdida de dinamismo (-1.1%) y se ubicaron en US\$ 4604 millones.

Entre enero y septiembre de 2003, las exportaciones de **productos tradicionales**<sup>38</sup> muestran una tendencia creciente: el valor de las ventas externas de banano se incrementó en 13.5% respecto a igual período del año anterior (ubicándose en US\$ 835 millones) como resultado de un incremento tanto en el volumen exportado como en el precio internacional de esta fruta.

Otro importante rubro de exportación constituye el camarón, que si bien aún no alcanza los niveles registrados previos a la crisis que afrontó el sector camaronero desde hace unos tres años, presenta una marcada recuperación en sus ventas. Así, el volumen exportado tuvo un crecimiento

<sup>37</sup> La balanza no petrolera analiza las operaciones solamente de comercio "registrado".

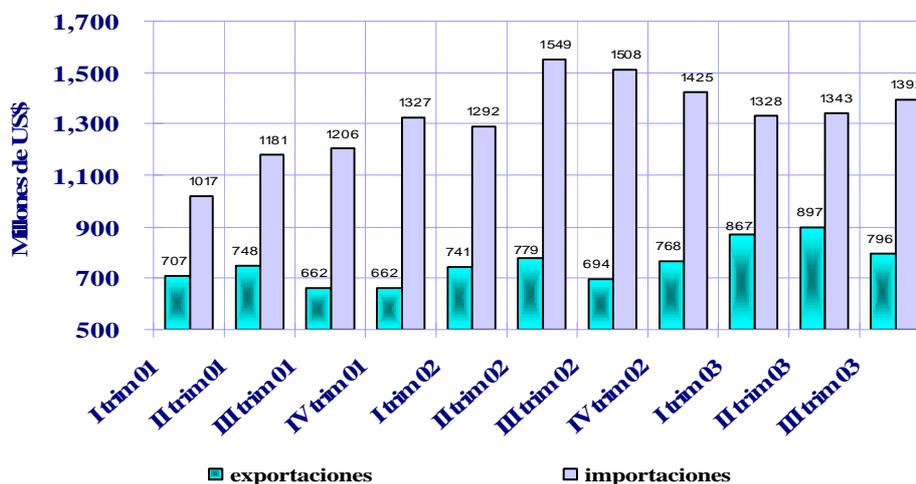
<sup>38</sup> En este grupo se encuentran las exportaciones de banano, camarón, café y elaborados; cacao y elaborados, atún y pescado.

de 7.1% alcanzando los 38 miles de TM. Lamentablemente este incremento en el volumen no estuvo acompañado de una mayor cotización del crustáceo en el mercado internacional, al contrario, el precio se redujo en 2.9% y se ubicó en US\$ 5402 por TM. El valor total se incrementó en 4%, alcanzando US\$ 204 millones.

Las exportaciones de café en grano y sus elaborados así como de cacao en grano y sus elaborados registraron crecimientos en el valor de sus exportaciones, sin embargo su aporte en el total de ingresos externos no es muy representativo.

Por su parte, los **productos no tradicionales** también registraron un gran dinamismo en sus exportaciones, el valor total pasó de US\$ 1094 millones en el período de análisis de 2002 a US\$ 1284 millones en igual período de 2003. Los productos que generaron mayores ingresos fueron los enlatados de pescado y flores naturales que registraron un valor de US\$ 290 millones y US\$ 229 millones respectivamente. Continúan en importancia las exportaciones de productos alimenticios industrializados (US\$ 175 millones) y manufacturas de metal (US\$ 164 millones, de los cuales US\$ 86 millones corresponden a las exportaciones de vehículos cuyo principal mercado constituye el Grupo Andino, principalmente Colombia).

**Gráfico 8**  
**Exportaciones e Importaciones no petroleras**



Fuente: Banco Central del Ecuador

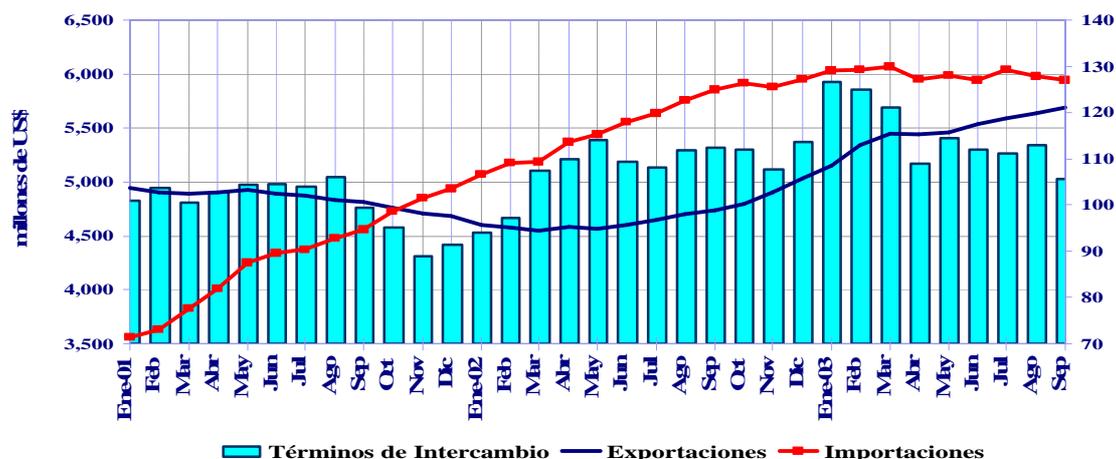
Las importaciones registradas, de su lado, alcanzaron US\$ 4064 millones, US\$ 285 millones inferior a lo observado entre enero y septiembre de 2002 (US\$ 4348 millones). Esta reducción se explica por la contracción (49.6%) en las compras externas de materias primas para la construcción que se ubican en US\$ 129 millones, así como en los equipos de transporte (24.3%) que registraron US\$ 410 millones. Este comportamiento está vinculado a la finalización de la construcción del nuevo oleoducto para crudos pesados (OCP).

Las importaciones de bienes de consumo alcanzaron US\$ 1287 millones y muestran un ligero crecimiento de 0.4%. Dentro de ellas, las importaciones de bienes destinados al consumo no duradero crecieron en 8.9% mientras que las importaciones de consumo duradero se redujeron en 8.8%, lo que en parte, reflejaría que la demanda de estos bienes ya ha sido satisfecha en alto grado.

A septiembre de 2003, el **índice de términos de intercambio**<sup>39</sup> se ubicó en 106 frente a 127 observados en diciembre de 2002. Este resultado indica que la capacidad del país de financiar sus importaciones con exportaciones se ha visto afectada en 7.1% si se compara con los datos a fin de año de 2002.

<sup>39</sup> Es la relación existente entre la variación de los precios y cantidades de las exportaciones versus la variación de los precios y cantidades de las importaciones, las cuales se miden a través de índices referidos a un período base.

**Gráfico 9**  
**Desempeño del Comercio Exterior**  
**y Términos de Intercambio**



Fuente: Banco Central del Ecuador

## Balanza de Servicios

A septiembre de 2003, la balanza de servicios registró un déficit de US\$ 1499 millones superior en US\$ 226 millones al de igual período del año anterior (US\$ 1273 millones). Uno de los principales rubros que afecta a la balanza de servicios, constituye el pago de intereses de la deuda externa tanto pública como privada. Si bien el monto de pago de intereses por deuda pública es significativo, éste registra una ligera reducción como consecuencia de menores tasas de interés en el mercado internacional, al pasar de US\$ 499 a septiembre de 2003 a US\$ 484 millones a septiembre de 2002. Por el contrario, el pago por intereses de la deuda externa privada presenta una tendencia creciente, puesto que están asociados a un mayor nivel de endeudamiento privado. A septiembre, el monto pagado asciende a US\$ 357 millones frente a US\$ 264 millones del año anterior.

## Transferencias

El ingreso de divisas por transferencias unilaterales continúa con un crecimiento sostenido. A septiembre, el total de transferencias creció en 10.8%, alcanzando un valor de US\$ 1335 millones. Las remesas enviadas por los migrantes aportan con el 86.9% a este rubro al registrar un valor de US\$ 1160 millones. Estos recursos se han convertido en una gran fuente generadora de divisas, de hecho durante este período fue el primer rubro proveedor de ingresos no petroleros.

## B. Cuenta de Capitales

Al tercer trimestre de 2003, la cuenta de capitales reportó una entrada neta de recursos de US\$ 695 millones consecuencia de un nivel de inversión extranjera directa de US\$ 1333 millones, la más alta históricamente registrada, cuyo dinamismo se basó en la construcción del proyecto OCP así como en actividades de exploración y explotación de las empresas petroleras. Del total de inversión extranjera directa, US\$ 641 millones se encaminaron al área societaria y US\$ 692 millones al área petrolera.

La deuda externa pública, de su lado, presentó un flujo negativo (desembolsos menos amortizaciones) de US\$ 40 millones. Los desembolsos alcanzaron un valor de US\$ 518 millones, de los cuales, el 93.4% (US\$ 484 millones), corresponden a créditos concedidos por organismos internacionales y la diferencia a créditos de gobiernos, bancos y proveedores. Dentro de los desembolsos de los organismos se considera US\$ 83 millones provenientes del FMI como parte del Acuerdo Stand-By firmado a inicios de este año, así como US\$ 130 millones del Banco Mundial y US\$ 80 millones de la CAF destinados a financiar el Presupuesto del Gobierno Central. En el siguiente cuadro se presenta la desagregación de los desembolsos por acreedor:

**Cuadro 8**  
**Desembolsos Deuda Externa Pública**  
**Enero-septiembre 2003**  
 US\$ millones

<b>ORGANISMOS INTERNACIONALES</b>	<b>483.9</b>
Banco Mundial	145.3
BID	41.9
CAF	212.6
FIDA	1.3
FMI	82.7
<b>GOBIERNOS</b>	<b>16.8</b>
<b>BANCOS</b>	<b>11.3</b>
<b>PROVEEDORES</b>	<b>6.2</b>
<b>TOTAL DESEMBOLSOS</b>	<b>518.2</b>

Fuente: Banco Central del Ecuador

Las amortizaciones por su parte, ascendieron a US\$ 558 millones, de los cuales US\$ 517 corresponden a pagos en efectivo del período, y US\$ 41 millones a canje de deuda por proyectos sociales con los Gobiernos de Italia y Alemania realizados durante el primer trimestre del año.

El saldo de la deuda externa pública a fines de septiembre de 2003 alcanzó los US\$ 11363 millones equivalente al 42.5% del PIB, cifra que significa una reducción de 4.3 puntos porcentuales con respecto al saldo observado a fines de diciembre de 2002 (US\$ 11388 millones).

A diferencia del año anterior, en este período, la deuda privada neta registrada se redujo en US\$ 230 millones. Aquí debe considerarse que la deuda proveniente de la matriz OCP para el Consorcio OCP Ecuador ha sido reclasificada para fines de balanza de pagos dentro los flujos de inversión extranjera directa.

Ahora bien, si se considera el saldo de la deuda privada sin reclasificaciones, se observa que éste asciende a US\$ 5094 millones que frente al monto observado a diciembre de 2002 (US\$ 4899 millones) representa un incremento de 4%.

### **Reserva de Libre Disponibilidad (RILD)**

A septiembre de 2003, la Reserva Internacional de Libre Disponibilidad (RILD) se incrementó en US\$ 310 millones al ubicarse en US\$ 1318 millones, la cifra más alta desde el inicio de la dolarización de la economía. El movimiento de la RILD está asociado tanto a transacciones realizadas por el país con el exterior así como aquellas registradas a nivel interno. Sin duda, este incremento estuvo sustentado en el elevado precio del petróleo en el mercado internacional, en los desembolsos externos canalizados hacia el sector público, y de otro lado, en los movimientos realizados al interior de la economía y que afectan directamente a los depósitos del SPNF en el BCE, así como a los depósitos del sistema financiero por concepto de encaje. Un análisis más detallado se encuentra en la sección relativa al sector monetario.

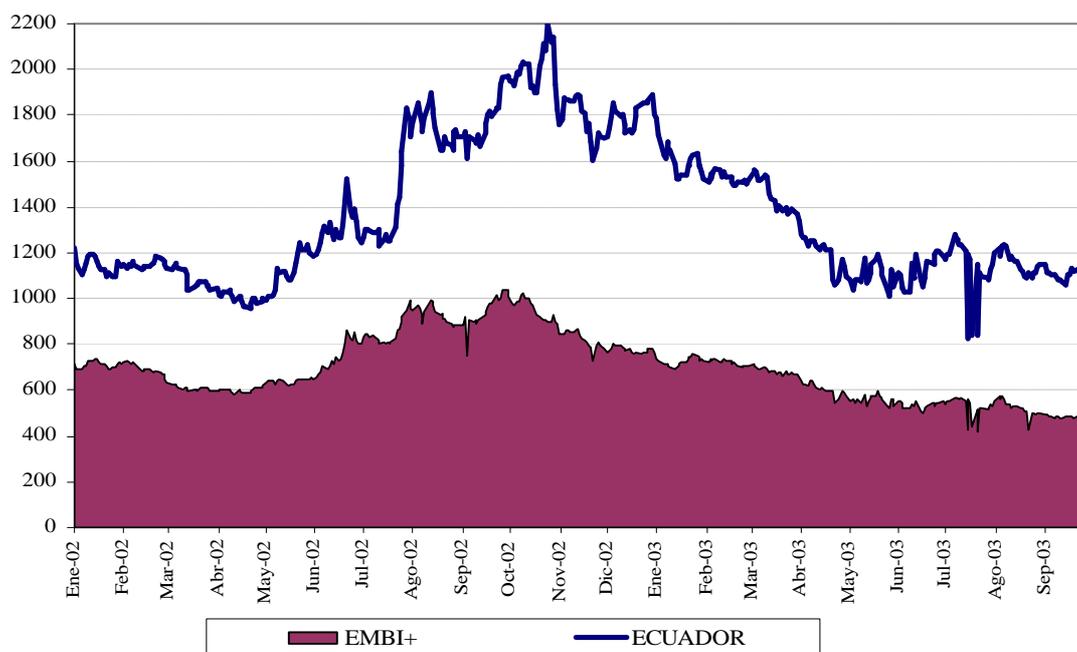
### **C. Evolución del EMBI (Emerging Market Bond Index)**

La percepción de riesgo por parte de los inversionistas extranjeros muestra en general una tendencia decreciente con un comportamiento volátil que estuvo determinado por factores positivos y negativos. Entre los factores positivos observados durante el tercer trimestre del año, se puede mencionar la ratificación del Acuerdo con el FMI y los anuncios de licitaciones petroleras en el país con miras a atraer la inversión extranjera. Estos hechos favorables estuvieron

contrarrestados con hechos como la devolución del Proyecto de Reforma a la Ley de Servicio Civil y Carrera Administrativa y el anuncio de que el presupuesto del Gobierno Central registraría incrementos para el año 2004.

Así, a fines de septiembre el EMBI se ubicó en 1121 puntos, que comparado con el valor registrado a diciembre de 2002 (1801 puntos), representa una mejoría de 680 puntos sobre la tasa de los bonos del Tesoro Americano.

**Gráfico 10**  
**Evolución del EMBI**



Fuente: JP Morgan

#### D. Perspectivas del sector externo hacia finales de 2003

Las perspectivas a fines del año 2003 muestran una franca recuperación de la cuenta corriente y de la balanza comercial, con respecto a lo observado durante el año 2002. Así, la balanza comercial registraría un déficit de 1.5% del PIB frente a 4.6% registrado el año anterior. Este resultado obedece principalmente a la evolución de las exportaciones petroleras principalmente asociada al comportamiento del precio del petróleo en el mercado internacional. El precio promedio estimado para el año 2003 estaría en alrededor de US\$ 25.5 por barril frente a US\$ 21.8 observado en 2002. Tanto las exportaciones de crudo como de derivados de petróleo registrarían un crecimiento de 27.8% en valor.

Las exportaciones no petroleras de su parte, se perfilan también con un buen dinamismo al concluir este año, así, reflejarían un crecimiento de 7.7% respecto al año 2002. Por el contrario, las importaciones presentarían una desaceleración en su crecimiento, lo que sumado al desempeño de las exportaciones generarían una mejora en la balanza comercial.

La cuenta corriente se vería determinada por la evolución de la balanza comercial. Se estima que a diciembre de 2003 este rubro se ubique alrededor de -2.3% del PIB, reflejando una mejoría de 2.5 puntos porcentuales con respecto al año 2002.

IV. SECTOR FISCAL<sup>40</sup>

## A. Evolución del Sector Público no Financiero (SPNF)

## Resultado Global y Primario del SPNF

Durante el período enero-septiembre de 2003, el SPNF registró un superávit global de 1.8% del PIB, es decir 0.1% menos que el resultado de igual período de 2002, y un resultado primario de 4%, menor en 0.5% al de enero-septiembre del año anterior. El siguiente cuadro permite observar una reducción de ingresos totales de 0.2% del PIB y de 0.1% del PIB en el gasto público.

**Cuadro 9**  
**Operaciones del SPNF**  
**Enero-septiembre 2002 - 2003**  
(como % del PIB)

	2002	2003	Diferen. % PIB	% Crec. Nominal
Ingresos Totales	19.4	19.2	-0.2	9.4
Gastos Totales	17.5	17.4	-0.1	9.8
<b>Resultado Global (+ superávit, -déficit)</b>	<b>1.9</b>	<b>1.8</b>	<b>-0.1</b>	<b>5.5</b>
<b>Resultado Primario (+ superávit, -déficit)</b>	<b>4.5</b>	<b>4.0</b>	<b>-0.5</b>	<b>-2.3</b>

Fuente: BCE, MEF y Entidades del SPNF.

## Ingresos

Los ingresos totales del SPNF del período enero-septiembre de 2003 llegaron a 19.2% del PIB, inferior en 0.2% a los ingresos de similar período de 2002. Este comportamiento se debió a la mayor recaudación de ingresos petroleros provenientes de las exportaciones y a la venta interna de combustibles, que compensó la caída en la recaudación tributaria.

**Cuadro 10**  
**Ingresos del SPNF**  
**enero - septiembre 2002 - 2003**  
(como % del PIB)

	2002	2003	Diferen. % PIB	% Crec. Nominal
<b>Ingresos totales</b>	<b>19.4</b>	<b>19.2</b>	<b>-0.2</b>	<b>9.4</b>
<b>Ingresos petroleros</b>	<b>4.1</b>	<b>4.5</b>	<b>0.4</b>	<b>22.6</b>
Por exportaciones	2.8	3.0	0.2	19.5
Por venta interna de derivados	1.3	1.5	0.2	29.1
<b>Ingresos no petroleros</b>	<b>14.6</b>	<b>14.1</b>	<b>-0.6</b>	<b>6.3</b>
Ingresos tributarios	9.4	8.9	-0.5	4.9
A la renta	2.1	2.2	0.2	19.0
IVA	5.2	4.8	-0.4	2.2
ICE	0.7	0.7	0.0	12.1
Arancelarios	1.3	1.1	-0.2	-9.9
Otros impuestos	0.2	0.2	0.0	0.1
Contribuciones a la Seguridad Social	2.3	2.4	0.1	17.4
Otros (incluye autogestión)	3.0	2.7	-0.2	2.0
<b>Resultado operacional de las Empr. públicas no financ.</b>	<b>0.7</b>	<b>0.6</b>	<b>-0.1</b>	<b>-2.8</b>

Fuente: BCE, MEF y Entidades del SPNF

<sup>40</sup> Las cifras del año 2003 aquí presentadas tienen el carácter de preliminar. La información proviene del Ministerio de Economía y Finanzas, Banco Central del Ecuador y entidades del sector público.

## Ingresos Petroleros

El precio promedio del petróleo crudo durante el período enero-septiembre de 2003 superó en US\$ 4.8 por barril al de igual período de 2002, que representa un crecimiento nominal de 22.5%. Este precio coadyuvó a contrarrestar la disminución de la producción petrolera y la reducida recaudación tributaria.

**Cuadro 11**  
**Principales variables petroleras**  
**enero - septiembre 2002 - 2003**

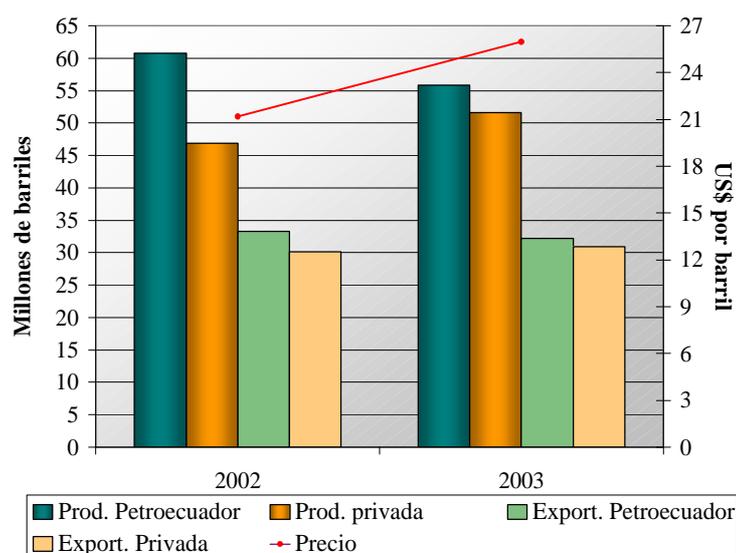
	2002	2003	Difer. absoluta	Tasa % crecim.
Precio petróleo (US\$ por barril)	21.2	26.0	4.8	22.5
Exportaciones petroleras (mill. Barriles)	63.4	63.1	-0.3	-0.4
Producción petrolera	107.6	107.5	-0.1	-0.1
Ingresos por exportaciones petroleras al SPNF (% PIB)	2.8	3.0	0.2	0.0

**Fuente:** Banco Central del Ecuador y Petroecuador.

Como se observa en el cuadro anterior, la producción y la exportación petrolera de 2003 experimentaron caídas de 0.1 millones y 0.3 millones de barriles, respectivamente, frente a enero-septiembre de 2002. Sin embargo, como ya se mencionó, los ingresos por exportación de petróleo del SPNF se incrementaron en 0.2% del PIB debido al elevado precio internacional del crudo.

Dada la importancia de los ingresos petroleros, provenientes de la exportación de crudo de Petroecuador, dentro de la caja fiscal se debe analizar la participación de esta empresa con respecto a actividad petrolera de las empresas privadas, la misma que ha tenido un comportamiento diferente conforme se observa en el siguiente gráfico:

**Gráfico 11**  
**Producción, precio y exportación de petróleo crudo**  
**enero - septiembre 2002 - 2003**  
(millones de barriles y dólares por barril)



**Fuente:** Banco Central del Ecuador

En este sentido, la contracción de los niveles de producción y exportación de Petroecuador contrasta con el desempeño del sector privado, de ahí la necesidad de contar con una política petrolera que armonice estos aspectos con el flujo de ingresos fiscales.

En cuanto a los volúmenes de derivados de petróleo despachados por Petrocomercial para consumo interno, los de enero-septiembre de 2003 fueron menores en 1.2% a los de igual período en 2002. Sin embargo, los ingresos por venta interna de derivados del SPNF registrados en 2003 (1.5% del PIB), fueron mayores en 0.2% del PIB frente a los de 2002<sup>41</sup>. Esto se debe a i) el incremento de los precios de los combustibles de uso interno aprobado a inicios del nuevo gobierno; ii) la recuperación de los recursos que el Presupuesto del Gobierno Central prescindió a favor de Petroecuador en el mes de abril; iii) y las transferencias ejecutadas del Fondo de Estabilización Petrolera, en el marco legal vigente, de US\$ 81 millones, que facilita la recuperación de ingresos petroleros del Gobierno Central hasta completar el techo de ingresos petroleros presupuestados para 2003 (US\$ 1482 millones).

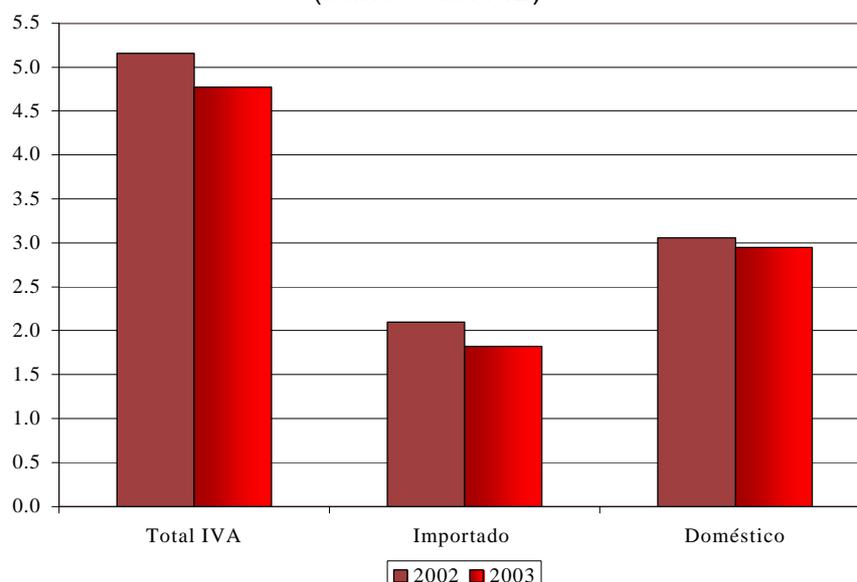
### Ingresos no Petroleros

Los ingresos tributarios<sup>42</sup> del SPNF representaron el 8.9% del PIB, durante el período enero-septiembre 2003, que comparados con la recaudación de igual período de 2002, 9.4% del PIB, presentan una reducción de 0.5% del PIB<sup>43</sup>. En términos nominales este resultado representa un incremento de 4.9%.

El **impuesto a la renta** alcanzó 2.2% del PIB durante el período enero-septiembre 2003, es decir, 0.2% del PIB más que el primer semestre del año anterior, y un crecimiento nominal de 19%, el más alto de los ingresos no petroleros. En estos resultados se recoge el efecto acumulado del incremento de la tasa de retención, que a partir de marzo de este año pasó de 5% a 8%; y, en menor medida, a la expansión de la masa salarial observada en 2003.

En cambio, el **impuesto al valor agregado (IVA)**, el más importante de los impuestos indirectos, presenta una recaudación del período enero-septiembre 2003, de 4.8% del PIB. Esta recaudación cae en 0.4% del PIB frente a la de igual período de 2002, a pesar de que registra un ligero incremento nominal de 2.2%, que contrasta con el del impuesto a la renta mencionado anteriormente.

**Gráfico 12**  
**Recaudación del Impuesto al Valor Agregado (IVA: enero-septiembre 2002 – 2003)**  
(como % del PIB)



Fuente: Servicio de Rentas Internas y MEF

<sup>41</sup> El valor depositado por Petrocomercial en las cuentas del Presupuesto General del Estado, correspondiente a la venta interna de derivados, es neto de los costos de producción, comercialización e importación de derivados de la empresa estatal de petróleos.

<sup>42</sup> Incluye IVA, ICE, impuesto a la renta, arancelarios y otros impuestos.

<sup>43</sup> La recaudación de los ingresos tributarios, especialmente IVA, ICE y arancelarios, reflejan ingresos mayores a finales del segundo semestre, debido a su estacionalidad.

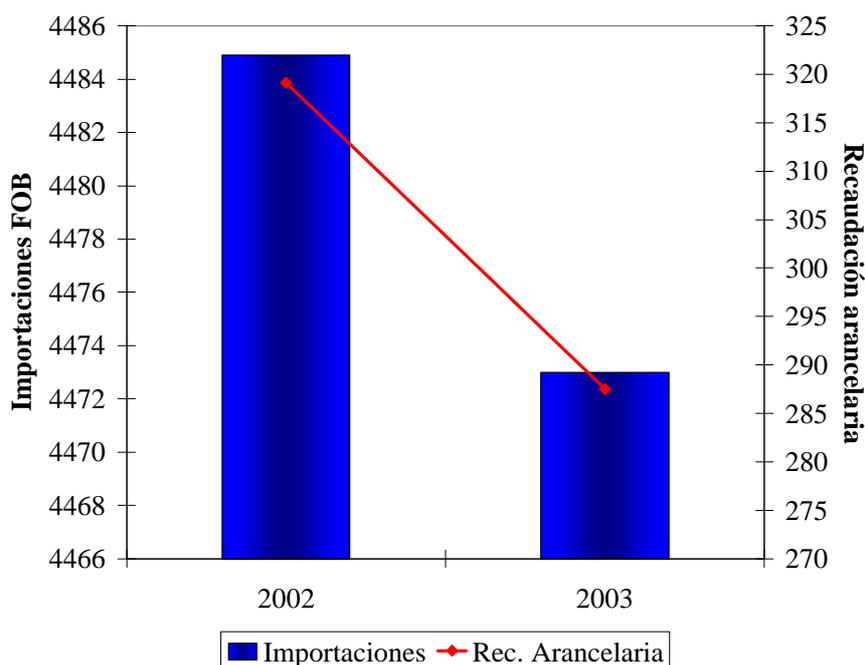
El gráfico anterior permite analizar la recaudación del IVA desagregada en sus componentes doméstico e importado.

La recaudación del mercado interno es responsabilidad del SRI y contribuye con el 62% de la totalidad del IVA, mientras el de importaciones corresponde a la CAE y aporta el 38%. Asimismo, en 2002, las participaciones fueron 59% y 41%, respectivamente. El IVA doméstico registró una tasa de crecimiento de 6.6% mientras la del importado se redujo en 4.3%. En su conjunto la menor recaudación del IVA se explica en parte por la caída de las importaciones.

De otro lado, el comportamiento del **Impuesto a los Consumos Especiales (ICE)** es similar al de enero-septiembre de 2002, pues mantiene el mismo nivel de contribución, 0.7% del PIB, y registra un crecimiento de 12.1% en términos nominales.

En el caso de los **impuestos arancelarios**, la recaudación del período de la referencia mantiene una contracción cercana a 0.2% del PIB al pasar de 1.3% del PIB en 2002 a 1.2% del PIB en este año. La tasa de crecimiento de las importaciones fob es del orden de 0.3%, sin embargo, la de la recaudación arancelaria es de 9.9%. Conviene por tanto, armonizar la política arancelaria y de comercio exterior con la política fiscal, a fin de que el proceso de desarancelización no ejerza efectos adversos en los ingresos fiscales; y, sobre todo, fortalecer la CAE en sus actividades relativas a control tributario.

**Gráfico 13**  
**Recaudación arancelaria e importaciones: enero - septiembre 2002 – 2003**  
(en millones de dólares)



Fuente: Servicio de Rentas Internas, CAE, BCE y MEF

Las **contribuciones a la Seguridad Social** fueron mayores en 0.1% del PIB frente a las del período enero-septiembre de 2002, con un crecimiento nominal de 17.4%. Este resultado recoge el efecto acumulado del ingreso de US\$ 30 millones por concepto de Fondo de Reserva efectuado en abril.

En cuanto a los **otros ingresos**, la recaudación del período en análisis alcanza 2.7% del PIB, que frente a 3% del año anterior, ocasiona una reducción de 0.2% del PIB, con una tasa de crecimiento nominal de apenas 2%. Cabe considerar que estos resultados contienen el efecto de las recaudaciones de diversos rubros, entre los cuales constan los **impuestos de los gobiernos seccionales** y los ingresos provenientes de **autogestión**. En el primer caso, se observa un dife-

rimiento por parte de los contribuyentes, que contrasta con el período de 2002. Respecto de los ingresos de autogestión, su recaudación es similar al gasto, por lo que genera un efecto neutro en las cuentas fiscales.

### Superávit operacional de las empresas públicas no financieras

En enero-septiembre de 2003, el resultado operacional<sup>44</sup> de las empresas públicas no financieras del SPNF alcanza 0.6% del PIB, que frente a 0.7% del PIB de igual período del año anterior, presenta una contracción de 0.1% del PIB. Este comportamiento está determinado fundamentalmente por el resultado de Petroecuador, en el mismo que influye la declinación de 8.1% en la producción petrolera, en el período analizado.

Si bien las demás empresas públicas no financieras generan superávit operacionales, éstos son más bien laxos y estables en el tiempo, por lo que su contribución al resultado consolidado es también moderada.

### Gastos del SPNF

Entre enero y septiembre de 2003, los gastos totales del SPNF fueron del orden de 17.4% del PIB, es decir 0.1% del PIB menos que en el mismo período del año anterior. Este resultado estuvo determinado por el crecimiento del PIB; sin embargo, en términos nominales se observa un incremento de 9.8%. Como se explicará más adelante, no se ha logrado ejecutar los presupuestos de inversión, lo que puede ocasionar efectos deflacionarios en la economía dado su impacto en el gasto total.

**Cuadro 12**  
**Gastos Totales del SPNF: enero - septiembre 2002 - 2003**  
(como % del PIB)

	2002	2003	Diferen. % PIB	% Crec. Nominal
<b>Gastos Totales</b>	<b>11.4</b>	<b>10.8</b>	<b>-0.6</b>	<b>4.7</b>
<b>Gastos Corrientes</b>	<b>8.7</b>	<b>8.7</b>	<b>0.0</b>	<b>10.0</b>
Intereses	1.7	1.4	-0.3	-9.2
Sueldos y salarios	3.2	3.9	0.7	33.8
Compra de bienes y servicios	1.9	1.6	-0.3	-8.1
Prestaciones de la Seguridad Social	0.4	0.8	0.3	97.5
Bono Solidario	0.3	0.3	0.0	1.3
Otros gastos corrientes	1.1	0.7	-0.4	-30.0
<b>Gasto de inversión y capital</b>	<b>2.7</b>	<b>2.2</b>	<b>-0.6</b>	<b>-12.4</b>

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas y entidades del SPNF

La **masa salarial** se incrementó en 1% del PIB, con un crecimiento nominal de 31.9%, resultado de las significativas alzas aprobadas en 2002, cuyo efecto de arrastre impactó en 2003.

Estos resultados se registran a pesar de los esfuerzos por mantener austeridad en este gasto, especialmente por la aplicación del Decreto Ejecutivo No. 44 (RO No. 11 de 30-1-2003) que contiene las "Normas para el Incentivo Patriótico al Ahorro en el sector público". En este sentido, si bien el propósito de dicho Decreto es positivo, en cambio, su cobertura sólo alcanza a los servidores del Gobierno Central, pues existen instituciones que cuentan con leyes especiales que

44 Excluye ingresos y gastos no operacionales, así como los de inversión.

permiten el incremento autónomo de los sueldos y salarios. Estos aspectos han impedido que la austeridad en el gasto salarial genere resultados más eficientes.

Adicionalmente, se reitera que la **estructura de la masa salarial** del SPNF permite observar que más del 80% corresponde al Gobierno Central, en el que se aplican en mayor magnitud las decisiones de ajuste salarial. Al respecto, es importante analizar los sueldos y salarios por sectores del Gobierno Central porque la mayor parte de éstos corresponde a FFAA y Policía Nacional, y Educación, sectores que junto a los de Bienestar Social, Trabajo y Vivienda, abarcan el 90% de la masa salarial del Presupuesto.

En consecuencia, la reciente aprobación y reformas a la Ley de Servicio Civil y Carrera Administrativa por parte del Congreso Nacional, genera la expectativa de que se aplicaría una política salarial de carácter general que permita reducir las actuales distorsiones salariales no solo dentro del sector público, sino aún dentro de cada institución. Lamentablemente, se prevé que los términos de cobertura y excepciones de esta Ley no facilitan el cumplimiento de los objetivos propuestos.

En cambio, el gasto en **compras de bienes y servicios** se redujo en 0.2% del PIB frente a lo observado en el período enero-septiembre de 2002. Este comportamiento refleja una tasa de crecimiento nominal de 1.8%, como consecuencia de la disciplina aplicada así como del nivel de inflación progresivamente decreciente.

El pago de los **intereses de la deuda pública** del período en análisis es menor en 0.4% del PIB que el del mismo período de 2002, lo que en términos nominales también implica una reducción de 8%. En el caso de la reducción del servicio de la deuda externa, ésta es del orden de 0.3% del PIB y obedece a la tendencia decreciente de las tasas de interés en los mercados internacionales. En cuanto al servicio de la deuda interna, su reducción tiene que ver con que en 2002 se efectuaron pagos atrasados de 2001, situación que no se repite en el ejercicio fiscal 2003.

Respecto al **gasto de capital e inversión** del SPNF del período enero-septiembre de 2003, éste disminuyó en 0.4% del PIB frente al observado en igual período de 2002; además, se registra una tasa de crecimiento nominal negativa de 1.3%. Tal comportamiento tiene que ver con algunos aspectos, entre otros, los siguientes:

- Los años de transición política ocasionan una desaceleración en el nivel de ejecución del gasto de capital e inversiones.
- La contracción del gasto de capital e inversión del período enero-septiembre (0.4% del PIB) contrasta con la expansión de sueldos y salarios (1% del PIB).
- Los Otros gastos de capital registran un incremento de 0.2% del PIB gracias a la paulatina recuperación de los préstamos quirografarios concedidos por el IESS en 2002.
- Las transferencias recibidas por los gobiernos seccionales, especialmente las que provienen de la Ley de Distribución del 15%, no se traducen en su totalidad en gasto de inversión, pues parcialmente se destinan a gasto corriente. Además, su limitada capacidad de gestión implica el registro de importantes niveles de depósitos que deberían concretarse en inversiones públicas. Esto se evidencia en la disminución de 0.6% de las inversiones de los gobiernos seccionales de enero-septiembre de este año frente al de igual período de 2002.
- A diferencia de lo observado en el resto del SNPF, que en su conjunto presenta un contracción del 0.6% del PIB, el gobierno central y las empresas públicas no financieras mantuvieron su nivel en términos del PIB, con respecto a igual período del año anterior, (1.8% y 0.7%, respectivamente).

## B. Fuentes de Financiamiento del SPNF

El análisis del financiamiento se efectuará en base a los nueve meses transcurridos en 2003 con respecto al resultado obtenido durante el año 2002, debido a que se dispone de cifras fiscales actualizadas a esa fecha.

A septiembre de 2003, el resultado "sobre la línea"<sup>45</sup> es superavitario en 1.8% del PIB, porcentaje que "bajo la línea"<sup>46</sup> refleja la disposición de dicho superávit por US\$ 470 millones de dólares.

**Cuadro 13**  
**Financiamiento del Déficit (+) o Disposición del Superávit (-) del SPNF<sup>47</sup>**  
Enero-septiembre 2002 - 2003

	Dic-02		Sep-03	
	US\$ millones	% PIB	US\$ millones	% PIB
A. Financiamiento Externo Neto	-152	-0.6	27	0.1
B. Financiamiento Interno Neto (1+2+3+4)	-23	-0.1	-497	-1.9
1. Var. Deuda Interna	-290	-1.2	-82	-0.3
2. Var. Depósitos del SPNF en el BCE	-26	-0.1	-391	-1.5
3. Var. Depósitos del SPNF en la IFIS	9	0.0	-92	-0.4
4. Var. Deuda Flotante	282	1.2	69	0.3
<b>C. Requerimientos de Financiamiento (A+B)</b>	<b>-175</b>	<b>-0.7</b>	<b>-470</b>	<b>-1.8</b>
<b>D. Resultado BCE</b>	<b>-29</b>	<b>-0.1</b>	<b>-17</b>	<b>-0.1</b>
<b>E. Total Resultado del SPNF (C+D)</b>	<b>-204</b>	<b>-0.8</b>	<b>-487</b>	<b>-1.8</b>

Fuente: Banco Central del Ecuador y Ministerio de Economía y Finanzas.

La composición de estas operaciones expresa que el financiamiento interno registró una reducción de US\$ 497 millones, de los cuales US\$ 391 millones corresponden a la variación neta de los depósitos del SPNF en el Banco Central del Ecuador, US\$ 82 millones a la reducción de deuda interna ya que el Gobierno Central sigue siendo un amortizador neto de deuda pública debido a que todavía existen dificultades para colocar nueva deuda al sector privado a mediano plazo. Como consecuencia, en lo que va del año se observa un incremento de alrededor de US\$ 69 millones en la deuda flotante.

Por otra parte, el financiamiento externo neto del SPNF presentó un incremento de US\$ 27 millones, debido a que en estos nueve meses el Gobierno Central recibió importantes desembolsos especialmente del Banco Mundial, Banco Interamericano de Desarrollo, Corporación Andina de Fomento y Fondo Monetario Internacional.

A septiembre de 2003, el superávit del Banco Central del Ecuador fue de 0.1% (US\$ 17 millones) con lo que el superávit del SPNF alcanzó 1.8% del PIB (US\$ 487 millones).

## C. Reducción del Endeudamiento Público

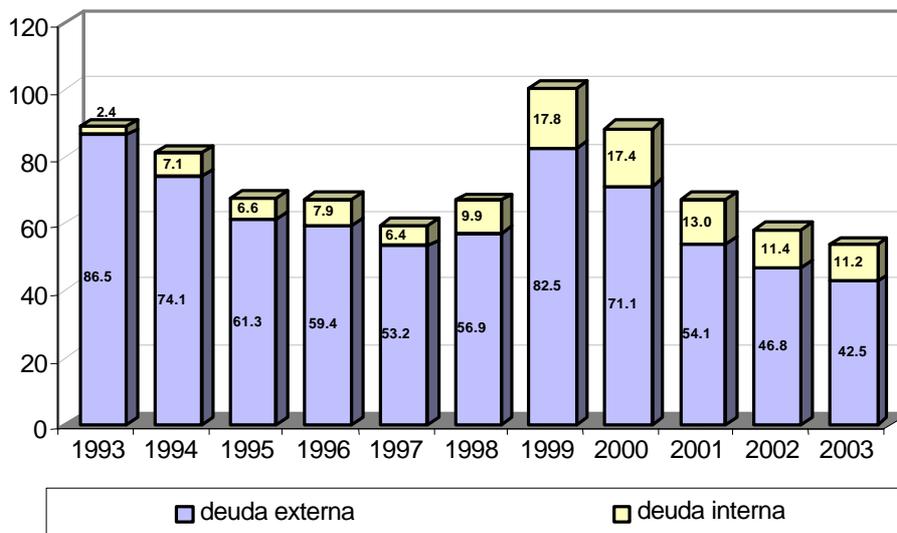
La Ley Orgánica de Responsabilidad, Estabilización y Transparencia Fiscal establece normas explícitas para la reducción del endeudamiento público. En este sentido, se ha observado que la relación deuda pública / PIB para el año 2003 se ubicaría alrededor del 54%, esto es una reducción de casi 50 puntos porcentuales respecto el año 1999.

<sup>45</sup> El déficit "sobre la línea" consiste en la diferencia entre ingresos (sin desembolsos) y gastos (sin amortizaciones).

<sup>46</sup> El financiamiento del déficit es el resultado "bajo la línea" y consiste en la diferencia entre desembolsos y amortizaciones. Este resultado debería ser de la misma magnitud que el resultado "sobre la línea", con signo contrario.

<sup>47</sup> Las fuentes de financiamiento del SPNF constituyen la variación de depósitos, financiamiento externo e interno neto (desembolsos menos amortizaciones) y deuda flotante. El signo positivo significa que se necesitan recursos para financiar el déficit por arriba de la línea (ingresos – gastos). Caso contrario, signo negativo, implica un superávit sobre la línea.

**Gráfico 14**  
**Evolución de la deuda pública**  
 (como porcentaje del PIB)



La deuda pública externa / PIB se ha reducido desde 1999, año en que este indicador se ubicó 82.5%, posteriormente disminuyó a 71.1% en 2000 y a 46.8% en 2002. Se estima que a fines de 2003, esta relación se situaría en 42.5%, cifra inferior en 4.3 puntos porcentuales a lo registrado a fines de 2002.

En cuanto a la deuda interna, el saldo estimado al 31 de diciembre de 2003 ascendió a US\$ 3014.5 millones, lo que refleja un incremento de US\$ 243.3 con respecto al año anterior. El total de desembolsos internos se ubicó en US\$ 1086.1 millones, de los cuales US\$ 585.4 millones corresponden a Certificados de Tesorería (bonos de corto plazo), estos bonos fueron básicamente colocados sector público (IESS). El producto de estas colocaciones se destinó en su mayoría a la ejecución de obras y proyectos específicos, por su parte, las amortizaciones internas alcanzaron un monto de US\$ 842.8 millones. La relación deuda interna/PIB ha venido decreciendo desde el año 2000, al pasar de 17.4% a 11.2% en 2003.

Producto de los excelentes resultados en el Programa Económico, la consolidación de las cuentas fiscales y el incremento de recursos para el FEIREP, el mercado secundario de la deuda pública ecuatoriana se ha mostrado positivo, provocando que los Bonos Globales suban de precio de una manera acelerada en los últimos dos meses.

**Gráfico 15**  
**Precio Bonos Global 12**



Bajo esta perspectiva, es importante observar que es necesario levantar la restricción de financiamiento del Gobierno Central, a través de su reinserción en el mercado de capitales externo, el cual le permitirá ejecutar su presupuesto de una manera más ordenada y liberará los recursos del Seguro Social para que éstos sean canalizados a otros Sectores.

#### D. Perspectivas del sector fiscal hacia finales de 2003

De conformidad con la tendencia registrada durante el período enero-septiembre, se prevé que la posición fiscal hacia finales del año 2003 podría alcanzar los siguientes resultados:

**Cuadro 14**  
**Operaciones del SPNF 2003**  
(como % del PIB)

	<b>2003</b>
Ingresos Totales	25.9
Gastos Totales	23.8
<b>Resultado Global (+superávit, -déficit)</b>	<b>2.1</b>
<b>Resultado Primario (+superávit, -déficit)</b>	<b>5.1</b>

Fuente: BCE, MEF y Entidades del SPNF.

En el marco del Programa con el FMI suscrito a inicios de 2003, se acordó un resultado global fiscal de 1.9% del PIB y un superávit primario de 5.2% del PIB. El comportamiento de las operaciones del SPNF hasta septiembre del año 2003 permite prever que se alcanzaría un resultado global de alrededor de 2.1% del PIB, con lo que se cumpliría la meta acordada. En cuanto al superávit primario, su evolución en los tres trimestres permite estimar que llegaría a un nivel de 5.1% del PIB, ligeramente menor al programado.

De todos modos, es importante destacar la necesidad de mantener en el último trimestre de 2003, los esfuerzos desplegados durante el año para controlar el gasto. En este sentido, también conviene respaldar con Resoluciones Ministeriales, los ajustes de gasto efectuados por la Tesorería de la Nación, antes de que concluya el ejercicio fiscal vigente.

## V. SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

### A. Sistema de Balances del BCE

A noviembre de 2003, el saldo por operaciones de canje se incrementó en US\$ 8.5 millones. El saldo de los depósitos por concepto de encaje en el Banco Central del Ecuador (BCE) aumentó en US\$ 37 millones, respecto a fines de 2002, que obedece básicamente al incremento de depósitos del público en el sistema financiero y al sobre-encaje que mantienen estas entidades en el BCE. Igualmente los depósitos del Sector Público no Financiero (SPNF) en el BCE tuvieron un importante crecimiento debido básicamente a la política de ajuste fiscal combinada con la recaudación de impuestos<sup>48</sup>, precio de petróleo y algunos desembolsos de organismos internacionales (Banco Mundial, Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Corporación Andina de Fomento (CAF) y Fondo Monetario Internacional (FMI)). Esto permitió que la RILD aumente US\$ 358 millones hasta noviembre de 2003.

Con respecto a la evolución de la banca privada, este sector sigue manteniendo una política de altos niveles de liquidez, que se basa en la ausencia de una efectiva red de seguridad financiera, básicamente por la falta de un prestamista de última instancia. Esto ha exigido a los bancos a acumular reservas de liquidez que les permitan cubrirse ante eventuales riesgos, sacrificando de

<sup>48</sup> Independientemente de la caída frente a lo presupuestado, la recaudación tributaria constituye un rubro importante en los depósitos que mantiene el sector público en el BCE.

esta forma su capacidad de otorgar mayores niveles de financiamiento a los sectores productivos y cumplir con su rol de intermediación financiera.

La evolución del balance del BCE, a noviembre de 2003, se describe a continuación:

**Sistema de Canje.**- Entre el 31 de diciembre de 2002 y el 30 de noviembre de 2003, se incrementaron nuevas monedas por US\$ 8.5 millones, llegando a un saldo de monedas en circulación de US\$ 48.2 millones, este monto está debidamente respaldado con la parte correspondiente de la RILD.

**Sistema de Reserva Financiera.**- Los depósitos y obligaciones del sistema bancario en el Banco Central del Ecuador (reservas bancarias) aumentaron en US\$ 36.6 millones para estas mismas fechas. Este incremento de los depósitos en el BCE obedeció a un aumento de los excedentes de encaje y a un incremento de los depósitos del público en el sistema financiero.

**Sistema de Operaciones.**- A noviembre de 2003 el saldo de depósitos del SPNF en el BCE presentó un importante incremento de US\$ 394.5 millones con respecto a diciembre de 2002, alcanzando un saldo de US\$ 1,421.6 millones. La evolución de este rubro obedece a que gran parte de estos depósitos se incrementaron por la recaudación de impuestos, precio de petróleo y algunos desembolsos externos (BID US\$ 100 millones, Banco Mundial US\$ 100 millones, FMI US\$ 84.5 millones y CAF US\$ 80 millones). Adicionalmente, el incremento de los depósitos se produce en las otras entidades del SPNF, básicamente en el IESS y en los Municipios, en US\$ 153.7 millones y US\$ 44.9 millones respectivamente, lo que afecta el flujo de caja del Gobierno Central en la medida en que se trata de recursos de origen fiscal.

Al 30 de noviembre de 2003, el BCE aumentó las colocaciones de títulos TBC por US\$ 38.5 millones. Por su parte el BCE no efectuó operaciones de reporto en este año.

Para el año 2003 se estima un incremento de la RILD de alrededor de US\$ 172 millones con respecto al monto observado a diciembre de 2002. Este nivel de reservas considera una acumulación de depósitos del SPNF en el BCE por alrededor de US\$ 258 millones, no contempla colocaciones de Títulos (TBC) en el mercado ni requerimientos de liquidez por parte del sistema financiero.

## B. Sistema Financiero

Entre febrero<sup>49</sup> de 2002 y noviembre de 2003, se observa un importante incremento de los depósitos de US\$ 431.8 millones (US\$ 185.1 millones para los depósitos a la vista y US\$ 246.7 millones para el cuasidinero).

El cuasidinero en la banca abierta se incrementó en este período en US\$ 338.2 millones, igualmente los depósitos a la vista mostraron un aumento de US\$ 192 millones. Se destaca que durante el 2003, dentro de los depósitos se aprecia un cambio positivo de la preferencia del público por los depósitos a plazo, ya que durante los años 2001 y 2002 primó la preferencia por los depósitos a la vista.

Los depósitos de la banca abierta a noviembre 2003 representaron el 89% de las captaciones, incrementándose en tres puntos porcentuales el nivel de participación observado en febrero de 2003. Por su parte, en los bancos cerrados todavía quedan depósitos por devolverse, cuya participación es de aproximadamente 11% frente al total.

---

<sup>49</sup> A partir de febrero la Superintendencia de Bancos puso en vigencia un nuevo catálogo de cuentas para el sistema financiero, lo que ha determinado una revisión de la metodología de compilación de las estadísticas monetarias y financieras. Por este motivo, el análisis que se desarrolla en adelante se centra principalmente en el período febrero-diciembre 2003.

**Cuadro 15**  
**Banca Privada - Pasivos Monetarios**  
(en millones de dólares)

Banco	Depósitos a la vista		Cuasidinero		Depósitos febrero	Participación	Depósitos noviembre	Participación
	Feb-03	Nov-03	Feb-03	Nov-03				
Cerrados	0	0	613.4	514.9	613.4	14%	514.9	11%
Abiertos	1,502.4	1,694.4	2188.4	2526.6	3,690.8	86%	4,221.0	89%
<b>Total</b>	<b>1502.4</b>	<b>1694.4</b>	<b>2801.8</b>	<b>3041.5</b>	<b>4304.2</b>	<b>100%</b>	<b>4,735.9</b>	<b>100%</b>

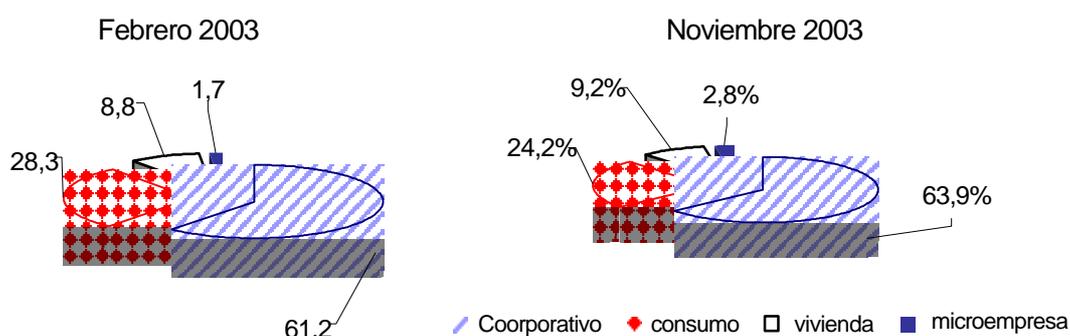
Fuente: Banco Central del Ecuador

Las fuentes de financiamiento externas medidas a través de los pasivos externos de la banca privada son cada vez menores en la actividad del sistema bancario. En este sentido, a noviembre de 2003 este rubro en la banca abierta fue superior en US\$ 39.5 al monto observado en febrero de este año.

El destino principal de los recursos de la banca privada fue el crédito. Así, la cartera por vencer de la banca abierta se incrementó en US\$ 274.5 millones con respecto a los niveles observados al 28 de febrero. De igual manera la cartera vencida presentó un incremento de US\$ 28.5 millones para estas mismas fechas.

La estructura porcentual de la cartera por vencer a febrero de 2003 fue la siguiente: sector corporativo 61.2%, consumo 28.3%, vivienda y microempresa 8.8% y 1.7%, respectivamente. A noviembre, se observan ligeras variaciones: el sector corporativo es el más representativo con un volumen equivalente al 63.9%, seguido por el crédito de consumo, 24.2%, vivienda, 9.2%, y microempresa 2.8%. Es decir, la participación del sector corporativo en lo que va de este año se ha incrementado en aproximadamente 3 puntos porcentuales, mientras que el crédito de consumo ha disminuido en un porcentaje similar.

**Gráfico 16**  
**Cartera por Vencer**  
**Estructura Porcentual**



Fuente: Banco Central del Ecuador.

Este cambio en la estructura porcentual es positivo, pues evidenciaría que la participación del crédito para inversión está mejorando en la cartera de la banca.

Con respecto a la composición de la cartera por vencer y vencida de la banca, la primera aumentó a noviembre en 2.6 puntos porcentuales con respecto a febrero. Por su parte, la segunda, durante este mismo período disminuyó en un porcentaje similar. La morosidad promedio del sistema, medido como la relación entre la cartera vencida sobre el total de la cartera para la banca abierta, se mantiene con respecto al índice observado en febrero de 2003. A noviembre de 2003 el índice de morosidad es 9.3% para la banca abierta y 90.8% para los bancos cerrados.

**Cuadro 16**  
**Cartera de Crédito**  
En millones de dólares

Bancos	Cartera por vencer		Cartera Vencida		Cartera Total		Participación de la Cartera por vencer		Indice Morosidad	
	Feb-03	Nov-03	Feb-03	Nov-03	Feb-03	Nov-03	Feb-03	Nov-03	Feb-03	Nov-03
Cerrados	60.0	72.8	784.8	716.2	844.8	788.9	1.5%	1.8%	92.9%	90.8%
Abiertos	2780.2	3054.7	284.7	313.2	3064.9	3367.9	71.1%	73.5%	9.3%	9.3%
<b>Total</b>	<b>2840.2</b>	<b>3127.5</b>	<b>1069.5</b>	<b>1029.36</b>	<b>3909.7</b>	<b>4156.9</b>	<b>72.6%</b>	<b>75.2%</b>		

Fuente: Banco Central del Ecuador.

Otra parte importante de las captaciones del sistema bancario se destinó al incremento de los fondos disponibles. En efecto, esta tendencia se reflejó en un aumento importante en los activos externos de la banca abierta, que durante el período febrero-noviembre 2003 se incrementaron en US\$ 594.9 millones. Este comportamiento de la banca privada por mantenerse líquida, se explica por la ausencia de una efectiva red de seguridad financiera, en contraparte a la falta de un prestamista de última instancia, ya que las actuales condiciones de financiamiento del Fondo de Liquidez y los niveles de reservas mantenidos como encaje en el BCE se presentarían débiles en caso de afrontar el efecto de una eventual corrida sistémica. Esto ha exigido a los bancos a acumular reservas de liquidez que les permitan cubrirse automáticamente de cualquier riesgo.

Hacia finales del año 2003 se estima que los depósitos a la vista y el cuasidinero en el sistema bancario se incrementarán en 4% y 12% respectivamente. Bajo estas condiciones, también se estima que el crédito al sector privado tendría una tasa de crecimiento anual de 9%.

### C. Tasas de Interés

En el siguiente gráfico se describe la evolución de las tasas activas<sup>50</sup> y pasivas<sup>51</sup> referenciales y las tasas para otras operaciones activas<sup>52</sup>, con una frecuencia semanal desde abril de 2000, debido a la alta volatilidad de las series se graficaron líneas de tendencia a través de “promedios móviles” en cuatro períodos<sup>53</sup>.

Como se puede observar, desde mediados de 2002 hasta noviembre de 2003, la tasa activa referencial ha tenido una tendencia a la baja ubicándose en alrededor de 12.5%. Sin embargo, si analizamos el comportamiento de la tasa de interés para otras operaciones activas, ésta ha tenido una tendencia más estable, ubicándose alrededor en aproximadamente el 16%, sin un comportamiento hacia la baja. Esto significa que la tasa al sector corporativo (empresas con ventas mayores a US\$ 5 millones anuales) ha sido menor. Sin embargo, las empresas de menor tamaño, así como las actividades de consumo y vivienda, no han tenido disminuciones en el costo del crédito.

<sup>50</sup> Igual al promedio ponderado semanal de las tasas de operaciones de crédito de entre 84 y 91 días, otorgadas por todos los bancos privados, al sector corporativo. El sector corporativo se encuentra conformado por aquellas empresas que superan los 5 millones de dólares en ventas anuales y por lo tanto, está constituido por empresas de tamaño grande.

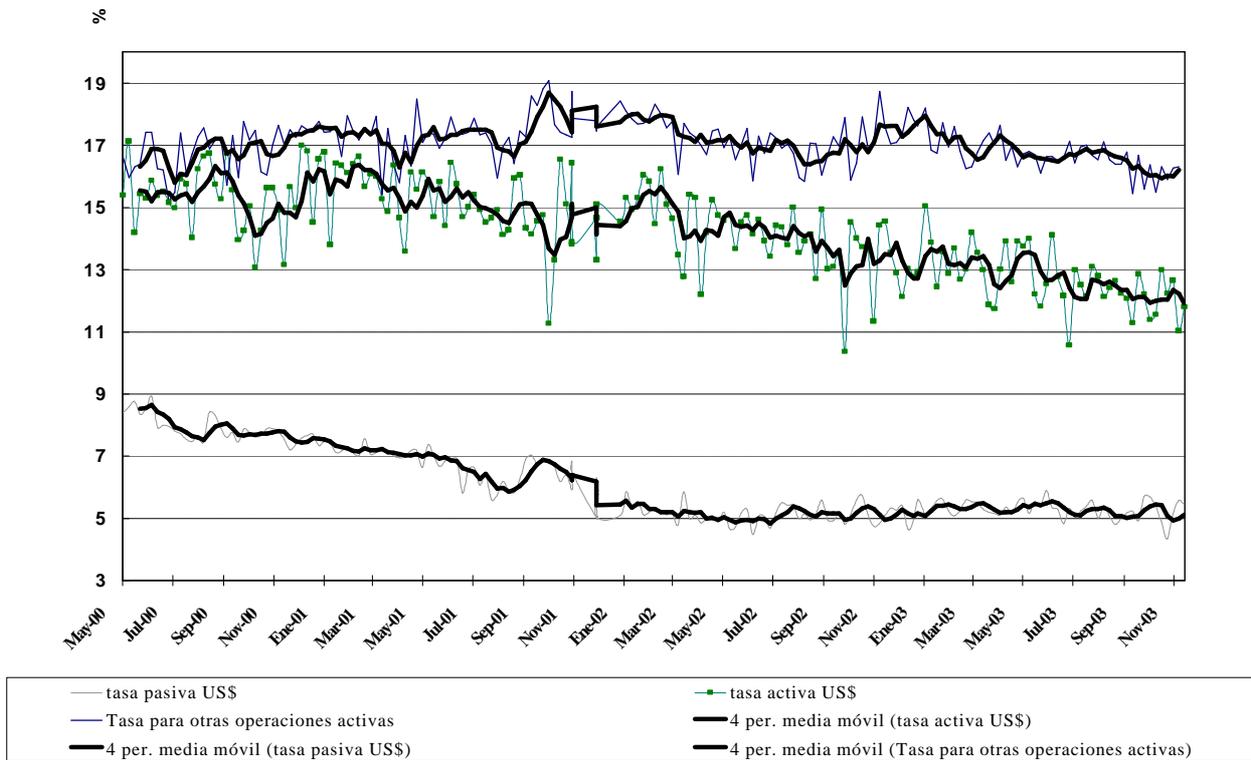
<sup>51</sup> Igual a la tasa nominal promedio ponderada semanal de todos los depósitos a plazo de los bancos privados, captados a plazos de entre 84 y 91 días.

<sup>52</sup> Igual al promedio ponderado semanal de las tasas de operaciones de crédito, otorgadas por todos los bancos privados, al sector no corporativo (operaciones de consumo, vivienda, microempresa, y pequeñas y medianas empresas).

<sup>53</sup> Este método consiste en que en cada período se consigna el dato correspondiente al promedio de los últimos cuatro

períodos (en este caso, de las últimas cuatro semanas). Matemáticamente, significa que el dato de  $t = \left( \sum_{i=0}^3 t_{t-i} \right) / 4$

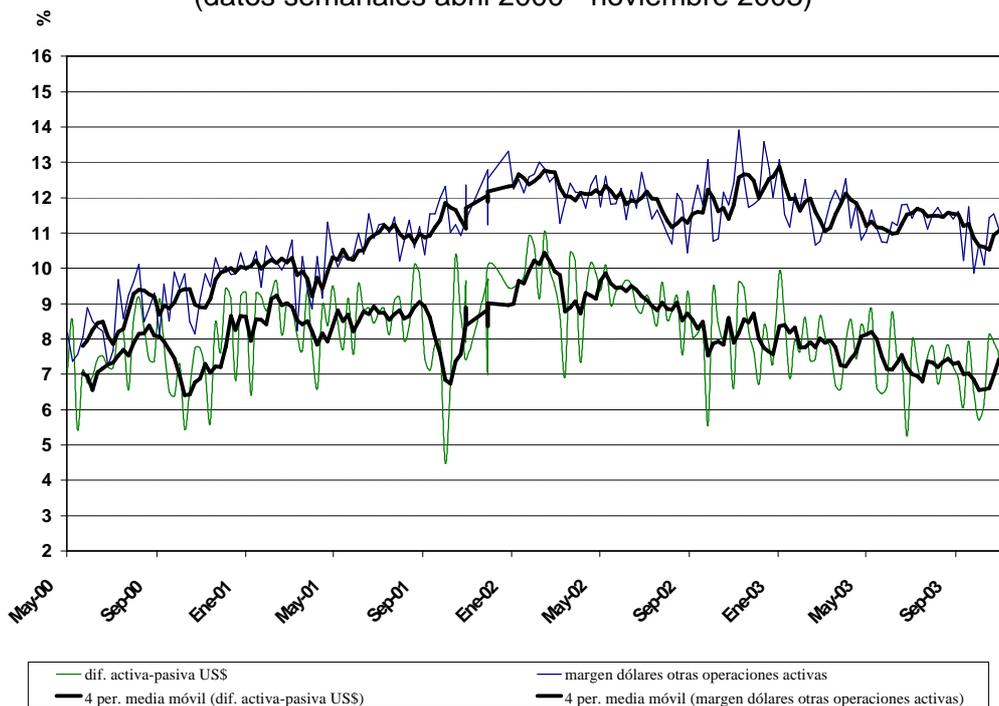
**Gráfico 17**  
**Tasas de Interés**  
**Sector Corporativo y Otras Operaciones Activas**  
 (datos semanales abril 2000 - noviembre 2003)



Fuente: Banco Central del Ecuador

Por otra parte, la tasa pasiva referencial a partir de abril de 2000 registra una tendencia a la baja; sin embargo, durante el año 2003 ha permanecido estable en niveles de alrededor de 5%.

**Gráfico 18**  
**Spread de Tasas**  
**Sector Corporativo y Otras Operaciones Activas**  
 (datos semanales abril 2000 - noviembre 2003)



Fuente: Banco Central del Ecuador

La tendencia del spread de tasas de interés referenciales es descendente, pues pasaron de 8 y 9 puntos porcentuales durante el 2002, a 7 y 6 puntos porcentuales en lo que va del presente año. Sin embargo, el spread calculado en base a la tasa de interés para "otras operaciones activas" se ha mantenido en los mismos niveles del año pasado, esto es alrededor de 11 puntos porcentuales.

De otra parte, durante 2003 los bancos continúan con una política de mantener importantes montos como inversiones en el exterior a pesar de bajos rendimientos, lo cual ha afectado el margen de intermediación financiera sobre los créditos concedidos domésticamente, lo que no contribuye a una mayor reducción de las tasas de interés.

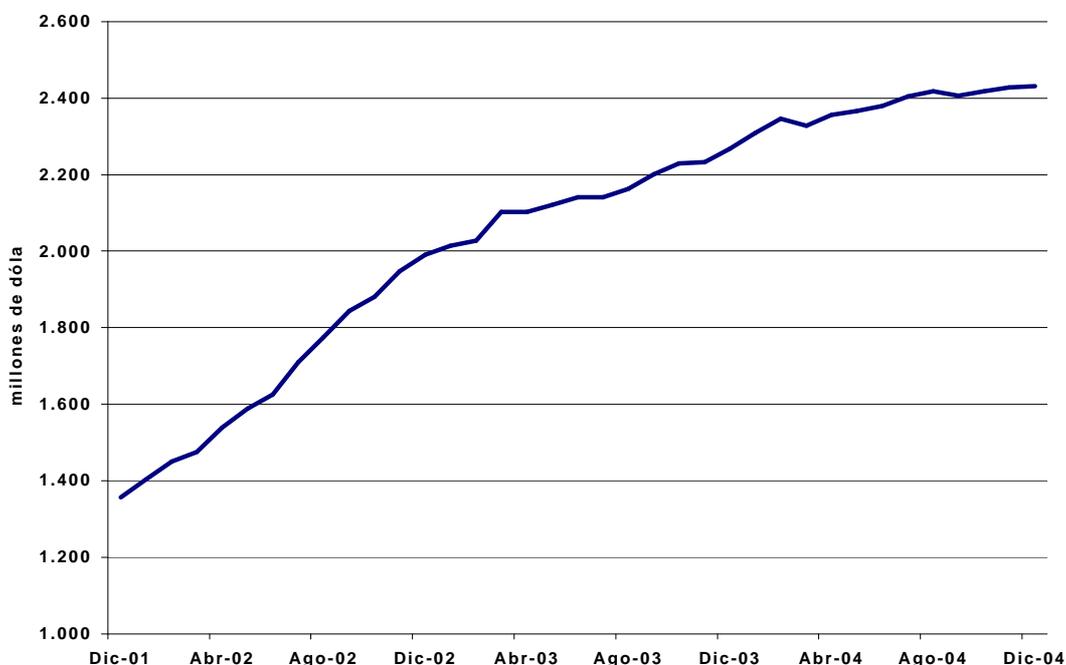
## VI. Reformas Estructurales

El país ha emprendido algunas reformas estructurales, las mismas que constituyen la base para alcanzar una senda de crecimiento económico en el mediano y largo plazos. A continuación se presenta un breve detalle de estas reformas y algunos de los objetivos y características de estos proyectos.

### 1. Reformas a la Ley de Servicio Civil y Carrera Administrativa y Homologación Salarial

El SPNF ha marcado una tendencia creciente respecto de la evolución de su masa salarial, induciendo de esta manera mayores restricciones y rigidez en el manejo de la política fiscal. Adicionalmente, es claro que por mucho tiempo el manejo del recurso humano en el sector estatal adolece de normas claras y procedimientos en cuanto a desempeño de la carrera profesional, separación del personal, indemnizaciones elevadas, entre las más importantes.

**Gráfico 19**  
**Gasto Acumulado del SPNF 2001 – 2004**



Ante estos hechos, el Gobierno Nacional emprendió una importante reforma, la cual tiene por objetivo incorporar criterios de calificación y evaluación del personal en el SPNF, contar con esquemas de despidos y liquidaciones, aplicar un proceso de unificación salarial, implementar un nuevo sistema de registro en planilla y de pagos salariales, poner techos las indemnizaciones, entre los más destacados.

## **2. Reestructura al esquema de preasignaciones**

El objetivo primordial de esta reforma es procurar que el Gobierno Central cuente con el espacio necesario para ejercer una política fiscal con un mayor campo de acción y que a su vez cuente con la participación efectiva y productiva de los diferentes actores del SPNF.

Para cumplir con esta meta, es necesario contar con una Reforma Legal con la cual se consiga transferir competencias a los Gobiernos Seccionales y se pueda a la vez evaluar económicamente el desempeño de los Organismos de Desarrollo Regional, racionalizar el sistema de preasignaciones en función de las necesidades de financiamiento y presupuesto, mayor eficiencia en la presentación y ejecución de los proyectos de inversión.

## **3. Reforma Tributaria y Arancelaria**

La Reforma Tributaria a ser propuesta será de carácter global, de forma tal que se eliminen escudos tributarios, se incluyan contribuyentes "menores" (informales) y eliminen tributos que tienen costos administrativos elevados y son ineficientes.

De otra manera, pero también dentro del cambio tributario, es importante contar con una definición de una política arancelaria para el largo plazo (al menos 4 años) con independencia progresiva de sus efectos fiscales

## **4. Reforma al Sector Eléctrico y Telecomunicaciones**

Estos dos sectores importantes de la economía real y productiva de la economía deben contar con un plan estratégico para el mediano plazo orientado a ampliar la oferta y por ende reducción de tarifas.

En este sentido, el Gobierno Nacional ha tomado acciones para que las empresas públicas cuenten con administración internacional de las empresas eléctricas, a fin de mejorar e incrementar eficiencia y productividad en sus operaciones.

## **5. Apertura del Sector Petrolero**

Dadas las limitaciones de financiamiento del Estado ecuatoriano y considerando que el Ecuador puede beneficiarse de la producción y exportación de petróleo crudo, dentro de parámetros de optimización y racionalidad económica, las autoridades económicas han trabajado en las siguientes áreas:

- a. Reforma estructural de la empresa estatal de petróleos "Petroecuador".
- b. Nueva ley de Hidrocarburos
- c. Licitación de los campos (50% de la producción) en producción del Estado
- d. Apertura de la Novena Ronda Petrolera

## **6. Competitividad y Productividad**

Dentro de las acciones que se han emprendido y se encuentran en proceso de elaboración y propuesta para mejorar la competitividad y productividad del sector productivo, se encuentran las siguientes:

- a. Simplificación Administrativa - Legal que faciliten la creación de negocios
- b. Ley de Calidad: Facilitar el Comercio, incrementar la calidad y mejorar el ambiente de negocios
- c. Ley de Competencia
- d. Estrategia de comercio con el ALCA y la OMC
- e. Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos

- f. Acuerdo de integración con MERCOSUR
- g. Aprobación de regulaciones para compatibilizar las normas con OMC.
- h. Plan para establecer un Centro de Información de Comercio.

## VII. CONCLUSIONES

1. La recuperación del crecimiento económico del Ecuador observada durante el tercer trimestre del año 2003 se vio fuertemente influenciada por el desempeño del sector petrolero y la disminución de la inflación que sin duda contribuyó a mejorar los niveles de competitividad de la producción nacional.
2. Los indicadores del sector externo también muestran una franca recuperación; así en el período enero septiembre, la balanza comercial y la cuenta corriente han reducido fuertemente su déficit como consecuencia principalmente de la favorable coyuntura del precio del petróleo en el mercado internacional, que unido al aporte de las remesas de los migrantes lograron compensar parcialmente el déficit de la balanza de servicios.
3. En el ámbito de las finanzas públicas, si bien se observa un superávit de los resultados fiscales, global y primario, se registra un deterioro frente a los observados en el mismo período del año anterior. Adicionalmente, estos superávits se apalancan en los resultados positivos del IESS y de los gobiernos seccionales, básicamente, pues el Presupuesto del Gobierno Central mantiene una posición deficitaria. Por tanto, es importante dar cumplimiento cabal a las disposiciones de la Ley Orgánica de Responsabilidad, Estabilización y Transparencia Fiscal, a fin de que el Presupuesto alcance un resultado de equilibrio.
4. Los altos niveles de liquidez del sistema bancario constituyen una preocupación a causa de su cuestionada sostenibilidad en el largo plazo y por la incidencia que tienen sobre los costos operativos de las instituciones financieras y por tanto sobre la tasa de interés que enfrentan los sujetos de crédito.

En el período comprendido entre diciembre 2002 - noviembre 2003, resaltan entre las fuentes de expansión de la liquidez del sistema bancario, el crecimiento de los depósitos (10%), dentro de éstos se aprecia un cambio positivo, ya que el público prefirió los depósitos a plazo en lugar de a la vista, pues durante los años 2001 y 2002 primó la preferencia por los depósitos a la vista. Sin embargo, no deja de preocupar que la intermediación financiera no ha tenido un crecimiento acorde con el incremento de tales depósitos, ya que la banca se ha mantenido líquida, lo cual ha impedido que se usen los recursos en actividades productivas.

5. De otro lado, aunque los elevados niveles de liquidez pueden resultar ventajosos en el sentido de permitir a los bancos disponer de un respaldo para cumplir con sus obligaciones financieras (pago de depósitos o de créditos), reducir la demanda potencial de recursos de las instituciones financieras fuera del mercado interbancario (fondo de liquidez o el mecanismo de recirculación de capitales) o evitar que activos de las instituciones financieras sean vendidos con pérdidas originados en la venta abrupta de los mismos; también generan serias consecuencias negativas complicando la reactivación de la oferta de crédito y afectando a la reducción de las tasas de interés a través de la disminución de los costos operativos.
6. Asimismo, las autoridades están llevando a cabo procesos para concretar reformas estructurales que dinamicen la economía y contribuyan a aplicar una política social sostenible.
7. Finalmente, es importante recalcar en la necesidad de que el país cuente con un marco de estabilidad política y económica que permita consolidar la recuperación de la economía nacional, como condición previa para mejorar la calidad de vida de la población y obtener una senda de crecimiento y desarrollo económico en forma sostenida en el mediano y largo plazos.

## **ANEXO ESTADISTICO**



## SECTOR REAL

	2000	2001 (p)	2002 (p)	2003 (prev)	2004 (prev)
<b>Tasa de crecimiento del PBI real (%)</b>	2,8	5,1	3,4	2,7	5.5-6.5
<b>PIB real en US Dólares 1/</b>	15 934	16 749	17 321	17 780	18 906
<b>PIB nominal en moneda nacional</b>	15 934	21 024	24 311	26 745	28 960
<b>PIB nominal en US\$ 1/</b>	15 934	21 024	24 311	26 745	28 960,0

1/ Millones de US dólares de 2000.

Fuente: Banco Central del Ecuador.

## PRODUCTO BRUTO INTERNO POR SECTORES PRODUCTIVOS

(Miles de Dólares de 2000)

	2000	2001 (p)	2002 (p)	2003 (prev)	2004 (prev)
Agropecuario	1 465 783	1 471 162	1 581 036	1 609 621	1 637 516
Pesca	226 862	233 281	246 501	253 341	261 574
Minería e hidrocarburos	3 429 731	3 489 202	3 365 809	3 570 226	4 305 349
Manufactura	2 169 792	2 232 571	2 247 790	2 278 891	2 347 799
Fabroc.Prod. De refinación de petróleo	-1 359 928	-1 254 003	-1 271 757	-1 312 452	-1 354 450
Suministro Electricidad y agua	169 030	176 863	181 169	185 698	189 412
Construcción	1 126 869	1 171 878	1 343 905	1 381 534	1 398 113
Comercio	2 483 362	2 600 536	2 705 612	2 731 588	2 771 914
Hoteles y restaurantes	198 908	198 187	197 754	202 105	208 168
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	1 719 955	1 748 615	1 771 149	1 826 168	1 882 193
Intermediación financiera	301 489	414 920	455 251	470 414	479 255
Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	1 003 725	1 085 607	1 085 621	1 110 844	1 138 812
Administración pública	834 773	849 092	876 876	919 843	938 239
Enseñanza	535 665	539 594	542 211	547 633	553 110
Servicios Sociales y salud	260 151	269 783	262 678	266 618	269 284
Otras actividades sociales	115 929	115 063	114 798	117 439	125 659
Hogares privados con servicio doméstico	28 453	29 250	29 747	30 044	30 345
Servicios de intermediación financiera medidos indirectamente	-384 897	-512 675	-514 728	-532 056	-538 309
Otros elementos del PIB	1 608 014	1 890 198	2 099 186	2 176 808	2 261 585
<b>PRODUCTO BRUTO INTERNO</b>	<b>15 933 666</b>	<b>16 749 124</b>	<b>17 320 610</b>	<b>17 834 306</b>	<b>18 905 567</b>

Fuente: Boletín Estadístico del Banco Central del Ecuador.

**PRODUCTO BRUTO INTERNO POR SECTORES PRODUCTIVOS**  
(Variaciones porcentuales reales)

	2000	2001 (p)	2002 (p)	2003 (prev)	2004 (prev)
Agropecuario	4,3	0,4	7,5	1,8	1,7
Pesca	-21,6	2,8	5,7	2,8	3,2
Minería e hidrocarburos	8,0	1,7	-3,5	6,1	20,6
Manufactura	-6,8	2,9	0,7	1,4	3,0
Fabroc.Prod. De refinación de petróleo	-20,1	7,8	-1,4	-3,2	-3,2
Suministro Electricidad y agua	2,6	4,6	2,4	2,5	2,0
Construcción	18,3	4,0	14,7	2,8	1,2
Comercio	3,8	4,7	4,0	1,0	1,5
Hoteles y restaurantes	3,1	-0,4	-0,2	2,2	3,0
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	7,7	1,7	1,3	3,1	3,1
Intermediación financiera	2,2	37,6	9,7	3,3	1,9
Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	2,3	8,2	0,0	2,3	2,5
Administración pública	9,3	1,7	3,3	4,9	2,0
Enseñanza	2,3	0,7	0,5	1,0	1,0
Servicios Sociales y salud	4,4	3,7	-2,6	1,5	1,0
Otras actividades sociales	2,9	-0,7	-0,2	2,3	7,0
Hogares privados con servicio doméstico	2,4	2,8	1,7	1,0	1,0
Servicios de intermediación financiera medidos indirectamente	-1,3	-33,2	0,4	3,4	1,2
Otros elementos del PIB	3,2	17,5	11,1	3,7	3,9
<b>VALOR BRUTO AGREGADO (VAB)</b>	<b>2,8</b>	<b>3,7</b>	<b>2,4</b>	3,4	nd
Impuestos a los productos y derechos de importación					
<b>PRODUCTO BRUTO INTERNO</b>	<b>2,8</b>	<b>5,1</b>	<b>3,4</b>	3,0	6,0

Fuente: Boletín Estadístico del Banco Central del Ecuador.

**DEMANDA Y OFERTA GLOBAL**

(Variaciones porcentuales reales)

	2000	2001 (p)	2002 (p)	2003 (prev)	2004 (prev)
<b>I. Demanda Global</b>	<b>5,6</b>	<b>8,0</b>	<b>7,0</b>	<b>3,0</b>	<b>2,6</b>
1. Demanda interna	5,6	8,0	7,0	3,0	2,6
a. Consumo privado	3,8	5,4	4,8	2,8	2,7
b. Consumo público	4,7	0,5	3,2	3,7	1,6
c. Inversión bruta interna	12,1	12,1	17,6	2,9	2,7
Inversión bruta fija	12,1	12,1	17,6	2,9	2,7
- Privada	nd	nd	nd	nd	nd
- Pública	nd	nd	nd	nd	nd
2. Exportación de bienes y servicios no financieros	-1,0	-1,3	0,9	5,0	14,7
<b>II. Oferta Global</b>	<b>5,6</b>	<b>8,0</b>	<b>7,0</b>	<b>3,0</b>	<b>5,4</b>
<b>1. PIB</b>	<b>2,8</b>	<b>5,1</b>	<b>3,4</b>	<b>3,0</b>	<b>6,0</b>
2. Importación de bienes y servicios no financieros	15,8	17,2	17,2	2,9	3,9

Fuente: Banco Central del Ecuador.

**DEMANDA Y OFERTA GLOBAL**

(En % del PIB real)

Variables \ Años	1998	1999	2000	2001 (p)	2002 (p)	2003 (prev)	2004 (prev)
<b>Producto Interno Bruto (pc)</b>	<b>100,0</b>						
<b>CONSUMO FINAL TOTAL</b>	<b>73,4</b>	<b>73,0</b>	<b>73,8</b>	<b>73,6</b>	<b>74,4</b>	<b>74,4</b>	<b>72,0</b>
Administraciones públicas	9,6	9,6	9,8	9,4	9,4	9,4	9,0
Hogares	63,9	63,4	64,0	64,2	65,0	65,0	63,0
<b>FORMACION BRUTA DE CAPITAL FIJO TOTAL</b>	<b>24,3</b>	<b>18,8</b>	<b>20,5</b>	<b>21,9</b>	<b>24,8</b>	<b>24,8</b>	<b>24,1</b>
<b>VARIACION DE EXISTENCIAS</b>	<b>5,3</b>	<b>-2,8</b>	<b>-0,4</b>	<b>4,3</b>	<b>6,0</b>	<b>5,3</b>	<b>4,9</b>
<b>EXPORTACIONES</b>	<b>33,5</b>	<b>38,5</b>	<b>37,1</b>	<b>34,8</b>	<b>33,9</b>	<b>34,6</b>	<b>37,4</b>
<b>IMPORTACIONES</b>	<b>36,6</b>	<b>27,5</b>	<b>31,0</b>	<b>34,6</b>	<b>39,2</b>	<b>39,2</b>	<b>38,4</b>

Fuente: Banco Central del Ecuador.

## PRECIOS Y TASAS DE INTERÉS

	2000	2001	2002	2003*	2004 (prev)
Índices de precios al produc (Var.anual %) 1/	64,90	-5,60	17,70	2,74	nd
Índices de precios al consumidor (Var. anual %) 1/	91,00	22,40	9,40	7,61	3 a 4
Tipo de cambio nominal de venta fin de período S/. por US dólar	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000

1/ cifras a diciembre de cada año.

\* a junio de 2003. Fuente: INEC

## (Datos promedio)

	2000	2001	2002	2003 3/	2004 (prev)
Índice de Tipo de Cambio Real multilateral (Var. %) 1/	7,5	-28,0	-12,3	0,0	nd
Tipo de cambio real bilateral con los Países Miembros de la CAN					
Índice de TCR Bilateral con Bolivia (Var. %) 4/	nd	nd	nd	nd	nd
Índice de TCR Bilateral con Colombia (Var. % )	0,0	-28,2	-13,3	-14,2	nd
Índice de TCR Bilateral con Perú (Var. % )	9,3	-26,2	-10,8	-2,9	nd
Índice de TCR Bilateral con Venezuela (Var. % )	12,5	-23,1	-31,9	-10,0	nd
Tasa de Interés pasiva promedio de la Banca Comercial para depósitos a 84-91 días en moneda nacional.	8,30	6,49	5,11	5,29	nd
Tasa de Interés activa promedio de la Banca Comercial para depósitos a 84-91 días en moneda nacional.	15,72	15,97	15,71	14,79	nd

1/- Año base 1994. Se utiliza una canasta de 18 países que tienen mayor comercio con el Ecuador, excluyendo petróleo.

2/- Años 200-2002, corresponde a diciembre de cada año.

3/- Corresponde a diciembre de 2003.

4/- Bolivia no consta entre los 18 países cuyas monedas forman parte de la canasta de divisas que sirve de base para el cálculo del TCR.

**OPERACIONES DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO**  
Millones de dólares  
BASE DEVENGADO

		2000				2001				2002				2003		
		I T	II T	IIIT	IV T	I T	II T	IIIT	IV T	I T	II T	IIIT	IV T	I T	IIT	IIIT
I.	Ingresos corrientes (sin superávit operacional)	787,1	893,2	1159,3	1152,6	1125,2	1332,5	1262,7	1132,3	1340,3	1634,0	1577,8	1580,6	1582,5	1653,6	
II.	Gastos primarios sin intereses	478,0	618,0	723,9	1036,1	929,9	944,1	872,0	1141,4	1039,8	1309,8	1265,6	1680,1	1185	1346,6	
III.	Superávit Operacional	21,0	66,5	31,2	31,4	51,7	11,6	34,8	7,8	52,0	52,1	58,4	24,6	-24,2	-85,3	
IV.	Ingresos de capital			0,0	0,0	0,0										
V.	<b>Resultado primario (I-II+III+IV)</b>	<b>330,1</b>	<b>341,7</b>	<b>466,6</b>	<b>147,9</b>	<b>247,0</b>	<b>400,0</b>	<b>425,5</b>	<b>-1,3</b>	<b>352,5</b>	<b>376,3</b>	<b>370,6</b>	<b>-74,9</b>	<b>373,3</b>	<b>221,7</b>	
VI.	Intereses	298,0	223,4	390,6	146,5	229,2	279,4	237,0	250,3	219,4	204,4	211,8	233,9	184,7	202,4	
	Deuda externa	255,7	151,0	349,0	102,9	177,6	244,9	184,0	172,5	166,3	170,9	161,9	165,5	162,9	152,4	
	Deuda interna	42,3	72,4	41,6	43,6	51,6	34,5	53,0	77,8	53,1	33,5	49,9	68,4	21,8	50	
VII.	<b>Resultado económico (V-VI)</b>	<b>32,1</b>	<b>118,3</b>	<b>76,0</b>	<b>1,4</b>	<b>17,8</b>	<b>120,6</b>	<b>188,5</b>	<b>-251,6</b>	<b>133,1</b>	<b>171,9</b>	<b>158,8</b>	<b>-308,8</b>	<b>188,6</b>	<b>19,3</b>	
VIII.	Financiamiento															
	Externo Neto	109,0	314,1	314,3	385,1	47,7	138,7	71,3	107,7	-15,4	-54,6	-166,1	-151,7	-176,8	-43,8	26,8
	Interno	-132,8	-441,8	-579,8	-664,7	-85,1	-365,6	-479,1	-147,9	-97,0	-208,3	-200,5	-23,4	-80,7	-368,3	-496,8
	Privatización	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Fuente: Banco Central del Ecuador y Ministerio de Economía y Finanzas.

**OPERACIONES DEL GOBIERNO CENTRAL**  
Millones de dólares  
BASE DEVENGADO

		2000				2001				2002				2003		
		I T	II T	IIIT	IV T	I T	II T	IIIT	IV T	I T	II T	IIIT	IV T	I T	IIT	IIIT
I.	Ingresos corrientes	579,2	648,0	899,5	897,6	850,5	1040,1	970,9	838,4	925,4	1140,2	1085,4	1080,7	35,7	1075,5	
II.	Gastos no financieros	325,4	451,3	562,2	888,4	781,3	758,5	644,1	872,3	770,9	1070,6	977	1116	932,8	1024,1	
III.	Resultado primario (I-II)	253,8	196,7	337,3	9,2	69,2	281,6	326,8	-33,9	154,5	69,6	108,4	-35,3	-897,1	51,4	
IV.	Ingresos de capital	54,1	49,9	69,7	64,2	38,0	36,0	32,0	32,9	85,6	82,0	54,6	118,1	80,6	100,4	
V.	Intereses	289,3	216,4	382,1	127,3	215,7	269,7	221,8	230,4	208,6	192,4	203,3	218,3	<b>176,4</b>	<b>193,6</b>	
	Deuda externa	247,9	144,0	340,9	84,4	165,7	237,9	169,8	154,2	156,3	159,9	154,1	150,8	150,4	140,2	
	Deuda interna	41,4	72,4	41,2	42,9	50,0	31,8	52,0	76,2	52,3	32,5	49,2	67,5	26	53,4	
VI.	<b>Resultado económico (III+IV-V)</b>	<b>18,6</b>	<b>30,2</b>	<b>24,9</b>	<b>-53,9</b>	<b>-108,5</b>	<b>47,9</b>	<b>137,0</b>	<b>-231,4</b>	<b>31,5</b>	<b>-40,8</b>	<b>-40,3</b>	<b>-135,5</b>	<b>-992,9</b>	<b>-41,8</b>	
	<b>item MEMO:Resultado Económico sin reformas estructurales</b>															
VII.	Financiamiento Neto					-123,0	28,0	117,0	-245,0	32,0	-41,0	-39,0	135,0	-36	8	-32
	Externo					20,0	-13,0	147,0	78,0	-11,0	-88,0	-61,0	-125	41,7	44	-76
	Interno					-143,0	41,0	-30,0	-323,0	43,0	47,0	22,0	260	-77,7	-36,0	44,0
	Privatización															

Fuente: Banco Central del Ecuador y Ministerio de Economía y Finanzas.

<b>SALDO DE DEUDA PUBLICA NOMINAL *</b>				
<b>Millones de dólares</b>				
<b>Concepto</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
<b>Saldo de Deuda Pública Interna <sup>6</sup></b>	<b>2 833,0</b>	<b>2 801,3</b>	<b>2 771,5</b>	<b>3 026,0</b>
Títulos Públicos <sup>6</sup>	2 833,0	2 801,4	2 771,5	3 026,0
Otros	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Saldo de Deuda Pública Externa <sup>5</sup></b>	<b>10 883,5</b>	<b>11 366,9</b>	<b>11 388,1</b>	<b>11 465,8</b>
Organismos multilaterales	4 121,7	4 271,9	4 212,8	4 524,2
FMI	147,2	189,8	307,1	377,7
BID	1 931,9	1 958,4	1 985,4	2 069,8
BIRF	841,8	896,1	835,3	899,2
CAF	878,2	1 037,6	1 029,3	1 136,2
FLAR	290,8	153,8	16,9	0,2
Resto de Origen multilateral	31,7	36,3	38,7	41,0
Bilaterales	2 378,5	2 628,5	2 787,1	2 620,0
Comercial	141,7	118,1	59,1	37,2
Bonos	3 963,0	4 078,8	4 078,0	4 077,2
Bancos	278,7	269,5	251,0	205,7
Otros	0,0	0,0	0,0	0,0
Otros	0,0	0,0	0,0	1,5
<b>Saldo de Deuda Pública</b>	<b>13 716,5</b>	<b>14 168,2</b>	<b>14 159,5</b>	<b>14 491,8</b>
Saldo de Deuda Pública Interna.	2 833,0	2 801,3	2 771,5	3 026,0
Saldo de Deuda Pública Externa.	10 883,5	11 366,9	11 388,1	11 465,8

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas.

\*.- Sector Público Consolidado.

<sup>6</sup> a noviembre del 2003

<sup>5</sup> a noviembre del 2003

<b>SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA</b> <b>(Millones de US\$)</b>				
	<b>2000</b>	<b>2001 (p)</b>	<b>2002 (p)</b>	<b>2003*</b>
<b>DEUDA PÚBLICA</b>	<b>14 168</b>	<b>14 174</b>	<b>14 159</b>	<b>14 490</b>
<b>I. DEUDA PÚBLICA EXTERNA</b>	<b>11 336</b>	<b>11 373</b>	<b>11 388</b>	<b>11 464</b>
<b>CRÉDITOS</b>	7 365	7 294	7 310	7 387
Organismos Internacionales	4 120	4 273	4 213	4 524
Gobiernos	2 617	2 632	2 787	2 620
Proveedores	248	118	59	37
Banca Internacional	380	270	251	206
			251	
<b>BONOS</b>	3 971	4 079	4 078	4 077
<b>II. DEUDA PÚBLICA INTERNA (saldos final periodo)</b>	<b>2 833</b>	<b>2 801</b>	<b>2 771</b>	<b>3026**</b>
<b>1. LARGO PLAZO</b>	<b>2 814</b>	<b>2 801</b>	<b>2 649</b>	<b>2 569</b>
CRÉDITOS DEL BCE, IESS, BEDE	55	69	102	103
BONOS DEL ESTADO	2 759	2 732	2 547	2 466
<b>2. CORTO PLAZO</b>	<b>19</b>	<b>0</b>	<b>122</b>	<b>457</b>

\*.- valores estimados para el periodo junio a diciembre de 2003.  
\*\*.- saldo a noviembre de 2003  
Fuente: Banco Central del Ecuador, Ministerio de Economía y Finanzas.

**CUENTAS MONETARIAS DEL SISTEMA FINANCIERO**

(Saldo en millones de US\$ al final del período)

	2000	2001	2002	2003*
<b>LIQUIDEZ</b>				
Billetes y monedas en circulación 1/	35,2	27,2	39,6	49,7
Depósitos a la vista en moneda nacional (US\$)	1152,1	1687,5	2041,2	2040,8
Depósitos de ahorro y plazo en moneda nacional (US\$)	2893,8	3176,2	3721,5	3759,0
<b>CRÉDITO</b>				
<b>Crédito neto al sector público</b>	<b>379,2</b>	<b>-265,4</b>	<b>-278,3</b>	<b>-422,4</b>
<i>Del cual: Otorgado por el BCE</i>	<i>484,2</i>	<i>443,8</i>	<i>239,6</i>	<i>475,0</i>
<b>Crédito neto al sector privado</b>	<b>1602,9</b>	<b>1014,9</b>	<b>-417,0</b>	<b>318,6</b>
<i>Del cual: Otorgado por el Sistema Bancario</i>	<i>4171,8</i>	<i>4784,9</i>	<i>4349,2</i>	<i>4661,9</i>
<i>Del cual: Otorgado por el BCE</i>	<i>-0,3</i>	<i>-7,2</i>	<i>6,1</i>	<i>14,1</i>
<b>RESERVAS INTERNACIONALES NETAS</b>	<b>1179,7</b>	<b>1073,8</b>	<b>1008,0</b>	<b>1160,5</b>
<i>(en millones de US\$)</i>				
Del BCE	1405,6	812,4	743,9	889,1
Del Resto del Sistema Financiero	-225,9	261,4	264,1	271,4
<b>OBLIGACIONES EXTERNAS DE MEDIANO Y LARGO PLAZO</b>				
Del Banco Central		395,9	275,4	131,0
Del Resto del Sistema Financiero				

1/ Corresponde a emisión de moneda fraccionaria realizada por el BCE.

\* Cifras al mes de diciembre de 2003.

**BALANZA DE PAGOS**  
(Millones de US\$)

	2000				2001				2002				2003		
	IT	II T	IIIT	IV T	IT	II T	IIIT	IV T	IT	II T	IIIT	IV T	IT	II T	IIIT
<b>I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE</b>	<b>435</b>	<b>418</b>	<b>- 45</b>	<b>125</b>	<b>93</b>	<b>- 153</b>	<b>- 125</b>	<b>- 460</b>	<b>- 274</b>	<b>- 413</b>	<b>- 336</b>	<b>- 193</b>	<b>9</b>	<b>- 224</b>	<b>- 164</b>
1. Balanza comercial	590	499	191	115	130	- 30	- 100	- 398	- 233	- 341	- 264	- 159	71	- 106	- 95
a. Exportaciones	1 281	1 281	1 295	1 185	1 255	1 271	1 211	1 044	1 137	1 341	1 356	1 365	1 557	1 432	1 501
b. Importaciones	691	782	1 104	1 070	1 125	1 301	1 311	1 442	1 370	1 682	1 620	1 524	1 486	1 538	1 597
2. Servicios	- 80	- 95	- 115	- 117	- 128	- 130	- 121	- 143	- 123	- 145	- 147	- 151	- 150	- 156	- 155
a. Exportaciones	204	213	214	218	218	229	234	230	233	245	255	248	235	238	236
b. Importaciones	284	308	329	335	347	359	355	373	356	390	402	399	- 384	- 394	- 391
3. Renta neta de factores	- 380	- 310	- 476	- 241	- 318	- 427	- 308	- 311	- 293	- 319	- 344	- 350	- 352	- 407	- 345
a. Renta Recibida	18	17	15	20	13	14	11,1	9,4	7	7,4	7,7	7,8	7	7	7
b. Renta Pagada	398	327	491	261	331	442	319,2	319,9	300,2	326,4	351,2	357,7	358	413	352
Del cual: Intereses deuda pública	189	185	169	184	185	249	175,6	161,6	157,4	176,4	208,3	192,3	179,1	-240,9	-176,5
4. Transferencias corrientes	305	324	355	368	410	434	403,9	391,5	376,3	391,9	419	466,6	439,4	444,5	431,6
<b>II. CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA</b>	<b>- 490</b>	<b>- 588</b>	<b>- 5 566</b>	<b>25</b>	<b>- 94</b>	<b>175</b>	<b>252</b>	<b>596</b>	<b>20</b>	<b>395</b>	<b>175</b>	<b>408</b>	<b>95</b>	<b>113</b>	<b>210</b>
1. Cuenta de capital	1	- 2	- 2	2	3	5	2	- 73	5	5	5	5	6	6	6
2. Cuenta financiera	- 491	- 586	- 5 564	23	- 97	169	250	669	15	390	170	403	89	107	204
b.1 Inversión directa en el país	208	189	168	154	355	315	357,8	302,7	291	313	309	363	496	532	304
b.2 Inversión de cartera (neta)	0	- 10	- 5 557	- 16	- 16	0	0,1	132,6	0	- 1	0	0	7	2	0
b.3 Otra inversión	- 699	- 765	- 175	- 115	- 436	- 146	-108,1	234,1	- 276	77	- 139	40	- 414	- 427	- 100
<b>III. Errores y Omisiones</b>	<b>- 232</b>	<b>46</b>	<b>197</b>	<b>- 26</b>	<b>- 231</b>	<b>61</b>	<b>-155</b>	<b>-216,1</b>	<b>197,2</b>	<b>182,2</b>	<b>153,4</b>	<b>-440</b>	<b>-2,0</b>	<b>71,7</b>	<b>203,6</b>
<b>BALANZA DE PAGOS GLOBAL (I+II+III)</b>	<b>- 287</b>	<b>- 124</b>	<b>- 5 414</b>	<b>124</b>	<b>- 233</b>	<b>82</b>	<b>- 28</b>	<b>- 80</b>	<b>- 57</b>	<b>164</b>	<b>- 7</b>	<b>- 224</b>	<b>102</b>	<b>- 39</b>	<b>250</b>
<b>III. FINANCIAMIENTO</b>	<b>285</b>	<b>124</b>	<b>5 412</b>	<b>- 124</b>	<b>233</b>	<b>- 82</b>	<b>28</b>	<b>80</b>	<b>57</b>	<b>- 164</b>	<b>7</b>	<b>225</b>	<b>- 102</b>	<b>39</b>	<b>- 250</b>
Variación de la Reserva Monetaria Internacional de Libre Disponibilidad	<b>94</b>	<b>- 112</b>	<b>- 143</b>	<b>- 146</b>	<b>226</b>	<b>- 250</b>	<b>44</b>	<b>87</b>	<b>41</b>	<b>- 141</b>	<b>- 1</b>	<b>167</b>	<b>- 46</b>	<b>- 0</b>	<b>- 264</b>
Uso del crédito del FMI	0	114	37	0	0	48	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Financiamiento excepcional	191	122	5 518	22	7	121	-15,8	-6,7	15,5	-23,5	8,1	58,4	- 56	40	14

	2000	2001	2002	2003*
<b>EXPORTACIONES TOTALES (MILES US \$FOB)</b>	4 926 627	4 678 437	5 029 751	4 870 800
<b>IMPORTACIONES TOTALES (MILES US\$FOB)</b>	3 400 952	4 936 034	5 953 426	5 044 660
<b>IMPORTACIONES TOTALES (MILES US\$CIF)</b>	3 721 201	5 362 856	6 431 065	5 406 300
* Corresponde al período enero-octubre de 2003				





MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

# **INFORME DE SEGUIMIENTO DE LAS METAS DE CONVERGENCIA MACROECONOMICA**

## **PERÚ 2003**

**DICIEMBRE, 2003**



## **CONTENIDO**

### **RESUMEN EJECUTIVO**

#### **I. ASPECTOS FUNDAMENTALES PARA LA EVALUACION DE LAS METAS DE CONVERGENCIA ECONOMICA EN EL AÑO 2003**

#### **II. EVALUACION ECONOMICA EN EL 2003**

1. Sector Real
2. Sector Externo
3. Sector Financiero
4. Indicadores de Vulnerabilidad y Riesgo País

#### **III. CRITERIOS DE CONVERGENCIA Y GRADO DE CUMPLIMIENTO**

1. Evolución de los Precios
2. Evolución de las Finanzas Públicas
3. Evolución de la Deuda Pública

### **ANEXO ESTADÍSTICO**



## RESUMEN EJECUTIVO

El dinamismo alcanzado por el Producto Bruto Interno (PBI) de Perú durante el I semestre del 2003, de 4,7 por ciento, permite prever un crecimiento anual de 4,0 por ciento, tasa de crecimiento similar a la proyectada en el PAC para este año. Este crecimiento estaría liderado por los sectores no primarios, cuya producción aumentaría 4,1 por ciento en promedio, y, en particular, por la manufactura no primaria y la construcción, sectores que crecerían 4,9 y 4,6 por ciento, respectivamente. La manufactura no primaria estaría impulsada por las industrias de alimentos, textil (dinamizada por el ATPDEA) y la de cerámicas y materiales para la construcción. El crecimiento de la construcción se explicaría principalmente por la recuperación de la autoconstrucción, la construcción de gasoductos para Camisea y la ejecución de programas de vivienda por el Estado.

La demanda interna crecería 3,9 por ciento en el 2003, en vez del 3,8 por ciento proyectado en el PAC, debido al aumento del consumo público y de la inversión privada, cuyos aumentos serían de 4,0 y 4,6 por ciento, respectivamente. El mayor consumo público reflejaría el incremento del gasto corriente derivado de los aumentos salariales a maestros, el aumento de las asignaciones alimentarias (ranchos) de policías y militares, los mayores gastos en defensa y seguridad interna destinados a la lucha anti-subversiva y el aumento de los pasivos pensionarios. El crecimiento de la inversión estará sustentado principalmente por proyectos como el de Camisea y los programas estatales de vivienda: Mivivienda y Techo Propio.

El superávit comercial bordearía los US\$ 470 millones en el 2003 debido a un crecimiento de las exportaciones superior al de las importaciones. Esta proyección es similar a la proyectada en el PAC. Las exportaciones crecerían a una tasa anual de 13,0 por ciento debido a las mayores ventas de oro en parte atenuadas por las mayores adquisiciones de petróleo. Las exportaciones tradicionales aumentarían básicamente por las exportaciones de oro, mientras que las no tradicionales por las exportaciones de productos textiles, químicos y pesqueros. El crecimiento de las importaciones sería de alrededor de 10 por ciento debido a las importaciones de bienes intermedios que aumentarían 14,6 por ciento impulsadas por las importaciones de combustibles. La balanza en cuenta corriente registraría un déficit de 2,0 por ciento del PBI. Las ganancias de RIN serían del orden de los US\$ 350 millones, con lo cual las RIN del Banco Central ascenderían a aproximadamente US\$ 10 mil millones, monto equivalente a doce meses de importaciones de bienes y servicios.

Los diversos indicadores de solvencia internacional de la economía peruana muestran que existe una mejoría progresiva en este rubro, la misma que continuaría en los próximos años. El saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos ascendería en el 2003 a 2,0 por ciento del PBI y a 1,8 por ciento del PBI en promedio durante el período 2004–2006. Las RIN del BCRP se mantendrían por encima de los US\$ 10 000 millones en dicho trienio. Del mismo modo, indicadores como el ratio deuda externa/PBI muestran claras tendencias decrecientes hasta el año 2006. El riesgo país de Perú en noviembre ascendió a 309 pbs, habiendo registrado su nivel histórico más bajo el 16 de octubre (277 pbs). En Latinoamérica, Perú ocupa el tercer lugar, desde fines del 2002, entre los países de bajos niveles de riesgo país, detrás de Chile y de México.

La meta de inflación aprobada por el Directorio del BCR para el 2003 es una tasa de 2,5 por ciento anual con un margen de tolerancia de 1 por ciento hacia arriba y hacia abajo. La proyección central se ubicaría cerca al límite inferior del rango meta (1,5 por ciento a 3,5 por ciento), la cual toma en cuenta la variación negativa de los precios de los meses abril-julio, la que obedecería a la mayor oferta agrícola, un menor dinamismo de la demanda interna y la apreciación del nuevo sol. En tal sentido, se cumpliría con la meta de inflación de Perú en el presente año, superando ampliamente la meta de un dígito para los países miembros de la Comunidad Andina. La inflación acumulada en el período enero-octubre de 2003 fue 1,74 por ciento, tasa inferior a la observada en el mismo período de 2002 (1,96 por ciento). La inflación subyacente fue 0,25 por ciento y la inflación no subyacente 4,98 por ciento en el mismo período, mientras que en similar período del 2002 se registraron tasas de 1,91 por ciento y 2,05 por ciento, respectivamente.

El resultado económico del Sector Público No Financiero en el 2003 sería de -2,0 por ciento del PBI, menor en 0,3 puntos del PBI respecto al resultado del año 2002, reflejando el aumento del resultado primario en 0,4 puntos del PBI y una disminución de los intereses en 0,1 por ciento del PBI. Esta proyección es coincidente con la meta de déficit fiscal del PAC de Perú, de 2,0 por ciento del PBI, la cual al ser menor a la meta comunitaria de 3,0 por ciento, supone un nivel de disciplina fiscal mayor. Por consiguiente, el grado de cumplimiento de la meta fiscal de Perú en el 2003 es de 100%.

El aumento del superávit primario del SPNF en el 2003 se debería principalmente a la mejor performance de las empresas públicas que se reflejaría en un incremento de su superávit primario en 0,2 por ciento del PBI, como consecuencia de los mejores resultados de la empresa PETROPERÚ y los menores egresos en el proyecto Yuncán. Adicionalmente, contribuyó al aumento del superávit primario del SPNF la disminución de los gastos no financieros del Gobierno General en 0,1 por ciento del PBI, como resultado de medidas de austeridad y racionalidad, prohibición de contrataciones de personal, fusión de entidades públicas y regulación de pensiones, entre otras medidas que adoptara el gobierno durante el primer semestre del año.

A fines del 2003 la deuda pública disminuiría a 45,4 por ciento del PBI desde 47 por ciento que observara a fines del 2002. Esta proyección supera la meta de deuda pública del PAC de Perú de 45,2 por ciento del PBI, debido al aumento del endeudamiento público interno ante las menores privatizaciones de activos y participaciones de capital del Estado. No obstante, se debe señalar que la deuda pública proyectada está por debajo de la meta establecida para los países de la CAN de 50 por ciento del PBI. En una perspectiva de mediano plazo, la deuda pública iría gradualmente descendiendo hasta alcanzar en el 2006 un ratio de 40,6 por ciento del PBI. Contribuirían a este descenso tanto la deuda pública externa como la deuda interna, al reducirse en 3,1 y 2,6 puntos porcentuales del PBI, debido a menores niveles de déficit fiscal y un mayor crecimiento del PBI nominal en dólares.

## **I. ASPECTOS FUNDAMENTALES PARA LA EVALUACIÓN DE LAS METAS DE CONVERGENCIA ECONÓMICA EN EL AÑO 2003**

El presente informe evalúa el grado de cumplimiento del Programa de Acciones de Convergencia (PAC) de Perú del año 2003, es decir, examina el desempeño macroeconómico global de la economía peruana teniendo como referencia dicho programa, prestando atención especial a las metas de convergencia comunitarias de inflación, déficit fiscal y deuda pública.

Para el año 2003 las metas de convergencia comunitaria para los países miembros de la Comunidad Andina son: inflación anual de no más de un dígito, déficit del sector público no financiero menor o igual al 3 por ciento del PBI y niveles de deuda pública no mayores al 50 por ciento del PBI. Sin embargo, dado que las metas nacionales asociadas a estas variables son más exigentes que las de la Comunidad Andina y están vinculadas a normas de alto rango, la evaluación del PAC va a considerar las metas nacionales en concordancia con lo sancionado en el V Consejo Asesor. El marco normativo lo constituyen: el Programa Monetario para el año 2003, que consigna una meta de inflación de 2,5 por ciento con una variación de 1 punto porcentual hacia arriba o hacia abajo, y la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal (LRTF), que establece una meta de déficit fiscal para el Sector Público No Financiero de 2,0 por ciento del PBI para el 2003. Asimismo, el Marco Macroeconómico Multianual, aprobado por el Consejo de Ministros, describe los lineamientos generales del programa económico del gobierno peruano y establece las proyecciones básicas, entre ellas, las de la deuda pública, la cual asciende a 45,4 por ciento.

En el presente informe se hace énfasis en el análisis de la evolución del PBI, por su importancia macroeconómica y su repercusión en el empleo, del mismo modo se evalúa el comportamiento de la inflación y los esfuerzos de la política fiscal por mantener en línea el déficit presupuestal.

Las proyecciones consideradas en el presente informe para la evaluación económica y de las metas de convergencia corresponden al Marco Macroeconómico Multianual 2004-2006 Revisado que elaboró el Ministerio de Economía y Finanzas en el mes de agosto y la evaluación que de dicho documento realizó el Banco Central.

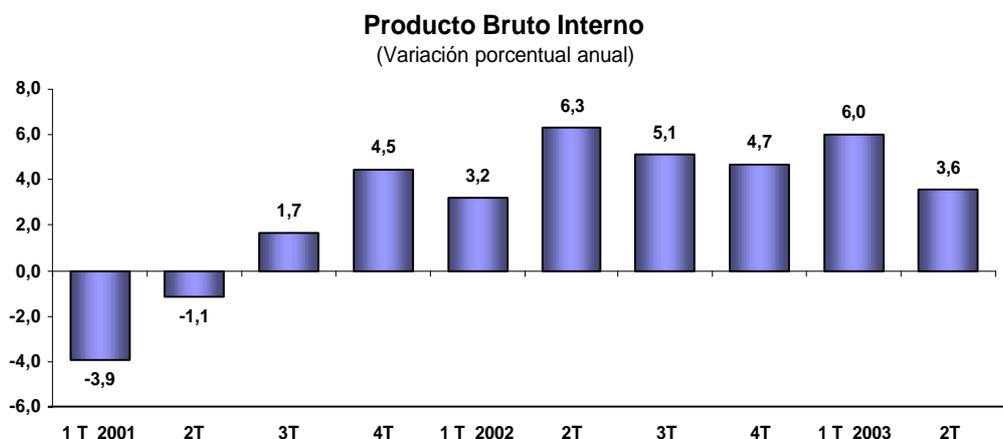
## II. EVALUACIÓN ECONÓMICA EN EL 2003

### 1. Sector Real

El dinamismo alcanzado por la economía en el año 2002 (de 4,9 por ciento) se mantiene durante el 2003 al observarse una tasa de crecimiento del Producto Bruto Interno (PBI) de 4,7 por ciento en el primer semestre, con respecto a similar periodo del año anterior. Sobre esta base se espera que el crecimiento anual del PBI alcance la tasa de 4,0 por ciento en el 2003, con lo que se alcanzaría la tasa de crecimiento proyectada en el PAC para este año.

En términos sectoriales, la actividad agropecuaria creció 3,4 por ciento en el primer semestre. Esta recuperación se debió a los mejores rendimientos de los cultivos transitorios (como el maíz amarillo duro y el maíz amiláceo) y semi-permanentes (como la caña de azúcar y el espárrago, entre otros). Ello a pesar de la contracción (2,7 por ciento) registrada en la ejecución de las siembras durante el período agosto 2002–junio 2003. Por su parte, el sector pesca se contrajo en el primer semestre, registrando una caída de aproximadamente 15,6 por ciento, debido principalmente a la disminución en 40,3 por ciento en la extracción de Anchoveta.

Gráfico 1



Fuente: INEI

El sector minería e hidrocarburos continuó su tendencia al alza con un crecimiento de 7,7 por ciento en el primer semestre de este año, principalmente como resultado de la mayor extracción de zinc (12,7 por ciento) y oro (11,1 por ciento), impulsada por la recuperación de las cotizaciones en el mercado internacional. Sin embargo, la extracción de petróleo cayó 4,3 por ciento debido al creciente agotamiento de las reservas de crudo.

La actividad manufacturera mostró resultados positivos en el primer semestre del año (3,3 por ciento), básicamente por el dinamismo registrado en la manufactura no primaria (4,8 por ciento) alentada por el desempeño favorable de la actividad textil. La actividad primaria, en cambio, se contrajo en 2,4 por ciento, lo que se explica básicamente por la evolución negativa en la producción de los rubros harina, aceite y conservas de pescado.

El sector construcción creció alrededor de 4,0 por ciento en el mismo periodo, principalmente impulsado por el dinamismo de la construcción de viviendas asociado a los programas Mivivienda

y Techo Propio y por la mayor actividad constructora pública (mantenimiento y rehabilitación de carreteras). Asimismo, en dicho sector destacan las obras civiles que se están ejecutando en la construcción de los ductos que transportarán gas y líquidos desde Camisea hacia Lima.

Finalmente, en dicho periodo los sectores comercio y otros servicios registraron un crecimiento de 5,0 y 4,7 por ciento, respectivamente, explicado por el incremento de la oferta tanto de productos nacionales como importados.

Según la Encuesta Nacional de Variación Mensual del Empleo, en los primeros siete meses del año 2003, el empleo urbano a nivel nacional (medido por el índice de empleo en empresas privadas de 10 o más trabajadores) observó una tasa de crecimiento promedio de 1,5 por ciento. Se espera que el crecimiento del empleo urbano a nivel nacional se mantenga a un ritmo similar en los próximos cinco meses. De otro lado, el empleo en las empresas con 100 o más trabajadores en Lima Metropolitana (sector moderno de la economía) ha crecido en los últimos cuatro meses a una tasa anual de más de 3,0 por ciento. El empleo en este segmento del mercado laboral ha logrado un crecimiento sostenido durante los últimos 30 meses. Si bien estos crecimientos son modestos, son persistentemente positivos, contrariamente a los observados hace un año atrás.

El PBI crecería 4,0 por ciento durante el presente año, liderado por los sectores no primarios, que aumentarían 4,1 por ciento en promedio, en particular por la manufactura no primaria, que crecería 4,9 por ciento. Por su parte, las actividades primarias mostrarían un modesto avance de 2,7 por ciento en promedio.

Respecto a la demanda interna, se espera un incremento de 3,9 por ciento, en vez del 3,8 por ciento proyectado en el PAC, debido al aumento del consumo privado y de la inversión privada en 3,6 y 4,6 por ciento, respectivamente, variables que se verán ligeramente afectadas por la elevación del Impuesto General a las Ventas (IGV) de 16 a 17 por ciento. El crecimiento de la inversión estará sustentado principalmente en la ejecución de proyectos en los sectores construcción, minería e industria, destacando las inversiones de Camisea, los proyectos relativos a la construcción de viviendas impulsadas por los programas Mivivienda y Techo Propio, y las inversiones asociadas a la renovación de equipos en la industria textil y de confecciones beneficiarias del programa ATPDEA.

El sector público contribuiría con un 3,6 por ciento a la absorción doméstica, explicado por el mayor gasto corriente derivado de los aumentos salariales a maestros, el aumento de las asignaciones alimentarias (ranchos) de policías y militares, los mayores gastos en defensa y seguridad interna destinados a la lucha contra la subversión, y, finalmente, por el aumento de los pasivos pensionarios. Se estima también un ligero incremento de la inversión pública después de tres años consecutivos de caída.

En términos sectoriales, se estima que la producción agropecuaria sólo crezca en 3,3 por ciento, afectada en el 2003 por las postergación de las decisiones de siembra ante un posible fenómeno del Niño (que no se presentó), así como por el efecto desfasado de la caída de los precios en chacra de algunos cultivos: arroz (-20,0 por ciento), papa (-33,6 por ciento), algodón (-18,7 por ciento) y café (18,9 por ciento), durante la campaña agrícola del año anterior. Estos factores han retrasado la ejecución de las siembras para la presente campaña 2002-2003, tales como las siembras de papa (3,41 por ciento), arroz (-1,9 por ciento) y algodón (7,3 por ciento).

En el sector pesquero se estima una contracción del orden del 8,2 por ciento (en el PAC se proyectaba un ligero crecimiento), debido a la menor extracción de anchoveta y otras especies destinadas a la producción de harina y aceite, así como por la disminución de los volúmenes extraídos de recursos hidrobiológicos destinados a la industria del congelado.

El sector minería e hidrocarburos crecería alrededor de 4,7 por ciento en el 2003, por encima de lo estimado en el PAC, por el buen desempeño del subsector minería, especialmente por la mayor

producción de oro de las unidades mineras Chaupiloma Oeste, Orcopampa y Pierina de las empresas Yanacocha, Buenaventura y Barrick Misquichilca, respectivamente. También se prevé un desempeño favorable en el caso del zinc como resultado de la recuperación de su cotización en el mercado internacional, mientras que la extracción de cobre se reduciría por la menor producción de Antamina. Respecto a la producción de cobre en el 2003, y en menor medida, respecto a la extracción de oro, es importante mencionar que las proyecciones toman en cuenta el reinicio de las operaciones de la minera Tintaya a partir del mes de octubre, luego de aproximadamente 20 meses de haber anunciado su paralización temporal. Por otro lado, se espera una caída en el subsector hidrocarburos debido a la menor extracción de petróleo crudo en algunos pozos de la selva peruana ante el agotamiento paulatino de las reservas.

La manufactura no primaria continuaría la tendencia ascendente iniciada en el segundo semestre del año pasado (7,3 por ciento) y crecería un 4,9 por ciento en el 2003, impulsada por la dinámica de la industria productora de alimentos –asociada fuertemente al comportamiento del consumo privado–, por la industria textil –dinamizada por la demanda externa proveniente del mercado norteamericano a consecuencia del ATPDEA– y por la industria de cerámicas y materiales para la construcción. No obstante, se debe señalar que en el PAC se esperaba para este sub-sector un crecimiento mayor (5,0 por ciento).

Se estima que el sector construcción crezca un 4,6 por ciento, por encima del 3,9 por ciento proyectado en el PAC, explicado principalmente por la recuperación de la autoconstrucción debido al incremento de la demanda interna, la construcción de cadenas comerciales y la ejecución de proyectos relacionados con el sector manufacturero a nivel nacional. Asimismo, el sector adquirirá mayor dinamismo por la construcción de los ductos que transportarán gas y líquidos desde Camisea hasta Lima y por la construcción de parte de los tramos principales del gasoducto –de una extensión aproximada de 61,6 kilómetros– y de los ramales secundarios –de 24,5 kilómetros– en la Ciudad de Lima.

También se prevé un mayor dinamismo en la construcción de viviendas como resultado de la consolidación de los programas Mivivienda y Techo Propio, así como en obras de infraestructura, principalmente en la rehabilitación y mejoramiento de los tramos carreteros Tingo María - Aguaytía - Pucallpa y Chalhuanca - Abancay, rehabilitación de caminos vecinales y carreteras del sur, rehabilitación de la carretera y el puente Ricardo Palma en la Oroya, rehabilitación de la carretera La Oroya – Huancayo, mantenimiento de caminos rurales y la construcción de la carretera Ollantaytambo – Abra – Málaga – Alfamayo, entre otras.

Los sectores comercio y otros servicios crecerían en 3,7 y 3,9 por ciento, respectivamente, ambos ligados al aumento de la demanda interna en 3,9 por ciento y, en particular, al incremento del consumo privado en 3,6 por ciento. A su vez, se espera que el componente de impuestos a los productos que forma parte del PBI a precios de comprador se eleve en 5,7 por ciento, reflejando el mayor nivel de actividad económica y el impacto de las medidas de ampliación de la base tributaria que se dieron en los años 2002 y 2003.

En términos de la evolución de la demanda, respecto a las proyecciones del PAC, se estima un menor crecimiento de la inversión privada, debido en parte al retraso de las privatizaciones, compensado por el mayor crecimiento del consumo público. Las exportaciones de bienes y servicios crecerían en 5,2 por ciento en términos reales, menos que el 5,7 por ciento del PAC.

En el caso de las exportaciones tradicionales, el sector recibiría el impulso favorable de los aumentos en los volúmenes de producción y la variación positiva de los precios, particularmente del oro y cobre, en tanto que el crecimiento de las exportaciones no tradicionales continuaría siendo liderado por el sector textil vinculado al ATPDEA. El menor crecimiento de las exportaciones respecto al proyectado en el PAC se explica principalmente por la demora en el reinicio de las operaciones de la Minera Antamina.

Las importaciones de bienes y servicios crecerían en 4,6 por ciento en términos reales, tasa similar a la prevista en el PAC, principalmente por mayores importaciones de insumos, las que se asocian con una mayor demanda de combustibles, motivada tanto por el aumento de precios como por la elevación del nivel de actividad económica.

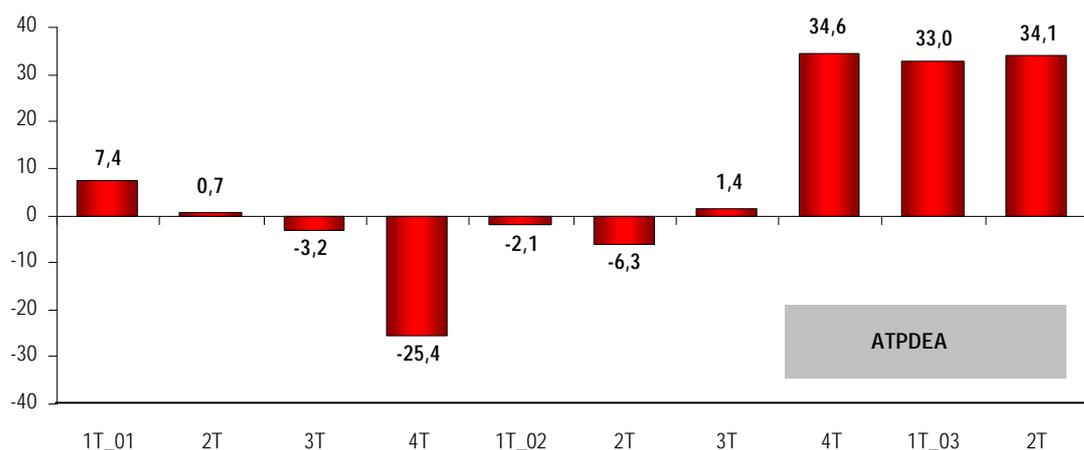
## 2. Sector Externo

La balanza comercial durante el primer semestre del 2003 registró un superávit de US\$ 180 millones, aumentando US\$ 145 millones respecto a lo registrado en el mismo período del 2002, lo cual se explica por el mayor crecimiento de las exportaciones (19 por ciento) frente al de las importaciones (15 por ciento). El crecimiento de las exportaciones obedece principalmente al aumento de las exportaciones de oro (47 por ciento), productos textiles (21 por ciento), químicos (21 por ciento) y pesqueros no tradicionales (16 por ciento). Por su parte el aumento de las importaciones se explica por el aumento de las compras de combustibles (63 por ciento), cuyos precios promedio se incrementaron en 32 por ciento.

Al I semestre del año 2003, la balanza comercial viene mostrando un superávit de alrededor de 0,6 por ciento del PBI, el cual aumentaría en lo que resta del año, determinándose un promedio anual del orden del 0,8 por ciento. El superávit anual proyectado bordearía los US\$ 470 millones, prácticamente similar al establecido en el PAC.

Las exportaciones crecerían en el 2003 a una tasa estimada de 13,0 por ciento. Las exportaciones tradicionales se expandirían respecto del 2002 básicamente por las exportaciones de oro, mientras que en el caso de las no tradicionales por la evolución de las exportaciones de productos textiles, químicos y pesqueros. Parte de esta evolución favorable de las no tradicionales se explica por la promulgación del ATPDEA. Esta evolución se da a pesar de una desaceleración en el ritmo de crecimiento económico de nuestros principales socios comerciales, el que se estima en alrededor 2 por ciento. El crecimiento de las importaciones sería de alrededor de 10 por ciento.

**Gráfico 2**  
**Exportación de Productos Textiles a EE.UU.**  
(Variación porcentual anualizada en dólares corrientes)



Fuente: SUNAT

Respecto a la cuenta corriente y los flujos de capitales, en el primer semestre del 2003 la cuenta corriente de la balanza de pagos registró un déficit de US\$ 694 millones, similar al registrado en el mismo período del 2002 (US\$ 645 millones). El flujo total de capitales fue de US\$ 1075 millones en el dicho semestre, similar al observado en el mismo período del 2002.<sup>54</sup> En este semestre destacó el financiamiento al proyecto Camisea y a la empresa Tim Perú.

<sup>54</sup> Flujos de capitales al sector privado y público, incluyendo capitales de corto plazo y errores y omisiones.

Para el año 2003, la balanza en cuenta corriente registraría un déficit de aproximadamente 2,0 por ciento del PBI, déficit similar al del año previo. Este resultado refleja una balanza comercial superavitaria -por segundo año consecutivo-, contrarrestada por un déficit en la cuenta de servicios -ante las mayores importaciones- y en la renta de factores -ante las mayores utilidades del sector privado y los mayores intereses por la deuda pública. Por el lado de la cuenta financiera, se espera un flujo positivo en el 203 proveniente principalmente del proyecto de Camisea. En este contexto, las reservas internacionales del Banco Central se incrementarían manteniéndose en niveles cercanos a los US\$ 10 mil millones, monto que equivale a aproximadamente doce meses de importaciones de bienes y servicios, cinco veces la base monetaria y dos veces los vencimientos de deuda externa a un año.

Esta evolución en las cuentas externas, junto con un entorno regional favorable y bajas expectativas de depreciación, contribuyeron a la relativa estabilidad del sol frente al dólar (se estima que el tipo de cambio se apreciaría aproximadamente 1 por ciento). En términos reales, el tipo de cambio multilateral -que incluye a nuestros veinte principales socios comerciales- tendría una depreciación real que a octubre alcanza a 6,7 por ciento. Esta depreciación real es explicada fundamentalmente por la apreciación que, respecto al dólar, han tenido monedas como el euro, el yen, la libra esterlina, el real, el peso chileno y el peso argentino.

Los términos de intercambio registrarían una variación pequeña. Si bien los precios de nuestros principales productos como cobre y oro han tenido una tendencia al alza en lo que va del 2003, también se registra un incremento en el índice de precios de las importaciones como consecuencia del alza de petróleo y de algunos alimentos, entre otros productos.

### 3. Sector Financiero

La liquidez total del sistema financiero en términos nominales alcanzó S/. 70 mil millones en setiembre de 2003, registrando una variación de 9,1 por ciento con respecto al mismo periodo del año anterior. Cabe señalar que la liquidez en moneda nacional representó el 51 por ciento de la liquidez total.

La tasa de crecimiento anual de la emisión primaria y el circulante se desaceleró desde octubre de 2002 hasta agosto de 2003. La tasa de crecimiento del saldo de circulante había aumentado significativamente desde fines de 2001, debido a la reducción de tasas de interés en dicho periodo. Habiéndose estabilizado la evolución de estas tasas de interés, la expansión del circulante se redujo gradualmente. Así, la tasa de variación anual de esta variable pasó de 23 por ciento en octubre de 2002 a 14 por ciento en diciembre del mismo año, y a 8 por ciento en julio de 2003. Por su parte, el saldo promedio de emisión primaria <sup>55</sup> registró una tasa de crecimiento anual de 20 por ciento en octubre de 2002 y de 13 por ciento en diciembre del mismo año, para luego descender hasta 5 por ciento en agosto de 2003.

Durante los últimos meses, coincidiendo con la flexibilización de la política monetaria (reducción de tasas de interés de referencia del BCR desde julio de 2003), las tasas de crecimiento tanto del circulante como de la emisión primaria han comenzado a incrementarse. Así, las tasas de variación anual del circulante y la emisión primaria se ubicaron en octubre en 9 por ciento y 6 por ciento, respectivamente.

A octubre de 2003, el crecimiento acumulado del crédito del sistema financiero al sector privado en soles fue 8,8 por ciento, mientras que el del crédito al sector privado en dólares fue negativo en 3,7 por ciento. La expansión del crédito en soles (S/. 1 160 millones) fue principalmente producto del mayor dinamismo de las instituciones orientadas a los créditos de microfinanzas que incrementaron sus colocaciones en S/. 495 millones. En menor magnitud aumentaron las compras de valores efectuadas por los inversionistas institucionales locales (S/. 375 millones) y los créditos de las empresas bancarias (S/. 212 millones). La caída del crédito en dólares (US\$ 447 millones) correspondió fundamentalmente a las menores colocaciones de las empresas bancarias (US\$ 517

<sup>55</sup> Variable que incluye al circulante y al saldo de fondos de encaje en soles

millones), contrarrestado parcialmente por las mayores inversiones en moneda extranjera de los inversionistas institucionales locales (US\$ 230 millones).

El ratio de cartera atrasada sobre colocaciones brutas mostró una disminución hacia fines del año 2002, manteniéndose invariable a lo largo del presente año. La caída de este indicador de riesgo crediticio en el 2002 estuvo asociada a una creciente recuperación de la actividad económica, mientras que la estabilidad observada en el 2003 es un reflejo de cierta desaceleración del crecimiento del PBI y la mayor competencia por el lado del mercado de capitales.

Se esperaría que hacia fines de este año, este índice continúe disminuyendo debido a la implementación en octubre de 2003 del Nuevo Reglamento de Evaluación y Clasificación del Deudor, en el cual se recomienda a las instituciones financieras evaluar los posibles riesgos financieros relacionados con descalces en moneda, plazos y tasa de interés, con el fin de atenuar el riesgo crediticio.

La tasa de interés activa promedio de las operaciones en soles efectuadas en los últimos 30 días útiles, disminuyó a 19,5 por ciento en septiembre de 2003, luego de haberse situado por encima de los 22 puntos porcentuales durante el último trimestre de 2002, como consecuencia de una mayor ponderación de los préstamos con menor riesgo crediticio. Por otro lado, la tasa pasiva en soles disminuyeron ligeramente desde diciembre de 2002 (3,0 por ciento), ubicándose hacia el fin de septiembre de 2003 en 2,1 por ciento. En moneda extranjera, tanto las tasas de interés promedio activas y pasivas de las operaciones efectuadas en los últimos 30 días han venido disminuyendo a lo largo del año 2003. Al cierre de septiembre de 2003, éstas se ubicaron en 8,1 por ciento y 0,9 por ciento, respectivamente.

#### 4. Indicadores de Vulnerabilidad y Riesgo País

Los diversos indicadores de vulnerabilidad de la economía peruana muestran que existe una mejoría progresiva de los indicadores de solvencia internacional y que éstos mantendrían dicho comportamiento en los próximos años, como se puede ver en el cuadro siguiente.

**Cuadro 1**  
**INDICADORES DE SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA EXTERNA**  
(En Porcentajes)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Reservas Internacionales Netas	8613	9598	9948	10048	10198	10348
Reservas Intern. Netas / Deuda corto plazo	1,4	2,2	2,2	2,1	2,1	2,2
Deuda Externa Total / Exportaciones ByS	319,3	302,9	281,3	275,6	259,0	238,1
Deuda Externa Total / PBI	50,2	49,0	47,2	47,1	46,2	43,6
Deuda Pública Total / PBI	45,7	46,6	45,4	45,0	43,2	40,6
Servicio Deuda Externa / Exportaciones ByS	39,7	34,2	30,9	32,4	31,5	29,8

Fuente: MEF y BCRP.

El saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos ascendería en el 2003 a 2 por ciento del PBI y durante el período 2004–2006 se ubicaría en un déficit promedio de 1,8 por ciento del PBI. Las RIN del BCRP se mantendrían por encima de los US\$ 10 000 millones en el mismo periodo. Estas RIN representarían un nivel de 2,1 veces la deuda de corto plazo (incluye vencimientos hasta de un año de la deuda de mediano y largo plazo del año siguiente) de los años 2004-2006, lo que significa que la economía tiene el suficiente respaldo ante un problema de iliquidez internacional. Del mismo modo, indicadores como el ratio deuda externa/ exportaciones, deuda externa/PBI y servicio de la deuda externa/exportaciones muestran claras tendencias descendentes, ilustrando la mejoría antes anotada.

A fines del 2003 la deuda pública total llegaría al nivel de US\$ 27 681 millones, equivalente a 45,4 por ciento del PBI. En el trienio 2004 - 2006 se prevé que el saldo de la deuda pública total aumentaría hasta alcanzar los US\$ 29 273 millones a fines del 2006. Sin embargo, en términos del PBI, la deuda pública disminuiría desde 45,4 a 40,6 por ciento.

Desde fines del 2003 a fines del 2006, la deuda pública externa aumentaría de US\$ 21 809 millones (35,8 por ciento del PBI) a US\$ 23 541 millones (32,7 por ciento del PBI), mientras que la deuda pública interna disminuiría de US\$ 5 872 millones (9,7 por ciento del PBI) a US\$ 5 732 millones en el 2006 (8,0 por ciento del PBI). La disminución de los coeficientes se explica por el descenso progresivo del déficit del sector público en el trienio y por el aumento del ritmo de crecimiento del PBI nominal en dólares a un promedio de 5,8 por ciento en el periodo 2004-2006.

Hasta fines de noviembre del presente año, el Riesgo País medido por el diferencial de rendimientos de los bonos de Perú y del tesoro de Estados Unidos (que mide el JP Morgan) se ha reducido significativamente, registrando su nivel histórico más bajo (277 Pbs.) el 16 de octubre último. Entre los principales factores que incidieron en esta favorable evolución destacan: la búsqueda de rentabilidad de los inversionistas extranjeros (dada la elevada liquidez internacional con tasas de interés bajas), la relativa estabilidad económica de la región debido principalmente a las reformas tributaria y del sistema de pensiones llevadas a cabo en Brasil y la disminución del ruido político en el plano local. Cabe señalar que a nivel latinoamericano Perú tiene el tercer riesgo país más bajo desde comienzos del año 2002, detrás de los niveles de riesgo país de Chile y de México.

### III. CRITERIOS DE CONVERGENCIA Y GRADO DE CUMPLIMIENTO

#### 1. Evolución de los Precios

La inflación acumulada en el período enero-octubre de 2003 fue 1,74 por ciento, tasa inferior a la observada en el mismo período de 2002 (1,96 por ciento). El rubro que en mayor medida contribuyó a este resultado fueron los combustibles, cuyos precios aumentaron en 8,3.

La inflación subyacente, que comprende los componentes de la canasta del consumidor que normalmente presentan una menor variabilidad en sus precios, fue 0,25 por ciento en el período enero-octubre de 2003, mientras que en el mismo período de 2002 alcanzó a 1,91 por ciento. La inflación no subyacente entre enero y octubre de 2003 fue de 4,98 por ciento, tasa superior al 2,05 por ciento observado en el mismo período de 2002.

La proyección central de inflación (expresada como la variación acumulada del IPC a 12 meses) del BCR hasta el 2004, presentada en el Reporte de Inflación de agosto de 2003, depende de los siguientes supuestos:

- a. La posición de la política monetaria se mantiene constante durante el periodo de proyección.
- b. La trayectoria del tipo de cambio es consistente con el diferencial entre las tasas de interés domésticas e internacionales, y con el esquema de flotación cambiaria con intervenciones ocasionales del Banco Central en el mercado cambiario para atenuar fluctuaciones bruscas del tipo de cambio.
- c. La inflación no subyacente para el año 2003 sería 3,0 por ciento, lo que se explicaría por la evolución de los precios de los combustibles y transportes. Para el año 2004, se espera que la inflación no subyacente se ubique en 0,9 por ciento, reflejando principalmente el comportamiento esperado del precio de los alimentos (3,0 por ciento) y atenuado por una disminución del precio de los combustibles (4,1 por ciento).
- d. La posición fiscal refleja el escenario descrito en el Marco Macroeconómico Multianual, esto es, un déficit del sector público de 2,0 por ciento del PBI en el año 2003 y de 1,5 por ciento en el año 2004.

- e. Dadas las perspectivas de bajo crecimiento y moderada inflación para Estados Unidos y Europa se espera que las tasas de interés internacionales se mantengan estables en el 2003 y se eleven gradualmente el próximo año.

La meta de inflación aprobada por el Directorio del BCR es una tasa de 2,5 por ciento anual con un margen de tolerancia de 1 por ciento hacia arriba y hacia abajo. Cabe precisar que la meta de inflación se define como la variación porcentual acumulada a diciembre de cada año.

Considerando los factores antes señalados, la proyección central se ubicaría cerca al límite inferior del rango meta (1,5 por ciento a 3,5 por ciento) durante el 2003 y alrededor de 2,0 por ciento al cierre del 2004. La tasa de inflación proyectada para el 2003 toma en cuenta la desaceleración que ha mostrado la inflación, la que obedecería a la mayor oferta agrícola, un menor dinamismo de la demanda interna y la apreciación del Nuevo Sol.

## 2. Evolución de las Finanzas Públicas

El resultado económico del Sector Público No Financiero en el 2003 sería de -2,0 por ciento del PBI, menor en 0,3 puntos del PBI respecto al resultado del año 2002, reflejando el aumento del resultado primario en 0,4 puntos del PBI y una disminución de los intereses en 0,1 por ciento del PBI. Esta proyección es coincidente con la meta de déficit fiscal del PAC de Perú, de 2,0 por ciento del PBI, la cual al ser menor a la meta comunitaria de 3,0 por ciento, supone un nivel de disciplina fiscal mayor. Por consiguiente, el grado de cumplimiento de la meta fiscal de Perú en el 2003 es de 100%.

**Cuadro 2**  
**OPERACIONES DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO**

	2002		2003			
			Mill.Nuevos Soles		% del PBI	
	Mill.N. S/.	% PBI	PAC	Proyección	PAC	Proyección
<b>1. Resultado Primario del SPNF</b>	<b>-514</b>	<b>-0.3</b>	<b>141</b>	<b>203</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>
Gobierno General	-277	-0.1	-90	10	0.0	0.0
Ingresos Corrientes	33 987	17.1	36 170	36 427	16.9	17.1
Gastos No financieros	34 597	17.4	36 601	36 684	17.1	17.3
Ingresos de Capital	338	0.2	341	267	0.2	0.1
Empresas Públicas no Financieras	-237	-0.1	231	193	0.1	0.1
<b>2. Intereses</b>	<b>4 148</b>	<b>2.1</b>	<b>4 423</b>	<b>4 354</b>	<b>2.1</b>	<b>2.0</b>
<b>3. RESULTADO ECONÓMICO DEL SPNF</b>	<b>-4 663</b>	<b>-2.3</b>	<b>-4 282</b>	<b>-4 151</b>	<b>-2.0</b>	<b>-2.0</b>
<b>4. FINANCIAMIENTO NETO</b>	<b>4 663</b>	<b>2.3</b>	<b>4 282</b>	<b>4,151</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>
Externo <sup>1/</sup>	4 113	2.1	3 669	2,858	1.7	1.3
Interno <sup>2/</sup>	550	0.2	613	1,293	0.3	0.6

<sup>1/</sup> No incluye financiamiento excepcional ni financiamiento de corto plazo.

<sup>2/</sup> Incluye los recursos provenientes de los Procesos de Promoción de la Inversión Privada.

Fuente: MEF

El aumento del superávit primario del SPNF en el 2003 se debería principalmente a la mejor performance de las empresas públicas que se reflejaría en un incremento de su superávit primario en 0,2 por ciento del PBI, como consecuencia de los mejores resultados de la empresa PETROPERÚ y los menores egresos en el proyecto Yuncán. Adicionalmente, contribuyó al

aumento del superávit primario del SPNF la disminución de los gastos no financieros del Gobierno General en 0,1 por ciento del PBI, como resultado de medidas de austeridad, racionalidad, prohibición de contrataciones de personal, fusión de entidades públicas y regulación de pensiones, entre otras medidas que adoptara el gobierno durante el primer semestre del año.

**Cuadro 3**  
**OPERACIONES DEL GOBIERNO GENERAL**

	2002		2003			
	Mill.N. S/.	% PBI	Mill.Nuevos Soles		% del PBI	
			PAC	Proyección	PAC	Proyección
1. Ingresos Corrientes	33 987	17,1	36 170	36 427	16,9	17,1
Ingresos tributarios	24 564	12,4	26 998	27 517	12,6	12,9
Contribuciones	3 320	1,7	3 367	3 378	1,6	1,6
Otros	6 103	3,1	5 805	5 531	2,7	2,6
2. Gastos no Financieros	34 597	17,4	36 601	36 684	17,1	17,3
3. Ingresos de Capital	333	0,2	341	267	0,2	0,1
4. Resultado Primario (1-2+3)	-277	-0,1	-90	10	0,0	0,0
5. Intereses	4 057	2,0	4 380	4 226	2,0	2,0
<b>RESULTADO ECONÓMICO (4 - 5)</b>	<b>-4 334</b>	<b>-2,2</b>	<b>-4 470</b>	<b>-4 215</b>	<b>-2,1</b>	<b>-2,0</b>
<b>Memo:</b>						
Gastos Corrientes <sup>1)</sup>	33 202	16,7	35 258	35 557	16,5	16,7

<sup>1)</sup> Es la suma de los gastos corrientes no financieros más intereses.

Fuente: MEF

La disminución del déficit fiscal del Sector Público No Financiero (SPNF) en el 2002 se logró principalmente por la contracción de los gastos no financieros del Gobierno General. Esta retracción se revirtió en el primer semestre de este año, al aumentar 5,0 por ciento en términos reales respecto al de similar periodo del 2002, debido principalmente al otorgamiento de una bonificación mensual de S/. 100 mensuales a los maestros, al aumento de las asignaciones alimentarias (ranchos) para los policías y a las mayores transferencias del Tesoro Público para cubrir la planilla de los pensionistas. En consecuencia, en términos de PBI, los gastos no financieros del Gobierno General que en el PAC se proyectaron en 17,1 por ciento, subirían a 17,3 por ciento. No obstante, estos gastos continuarían siendo menores a los del año 2002.

Al primer semestre del 2003, los ingresos tributarios del Gobierno General aumentaron 13,1 por ciento en términos reales, como consecuencia de las medidas adoptadas por el gobierno, tales como el incremento del impuesto selectivo al consumo (ISC) en junio y agosto del 2002 y junio del 2003, el nuevo sistema de pago del Impuesto a la Renta decretado en diciembre del 2002 y, las medidas de administración tributaria que se implementaron en el segundo semestre del año pasado. Estas medidas permitieron una recaudación récord en la regularización del Impuesto a la Renta de S/. 1 033 millones en el primer semestre del 2003.

Se espera que los ingresos tributarios del Gobierno General alcancen el 12,9 por ciento del PBI en el 2003, superando en 0,5 puntos porcentuales al nivel observado el año pasado. Este crecimiento estaría explicado principalmente por medidas recientemente decretadas o por ejecutarse, tales como, el aumento en un punto porcentual en el IGV en el IV trimestre, el aumento del ISC a los combustibles en junio y a cigarrillos y cerveza en junio y agosto, las medidas de administración tributaria implementadas el año pasado y la campaña de regularización del Impuesto a la Renta que cerraría el año con una cifra récord de S/. 1 075 millones, equivalente al 0,5 por ciento del PBI. Este importante aumento se dio a pesar de la eliminación del IAE (impuesto a las acciones

del Estado), que en el año 2002 recaudó 0,2 por ciento del PBI, y de no contarse con ingresos tributarios extraordinarios de la venta de acciones como el de la Backus.

De otro lado, obsérvese que el efecto del aumento de los ingresos tributarios en los ingresos corrientes del Gobierno General y, por tanto en el déficit del SPNF, se diluiría al disminuir los ingresos no tributarios, por las retracciones de: los ingresos directamente recaudados (sector salud), los derechos de pesca internacional, el FEDADOI y las multas (no se repetirá lo de Antamina).

En lo que respecta al gasto del Gobierno General, se aprobaron en el primer semestre del 2003 medidas de austeridad y racionalidad destinadas a controlar el déficit fiscal y a hacer más eficiente el uso de los recursos públicos. Entre las principales medidas de racionalización del gasto público se encuentran la reducción de los ingresos mensuales del personal con ingresos superiores a los S/. 10 000 (equivalentes al tipo de cambio de junio a US\$ 2 881); la fusión por absorción al Ministerio de la Mujer y Desarrollo Social –MIMDES– de COOPOP, INABIF, PAR y FONCODES; el impedimento del ingreso de nuevo personal al Sector Público bajo toda forma o modalidad contractual; la actualización del porcentaje de aporte destinado al Fondo de Pensiones de los Trabajadores del Sector Público Nacional; y la regulación de las nivelaciones de las Pensiones del Régimen del Decreto Ley N° 20530, estableciendo el monto máximo de las pensiones en una Unidad Impositiva Tributaria (UIT) (S/. 3 100 en el año 2003).

Con el objeto de hacer sostenible en el tiempo el régimen pensionario público del Decreto Ley N° 20530, reducir las diferencias de beneficios de los Decretos Leyes N° 20530 y N° 19990 y disminuir el subsidio fiscal per cápita promedio a los pensionistas del Decreto Ley N° 20530 (de 85,0 a 65,0 por ciento), el Congreso aprobó (con modificatorias) dos proyectos del Poder Ejecutivo, mediante los cuales, por un lado, se crea el Fondo y la Contribución Solidaria para la Asistencia Previsional (Ley N° 28046) y, por otro, se actualiza gradualmente el porcentaje de aporte del Régimen del Decreto Ley N° 20530 (Ley N° 28047). Estas medidas tendrán un impacto significativo en la disminución de las transferencias para cubrir el pago de pensiones a partir del 2004.

El Fondo para la Asistencia Previsional, creado mediante Ley N° 28046, permitirá destinar recursos para financiar el pago de las pensiones y la nivelación de los pensionistas comprendidos en el régimen del Decreto Ley N° 20530. Los recursos del Fondo estarán constituidos por la recaudación de la contribución Solidaria de aquellos pensionistas del referido régimen que perciban pensiones que excedan anualmente las 14 UIT, así como por las donaciones, legados, créditos, transferencias y demás recursos provenientes del sector público y privado y de la cooperación nacional e internacional.

En lo que respecta a la actualización del aporte a cargo del trabajador del Régimen del Decreto Ley N° 20530, mediante la Ley N° 28047 —y que actualmente se ubica en 6,0 por ciento— se estableció que a partir del 1° de agosto de 2003 las remuneraciones mensuales estarán sujetas a un aporte al Fondo de Pensiones ascendente al 13,0 por ciento; a partir del 1° de agosto del 2006, al 20,0 por ciento; y a partir del 1° de agosto de 2009, al 27,0 por ciento. Por otra parte, se establece un tope de 1 UIT (Unidad Impositiva Tributaria) a las pensiones derivadas de este régimen pensionario, que se generen a partir del 1° de agosto de 2003. Asimismo, se prohíbe definitivamente el ingreso de servidores y funcionarios públicos a este régimen pensionario.

### **3. Evolución de la Deuda Pública**

El saldo de la deuda pública total aumentaría desde US\$ 26 502 millones a fines del 2002 a US\$ 27 681 millones al cierre del 2003; no obstante, en términos del PBI, la deuda pública disminuiría desde 47 por ciento a 45,4 por ciento. Esta proyección supera la meta de deuda pública del PAC de Perú de 45,2 por ciento del PBI, debido al aumento del endeudamiento público interno como resultado de la menor ejecución de las privatizaciones de activos y participaciones de capital del Estado Peruano. No obstante, se debe señalar que la deuda pública proyectada

está aun por debajo de la meta establecida para los países de la Comunidad Andina de 50 por ciento del PBI.

**Cuadro 4**  
**SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA**

	2002		2003			
	Mill. US\$	% PBI	Millones de US\$		% del PBI	
			PAC	Proyección	PAC	Proyección
<b>I. DEUDA PÚBLICA EXTERNA</b>	<b>20 715</b>	<b>36,7</b>	<b>21 888</b>	<b>21 809</b>	<b>35,8</b>	<b>35,8</b>
<b>1. Organismos Internacionales</b>	<b>7 044</b>	<b>12,5</b>	<b>7 700</b>	<b>7 545</b>	<b>12,6</b>	<b>12,4</b>
- BID	3 015	5,3	3 336	3 283	5,5	5,4
- BIRF	2 609	4,6	2 830	2 792	4,6	4,6
- Otros	1 420	2,5	1 533	1 470	2,5	2,4
<b>2. Club de París</b>	<b>8 188</b>	<b>14,5</b>	<b>7 930</b>	<b>8 120</b>	<b>13,0</b>	<b>13,3</b>
<b>3. Bonos</b>	<b>4 424</b>	<b>7,8</b>	<b>5 230</b>	<b>5 130</b>	<b>8,6</b>	<b>8,4</b>
<b>4. América Latina</b>	<b>62</b>	<b>0,1</b>	<b>49</b>	<b>50</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
<b>5. Europa del Este</b>	<b>40</b>	<b>0,1</b>	<b>31</b>	<b>31</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
<b>6. Banca Comercial</b>	<b>11</b>	<b>0,0</b>	<b>11</b>	<b>5</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>7. Proveedores</b>	<b>946</b>	<b>1,7</b>	<b>938</b>	<b>928</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>
<b>II. DEUDA PÚBLICA INTERNA</b>	<b>5 787</b>	<b>10,3</b>	<b>5 663</b>	<b>5 872</b>	<b>9,3</b>	<b>9,6</b>
<b>III. DEUDA PÚBLICA TOTAL (I + II)</b>	<b>26 502</b>	<b>47,0</b>	<b>27 551</b>	<b>27 681</b>	<b>45,2</b>	<b>45,4</b>

Fuente : BCRP, MEF

En el 2003 la deuda pública externa ascendería a US\$ 21 809 millones y la deuda pública interna a US\$ 5 872 millones, equivalentes al 35,8 y 9,6 por ciento del PBI, respectivamente. El saldo de deuda externa del 2003, en millones de dólares corrientes, registraría un incremento del 5,3 por ciento respecto al nivel del año 2002 debido a que el financiamiento global del déficit del Sector Público No Financiero recaería principalmente en fuentes externas (de crédito y de bonos), mientras que el saldo de deuda pública interna, que incluye el valor actualizado de bonos de reconocimiento, aumentaría en 1,5 por ciento como consecuencia del incremento del valor de los bonos soberanos y de los bonos de reconocimiento.

En una perspectiva de mediano plazo, la deuda pública iría gradualmente descendiendo hasta alcanzar en el 2006 un ratio de 40,6 por ciento del PBI. Contribuirían a este descenso tanto la deuda pública externa, como la deuda interna, al reducirse en los próximos tres años en 3,1 y 2,6 puntos porcentuales de PBI, determinados por menores déficit fiscales y un mayor crecimiento de los PBI nominales en dólares. Si bien este descenso en el tamaño de la deuda no garantiza la ausencia de eventuales riesgos de incumplimiento en el pago de obligaciones internacionales, el proceso es irreversible toda vez que los déficit fiscales menores están garantizados por un manejo serio, responsable y transparente de la política fiscal, que se encuentra normada por la Ley N° 27958 (Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal) decretada a comienzos de año en reemplazo de la Ley de Prudencia y Transparencia Fiscal.

La Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal pone límites: a) al aumento del gasto público del gobierno general nacional (no más del 3 por ciento real), b) al déficit del sector público no financiero, el cual no podrá ser mayor al 1 por ciento del PBI en adelante, estableciéndose que en el periodo de transición 2003 y 2004 los déficit máximos son 2,0% y 1,5% del PBI, respectivamente, y, c) endeudamiento del sector público no financiero no podrá ser mayor al

monto de déficit fiscal. Del mismo modo, esta ley establece reglas fiscales para los gobiernos subnacionales, tales como, los gobiernos regionales y locales se pueden endeudar únicamente con el aval del Estado, demostrar capacidad de repago de los créditos, el endeudamiento sólo será para proyectos de infraestructura pública, la relación saldo de la deuda de estos gobiernos con sus respectivos ingresos corrientes no deberá ser superior al 100 por ciento, entre otros.

## **ANEXO ESTADISTICO**



SECTOR REAL <sup>1/</sup>

	2002					2003			2004
	I	II	III	IV	AÑO	I	II	AÑO <sup>2/</sup>	AÑO <sup>2/</sup>
Tasa de crecimiento del PBI real (%) <sup>3/</sup>	3.2	6.3	5.1	4.7	4.9	6.0	3.6	4.0	4.0
PBI real en moneda nacional (millones nuevos soles de 1994)	29 392	34 035	31 355	32 225	127 007	31 164	35 266	132 136	137 486
PBI nominal en moneda nacional (miles de millones de nuevos soles)	45 474	53 159	49 077	50 726	198 437	49 756	56 236	212 600	225 700
PBI nominal en US\$ (miles de millones)	13 123	15 373	13 727	14 201	56 423	14 271	16 180	60 955	63 409

<sup>1/</sup> Para el período I trimestre 2001- II trimestre 2003, se ha actualizado la información con la correspondiente a la Nota Semanal No. 44 (21 de noviembre de 2003), la cual puede diferir del Marco Macroeconómico Multianual Revisado 2004-2006.

<sup>2/</sup> Proyección acorde al Marco Macroeconómico Multianual Revisado 2004-2006.

<sup>3/</sup> El cálculo se realiza con el método de la producción.

**PRODUCTO BRUTO INTERNO: POR SECTORES ECONÓMICOS**  
(Variaciones porcentuales)

	2002					2003			2004	2005
	I	II	III	IV	AÑO	I	II	AÑO <sup>2/</sup>	AÑO <sup>2/</sup>	AÑO <sup>2/</sup>
Agropecuario	6,5	7,0	2,5	6,0	5,7	2,3	4,1	3,3	4,1	4,5
Agrícola	9,4	7,1	0,5	7,1	6,1	0,9	4,3	2,8	4,6	5,2
Pecuario	2,5	7,2	6,4	5,3	5,3	4,0	3,9	4,1	3,5	3,6
Pesca	-18,8	8,6	8,3	30,6	5,7	-15,0	-16,0	-8,2	5,0	5,4
Minería e hidrocarburos	26,0	19,2	4,4	2,0	11,6	4,5	10,8	4,7	6,3	6,5
Minería metálica	28,3	20,8	4,3	1,8	12,3	5,6	12,0	5,4	5,9	4,9
Hidrocarburos	5,2	0,5	-0,8	-2,2	0,6	-6,2	-1,2	-2,9	8,6	25,0
Manufactura	0,6	4,9	5,1	6,3	4,2	6,0	0,8	3,9	4,5	4,6
De procesamiento de recursos primarios	-3,3	-0,4	0,1	7,7	1,0	-2,2	-2,6	-0,9	5,6	5,0
No primaria	1,7	6,8	6,5	5,8	5,2	8,0	1,8	4,9	4,5	4,5
Construcción	10,4	7,5	10,7	3,5	7,9	3,4	4,6	4,6	5,1	5,2
Comercio	1,7	7,3	4,0	5,2	4,6	7,7	2,8	3,7	3,4	3,9
Otros servicios <sup>3/</sup>	2,1	5,2	4,7	3,1	3,8	5,8	3,9	3,9	3,5	4,4
<b><u>VALOR AGREGADO BRUTO (VAB)</u></b>	<b><u>4,0</u></b>	<b><u>6,7</u></b>	<b><u>4,8</u></b>	<b><u>4,2</u></b>	<b><u>5,0</u></b>	<b><u>5,4</u></b>	<b><u>3,6</u></b>	<b><u>3,8</u></b>	<b><u>4,0</u></b>	<b><u>4,6</u></b>
Impuestos a los productos y derechos de importación	-4,1	2,6	8,2	8,6	3,9	11,9	4,3	5,7	3,6	4,2
<b><u>PBI</u></b>	<b><u>3,2</u></b>	<b><u>6,3</u></b>	<b><u>5,1</u></b>	<b><u>4,7</u></b>	<b><u>4,9</u></b>	<b><u>6,0</u></b>	<b><u>3,6</u></b>	<b><u>4,0</u></b>	<b><u>4,0</u></b>	<b><u>4,5</u></b>

<sup>1/</sup> Para el periodo I trimestre 2001- II trimestre 2003, se ha actualizado la información con la correspondiente a la Nota Semanal No. 44 (21 de noviembre de 2003), la cual puede diferir del

Marco Macroeconómico Multianual Revisado 2004-2006.

<sup>2/</sup> Proyección acorde al Marco Macroeconómico Multianual Revisado 2004-2006.

<sup>3/</sup> Incluye sector electricidad

**DEMANDA Y OFERTA GLOBAL <sup>1/</sup>**

(Como porcentaje del PBI nominal)

	2002					2003			2004	2005
	I	II	III	IV	AÑO	I	II	AÑO <sup>2/</sup>	AÑO <sup>2/</sup>	AÑO <sup>2/</sup>
I. Demanda Global	116,8	115,7	118,6	117,8	117,2	118,2	115,9	117,5	117,3	117,4
1. Demanda interna	102,2	100,6	100,3	101,2	101,0	101,5	99,5	100,5	99,8	99,3
a. Consumo privado	75,0	71,7	70,6	69,6	71,7	73,8	71,6	71,3	71,0	70,3
b. Consumo público	10,4	10,1	11,3	11,7	10,9	10,3	10,0	11,0	10,7	10,3
c. Inversión bruta interna	16,8	18,8	18,3	19,9	18,5	17,4	17,9	18,2	18,2	18,6
Inversión bruta fija	16,8	15,4	17,9	18,7	17,2	17,1	15,6	17,4	17,8	18,2
i. Privada	14,6	12,8	15,1	15,3	14,4	14,8	13,1	14,6	14,9	15,3
ii. Pública	2,2	2,6	2,8	3,5	2,8	2,3	2,5	2,8	2,8	2,9
Variación de inventarios	-0,1	3,4	0,5	1,1	1,3	0,4	2,3	0,8	0,4	0,4
2. Exportaciones <sup>3/</sup>	14,7	15,1	18,3	16,6	16,2	16,7	16,3	17,0	17,4	18,1
II. Oferta Global	116,8	115,7	118,6	117,8	117,2	118,2	115,9	117,5	117,3	117,4
<b>1. PBI</b>	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
2. Importaciones <sup>3/</sup>	16,8	15,7	18,6	17,8	17,2	18,2	15,9	17,5	17,3	17,4

1/ Para el período I trimestre 2001- II trimestre 2003, se ha actualizado la información con la correspondiente a la Nota Semanal No. 44 (21 de noviembre de 2003), la cual puede diferir del Marco Macroeconómico Multianual Revisado 2004-2006.

2/ Proyección acorde al Marco Macroeconómico Multianual Revisado 2004-2006.

3/ Comprende bienes y servicios no financieros.

**FLUJOS MACROECONÓMICOS <sup>1/</sup>**  
**(Como porcentaje del PBI nominal)**

	2002					2003			2004	2005
	I	II	III	IV	AÑO	I	II	AÑO <sup>2/</sup>	AÑO <sup>2/</sup>	AÑO <sup>2/</sup>
<b>1. Ahorro Interno</b>	<b>14,6</b>	<b>17,4</b>	<b>15,5</b>	<b>17,4</b>	<b>16,3</b>	<b>15,1</b>	<b>17,6</b>	<b>16,5</b>	<b>16,9</b>	<b>17,3</b>
a. Sector público	1,2	0,9	0,4	-0,2	0,6	1,6	1,4	0,9	1,4	1,9
b. Sector privado	13,4	16,5	15,1	17,6	15,7	13,5	16,2	15,6	15,9	15,4
<b>2. Ahorro externo</b>	<b>3,0</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>3,4</b>	<b>1,3</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>
<b>3. Inversión</b>	<b>17,6</b>	<b>19,1</b>	<b>17,3</b>	<b>19,6</b>	<b>18,4</b>	<b>18,5</b>	<b>18,9</b>	<b>18,5</b>	<b>18,8</b>	<b>19,1</b>
a. Sector público	2,2	2,6	2,8	3,5	2,8	2,3	2,5	2,9	2,9	2,9
b. Sector privado	15,4	16,5	14,5	16,1	15,6	16,2	16,4	15,6	15,9	16,2

<sup>1/</sup> Para el periodo I trimestre 2001- II trimestre 2003, se ha actualizado la información con la correspondiente a la Nota Semanal No. 44 (21 de noviembre de 2003), la cual puede diferir del Marco Macroeconómico Multianual Revisado 2004-2006.

<sup>2/</sup> Proyección acorde al Marco Macroeconómico Multianual Revisado 2004-2006.

**PRECIOS Y TASAS DE INTERÉS <sup>1/</sup>**

	2002		2003									
	Nov.	Dic.	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Set.	Oct.
Índices de precios al por mayor (1994=100)	155,1	154,4	154,2	154,8	156,1	155,8	155,6	155,1	154,6	154,9	155,9	156,2
Índices de precios al consumidor (Dic 2001=100)	101,5	101,5	101,8	102,2	103,4	103,3	103,3	102,8	102,6	102,7	103,2	103,3
Tipo de cambio nominal de venta bancario fin de período (S/. por US dólar)	3,51	3,52	3,48	3,48	3,48	3,46	3,50	3,47	3,47	3,48	3,48	3,47
Índice de tipo de cambio real multilateral (Promedio del período, base 1994=100)	101,3	100,4	101,1	100,7	100,4	101,3	104,6	105,4	104,8	104,2	105,1	107,1
<b>Tipo de cambio real bilat. con los Países de la CAN</b> (Promedio del período, base 1994=100)												
Índice de TCR Bilateral con Bolivia	99,4	97,1	96,0	94,7	93,2	92,9	93,3	93,5	93,6	94,0	93,5	93,4
Índice de TCR Bilateral con Colombia	99,1	94,6	91,7	90,9	90,4	92,6	95,3	96,7	95,4	95,6	96,1	95,4
Índice de TCR Bilateral con Ecuador	116,1	114,2	116,1	116,1	115,3	116,0	116,8	117,1	117,0	117,3	117,6	117,5
Índice de TCR Bilateral con Venezuela	158,7	162,8	132,8	139,2	142,9	144,7	148,8	151,7	154,3	156,7	158,1	160,3
<b>Tasas de interés</b> (Promedio del período, en términos efectivos anuales)												
Tasa de Interés pasiva en MN de 31 a 179 días	5,4	5,3	4,7	4,3	4,1	4,0	4,0	4,1	4,0	3,8	3,5	3,3
Tasa de Interés pasiva en ME de 31 a 179 días	1,9	1,8	1,7	1,5	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,3	1,2	1,2
Tasa de interés activa en MN hasta 360 días	14,7	14,8	14,9	14,9	14,3	13,9	13,6	14,0	14,3	14,4	14,3	13,9
Tasa de interés activa en ME hasta 360 días	8,0	8,1	8,3	8,9	8,8	9,0	8,6	7,9	7,4	6,9	6,9	7,0

<sup>1/</sup> La información se ha actualizado con la correspondiente a la Nota Semanal No. 44 (21 de noviembre de 2003).

**OPERACIONES DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO**<sup>1/ 2/ 3/</sup>

(Como porcentaje del PBI nominal)

	2002					2003			2004	2005
	I	II	III	IV	AÑO	I	II	AÑO <sup>4/</sup>	AÑO <sup>4/</sup>	AÑO <sup>4/</sup>
<b>I. RESULTADO PRIMARIO</b> <sup>5/</sup>	<b>0,9</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>-1,5</b>	<b>-0,3</b>	<b>1,3</b>	<b>0,7</b>	<b>0,1</b>	<b>0,6</b>	<b>1,2</b>
1. Resultado Primario del Gobierno General	0,8	-0,1	0,1	-1,3	-0,1	1,8	0,2	0,0	0,5	1,1
a. Ingresos corrientes	16,9	16,0	18,2	17,5	17,1	17,9	16,3	17,1	17,5	17,5
b. Gasto no financiero	16,1	16,1	18,3	19,1	17,4	16,2	16,1	17,3	17,0	16,4
c. Ingresos de capital	0,1	0,1	0,2	0,3	0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
2. Resultado Primario de Empresas Públicas	0,1	0,1	-0,6	-0,2	-0,1	-0,5	0,5	0,1	0,1	0,1
<b>II. INTERESES</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>	<b>2,2</b>
1. Deuda externa	1,8	1,6	2,0	1,8	1,8	1,8	1,6	1,8	1,9	2,0
2. Deuda interna	0,3	0,3	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
<b>III. RESULTADO ECONÓMICO (I-II)</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,9</b>	<b>-2,7</b>	<b>-3,7</b>	<b>-2,3</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,2</b>	<b>-2,0</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,0</b>
<b>IV. FINANCIAMIENTO NETO</b>	<b>1,1</b>	<b>1,9</b>	<b>2,7</b>	<b>3,7</b>	<b>2,3</b>	<b>0,8</b>	<b>1,2</b>	<b>2,0</b>	<b>1,5</b>	<b>1,0</b>
1. Externo	3,7	0,3	1,4	3,1	2,1	4,3	-1,8	1,3	1,3	1,1
2. Interno	-3,0	1,0	-0,6	0,3	-0,5	-3,5	3,0	0,4	0,3	-0,1
3. Ingresos por privatización	0,3	0,5	1,9	0,3	0,8	0,0	0,0	0,3	0,0	0,0

1/ Comprende las operaciones del gobierno general y de las empresas estatales no financieras. No incluye el resultado de las

2/ Los ingresos son registrados en base caja y los egresos en base devengado.

3/ Para el período I trimestre 2001- II trimestre 2003, se ha actualizado la información con la correspondiente a la Nota Semanal No.

4/ Proyección acorde al Marco Macroeconómico Multianual Revisado 2004-2006.

5/ De acuerdo con nuestra metodología, los ingresos de capital se incluyen dentro del resultado primario.

**SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA <sup>1/</sup>**  
(Millones de U.S. dólares)

	2001				2002				2003			2004	2005
	Mar	Jun	Set	Dic	Mar	Jun	Set	Dic	Mar	Jun	Dic <sup>2/</sup>	Dic <sup>2/</sup>	Dic <sup>2/</sup>
<b>DEUDA PÚBLICA</b>	<b>23 635</b>	<b>24 045</b>	<b>24 686</b>	<b>24 756</b>	<b>24 884</b>	<b>25 569</b>	<b>25 690</b>	<b>26 502</b>	<b>27 253</b>	<b>27 261</b>			
<b>I. DEUDA PÚBLICA EXTERNA <sup>3/</sup></b>	<b>18 676</b>	<b>18 861</b>	<b>19 373</b>	<b>18 967</b>	<b>19 113</b>	<b>19 883</b>	<b>19 978</b>	<b>20 715</b>	<b>21 426</b>	<b>21 411</b>	<b>21 809</b>	<b>22 594</b>	<b>23 319</b>
CRÉDITOS	14 949	15 134	15 646	15 240	15 177	15 947	16 054	16 291	16 274	16 259	16 679	16 531	16 495
Organismos Internacionales	5 864	6 222	6 480	6 536	6 531	6 759	6 954	7 044	6 966	6 924	7 545	7 871	8 301
Club de París	7 946	7 780	8 040	7 688	7 643	8 111	8 053	8 188	8 255	8 304	8 120	7 673	7 232
Proveedores	909	915	950	869	860	941	923	946	943	932	928	920	912
Banca Internacional	83	77	39	21	21	21	11	11	11	5	5	4	0
América Latina	87	82	81	77	76	69	69	62	61	56	50	41	34
Países de Europa del Este <sup>4/</sup>	60	58	56	47	46	46	44	40	39	38	31	22	16
BONOS	3 727	3 727	3 727	3 727	3 937	3 935	3 924	4 424	5 152	5 152	5 130	6 063	6 823
<b>II. DEUDA PÚBLICA INTERNA</b>	<b>4 959</b>	<b>5 184</b>	<b>5 313</b>	<b>5 790</b>	<b>5 771</b>	<b>5 686</b>	<b>5 712</b>	<b>5 787</b>	<b>5 827</b>	<b>5 850</b>	<b>5 872</b>	<b>5 914</b>	<b>5 660</b>
<b>1. LARGO PLAZO</b>	<b>4 692</b>	<b>4 915</b>	<b>5 020</b>	<b>5 293</b>	<b>5 413</b>	<b>5 338</b>	<b>5 177</b>	<b>5 266</b>	<b>5 380</b>	<b>5 424</b>	<b>5 461</b>	<b>5 514</b>	<b>5 249</b>
CRÉDITOS DEL BANCO DE LA NACIÓN	1 028	1 017	1 004	1 023	991	963	944	937	940	965	946	914	888
BONOS DEL TESORO PÚBLICO	3 665	3 898	4 017	4 270	4 422	4 375	4 233	4 330	4 440	4 459	4 516	4 601	4 361
<b>2. CORTO PLAZO</b>	<b>266</b>	<b>269</b>	<b>293</b>	<b>496</b>	<b>358</b>	<b>348</b>	<b>536</b>	<b>521</b>	<b>447</b>	<b>426</b>	<b>411</b>	<b>400</b>	<b>411</b>

<sup>1/</sup> Para el período marzo 2001-junio 2003, se ha actualizado la información con la correspondiente a la Nota Semanal No. 44 (21 de noviembre de 2003), la cual puede diferir del Marco Macroeconómico Multianual Revisado 2004-2006.

<sup>2/</sup> Proyección acorde al Marco Macroeconómico Multianual Revisado 2004-2006.

<sup>3/</sup> La deuda externa incluye deuda de COFIDE de mediano y largo plazo, excluye préstamos de apoyo a la balanza de pagos.

<sup>4/</sup> Ex-países socialistas. Incluye República Popular China.

Cuentas Monetarias del Sistema Financiero <sup>1/2/</sup>

(Saldo en Millones de nuevos soles)

	2002			2003									
	Oct.	Nov.	Dic.	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Set.	Oct.
<b>LIQUIDEZ</b>	<b>64 649</b>	<b>64 723</b>	<b>65 562</b>	<b>65 161</b>	<b>66 130</b>	<b>66 688</b>	<b>67 293</b>	<b>68 050</b>	<b>68 516</b>	<b>69 914</b>	<b>70 002</b>	<b>70 378</b>	<b>71 333</b>
Billetes y monedas en circulación	5 067	5 050	5 615	5 072	5 061	5 036	5 204	5 178	5 209	5 718	5 612	5 404	5 539
Depósitos a la vista en moneda nacional	2 382	2 517	2 582	2 493	2 626	2 911	2 775	2 802	2 759	2 775	2 538	2 775	2 700
Cuasidinero en moneda nacional	22 176	22 429	23 092	23 364	23 865	23 967	24 637	25 050	25 506	26 331	26 933	27 447	28 305
Cuasidinero en moneda extranjera (en millones de US\$)	35 024	34 727	34 273	34 232	34 578	34 774	34 677	35 020	35 042	35 090	34 919	34 752	34 789
	\$9 729	\$9 894	\$9 764	\$9 837	\$9 936	\$10 021	\$10 022	\$10 006	\$10 099	\$10 112	\$10 034	\$9 986	\$10 026
<b>CRÉDITO</b>	<b>50 130</b>	<b>50 348</b>	<b>50 417</b>	<b>48 671</b>	<b>48 341</b>	<b>48 124</b>	<b>49 191</b>	<b>49 786</b>	<b>51 027</b>	<b>52 119</b>	<b>52 737</b>	<b>52 870</b>	<b>53 319</b>
<b>Crédito neto al sector público</b>	<b>-10 010</b>	<b>-9 382</b>	<b>-9 637</b>	<b>-9 881</b>	<b>-10 591</b>	<b>-11 034</b>	<b>-10 877</b>	<b>-10 657</b>	<b>-9 289</b>	<b>-8 413</b>	<b>-7 921</b>	<b>-7 856</b>	<b>-7 641</b>
<i>Del cual: Otorgado por el BCR</i>	-11 556	-11 170	-11 133	-10 647	-11 791	-12 358	-12 694	-12 472	-11 288	-10 782	-10 253	-9 957	-9 861
<b>Crédito al sector privado</b>	<b>60 140</b>	<b>59 730</b>	<b>60 054</b>	<b>58 552</b>	<b>58 932</b>	<b>59 158</b>	<b>60 068</b>	<b>60 443</b>	<b>60 316</b>	<b>60 532</b>	<b>60 658</b>	<b>60 726</b>	<b>60 960</b>
<i>Del cual: Otorgado por el Sistema Bancar</i>	46 536	45 905	45 886	44 200	44 471	44 368	44 949	45 074	44 532	44 348	44 294	44 052	44 130
<i>Del cual: Otorgado por el BCR</i>	71	145	170	70	0	210	83	80	50	0	240	45	0
<b>RESERVAS INTERNACIONALES NETAS</b> (en millones de US\$)	<b>\$9 406</b>	<b>\$9 628</b>	<b>\$9 605</b>	<b>\$9 849</b>	<b>\$10 159</b>	<b>\$10 412</b>	<b>\$10 332</b>	<b>\$10 381</b>	<b>\$10 019</b>	<b>\$9 944</b>	<b>\$9 688</b>	<b>\$9 569</b>	<b>\$9 628</b>
Del BCR	\$9 881	\$9 767	\$9 598	\$9 833	\$10 277	\$10 443	\$10 457	\$10 360	\$9 997	\$9 989	\$9 739	\$9 755	\$9 810
Del Resto del Sistema Financiero	-\$475	-\$139	\$7	\$16	-\$118	-\$31	-\$125	\$21	\$22	-\$45	-\$51	-\$186	-\$182

1/ La información se ha actualizado con la correspondiente a la Nota Semanal No. 44 (21 de noviembre de 2003).

2/ La moneda extranjera está valuada al tipo de cambio promedio de compra y venta de fin de período.

**BALANZA DE PAGOS <sup>1/</sup>**  
(Millones de US dólares)

	2001					2002					2003		
	I	II	III	IV	AÑO	I	II	III	IV	AÑO	I	II	AÑO <sup>2/</sup>
<b>I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE</b>	<b>- 545</b>	<b>- 313</b>	<b>- 165</b>	<b>- 161</b>	<b>- 1 184</b>	<b>- 388</b>	<b>- 257</b>	<b>- 253</b>	<b>- 308</b>	<b>- 1 206</b>	<b>- 487</b>	<b>- 207</b>	<b>- 1 245</b>
1. Balanza comercial	- 256	- 42	19	12	- 267	- 69	104	157	15	207	- 22	202	466
a. Exportaciones	1 605	1 734	1 888	1 780	7 007	1 574	1 966	2 125	1 982	7 647	2 023	2 184	8 646
b. Importaciones	- 1 861	- 1 776	- 1 869	- 1 768	- 7 273	- 1 643	- 1 862	- 1 968	- 1 967	- 7 440	- 2 045	- 1 982	- 8 180
2. Servicios	- 253	- 234	- 136	- 212	- 835	- 253	- 231	- 238	- 226	- 948	- 269	- 240	- 1 019
a. Exportaciones	351	351	443	364	1 510	370	360	417	398	1 545	359	378	1 592
b. Importaciones	- 604	- 586	- 579	- 576	- 2 345	- 622	- 591	- 656	- 624	- 2 493	- 628	- 618	- 2 612
3. Renta de factores	- 285	- 290	- 291	- 258	- 1 123	- 310	- 383	- 424	- 392	- 1 509	- 466	- 450	- 1 807
a. Privado	- 160	- 144	- 138	- 108	- 550	- 151	- 200	- 220	- 190	- 761	- 278	- 241	- 969
b. Público	- 125	- 146	- 153	- 150	- 573	- 160	- 183	- 203	- 202	- 748	- 188	- 209	- 838
4. Transferencias corrientes	249	253	243	296	1 042	244	253	252	294	1 043	271	280	1 115
<b>II. CUENTA FINANCIERA</b>	<b>287</b>	<b>492</b>	<b>507</b>	<b>263</b>	<b>1 550</b>	<b>458</b>	<b>577</b>	<b>979</b>	<b>- 34</b>	<b>1 980</b>	<b>930</b>	<b>- 416</b>	<b>988</b>
1. Sector privado	289	218	240	220	967	- 71	498	1 073	224	1 724	222	14	466
a. Inversión directa sin privatización	207	64	266	266	803	245	540	945	476	2 205	366	199	948
b. Préstamos de largo plazo	131	130	- 27	- 37	197	34	- 32	- 91	- 84	- 173	101	45	37
c. Bonos	- 8	- 14	- 8	- 67	- 97	- 132	- 9	- 5	- 7	- 153	- 7	- 11	- 35
d. Participación de capital	- 6	17	21	10	43	18	2	- 9	- 20	- 9	- 12	3	1
e. Otros activos externos	- 63	9	- 12	- 179	- 246	- 236	- 3	79	- 173	- 333	- 226	- 221	- 495
f. Inversión directa por privatización	28	12	0	228	267	0	0	154	32	186	0	0	10
2. Sector público	19	288	80	7	394	489	45	127	390	1 051	595	- 341	503
a. Desembolsos	226	504	338	276	1 344	1 554	272	393	683	2 902	860	81	1 942
b. Amortización	- 205	- 217	- 228	- 268	- 918	- 1 084	- 273	- 242	- 289	- 1 888	- 264	- 312	- 1 183
c. Otros activos externos netos	- 2	1	- 30	- 2	- 32	19	46	- 25	- 4	37	- 1	- 110	- 256
3. Capitales de corto plazo	- 20	- 14	187	36	189	40	34	- 220	- 648	- 794	114	- 89	19
<b>III. FINANCIAMIENTO EXCEPCIONAL</b>	<b>26</b>	<b>0</b>	<b>5</b>	<b>0</b>	<b>31</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>23</b>	<b>28</b>	<b>51</b>	<b>2</b>	<b>17</b>	<b>33</b>
<b>IV. FLUJO DE RESERVAS NETAS DEL BCR (1 - 2)</b> <b>(Incremento con signo negativo)</b>	<b>37</b>	<b>- 222</b>	<b>- 306</b>	<b>42</b>	<b>- 448</b>	<b>- 101</b>	<b>- 304</b>	<b>- 723</b>	<b>296</b>	<b>- 832</b>	<b>- 851</b>	<b>470</b>	<b>- 333</b>
1. Variación del saldo de RIN	69	- 230	- 338	66	- 433	- 173	- 340	- 731	259	- 985	- 845	446	- 350
2. Efecto valuación y monetización de oro	32	- 8	- 33	24	15	- 72	- 36	- 8	- 37	- 153	6	- 23	- 18
<b>V. ERRORES Y OMISIONES NETOS</b>	<b>195</b>	<b>43</b>	<b>- 43</b>	<b>- 144</b>	<b>51</b>	<b>30</b>	<b>- 16</b>	<b>- 26</b>	<b>19</b>	<b>7</b>	<b>406</b>	<b>136</b>	<b>558</b>

1/ Para el período I trimestre 2001- II trimestre 2003, se ha actualizado la información con la correspondiente a la Nota Semanal No. 44 (21 de noviembre de 2003), la cual puede diferir del Marco Macroeconómico Multianual Revisado 2006.

2/ Proyección acorde al Marco Macroeconómico Multianual Revisado 2004-2006.



**INFORME DE SEGUIMIENTO DE LAS  
METAS DE CONVERGENCIA  
MACROECONOMICA**

**VENEZUELA  
2003**

**DICIEMBRE, 2003**



## CONTENIDO

### I. EVALUACION ECONOMICA EN EL 2003

1. Sector Real
2. Empleo
3. Precios
4. Sector Externo
5. Sector Monetario y Financiero
6. Percepción de los mercados internacionales
4. Indicadores de Vulnerabilidad y Riesgo País

### II. CRITERIOS DE CONVERGENCIA Y GRADO DE CUMPLIMIENTO

1. Inflación
2. Resultado Déficit Fiscal
3. Deuda Pública



## 1. Evaluación Económica en el 2003.

### 1.1 El sector real

Los choques de oferta ocasionados por la paralización parcial del aparato productivo a comienzos de año, particularmente el sector petrolero, y que condujeron a la implementación de controles de precios y de cambios, incidieron en la importante caída registrada por el Producto Interno Bruto (PIB) en el 2003. Debe señalarse, sin embargo, que desde el segundo trimestre se observan indicios de recuperación, en especial, en el sector petrolero y en los sectores de manufactura, construcción, transporte, electricidad y los servicios financieros. Este repunte intertrimestral de la actividad económica estaría sustentado en un mayor dinamismo del consumo privado, la inversión y las exportaciones, situación que ha permitido una disminución de los niveles de desempleo, con relación a los registrados en la primera parte del año.

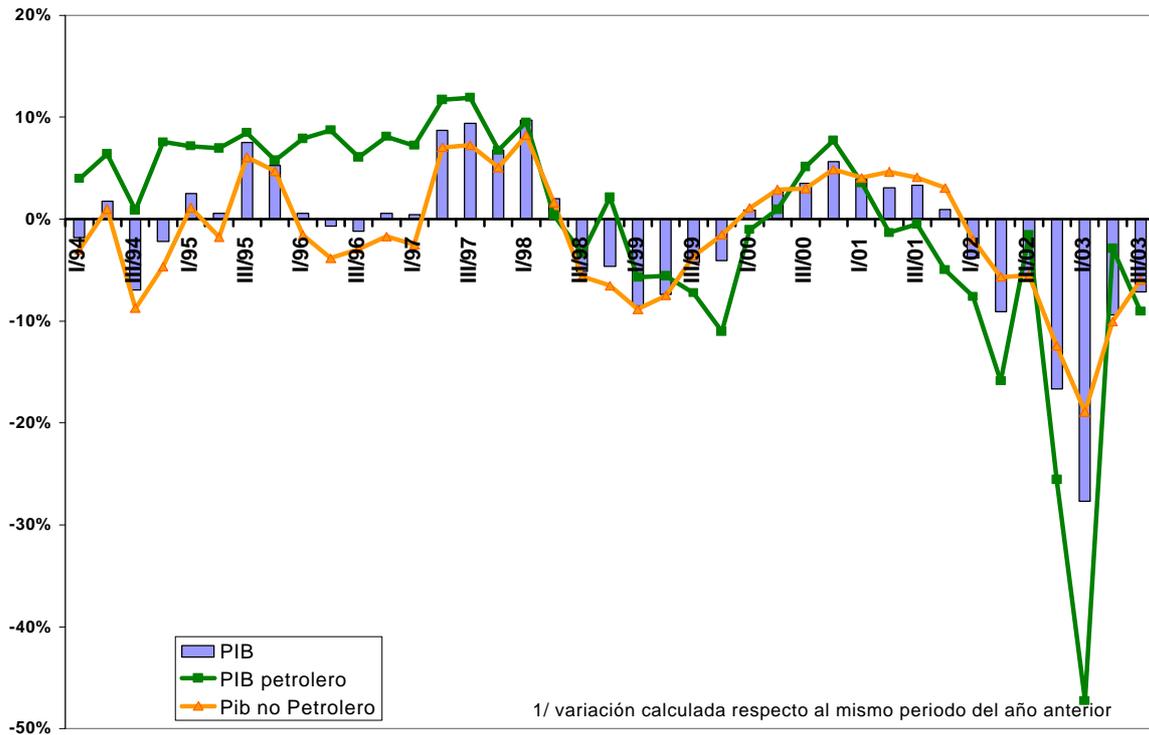
El Producto Interno Bruto (PIB), de acuerdo con estimaciones preliminares, registró un descenso del 7,1% en el tercer trimestre del presente año, con respecto a igual período del año anterior, menor al calculado para el trimestre anterior (-9,4%) mientras que para el I trimestre del año la disminución se ubicó en 27,7%, lo que evidencia la continuación de una evolución desacelerada del ritmo contractivo en lo que va del año. Con este resultado, la variación acumulada para el período enero septiembre alcanzó una caída de 14,7% superior a la observada en el mismo período de 2002 (6,2%). En la conformación de este resultado llama la atención la contracción de 47,0% en la inversión, situación que de continuar podría limitar en el futuro las posibilidades de crecimiento sostenido de la economía venezolana.

El resultado del trimestre en referencia se originó de la contracción del 9,0% de las actividades petroleras y de 6,0% de las no petroleras. Institucionalmente el sector público decreció en 8,5% y el sector privado en 6,3%.

Las cifras del primer semestre dan una idea clara de la magnitud del choque ocurrido de la economía durante ese período: contracción de 18,6% en el PIB consolidado, resultado de las contracciones de 26,5% y 14,4% del PIB Petrolero y No Petrolero respectivamente.

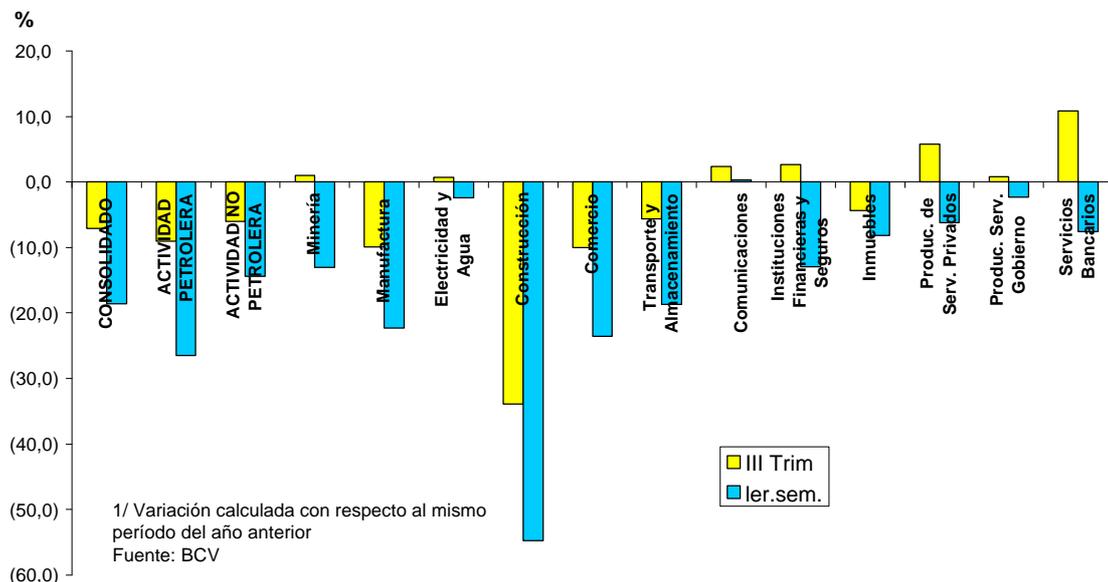
El comportamiento recesivo que la economía mantiene desde el primer trimestre de 2002 persistió durante el tercer trimestre de 2003. En el primer semestre el PIB no petrolero tuvo una contracción de 26,5%; mientras que el sector construcción mostró una caída de 54,7%; en el sector comercio la contracción alcanzó 23,6% y para la industria manufacturera la reducción de la producción fue de 22,3%. En el tercer trimestre el sector petrolero registró una disminución del 12,2% en el valor agregado por la actividad pública; por el contrario, la actividad privada contribuyó con un incremento importante (30,2%), como resultado del proceso de expansión de la producción de las empresas privadas que participan a través de las asociaciones estratégicas en el marco de la apertura petrolera.

**Gráfico 1**  
Tasa de crecimiento del PIB <sup>1/</sup>  
(Trimestral)



En cuanto al comportamiento del sector no petrolero (-6,0%), se observó un desempeño negativo en la mayoría de las actividades económicas, destacando los resultados de las actividades manufactureras (-9,9%), construcción (33,9%) y comercio (10,0%). La evolución observada en estas actividades obedecen, fundamentalmente, a las restricciones existentes en la demanda agregada interna, tanto en sus componentes de gasto de consumo final de los Hogares (4,8%) como en los correspondientes a la inversión en activos fijos (29,0%). Por su parte, la demanda externa disminuyó para el trimestre en referencia en 14,3%, determinada por la caída de las exportaciones petroleras (19,8%), ya que las no petroleras mostraron una pequeña mejoría (1,3%).

**Gráfico 2**  
Tasa de crecimiento del PIB por sectores <sup>1/</sup>  
(2003)



<sup>1/</sup> Variación calculada con respecto al mismo período del año anterior  
Fuente: BCV

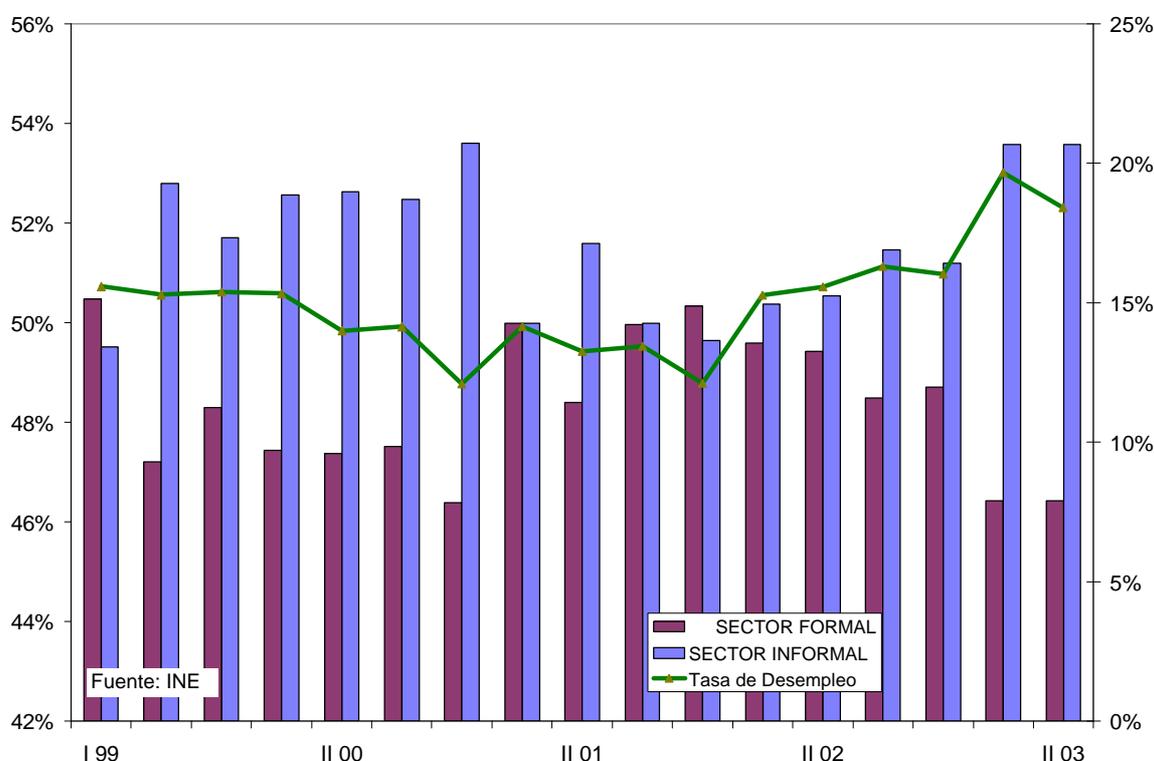
## 1.2 Empleo

Para el cierre del primer trimestre de 2003 la tasa de desempleo mostró un crecimiento de 4,4 puntos porcentuales (5 puntos porcentuales para el primer semestre) respecto al primer trimestre de 2002, la tasa de informalidad aumento en 3,2 puntos porcentuales y simétricamente la formalidad cayó en 3,2 puntos porcentuales, con respecto al primer trimestre del 2002 (primer semestre del 2002). Estos crecimientos determinaron que para el cierre del primer trimestre de 2003 el desempleo se ubicó en 19,7% (18,4% para el cierre del primer semestre), la informalidad en 53,6% y la formalidad en 46,4%.

La situación del mercado laboral no mostró cambios significativos al cierre de agosto: las cifras de desempleo e informalidad continúan mostrando sus niveles más altos del año, 17,8% y 53% respectivamente.

En agosto el desempleo se ubicó en 17,8% (2.149.678 personas) representando un incremento de 1,2 puntos porcentuales con respecto a agosto de 2002. Por su parte, el 53% (5.248.029 personas) de los ocupados se encuentra laborando en el sector informal de la economía, mostrando un aumento de un punto porcentual con respecto a agosto de 2002. Estas cifras indican que 7,3 millones de personas, 42,9% de la fuerza de trabajo (Población Económicamente Activa) y 61,4% con respecto al total de población activa se encuentran fuera del mercado de los beneficios laborales, porque no realiza una actividad que le brinde prestaciones sociales, bonos y acceso a créditos, entre otros.

**Gráfico 3**  
**Evolución del mercado laboral**  
**(Trimestral)**

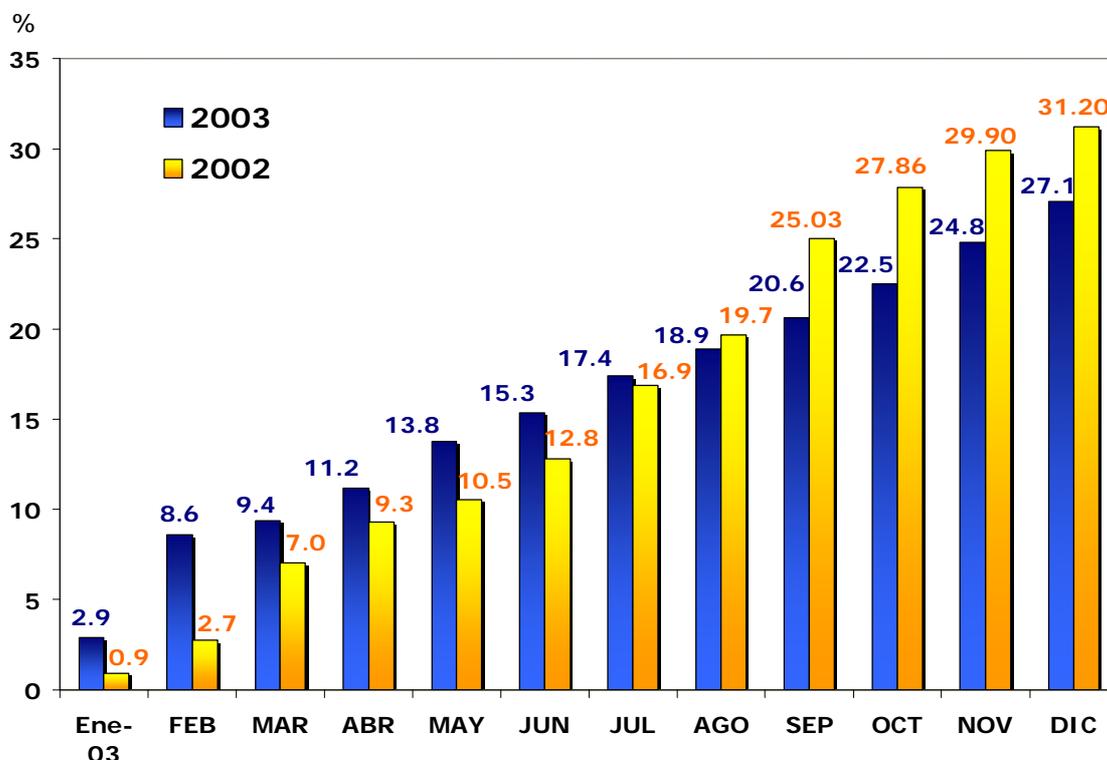


### 1.3 Precios

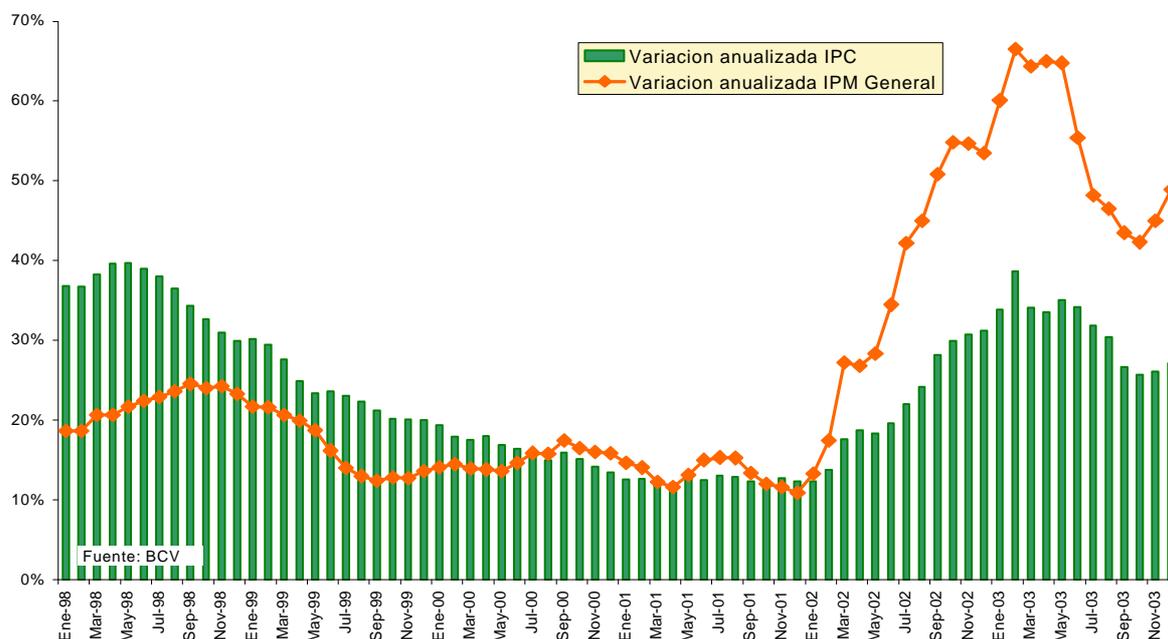
En términos de la dinámica de precios, la estabilización de la inflación fue consecuencia de las medidas cambiarias y de precios adoptada a finales de enero de 2003. Como se observa en el Gráfico V la inflación anual al consumo en el mes de febrero mostró un salto de 5 puntos porcentuales (38,7%), en los meses subsiguientes la inflación anual se estabilizó alrededor de un promedio de 33,7%. En los últimos meses esta tendencia tiene un quiebre hacia la baja, terminando el año con un nivel de inflación anualizada del 27.08%. Este resultado ha estado determinado, fundamentalmente, por el comportamiento de los bienes no controlados, los cuales, hasta noviembre, acumulaban una variación de precios de 35,7%, frente al 16,0% de los controlados. Por su parte, la variación acumulada del Núcleo Inflacionario, hasta noviembre, se ubicó en 35,4%, reflejando una mayor inflación en el grupo de bienes y servicios no sujetos a control ni a estacionalidad.

El comportamiento de la inflación al mayor fue similar, alcanzando 66,6% en febrero y 55,4% en junio de 2003. El comportamiento más acelerado de la inflación al mayor fue consecuencia del ambiente de inestabilidad generado a partir de los sucesos de abril de 2002. Recientemente este indicador también sufre un cambio en su tendencia durante el período mayo-octubre, para volver a incrementarse durante los dos últimos meses del año y finalizar con una tasa de crecimiento de 48,9% afectada por el comportamiento de los bienes de procedencia nacional, los cuales han mostrado mayores variaciones de precios que los bienes de origen importado, mientras que el Índice de Precios al Productor (IPP), presentó una variación acumulada de 31,8% en el período Enero-Noviembre.

**Gráfico 4**  
**Inflación Acumulada**  
**(Comparación 2002 – 2003)**  
**Ene 02 / Dic 03**



**Gráfico 5**  
**Evolución del Índice de Precios al Consumidor y al Mayor (Mensual)**  
**Variación anualizada del IPC-IPM**



El deterioro de la actividad económica interna afectó, negativamente, la demanda de crédito por parte de los sectores productivos privados, pese a la reducción que experimentó la tasa de interés activa durante el año. En efecto, las tasas de interés activa y pasiva nominales del mercado financiero registraron, en 2003, una disminución de 14,1 y 12,6 puntos porcentuales respectivamente, para situarse a diciembre de 2003 en valores de 19,7% para la tasa activa y de 14,5% de los depósitos a plazo de 90 días.

El nivel de reservas internacionales (BCV y FIEM), al cierre de diciembre de 2003, se situó en US\$ 21.299 millones, lo cual representa un aumento de US\$ 6.439 millones con respecto al cierre del año 2002. Ello ese resultado, en alguna medida, está vinculado al desfase operativo en la entrega de divisas y de la menor actividad económica ocurrida durante el año, en un contexto donde los ingresos petroleros registraron una relativa estabilidad, a pesar de la importante caída que éstos mostraron a comienzos del año.

## 1.4 Sector Externo

### 1.4.1 Balanza de Pagos

#### 1.4.1.1 Cuenta corriente

En el tercer trimestre de 2003, la cuenta corriente de la balanza de pagos del país registró un saldo positivo de US\$ 2.785 millones, inferior al de igual período de 2002 (US\$ 3.854 millones) y determinado por el resultado positivo de la balanza comercial de bienes, ya que las cuentas de servicios, rentas y transferencias corrientes continuaron mostrando signos deficitarios (en conjunto US\$ 1.499 millones). En relación con el intercambio de bienes, el valor de las exportaciones totales disminuyó en 14,6%, respecto al mismo trimestre del año pasado, fundamentalmente por el comportamiento del sector público, ante las disminuciones que registraron los volúmenes exportados por el sector petrolero (27,4%) y las actividades no petroleras (8,0%). Por el contrario, las exportaciones del sector privado, en términos de valor, se incrementaron en 17,2%, debido al comportamiento de los volúmenes colocados en el exterior por las empresas petroleras y no petroleras privadas, cuyos crecimientos alcanzaron a 37,7% y 7,0%, respectivamente. Por otro

lado, las importaciones totales de bienes, estimadas en US\$ 2.812 millones, reflejaron una caída de 13,1%, asociada a la contracción que experimentó la producción de bienes y servicios del país, tal como se observa en los resultados de las estimaciones del Producto Interno Bruto en el trimestre. Respecto al saldo comercial de servicios, el déficit en el trimestre obedeció a las menores erogaciones al exterior, vinculadas tanto a los gastos de viajes como a los requerimientos de servicios de transporte y seguros de bienes importados.

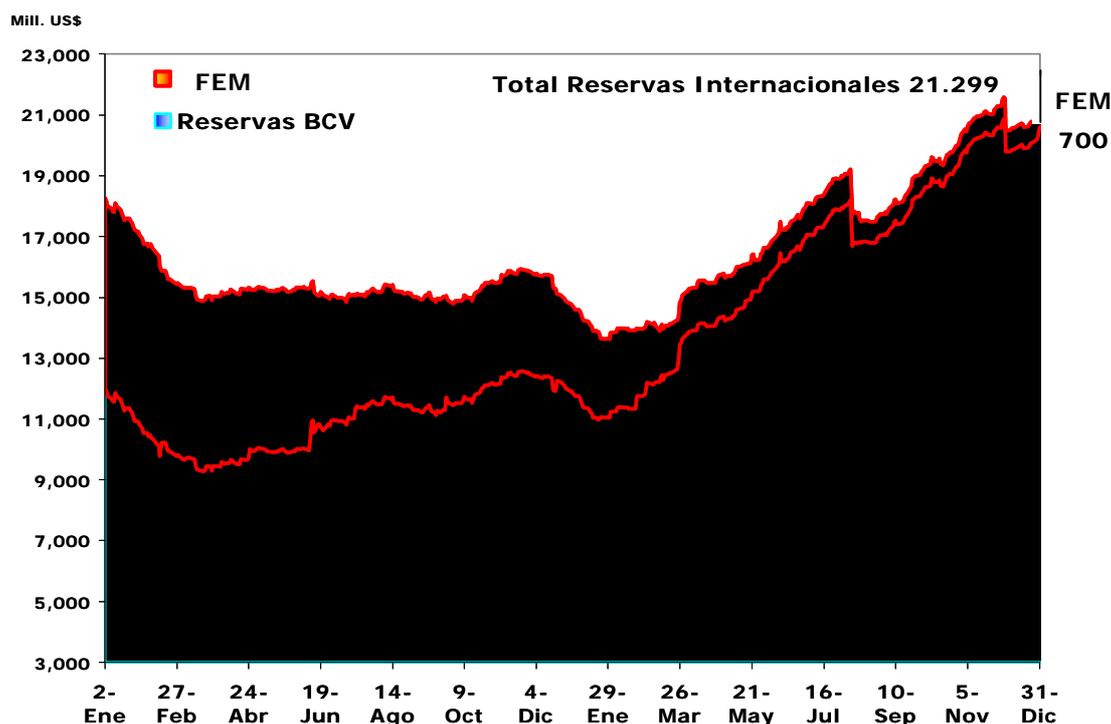
#### 1.4.1.2 Cuenta de Capital y Financiera

Para el tercer trimestre de 2003, la cuenta capital y financiera presentó un déficit estimado de US\$ 1.450 millones el cual se originó en el déficit estimado en las cuentas de inversión de cartera y otra inversión. En este sentido, el saldo negativo de las inversiones de portafolio, estimado en US\$ 819 millones, responde principalmente a los pagos netos de deuda externa en bonos, no obstante que el Gobierno realizó una emisión de bonos en los mercados financieros internacionales. El déficit de la categoría Otra Inversión, calculado en US\$ 1.139 millones, se explica por un aumento de los activos externos, debido fundamentalmente a depósitos y pagos netos por préstamos de corto y largo plazo, realizados por el sector público y privado no financiero. Por su parte, la categoría Inversión Directa mostró un saldo positivo de US\$ 508 millones, motivado a mayores flujos de inversión hacia el sector petrolero privado, y a la reinversión de utilidades en el sector privado.

#### 1.4.1.3 Reservas internacionales

Como resultado de las señaladas operaciones de las cuentas corriente y financiera, la Balanza de Pagos presentó un saldo global superavitario de US\$ 1.140 millones, con lo cual siguió aumentando el nivel de las Reservas Internacionales Netas del país, para ubicarse al cierre del tercer trimestre de este año en US\$ 19.151 millones. De este monto, US\$ 699 millones corresponden al Fondo de Inversión para la Estabilización Macroeconómica (FIEM). Para el cierre del año, tal como se mencionó anteriormente, el nivel de reservas internacionales se situó en US\$ 21.299 millones de los cuales US\$ 700 millones corresponden al FIEM.

**Gráfico 6**  
**Reservas Internacionales**  
**Ene 02 / Dic 03**



Fuente: Banco Central de Venezuela

**Cuadro 1**  
**BALANZA DE PAGOS \_1/**  
**RESUMEN GENERAL**  
(Millones de US \$)

	III Trim 2003	II Trim 2003	I Trim 2003
<b>CUENTA CORRIENTE</b>	2785	3339	831
<b>Saldo en Bienes</b>	4284	4477	2097
Exportaciones de Bienes f.o.b.	7096	6575	4319
Petroleras	5698	5354	3372
No Petroleras	1398	1221	947
Importaciones de Bienes f.o.b.	(2812)	(2098)	(2222)
Petroleras	(288)	(240)	(596)
No Petroleras	(2524)	(1858)	(1626)
<b>Saldo en Servicios</b>	(694)	(523)	(487)
Transportes	(253)	(212)	(203)
Viajes	(94)	(125)	(128)
Comunicaciones	(4)	(1)	0
Seguros	(28)	(26)	(46)
Gobierno n.i.o.p.	(79)	(17)	7
Otros	(236)	(142)	(117)
<b>Saldo en Renta</b>	(804)	(613)	(772)
<b>Saldo en Bienes, Servicios y Renta</b>	2786	3341	838
<b>Transferencias Corrientes</b>	(1)	(2)	(7)
<b>CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA</b>	(1450)	(545)	46
<b>Cuenta Capital</b>			
<b>Cuenta Financiera _2/</b>	(1450)	(545)	46
Inversión Directa	508	537	557
En el Extranjero	(116)	(294)	(484)
En el País	624	831	1041
Inversión de Cartera	(819)	(427)	6
Activos	193	(297)	44
Pasivos	(1012)	(130)	(38)
Otra Inversión	(1139)	(655)	(517)
Activos	(559)	(410)	(157)
Sector Público	(352)	(63)	278
Sector Privado	(207)	(347)	(435)
Pasivos	(580)	(245)	(360)
Sector Público	(205)	(465)	(312)
Sector Privado	(375)	220	(48)
<b>ERRORES Y OMISIONES</b>	(195)	(133)	(887)
<b>SALDO EN TRANSACCIONES</b>			
<b>CORRIENTES Y DE CAPITAL</b>	1140	2661	(10)
<b>RESERVAS _2/</b>	(1140)	(2661)	10
Activos	(1132)	(2658)	(5)
B.C.V. _3/	(1460)	(3036)	(1450)
F.I.V.			
F.I.E.M.	328	378	1445
Pasivos	(8)	(3)	15
B.C.V. _3/	(8)	(3)	15

### 1.5 Sector Monetario y Financiero:

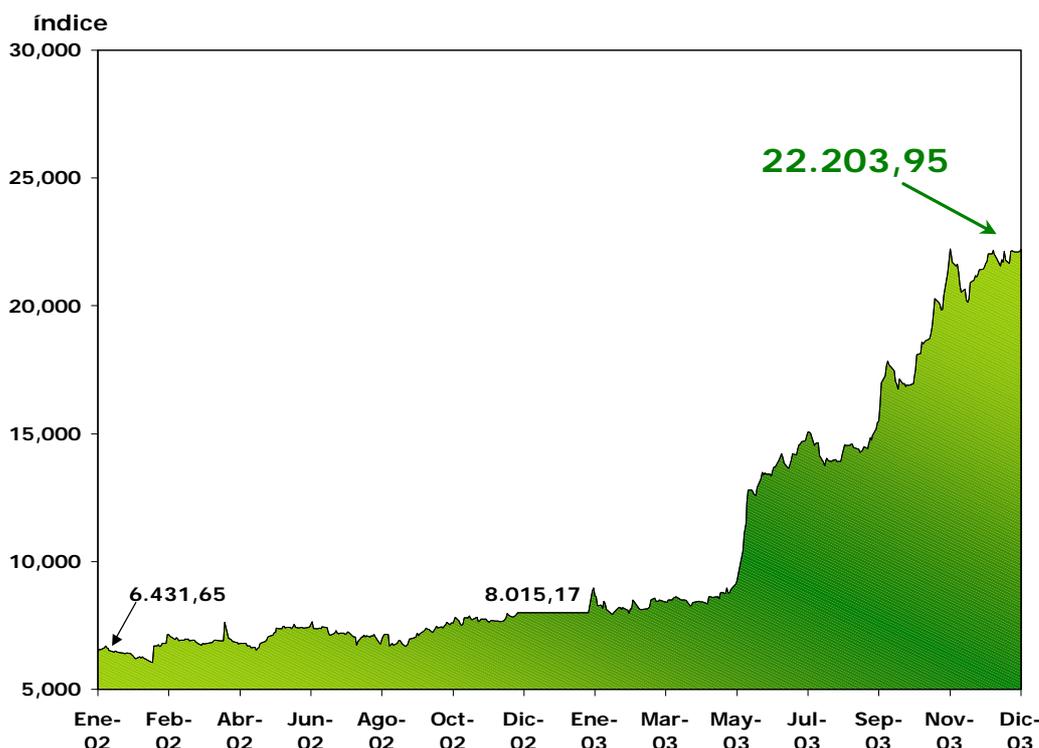
Para el mes de diciembre la liquidez monetaria continuó la tendencia creciente de meses anteriores, vinculada con la acumulación de reservas por parte del BCV, alcanzando un monto cercano a los 31 billones de bolívares, lo que representa un incremento del 5,9% respecto al mes de noviembre. Durante el mes de diciembre de 2003 el BCV realizó operaciones de absorción monetaria por un monto de 3,6 billones de bolívares, significativamente superior al monto alcanzado por las operaciones de inyección que se ubicaron en 3,3 millardos de bolívares.

Las anteriores operaciones se realizan en un contexto de política monetaria prudencial, para evitar eventuales presiones inflacionarias por el exceso de dinero en circulación.

En estrecha relación con los indicadores de liquidez y base monetaria, se mantuvo el crecimiento continuo de las reservas excedentarias de la banca privada, lo cual ha mantenido la tasa overnight en torno a un promedio del 1,5%, y entre los valores mínimo y máximo de 1% y 3%, respectivamente provocando el descenso de los montos negociados en las operaciones interbancarias. A su vez, la tasa de interés activa se colocó en 20,04% y la tasa de interés pasiva se ubicó en 12,9% lo que refleja la continuidad en la tendencia descendente que se inició en el mes de febrero del 2003, creándose de esta forma condiciones cada vez más favorables para la reactivación de la intermediación crediticia a los sectores productivos.

En relación con el mercado de valores, el índice Bursátil Caracas (IBC) ha reflejado un comportamiento cíclico con una tendencia final al alza y mantuvo durante el mes de diciembre la tendencia al alza que lo ha llevado al nivel de 22.203,95 puntos, con un incremento de 806,59 puntos (3,77%) con respecto a la jornada del mes de noviembre. Estos niveles records están relacionados con el comportamiento de las acciones líderes (CANTV, ADR's) y el retorno de los inversionistas a la plaza bursátil luego de una exitosa colocación de 1.000 millones de dólares de bonos 2018 realizada por el Gobierno Nacional.

**Gráfico 7**  
**Bolsa de Valores**  
**Ene 02 / Dic 03**



Fuente: Bolsa de Valores de Caracas

## 1.6 Percepción de los mercados internacionales:

El Riesgo país para el mes de diciembre muestra una tendencia descendente que traduce la confianza que los inversionistas continúan mostrando frente a la gestión y evolución de los distintos agregados macroeconómicos de la economía venezolana. Este indicador retrocedió 97,4 puntos al considerar el cierre al 31 de diciembre que mostró un nivel de 522,2 puntos básicos luego que el nivel al 28 de noviembre cerrara en 619,7 puntos básicos.

En efecto los niveles de producción y de precios de la cesta petrolera venezolana, aunado a declaraciones de las autoridades venezolanas sobre la posible emisión de bonos para darle continuidad al plan de reestructuración de la deuda pública buscando un mejor perfil en el corto y mediano plazo a la misma, jugaron a favor de la mejora del Riesgo de nuestro país.

Paralelamente el interés mostrado por los bonos venezolanos, evidenciado en el aumento de su rendimiento que llegó a marcar su valor mas alto en 90,81 puntos a mediados del mes de diciembre (19), además de superar a partir de la segunda parte del mes el rendimiento de los bonos globales de Colombia, ratifican el aumento del nivel de confianza en nuestra economía.

El rendimiento de los bonos global 27 vistos puntualmente desde el cierre de noviembre al cierre de diciembre creció en 7,79 puntos, al pasar de nivel inicial de 82,90 puntos en noviembre 28, a un nivel de cierre de 90,688 puntos (31 de diciembre).

En todo caso, el elevado nivel de reservas internacionales, el mantenimiento de los precios del petróleo dentro de los rangos establecidos por la OPEP y el efecto favorable de la estrategia en el manejo de la deuda, crearon las condiciones que permitieron mejorar la percepción de riesgo que los inversionistas tienen del país, lo cual se evidenció en el ajuste en la calificación de riesgo de los bonos soberanos de largo plazo.

**Gráfico 8**  
**Riesgo país de mercado: VENEZUELA**  
**Ene 02 / Dic 03**



Fuente: Reuters

## 2. CRITERIOS DE CONVERGENCIA Y GRADO DE CUMPLIMIENTO

### 2.1 Inflación

Venezuela, después del ajuste cambiario realizado a principios del año 2002 el cual desechó el sistema de bandas como ancla inflacionaria, experimentó un repunte de su inflación que impidió alcanzar la meta comunitaria de un dígito. Asimismo, si bien a finales de 2002 se acordó mantener el esquema de libre flotación, durante el mes de enero la magnitud del choque petrolero y productivo intensificó las expectativas de depreciación y de inflación, así como las presiones sobre las reservas internacionales, lo cual hizo necesario la modificación del esquema cambiario y adoptar un régimen de control para recuperar el equilibrio externo.

Con las nuevas reglas cambiarias, el papel de la política monetaria se vio limitado en su objetivo de moderar las presiones inflacionarias, resultado del proceso natural de esterilización monetaria por la vía cambiaria y el consecuente incremento de la oferta monetaria. En este contexto, el Banco Central reorientó su política de tasas de interés hacia una reducción progresiva de las mismas, manteniendo la posibilidad de que los excesos de oferta del mercado monetario fuesen absorbidos a través de las operaciones de mercado abierto.

La puesta en práctica de esta estrategia tomó en consideración que una caída abrupta de las tasas podría ocasionar una aceleración de las expectativas de inflación, un crecimiento excesivo de los agregados monetarios y una reducción drástica en el rendimiento de las opciones de inversión del sistema financiero. Es por ello por lo que, durante el año, se realizó continuo seguimiento de estas variables y, en particular, se verificó que los agregados monetarios no registraran crecimientos sustanciales por encima de niveles referenciales.

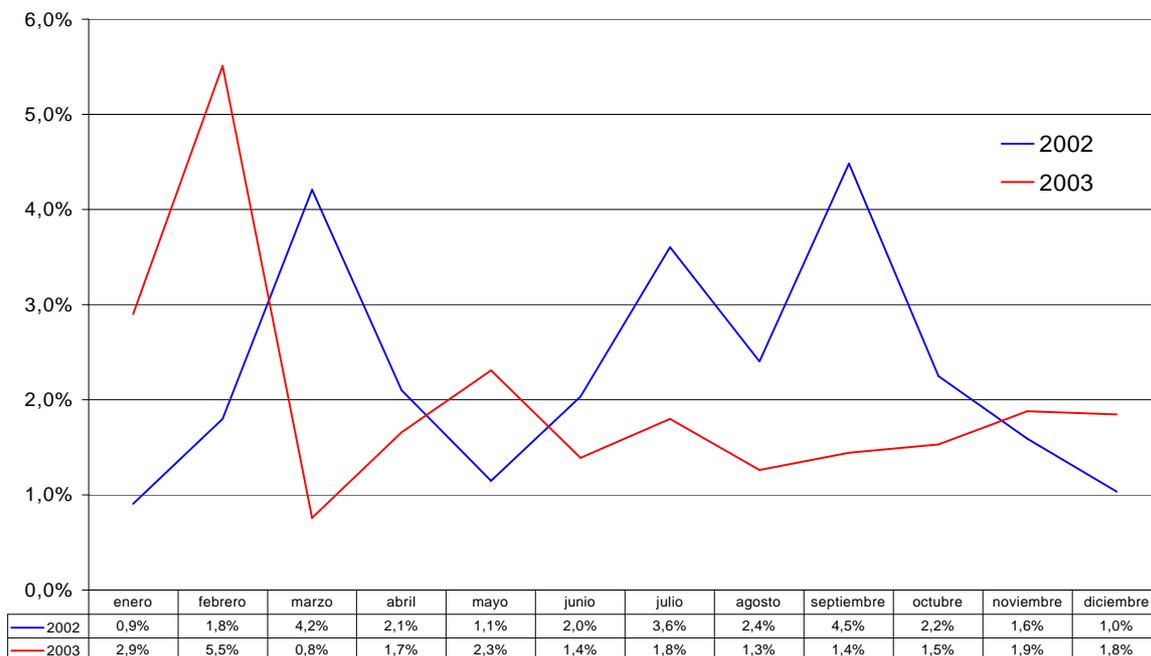
Adicionalmente, los desequilibrios generados en los mercados y la percepción de que la depreciación cambiaria habría de ejercer presiones indeseadas sobre los precios internos, llevaron al Ejecutivo Nacional a la aplicación de un control de precios sobre un conjunto de bienes y servicios considerados como de primera necesidad, que comprenden el 50,7% de la canasta de bienes del Índice de Precios al Consumidor (IPC). Durante el año los bienes sujetos a control de precios reflejaron una variación acumulada de 17,9%, mientras que los bienes y servicios que se rigieron por el libre juego de la oferta y la demanda, registraron una variación acumulada de 38,4%.

Considerando el núcleo inflacionario, en donde se excluyen de la canasta del IPC tanto los rubros que corresponden a factores estacionales como los bienes y servicios administrados, éste presenta una variación acumulada de 37,9%, impulsada básicamente por los servicios no administrados y los bienes industriales (excepto alimentos y textiles).

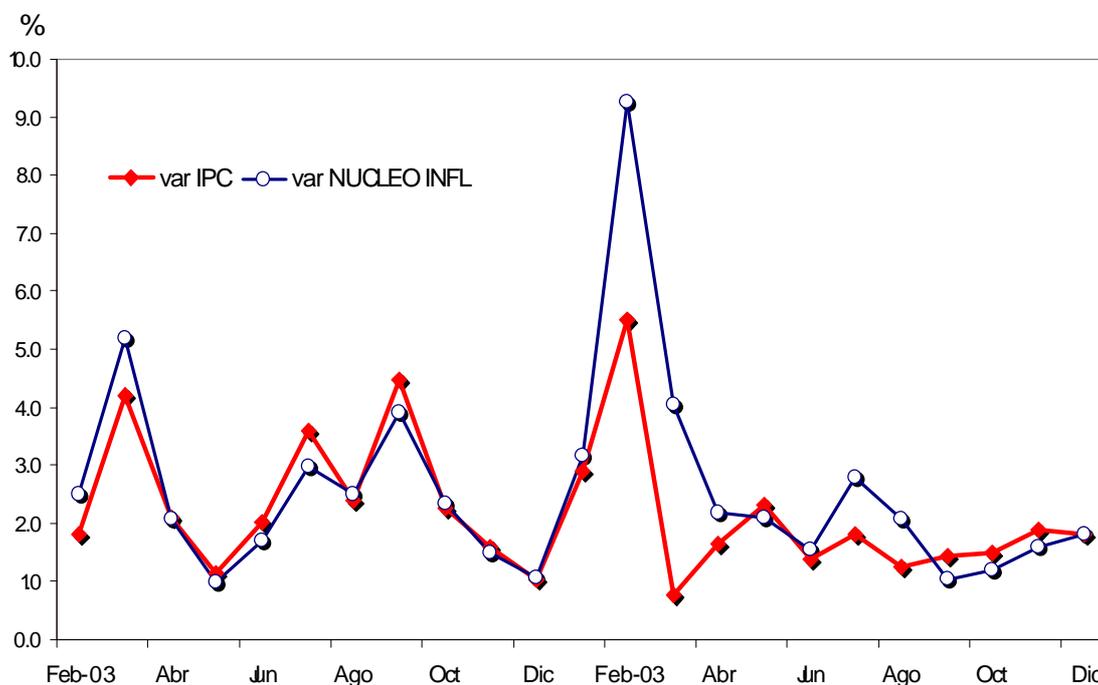
Al analizar la variación acumulada del IPC se puede concluir que más de la mitad (57%) de ella se debe a la variación acumulada del núcleo inflacionario, así como por los bienes y servicios administrados que aportó un 30% de la variación del IPC, mientras que los Alimentos no elaborados aportaron el 13% a dicha variación.

Sin embargo, y a pesar de los pronósticos de principio de año, el IPC para el área metropolitana de Caracas se incrementó en una proporción menor que el año previo y se estima que para el año 2004 el ritmo de crecimiento del nivel de precios continúe disminuyendo.

**Gráfico 9**  
**Inflación mensual**  
**2002-2003**



**Gráfico 10**  
**Núcleo inflacionario e IPC Feb 02 - Dic 03**



Fuente: Banco Central de Venezuela

## 2.2 Resultado Déficit Fiscal

El Acuerdo Anual de Políticas, firmado en diciembre del año 2002 señalaba que “el Ministerio de Finanzas instrumentará medidas orientadas al logro del equilibrio de las finanzas públicas a mediano plazo, continuando los esfuerzos para el rescate de la consistencia intertemporal de las

finanzas públicas, que para el ejercicio fiscal 2003 se expresa en un nivel de déficit fiscal financiero del Gobierno Central no mayor del 2% del PIB". Este acuerdo, que fue revocado en marzo del año 2003 en virtud de los cambios en los escenarios macroeconómicos a consecuencia del paro desarrollado en el país durante los meses de diciembre 2002 y enero 2003, sirvió de guía a la gestión fiscal que para el cierre del tercer trimestre del año registró un déficit fiscal financiero de aproximadamente 2,01%.

### **2.2.1 Gobierno Central – Política de Ingresos**

Para enfrentar la caída de los ingresos petroleros y no petroleros, el Ejecutivo Nacional, a principios de 2003, diseñó e implementó un conjunto de medidas de contingencia fiscal. Por el lado de los ingresos se extendió la vigencia del impuesto al debito bancario (IDB) por un período adicional de un año, acompañado con reducciones paulatinas en las alícuotas del tributo distribuidas de la siguiente manera: desde el 14 de marzo hasta el 30 de junio 1%, hasta el 31 de diciembre del año 2003 0,75% y hasta el 12 de marzo del año 2004 0,5%. De esta manera, según cifras preliminares para el primer semestre de 2003, los ingresos corrientes se ubicaron en Bs. 10.830 millardos equivalente a 7,8% del PIB (4,1% del PIB corresponden a ingresos tributarios).

A partir del segundo trimestre de 2003, se observó la normalización de los ingresos petroleros como consecuencia de la recuperación de las actividades de producción y exportación petroleras y del nivel de precio de la canasta venezolana, el cual se ubicó en un promedio, para el mes de junio de 2003, de 24,9 US\$ / barril de acuerdo a cifras oficiales del MEM.

Al cierre del tercer trimestre los ingresos corrientes totalizaban 20.383 millardos, representando 14,7% del PIB de los cuales 5,9% del PIB corresponden a regalías y dividendos provenientes de PDVSA, mientras que los ingresos tributarios alcanzaban 7% del PIB.

Asimismo, se evidenció un predominio de los ingresos de origen no petroleros en los ingresos totales, comportamiento asociado a la carencia de ingresos petroleros provenientes del ISLR y a la caída de la regalía en los meses de enero y febrero. Durante estos meses, sólo se recaudó el 13,4% del total de las regalías del semestre, con la menor recaudación en el mes de enero (Bs. 60 millardos). Después del tercer trimestre los ingresos no petroleros equivalen a 8,5% del PIB con lo cual persiste una mayor recaudación proveniente del sector no petrolero, principalmente por la vía del ISLR, IVA e IDB que sumaban 5,6% del PIB.

### **2.2.2 Gobierno Central – Política de Gastos**

Como respuesta a la caída de los ingresos y las restricciones al financiamiento del Gobierno Central, el Ejecutivo Nacional modificó la Ley de Presupuesto durante el mes de febrero de 2003, que resultó en una reducción de Bs. 2.810 millardos. El mencionado recorte representó el 6,7% de lo aprobado en la Ley de Presupuesto 2003 y se concentró en un 57,8% en los Ministerios de Educación Cultura y Deporte, Interior y Justicia y de Educación Superior. Dicho recorte afectó las transferencias corrientes al sector público y privado (Bs. 3.760 millardos) y se declararon insubsistencias presupuestarias por un monto de Bs. 61 millardos.

El gasto total y la concesión neta de préstamo durante el primer semestre se ubicó en Bs. 14.219 millardos, lo que representó un nivel de ejecución de 34,3% del gasto acordado al 30 de junio de 2003 y de 32,2% del gasto acordado en la Ley de Presupuesto 2003.

Al completarse el tercer trimestre el gasto total y la concesión neta de préstamos se elevaron hasta 16,7% del PIB (con un monto de 23.157 millardos), de los cuales 12,9% del PIB corresponden al gasto primario. A partir del segundo trimestre mejoró la ejecución del gasto, asociado a la recuperación de los gastos corrientes, donde destacó los pagos a Situado Constitucional, a Otros Entes Descentralizados y las compras de bienes y servicios.

**Cuadro 2**  
**Gobierno Central**  
**Gestión presupuestaria**  
**Resultado financiero de 2003 (\*)**  
**(Millones de bolívares)**

CONCEPTO	Trimestres			TOTAL	% PIB
	I	II	III		
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>4.198.048</b>	<b>6.632.505</b>	<b>9.553.164</b>	<b>20.383.717</b>	<b>14,76%</b>
<b>INGRESOS CORRIENTES</b>	<b>4.198.048</b>	<b>6.632.505</b>	<b>9.553.164</b>	<b>20.383.717</b>	<b>14,76%</b>
Ingresos Tributarios	2.606.409	3.076.462	4.020.367	9.703.238	7,03%
Petroleros	1.188	48.575	447.742	497.504	0,36%
Impuesto sobre la Renta	1.188	48.575	447.742	497.504	0,36%
Otros Impuestos	0	0	0	0	0,00%
No Petroleros	2.605.221	3.027.887	3.572.625	9.205.734	6,67%
Impuesto sobre la Renta	720.811	602.795	804.462	2.128.068	1,54%
Impuesto al Valor Agregado	1.103.112	1.505.441	1.723.262	4.331.815	3,14%
Impuesto al Débito Bancario	410.567	500.911	465.096	1.376.575	1,00%
Ingresos no Tributarios	1.591.640	3.556.042	5.532.797	10.680.479	7,73%
Petroleros	1.374.391	3.469.088	3.302.538	8.146.017	5,90%
Regalía Petrolera	1.374.391	2.554.088	2.411.538	6.340.017	4,59%
Dividendos de PDVSA	0	915.000	891.000	1.806.000	1,31%
No Petroleros	217.249	86.954	2.230.259	2.534.462	1,84%
<b>TOTAL GASTOS y CONCESIÓN</b>					
<b>NETA DE PRÉSTAMOS</b>	<b>6.562.826</b>	<b>7.656.720</b>	<b>8.937.556</b>	<b>23.157.102</b>	<b>16,77%</b>
<b>TOTAL GASTO</b>	<b>5.840.251</b>	<b>7.358.384</b>	<b>8.788.982</b>	<b>21.987.616</b>	<b>15,92%</b>
<b>GASTOS CORRIENTES</b>	<b>4.327.453</b>	<b>5.929.743</b>	<b>6.999.732</b>	<b>17.256.928</b>	<b>12,50%</b>
<b>GASTO PRIMARIO</b>	<b>4.794.863</b>	<b>5.838.550</b>	<b>7.287.347</b>	<b>17.920.760</b>	<b>12,98%</b>
<b>SUPERÁVIT O DÉFICIT PRIMARIO</b>	<b>-596.815</b>	<b>793.955</b>	<b>2.265.817</b>	<b>2.462.957</b>	<b>1,78%</b>
<b>SUPERÁVIT O DÉFICIT CORRIENTE</b>					
(ahorro corriente)	-129.404	702.762	2.553.432	3.126.789	2,26%
<b>SUPERÁVIT O DÉFICIT NO</b>					
<b>PETROLERO</b>	<b>-3.740.356</b>	<b>-4.541.879</b>	<b>-3.134.671</b>	<b>-11.416.906</b>	<b>-8,27%</b>
<b>SUPERÁVIT O DÉFICIT</b>					
<b>FINANCIERO</b>	<b>-2.364.778</b>	<b>-1.024.216</b>	<b>615.608</b>	<b>-2.773.385</b>	<b>-2,01%</b>
<b>FINANCIAMIENTO</b>	<b>2.364.778</b>	<b>1.024.216</b>	<b>-615.608</b>	<b>2.773.385</b>	<b>2,01%</b>
Interno	942.709	1.727.307	-626.323	2.043.693	1,48%
Banco Central	-214.749	168.508	-1.892.419	-1.938.660	-1,40%
Resto Sistema Financiero	1.157.458	1.558.799	1.266.096	3.982.353	2,88%
Colocación Letras Netas	634.399	860.008	-167.776	1.326.631	0,96%
Otro interno	0	0	0	0	0,00%
Externo	1.422.069	-703.091	10.715	729.692	0,53%
FIEM	746.211	0	0	746.211	0,54%

Fuente : Oficina de Estadísticas de las Finanzas Públicas - Ministerio de Finanzas

(\*) Cifras preliminares sujetas a revisión

Nota: No Incluye las operaciones con CERT.

### 2.2.3 Gobierno Central – Resultado Financiero

El déficit financiero se ubicó en Bs. 2.773 millardos (2,01% del PIB), como resultado de la gestión deficitaria de los dos primeros trimestres. Durante el primer trimestre se concentró un 85,2% de dicho déficit (Bs. 2.364 millardos). En el segundo trimestre de 2003 se observó un aumento de 57,9%, con respecto al primer trimestre, en los ingresos que generó una mejora de la gestión financiera. Para el tercer trimestre el aumento fue de 44% con respecto al segundo trimestre, debido en buena parte a la mayor recaudación no tributaria no petrolera y en particular a la entrega de las utilidades generadas por el BCV durante el primer semestre, lo cual representó 1,64% del PIB.

El déficit no petrolero creció durante el tercer trimestre hasta alcanzar 8,2% del PIB. Finalmente, resaltó el excedente registrado tanto en la gestión corriente como en la primaria (2,2% y 1,7% del PIB respectivamente), evidenciando el esfuerzo realizado en la política de ingresos y en el ajuste del gasto primario.

#### **2.2.4 Gobierno Central – Políticas de Financiamiento.**

Las dificultades financieras obligaron a una gestión de manejo de pasivos tendente a la obtención de recursos para los pagos de remuneraciones y deuda, llevando adelante una serie de iniciativas tanto en el mercado de deuda interna como externa.

En este sentido, se acordó continuar con los programas de refinanciamiento de deuda en ambos frentes. Así mismo, durante los tres primeros semestres se retiraron recursos del FIEM por un monto de US\$ 2.169 millones, distribuidos de la siguiente forma: Ejecutivo Nacional US\$ 51 millones, PDVSA US\$ 1.702 millones y Entidades subnacionales (Estados y municipios) US\$ 416 millones. Es de destacar, que los recursos de la industria petrolera se destinaron para la normalización de las operaciones de la empresa y para las transferencias de capital a las entidades regionales.

##### **2.2.4.1 Políticas de Financiamiento – Deuda Interna.**

Como parte de las políticas de financiamiento de la República, el Ministerio de Finanzas adelantó una serie de operaciones financieras contemplada en la Política de Reordenamiento del Mercado de Deuda Pública Interna. Esta política, en funcionamiento desde finales de 2002 y a lo largo de todo el año 2003, se constituyó en una estrategia pro-activa en esta materia como respuesta a la gran concentración de vencimientos de deuda interna que enfrentaba la República para los años 2003-2004.

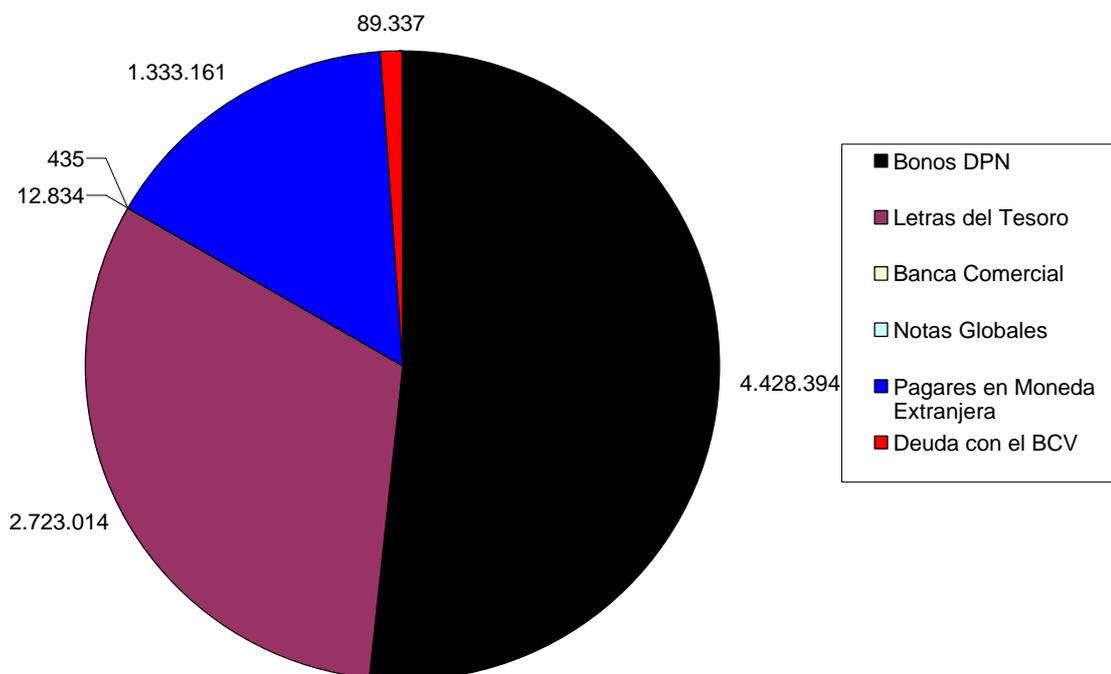
Esta estrategia persiguió los siguientes objetivos: Anticipar los vencimientos de deuda extendiéndolos a través de las operaciones de reordenamiento, reducir los vencimientos y el riesgo de refinanciamiento durante los años 2003 - 2004, extender el vencimiento promedio de los títulos valores, enviar señales positivas al mercado de deuda pública nacional e internacional y mejorar la liquidez y eficiencia del mercado secundario de bonos.

Las operaciones realizadas a finales del 2002 (3 subastas), canjearon un monto de Bs. 3 billones, extendiendo la vida promedio de los títulos de 1,3 hasta 3 años (20 meses adicionales), con un costo financiero por incremento de la emisión cercano al 6%, lo que permitió reducir en más de 26% los vencimientos del 2003. La continuidad de esta política durante el primer semestre de 2003 incluyó cinco subastas con un valor nominal canjeado de Bs. 1,4 billones, extendiendo el plazo promedio en 30 meses, con un costo financiero aproximado de 20%, principalmente por aumento de la emisión.

El éxito de estas operaciones en términos de la mejora en el perfil de amortizaciones para el período 2003 - 2004, la extensión en los plazo de vencimiento y la consecuente reducción de las necesidades de financiamiento para la gestión fiscal, apuntan a la continuación de estas operaciones en un contexto económico de menor riesgo de liquidez bancaria por el régimen cambiario.

Finalmente, el servicio de deuda interna totalizó Bs. 8,5 billones, de los cuales Bs. 1,9 billones correspondieron a intereses y Bs. 6,6 billones al pago del principal. El servicio en DPN totalizó Bs. 4,4 billones y Bs. 2,7 billones. El stock de deuda interna alcanzó Bs. 20,6 billones, de los cuales Bs. 14,1 billones corresponden a DPN y Bs. 2,9 billones a Letras del Tesoro.

**Gráfico 11**  
**Servicio pagado de la Deuda Pública Interna**  
**Distribución por instrumento 1er semestre de 2003 (\*)**  
**(Millones de bolívares)**



(\*) Resultados preliminares al 30/06/2003.  
Fuente: Oficina Nacional de Crédito Público

**Cuadro 3**

**SALDO DE LA DEUDA PUBLICA INTERNA**  
**Al 31 de Diciembre de cada año**  
**(Expresado en Millones de Bs.)**

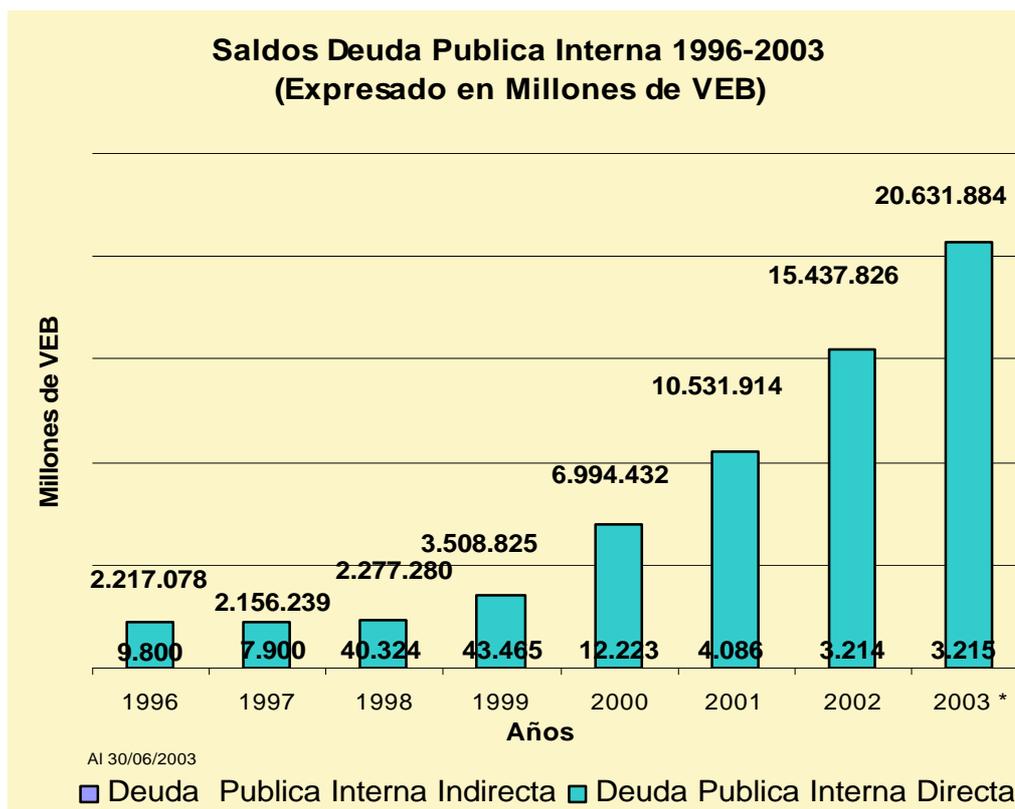
CONCEPTO	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 *
<b>Total Deuda Interna Directa</b>	<b>2.217.078</b>	<b>2.156.239</b>	<b>2.277.280</b>	<b>3.508.825</b>	<b>6.994.432</b>	<b>10.531.914</b>	<b>15.437.826</b>	<b>20.631.884</b>
Bonos DPN	236.204	519.157	834.094	2.621.493	5.714.731	8.713.044	12.102.824	14.128.436
Letras del Tesoro	167.022	-	290.165	109.541	375.173	829.145	1.201.986	2.909.560
Banca Comercial	6.170	5.419	14.580	18.479	53.824	49.366	34.555	27.150
Bonos Fogade	450.000	250.000	200.000	-	-	-	-	-
Bonos IVSS	21.368	21.368	21.368	21.368	14.368	7.368	-	-
Bonos Residentes/1	-	-	-	-	68.329	62.718	115.183	131.520
Pagares en Moneda Extranjera	-	-	-	-	-	61.958	940.677	1.555.193
Notas Globales	-	-	-	-	-	-	-	766.076
Bonos del Tesoro	209.653	41.435	-	-	-	-	-	-
<b>Deuda con el BCV</b>	<b>1.126.661</b>	<b>1.318.860</b>	<b>917.073</b>	<b>737.944</b>	<b>768.007</b>	<b>808.315</b>	<b>1.042.601</b>	<b>1.113.949</b>
Conversion de Deuda	37.073	37.073	37.073	37.073	37.073	37.073	37.073	37.073
Bonos Refinanciamiento BCV	-	450.000	247.500	-	150.000	471.000	471.000	471.000
Bonos Macrotítulo	-	831.787	632.500	700.871	580.934	300.242	534.528	605.876
Colaterales	1.089.588	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total Deuda Interna Indirecta</b>	<b>9.800</b>	<b>7.900</b>	<b>40.324</b>	<b>43.465</b>	<b>12.223</b>	<b>4.086</b>	<b>3.214</b>	<b>3.215</b>
<b>Total Deuda Publica Interna</b>	<b>2.226.878,22</b>	<b>2.164.138,95</b>	<b>2.317.604,00</b>	<b>3.552.289,64</b>	<b>7.006.655,00</b>	<b>10.536.000,07</b>	<b>15.441.040,00</b>	<b>20.635.099,00</b>

\* Cifras Provisionales al 30/06/2003

1/ Los Bonos Residentes se registraban en los años anteriores como Deuda Externa

Fuente: Ministerio de Finanzas

Gráfico 12



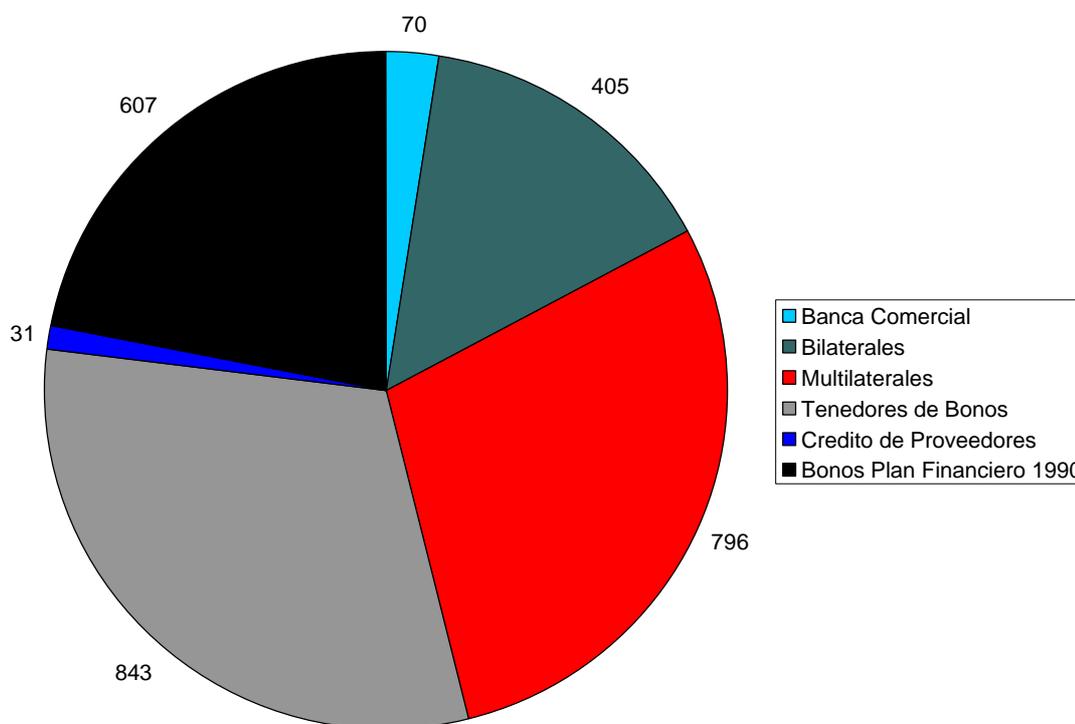
#### 2.2.4.2 Políticas de Financiamiento – Deuda Externa.

En virtud del alto nivel de amortización neta externa y tomando en cuenta la experiencia positiva de las operaciones de reordenamiento de la deuda interna, se planificó, a finales del primer semestre de 2003, operaciones similares para la deuda externa, para atender los vencimientos previstos para los ejercicios 2003 y 2004 que tienen una fuerte carga presupuestaria.

De acuerdo a cifras preliminares de la División de Estadísticas de Deuda Pública, el servicio de deuda externa alcanzó durante el primer semestre de 2003 US\$ 2.752 millones (US\$ 1.827 millones de principal y el resto en intereses y comisiones), mientras que los desembolsos externos alcanzaron US\$ 891 millones, de los cuales US\$ 521 millones correspondieron a Multilaterales y US\$ 285 millones a Bilaterales, el saldo restante de US\$ 84 millones a la Banca Comercial y Crédito a Proveedores.

En el mes de agosto se completó una operación de Buy Back en la cual fueron inicialmente recomprados US\$ 1.622 millones por un valor de US\$ 1.500 millones, emitidos en bonos Brady y posteriormente se levantaron US\$ 1.500 millones en un bono con precio de colocación par (100%), cupón semestral a 5,375% anual, con vencimiento el 7 de agosto de 2010. Se estima un ahorro de US\$ 429 millones en Valor Presente Neto y de US\$ 1.400 millones en flujo de caja en los próximos cinco años con esta operación.

**Gráfico 13**  
**Servicio pagado de la Deuda Pública Externa**  
**Distribución por tenedor 1er semestre de 2003 (\*)**  
**(Millones de US\$)**



(\*) Resultados preliminares al 30/06/2003.  
Fuente: Oficina Nacional de Crédito Público

En septiembre concreta una operación de colocación de bonos de la deuda externa venezolana por un monto total de US\$ 700 millones. Los bonos colocados tienen vencimiento a 10 años, un cupón de 10,75% y un rendimiento al vencimiento de 12,40%. La República estima que la operación contribuirá positivamente al reciente mejoramiento experimentado por todos los títulos de la deuda soberana, concretando la reinserción de Venezuela en los mercados voluntarios, siendo ésta la primera emisión en dólares que realiza la República desde el año 1998.

En octubre cierra una operación de reapertura del Bono Venezuela 2013 (emisión mencionada en el párrafo anterior) mediante el cual logró colocar 850 millones de US\$ en los mercados internacionales. Los bonos colocados mediante esta la reapertura tienen vencimiento a 10 años, un precio de 95%, un cupón de 10,75% y un rendimiento al vencimiento de 11,60%. Con la reapertura, la República logró bajar el riesgo país en 112 puntos básicos y el costo de financiamiento en 80 puntos, con respecto a la operación de emisión original. Una parte de esta operación de reapertura se orientó al canje de US\$ 367 millones de obligaciones emitidas por la República con vencimiento en el 2004, logrando una extensión de estos vencimientos de nueve años. Con esta operación, la República obtuvo ahorros en flujo de caja para el año 2004 por US\$ 352,4 millones y ahorros en Valor Presente Neto (VPN) de US\$ 31,8 millones.

## Cuadro 4

**SALDO DE LA DEUDA PUBLICA EXTERNA**  
**Al 31 de Diciembre de cada año**  
**( Expresado en Millones de USD)**

CONCEPTO	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 *
<b>Total Deuda Externa Directa</b>	<b>23.319</b>	<b>22.121</b>	<b>21.723</b>	<b>21.099</b>	<b>20.225</b>	<b>20.769</b>	<b>20.837</b>	<b>20.747</b>
Banca Comercial	83	109	226	320	321	271	358	365
Bilaterales	740	733	993	1.083	1.192	1.197	1.624	1.623
Multilaterales	2.444	2.285	3.007	3.206	2.992	2.988	2.999	3.268
Tenedores de Bonos	2.385	6.413	5.800	5.871	6.018	7.466	7.762	7.772
Crédito de Proveedores	73	136	103	59	84	136	112	103
<b>Bonos Plan Financiero 1990 (Bonos Brady)</b>	<b>17.594</b>	<b>12.445</b>	<b>11.594</b>	<b>10.560</b>	<b>9.618</b>	<b>8.711</b>	<b>7.982</b>	<b>7.616</b>
<b>Total Deuda Externa Indirecta</b>	<b>2.190</b>	<b>1.829</b>	<b>1.717</b>	<b>1.721</b>	<b>1.589</b>	<b>1.756</b>	<b>1.670</b>	<b>1.279</b>
Banca Comercial	75	38	20	23	9	7	7	7
Bilaterales	1.601	1.201	1.017	1.004	866	927	768	795
Multilaterales	451	534	615	619	711	822	895	477
Crédito de Proveedores	63	56	65	75	3	-	-	-
<b>Total Deuda Publica Externa</b>	<b>25.509</b>	<b>23.950</b>	<b>23.440</b>	<b>22.820</b>	<b>21.814</b>	<b>22.525</b>	<b>22.507</b>	<b>22.026</b>

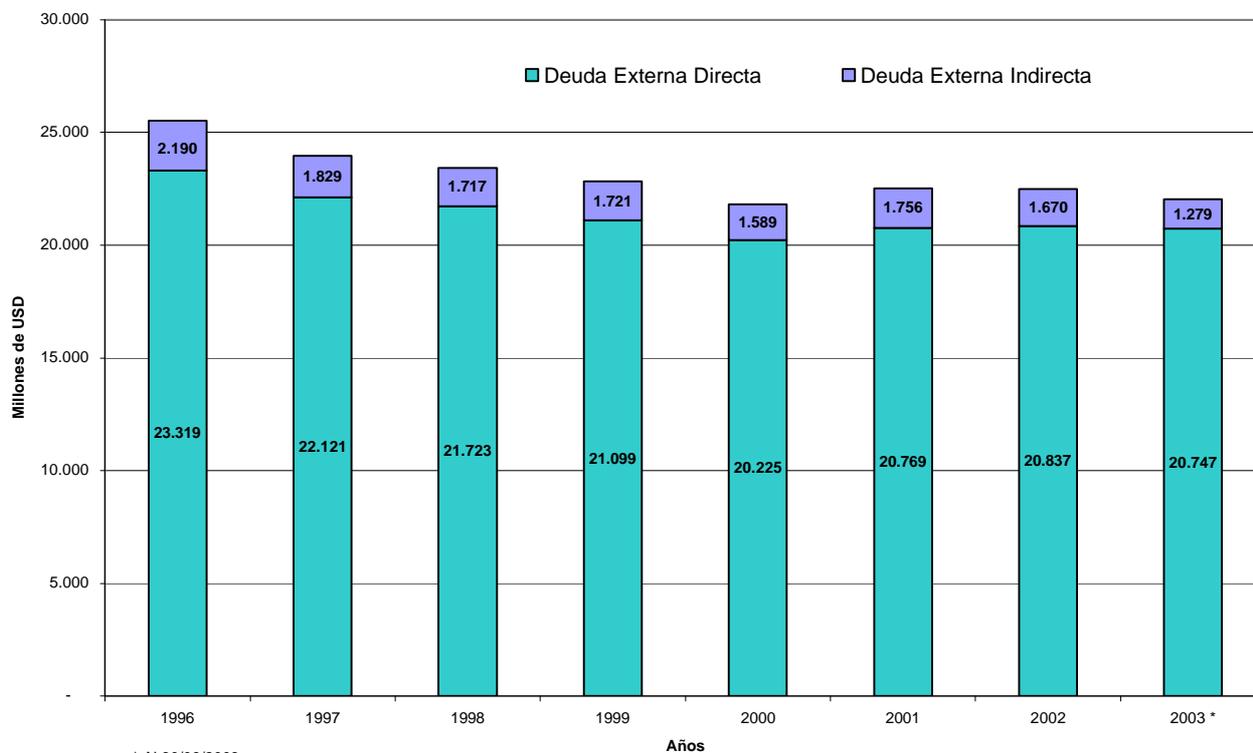
\* Cifras Preliminares. Al 30/06/2003

Tipo de Cambio utilizado 30/06/2003 suministrado por el BCV

Fuente: Ministerio de Finanzas

## Gráfico 14

**Saldos Deuda Publica Externa 1996-2003\***  
**(Expresado en Millones de USD)**



**OPINION DEL GRUPO DE ECONOMISTAS DEL  
SECTOR PRIVADO AL INFORME DE  
SEGUIMIENTO DE LA COMUNIDAD ANDINA  
2003**

**ELABORADO POR:**

**GOVER BARJA  
MARIA ANGELICA ARBELAEZ<sup>56</sup>  
PABLO SAMANIEGO  
ELMER CUBA**

**LIMA, MARZO DE 2004**

---

<sup>56</sup> Con el apoyo de María Fernanda Rosales, funcionaria de FEDESARROLLO.



## Opinión del Grupo de Economistas del Sector Privado al Informe de Seguimiento de los Países Andinos<sup>57</sup> correspondiente al año 2003

### 1. Cumplimiento de las metas de convergencia macroeconómica

En el 2003, Bolivia (3.94%), Colombia (6.49%), Ecuador (6.1%) y Perú (2.5%) cumplieron ampliamente la meta comunitaria de alcanzar y mantener una tasa anual de inflación de un dígito. El resultado registrado en Bolivia y Colombia fue levemente superior a los objetivos nacionales inicialmente indicados en los Programas de Acciones de Convergencia - PAC - correspondientes al año 2003<sup>58</sup>.

En general la tendencia inflacionaria en los países andinos es hacia la baja, salvo el caso particular de Venezuela que cerró el 2003 con una tasa de inflación de 27.08%<sup>59</sup>. Esta tendencia al alza se da a partir del abandono del sistema de bandas cambiarias en febrero de 2002.

Ecuador registró un superávit de 1.7% del PIB. Perú (1.9% del PIB) y Venezuela (2% del PIB) alcanzaron la meta comunitaria de un déficit del sector público no financiero menor o igual al 3% del PIB, cumpliendo además las metas nacionales más estrictas fijadas inicialmente en sus respectivos PAC de 2003.

Colombia, que registró un déficit fiscal del 3.3% del PIB, también cumplió la meta comunitaria transitoria sobre déficit fiscal, que señala que durante el período 2002 al 2004, el déficit podrá alcanzar hasta el 4% del PIB<sup>60</sup>. No obstante, no cumplió su meta nacional inicial de 3.1% del PIB<sup>61</sup>.

La situación fiscal de Bolivia merece atención especial ya que el déficit fiscal fue del 7.9 % del PIB por encima de la meta indicada en el PAC del 7%. En gran medida, este resultado se debe al costo de transición que demanda su reforma del sistema pensiones. Para 2003 este costo representó el 4.9% del PIB.

En lo que respecta al endeudamiento público, solamente Perú (47.5% del PIB) y Venezuela (47.2% del PIB) registraron cifras de deuda pública dentro de la meta comunitaria de no más del 50% del PIB. Colombia y Ecuador alcanzaron cifras del orden de 53.3% y 54%, respectivamente. Para el caso de Colombia por encima de los objetivos planteados a inicios de año, pero inferior a la cifra registrada en el 2002 (54.4%). Por otra parte Ecuador mantiene una tendencia de reducción sistemática que se inició en 2000.

En el caso particular de Bolivia, la deuda pública representó el 85.5% del PIB. Sin embargo debido a las características de la deuda pública externa boliviana, de presentar altos niveles de concesionalidad y de recibir alivio bajo la Iniciativa HIPIC, se considera el valor presente neto de la deuda como un indicador más relevante para apreciar la carga del endeudamiento. Siguiendo esta metodología el endeudamiento público total representa el 50.7% del PIB.

### 2. Consideraciones y recomendaciones del Grupo de Expertos

- a) **Metas Sociales.**- Se considera oportuno sugerir al Consejo Asesor de Ministros de Hacienda o Finanzas, Bancos Centrales y Responsables de Planeación Económica de la

<sup>57</sup> Este grupo está conformado por: Gover Barja de Bolivia, María Angélica Arbeláez de Colombia, Pablo Samaniego de Ecuador y Elmer Cuba de Perú. Este informe no considera la opinión del experto venezolano porque dicho país no nominó a sus candidatos hasta la publicación del presente informe.

<sup>58</sup> En el caso de Bolivia, el objetivo nacional era de 2.8% y la inflación fue de 3.94%. Para Colombia el resultado fue 6.49% y la meta inicial era de 6%.

<sup>59</sup> Fuente: Informe de Seguimiento de Venezuela correspondiente al año 2003

<sup>60</sup> Acta del V Consejo Asesor de Ministros de Hacienda o Finanzas, Presidentes de Bancos Centrales y Responsables de Planeación Económica

<sup>61</sup> Fuente: Informe de Seguimiento de Colombia correspondiente al año 2003, presentado a fines de 2003

Comunidad Andina la incorporación del seguimiento de metas sociales de mediano y largo plazo, especialmente en los campos de combate a la pobreza, educación y salud, a través de establecer objetivos sobre el gasto social.

- b) **Sostenibilidad de las metas comunitarias.**- De igual forma, se recomienda que en la formulación de los informes de seguimiento se haga énfasis en los factores coyunturales, tanto de orden interno como externo, que puedan haber influido en el cumplimiento de las metas, de manera que se pueda apreciar el esfuerzo de los gobiernos y las perspectivas en cuanto a la sostenibilidad en el cumplimiento de las metas.
- c) **Creación de meta comunitaria de topes al gasto público.**- El Grupo considera necesario, que el Consejo analice la conveniencia que se defina adicionalmente a las metas comunitarias existentes, sea a manera comunitaria o nacional, topes de crecimiento en el gasto público.

### 3. Informes por país

#### a) BOLIVIA

El desempeño de la economía Boliviana en 2003 fue insuficiente para el cumplimiento de dos de las tres metas contenidas en los criterios de convergencia de la CAN.

#### Inflación

En 2002 la inflación fue de 2.45% y en 2003 fue de 3.94%, ambas menores a la meta comunitaria vigente, pero mayor al objetivo nacional de 2.8% para 2003. Para el 2004 el objetivo nacional es una inflación anual máxima de 3.5%. Bolivia ha mantenido tasas anuales de inflación de un dígito desde 1993 (excepto 1995), con una tendencia promedio hacia su disminución. Por el contrario, la tasa de desempleo abierta urbana ha presentado un comportamiento opuesto.

#### Resultado del sector público

El déficit fiscal del SPNF fue incrementándose durante los años de recesión, desde 3.7% en 2000 hasta 9% y 7.9% en 2002 y 2003 respectivamente. Una de las principales variables explicativas fue el costo de pensiones que representó 4.5% en 2000 y 5% y 4.9% en 2002 y 2003 respectivamente. El costo de pensiones se refiere al costo de la transición del antiguo régimen de pensiones estatal al nuevo régimen privado y que es absorbido por el sector público. La disminución del déficit fiscal de poco más de un punto porcentual entre 2002 y 2003 se consiguió mediante la disminución de los gastos corrientes y de capital en 0.8% del PIB y el incremento de los ingresos en 0.3% del PIB. Para el 2004 el gobierno se ha propuesto que el déficit fiscal no exceda a 6.8% del PIB.

#### Deuda Pública

Al 31 de diciembre de 2002 la deuda pública total (externa e interna), medida en valores nominales, representó 74% del PIB y a diciembre de 2003 ésta representó 85.5% del PIB. El déficit fiscal fue cubierto por incrementos tanto de la deuda pública interna como de la externa en 2.5% y 8.8% del PIB respectivamente. El incremento de la deuda pública interna ocurrió principalmente mediante una mayor emisión de títulos públicos por parte del Gobierno. El incremento de la deuda pública externa se debió en primer lugar a mayores desembolsos netos recibidos y en segundo lugar a las diferencias cambiarias desfavorables debido a la depreciación del dólar frente al euro y al yen.

Debido a las características de la deuda pública externa, de presentar altos niveles de concesionalidad y de recibir alivio bajo la iniciativa HIPC, se considera al saldo en valor presente

neto (VPN) como una medida más apropiada que el saldo nominal, asimismo su fórmula de cálculo responde a lo acordado con el FMI. De esta manera, los saldos en VPN de la deuda pública total a diciembre de 2002 representaron 46.6% del PIB y a diciembre de 2003 representaron 50.7% del PIB. La planificación para finales de 2004 establece que el valor nominal de la deuda pública total alcanzaría 84.6% del PIB, y en valor presente 53.6% del PIB.

### **Postura fiscal, monetaria y cambiaria**

El control del déficit fiscal mediante medidas que incrementen los ingresos y reduzcan los gastos continuará siendo un elemento central de la política fiscal. En cuanto a la política monetaria es objetivo del Banco Central de Bolivia mantener una inflación baja y estable mediante su programa monetario que establece niveles máximos de crédito interno neto y límites mínimos de reservas internacionales netas. En 2003 el Banco Central cumplió con margen positivo la meta de reservas internacionales netas, pero tuvo sobregiro respecto a su meta de crédito interno neto. Este último se debió principalmente por el mayor crédito del Banco Central al Sector Público no Financiero respecto a lo establecido en el programa financiero.

Para 2004 se ha establecido que la inflación no supere el 3.5%. Con relación a la política cambiaria, el Banco Central de Bolivia continuará su política de preservar la competitividad de los sectores que producen bienes transables, evitando afectar la inflación y manteniendo la estabilidad del sistema financiero. Esta política permitió que en 2003 se alcance el tipo de cambio real efectivo más alto desde 1996 y que el sistema financiero haya disminuido su mora en 0.5% comparado con 2002.

### **Crecimiento**

Luego de una tasa de crecimiento del PIB de 5% en 1998, desde 1999 la economía Boliviana entró en un periodo de recesión logrando tasas de crecimiento que fluctuaron entre 0.4% a 2.7% insuficientes para enfrentar los desafíos de reducción de pobreza.

En 2003 la tasa de crecimiento del PIB fue de 2.27% resultante de una combinación de condiciones externas favorables y condiciones internas desfavorables. El entorno externo favorable permitió un crecimiento de las exportaciones netas que incidieron en 6.45% sobre el crecimiento del PIB. El entorno interno desfavorable contribuyó a la disminución de la demanda interna que tuvo una incidencia negativa de 4.18% en el crecimiento del PIB.

### **b) COLOMBIA**

En 2003, el buen desempeño de la economía colombiana y del manejo de la política monetaria permitieron el cumplimiento de dos de las metas comunitarias de la CAN, inflación y déficit fiscal. Por el contrario, a pesar del esfuerzo por reducir la deuda pública, la meta relacionada con esta variable fue incumplida.

### **Inflación**

La variación acumulada en el nivel de precios en lo corrido del año 2003 se ubicó en 6,49%, la más baja desde 1962. No obstante, el resultado fue superior al esperado por el Banco de la República (6.0%). La reducción del ritmo de devaluación nominal en el primer semestre de año y la revaluación posterior contribuyeron parcialmente a la reducción de precios. Sin embargo, éstos estuvieron en buena parte determinados por el comportamiento de los precios de los alimentos. El Banco de República ha mostrado un serio compromiso en reducir gradualmente la inflación y ha establecido para 2004 una meta de 5,5%.

## Resultado del sector público

En 2003, el déficit fiscal del Sector Público Consolidado (SPC) fue 2.8% del PIB, resultado que coincide con la meta negociada con el FMI y es inferior en 0.8% al balance de 2002. El déficit del Sector Público no Financiero (SPNF) alcanzó 3.3% del PIB y mejoró 0.6% respecto al año anterior. Por su parte, el Gobierno Nacional Central mejoró su balance al pasar de -6.1% en 2002 a -5.4% en 2003. Por su parte, el sector descentralizado mostró un superávit fiscal de 2.1% del PIB inferior en 2% al resultado en 2002.

Sin embargo, es importante analizar estas cifras detenidamente ya que parte del cumplimiento de las metas fiscales está sustentado en un mayor crecimiento de la economía. En primera instancia, según el Plan Financiero del 22 de diciembre de 2002, la meta inicial de déficit del SPC para 2003 era de 2.5% del PIB, que en términos nominales equivalía a \$5,490 miles de millones, mientras que según las proyecciones, el resultado final corresponde a un déficit nominal superior a \$6,400 miles de millones. Cabe aclarar que la meta inicial suponía un crecimiento económico de 2% (frente al 3.64% observado).

Con respecto al GNC, los resultados fueron menos favorables frente a lo previsto inicialmente para el año. El Plan Financiero de 2003 proyectaba un déficit de 4.7% del PIB y los resultados finales muestran que el balance cerró en -5.4% del PIB. Este fue compensado por el mayor superávit de las entidades descentralizadas respecto a lo proyectado, dando como resultado el cumplimiento de las metas. Sin embargo, el resultado del balance primario del GNC fue cercano a -1% del PIB frente al -2.4% de 2002.

Existen varias razones para explicar las divergencias entre las metas iniciales y los resultados finales en materia fiscal. Primero, en agosto de 2003 se aprobó una adición presupuestal por \$4.7 billones, de los cuales \$1.26 billones, 0.6% del PIB, tuvieron efecto fiscal (es decir que resultaron en mayor déficit). Segundo, los ingresos tributarios proyectados estaban sobre estimados en más de \$500 mil millones. Tercero, la no aprobación del referendo implicó una pérdida de ahorro de 0.7% del PIB. Sin embargo, estas contingencias negativas fueron contrarrestadas parcialmente gracias al desempeño favorable en los precios del petróleo, el mayor crecimiento económico, los menores costos de la deuda externa por la revaluación nominal de la tasa de cambio y un recorte de gasto de 0.5% del PIB.

Para el año 2004, el Gobierno espera mantener la meta de déficit de 2.5% del PIB para el SPC que se deriva de un déficit del GNC de 5.3% y de un superávit de 2.8% del sector descentralizado. Cabe aclarar que esta proyección incorpora los efectos de la no aprobación del referendo que representa una pérdida de ahorro de 1.3% del PIB.

Como medidas de contingencia en el plan financiero de 2004 se contempla un recorte en gastos en GNC por 0.2% del PIB, la reforma tributaria aprobada a finales del año pasado que aumenta el recaudo en 0.5% del PIB, el plan antievasión y la mejor gestión de la Dirección de Aduanas e Impuestos Nacionales que ahorran 0.4% y 0.1% respectivamente. Adicionalmente, se aprobó un re-direccionamiento de recursos de transferencias y del Fondo Nacional de Regalías para cubrir el pasivo pensional territorial lo cual representa un menor gasto por 0.2% del PIB y un canje de activos por 1% del PIB (hasta ahora no es claro el significado de esta última medida)<sup>62</sup>.

Aun no es claro que las necesidades de recursos calculadas para 2004 compensen los efectos de la no aprobación del referendo, el mayor gasto pensional (dado que este año se acaban las reservas del Instituto de Seguros Sociales) y un posible aumento en el gasto militar, lo cual podría poner en riesgo las metas fiscales negociadas con el FMI. No obstante,

<sup>62</sup> Fuente: Documento CONFIS "Boletín de Coyuntura Fiscal", diciembre 5 de 2003. El concepto de canje de activos no está explicado en el documento.

la baja revaluación nominal esperada para este año de la tasa de cambio y las bajas tasas de interés serán elementos positivos dado su efecto sobre el costo de la deuda.

### **Deuda Pública**

Aunque aún no se conoce la cifra oficial de deuda neta del SPNF como porcentaje del PIB para el 2003, se espera que alcance 53.3% frente al 54.4% de 2002. Básicamente, 31% del PIB corresponde a deuda externa y 22.3% a deuda interna. Con el fin de estabilizar el crecimiento de la deuda pública y reducir el déficit del SPC, el gobierno ha diseñado estrategias para el fortalecimiento de las finanzas públicas. Este ajuste fiscal implicaría, según ejercicios de sostenibilidad realizados por el Ministerio de Hacienda, el descenso del nivel de deuda como proporción del PIB llegando a 45.8% en 2010.

### **Postura Monetaria**

En 2003, la política monetaria ha sido relativamente neutral, con niveles de liquidez adecuados. La Junta Directiva del Banco de la República subió en dos ocasiones las tasas de intervención, a finales de enero y a mediados de abril, como respuesta a las presiones inflacionarias, entre ellas la tendencia devaluacionista. Por el contrario desde mediados de año, la evolución del nivel de precios estuvo bastante controlada. De hecho, las tasas de intervención reales fueron negativas durante los primeros meses de 2003 y posteriormente han venido aumentando, gracias a la continua reducción en la inflación.

A finales de febrero, el Banco de la República utilizó por primera vez en 2004 su instrumento de política monetaria al disminuir en 25 puntos porcentuales sus tasas de intervención. Esta medida responde al buen comportamiento de la inflación durante los últimos meses y al desempeño reciente de la tasa de cambio. De hecho, la mayor revaluación implica una menor presión inflacionaria sobre los precios de los bienes transables y sobre las expectativas de precios futuros, lo cual implica un mayor margen de maniobra para aumentar la liquidez y mantener las tasas de interés bajas. Por lo tanto, se espera que durante el presente año se mantengan niveles adecuados de liquidez en la economía.

### **Crecimiento**

En 2003, la economía colombiana creció 3.64% con respecto al año 2002. Sin tener en cuenta los cultivos ilícitos, el PIB aumentó 3.96% entre enero y diciembre. Los sectores con mayor crecimiento fueron construcción que mostró un crecimiento de 11.61% y la minería con 11.04%. En este último sector se destacó la mayor producción de carbón, ferroníquel, gas natural y oro que compensaron el descenso del petróleo. Adicionalmente, la industria y el comercio crecieron 4.3% y 4.6% respectivamente<sup>63</sup>.

Para el 2004 se proyecta un crecimiento de 3.7% jalonado por el buen desempeño de la construcción, la industria y el comercio.

### **c) ECUADOR**

En 2003 Ecuador cumplió con dos de las tres metas del Programa de Acciones de Convergencia acordadas por los Ministros de Economía de los países de la Comunidad Andina de Naciones: el resultado del sector público y la inflación. El objetivo de mantener la relación deuda pública con el PIB por debajo del 50%, fue incumplido.

<sup>63</sup> Aún no se conocen las cifras de crecimiento por el lado de la demanda.

## Inflación

En diciembre de 2003 la variación anual de precios al consumidor urbano fue de 6,1%, menor en 3,3 puntos porcentuales a la observada un año antes y equiparable a la que se registró en octubre de 1978, 25 años antes.

La reducción en la inflación parece ser un proceso que se prolongará en este año debido a las condiciones que impone la dolarización de la economía. Sin embargo, en esa evolución tiene mucha importancia el movimiento de los precios de los bienes no transables de los cuales una buena parte son servicios públicos con tarifas controladas. Ello implica que las necesidades de ingresos en el sector público eventualmente podrían modificar esa tendencia a la baja de los precios y ocasionar nuevos repuntes, aunque existe el compromiso del gobierno de no elevar las tarifas.

La otra veta de crecimiento de los precios está en los bienes y servicios transables, los que por ser sujetos de comercio han tenido en los últimos años mucha competencia de bienes importados. Ello fue posible por la apreciación sistemática del tipo de cambio real que llegó a su máximo nivel en abril de 2003 e influyó para que las empresas mejoren su productividad y/o reduzcan los márgenes de ganancia. A partir de ese mes la depreciación del dólar frente al euro y yen y con respecto a la mayor parte de monedas de América Latina, ha provocado un proceso sostenido de depreciación del tipo de cambio real, lo que ha determinado un menor grado de competencia externa de la producción transable local.

## Resultado del sector público

En 2003 el sector público no financiero registró un superávit primario de 4,7% del PIB. El balance global muestra un superávit de 1.7% del PIB. Es decir, se consiguió la meta fijada en el Programa de Acciones de Convergencia.

A pesar del alto precio del petróleo en el mercado internacional, una de las principales fuentes de financiamiento del gasto público por las ventas que realiza la empresa estatal Petroecuador, y del incremento en el precio de los combustibles (excluido el gas de uso doméstico) resuelta a principios de 2003 para financiar el gasto público, estos dos componentes aportaron con el 37,6% de los ingresos (de los cuales 9,6% corresponden a los ingresos generados por la venta interna de combustibles), en tanto que las recaudaciones tributarias contribuyeron con el 55,3%. De estas últimas, el impuesto al valor agregado y el que grava a la renta contribuyeron con el 30% y 13% del total de ingresos.

La mayor contribución a la variación absoluta de los ingresos provino del impuesto a la renta debido a que se redujo el valor de la base imponible (valor del ingreso anual desde el que se cobra impuesto a la renta) y se hizo más progresivo el cobro a los estratos de altos ingresos. En segundo lugar de aporte a la variación absoluta están los ingresos por venta interna de combustibles debido al incremento en los precios dictada en enero de 2003 y en tercer lugar se ubican las entradas por las exportaciones de petróleo.

En conjunto estos tres ítems explican el 72% de la variación absoluta de los ingresos. En cambio, la mayor contribución a la variación absoluta de los gastos lo hicieron los sueldos con 125,4% debido a que en 2002 el gobierno saliente decretó un substancial incremento en las remuneraciones al sector público; el nuevo gobierno posesionado en enero de 2003 decretó el congelamiento de los salarios en el sector público. Ello servirá para que en 2004 existan menores presiones de los salarios en el presupuesto del fiscal. Como contraparte se sacrificaron los gastos en capital (contribuyeron negativamente en 29%) y también fue negativo el aporte del pago de intereses por deuda externa e interna (en 7,3% y 4,6%, respectivamente).

En cuanto a la sostenibilidad del gasto, en 2001 se calculó el balance ampliado del sector público, que luego ha sido actualizado por el FMI, y de ahí se desprende un patrimonio positivo del Estado que si bien da holgura al gasto, no necesariamente soluciona eventuales problemas de flujos. Es por ello que en el presente año se dictaron varias leyes que apuntaban al control del gasto, a las que se debe agregar la Ley de Responsabilidad Fiscal que impone límites al crecimiento del gasto y del endeudamiento público, con la finalidad de que el gasto público esté equilibrado (déficit cero) y que el endeudamiento público se reduzca en 16 puntos porcentuales en relación al PIB en el lapso de cuatro años.

### **Deuda pública**

La relación deuda pública total, externa e interna, con relación al PIB se ha reducido sistemáticamente desde 1999, año en que llegó a representar el 100% del PIB. Para 2003 se ubicó en 54%, cuatro puntos por encima de la meta fijada dentro de las Acciones de Convergencia.

La deuda pública interna se ha mantenido relativamente constante, razón por la que en 2003 aportó con el 21% de la deuda total del sector público, en tanto que la externa participando con el 79% llegó a su punto más bajo en los últimos diez años.

Se observa una clara tendencia a privilegiar la deuda interna sobre la externa, lo que obedece a la estructura de pagos establecida en la última renegociación de los pasivos externos ocurrida en 2000, a las exigencias contenidas en la Carta de Intención firmada con el FMI y a los límites que establece la Ley de Transparencia Fiscal emitida en 2002. De ahí se puede concluir que el mayor peso del financiamiento del sector público, en términos de variaciones anuales, esté recayendo sobre la deuda interna. Buena parte de ella corresponde a Certificados del Tesoro vendidos al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, lo que indica que la demanda por parte del sector privado no se ha recuperado luego de la cesación de pagos ocurrida en 1999.

Sin embargo, el sector público aún mantiene atrasos o acumulación de pasivos importantes. Uno de ellos es la deuda a los depositantes de los bancos que cerraron en la crisis financiera de 1998-99, que ascendería a aproximadamente 962 millones de dólares<sup>64</sup> y, adicionalmente, la deuda con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social que asciende a 549 millones de dólares y en este año fiscal se acordó un calendario de pagos para los próximos 10 años.

### **Crecimiento**

En 2003 el PIB creció en 3% según las últimas estimaciones del Banco Central del Ecuador, menor en 2 puntos porcentuales a la meta originalmente propuesta de 5%. Esta tasa de variación de la producción de bienes y servicios es inferior al 3,4% alcanzado en 2002. El crecimiento en 2003 se debió principalmente al buen desempeño de la explotación de minas y canteras (petróleo), de la industria manufacturera y del suministro de electricidad, gas y agua. En cambio, se debilitó substancialmente, en comparación con años previos, la dinámica de la construcción en parte por la terminación del oleoducto de crudos pesados. Por el lado de la oferta-utilización de bienes y servicios el crecimiento de 2003 estuvo determinado principalmente por el consumo de los hogares y la inversión pública y privada. En 2004 el gobierno espera que el PIB crezca en 6%, meta muy ambiciosa según la mayor parte de los analistas que consideran que la variación anual del PIB estará entre 3 y 3,5%.

---

<sup>64</sup> Parte de dicha deuda puede ser recuperada por el cobro de la cartera vencida y la venta de los activos que posee la Agencia de Garantía de Depósitos. Sin embargo, estas operaciones de recuperación hasta ahora no han tenido resultados satisfactorios. La cantidad señalada no corresponde al total de pasivos de que suman 2.324 millones de dólares.

#### d) PERÚ

Las metas intermedias de la política macroeconómica se refieren a la tasa de interés de referencia del Banco Central y al déficit fiscal como porcentaje del PBI. Los objetivos finales son la tasa de inflación, el ciclo económico y el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos.

En los últimos dos años se han privilegiado los dos primeros objetivos, dado que el tercero no ha presentado mayores problemas estando cercano a una situación de equilibrio.

Con relación a las metas explícitas de los criterios de convergencia de la CAN, las metas peruanas son mucho más restrictivas y han sido alcanzadas durante 2003.

- La inflación cerró en 2.5%, similar a la meta central del objetivo inflacionario del Banco Central. La meta comunitaria es de menos de 10%.
- El déficit fiscal cerró en 1.9% del PBI. Es decir, se alcanzó la meta fijada en el Marco Macroeconómico Multianual (MMM) y en el Acuerdo con el FMI. La meta comunitaria es de a lo más 3% del PBI.
- Finalmente, la deuda pública como porcentaje del PBI ha cerrado en 47.5% del PBI, superior a la meta de 45.2% del MMM. Sin embargo se estuvo dentro de la meta comunitaria, que propone valores inferiores a 50%.

En 2003 se cumplieron los objetivos de la política macroeconómica y las metas intermedias explícitas en el programa económico. Sin embargo, la Ley de Prudencia y Transferencia Fiscal no se cumplió por quinto año consecutivo al excederse en el límite del 3% para el crecimiento del gasto público.

#### Postura Fiscal y Monetaria

Los ingresos fiscales corrientes aumentaron (10.6%) más que el PBI nominal (6.9%) debido a mejoras administrativas de la autoridad tributaria (SUNAT). Sin embargo, el gasto corriente no financiero lo hizo en 8.1%. Es decir, se pudo obtener un mejor resultado fiscal.

El déficit fiscal se viene reduciendo año tras año (2.6%, 2.3%, 1.9% en 2001, 2002 y 2003, respectivamente), lo cual muestra una tendencia deseable. La postura fiscal ha pasado de expansiva en 2002 a una relativamente neutral en 2003.

La política monetaria ha tenido un sesgo expansivo en 2002 (al heredar una inflación de 0% en 2001). Durante 2003 ha pasado a tener una postura neutral. Sin embargo, hacia fines del año pasado, nuevamente pasó a una posición expansiva que se iría corrigiendo durante 2004.

#### Crecimiento

Finalmente, el comportamiento del PBI ha sido satisfactorio en lo que va de la presente administración, aumentando 4.9% y 4% en 2002 y 2003, respectivamente. A pesar de que estas cifras son importantes en contexto regional, en el contexto local no resultan suficientes. La economía peruana necesita tasas de crecimiento superiores para absorber el elevado dinamismo de la oferta laboral, hasta que este refleja las menores tasas de crecimiento poblacional de la última década.

## RESEÑA SOBRE LOS AUTORES

### GOVER BARJA

Ph.D., Director de la Maestría en Gestión y Política Pública del programa de Maestrías para el Desarrollo (MpD) de la Universidad Católica Boliviana. Docente en las áreas de macroeconomía del desarrollo, microeconomía del desarrollo y econometría aplicada para las diferentes maestrías de MpD.

Realizó diversos trabajos de investigación para el Sistema de Regulación Sectorial Boliviano, el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo. Realizó publicaciones sobre las reformas estructurales bolivianas, su impacto sobre el desempeño sectorial, sobre la macroeconomía y sobre el bienestar. Algunos de estos trabajos han sido publicados internacionalmente por la CEPAL, el Instituto WIDER y el Center for Global Development.

### PABLO SAMANIEGO

Master en Economía en la FLACSO Sede-Quito, con estudios de pregrado en sociología. Actualmente se desempeña como Director de Análisis Económico de MULTIENLACE desde octubre de 2000. Anteriormente fue Director de Investigaciones Económicas en el Banco Central del Ecuador e investigador en la misma institución. Ha trabajado como consultor para varias organizaciones como Fundación Natura, Comisión Ecuménica de Proyectos, SIISE, FLACSO y PNUD. Ha sido expositor en eventos nacionales e internacionales sobre economía, así como profesor de crecimiento, desarrollo y econometría en las universidades Católica y San Francisco de Quito.

Ha sido galardonado en el concurso de comunicación “El desarrollo humano en el Ecuador” organizado por PNUD y CIESPAL y en el concurso de periodismo Jorge Mantilla Ortega. Fue acreedor de una beca total de estudios para cursar la maestría en FLACSO. Tiene varios artículos publicados en libros, revistas especializadas de economía en el Ecuador y en el extranjero, así como en revistas no académicas. Es autor del libro “La industria ecuatoriana en los ochenta”.

### MARIA ANGELICA ARBELAEZ

Economista y Master en Desarrollo Económico de la Universidad de los Andes en Colombia. Realizó una maestría en Análisis Económico en el instituto DELTA y Escuela de Altos Estudios en Ciencias Sociales en París y es candidata a doctorado en la misma universidad.

En los últimos años ha trabajado en Fedesarrollo, Colombia, ocupando los cargos de Investigadora Asociada de la institución, Directora Encargada, Subdirectora y Editora de Coyuntura Económica. También ha desempeñado cargos en el sector público como asesora del Ministro de Comercio Exterior y Directora Adjunta en la Oficina Comercial en Washington del mismo ministerio.

Ha publicado numerosos estudios académicos en libros y en revistas especializadas, sobre temas de macroeconomía, sector financiero y mercado de capitales. Sus publicaciones se han concentrado también en el área fiscal, con temas como la sostenibilidad de las finanzas públicas y el manejo de la deuda pública en Colombia.

### ELMER CUBA

Master en Economía de la Pontificia Universidad Católica de Chile. Economista principal de Macroconsult S.A. Profesor de la Pontificia Universidad Católica de Perú y de la Universidad de Pacífico. Director de COFIDE Corporación Financiera de Desarrollo. Ha realizado publicaciones en revistas nacionales e internacionales de investigación económica especializada, así como ha presentado trabajos en el CEMLA, Sociedad Econométrica Latinoamericana, BID, PNUD y OIT. Consultor en temas macroeconómicos: III Diálogo para el desarrollo y lucha contra la pobreza (2000), BID, USAID, Banco Mundial; Proyecto Carta de Navegación (2001), Banco Mundial, BID, CAF y Naciones Unidas.

