

INFORME DE SEGUIMIENTO

CONVERGENCIA MACROECONÓMICA 2004

COMUNIDAD
ANDINA
SECRETARIA GENERAL



Secretaría General de la Comunidad Andina
Paseo de la República 3895, Lima 27 - PERU
Teléfono: (511) 411 1400
Fax: (511) 221 3329
Web: www.comunidadandina.org

INDICE

| | |
|--|-----|
| I. Presentación | 1 |
| II. Informe de seguimiento de las metas de Convergencia Macroeconómica por país: | 5 |
| BOLIVIA | 5 |
| COLOMBIA | 27 |
| ECUADOR | 49 |
| PERU | 79 |
| III. Opinión del Grupo de Economistas del Sector Privado | 107 |
| IV. Seminario del Grupo Técnico Permanente –GTP– para el Seguimiento de las Metas de Convergencia Macroeconómica de la Comunidad Andina correspondiente al año 2004 | 129 |
| INFORME SOBRE LA EVOLUCION DE LA INFLACION EN LOS PAISES MIEMBROS DE LA COMUNIDAD ANDINA DURANTE 2004 - FLAR | 131 |
| EVALUACION DE LA VIABILIDAD DE FIJAR UNA META AL GASTO PUBLICO EN LOS PAISES MIEMBROS DE LA COMUNIDAD ANDINA - FLAR | 141 |
| COMENTARIOS A LOS INFORMES DE SEGUIMIENTO MACROECONOMICO DE BOLIVIA, COLOMBIA, ECUADOR Y PERU - CEPAL, Naciones Unidas | 159 |
| V. Líneas de trabajo del Grupo Técnico Permanente para el período 2005 - 2006 | 171 |

PRESENTACIÓN

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

La Comunidad Andina ha realizado en los últimos años esfuerzos importantes para avanzar en materia de armonización de políticas macroeconómicas entre sus Países Miembros. Ello ha sido una lógica consecuencia de la dinámica del proceso de integración y una condición necesaria para avanzar hacia la conformación de un mercado común, objetivo político ya definido en la CAN.

La armonización de políticas macroeconómicas es necesaria para evitar conflictos potenciales que podrían presentarse entre las políticas nacionales de los Países Miembros y para crear un escenario de estabilidad económica en el cual puedan prosperar las relaciones comerciales y económicas. Un esquema de integración que carezca de este tipo de programas estaría expuesto a situaciones como la que se produciría –por ejemplo– si ocurriesen drásticas alteraciones en el tipo de cambio real bilateral entre dos países, lo que afectaría corrientes comerciales que toma años de esfuerzo generar.

El IX Consejo Presidencial Andino (abril de 1997) constituyó el Consejo Asesor de Ministros de Hacienda o Finanzas, Presidentes de Bancos Centrales y Responsables de Planeación Económica con el encargo de desarrollar una agenda de trabajo en esta importante área.

En octubre de 1998, con ocasión de su II Reunión, el Consejo Asesor acordó trabajar en la definición de “...*criterios de convergencia en las políticas macroeconómicas, en especial en materia de política monetaria, cambiara, fiscal y de crédito público...*”. En mayo de 1999 adoptó el primer criterio de convergencia en materia de inflación, consistente en alcanzar gradualmente tasas anuales de un dígito.

En su IV Reunión (junio de 2000) el Consejo Asesor definió un mecanismo de seguimiento para el primer criterio de convergencia mediante la presentación de informes semestrales. En junio de 2001 se adoptó un segundo criterio de convergencia en materia fiscal, a saber, que, a partir de 2002, el déficit del sector público no financiero no excedería el 3% del PIB y que, el saldo de la deuda pública (externa e interna) del sector público consolidado no excedería el 50% del PIB al final de cada ejercicio económico.

En junio de 2003, en su VI Reunión, el Consejo Asesor encomendó al Grupo Técnico Permanente evaluar una propuesta para la revisión del actual criterio de convergencia en materia

de inflación, con el objetivo de reducir el nivel y la volatilidad de la inflación y disminuir su dispersión entre los Países Miembros.

Asimismo, en mayo de 2004, se realizaron importantes avances en el ámbito de la armonización de las políticas macroeconómicas al aprobar, mediante Decisión 578, el Régimen para evitar la Doble Tributación y Prevenir la Evasión Fiscal. En julio de ese mismo año, mediante las Decisiones 599 y 600, se acordó la Armonización de Aspectos Sustanciales y Procedimentales de los Impuestos Tipo Valor Agregado y la Armonización de Impuestos Indirectos, respectivamente.

Mecanismo de Seguimiento de Metas Macroeconómicas.

El mecanismo de seguimiento de las metas de convergencia consiste en una evaluación anual del cumplimiento de las metas comunitarias, a partir de los propios Programas de Acciones de Convergencia que los países tienen la responsabilidad de presentar, refrendados tanto por el Ministro de Economía como por el Presidente del Banco Central, a la Secretaría General, a comienzos de cada año, en cumplimiento de la Decisión 543 de junio de 2003.

Esta evaluación tiene dos componentes: el primero, corresponde a los informes de seguimiento que presentan los propios países y, el segundo, lo constituye la opinión sobre los mismos que presenta un grupo selecto de reconocidos economistas del sector privado con total independencia –tanto de la Secretaría General como de los Países Miembros– lo que garantiza la objetividad y calidad del informe.

El primer Informe de Seguimiento, correspondiente al año 2003, fue presentado en la VII Reunión del Consejo Asesor, celebrada en marzo de 2004. Dicho documento contiene el análisis, las observaciones y recomendaciones planteadas por el Grupo de Economistas del Sector Privado, entre los cuales están la ampliación del mecanismo de seguimiento con metas sociales de mediano y largo plazo, la sostenibilidad de las metas comunitarias y la creación de una meta comunitaria en materia de gasto público.

El Consejo Asesor ha acordado involucrar en mayor medida al Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) en el mecanismo de seguimiento de las metas de convergencia macroeconómica. Por ello, y con el fin de fortalecer este mecanismo, la Secretaría General de la Comunidad Andina organizó en Bogotá, en marzo de 2005, un Seminario del Grupo Técnico Permanente (GTP) para el Seguimiento de las metas de convergencia macroeconómicas correspondiente al año 2004, con el apoyo financiero y técnico del FLAR.

Este foro contribuyó a consolidar el funcionamiento del mecanismo de seguimiento de las metas de convergencia macroeconómica en la subregión, al tiempo que hizo posible la unión de esfuerzos entre los sectores público y privado, creando una dinámica muy interesante de intercambio de opiniones sobre las causas fundamentales que podrían afectar el cumplimiento de las metas comunitarias de convergencia macroeconómica.

El Seminario fue también una oportunidad propicia para vincular a este esfuerzo a funcionarios del Proyecto Red de Diálogo Macroeconómico (REDIMA) que coordina la Comisión Económica para América Latina (CEPAL) y que tiene como propósito central fomentar el intercambio de opiniones entre los responsables de las políticas y fortalecer el marco analítico y de estadísticas e instrumentos cuantitativos.

Entre las principales recomendaciones que emergieron del seminario para el GTP cabe destacar: evaluar la propuesta del Grupo de Economistas del Sector Privado sobre un límite al crecimiento del gasto público con el fin de tomar una decisión definitiva sobre la conveniencia o no de la adopción de este tipo de meta; analizar la incidencia que el establecimiento de estas metas tiene en la percepción de los mercados internacionales sobre los países de la CAN; y propiciar un intercambio de experiencias entre los países –andinos y de otras subregiones– sobre el manejo de esquemas de metas de inflación.

De igual manera, se sugirieron nuevos temas de interés comunitario, como la identificación de obstáculos al crecimiento económico de los países andinos en el largo plazo; el intercambio de experiencias en torno a los sistemas de evaluación y monitoreo del gasto social; sistemas de inversión pública; descentralización del gasto: mecanismos de control, eficiencia y sostenibilidad del gasto; empleo y migración, etc.

El documento que presentamos a continuación constituye el Segundo Informe de Seguimiento, correspondiente al año 2004, y está dividido en cuatro secciones. La primera presenta los reportes de Bolivia, Colombia, Ecuador y Perú. En la segunda sección se recogen las opiniones del Grupo de Economistas del Sector Privado sobre el cumplimiento de las metas de convergencia de cada País Miembro. La tercera sección recoge los trabajos correspondientes al Seminario del Grupo Técnico Permanente para el Seguimiento de las Metas de Convergencia Macroeconómica correspondientes al año 2004, a saber, el Informe sobre la Evolución de la Inflación en los Países Miembros, la Evaluación de la Viabilidad de Fijar una meta al Gasto Público y los comentarios a los Informes de Seguimiento de los funcionarios de la CEPAL a cargo del Proyecto REDIMA. Finalmente, en la cuarta sección se presentan las líneas de trabajo para el Grupo Técnico Permanente para el período 2005-2006.

Quiero agradecer al FLAR y a la CEPAL por el apoyo técnico y financiero que nos han brindado en estas importantes materias. El siguiente paso es lograr que este mecanismo comunitario se vea fortalecido con las experiencias de otros bloques regionales. En esta dirección, y en el contexto de la creación de la Comunidad Sudamericana de Naciones, en diciembre de 2004 en el Cusco, y al mandato presidencial de convergencia de la CAN y el MERCOSUR, la Secretaría General de la CAN ha sugerido que las cuestiones relativas a la convergencia y a la coordinación macroeconómica, sean compartidas con el Grupo de Monitoreo Macroeconómico del MERCOSUR, a través de encuentros técnicos de alto nivel que podrían tener lugar en el marco de las reuniones del Grupo Técnico Permanente.

Allan Wagner Tizón
Secretario General de la Comunidad Andina



Ministerio de Hacienda
República de Bolivia



Banco Central de Bolivia

INFORME DE SEGUIMIENTO DE LAS METAS DE CONVERGENCIA MACROECONÓMICA

BOLIVIA 2004

ENERO DE 2005

CONTENIDO

RESUMEN EJECUTIVO

I. ASPECTOS FUNDAMENTALES PARA LA EVALUACION DE LAS METAS DE CONVERGENCIA ECONOMICA EN 2004

II. EVALUACION ECONOMICA EN 2004

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

RESUMEN EJECUTIVO

El presente informe analiza el desempeño de la economía boliviana durante 2004 y evalúa el cumplimiento de las metas del Programa de Acciones de Convergencia (PAC) establecidas en la Comunidad Andina (CAN).

El desempeño económico estuvo influido por aspectos positivos y negativos. Entre los primeros se encuentra el favorable entorno externo que explica el repunte del crecimiento del PIB y el buen comportamiento de las exportaciones; y las medidas gubernamentales para promover la austeridad y reducir el déficit fiscal. Entre los factores negativos se encuentran la tensión social que continuó a lo largo de la gestión; los problemas de desabastecimiento de hidrocarburos; y la desfavorable imagen internacional de Bolivia reflejada en las calificaciones de riesgo soberano.

En este entorno, se estima que el crecimiento del PIB fue 3.7% en 2004, explicado por el dinamismo externo y la actividad en el sector hidrocarburífero, cuyo volumen de exportaciones habría crecido 56% en 2004. Por su parte, la inflación terminó en 4.62%, debido a aspectos de orden no monetario como la liberación del precio de gas de uso doméstico en el primer semestre, problemas climáticos y de desabastecimiento por escasez de hidrocarburos en el segundo semestre. También influyó, con cierto rezago, la inflación internacional.

En el sector externo, la depreciación nominal de 2.8% contribuyó a mantener la competitividad del sector transable; el tipo de cambio real alcanzó niveles sin precedentes. De esa forma, la balanza de pagos registró un superávit en cuenta corriente equivalente a 3.1% del PIB en 2004, gracias al incremento de 34% del valor de las exportaciones. En la cuenta capital, los flujos de inversión directa extranjera alcanzaron apenas 1.3% del PIB, al mismo tiempo que aumentaron las reservas internacionales netas en \$us 138 millones.

El saldo de la deuda pública total alcanzó a \$us 6,921 millones a fines de 2004, resaltándose la leve caída en la deuda externa por las condonaciones, junto a un aumento de la deuda interna. Además y dentro de la iniciativa HIPC, existió un alivio neto de \$us 154.8 millones en la gestión, de los cuales \$us 95.2 millones corresponden a capital y el resto a intereses.

La política monetaria estuvo orientada a preservar la estabilidad de los precios y disminuir las vulnerabilidades causadas por la desintermediación financiera que se observa desde 1999, producto en parte de la introducción del Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF) en julio pasado. El banco central continuó proveyendo la liquidez necesaria frente a los retiros de depósitos.

El sistema financiero continuó su tendencia descendente. En efecto, los depósitos del público en el sistema bancario disminuyeron \$us 142.2 millones. A pesar de ello, hubo una positiva recomposición de depósitos a favor de la moneda nacional. Por su parte, los créditos se redujeron \$us 180.5 millones, pero cabe destacar la caída de la cartera en mora en \$us 140 millones.

En el plano fiscal, se estima que el déficit global del sector público no financiero fue 5.8% del PIB en 2004, con una sustancial caída de 2.3 puntos porcentuales respecto de 2003, a pesar de las erogaciones resultantes del costo de pensiones y las constantes presiones sociales. En esta mejora fiscal contribuyeron las medidas tributarias como el ITF y los programas de regularización impositiva. Por el lado del gasto, se destaca el plan de austeridad destinado a reducir el gasto corriente.

Los factores anteriormente mencionados incidieron en la percepción internacional de riesgo que tuvo Bolivia. Ésta, a pesar de haber sido calificada de estable por las principales calificadoras, continúa en niveles desfavorables por la incertidumbre política y social que caracterizó el 2004.

Los objetivos del Programa Macroeconómico para el año 2004 establecidos en el “PAC Bolivia – Septiembre de 2004” contemplaban una tasa de inflación anual no mayor a 3.5% y una reducción del déficit del sector público no financiero de 8.1% del PIB en 2003 a 6.0% del PIB en 2004. Adicionalmente, se estimó que a fines de 2004 el saldo de la deuda pública alcanzaría a \$us 6,867.6 millones, equivalentes a 82.5% del PIB. En valor presente, este saldo sería de 58.7% del PIB.

La mayor parte de las metas se han cumplido. Si bien la inflación fue mayor a la meta fijada por el Banco Central, ésta se mantuvo por debajo del 5% y la inflación subyacente estuvo dentro de los límites programados, reflejando que los problemas de oferta fueron determinantes para la transitoria alza de precios. En lo que se refiere al déficit fiscal, la disminución en 2.3 puntos porcentuales del PIB permitió cumplir con la meta fijada gracias a las medidas tributarias y los planes de austeridad. Finalmente, la deuda pública nominal alcanza el 81.5% del PIB, que se reduce a 57.5% del PIB en valor presente, dado el grado de concesionalidad de la deuda pública externa.

I. ASPECTOS FUNDAMENTALES PARA LA EVALUACIÓN DE LAS METAS DE CONVERGENCIA ECONOMICA EN 2004

El Programa de Acciones de Convergencia (PAC) establecido en la Comunidad Andina (CAN) se concentra especialmente en el seguimiento de los niveles de inflación, déficit fiscal y endeudamiento público. Los objetivos del Programa Macroeconómico para el año 2004 establecidos en el "PAC Bolivia - Septiembre de 2004" contemplaban una tasa de inflación anual no mayor a 3.5% y una reducción del déficit del sector público no financiero de 8.1% del PIB en 2003 a 6.0% del PIB en 2004. Adicionalmente, se estimó que a fines de 2004 el saldo de la deuda pública alcanzaría a \$us 6,867.6 millones, equivalentes a 82.5% del PIB. En valor presente, este saldo sería de 58.7% del PIB.

El cumplimiento de las metas de convergencia en la economía boliviana estuvo condicionado por los aspectos -positivos y negativos- que incidieron en las variables sujetas a evaluación. El crecimiento del PIB, que contribuyó a mejorar los indicadores de endeudamiento y déficit fiscal, estuvo impulsado por el buen desempeño de las exportaciones, que alcanzaron un récord histórico en 2004. La dinámica mundial y en particular el vigoroso crecimiento de la economía china explicaron la mayor demanda y los favorables precios de las materias primas, componente importante de las exportaciones bolivianas. Los beneficios del Acuerdo ATPDEA y una mayor demanda por parte de Brasil y Argentina permitieron mayores niveles de exportación de manufacturas y gas natural, respectivamente.

En el ámbito interno, persistió la tensión social y sólo se aplicó una de las nuevas medidas propuestas para mejorar los ingresos fiscales: el impuesto a las transacciones financieras. Las recaudaciones por concepto de este impuesto y los programas de regularización impositiva permitieron mejorar los ingresos del sector público y aliviar el déficit, que finalizó el año en 5.8% del PIB. Esta cifra muestra un margen respecto a la meta programada. El déficit fue financiado en su mayor parte con recursos externos, pero con todo, el endeudamiento público interno aumentó pese a la disminución registrada en el saldo de la deuda externa. A fines de 2004, el saldo de la deuda pública alcanzó a 81.5% del PIB, cifra inferior al saldo registrado en 2003 (85.7% del PIB) y a las estimaciones de 82.5% del PIB.

La inflación fue de 4.62%, cifra que supera la meta establecida de 3.5%. Factores climáticos adversos, problemas de abastecimiento de combustibles y un componente de inflación importada incidieron en el comportamiento de los precios a lo largo de 2004, determinando una tasa de inflación de 4.62%. No obstante, cabe resaltar que la inflación subyacente, que excluye las variaciones extremas de los precios en su cálculo, reportó una tasa acumulada de 3.2%. Esto muestra que si no se consideraran los *shocks* mencionados, la inflación habría estado dentro de los límites previstos en 2004.

El fuerte aumento de las exportaciones (33.7% valor FOB) fue superior al incremento de las importaciones (13.7% en valor CIF), y generó un superávit de la balanza comercial que, a su vez, incidió en un saldo positivo en la cuenta corriente de la balanza de pagos, equivalente a 3.1% del PIB, considerablemente mayor al de la gestión 2003 (0.6% del PIB).

Los flujos de inversión extranjera directa (IED) se redujeron de 2.5% del PIB en 2003 a 1.3% en 2004, a pesar de que en la región (América Latina y el Caribe) la IED se incrementó de 1.7% del PIB a 2.1%. En el caso de Bolivia la caída se explica por factores que le son propios. Las inversiones ligadas a la capitalización están terminando y concluyeron los proyectos de construcción de gasoductos. Adicionalmente, la percepción de riesgo-país por el difícil entorno político-social que persiste en el país también contribuyó a esta caída. Sin embargo, disminuyeron las salidas de capital de corto plazo y con la mejora de la cuenta corriente hubo una ganancia de reservas internacionales netas de \$us 138.5 millones.

El saldo de la deuda pública externa al 31 de diciembre disminuyó en \$us 96.2 millones, alcanzando en valor nominal la suma de \$us 4,945.9 millones. El saldo nominal con respecto al

PIB bajó de 64.0% a 58.2%. Esta disminución estuvo relacionada con las condonaciones de Japón y Brasil por \$us 506.2 millones y \$us 21.9 millones respectivamente, a pesar del importante nivel de nuevos desembolsos externos (\$us 548.6 millones) asociados principalmente al apoyo fiscal y, en menor medida, al efecto adverso de la variación cambiaria por la depreciación del dólar respecto al yen y al euro (\$us 139.3 millones). Cabe resaltar que la deuda pública externa continúa siendo en gran parte concesional, es decir a largo plazo, con períodos de gracia amplios y a tasas de interés sustancialmente más bajas que las de mercado. Esto implica que el valor económico de la deuda externa, medido por el valor presente neto de su servicio, sea de \$us 2,912.1 millones. El servicio pagado de la deuda pública externa fue de \$us 276.8 millones. Con respecto a las exportaciones, éste bajó de 14.3% a 13.2%.

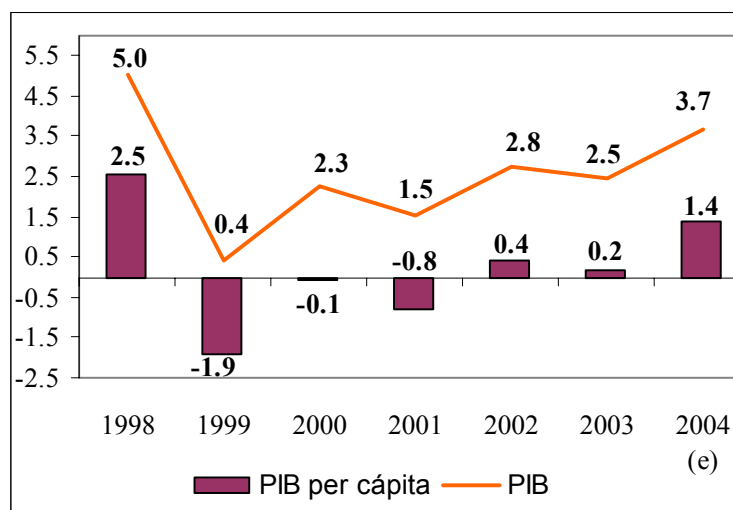
II. EVALUACIÓN ECONOMICA EN 2004¹

2.1 Sector Real

Producción y Gasto

Se estima que la economía boliviana creció 3.7% en 2004, registrando la tasa más alta de crecimiento desde 1999. El PIB *per cápita* mostró una tendencia similar que destaca su recuperación respecto a los cinco años previos, en los que estuvo estancado o se contrajo (Gráfico 1).

Gráfico 1
Tasa de crecimiento del PIB y del PIB *per cápita*
(en porcentajes)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE)

Nota: (e) cifras estimadas

El dinamismo del producto se explica en buena medida por el comportamiento del sector externo de la economía: las exportaciones de bienes y servicios crecieron 10.6% en términos reales, mientras que las importaciones aumentaron en menor medida (8.5%). La demanda interna mostró señales de recuperación por el lado del consumo privado (1.2%), que tiene una incidencia importante en el total. El consumo público se contrajo alrededor de 2% mientras que la inversión pública se incrementó en 18.6%, compensando la contracción de 6.8% de la inversión privada (Cuadro 1).

¹ En la fecha de emisión de este informe, no se disponía de la información completa para la gestión 2004. Por ello, se utilizaron proyecciones, principalmente para el cuarto trimestre.

Cuadro 1
Producto Interno Bruto por tipo de gasto
(en millones de Bs. de 1990, y porcentajes)

| Variables | 2003 | 2004(e) | Variación |
|-------------------------------------|---------------|---------------|------------|
| Consumo Público | 2,783 | 2,729 | -1.9 |
| Gasto de Consumo de los Hogares | 17,516 | 17,732 | 1.2 |
| Variación de Existencias | -407 | 0 | - |
| Formación Bruta de Capital Fijo | 2,988 | 3,056 | 2.3 |
| Privada | 1,922 | 1,792 | -6.8 |
| Pública | 1,066 | 1,264 | 18.6 |
| Exportaciones de bienes y servicios | 7,429 | 8,215 | 10.6 |
| Importaciones de bienes y servicios | 6,473 | 7,023 | 8.5 |
| PIB a precios de mercado | 23,837 | 24,710 | 3.7 |

Fuente: INE y Banco Central de Bolivia (BCB)
(e) Cifras estimadas

La composición sectorial del PIB muestra que el crecimiento estuvo impulsado por el sector de hidrocarburos, que creció 32.1% en 2004 (Cuadro 2). Las exportaciones de gas natural, asociadas a la mayor demanda de gas por parte de Brasil y al reinicio de las exportaciones hacia Argentina explican la dinámica del sector. También se destaca el buen comportamiento de la industria manufacturera (4.2%), por su importante incidencia en el producto. Buena parte de este desempeño está relacionada con los beneficios del Acuerdo ATPDEA en manufacturas y con los precios internacionales de las materias primas que exporta Bolivia.

Cuadro 2
Producto Interno Bruto por rama de actividad económica
(en millones de Bs. y porcentajes)

| Actividad económica | 2003 | 2004(e) | Variación |
|---------------------------------|---------------|---------------|------------|
| PIB a precios de mercado | 23,837 | 24,710 | 3.7 |
| Impuestos indirectos | 1,939 | 2,017 | 4.0 |
| Agropecuaria | 3,493 | 3,522 | 0.8 |
| Minas y canteras | 2,330 | 2,679 | 15.0 |
| - Petróleo Crudo y Gas Natural | 1,322 | 1,747 | 32.1 |
| - Min. Metálicos y no Metálicos | 1,008 | 932 | -7.5 |
| Industria Manufacturera | 3,953 | 4,120 | 4.2 |
| Electricidad, gas y agua | 480 | 485 | 1.2 |
| Construcción | 668 | 676 | 1.2 |
| Comercio | 1,993 | 2,043 | 2.5 |
| Transporte y comunicaciones | 2,658 | 2,742 | 3.2 |
| Servicios financieros | 864 | 795 | -8.0 |
| Otros servicios | 3,298 | 3,349 | 1.5 |
| Restaurantes y hoteles | 732 | 747 | 2.0 |
| Servicios de las adm. públicas | 2,257 | 2,302 | 2.0 |

Fuente: INE y BCB
(e) Cifras estimadas

Los sectores asociados a la producción industrial -comercio y transporte- crecieron menos, pero se beneficiaron del dinamismo del sector. La construcción también muestra cierta recuperación, por lo menos con relación a 2003, año en que se contrajo casi 20%. El sector agropecuario mostró una tasa de crecimiento muy pequeña (0.8%) debido a los problemas climáticos que afectaron la producción en el occidente y oriente del país.

Los sectores que se contrajeron en 2004 fueron el minero y el de servicios financieros. El primero debido a que es un sector que responde muy lentamente a incrementos en los precios internacionales y porque también es muy sensible a los conflictos sociales, lo que habría

demorado ciertas inversiones. La actividad de intermediación financiera continúa mostrando cifras negativas, en parte como resultado de la debilidad del consumo y de la inversión del sector privado.

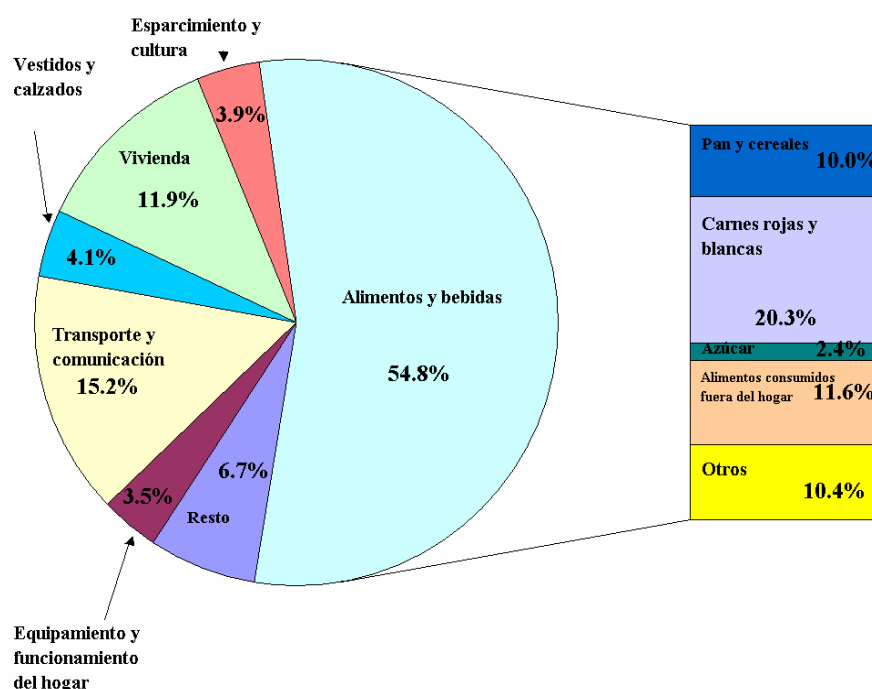
Inflación

La inflación acumulada a diciembre de 2004 alcanzó a 4.62%, cifra que se encuentra por encima de la meta anunciada por el BCB a principios de año (3.5%). Varios factores -de orden no monetario- incidieron en el comportamiento de la inflación: en el primer semestre del año, la liberación parcial de los precios del gas licuado y del kerosén se reflejó en los costos asociados a la vivienda y en los precios de productos de primera necesidad como el pan y el azúcar.

Luego que se decidiera congelar nuevamente los precios de los carburantes, se dio una fuerte escasez de los mismos que, sumada a factores de orden climático, restringieron la oferta de servicios de transporte que, a su vez, incidieron en los precios de carnes rojas y blancas. Este incremento se trasladó a los precios de los alimentos consumidos fuera del hogar, rubro importante para la población de más bajos ingresos que se desempeña en el sector informal y de la construcción.

En diciembre la demanda estacional por viajes al interior del país presionó sobre los precios del transporte, en particular entre las ciudades de Cochabamba y Santa Cruz, en las que se sintió con mayor intensidad la escasez de diesel y cuya principal ruta de acceso recién fue plenamente habilitada a fines de octubre de 2004. En suma, los capítulos "Alimentos y Bebidas" (55%), "Transporte y Comunicación" (15%) y "Vivienda" (12%) explican más del 80% de la inflación en 2004 (Gráfico 2).

Gráfico 2
Incidencias en la inflación por capítulos del IPC
(en porcentajes)



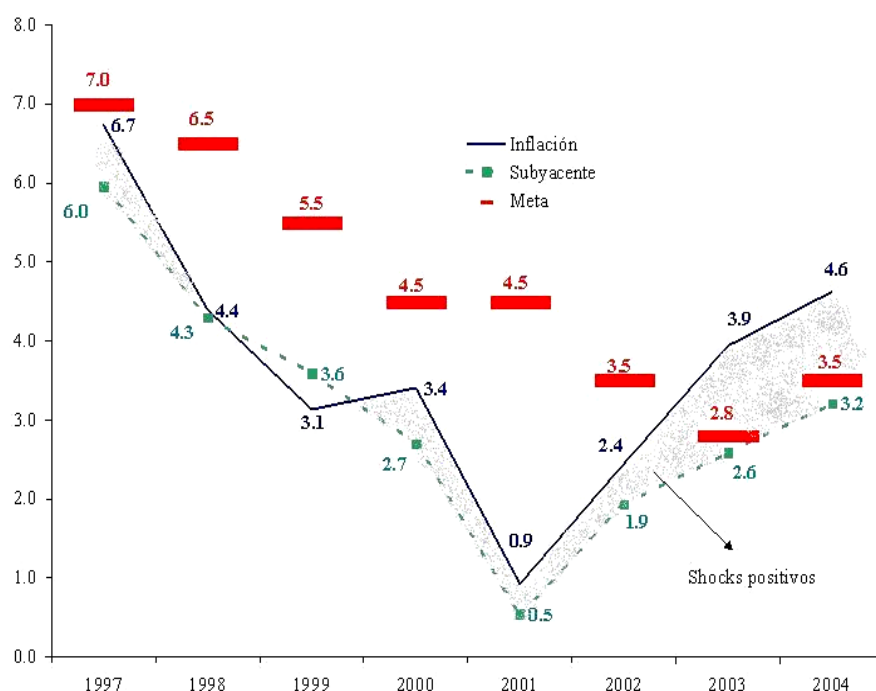
Fuente: INE

La inflación medida según criterio de transabilidad muestra que los precios de los bienes transables se incrementaron 5.28% en 2004. Este incremento fue ligeramente menor al observado en 2003 (5.38%) y estaría respondiendo en buena medida a los altos precios

internacionales de las materias primas y a la apreciación de las monedas de nuestros socios comerciales. Los precios de los bienes no transables se incrementaron 4.17%, comportamiento que refleja las mencionadas alzas en los precios de bienes y servicios como el pan y el transporte nacional.

La inflación subyacente, que excluye de su cálculo las variaciones extremas -positivas y negativas- de diez productos de la canasta del IPC, registró una tasa acumulada de 3.21% a diciembre de 2004. Este resultado sugiere que si no se consideraran los mencionados *shocks* de oferta, la inflación se habría encontrado dentro de los límites establecidos por el BCB. Cabe destacar que las perturbaciones descritas no sólo ocurrieron en 2004, sino que adquirieron importancia en los últimos años. Los conflictos sociales y los factores de orden climatológico han tenido impacto en la oferta de productos agropecuarios y, también en la de los servicios de transporte (Gráfico 3).

Gráfico 3
Inflación, inflación subyacente y metas establecidas por el BCB
(en porcentajes)



Fuente: INE y BCB

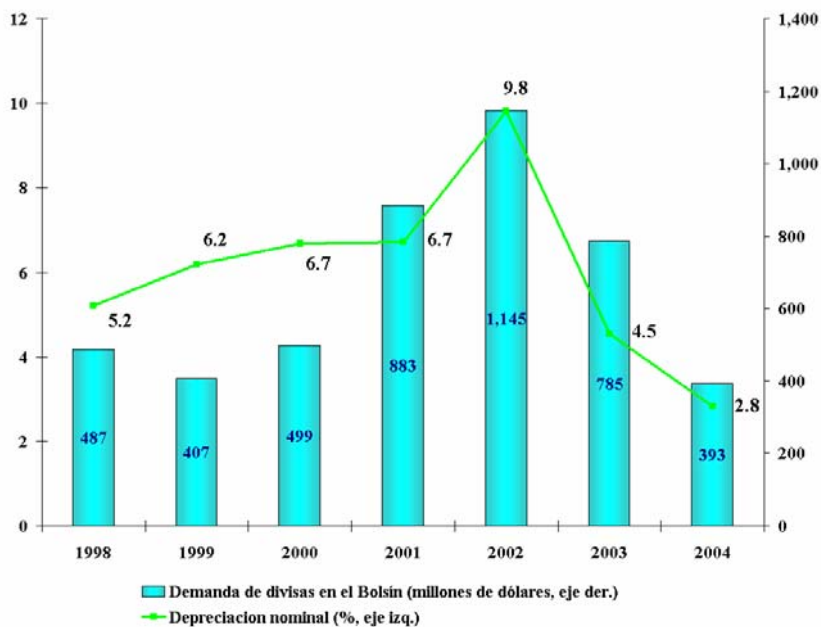
2.2 Sector Externo

Tipo de cambio

A diciembre de 2004 el tipo de cambio nominal se cotizó en Bs 8.06 por dólar estadounidense. Este nivel representa una tasa anual de depreciación nominal de 2.81%, cifra inferior a la registrada en 2003 (4.53%). El menor ritmo de depreciación respondió a la menor demanda de divisas observada en el Bolsín (\$us 393 millones en 2004 vs. \$us 785 millones en 2003), y al buen comportamiento del sector externo y del tipo de cambio real (Gráfico 4).

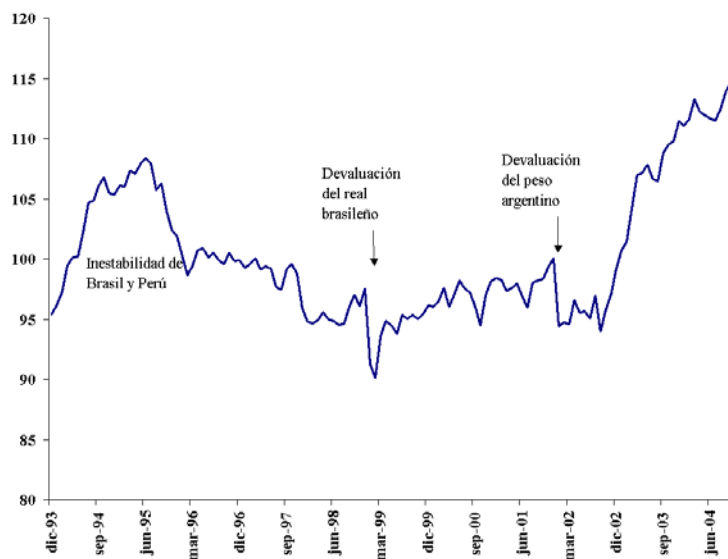
El índice de tipo de cambio efectivo y real se depreció 4.54% hasta noviembre de 2004 y el nivel alcanzado a esa fecha representa un récord histórico (Gráfico 5). La apreciación de las monedas de nuestros principales socios comerciales respecto al dólar estadounidense favoreció al sector transable de la economía boliviana.

Gráfico 4
Demanda de divisas en el Bolsín y depreciación del tipo de cambio nominal
 (en millones de dólares y porcentajes)



Fuente: BCB

Gráfico 5
Índice de Tipo de Cambio Efectivo y Real 1994 - 2004
 (1996=100)



Fuente: BCB

Balanza de Pagos

La balanza de pagos registró un superávit en cuenta corriente equivalente a 3.1% del PIB en 2004. Este resultado se explica por un buen comportamiento de la balanza comercial que terminó la gestión con un superávit de 3.2% del PIB. Los flujos de transferencias corrientes también representan un factor importante, pues en los últimos años alcanzaron alrededor de 5% del PIB (Cuadro 3).

Cuadro 3
Balanza de Pagos
(en porcentajes del PIB)

| | 2002 | 2003 | 2004 |
|--|-------------|-------------|-------------|
| Cuenta Corriente | -4.5 | 0.6 | 3.1 |
| Balanza Comercial | -6.1 | -0.5 | 3.2 |
| Exportaciones FOB | 16.6 | 20.0 | 24.8 |
| Importaciones CIF | -22.7 | -20.4 | -21.5 |
| Renta Neta | -2.6 | -3.8 | -4.3 |
| Otros Servicios Netos | -0.5 | -0.9 | -0.8 |
| Transferencias Unilaterales Corrientes | 4.7 | 5.7 | 5.1 |
| Cuenta Capital y Financiera | 0.8 | 0.4 | -1.6 |
| Inversión Directa | 8.6 | 2.5 | 1.3 |
| Capital de M.L.P (sector público) | 3.9 | 5.0 | 3.2 |
| Otras Cuentas de Capital | -11.8 | -7.1 | -6.2 |
| Financiamiento | 3.7 | -1.0 | -1.5 |
| Excepcional | 0.2 | 0.2 | 0.1 |
| RIN Banco Central | 3.5 | -1.2 | -1.6 |

Fuente: BCB

El valor de las exportaciones se incrementó 34% en 2004. Las exportaciones de hidrocarburos fueron las que más crecieron: el volumen exportado se incrementó en 56% y el valor en alrededor de 70%. Las exportaciones mineras también tuvieron un buen desempeño, pero el incremento fue mayor en valores debido a las buenas cotizaciones de los minerales. Los volúmenes exportados sólo se incrementaron en 6.8%. El valor de las exportaciones de los productos no tradicionales se incrementó en 25.6%.

Las importaciones se incrementaron en \$us 220 millones en 2004, lo que representa un incremento de 14%. Las importaciones de bienes de capital y de insumos intermedios explica alrededor de 80% del total.

En la cuenta capital, cabe destacar una nueva disminución en la inversión directa extranjera que representó tan solo 1.3% del PIB en 2004, versus 8.6% del PIB en 2002 y 2.5% del PIB en 2003. También es de destacar la salida de otros flujos de capital, probablemente asociada a la reducción de depósitos que se observó durante 2004.

Como resultado global, la balanza de pagos refleja una ganancia de reservas internacionales neta por \$us 138 millones, equivalentes a 1.6% del PIB.

Deuda pública

El saldo de la deuda pública total alcanzó a \$us 6,921 millones a fines de 2004, equivalente a 81.5% del PIB. El incremento de \$us 168 millones respecto a 2003 se debe principalmente a un mayor endeudamiento interno. El saldo de la deuda interna ascendió de \$us 1,711 millones en 2003 a \$us 1975 millones en 2004, explicado en su mayor parte por la venta de títulos del sector público al privado.

El saldo de la deuda pública externa, en cambio, disminuyó en \$us 96,2 millones, alcanzando en valor nominal la suma de \$us 4.946 millones. El saldo nominal se redujo de 64% del PIB en 2003 a 58.2% del PIB en 2004. Esta disminución estuvo relacionada con las condonaciones de Japón y Brasil por \$us 506.2 millones y \$us 21.9 millones, respectivamente. La reducción en el saldo de la deuda externa se dio a pesar del importante nivel de nuevos desembolsos externos (\$us 548.6 millones) destinados al apoyo del sector público. El saldo también fue afectado negativamente, pero en menor medida, por el desfavorable efecto de la depreciación del dólar respecto al yen y al euro (\$us 139.3 millones).

La deuda pública externa continúa siendo en gran parte concesional, es decir a largo plazo, con períodos de gracia amplios y a tasas de interés sustancialmente más bajas que las de mercado. Esto implica que el valor económico de la deuda externa, medido por el valor presente neto de su servicio, sea de \$us 2,912.1 millones. El servicio pagado de la deuda pública externa fue de \$us 276.8 millones en 2004. Con respecto a las exportaciones, éste disminuyó de 14.3% en 2003 a 13.2% a 2004.

Reestructuración y Alivio de la Deuda Pública Externa

El alivio total de deuda recibido por Bolivia en 2004 alcanzó a \$us 154.8 millones, de los cuales \$us 95.2 millones corresponden a capital y el resto a intereses (Cuadro 4).

A diciembre de 2004, el alivio recibido en el marco de la iniciativa HIPC original (HIPC I) alcanzó a \$us 29.3 millones. Los organismos multilaterales otorgaron un alivio por \$us 12.9 millones y los acreedores bilaterales \$us 16.3 millones. El alivio de deuda recibido mediante donaciones fue de \$us 7.7 millones, por reprogramaciones \$us 12.3 millones y por reducción de stock \$us 9.3 millones.

Cuadro 4
Alivio HIPC por Acreedor en 2004
(en millones de dólares)

| Acreedor | Alivio | | Total |
|------------------------------------|-------------|-------------|--------------|
| | Principal | Interés | |
| HIPC I | | | |
| FMI | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Otros Multilaterales | 4.3 | 8.6 | 12.9 |
| BID | 2.6 | 9.6 | 12.2 |
| Banco Mundial | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| CAF | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Otros | 1.7 | -1.0 | 0.8 |
| Bilateral | 3.5 | 12.9 | 16.3 |
| Total | 7.7 | 21.5 | 29.3 |
| HIPC II | | | |
| FMI | 18.8 | 0.0 | 18.8 |
| Otros Multilaterales | 33.3 | 17.3 | 50.6 |
| BID | 11.2 | 8.6 | 19.7 |
| Banco Mundial | 12.3 | 1.0 | 13.3 |
| CAF | 6.2 | 6.2 | 12.4 |
| Otros | 3.5 | 1.6 | 5.1 |
| Bilateral | 3.0 | 9.9 | 13.0 |
| Total | 55.1 | 27.2 | 82.3 |
| Más allá del HIPC | | | |
| Bilateral | 32.3 | 10.8 | 43.2 |
| HIPC I + HIPC II + Más allá | | | |
| Total | 95.2 | 59.6 | 154.8 |

Fuente: BCB

En el marco del programa HIPC II se obtuvo un alivio de deuda equivalente a \$us 82.3 millones. El alivio proveniente de acreedores multilaterales, incluido el FMI, fue de \$us 69.4 millones y los bilaterales de \$us 13.0 millones. La composición del alivio en el marco del HIPC II fue como sigue: \$us 60.8 millones de donaciones; \$us 21.3 millones de reducción de stock; y \$us 0.3 millones de 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.

Adicionalmente, en el marco del programa “más allá de HIPC”, el alivio alcanzó \$us 43.2 millones, de los cuales \$us 32.3 millones correspondieron a capital y \$us 10.8 millones a intereses. La modalidad que se aplica a esta categoría de alivio corresponde a reducción de stock.

En el año 2004 se firmaron los siguientes convenios bilaterales de alivio de deuda:

- El 17 de Febrero de 2004 se intercambiaron las Notas Reversales con Japón, que permiten la cancelación de la deuda de Bolivia con el Banco de Japón (JBIC). El monto condonado alcanza a JPY 53,379.2 millones (aproximadamente US\$ 498.6 millones)
- El 8 de julio de 2004 se firmó el “Contrato de Reestructuración de Deuda” que condona la deuda de Bolivia con Brasil por un monto de \$us 50.8 millones.

2.3 Sector Monetario y Financiero

Política Monetaria

De acuerdo con la Ley N° 1670 del Banco Central de Bolivia, el objetivo de la política monetaria es mantener una inflación baja y estable. Para ello, el esquema de política monetaria adoptado por el BCB se basa en 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 Netas (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, particularmente, 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 el primer semestre de 2004, como consecuencia de la situación social y política generada principalmente por la incertidumbre del referéndum del gas y el anuncio de la introducción del ITF, se generó un ambiente de desconfianza entre los agentes económicos, quienes realizaron importantes retiros de depósitos con los consiguientes efectos sobre la liquidez del sistema financiero. En el segundo semestre del año, estas tendencias se revirtieron como resultado, entre otros factores, de la mejora en el ritmo de la actividad económica y de mayores desembolsos externos. En este marco, la política seguida por el BCB estuvo acorde a las coyunturas prevalecientes en la economía, es decir suministrando liquidez cuando requería el sistema y retirando cuando las condiciones lo ameritaban, pero siempre orientada al logro de las metas de CIN y RIN.

En efecto, la política monetaria se caracterizó por su prudencia: sin perder de vista las necesidades de liquidez del sistema y el propósito de contribuir a la intermediación de recursos hacia el sector privado, el BCB 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 neto del BCB que podrían haber generado presiones inflacionarias.

El programa monetario y financiero aprobado bajo la ampliación el Acuerdo *Stand-By* firmado con el FMI para la gestión 2004, preveía un crecimiento de la economía de 3.6%, una inflación

de fin de período de 3.5% y una depreciación del tipo de cambio de fin de período de 5.0%. Por la delicada situación del sector público y el ambiente adverso en el sistema financiero durante el primer semestre de 2004, se realizó una revisión del programa en lo referente a las metas cuantitativas acordadas a principios de año (Cuadro 5).

Cuadro 5
Desempeño del Programa Financiero 2004
(en millones de bolivianos y dólares)

| | | Meta | | | Ejecución | Margen (+) Desvío (-) |
|--|------------------|------------------------|------------------------|------------------------|-----------|--------------------------|
| | | Original ^{1/} | Revisada ^{2/} | Ajustada ^{3/} | | |
| VARIABLES FISCALES | | | | | | |
| Déficit del Sector Público | millones de Bs | 4352 | 4032 | 3980 | 3965 | 15 |
| Financiamiento Interno al Sector Público | millones de Bs | 641 | 1223 | 926 | 1245 | -320 |
| Deuda ext. neta púb. o con garantía pública hasta 1 a millones de \$us | | 0 | 0 | 0 | -25 | 25 |
| Deuda ext. neta púb. o con garantía púb.no concesio millones de \$us | | 135 | 87 | 15 | -14 | 29 |
| VARIABLES MONETARIAS | | | | | | |
| Crédito Interno Neto total | millones de Bs | -75 | 688 | 688 | -354 | 1041 |
| Crédito Interno Neto del BCB al SPNF | millones de Bs | 161 | 104 | -186 | -267 | 81 |
| Reservas Internacionales Netas del BCB | millones de \$us | 40 | -55 | -55 | 138 | 193 |

^{1/} Acordado en enero 2004.

^{2/} Acordado en junio 2004,

^{3/} Incluye ajustadores.

Fuente: BCB

A fines de 2004, todas las metas, excepto el financiamiento interno al sector público arrojaron márgenes respecto a los límites establecidos en el programa financiero.

En el caso de las RIN del BCB, a fines de 2004 el nivel de cobertura de las mismas alcanzó 49.6% de los depósitos bancarios en moneda extranjera, un nivel superior al del cierre de 2003 en 10.8 puntos porcentuales.² El 2003 significó un giro en la evolución de las RIN, con un incremento de \$us 122.0 millones superando la meta anual de \$us 28 millones. En 2004 éstas continuaron con la evolución positiva, registrando una ganancia de \$us 138.5 millones, frente a la pérdida esperada en el programa monetario de \$us 55.0 millones, dando un margen de \$us 193.5 millones. Si bien las RIN evolucionaron favorablemente durante 2004, el primer semestre se caracterizó por una fuerte caída de las mismas, atribuible en buena medida al retiro de excedentes de encaje de los bancos y a la concesión de créditos de liquidez por parte del BCB ante el retiro de depósitos del público. En el segundo semestre esta tendencia se revirtió por el retorno de algunos depósitos, por la evolución favorable de la cuenta corriente de la balanza de pagos, y por los desembolsos y donaciones externos.

Durante 2004, el CIN del BCB registró una contracción de Bs 354.0 millones, contraria a la expansión programada de Bs 688.0 millones, dando como resultado un margen de Bs 1,041 millones atribuibles principalmente a un aumento de los depósitos del sistema financiero en el BCB por encaje legal (Bs 237 millones) y del SPNF (Bs 267 millones). También incidió la devolución al gobierno de la línea 1925-BO en la recomposición del CIN total, disminuyendo el CIN al sistema financiero y al sector público.

El CIN del BCB al SPNF fue más contractivo que lo establecido en el programa monetario, arrojando un margen de Bs 81 millones. Este resultado se debe al incremento de sus depósitos en el BCB por mayores recaudaciones extraordinarias y desembolsos externos.

² La cobertura se define como la relación entre las reservas disponibles del BCB y los depósitos bancarios en dólares. (Reservas Disponibles del BCB = Reservas brutas del BCB – Oro + RAL ME de bancos).

El Banco Central siguió una política cautelosa. Cuando el sistema demandaba liquidez el Ente Emisor inyectó recursos por medio de la redención de títulos públicos, de créditos de liquidez con garantía del Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos (Fondo RAL) y de operaciones de reporto. Asimismo, cuando fue necesario, utilizó el Servicio Extendido de Depósitos en Moneda Extranjera (SED-ME) para captar reservas internacionales. En tanto que, cuando el sistema estuvo líquido colocó títulos mediante operaciones de mercado abierto y desactivó el SED-ME. Los costos de acceso a recursos en los distintos mercados -monetario, interbancario y financiero- evolucionaron de acuerdo con las circunstancias y liquidez del sistema financiero.

Los rendimientos de las Letras del Tesoro (LTs) en moneda extranjera (ME) a 13 semanas, evolucionaron en concordancia a los requerimientos de liquidez del mercado. De una tasa de 2.62% en diciembre de 2003 pasaron a una tasa de 5.34% en junio de 2004 y disminuyeron a 2.50% a fines de 2004. Por su parte, los rendimientos en moneda nacional (MN) presentaron, en general, disminuciones continuas; de 8.0% en diciembre 2003 a 5.82% a fines de diciembre de 2004.

Las tasas para créditos de liquidez con garantía del Fondo RAL en moneda extranjera se incrementaron de 7.50% en febrero de 2004 hasta 11.02% en julio de 2004. Luego, se redujeron gradualmente hasta situarse en 9.00% en el último trimestre del año. Las tasas de rendimiento de las operaciones de reporto en moneda extranjera tuvieron un comportamiento similar, alcanzando un nivel de 9.54% en junio, para luego disminuir y situarse en diciembre de 2004 en 7.52%.

Las tasas del mercado interbancario también evolucionaron de acuerdo a las condiciones de liquidez imperantes, subieron en el primer semestre y disminuyeron posteriormente. Para operaciones en ME alcanzaron a fines de 2004 a 1.53%, frente a 3.95% de fines de diciembre de 2003. Para operaciones en moneda nacional disminuyeron de 5.42% a 1.78%.

Política financiera

Durante el 2004, los activos y pasivos del sistema financiero continuaron con su tendencia descendente. Entre diciembre de 2003 y diciembre de 2004, los depósitos del público en el sistema bancario cayeron en \$us 142.2 millones, de \$us 2630.8 millones a \$us 2488.6 millones. En el sistema financiero no bancario los depósitos no registraron variaciones importantes.

Durante los siete primeros meses del año los depósitos registraron una tendencia decreciente en tanto que en los últimos cinco meses se produjo la recuperación de los mismos. Hubo también una recomposición favorable de los depósitos y se redujo la dolarización de los depósitos en el sistema bancario de 90.6% en diciembre de 2003 a 86.5% en diciembre de 2004.

Los créditos del sistema bancario registraron una caída significativa. Se redujeron de \$us 2,995.1 en diciembre de 2003 a \$us 2,814.5 millones en diciembre de 2004 (\$us 180.5 millones). Sin embargo, la cartera en mora del sistema financiero se redujo en aproximadamente \$us 140 millones, posible reflejo de una mejoría en las condiciones del sector privado.

Llama la atención la participación creciente de las entidades financieras no bancarias. En efecto, frente a la caída de créditos en el sistema bancario los correspondientes al sistema no bancario aumentaron de \$us 734.8 millones en diciembre de 2003 a \$us 803.8 millones en diciembre de 2004.

Una serie de medidas se tomaron durante 2004 para mejorar el desempeño del sistema financiero. En febrero de 2004, con apoyo del Banco Mundial se creó un fondo público para el fortalecimiento del sistema financiero, evitando los rescates (*bailouts*) directos o indirectos de accionistas o de instituciones financieras inviables. Para reducir la vulnerabilidad de algunas instituciones financieras nacionales en el actual entorno económico, ante la expiración de la disposición transitoria que permitía a las entidades financieras no bancarias mantener un nivel de capital por debajo del requerido, éstas fueron monitoreadas de cerca por el BCB durante 2004.

Cuadro 6
Operaciones del Sector Público No Financiero 2002-2004
(en porcentajes del PIB)

| | 2002 | 2003 | 2004 |
|--|-------------|-------------|-------------|
| INGRESOS TOTALES | 25.4 | 25.7 | 28.2 |
| Ingresos Corrientes | 23.2 | 22.8 | 25.4 |
| Ingresos tributarios | 13.3 | 13.5 | 16.0 |
| Ingresos por Hidrocarburos | 5.3 | 5.2 | 5.6 |
| Transferencias Corrientes | 1.1 | 1.2 | 1.0 |
| Otros Ingresos Corrientes* | 3.4 | 2.7 | 2.8 |
| Ingresos de Capital | 2.3 | 3.0 | 2.8 |
| EGRESOS TOTALES | 29.4 | 29.0 | 29.2 |
| Egresos Corrientes | 20.9 | 20.6 | 19.8 |
| Servicios Personales | 9.8 | 10.0 | 9.5 |
| Bienes y Servicios | 3.9 | 3.5 | 2.8 |
| Intereses de Deuda Externa | 1.1 | 1.3 | 1.1 |
| Intereses de Deuda Interna | 1.1 | 1.4 | 1.5 |
| Transferencias Corrientes | 1.7 | 1.6 | 2.2 |
| Otros Egresos Corrientes | 3.2 | 3.0 | 2.8 |
| Otros Egresos No Identificados | 0.1 | -0.2 | -0.1 |
| Egresos de Capital | 8.5 | 8.3 | 9.3 |
| SUPERAVIT ó DEFICIT (Sin Pensiones) | -4.0 | -3.2 | -1.0 |
| Resultado Neto de Pensiones | -5.0 | -4.9 | -4.8 |
| SUPERAVIT ó DEFICIT GLOBAL | -9.0 | -8.1 | -5.8 |
| FINANCIAMIENTO TOTAL | 9.0 | 8.1 | 5.8 |
| CREDITO EXTERNO NETO | 6.1 | 5.5 | 4.2 |
| CREDITO INTERNO NETO | 2.9 | 2.6 | 1.6 |
| Crédito Neto BCB | 1.7 | -0.2 | -0.8 |
| Cuasifiscal | -0.5 | -0.2 | -0.3 |
| Resto | 2.2 | 0.0 | -0.5 |
| Otro Crédito Neto | 1.2 | 2.9 | 2.4 |
| SUPERAVIT ó DEFICIT CORRIENTE | -2.7 | -2.8 | 0.7 |
| SUPERAVIT ó DEFICIT PRIMARIO | -6.3 | -5.2 | -2.8 |

* Incluye venta de otras empresas

Fuente: Ministerio de Hacienda

Asimismo, en 2004 las autoridades gubernamentales reafirmaron su compromiso de establecer un marco viable para la reestructuración financiera de empresas y para evaluar el impacto de esta medida en el sistema bancario. Con este motivo, se ha dotado de presupuesto propio a la Superintendencia de Empresas a fin de que desarrolle un papel más preponderante e independiente en el proceso de reestructuración.

Asimismo, bajo los auspicios del nuevo Fondo de Reestructuración de Empresas y con el apoyo de la Corporación Andina de Fomento y el BID, se promulgó una ley cuya aplicación está sujeta a la Superintendencia de Empresas. Sobre la base de una muestra de empresas piloto se evaluó las limitaciones del plan de reestructuración así como el marco legal que norma y regula los procesos de quiebra de las mismas. Esto permitirá que hasta el primer semestre de 2005, las autoridades gubernamentales sometan al Congreso un Proyecto de Ley.

Durante 2005, el Gobierno reforzará la independencia de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (SBEF), reforzando las normas prudenciales y de supervisión. Entre las

medidas previstas están las de: i) Consolidar las nuevas regulaciones de supervisión, ii) Desarrollar un sistema de indicadores de alerta temprana y, iii) Introducir un marco moderno de vigilancia de riesgo crediticio en una economía dolarizada.

2.4 Sector Fiscal

Las cifras preliminares indican que el déficit global del SPNF llegó a 5.8% del PIB en 2004, con una destacable reducción de 2.3 puntos porcentuales respecto de 2003. De esa forma, se cumplió con cierta holgura el compromiso establecido en el "PAC Bolivia – Septiembre de 2004" de un déficit menor a 6.1% del PIB.

Se debe destacar que dicho resultado se obtuvo a pesar de las restricciones fiscales con las cuales opera actualmente el gobierno, asociadas al costo de la reforma de pensiones llevada a cabo en la década pasada, además de otras presiones de carácter social.

Ingresos

Los ingresos fiscales del SPNF crecieron en términos nominales 22.4% en 2004, aumentando como proporción del PIB en 2.5 puntos porcentuales. Dicho incremento se explica por medidas de carácter tributario como son la implementación del ITF a partir del mes de julio y la ampliación de los plazos para la regularización de deudas tributarias en el marco del Programa Transitorio Voluntario Excepcional y la nacionalización de vehículos indocumentados.

También contribuyeron al aumento de los ingresos, los efectos en las recaudaciones por mayores utilidades en el sector petrolero, el cobro del Impuesto a las Transacciones por venta interna de hidrocarburos y la mayor exportación de gas natural al Brasil y a la Argentina. Con estas medidas, la presión tributaria aumentó de 18.2% a 21.0%.³ Por su parte, los ingresos de capital se redujeron a pesar del apoyo presupuestario de la comunidad internacional, a través de donaciones en efectivo y en especie.

Gastos

Los egresos totales exhibieron un incremento de 12.3% en términos nominales, aumentado levemente como proporción del PIB en 0.2 puntos porcentuales. Este moderado aumento se debió principalmente al incremento de los gastos de capital y las transferencias, que estuvo contrapesado parcialmente con la caída en los gastos corrientes en bienes y servicios (incluyendo personales).

La disminución en el gasto corriente se explica por menores adquisiciones y contrataciones de bienes y servicios, además de menores pagos de intereses de deuda externa, que en conjunto registraron una caída de 0.8 puntos porcentuales del PIB. Se debe recalcar que esta reducción en el gasto estuvo enmarcada dentro del Plan Austeridad del gobierno con medidas de restricción en los gastos de telefonía celular, vehículos oficiales y combustible. En contraposición, se registraron incrementos en las transferencias corrientes del orden de 0.6 puntos porcentuales del PIB, principalmente por concepto de los subsidios al gas licuado de uso doméstico y diesel oil importado.

Se reitera que entre los factores más importantes que dificultan una reducción más pronunciada del gasto, destaca el costo de la reforma de pensiones, que incrementó la brecha fiscal en 4.8 puntos porcentuales del PIB en la gestión pasada. El prolongado periodo de transición, por las características particulares de la reforma, hace prever que este costo mantendrá presionando las cuentas fiscales en los siguientes años.

³ Incluye las recaudaciones de Renta Interna, Renta Aduanera, Impuesto a los Hidrocarburos y Regalías Mineras del Gobierno Central.

Los gastos de capital crecieron en términos nominales 25.1%, equivalente a un aumento de un punto porcentual del PIB. Esto permitió reforzar este tipo de gastos en las áreas de educación, salud y saneamiento básico, traduciéndose en un elevado nivel de inversión pública que, de acuerdo a estimaciones preliminares de cuentas nacionales, creció en torno a 18% en términos reales.

Asimismo, se avanzó en la creación de una Comisión de alto nivel de evaluación del gasto público, cuyos resultados fueron divulgados en septiembre de 2004 e incluidos en el Presupuesto 2005.

2.5 Indicadores de vulnerabilidad

A diferencia de 2003, cuando la economía boliviana enfrentó un entorno complejo en los aspectos político, económico y social, en la gestión pasada el riesgo soberano fue calificado como “estable” de acuerdo con las principales calificadoras de riesgo: Standard and Poor’s, Moody’s Investor’s y Fitch Rating (véase Cuadro 1 del Anexo). Asimismo, las calificadoras de riesgo mejoraron notablemente sus expectativas en cuanto al servicio de la deuda pública por los resultados positivos del Referéndum sobre la Política de Hidrocarburos, llevado a cabo en el mes de junio. Tal medida mejoraría las perspectivas de exportación del gas natural a otros destinos, mayores entradas de capital y una situación fiscal más sólida.

A pesar de ello, persisten factores negativos, como la débil situación política del gobierno en el Congreso y una situación social aún frágil. Esto obstaculiza la resolución de temas sensibles, particularmente en el sector de hidrocarburos, y limita las perspectivas de la inversión privada, tanto nacional como extranjera.

III. Criterios de Convergencia y grado de cumplimiento

3.1 Inflación

La inflación en Bolivia se mide como la variación del IPC a fin de período. Mediante una encuesta de presupuestos familiares realizada en las cuatro ciudades más importantes del país (La Paz, Cochabamba, Santa Cruz y El Alto), se estableció una canasta representativa del consumo, conformada por 332 artículos, 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%.

La meta comunitaria de la CAN establece el compromiso de los países miembros de alcanzar y mantener una inflación anual de un dígito, medida en sus propios índices de precios al consumidor. Además, a partir del año 2006 la inflación anual deberá situarse por debajo del nivel de 5% anual. Desde 1996 el BCB mantiene la práctica de anunciar el objetivo de inflación a principios de cada año, en la forma de un límite máximo.

Bolivia ha logrado tasas de un dígito desde 1993, con excepción de 1995. En 2004, si bien la inflación de 4.62% fue inferior a la meta comunitaria, fue mayor a la meta anunciada a principios de año por el BCB.

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. Los productos que se excluyen para el cálculo de la inflación subyacente representan cerca del 5% del total de productos de la canasta. En 2004 la inflación subyacente fue de 3.21%, inferior a la meta de 3.5% para ese año.

3.2 Déficit del sector público

En el programa de armonización de políticas macroeconómicas de la Comunidad Andina de Naciones, se determinó que a partir del año 2002 el déficit del sector público no financiero no debería exceder el 3% del PIB. Transitoriamente durante el período 2002 –2004 el límite podría alcanzar hasta el 4% del PIB. Como se señaló anteriormente, en la evaluación de la meta fiscal se sugiere excluir el costo de pensiones por la reforma realizada. En este entendido, Bolivia habría cumplido el programa de convergencia macroeconómica puesto que el déficit fiscal (sin pensiones) se ha mantenido dentro de los márgenes establecidos, llegando a un déficit de 1% del PIB en 2004, con un ajuste fiscal de 2.3 puntos porcentuales del PIB con respecto al déficit fiscal sin pensiones de 2003. Si se toma como indicador el balance primario, que no incluye intereses de deuda, se registró un déficit de 2.8% del PIB, menor al del 2003 (5.2% del PIB).

En efecto, la política fiscal estuvo orientada a alcanzar la meta de 6.1% del PIB (considerando pensiones). De esta forma, continuó el programa de Austeridad Fiscal, se aprobó la Ley del Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF) y se dio continuidad al Programa Transitorio Voluntario Excepcional (PTVE). Estas medidas permitieron reducir el déficit fiscal sin afectar significativamente el gasto social y la inversión pública.

En términos nominales, el déficit del SPNF fue de Bs3,902 millones. De este total, un 72.4% fue financiado con recursos externos provenientes de organismos multilaterales como el BID, Banco Mundial, y la CAF. El restante 27.6% se financió con recursos internos, en particular mediante la emisión de bonos a las Administradoras de Fondos de Pensiones, Letras y Bonos del Tesoro General de la Nación y la emisión de certificados fiscales.

3.3 Deuda pública

La tercera meta comunitaria establece que el saldo de la deuda pública (externa e interna) del sector público consolidado no exceda 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 2004, la deuda pública externa total medida en valores nominales alcanzó a \$us 4,945.9 millones, mientras que la deuda pública interna a \$us 1,974.9 millones. Por lo tanto, la deuda pública consolidada totalizó \$us 6,920.8 millones, lo que representa 81.5% del PIB. Sin embargo, dado que Bolivia recibe alivio bajo la iniciativa HIPC y su deuda externa presenta altos niveles de concesionalidad, una medida mas apropiada que el saldo nominal, es el saldo en valor presente neto (VPN), el cual alcanzó a 57.5% del PIB.

**INFORME DE SEGUIMIENTO DE LAS
METAS DE CONVERGENCIA
MACROECONÓMICA**

**COLOMBIA
2004**

DICIEMBRE DE 2004

1. Aspectos fundamentales para la evaluación de las metas de convergencia económica en el año 2004.

El Gobierno ha venido ejecutando un programa económico diseñado para fortalecer las finanzas públicas, cuyos resultados se comenzaron a observar durante el 2004. Los principales objetivos de dicho programa son la estabilización de la deuda pública y la reducción del déficit fiscal de una manera gradual y sostenida, para garantizar la reforma estructural de las finanzas públicas. Para lograr este objetivo, el programa se ha enfocado en cuatro puntos: incrementar los ingresos fiscales, disminuir los gastos, atacar la corrupción y mejorar la distribución del ingreso. Así, se pretende alcanzar las metas de convergencia establecidas en la Comunidad Andina.

El programa económico permite consolidar el compromiso fiscal del Gobierno, generando confianza en el entorno nacional e internacional y asegurando la estabilidad macroeconómica del país. De esta forma, se espera impulsar el crecimiento económico que garantiza una mejora en el nivel y la calidad del empleo en Colombia.

El elemento central del programa económico es la reducción del déficit y la estabilización de la deuda pública. La meta del déficit del Sector Público Consolidado para el 2004, pactada con el Fondo Monetario Internacional (FMI), era de 2.3% del PIB. Lo cual es consistente con un déficit del Sector Público No Financiero de 2.7% del PIB. Por otra parte, se ha logrado que la deuda pública continúe disminuyendo, manteniéndose en niveles inferiores al 50% del PIB.

La política monetaria se mantuvo bajo el esquema de inflación objetivo con un régimen de tasa de cambio flexible. La meta de inflación para el año 2004 se cumplió de manera puntual alcanzando un nivel de 5.5% y la meta de largo plazo se mantiene en 3%. La meta de inflación para el 2005 es 5%. Con el fin de cumplir la meta, el Banco de la República cuenta con diferentes instrumentos de intervención, entre los cuales se encuentran las tasas de interés y los mecanismos de acumulación o desacumulación de reservas internacionales.

2. Evaluación Económica en el 2004

2.1 El sector real

2.1.1 Oferta

El crecimiento del PIB, durante el período enero-septiembre de 2004 fue de 3.64% frente al mismo período del año anterior, el cual es superior al observado en igual período de 2003 (3.45%). Sin embargo, el crecimiento anual del PIB en el tercer trimestre de 2004 fue de 2.46%, con lo cual se registró un menor incremento respecto a lo observado en el primer semestre (4.24%). Este menor crecimiento se explica por un choque de oferta, de carácter transitorio, que se registró en los sectores de café, transporte y comunicaciones, e industria.

Durante el período enero-septiembre de 2004 se registró un crecimiento generalizado en todas las actividades económicas. Entre los sectores más destacados se encuentran: construcción, industria, comercio y transporte, principalmente (Cuadro 1).

En este período se destacó el buen comportamiento del sector industrial, el cual se explica por el crecimiento de la producción de bienes de capital (13.9%), bienes intermedios (4.7%) y en menor medida por los bienes de consumo (2.4%). El desempeño del sector industrial estuvo beneficiado por el buen comportamiento de las exportaciones. En efecto, a pesar de la revaluación que se registró en el año 2004, las exportaciones no tradicionales de la industria presentaron un incremento de 25.2% (en dólares) durante el período enero-octubre, frente al mismo período del año anterior. Adicionalmente, las encuestas de opinión industrial de ANDI y FEDESARROLLO mostraron incrementos importantes en los niveles de capacidad instalada de la industria, y una reducción significativa de los principales problemas de la industria, entre ellos los relacionados

con falta de demanda, que en la actualidad se ubica en su nivel más bajo desde mediados de la década del noventa (Gráfico 1).

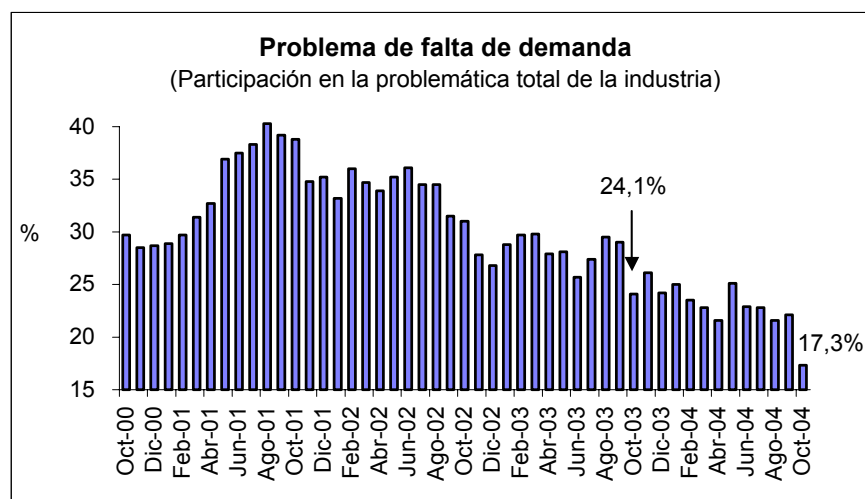
Cuadro 1
Crecimiento del PIB
Enero-septiembre 2004 / Enero-septiembre 2003

| RAMAS DE ACTIVIDAD | Crecimiento | Participación | Contribución (1) |
|---|--------------|---------------|------------------|
| AGROPECUARIO, SILVICULTURA, CAZA Y PESCA | 2,06% | 13,9% | 0,29 |
| EXPLOTACION DE MINAS Y CANTERAS | 2,33% | 4,7% | 0,11 |
| ELECTRICIDAD, GAS Y AGUA | 3,49% | 3,1% | 0,11 |
| INDUSTRIA MANUFACTURERA | 4,99% | 14,4% | 0,72 |
| CONSTRUCCION | 9,08% | 4,7% | 0,43 |
| COMERCIO, REPARACION, RESTAURANTES Y HOTELES | 4,99% | 10,9% | 0,54 |
| TRANSPORTE, ALMACENAMIENTO Y COMUNICACION | 4,28% | 8,2% | 0,35 |
| ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS Y SERV. INMOBILIARIOS | 3,73% | 17,7% | 0,66 |
| SERV. SOCIALES, COMUNALES Y PERSONALES | 2,75% | 19,9% | 0,55 |
| <i>(Menos) Servicios financieros medidos indirectamente</i> | 9,50% | 4,0% | 0,38 |
| SUBTOTAL VALOR AGREGADO | 3,60% | 93,49% | 3,37 |
| <i>Impuestos menos subvenciones sobre la producción e importaciones</i> | 4,13% | 6,51% | 0,27 |
| PRODUCTO INTERNO BRUTO | 3,64% | 100% | 3,64 |

Fuente: DANE

(1) Puntos porcentuales

Gráfico 1



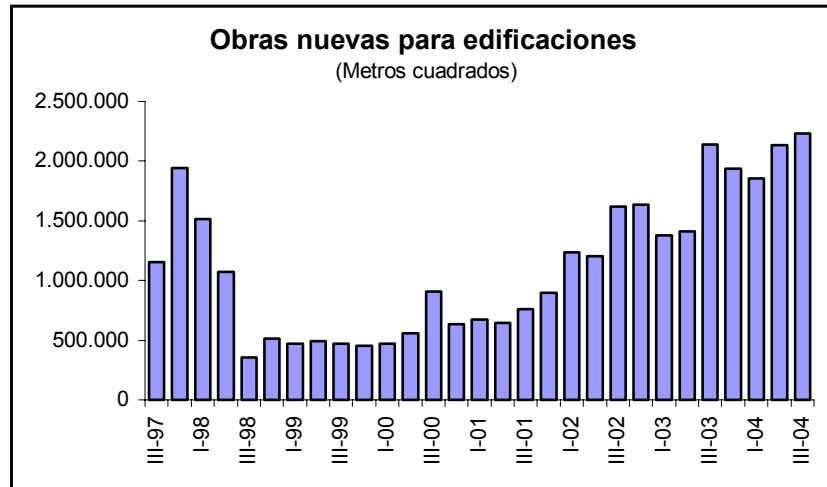
Fuente: ANDI.

Por su parte, el crecimiento que registró el sector de la construcción, durante el período enero-septiembre, obedeció, principalmente, al destacado desempeño del sector de edificaciones (37.9%), lo cual compenso más que proporcionalmente la reducción en las obras civiles (-30.7%).

El buen desempeño del sector de edificaciones se sustenta en un flujo de crédito permanente hacia esta actividad, el cual creció en términos reales 12.4% durante el período enero-noviembre de 2004 frente al mismo período del año anterior. También, los incentivos otorgados por el Gobierno, como es el caso de las cuentas AFC, seguro de inflación y subsidios para vivienda de interés social, también han incidido de manera positiva en el desempeño del sector de

edificaciones. De hecho, el área nueva para edificaciones registró incrementos importantes y se ubica en la actualidad en uno de sus niveles más altos (Gráfico 2).

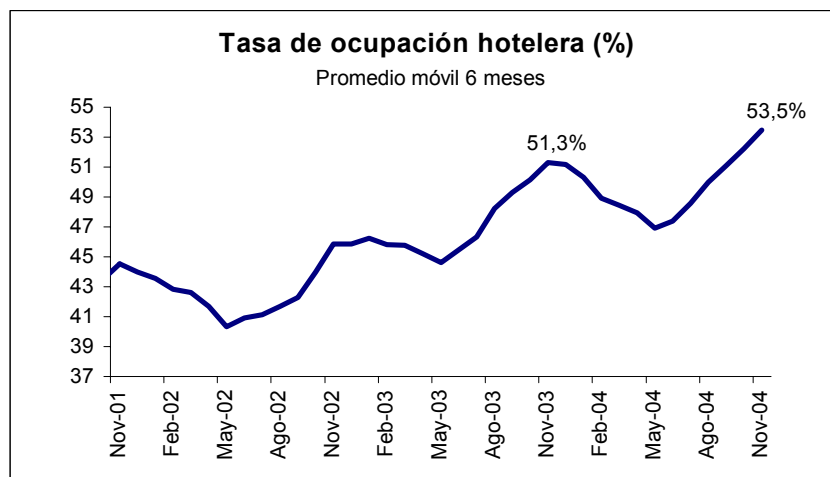
Gráfico 2



Fuente: DANE

El crecimiento del sector comercial (4.99%), está explicado por un comportamiento favorable del sector industrial, el aumento en la demanda interna y el incremento sostenido en la tasa de ocupación hotelera (Gráfico 3).

Gráfico 3



Fuente: COTELCO

El sector de transporte y comunicaciones registró un crecimiento anual de 4.28%, durante el período enero-septiembre de 2004. Este resultado se debe al buen desempeño de los servicios de transporte terrestre (3.58%). Adicionalmente, los sectores de transporte por agua (31.2%), servicios de transporte complementarios y auxiliares (8.1%) y los servicios de transporte aéreo (4.2%), contribuyeron positivamente al desempeño del sector durante los primeros nueve meses de 2004.

Otro sector que contribuyó positivamente al crecimiento del PIB durante el período enero-septiembre de 2004 fueron los servicios financieros e inmobiliarios, los cuales registraron un incremento anual de 3.73%, explicado principalmente por el aumento de los servicios de intermediación financiera (7.57%).

Por su parte, los sectores que presentaron un crecimiento inferior al del PIB y que representaron un menor aporte al incremento anual observado durante el período enero-septiembre de 2004, son: Gobierno y servicios sociales (2.75%), minería (2.33%) y agropecuario (2.06%).

Es importante destacar que el crecimiento de la actividad económica en el transcurso de 2004 estuvo apoyado en el comportamiento favorable del sector privado, ya que durante el período enero-septiembre de 2004 el PIB privado registró un incremento anual de 4.7%, superior al registrado en el mismo período de 2003 (4.6%). Por el contrario, en igual período, el PIB público (servicios de administración pública, obras civiles y petróleo) registró una disminución de 0.8%.

2.1.2 Demanda

Durante el período enero-septiembre de 2004, se observó un crecimiento positivo de los principales componentes de demanda frente al mismo período del año anterior (Cuadro 2). Particularmente, el consumo final fue el rubro más destacado, ya que el período en cuestión registró un incremento anual de 3.52%, y contribuyó con 2.93 puntos porcentuales al crecimiento del PIB.

Cuadro 2
Crecimiento del PIB por componentes de demanda
Enero-septiembre 2004 / Enero-septiembre 2003

| Concepto | Crecimiento | Participación | Contribución (puntos porcentuales) |
|---------------------------------|--------------|---------------|---------------------------------------|
| Consumo final | 3,52% | 83,1% | 2,93 |
| Hogares | 3,59% | 62,2% | 2,23 |
| Gobierno | 3,34% | 20,9% | 0,70 |
| Formación bruta de capital | 10,00% | 17,3% | 1,73 |
| Formación Bruta de Capital Fijo | 11,19% | 15,2% | 1,70 |
| Variación de existencias | 1,21% | 2,1% | 0,02 |
| Exportaciones totales | 8,05% | 18,1% | 1,46 |
| (menos) Importaciones totales | 13,41% | 18,4% | 2,47 |
| PIB | 3,64% | 100,0% | 3,64 |

Fuente: DANE.

El desempeño del consumo final durante el período enero-septiembre de 2004 se explica, principalmente, por el crecimiento del consumo de los hogares, el cual registró un incremento anual de 3.59% en este período. Particularmente, se destacó el aumento en el consumo final de hogares en bienes durables (15.8%). La evolución positiva del consumo de los hogares se enmarcó en un contexto económico favorable, principalmente por un bajo nivel de tasas de interés, recuperación del ingreso disponible, valorización en el precio de los activos, y mejores condiciones laborales de los hogares.

La inversión presentó un incremento de 10% frente al mismo período del año anterior, explicado por un aumento en la formación bruta de capital fijo de 11.2%. Este resultado se sustenta en un crecimiento favorable de la formación bruta de capital fijo en construcción y edificaciones (31.9%), maquinaria y equipo (13.3%) y equipo de transporte (8.1%), principalmente.

Por su parte, durante el período enero-septiembre de 2004, las exportaciones presentaron un crecimiento anual de 8.05%, explicado principalmente por el comportamiento de las exportaciones no tradicionales. En efecto, las exportaciones más destacadas están relacionadas con el sector industrial, como son (crecimiento real en paréntesis): equipo de transporte (209.0%), maquinaria y suministro eléctrico (43.0%), textiles (40.5%) y resto de alimentos (28.5%). Este desempeño se explica principalmente por el buen comportamiento de la demanda externa, particularmente de Venezuela.

Finalmente, la revaluación que se registró en el transcurso de 2004 aceleró el crecimiento de las importaciones, las cuales registraron un crecimiento de 13.4%, en términos reales, y contribuyeron con -2.47 puntos porcentuales al crecimiento del PIB.

2.2 Empleo

Los principales indicadores del mercado laboral presentaron un buen comportamiento en el transcurso de 2004. En efecto, durante el período enero-noviembre de 2004 (en promedio) se presentó una disminución en la tasa de desempleo, la tasa global de participación, y la tasa de subempleo, tanto en las principales trece ciudades como a nivel nacional, frente al mismo período de 2003 (Cuadro 3).

Cuadro 3
Indicadores del mercado laboral - Enero-Noviembre
(Promedio)

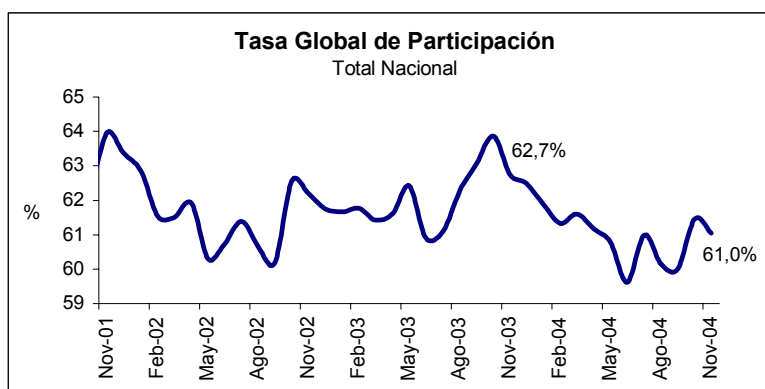
| | Total Nacional | | Trece ciudades | |
|----------------------------------|----------------|------|----------------|------|
| | 2004 | 2003 | 2004 | 2003 |
| Tasa de desempleo (%) | 13,7 | 14,3 | 15,6 | 16,9 |
| Tasa de ocupación (%) | 52,5 | 53,2 | 53,1 | 53,6 |
| Tasa de subempleo (%) | 31,7 | 31,9 | 30,9 | 32,1 |
| Tasa Global de Participación (%) | 60,9 | 62,1 | 62,9 | 64,5 |

Fuente: DANE

Durante el período enero-noviembre de 2004 la oferta laboral y el número de ocupados crece a un ritmo menor que el registrado en el mismo período del año anterior. Por ejemplo, en las principales trece ciudades, el incremento de la oferta laboral pasó en promedio de 3.2% en 2003 a 0.04% en 2004, mientras que el crecimiento promedio en el número de ocupados pasó de 4.4% en 2003 a 1.5% en 2004. Por su parte, en el total nacional, el aumento de la oferta laboral pasó de 3.2% en 2003 a 0.2% en 2004, mientras que el incremento en el número de ocupados pasó de 4.9% en 2003 a 0.6% en 2004.

Esta disminución en el crecimiento de la oferta laboral se reflejó en una reducción en la tasa global de participación tanto en el total nacional (Gráfico 4) como en las principales trece ciudades. Por ejemplo, a nivel nacional, durante el período enero-noviembre, la tasa global de participación se redujo en promedio en 1.2 puntos porcentuales frente al mismo período de 2003. Por su parte, en igual período, en las principales trece ciudades, la reducción fue de 1.6 puntos porcentuales.

Gráfico 4

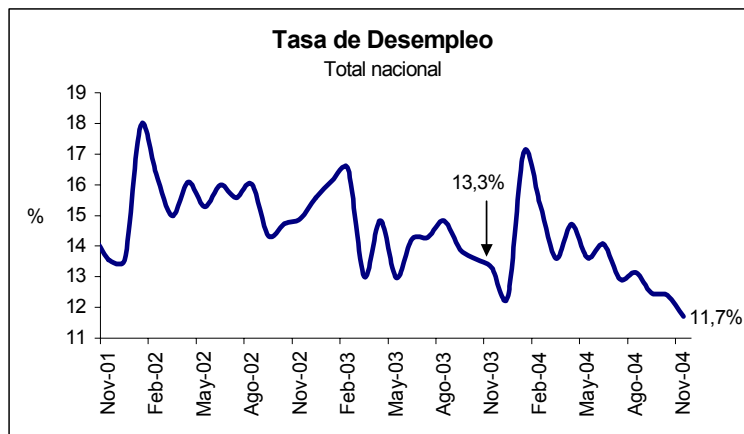


Fuente: DANE

La disminución en la tasa global de participación ha explicado la reducción en la tasa de desempleo durante el transcurso de 2004 (Gráfico 5).

Posiblemente la reducción en la tasa global de participación se explica por la mejora en las condiciones económicas de los hogares, ante lo cual los miembros del hogar que en el momento de la recesión se vieron obligados a buscar trabajo debido a la pérdida del empleo del jefe del hogar o por insuficiencia de ingresos, con el consecuente incremento en la oferta laboral, regresan nuevamente a sus actividades normales, una vez la situación económica mejora. La tasa global de participación registró un incremento importante, cerca de 5 puntos porcentuales, durante el período de la recesión, particularmente durante los años 1998-1999. Un segundo factor que puede explicar esta situación son los planes de retención de oferta laboral planteados por el Gobierno, entre los cuales se destaca Jóvenes en Acción.

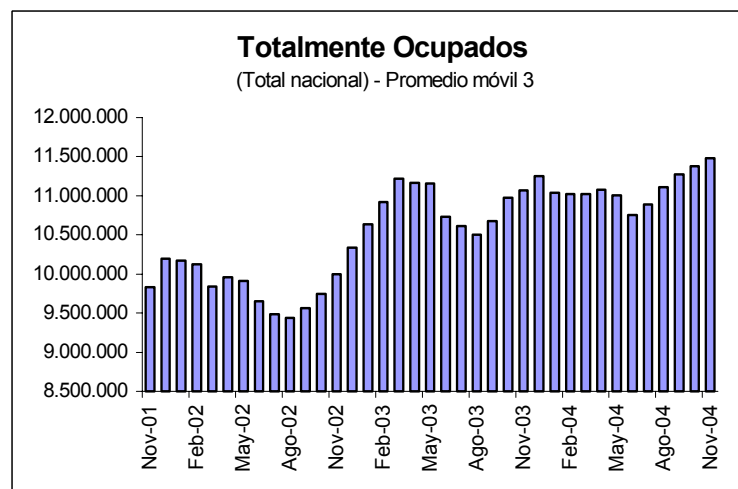
Gráfico 5



Fuente: DANE

Por su parte, la tasa de ocupación presentó una disminución durante el período enero-noviembre de 2004, respecto a lo observado en el mismo período del año anterior. Este resultado se explica por un menor ritmo de creación de empleo frente a lo observado en el año 2003. Sin embargo, el menor crecimiento de los ocupados también obedece a una reducción de los subempleados, de tal forma que la población totalmente ocupada ha registrado incrementos importantes durante los últimos meses (Gráfico 6).

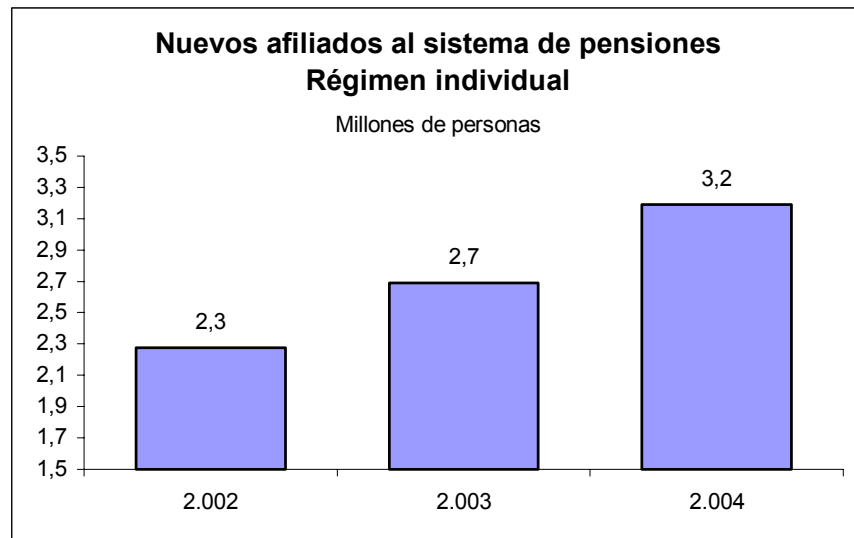
Gráfico 6



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

Este resultado es consistente con algunos indicadores de formalización laboral, particularmente con el incremento en el número de personas afiliadas al sistema de pensiones (Gráfico 7). Igualmente, la tasa de informalidad aunque se mantiene en un nivel alto, presentó una disminución en el segundo trimestre de 2004 de 2 puntos porcentuales frente al mismo trimestre del año anterior (pasó de 60.7% en 2003 a 58.7% en 2004), de acuerdo con el DANE.

Gráfico 7



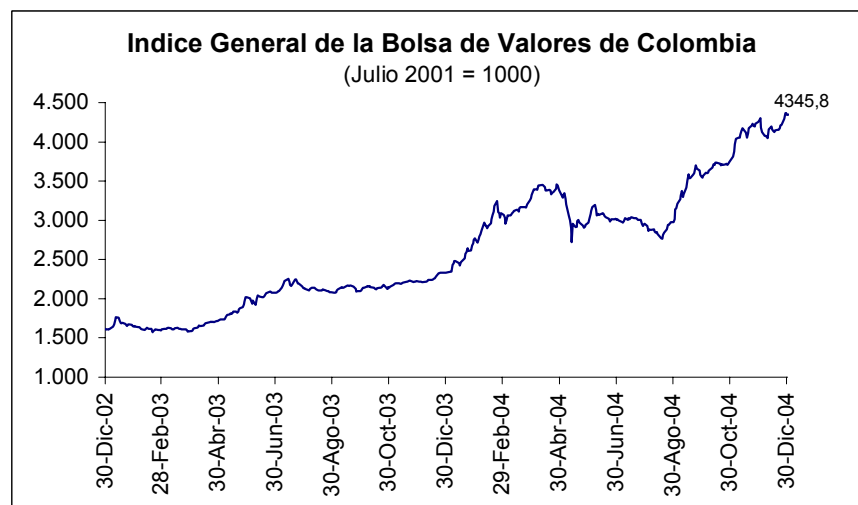
Fuente: Superintendencia Bancaria

Información al mes de octubre de cada año

2.3 Precio de los activos

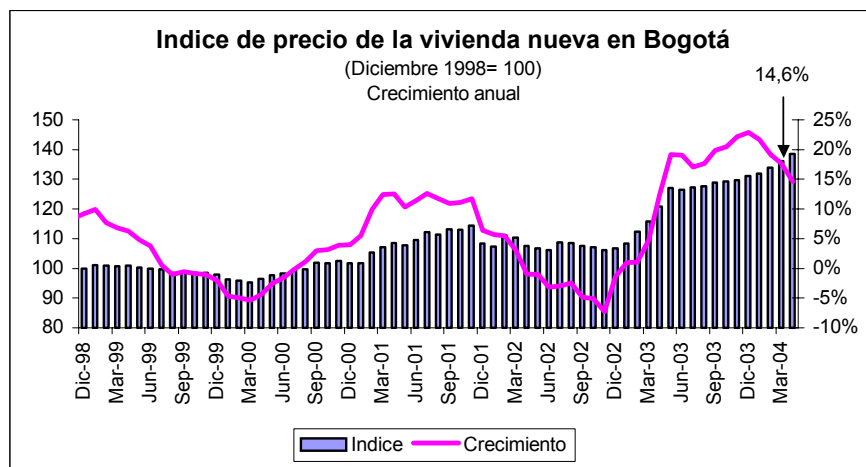
Los precios de los principales activos presentaron incrementos importantes durante el transcurso de 2004, tal como se ha observado durante los últimos años. En el 2004, el Índice Global de la Bolsa de Valores de Colombia (IGBC) presentó una rentabilidad de 86.2% frente al año anterior, y registró su máximo nivel histórico (Gráfico 8). Adicionalmente, el precio de vivienda nueva en Bogotá, uno de los principales mercados inmobiliarios del país, al mes de abril de 2004, presentó un crecimiento anual de 14.6% (Gráfico 9).

Gráfico 8



Fuente: Bolsa de Valores de Colombia.

Gráfico 9



Fuente: DNP.

2.4 Sector Externo

2.4.1 Balanza de Pagos

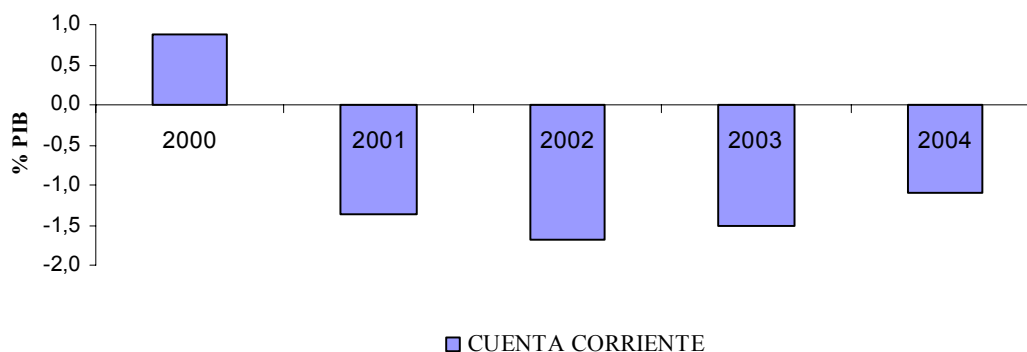
De acuerdo con la proyección actual de balanza de pagos, en 2004 el déficit en cuenta corriente ascendería a US\$1.043 millones (1,1% del PIB). La financiación de este déficit sería por ingresos de capital esperados por US\$3.279 millones (3,45% del PIB), originados en entradas netas de capital de largo y corto plazo por US\$2.324 millones y US\$955 millones, respectivamente.

2.4.1.1 Cuenta corriente

En relación con la estimación de cuenta corriente, se prevé un crecimiento en el nivel de las exportaciones de 22,78%, sin incluir las operaciones especiales de comercio. En particular, se espera un incremento de las ventas externas en dólares de bienes tales como ferroníquel (45,17%), carbón (16,09%), petróleo y derivados (19,23%), café (30,04%) y productos no tradicionales (26,17%). En tanto que en las exportaciones de oro presentan un ligero crecimiento de 1,48%. Adicionalmente, el crecimiento esperado en las importaciones de bienes asciende a 16,87% en respuesta a un mayor crecimiento de la economía.

Gráfico 10

Superávit o déficit en Cuenta Corriente 2000-2004

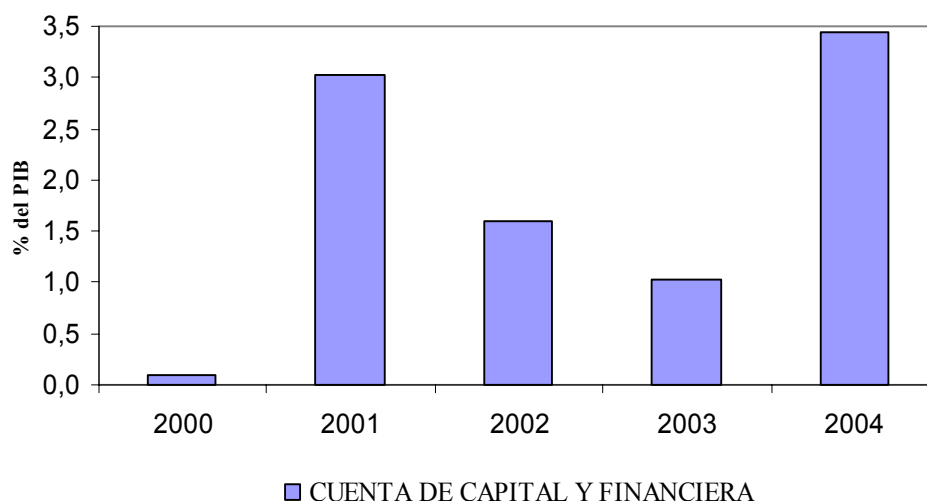


Fuente: Banco de la República

2.4.1.2 Cuenta de Capital y Financiera

Con respecto a los flujos de capital se esperan flujos de inversión extranjera directa neta por US\$2500 millones y un endeudamiento externo neto del sector público de largo plazo de US\$861 millones. Por el contrario, la proyección contempla pagos netos de deuda de largo plazo del sector privado por US\$1.109 millones. El comportamiento de los flujos de corto plazo lo explica fundamentalmente el crédito externo del sector privado, US\$1.280 millones.

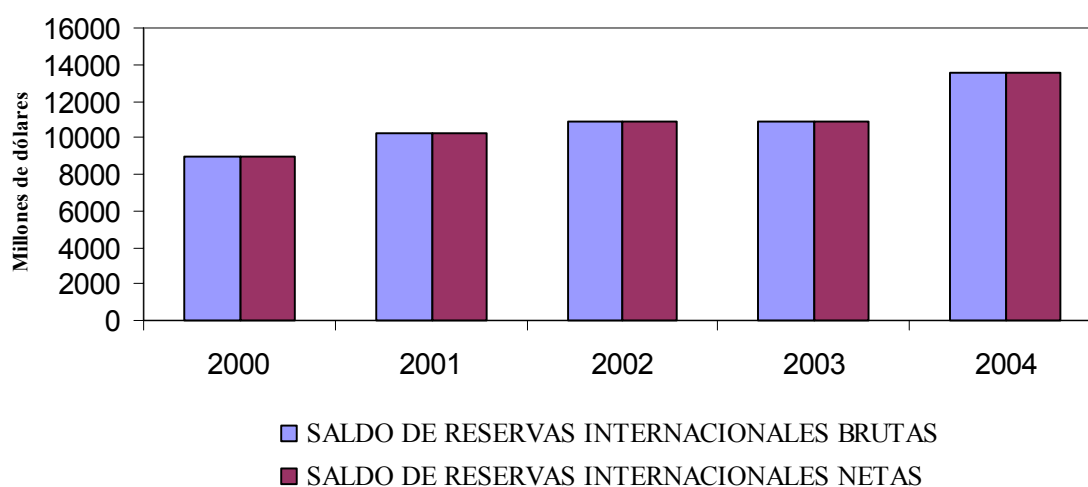
Gráfico 11
Cuenta de Capital y Financiera



Fuente: Banco de la República

2.4.1.3 Reservas internacionales

Gráfico 12
Reservas Internacionales 2000- 2004



Fuente: Banco de la República

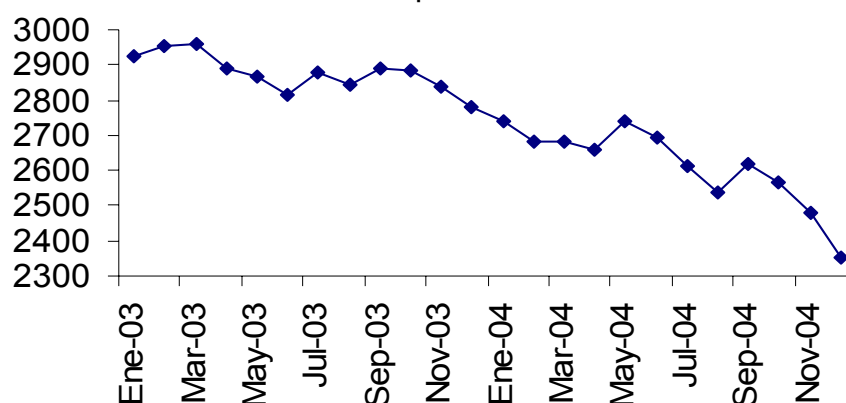
Al finalizar el año 2004, se las reservas internacionales brutas ascendieron a US\$13.538 millones con una acumulación de US\$2.587 millones, sin incluir valorizaciones. Dicho saldo es equivalente a 10.5 meses de importación de bienes, 6.8 meses de importaciones de bienes y servicios.

2.4.1.4 Tasa de cambio nominal

A lo largo de 2004 la tasa de cambio mantuvo, una tendencia revaluacionista aunque se presentaron algunos cortos periodos de devaluación. Entre los meses de enero y abril la tasa de cambio se revaluó, llegando a finales de este mes a 2646.99 pesos por dólar, lo que implicó una revaluación anual de 8.3% y en lo corrido del año de 4.7%. Durante el mes de mayo, la tasa de cambio revirtió la tendencia, disminuyendo de esta forma la revaluación. Así, a finales de mayo la revaluación anual fue 4.5% y en lo corrido del año 1.9%. Entre junio y finales de septiembre la tasa de cambio volvió a presentar una tendencia a la baja. A finales de septiembre⁴ la tasa de cambio registró 2518.3 pesos por dólar, lo que implicó una revaluación anual de 11.5% y en lo corrido del año de 9.4%. Durante los últimos días de septiembre y los primeros de octubre se presentó un corto periodo devaluacionista donde la tasa de cambio alcanzó los 2629.6⁵ pesos por dólar. Finalmente en los últimos 3 meses del año se acentuó la tendencia a la baja del tipo de cambio, registrando una tasa de fin de año de 2.389,75 pesos por dólar lo que significó una revaluación anual de 13,9%.

Gráfico 13

Tasa de cambio Pesos por dólar



Fuente: Superintendencia Bancaria

Durante el 2004, el Banco de la República intervino el mercado cambiario por medio de tres instrumentos diferentes: i) intervención discrecional para acumulación de reservas internacionales por medio de *opciones put* ii) intervención automática para el control de volatilidad por medio de *opciones put* iii) intervención discrecional para acumulación de reservas internacionales por medio de la compra directa de divisas en el mercado *spot*.

De esta forma, el Banco de la República intervino 8 veces el mercado cambiario a través del primer mecanismo, ofreciendo en total USD 1,649.7 millones en *opciones put*, de los cuales se ejercieron USD 1,399.7 millones. El segundo mecanismo de intervención se comenzó a implementar desde mediados de septiembre y a diciembre de este año se habían adquirido USD 1,325.3 millones. Finalmente, el tercer mecanismo se empleó únicamente el 17 de diciembre y se ofrecieron USD 180 millones en *opciones put* de los cuales se ejercieron UDS 179.9 millones.

⁴ 20 de septiembre de 2004.

⁵ 5 de octubre de 2004.

2.5 Sector Financiero y Monetario:

2.5.1 Sistema Financiero

El sistema financiero colombiano se encuentra entre los sectores de la economía con mayor crecimiento durante 2004. Hasta el mes de noviembre de 2004, las entidades de crédito acumularon un alto nivel de utilidades, registraron un sostenido crecimiento del crédito y mejoraron sus indicadores de calidad y solvencia. En la cuadro 4 se muestran los principales resultados:

Cuadro 4
Principales indicadores del Sistema Financiero

| | | <i>Nov-02</i> | <i>Nov-03</i> | <i>Nov-04</i> |
|---------------------------|-----------------------------------|---------------|---------------|---------------|
| Utilidades | <i>mm - Acumulado año corrido</i> | 981.9 | 1643.8 | 2588.9 |
| Cartera Bruta | <i>Crecimiento Anual</i> | 3.5% | 7.4% | 10.5% |
| Calidad de Cartera | <i>%</i> | 9.3 | 7.4 | 4.0 |
| Solvencia | <i>%</i> | 12.9 | 13.2 | 13.8 |

2.5.1.1. Utilidades

Los establecimientos de crédito (sin Instituciones Oficiales Especiales y cooperativas) presentaron utilidades acumuladas a noviembre por \$2588.9 mm, superiores en un 57.5% a las registradas en el mismo periodo del año anterior (Cuadro 5).

Adicionalmente, la banca extranjera se caracterizó por un gran dinamismo en lo corrido de 2004. Sus utilidades acumuladas a noviembre fueron \$336 mm, mientras que en noviembre de 2003 presentó ganancias por \$147.7 mm.

El Sector Público sobresale por el incremento de sus utilidades en \$150.3 mm frente a noviembre de 2003. Así mismo, manteniendo la tendencia de los dos años anteriores, los bancos nacionales continúan siendo los más rentables del sistema, aumentando sus utilidades en más del 50%.

Cuadro 5
Utilidades acumuladas

| | <i>Sector Privado Nacional</i> | <i>Sector Privado Extranjero</i> | <i>Cooperativo</i> | <i>Total Público 1 Piso</i> | <i>TOTAL SIN 2 Piso CON OCGS</i> | <i>TOTAL SIN 2 Piso CON COOP</i> |
|-----------------|--------------------------------|----------------------------------|--------------------|-----------------------------|----------------------------------|----------------------------------|
| Nov-2002 | 781.8 | -6.1 | 17.6 | 206.0 | 981.9 | 999.3 |
| Nov-2003 | 1211.6 | 147.7 | 14.9 | 283.8 | 1643.8 | 1657.9 |
| Oct-2004 | 1603.2 | 313.7 | 16.9 | 389.3 | 2305.8 | 2323.2 |
| Nov-2004 | 1819.2 | 336.0 | 18.4 | 434.1 | 2588.9 | 2607.7 |

Miles de millones

2.5.1.2. Cartera

Uno de los aspectos más positivos de la reciente evolución del sistema financiero es el sostenido crecimiento de la cartera de créditos. A noviembre de 2004, el saldo total de la cartera bruta fue \$58.8 billones, para un crecimiento anual de 10.5%. Adicionalmente, la cartera vigente⁶ aumentó 14.4%, mientras la cartera vencida⁷ se redujo en 39.2%.

⁶ Es el saldo de cartera sobre el cual los deudores se encuentran al día en sus pagos.

⁷ Saldo de cartera sobre la cual los deudores presentan mora de 1 día o más.

El mayor dinamismo se observó en las carteras bruta comercial y de consumo, cuyos crecimientos anuales fueron 13.1% y 29.5%, respectivamente. En contraste, la cartera hipotecaria cayó 18.8%, explicado, en parte, por las operaciones de titularización.

Si bien el microcrédito tuvo una participación del 1.4% en el total de la cartera, constituye el rubro con mayor tasa de crecimiento anual (46.4%).

Cuadro 6
Cartera bruta por tipo de crédito

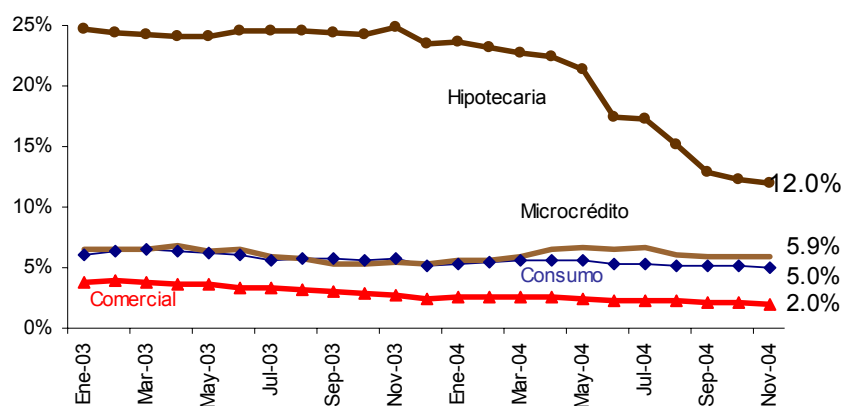
| | Nov-04 | Variación mensual | Variación Anual |
|---------------------|---------------|--------------------------|------------------------|
| Comercial | 37,814 | 2.3% | 13.1% |
| Consumo | 12,218 | 2.9% | 29.5% |
| Hipotecaria | 7,981 | -5.6% | -18.8% |
| Microcrédito | 816 | 11.1% | 46.4% |

Miles de millones

Fuente: Superintendencia Bancaria

La calidad de la cartera⁸ ha mejorado significativamente. El indicador del total del sistema fue 4% en noviembre de 2004, mientras el del sistema financiero no hipotecario fue 2.8%, inferior al registrado al comienzo de los noventa.

Gráfico 14
Indicador de calidad de cartera



Fuente: Superintendencia Bancaria

2.5.2 Sector Monetario

2.5.2.1 Tasas de Interés

Durante 2004 la Junta Directiva del Banco de la República modificó en tres ocasiones las tasas de intervención. En cada caso disminuyó las tasas en 25 puntos básicos (pb). Al cierre de diciembre la tasa mínima de expansión por subasta fue 6.50% E.A. Igualmente, debido a estas reducciones la tasa de intervención en términos reales se ubicó en 0.9%.

La tasa de interés interbancaria, en línea con las tasas de intervención, disminuyó 87 pb en lo corrido del año. En diciembre la tasa fue 6.75% E.A en promedio y 1.2% en términos reales.

⁸ Cartera vencida/cartera bruta

Por segundo año consecutivo la DTF mostró gran estabilidad. El promedio en noviembre fue de 7.69% E.A, para un promedio de 7.8% E.A. en 2004 hasta noviembre. En términos reales, la DTF fue 1.74%.

Igualmente, 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 osciló alrededor de 15.1% E.A, hasta noviembre de 2004. En términos nominales, en promedio en noviembre, la tasa fue 15.84% y en términos reales fue 8.52%.

Cuadro 7
Tasas de interés

| | Nov-03 | Oct-04 | Nov-04 | Variación (pb) | |
|--------------|--------|--------|--------|----------------|-------|
| | | | | Mensual | Anual |
| DTF | 7.93% | 7.68% | 7.67% | -1 | -26 |
| TIB | 7.35% | 6.96% | 6.97% | 1 | -38 |
| Activa BR | 15.65% | 15.21% | 14.84% | -37 | -81 |
| Consumo | 26.97% | 25.24% | 25.64% | 40 | -133 |
| Ordinaria | 18.35% | 17.61% | 17.02% | -59 | -134 |
| Preferencial | 11.36% | 10.81% | 11.23% | 42 | -12 |
| Microcrédito | 28.13% | 27.11% | 27.72% | 61 | -41 |

Fuente: Banco de la República

2.5.2.2 Agregados monetarios

A noviembre 26 de 2004, la base monetaria se encontraba creciendo a 14% anual, el efectivo a 14.4% y la reserva del sistema financiero a 12.8%. Por su parte, los medios de pago registraron una tasa de expansión de 15.85%. El agregado monetario amplio (M3) creció a una tasa de 15.56% anual.

Por otra parte, durante noviembre el crédito total se expandió a una tasa de 10.5% anual, muy superior al promedio de los dos años anteriores, mostrando una clara reactivación del canal crédito en la economía. El crédito de consumo creció a una tasa de 29.5%, mientras que el microcrédito lo hizo a una tasa de 46.4% y el comercial a 13.1%. La cartera hipotecaria continuó menos dinámica, sin embargo, registró una menor tasa de decrecimiento con respecto a años anteriores.

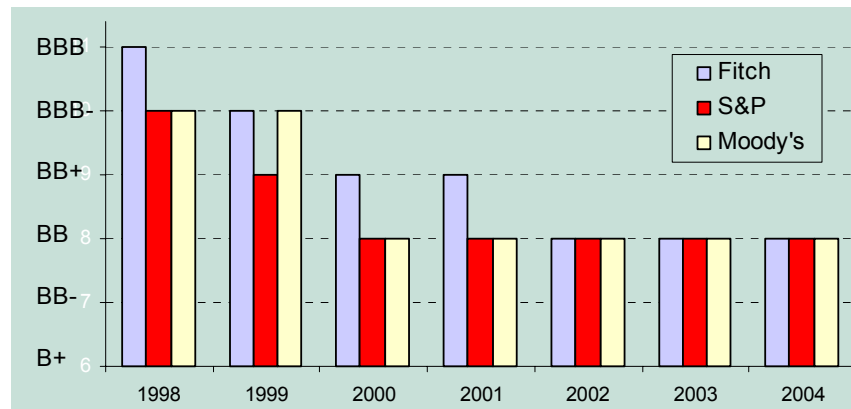
Así las cosas, la provisión de liquidez en la economía colombiana continuo siendo, al igual que en 2003, suficientemente amplia y junto con la estabilidad de las tasas de interés a niveles reales bajos, explican en buena parte del sostenido crecimiento del crédito, factor sin duda decisivo en la expansión de la economía en 2004.

2.6 Indicadores de Vulnerabilidad

Los indicadores de vulnerabilidad del país mostraron una tendencia positiva durante el 2004. Las calificadoras de riesgo Standard and Poor's y Moody's mantuvieron inalterada la calificación de Colombia, BB con un outlook estable y Ba2 con un outlook negativo, respectivamente. Fitch, por su parte, modificó el outlook a estable el 3 de mayo de 2004, manteniendo la calificación en BB.

Los spreads de Colombia presentaron un buen comportamiento en el 2004. El EMBI de Colombia, tuvo el nivel máximo de 568 puntos básicos (pbs) el día 10 de mayo, y el mínimo de 331 pbs el 28 de noviembre. A comienzos del 2004 era de 431 pbs y alcanzó los 348 pbs al cierre del año. Adicionalmente, es importante notar que los "spreads" de Colombia siguieron, en el 2004, la tendencia general de mercado de los países emergentes. La principal causa de la compresión de los spreads de los países emergentes fue la serie de anuncios realizados por la FED a lo largo del año.

Gráfico 15
Calificaciones de Riesgo para Colombia



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

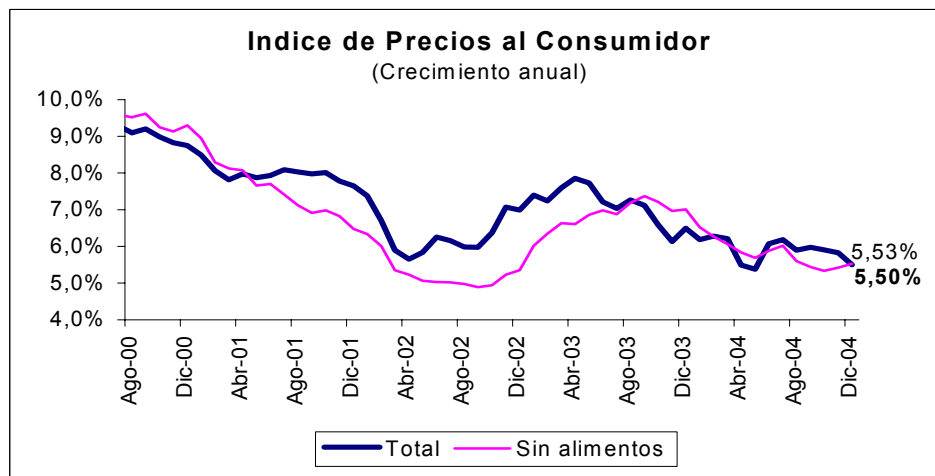
3. Criterios de convergencia y grado de cumplimiento

3.1 Inflación

La meta de inflación comunitaria de alcanzar un dígito fue cumplida por Colombia. La inflación en 2004 fue 5.50%, inferior en 0.99 pp a la registrada en 2003 (6.49%) (Gráfico 16). Con este resultado se cumple, adicionalmente, la meta de inflación señalada por el Banco de la República.

La inflación sin alimentos, uno de los principales indicadores de inflación básica, en el año 2004 fue de 5.53%, inferior a la registrada en 2003 (7.01%).

Gráfico 16



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

La reducción de la inflación en 2004 fue consecuencia de la disminución sistemática de la inflación de transables como resultado de la revaluación (Gráfico 17). Además, la reducción en las expectativas de inflación⁹ y el buen comportamiento de la inflación de alimentos fueron determinantes para el cumplimiento de la meta de inflación, no obstante se presentaron incrementos en algunos bienes regulados (combustibles, transporte público y servicios públicos)

⁹ De acuerdo con la encuesta de expectativas del Banco de la República de octubre de 2004, un 72.8% de los encuestados esperaba que se cumpliera la meta de inflación, lo cual se constituye en el registro histórico más alto entre las encuestas correspondientes en años anteriores.

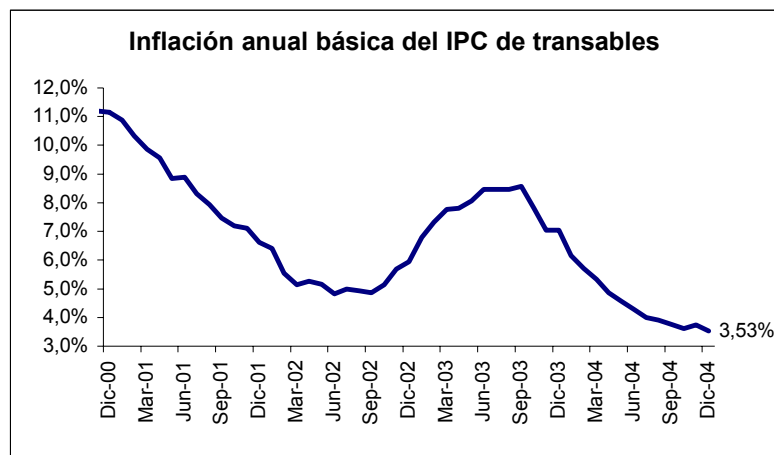
(Cuadro 8). Por otra parte, el comportamiento de la inflación de no transables registró una tendencia creciente en el transcurso de 2004, aunque se mantuvo por debajo de la inflación total (Gráfico 18).

Cuadro 8
Índice de Precios al Consumidor por grupos de bienes y servicios
Diciembre 2004

| TOTAL NACIONAL | Variación % | | Contribución (puntos porcentuales) | |
|-----------------------------------|--------------|--------------|------------------------------------|-------------|
| | Mensual | Anual | Mensual | Anual |
| Grupos | | | | |
| ALIMENTOS | -0,02% | 5,43% | -0,01 | 1,64 |
| VIVIENDA | 0,33% | 4,90% | 0,08 | 1,27 |
| VESTUARIO | 0,23% | 1,40% | 0,01 | 0,08 |
| SALUD | 0,22% | 6,99% | 0,01 | 0,32 |
| EDUCACIÓN | 0,02% | 5,69% | 0,00 | 0,28 |
| CULTURA DIVERSION Y ESPARCIMIENTO | 0,83% | 4,29% | 0,03 | 0,14 |
| TRANSPORTE Y COMUNICACIONES | 0,96% | 8,06% | 0,16 | 1,33 |
| GASTOS VARIOS | 0,10% | 4,87% | 0,01 | 0,44 |
| TOTAL NACIONAL | 0,30% | 5,50% | 0,30 | 5,50 |
| TOTAL SIN ALIMENTOS | 0,44% | 5,53% | 0,31 | 3,86 |

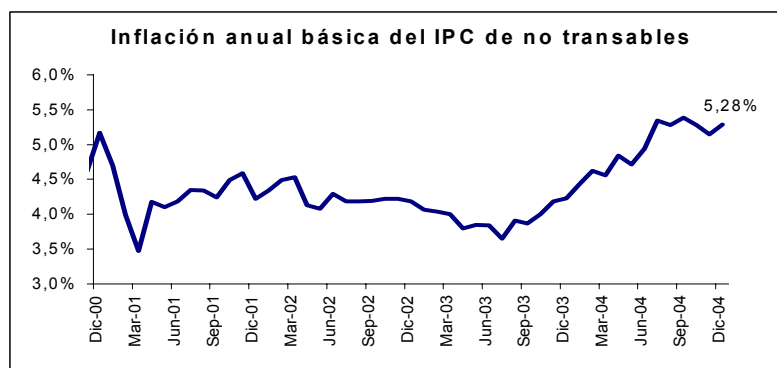
Fuente: DANE.

Gráfico 17



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

Gráfico 18



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

3.2 Sector Público

3.2.1 Sector Público Consolidado¹⁰

El resultado fiscal a tercer trimestre de 2004 reflejó la continuidad de la política de ajuste del Gobierno y fue consistente con la meta de déficit acordada con el Fondo Monetario Internacional para el 2004.

El Sector Público Consolidado (SPC) al cierre de septiembre de 2004 presentó un superávit fiscal de \$2.117 mm, 0.9% del PIB. Lo anterior se explica por el superávit del Sector Público No Financiero (SPNF) por \$1.616 mm, 0.6% del PIB, por el superávit del Banco de la República por \$878 mm, 0.4% del PIB y por el superávit de Fogafin por \$554 mm, 0.2% del PIB (Tabla 9). Este resultado se encuentra \$3.579 mm por debajo de la meta acordada con el FMI (\$1.462 mm, 0.6% del PIB). Según lo establecido en el acuerdo con el FMI, la meta de déficit para el año fue revisada a 2.3% del PIB, como resultado del ahorro en el FAEP que se ha presentado a lo largo del año, derivado de la mejora en el precio del petróleo¹¹.

Cuadro 9
Balance fiscal del Sector Público Consolidado

| Balances por Período | \$ Miles de Millones | | % PIB | |
|---|----------------------|---------------|---------------|---------------|
| | Ene-Sept 2003 | Ene-Sept 2004 | Ene-Sept 2003 | Ene-Sept 2004 |
| 1. Sector Público No Financiero | -4.375 | 1.616 | -1,9 | 0,6 |
| <i>Gobierno Nacional Central</i> | -7.679 | -6.991 | -3,4 | -2,8 |
| <i>Sector Descentralizado</i> | 3.303 | 8.607 | 1,5 | 3,5 |
| 2. Balance cuasifiscal del Banco de la Rep. | 1.190 | 878 | 0,5 | 0,4 |
| 3. Balance de Fogafin | 435 | 554 | 0,2 | 0,2 |
| 4. Costo de la Reestructuración Financiera | -777 | -702 | -0,3 | -0,3 |
| <i>Ley de Vivienda</i> | -330 | -323 | -0,1 | -0,1 |
| <i>Liquidación Caja Agraria</i> | -121 | -97 | -0,1 | 0,0 |
| <i>Capitalización Banca Pública</i> | -326 | -282 | -0,1 | -0,1 |
| 5. Discrepancia Estadística | 799 | -230 | 0,4 | -0,1 |
| TOTAL | -2.727 | 2.117 | -1,2 | 0,9 |

Fuente: CONFIS

Con respecto al mismo período del año 2003 se presentó una disminución de 2.1 puntos porcentuales del PIB en el déficit del SPC. Este comportamiento se explica por un mejor resultado del SPNF cuyo déficit disminuyó en 2.5% del PIB frente a lo observado en el periodo enero-septiembre del año anterior, resultado que se vio compensado por el menor resultado cuasifiscal del Banco de la República que disminuyó 0.17% del PIB.

El mejor resultado del SPNF, frente al mismo período el año anterior, se explica principalmente por los mejores balances de Gobierno Nacional Central (GNC), seguridad social, y regionales y locales (Cuadro 10).

¹⁰ Cierre preliminar.

¹¹ El acuerdo con el FMI, de diciembre 24 de 2003, establece que: "La meta acumulada de déficit para el sector público consolidado se ajustará hacia abajo por el 130% del ahorro (depósitos brutos) del FAEP según lo establecido por la Ley".

Cuadro 10
Balance fiscal del Sector Público No Financiero (III Trim)

| SECTORES | \$ Miles de Millones | | % PIB | |
|-------------------------------|----------------------|---------------|---------------|---------------|
| | Ene-Sept 2003 | Ene-Sept 2004 | Ene-Sept 2003 | Ene-Sept 2004 |
| Ecopetrol | 1.647 | 1.747 | 0,7 | 0,7 |
| FAEP | -124 | 9 | -0,1 | 0,0 |
| Seguridad Social | -233 | 1.426 | -0,1 | 0,6 |
| Eléctrico | 346 | 427 | 0,2 | 0,2 |
| EPM | -42 | 211 | 0,0 | 0,1 |
| Emcali | 292 | 228 | 0,1 | 0,1 |
| Telecom | -94 | 221 | 0,0 | 0,1 |
| Fondo Nacional del Café | -58 | 118 | 0,0 | 0,0 |
| Regional y Local | 786 | 2.920 | 0,3 | 1,2 |
| Resto de entidades | 783 | 1.299 | 0,3 | 0,5 |
| <i>Sector Descentralizado</i> | <i>3.303</i> | <i>8.607</i> | <i>1,5</i> | <i>3,5</i> |
| Gobierno Nacional Central | -7.679 | -6.991 | -3,4 | -2,8 |
| TOTAL | -4.375 | 1.616 | -1,9 | 0,6 |

Fuente: CONFIS

El resultado del GNC se explica principalmente por un excelente desempeño del recaudo tributario, por una política de gastos austera, por un mayor crecimiento económico tanto de 2003 como de lo corrido de 2004 y por el efecto de las reformas tributarias de 2002 y 2003.

En el sector de Seguridad Social, se presentó una mejora importante en pensiones, resultado de los mayores ingresos por cotizaciones, producto de la Ley 797 de 2003, y de los ingresos extraordinarios derivados del retorno de cotizantes al ISS.

Por su parte, en el sector de Regionales y Locales se registró un superávit de 1.2% del PIB, de acuerdo con los datos reportados por el Banco de la República. Este resultado obedeció a una baja ejecución de la inversión regional, como consecuencia del ciclo político, teniendo en cuenta que es el primer año de mandato de los gobiernos regionales. Adicionalmente, algunos departamentos y municipios se han visto beneficiados por mayores ingresos por regalías, resultado del mayor precio del petróleo.

Por último, se destaca también el mejor resultado de EPM y Telecom. En EPM se explica el superávit por los mayores ingresos en las ventas en los servicios de energía y telecomunicaciones y el menor gasto de inversión. En Telecom el superávit fue producto del exitoso proceso de reestructuración de la entidad.

3.2.2 Gobierno Nacional Central (GNC)

A cierre del tercer trimestre de 2004, el GNC presentó un déficit de \$6.991 mm, 2.8% del PIB, resultado de la diferencia entre ingresos (de caja y causados) por \$30.897 mm y gastos por \$37.888 mm, contabilizados como la suma total de pagos, préstamo neto y gastos causados (dentro de los cuales se incluye la deuda flotante) (Cuadro 11). Este resultado es inferior en 0.6% del PIB al déficit de GNC a tercer trimestre de 2003. Lo anterior se desprende de un incremento en los ingresos de 0.7% del PIB entre enero-septiembre de 2003 y enero-septiembre de 2004, mientras que los gastos aumentaron 0.1% del PIB. Este resultado es consistente con la política de ajuste fiscal del gobierno y un mayor esfuerzo en recaudo tributario.

A tercer trimestre de 2004 los ingresos totales del Gobierno ascendieron a \$30.897 mm, 12.4% del PIB, de los cuales \$28.824 mm correspondieron a ingresos corrientes de la Nación, \$246 mm

a ingresos de los Fondos Especiales, \$1.732 mm a ingresos de capital y \$94 mm a ingresos causados por concepto de alcúotas de las concesiones de telefonía celular y larga distancia.

Por su parte, al tercer trimestre, los gastos totales del GNC ascendieron a \$37.888 mm, 15.2% del PIB, con un crecimiento de 10.8% con respecto al período enero-septiembre de 2003. Del total de gastos, \$8.850 mm correspondieron a pago de intereses, \$24.962 mm a pagos de funcionamiento, \$1.843 mm a pagos de inversión, \$1.378 mm a deuda flotante (la cual está compuesta por \$709 mm y \$669 mm de variación de rezago presupuestal por concepto de funcionamiento e inversión, respectivamente), \$289 mm a préstamo neto y \$565 mm a la indexación de TES B denominados en UVR.

Cuadro 11
Balance fiscal del Gobierno Nacional Central

| CONCEPTO | \$ Miles de Millones | | % del PIB | | Crecim % |
|-------------------------------------|----------------------|----------------|--------------|--------------|--------------|
| | Ene-Sep 2003 | Ene-Sep 2004 | Ene-Sep 2003 | Ene-Sep 2004 | 2004/2003 |
| 1. INGRESOS TOTALES | 26.510 | 30.897 | 11,7 | 12,4 | 16,5 |
| 1.1 Ingresos Corrientes | 24.409 | 28.824 | 10,8 | 11,6 | 18,1 |
| Ingresos Tributarios | 24.257 | 28.676 | 10,7 | 11,5 | 18,2 |
| Ingresos no tributarios | 152 | 148 | 0,1 | 0,1 | (2,2) |
| 1.2. Fondos Especiales | 203 | 246 | 0,1 | 0,1 | 21,5 |
| 1.3 Ingresos de Capital | 1.803 | 1.732 | 0,8 | 0,7 | (3,9) |
| 1.4 Ingresos Causados | 95 | 94 | 0,0 | 0,0 | (1,0) |
| 2. GASTOS TOTALES | 34.188 | 37.888 | 15,1 | 15,2 | 10,8 |
| 2.1 Pagos Corrientes | 30.420 | 33.813 | 13,4 | 13,6 | 11,2 |
| Intereses | 8.517 | 8.850 | 3,8 | 3,6 | 3,9 |
| Funcionamiento | 21.903 | 24.962 | 9,7 | 10,0 | 14,0 |
| 2.2. Inversión | 1.903 | 1.843 | 0,8 | 0,7 | (3,1) |
| 2.3. Préstamo Neto | 655 | 289 | 0,3 | 0,1 | (55,9) |
| 2.4. Gastos Causados | 1.210 | 1.943 | 0,5 | 0,8 | 60,6 |
| Deuda Flotante | 708 | 1.378 | 0,3 | 0,6 | 94,7 |
| Indexación de TES UVR | 502 | 565 | 0,2 | 0,2 | 12,6 |
| 3. (DÉFICIT)/SUPERÁVIT TOTAL | (7.679) | (6.991) | (3,4) | (2,8) | (9,0) |

* Cifras Preliminares

Fuente: CONFIS

Fuente: CONFIS

3.2.3 Deuda Pública

El saldo de la deuda neta del SPNF observado el 30 de septiembre de 2004 mostró una reducción frente al observado el 30 de junio, pasando de un nivel de 50,3% del PIB a 49,2% del PIB. Como se observa en la siguiente tabla, la deuda interna neta aumentó 0,4 puntos del PIB, mientras que la externa se redujo 1,5 puntos del PIB. De esta reducción, 0,9 puntos se explican por la revaluación. En lo corrido del año, la deuda neta del SPNF ha caído 2,4 puntos del PIB, de los cuales 1,6 son efecto de la reducción en la tasa de cambio.

Cuadro 12
Deuda neta del SPNF¹² (%PIB)

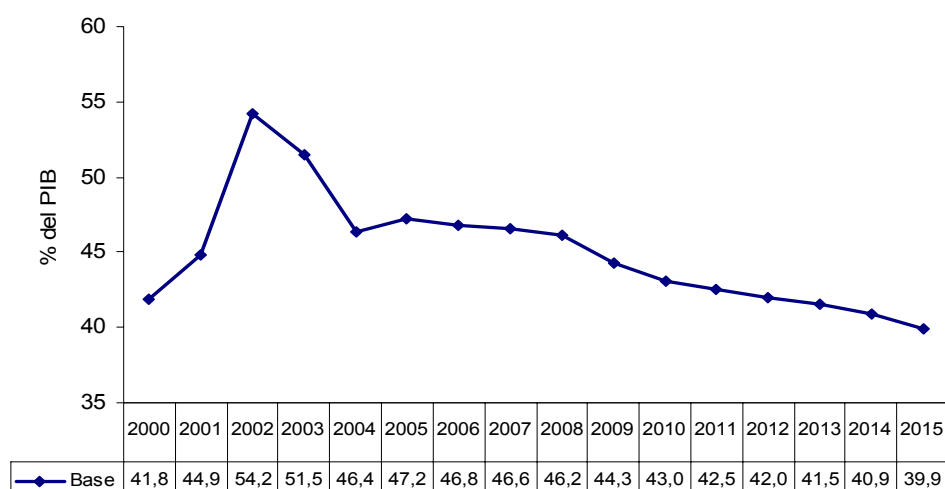
| | INTERNA | EXTERNA | TOTAL |
|-------------|----------------------|---------|-------|
| | (Porcentaje del PIB) | | |
| 1996 | 10,0% | 11,7% | 21,7% |
| 1997 | 12,3% | 13,5% | 25,8% |
| 1998 | 11,9% | 16,6% | 28,5% |
| 1999 | 17,1% | 19,8% | 36,8% |
| 2000 | 20,4% | 21,5% | 41,8% |
| 2001 | 21,6% | 23,3% | 44,9% |
| 2002 | 26,1% | 28,0% | 54,2% |
| 2003 | 25,2% | 26,3% | 51,5% |
| Mar-04 (pr) | 27,1% | 24,8% | 51,8% |
| Jun-04 (pr) | 26,1% | 24,2% | 50,3% |
| Sep-04 (pr) | 26,5% | 22,6% | 49,2% |

Fuente: Estimación de la DGPM-Ministerio de Hacienda y Crédito Público, con base en el Informe de Deuda Pública elaborado por el Banco de la República, y la Dirección General de Crédito Público y de la Dirección de Presupuesto. (pr): Preliminar

En cuanto a las perspectivas de mediano plazo, éstas indican que la deuda pública es sostenible. En el escenario base, consistente con las metas establecidas en el programa macroeconómico plurianual del Gobierno, el superávit primario permanente resulta suficiente para cubrir los gastos diferentes a intereses generados en cada período y para permitir que el pago de intereses sea compensado por el crecimiento del PIB. Esto lleva a una reducción sistemática en la senda de deuda haciéndola sostenible en el mediano plazo.

La deuda pública alcanzó su máximo valor en 2002 (54,2% del PIB), año a partir del cual comienza a descender como proporción del PIB llegando, en este escenario, a 46,4% en 2004 y 39,9% en 2015.

Gráfico 19
Escenario Base
(% PIB)



Fuente: MHCP-DGPM

¹² Incluye rezago presupuestal y bonos FOGAFIN de capitalización de la banca pública.



**INFORME DE SEGUIMIENTO DE LAS
METAS DE CONVERGENCIA
MACROECONÓMICA**

**ECUADOR
2004**

Banco Central del Ecuador

DICIEMBRE DE 2004

CONTENIDO

- 1. Introducción**
- 2. Producción, gasto y precios**
 - 2.1 Crecimiento económico y valor agregado por industria
 - 2.2 Equilibrio oferta - utilización
 - 2.3 Inflación
 - 2.3.1 Tendencias generales
 - 2.3.2 Inflación por grupos de bienes
 - 2.3.3 Evolución de los precios relativos
- 3. Sector externo**
 - 3.1 Cuenta corriente
 - 3.1.1 Balanza comercial
 - 3.1.2 Balanza comercial y Tipo de Cambio Real (TCR)
 - 3.1.3 Transferencias corrientes y Balanza de servicios y renta
 - 3.2 Inversión extranjera directa, deuda externa y activos externos
 - 3.2.1 Inversión extranjera directa
 - 3.2.2 Deuda externa
 - 3.2.3 Activos externos
- 4. Sector fiscal**
 - 4.1 Operaciones del Sector Público no Financiero (SPNF)
 - 4.1.1 Ingresos
 - 4.1.2 Gastos
 - 4.2 Financiamiento SPNF y relación deuda pública/ PIB
 - 4.3 Operaciones del FEIREP
- 5. Sector monetario y financiero**
 - 5.1 Sistema de balances del Banco Central del Ecuador
 - 5.2 Depósitos y crédito sistema bancario privado
 - 5.3 Tasas de interés

1. Introducción

Durante 2004, el Ecuador obtuvo un significativo crecimiento económico (6.6%) gracias al impulso de la actividad petrolera por parte de las empresas privadas, cuya tasa de producción se incrementó de 78 (en 2003) a 120.4 millones de barriles de petróleo crudo. Así, en conjunto, el Producto Interno Bruto (PIB) de naturaleza petrolera aumentó en alrededor de 35% en términos reales. Si bien el resto de ramas industriales tuvo variaciones comparativamente menores, se destaca sin embargo que todo sector productivo registró una tasa de crecimiento positiva.

La meta de inflación prevista para el año se cumplió con holgura: a diciembre de 2004, la variación anual del Índice de Precios al Consumidor fue de 1.9%, más de 4 puntos porcentuales por debajo de la correspondiente cifra del año anterior. Este buen desempeño estuvo influenciado por leves decrecimientos de precios de los bienes transables (esto es, de bienes susceptibles de comerciarse con el exterior) y por una estabilidad de los precios regulados por el Estado, como las tarifas eléctricas y la gasolina, que, a diferencia de años anteriores, no pusieron presiones nominales sobre los bienes de consumo y bienes intermedios.

La balanza comercial del país tuvo un importante repunte y, luego de arrojar déficit en 2002 y 2003, registró un saldo positivo de alrededor de USD 262 millones. A este resultado contribuyó un buen desempeño de las exportaciones petroleras, las que no solamente subieron en volumen (como resultado del aumento de la producción), sino que también se beneficiaron de un repunte de los precios de los hidrocarburos a nivel internacional. Las exportaciones no petroleras tuvieron una relativa estabilidad entre 2003 y 2004. Dentro de este grupo, las exportaciones de *bienes tradicionales* (banano, camarón, cacao, atún/ pescado y café) mantuvieron sus máximos históricos en términos de volumen (peso en toneladas), situación que no aconteció de igual forma con su valor en dólares, dada la persistencia del deterioro de los términos de intercambio de estos bienes en el mercado internacional.

La depreciación del dólar a nivel mundial y la baja inflación doméstica contribuyeron a una depreciación del tipo de cambio real, elemento que, en general, incidió favorablemente en la competitividad nacional. Así, la balanza comercial con la Unión Europea, zona geográfica donde el fenómeno de la revaluación de la moneda (el Euro) fue notorio, mantuvo niveles elevados (en relación a los últimos años) y positivos. El comercio con los EEUU también fue superavitario gracias al intercambio de petróleo crudo y a la integración monetaria entre los dos países. En contraste, la balanza comercial con la ALADI fue negativa, principalmente por efecto de un encarecimiento de las importaciones, cuya elasticidad-precio de corto plazo resultó relativamente baja para compensar la variación del tipo de cambio real.

El país fortaleció su posición de activos frente al exterior. El saldo de la deuda externa total (pública y privada) decreció en términos del PIB, mientras que los valores de la Reserva Internacional de Libre Disponibilidad (del Banco Central del Ecuador) y de los activos externos de la banca privada tuvieron significativos incrementos. En la evolución de los pasivos, incidió el que el sector público se constituyó en un amortizador neto de recursos frente a los acreedores extranjeros, al no haberse concretado desembolsos con organismos internacionales previstos originalmente en el Presupuesto y, a consecuencia de lo cual, el Gobierno Central recurrió en mayor medida al financiamiento de origen interno.

PRINCIPALES INDICADORES ECONOMICOS(*)

| SECTOR REAL | 2002 | 2003 | 2004 | | |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Crecimiento PIB | 3.4 | 2.7 | 6.6 | | |
| PIB (millones de USD) | 24,311 | 27,201 | 30,282 | | |
| PIB per cápita (USD) | 1,920 | 2,118 | 2,325 | | |
| | Dic-03 | Mar-04 | Jun-04 | Sep-04 | Dic-04 |
| Inflación mensual (%) | 0.0 | 0.7 | -0.3 | 0.2 | -0.1 |
| Inflación anual (%) | 6.1 | 4.0 | 2.9 | 1.6 | 1.9 |
| Desempleo (%) | 9.3 | 11.9 | 10.5 | 11.3 | 9.9 |
| SECTOR EXTERNO | 2002 | 2003 | 2004 | | |
| Balanza comercial ¹ (millones USD) | -969.5 | -59.2 | 261.8 | | |
| Tipo de cambio real (1994=100); promedio período | 92.8 | 91.4 | 95.4 | | |
| Deuda Externa (%PIB) | 67.0% | 61.0% | 56.2% | | |
| SECTOR FISCAL | 2002 | 2003 | 2004 | | |
| Operaciones del sector público no financiero | | | | | |
| Resultado (positivo superávit) ² (millones USD) | 154.9 | 323.1 | 745.0 | | |
| Resultado (positivo superávit) (% PIB) | 0.6% | 1.2% | 2.5% | | |
| Deuda pública | | | | | |
| Saldo de la deuda externa (incluye atrasos) ³ (%PIB) | 46.8% | 42.3% | 36.5% | | |
| Saldo deuda interna del gobierno central (%PIB) | 11.4% | 11.1% | 11.5% | | |
| Riesgo país (Índice EMBI-Ecuador)⁴ (puntos básicos) | 1794 | 809 | 690 | | |
| SECTOR FINANCIERO | Dic-03 | Mar-04 | Jun-04 | Sep-04 | Dic-04 |
| Cuentas sector bancario consolidado⁵ (millones USD) | | | | | |
| Depositos bancos privados ⁶ | 4283.2 | 4605.7 | 4728.3 | 4814.8 | 5364.9 |
| Crédito neto al gobierno central | 689.1 | 666.3 | 637.0 | 463.5 | 525.1 |
| Crédito a gobiernos locales | 12.6 | 10.6 | 8.7 | 10.9 | 10.4 |
| Crédito neto fondos de seguridad social | -654.9 | -745.6 | -704.4 | -834.7 | -909.8 |
| Crédito al sector privado | 3727.3 | 3765.7 | 3992.1 | 4298.7 | 4695.7 |
| Activos externos privados | 1915.9 | 2173.2 | 2150.2 | 2059.7 | 2362.2 |
| Reserva internacional de libre disponibilidad | 1160.4 | 1181.6 | 1216.8 | 1530.8 | 1437.3 |
| Tasas de interés | | | | | |
| Tasa pasiva referencial (última semana del mes) (%) | 5.5 | 4.4 | 4.1 | 3.8 | 3.9 |
| Tasa activa referencial (última semana del mes) (%) | 11.2 | 10.8 | 10.2 | 9.7 | 7.7 |

NOTAS:

(*) Año 2004 con cifras provisionales

¹ Comercio registrado FOB² No se considera USD 130 millones desdengados del gasto del Gobierno Central en 2003 por no disponerse del detalle del tipo de gasto asociado³ Deuda del sector público financiero y no financiero⁴ Fuente JP Morgan, dato fin de período⁵ Consolidación del Banco Central del Ecuador y bancos privados abiertos⁶ Depósitos a la vista y cuasidinero

En el ámbito fiscal, el Sector Público no Financiero (SPNF) logró un elevado superávit global de 2.5% del PIB gracias a un importante incremento de los ingresos petroleros a través del FEIREP¹³ y de los ingresos tributarios (en particular, a la renta e IVA). El superávit primario registró un nivel de 5.1% para el SPNF y de 3.4% para el Gobierno Central (incluidos los ingresos del FEIREP), cifras que constituyen un importante respaldo para la sostenibilidad de la deuda del sector público evaluando diversos escenarios futuros de tasa de interés y crecimiento económico.

El fortalecimiento de la posición fiscal incidió en una reducción de la relación deuda pública/ PIB de más de 5 puntos porcentuales, cifra que se concretó también como resultado de las operaciones de recompra de títulos de deuda interna llevadas a cabo con los recursos del 70% del FEIREP.¹⁴ El desempeño fiscal y el manejo del FEIREP como instrumento activo de gestión de la deuda, para reestructurar plazos y/ o tasas de interés, recibieron la atención de los mercados internacionales. A partir de octubre de 2004 y tras una tendencia ascendente en la mayor parte del año, los precios de los Bonos Global 12 del Ecuador alcanzaron un precio superior a 100% del valor nominal, cifra que se ha mantenido en general desde entonces y que ha incidido en una reducción del riesgo-país Ecuador a mínimos históricos (690 puntos básicos sobre los Bonos del Tesoro de EEUU a diciembre de 2004). Así, el país se ha constituido en una alternativa de inversión atractiva dentro de los mercados emergentes, ante lo cual los inversionistas internacionales han dado muestras concretas de su interés en prestar recursos frescos al Gobierno. Este giro en la disponibilidad de fuentes de financiamiento potencial ha promovido el empeño del Gobierno en dirección de una reinserción del Ecuador en el mercado internacional de bonos soberanos y de una reestructuración de los títulos existentes, temas que han sido contemplados dentro del programa económico de 2005.

Finalmente, en el ámbito financiero, la confianza se mantiene: los depósitos del público en los bancos privados mantuvieron su tendencia creciente registrada en el año anterior, tanto en depósitos a la vista, como a plazo. El sistema bancario que, como respuesta a la ausencia de un prestamista de última instancia en dolarización, ha acumulado importantes recursos en el exterior como reservas de liquidez, en esta oportunidad (2004), dirigió de modo comparativamente mayor sus nuevas captaciones hacia el crédito a empresas y hogares. Este giro en el manejo de activos e incremento en la actividad de intermediación constituyen un factor positivo a fin de canalizar recursos a la actividad productiva para promover la inversión y cambios tecnológicos en la industria. La mayor liquidez del mercado de crédito incidió asimismo en la reducción de las tasas de interés activas respecto al año anterior.

A continuación, este documento presenta un detalle de la evolución de la economía ecuatoriana durante 2004, haciendo una revisión del desempeño de los distintos sectores. Como se sigue de las líneas anteriores, la lectura en general es positiva, no obstante lo cual siguen siendo importantes reformas estructurales en diversos frentes para afianzar las perspectivas de crecimiento en el largo plazo.

2. Producción, gasto y precios

2.1 Crecimiento económico y valor agregado por industria

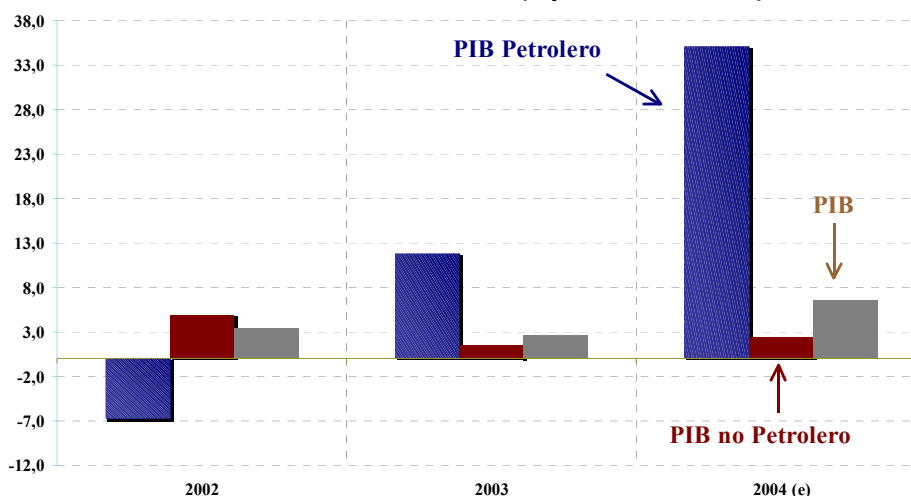
En el año de 2004, el Producto Interno Bruto (PIB) del Ecuador creció en 6.6%, la tasa de crecimiento más alta registrada en los últimos 16 años; el PIB nominal fue de USD 30,282 millones mientras que el PIB per cápita se ubicó en USD 2,325. En la última década, el PIB per cápita ha crecido a una tasa promedio del 3.4% en términos nominales y del 0.9% en términos reales, evidenciando una recuperación del poder adquisitivo de la población.

¹³ Fondo de Estabilización, Inversión Social y Productiva, y Reducción del Endeudamiento Público creado a través de la Ley Orgánica de Responsabilidad, Estabilización y Transparencia Fiscal (LOREYTF) (junio, 2002).

¹⁴ Como dicta la LOREYTF, los recursos del FEIREP tienen los siguientes destinos: 70% para recompra de deuda externa e interna, 20% para estabilización de ingresos petroleros/ pago de catástrofes, y 10% para el financiamiento de los gastos no corrientes del Presupuesto del Gobierno Central en salud y educación.

El notable crecimiento de la economía ecuatoriana durante el 2004 fue impulsado principalmente por el incremento de la producción petrolera y de las actividades relacionadas con la refinación de petróleo. El incremento de la producción petrolera fue posible gracias a la operación del nuevo Oleoducto de Crudos Pesados (OCP)¹⁵ que permitió una mayor participación del sector privado en la extracción y transporte de hidrocarburos. Tal como se aprecia en el Gráfico 1, durante el 2004 el sector petrolero creció en casi 35%, aportando con 4.5% al crecimiento total de la economía del país.¹⁶ Por otro lado, la tasa de crecimiento del sector no petrolero estuvo en el orden de 2.5% y su aporte al PIB fue de aproximadamente 2.2%.

Gráfico 1
PIB, PIB petrolero, y PIB no petrolero
Tasas de variación anual (a precios de 2000)



Fuente: Banco Central del Ecuador

Tal como se aprecia en el Cuadro 1, si bien el resto de ramas de actividad tuvo variaciones comparativamente menores al sector petrolero, vale destacar que todas registraron tasas de crecimiento positivas en el 2004.

Cuadro 1
Producto Interno Bruto por Clase de Actividad Económica
Tasas de variación (a precios de 2000), estructura porcentual, y aporte al PIB

| Industria | Tasa de variación | | | Estructura porcentual 2004 | Aporte al PIB |
|--|-------------------|------|------|----------------------------|---------------|
| | 2002 | 2003 | 2004 | | |
| Agricultura, ganadería, caza y silvicultura | 7.5 | 0.9 | 0.3 | 8.4 | 0.02 |
| Pesca | 5.7 | 5.4 | 3.0 | 1.4 | 0.04 |
| Explotación de minas y canteras | -3.5 | 6.5 | 25.0 | 23.6 | 5.04 |
| Industrias Manufactureras (excluye refinación de petróleo) | 0.7 | 3.1 | 3.0 | 12.6 | 0.39 |
| Fabricación de productos de la refinación de petróleo | 1.4 | -1.5 | 8.2 | -7.1 | -0.58 |
| Suministros de electricidad y agua | 2.4 | -3.0 | 5.0 | 1.0 | 0.05 |
| Construcción | 14.7 | 0.5 | 1.2 | 7.2 | 0.09 |
| Comercio al por mayor y al por menor | 4.0 | 1.7 | 3.2 | 15.0 | 0.49 |

¹⁵ El OCP comenzó a operar regularmente desde el cuarto trimestre de 2003.

¹⁶ En el Ecuador, el sector petrolero está compuesto por las industrias, "Explotación de minas y canteras" y "Fabricación de productos de la refinación de petróleo". Tal como se aprecia en el Cuadro 1, el aporte al PIB de estas dos industrias es de 5.04% y -0.58%, respectivamente. Por lo tanto, el aporte al PIB del sector petrolero es de 5.04% - 0.58% = 4.5%.

| | | | | | |
|--|--------|--------|--------|------|-------|
| Hoteles y restaurantes | -0.2 | 4.1 | 3.5 | 1.1 | 0.04 |
| Transporte, almacenamiento y comunicaciones | 1.3 | 1.3 | 3.5 | 9.8 | 0.35 |
| Intermediación financiera | 9.7 | 10.5 | 4.1 | 2.8 | 0.11 |
| Actividades Inmobiliarias empresariales y de alquiler | 0.0 | 0.7 | 0.6 | 5.8 | 0.04 |
| Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria | 3.3 | -0.1 | 0.5 | 4.6 | 0.02 |
| Enseñanza | 0.5 | 0.0 | 2.2 | 2.9 | 0.07 |
| Servicios sociales y de salud | -2.6 | 0.6 | 3.2 | 1.4 | 0.05 |
| Otras Actividades desde servicios comunitarios, sociales y personales | -0.2 | -0.1 | 0.5 | 0.6 | 0.003 |
| Hogares privados con servicio doméstico | 1.7 | -0.1 | 1.0 | 0.2 | 0.002 |
| Servicios de intermediación financiera medidos indirectamente | 0.4 | 2.1 | 5.8 | -2.9 | -0.17 |
| Otros elementos del PIB | 11.1 | 0.1 | 4.6 | 11.6 | 0.55 |
| PIB | 3.4 | 2.7 | 6.6 | 100 | 6.61 |
| PIB (millones de USD) | 24,311 | 27,201 | 30,282 | | |

Fuente: Banco Central del Ecuador

2.2 Equilibrio oferta - utilización

En el último año, la oferta de bienes y servicios creció en 7.1% (Cuadro 2); esta tasa de variación fue producida por el incremento en las importaciones (8.4%), así como por el crecimiento de la economía (6.6%). A pesar de la devaluación del dólar con respecto al Euro y a otras monedas durante 2004, y del consiguiente encarecimiento de las compras externas, el sector productivo realizó considerables importaciones de materias primas y bienes de capital, según se analiza más adelante.

Cuadro 2
Equilibrio Oferta – Utilización
Como porcentaje del PIB y tasas de variación a precios de 2000

| Componentes del equilibrio Oferta - Utilización | Tasa de variación | | | % PIB 2004 |
|--|-------------------|------|------|---------------|
| | 2002 | 2003 | 2004 | |
| Producto interno bruto (PIB) | 3.4 | 2.7 | 6.6 | 100.0 |
| Importaciones de bienes y servicios | 17.2 | 0.8 | 8.4 | 39.1 |
| Total oferta final | 7.0 | 2.1 | 7.1 | |
| Gasto de consumo final total | 4.6 | 2.5 | 4.2 | 72.6 |
| Gobierno general | 3.2 | 1.1 | 2.0 | 8.8 |
| Hogares residentes | 4.8 | 2.7 | 4.6 | 63.8 |
| Formación bruta de capital fijo | 17.6 | -1.6 | 3.5 | 23.1 |
| Variación de existencias | 43.1 | 7.6 | 11.2 | 6.6 |
| Exportaciones de bienes y servicios | 0.9 | 3.2 | 15.1 | 36.8 |
| Total utilización final | 7.0 | 2.1 | 7.1 | |

Fuente: Banco Central del Ecuador

En el lado de la demanda, y en función del destino de venta tradicional de la producción petrolera, las exportaciones fueron el componente más dinámico. Hay que destacar también el

crecimiento real del consumo final de los hogares durante 2004 (4.6%), superior al de la formación bruta de capital fijo (3.5%).

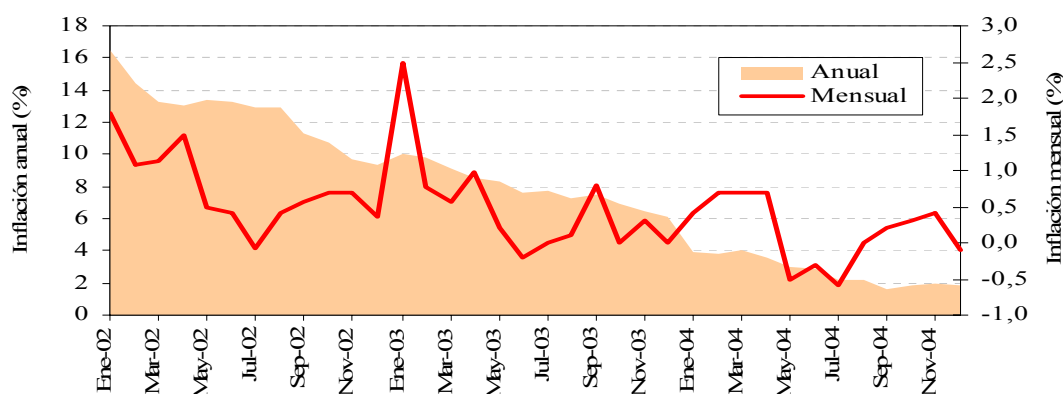
2.3 Inflación

2.3.1 Tendencias generales

La inflación continuó con su tendencia a la baja durante el año 2004. La tasa anual de variación de los precios a diciembre de 2004 fue de 1.9%, esto es 4.2 puntos menos que el nivel de inflación anual registrado en diciembre de 2003 (6.1%). Además, durante el 2004, las tasas de variación mensual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) se mantuvieron en niveles significativamente más bajos que los registrados en el 2003.¹⁷

Es importante mencionar que durante los meses de mayo, junio, julio, y diciembre de 2004 las tasas de variación del IPC registraron valores negativos. Esta reducción en el nivel de precios fue causada principalmente por descensos sostenidos en los precios de alimentos, vestido, electrodomésticos y ciertos bienes y servicios misceláneos. En el caso de los alimentos, existe un factor estacional que explica en parte el descenso del nivel de precios de esta categoría de productos.¹⁸

Gráfico 2
Inflación Anual y Mensual
(variación porcentual)



Fuente: Banco Central del Ecuador, Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC)

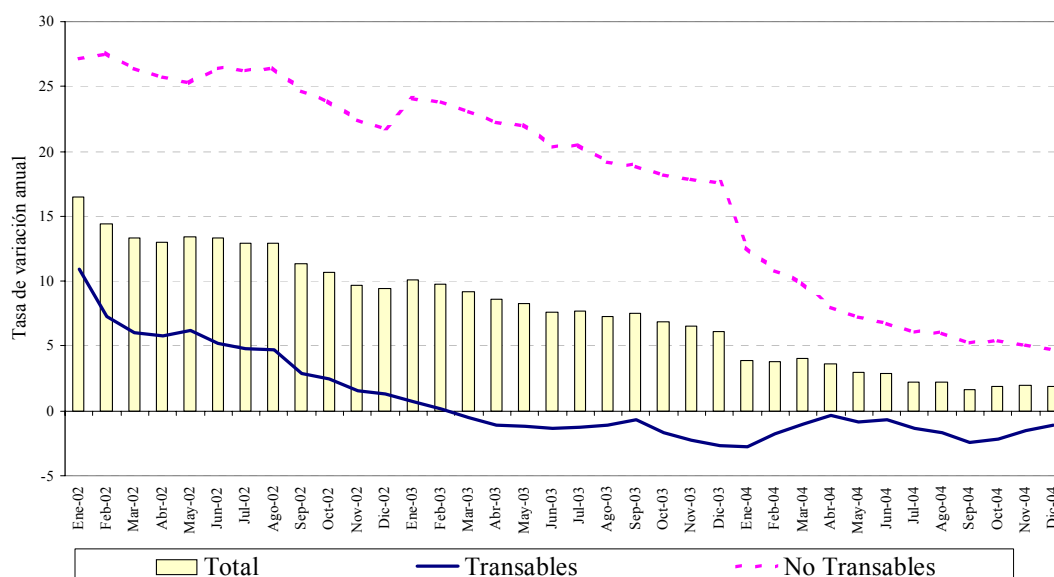
2.3.2 Inflación por grupos de bienes

En diciembre de 2004, los precios de los bienes no transables registraron un crecimiento anual de 4.7%, muy inferior al del año anterior. Mientras tanto, los bienes transables sufrieron una reducción de aproximadamente 1% durante el mismo período, según se evidencia en el Gráfico 3.

¹⁷ La inflación mensual promedio del período enero-diciembre de 2004 fue de 0,16%, lo que representa menos de la tercera parte del registrado en 2003 (0,5%).

¹⁸ Además, a mediados de este año se registró una caída de precios del arroz (uno de los productos de mayor peso en el IPC), causada también por la reducción de aranceles que el país impone al Perú. El arroz ingresa desde el Perú sin pagar aranceles al haber finalizado la salvaguardia que impuso el Ecuador a sus productos.

Gráfico 3
Inflación anual 2002 – 2004 de bienes transables y no transables



Fuente: Banco Central del Ecuador

Como se observa en el siguiente cuadro, que emplea la clasificación de la inflación del INEC, el crecimiento de precios de los grupos “alquiler, agua, gas, electricidad y otros”, “educación”, y “hoteles, cafeterías y restaurantes”, todos bienes no transables, disminuyó notablemente comparado con los dos años anteriores. Así por ejemplo, la inflación del grupo “alquiler, agua, gas, electricidad y otros” en el período enero-diciembre de 2002 (41.4%) fue casi siete veces mayor que la de 2004 (6.1%).

Cuadro 3
Variación del Índice de Precios al Consumidor del Área Urbana por grupo de productos (*)

| | 2002 | 2003 | 2004 |
|---|------|------|------|
| General | 9.4 | 6.1 | 1.9 |
| Alimentos Bebidas y Tabaco (32.1%) | 6.0 | -1.2 | 1.7 |
| Vestido y Calzado (11.2%) | -3.5 | -6.1 | -8.7 |
| Alquiler, Agua, Gas, Electricidad y otros (11.7%) | 41.4 | 23.7 | 6.1 |
| Muebles, Equipamiento, Mantenimiento de vivienda (6.8%) | -0.3 | -1.1 | -1.6 |
| Salud (3.4%) | 7.5 | 5.2 | -0.1 |
| Transporte (9.8%) | 1.6 | 16.3 | 0.8 |
| Esparcimiento y Cultura (3.7%) | -2.9 | -3.2 | -7.5 |
| Educación (4.8%) | 23.9 | 24.9 | 12.8 |
| Hoteles, Cafeterías y Restaurantes (11.9%) | 10.0 | 5.7 | 3.0 |
| Bienes y Servicios Misceláneos (4.6%) | -1.6 | -9.3 | -8.4 |

* En paréntesis se incluye las ponderaciones dentro de la canasta básica

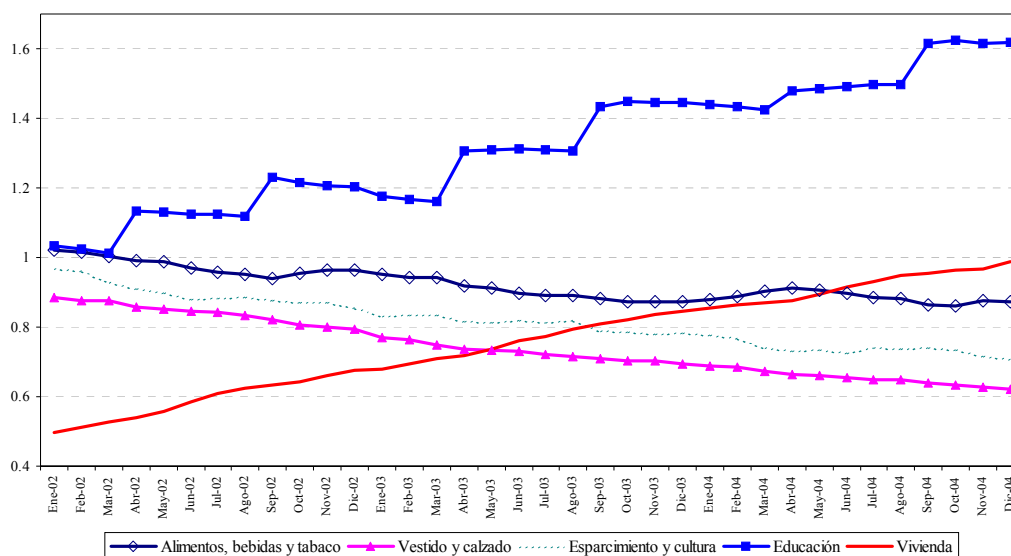
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos

2.3.3 Evolución de los precios relativos

Un precio relativo mide la relación de precios entre dos bienes (o grupo de bienes); es decir, identifica el valor de un producto en términos de otros bienes y servicios. La evolución de los precios relativos permite, además, identificar cambios estructurales en la economía de un país.

En el Gráfico 4 se presenta la evolución del Índice de Precios Relativos¹⁹ (1995=1) de aquellos grupos de productos que han presentado variaciones importantes en los dos últimos años. Por ejemplo, el valor del índice para el grupo de productos relacionados con educación, en diciembre de 2004, fue de aproximadamente 1.6, lo que significa que la relación de precios entre la educación y los demás bienes y servicios se ha incrementado en 60% con respecto al nivel que existía en el año 1995.

Gráfico 4
Evolución de precios relativos de ciertos grupos de productos del IPCU (1995=1)



Fuente: Banco Central del Ecuador

Como se aprecia, los precios relativos de la educación y de la vivienda se han incrementado sustancialmente en los últimos dos años. Este aumento de los precios relativos, de los bienes no transables, principalmente, ha deteriorado las condiciones de competencia de la economía ecuatoriana ya que encarece el costo de producir domésticamente bienes transables.²⁰

3. Sector externo

3.1 Cuenta corriente

Luego de tres años consecutivos de elevados déficit, la cuenta corriente de la balanza de pagos cerró el año 2004 con un déficit de apenas USD 30 millones (equivalente a 0.1% del PIB). La evolución de la cuenta corriente estuvo vinculada al desempeño del comercio exterior (balanza de bienes), el mismo que ha registrado mayores ingresos de recursos especialmente durante el primer semestre del año, asociados a los elevados precios del petróleo observados durante el año.

¹⁹ El Índice de Precios Relativos (IPR) de un grupo de productos J se calcula de la siguiente manera:

$$IPR_J = \frac{P_J}{P_{J^-}} = \frac{\sum_{i \in J} w_i IP_i}{\sum_{i \in J^-} w_i IP_i}$$

donde, J son todos los otros bienes y servicios que forman parte de la canasta del IPCU y que no están incluidos en J , P_J es el índice de precios del grupo J , y w_i son los ponderadores de los índices de precios IP_i de cada producto i de la canasta del IPCU.

²⁰ El aumento de los precios relativos de los bienes no transables aprecia el tipo de cambio real y deteriora las condiciones de competencia de la economía, ya que reduce los márgenes de rentabilidad (por el incremento de costos) de las empresas productoras de bienes transables, que tienen limitaciones para trasladar esos costos a los precios finales por cuanto éstos dependen del mercado internacional.

Cuadro 4
Balanza de Pagos*
(Millones de USD)

| | 2003 | 2004 |
|---|---------------|---------------|
| 1 CUENTA CORRIENTE | -455.4 | -30.1 |
| Bienes | -71.3 | 241.1 |
| Balanza comercial (comercio registrado) | -58.5 | 261.8 |
| Exportaciones | 6,038.5 | 7,552.8 |
| Importaciones | -6,097.0 | -7,292.5 |
| Comercio no registrado y otros, neto | -12.8 | -20.7 |
| Servicios | -691.3 | -668.1 |
| Renta | -1,464.4 | -1,489.6 |
| Transferencias corrientes | 1,771.7 | 1,886.6 |
| d/c Remesas de emigrantes | 1,539.5 | 1,597.2 |
| 2 CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA | 326.9 | 212.3 |
| Cuenta de capital | 25.1 | 29.8 |
| Cuenta Financiera | 301.8 | 182.5 |
| Inversión directa | 1,554.7 | 1,290.2 |
| Inversión de cartera (Neta) | 8.1 | 0.3 |
| Otra inversión (1) | -1,261.0 | -1,108.0 |
| 3 ERRORES Y OMISIONES (2) | 264.9 | 106.5 |
| BALANZA DE PAGOS GLOBAL (1+2+3) | 136.4 | 288.6 |
| FINANCIAMIENTO | -136.4 | -288.6 |
| Activos de reserva (3) | -152.4 | -276.9 |
| Financiamiento Excepcional (4) | 16.0 | -11.7 |

* Presentación conforme a la metodología del V Manual de Balanza de Pagos

NOTAS:

1. Este rubro considera el movimiento de la deuda externa tanto pública como privada y que no está vinculada al movimiento de títulos de deuda.
2. Incluye flujos de corto plazo.
3. Corresponde a la variación de la Reserva de Libre Disponibilidad; signo negativo representa incremento.
4. Incluye condonaciones, atrasos y pago de atrasos de periodos anteriores.

Fuente: Banco Central del Ecuador

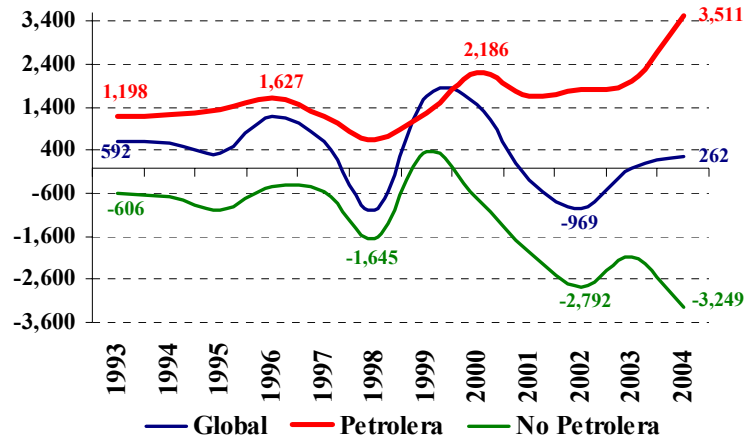
3.1.1 Balanza comercial

Durante el año 2004 la economía ecuatoriana registró una balanza comercial positiva de USD 262 millones, explicada básicamente por el buen desempeño de las exportaciones petroleras. La balanza comercial petrolera alcanzó USD 3511 millones, creciendo en 75% respecto al valor observado el año anterior.

Las exportaciones petroleras ascendieron a USD 4234 millones, cifra significativamente superior a la observada en el 2003 (USD 2607 millones) y que responde tanto a una evolución positiva de precio como del volumen de exportación. En el caso del crudo, el volumen exportado ascendió a 129.4 millones de barriles, reflejando un crecimiento de 40% respecto al total exportado el año pasado (92.4 millones de barriles). La evolución del valor unitario de exportación también fue positiva, al pasar de 25.7 a 30.1 dólares por barril. Las ventas directas de la empresa estatal de petróleo, PETROECUADOR, representaron el 20% del valor total exportado por país, mientras que las exportaciones de las compañías privadas pasaron de USD 1242 millones a USD 2277 entre el 2003 y 2004, registrando así un crecimiento de 83% entre estos dos años.

Este desempeño positivo del sector petrolero estuvo básicamente explicado por una mayor demanda del producto en el mercado internacional que presionó hacia el alza de los precios.

Gráfico 5
Balanza Comercial
(Millones de USD)

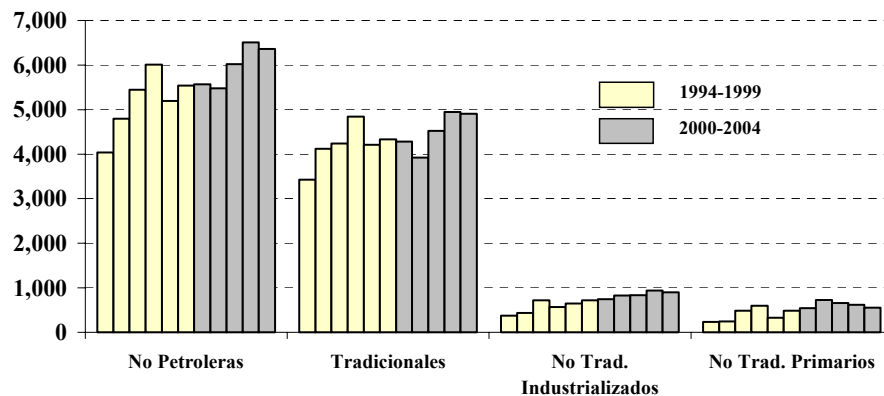


Fuente: Banco Central del Ecuador

Por su parte, la balanza no petrolera registró un resultado negativo de USD 3249 millones, asociado con un importante crecimiento de los precios de las importaciones, y un estancamiento del volumen y problemas de precios de los productos de exportación. Este deterioro en la balanza ocurre tras la recuperación registrada el año anterior, año en el cual el déficit se redujo en USD 723 millones respecto a 2002.

Durante 2004, las exportaciones tradicionales²¹ alcanzaron un valor de USD 1641.5 millones, registrando una ligera caída (2.6%) respecto a 2003. En términos de volumen, las exportaciones tradicionales no registraron mayor variación respecto al año anterior, manteniéndose así en niveles superiores a los observados en general en la década de los noventa (ver Gráfico 6). En contraste, en términos de valor, la merma ha sido evidente respecto al mismo período (ver Gráfico 7), consecuencia de un deterioro de los términos de intercambio en el mercado mundial para estos bienes.

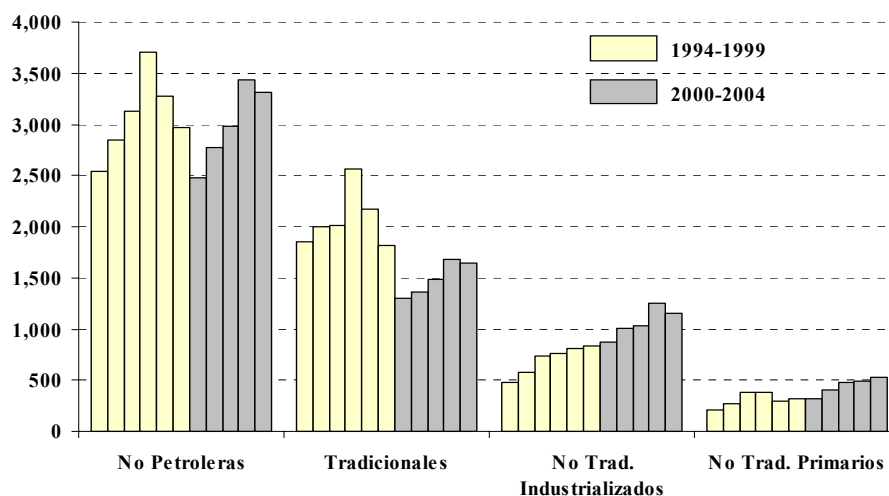
Gráfico 6
Exportaciones No Petroleras
(Toneladas Métricas)



Fuente: Banco Central del Ecuador

²¹ Incluyen las exportaciones de banano y plátano, café y elaborados y atún y pescado.

Gráfico 7
Exportaciones No Petroleras
(Millones de USD)



Fuente: Banco Central del Ecuador

Durante el año, las exportaciones de banano y plátano alcanzaron un valor de USD 1022 millones, registrando así una caída de 7% respecto al año anterior, efecto de un menor valor unitario de exportación (-6%). En términos de volumen mientras tanto, las exportaciones se mantuvieron casi constantes. Las exportaciones de camarón tuvieron un desempeño positivo, al incrementarse en 15% respecto a 2003, pasando de USD 276 a USD 318 millones. Este resultado se explica por un mayor volumen de exportación (23.5%), que contrarrestó una caída del valor unitario de 6.5%.

Dentro de los productos tradicionales, el rubro más afectado fue el de atún y pescado, cuyo valor exportado cayó en 23.4% respecto al año pasado, debido a una variación negativa del volumen exportado (6.6%) y del valor unitario (18%).

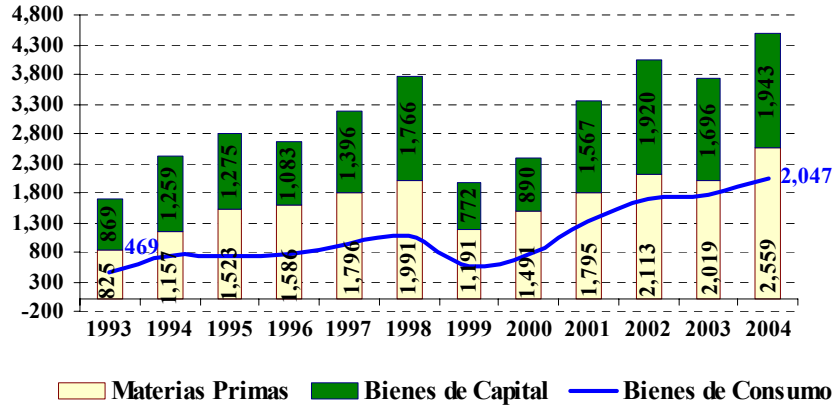
Por su parte, las exportaciones de productos no tradicionales alcanzaron un monto de USD 1677.4 millones, con una variación negativa de 4% respecto al año anterior. Este comportamiento se justifica por la caída de las exportaciones de algunos productos industrializados, especialmente enlatados de pescado y vehículos. En el caso de los productos no tradicionales primarios, las exportaciones ascendieron a USD 529.7 millones, con un mayor volumen de exportación (25%) que permitió contrarrestar un deterioro del precio (14.5%). En este grupo se destaca el crecimiento de las exportaciones de flores naturales (11.4%) y de la madera (17.5%).

A lo largo de 2004, las importaciones tuvieron un repunte significativo, alcanzando un valor FOB de USD 7293 millones, 20% más que en el año previo y consecuencia, en mayor parte (76%), de un aumento de los precios de las compras externas (el valor unitario de las importaciones aumentó 15%). En el caso de las importaciones no petroleras, destaca el crecimiento de las importaciones de materias primas (especialmente agrícolas), 26.7%, de bienes de consumo (principalmente no duradero), 16.4%, y de bienes de capital, 14.5%. Las importaciones de materias primas fueron las más afectadas por las subidas de precios, especialmente en los rubros de materiales de construcción, alimentos para animales y productos farmacéuticos. Mientras tanto, en términos de volumen, las importaciones que más crecieron, en su orden, fueron materias primas, bienes de capital y bienes de consumo.

Estos movimientos de precios que afectaron la balanza comercial están ligados a la depreciación mundial del dólar y a nuestra estructura de comercio exterior, que, desde la dolarización, tiene a los países de la ALADI como el principal mercado de origen de las importaciones. Así, al haberse revaluado en general las monedas de los países de esta zona geográfica, los costos de

importación del Ecuador se acrecentaron, mas aun, considerando que la posibilidad de sustituir importaciones (elasticidad precio) con producción doméstica y/ o de países alternativos es más baja a corto que a largo plazo.

Gráfico 8
Importaciones No Petroleras
(Millones de USD)



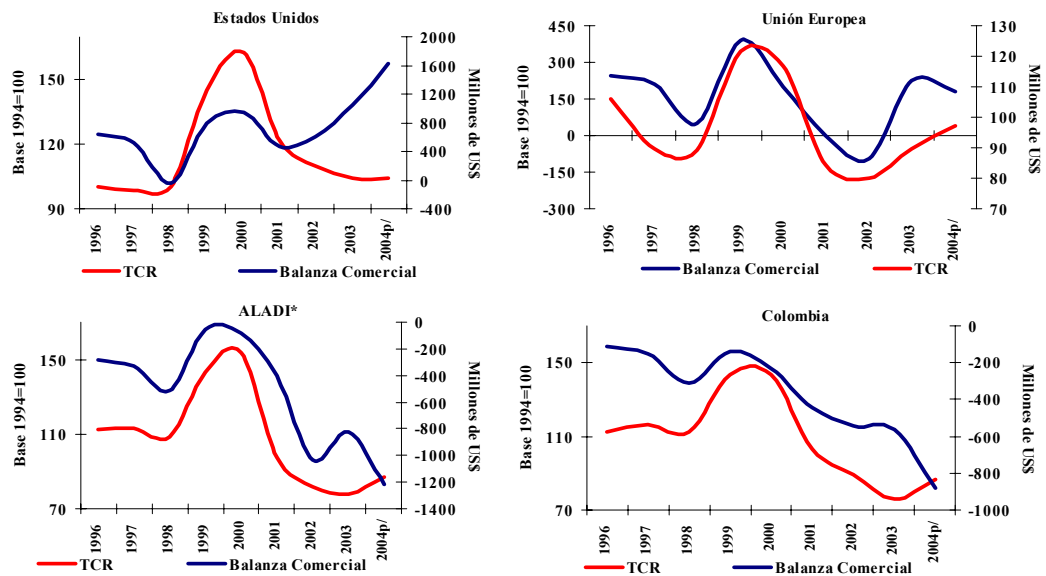
Fuente: Banco Central del Ecuador

3.1.2 Balanza comercial y Tipo de Cambio Real (TCR)

Durante el 2004 la balanza comercial del Ecuador respecto a sus principales socios comerciales arrojó resultados positivos. En el caso de Estados Unidos, el buen desempeño comercial estuvo claramente marcado por el petróleo.

La balanza comercial con la economía norteamericana pasó de USD 1050 a USD 1632 millones entre 2003 y 2004, con un crecimiento de 55%. Durante los últimos años, la evolución positiva del precio del petróleo ha permitido alcanzar mayores niveles de exportación en un contexto de apreciación cambiaria que empieza a revertirse con EEUU a partir de 2003.

Gráfico 9
Balanza Comercial y Tipo de Cambio Real
(Millones de USD)



*Excluye Colombia; TCR de Chile

Fuente: Banco Central del Ecuador

La balanza comercial con la Unión Europea registró un superávit de USD 180 millones, menor en USD 45 millones al observado el año anterior. Este descenso estuvo influenciado por una caída de las exportaciones realizadas a España (27.2%), Alemania (7.7%) e Italia (6.5%), principales socios comerciales de dicha región.

En el caso de la ALADI²², el déficit comercial se incrementó como consecuencia de un importante repunte de las importaciones (31%), especialmente de aquellas provenientes de Argentina (42%), Perú (38%) y Venezuela (41%). Si bien las exportaciones hacia esta región crecieron, lo hicieron a un menor ritmo de crecimiento (15%) que el de las importaciones. En el caso de Colombia, el déficit comercial se acentuó respecto al año 2003, pasando de USD 564 a USD 878 millones, situación que se explica por una caída de 25% en las exportaciones y un crecimiento de 24% de las importaciones.

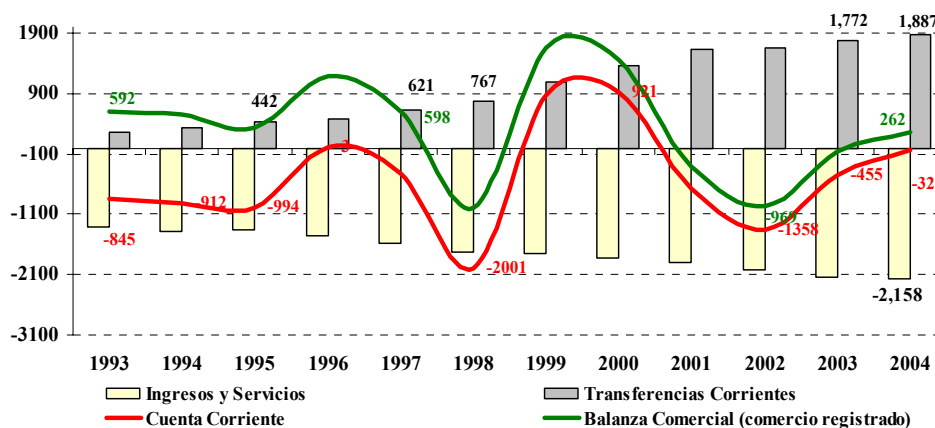
3.1.3 Transferencias corrientes y Balanza de servicios y renta

La balanza de servicios y renta no presenta variaciones sustanciales con respecto al año anterior y alcanzó en su conjunto un déficit de USD 2158 millones a diciembre de 2004. Dentro de la balanza de renta, se destaca el pago de intereses tanto de la deuda externa pública como privada, el mismo que ascendió a USD 1160 millones frente a USD 1119 millones registrados en el año 2003. Este incremento está asociado básicamente a los mayores niveles de endeudamiento por parte del sector privado.

Las transferencias corrientes ascendieron a USD 1887 millones e incluye las remesas de los emigrantes, recursos que a partir del año 2000 se han constituido un factor importante en el resultado de la cuenta corriente. Así para el año 2004, las remesas representan alrededor del 85% del total de las transferencias corrientes y se convirtió en el segundo rubro generador de divisas en la balanza de pagos, luego de los ingresos por exportaciones petroleras, al registrar un valor de USD 1597 millones.

El impacto de las remesas en la balanza de pagos se observa a través de un incremento en la demanda de bienes importados, de una parte, y por el ingreso de recursos que ha permitido reducir el déficit de la cuenta corriente, compensando prácticamente en la misma magnitud los pagos netos por servicios y renta. Así, ilustra el siguiente gráfico, la cuenta corriente ha estado determinada en último término por la evolución de la balanza comercial.

Gráfico 10
Evolución de la Cuenta Corriente



Fuente: Banco Central del Ecuador

²² Para efectos del análisis se excluye de este grupo a la economía colombiana, que es analizada de manera individual.

3.2 Inversión extranjera directa, deuda externa y activos externos

3.2.1 Inversión extranjera directa

A diciembre de 2004, el flujo de inversión extranjera directa hacia el país alcanzó USD 1290 millones, nivel inferior en USD 265 millones respecto a lo observado en el año anterior. Si bien esta reducción se atribuiría a un requerimiento menor de recursos dada la culminación de la construcción del Oleoducto de Crudos Pesados (OCP) se debe resaltar que la mayor parte de la inversión directa continua concentrada en el sector petrolero. A nivel agregado, este rubro continúa siendo una fuente básica de financiamiento de la balanza de pagos.

Cuadro 5
Evolución de la Inversión Extranjera Directa

| Rama de actividad económica / años | 2000 (1) | 2001 (1) | 2002 (1) | 2003 (1) | 2004 (1) |
|---|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Agricultura, silvicultura, caza y pesca | 1.3 | 18.7 | 15.0 | 48.4 | 41.2 |
| Explotación de minas y canteras | 680.4 | 1,119.9 | 1,062.6 | 828.1 | 1,056.6 |
| Industria manufacturera | 9.6 | 59.1 | 56.5 | 71.0 | 36.9 |
| Electricidad, gas y agua | 0.0 | - | 1.7 | 0.3 | 6.0 |
| Construcción | 0.0 | 55.3 | 5.6 | 441.7 | 7.4 |
| Comercio | 13.0 | 54.0 | 45.4 | 50.4 | 49.7 |
| Transporte, almacenamiento y comunicaciones | 0.2 | 10.8 | 22.1 | 24.8 | 52.2 |
| Servicios prestados a las empresas | 15.3 | 11.7 | 63.0 | 89.2 | 39.7 |
| Servicios comunales, sociales y personales | 0.2 | 0.2 | 3.4 | 0.9 | 0.5 |
| TOTAL | 720.0 | 1,329.8 | 1,275.3 | 1,554.7 | 1,290.2 |

FUENTE: Superintendencia de Compañías, DNH, PETROECUADOR, compañías petroleras, Sup. de Bancos e investigación directa

ELABORACION: Banco Central del Ecuador, Balanza de Pagos

1/ Cifras sujetas a revisión

3.2.2 Deuda externa

A diciembre de 2004, los movimientos de la **deuda externa pública** reflejan una variación negativa de USD 529 millones por efecto de un sector público amortizador neto de deuda. Los desembolsos de créditos externos al sector público alcanzaron un valor de USD 376 millones, monto inferior en USD 431 millones con respecto al registrado el año anterior (USD 807 millones). La reducción se observa en los recursos provenientes de los organismos internacionales, principalmente el Banco Mundial y el BID. El Cuadro 6 presenta la desagregación de los desembolsos por acreedor.

De otro lado, las amortizaciones totales del período ascendieron a USD 905 millones, de los cuales USD 904 corresponden a pagos en efectivo tanto del período enero-diciembre 2004 como de períodos anteriores, y la diferencia (USD 1 millón) a refinanciamiento en el marco del acuerdo con el Club de París VIII.

Cuadro 6
Desembolsos de la Deuda Externa Pública
millones de USD

| | 2003 | 2004 | Variación |
|-----------------------------------|--------------|--------------|---------------|
| ORGANISMOS INTERNACIONALES | 670.6 | 304.8 | -365.8 |
| BANCO MUNDIAL | 151.7 | 28.4 | -123.3 |
| AIF | | 0.0 | 0.0 |
| BIRF | | 3,900.0 | 3,900.0 |
| BID | 159.3 | 48.8 | -110.4 |
| CAF | 274.7 | 226.4 | -48.2 |
| FIDA | 2.3 | 1.1 | -1.1 |
| FMI | 82.7 | 0.0 | -82.7 |
| GOBIERNOS | 96.3 | 4.3 | -92.0 |
| BANCOS | 29.5 | 53.4 | 23.9 |
| PROVEEDORES | 10.4 | 13.2 | 2.8 |
| Total Desembolsos | 806.8 | 375.6 | -431.1 |

Nota: Incluye refinanciamiento de Club Paris VIII por US\$ 78.4 millones en 2003 y US\$ 1.4 millones en 2004

Fuente: Banco Central del Ecuador

El saldo de la deuda externa pública²³ a diciembre de 2004 fue de USD 11062 millones equivalente a 36.5% del PIB, cifra que significa una reducción de 5.4 puntos porcentuales con respecto al saldo observado a fines de diciembre de 2003 (USD 11493 millones). La composición de esta deuda y la participación de los diferentes acreedores se presenta a continuación:

Cuadro 7
Composición de la Deuda Externa Pública

| | 2003 | | 2004 | |
|-----------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | millones US\$ | Participación | millones US\$ | Participación |
| ORGANISMOS INTERNACIONALES | 4513.6 | 39.3% | 4297.3 | 38.8% |
| <i>Banco Mundial</i> | 909.5 | 7.9% | 853.1 | 7.7% |
| <i>BID</i> | 2084.2 | 18.1% | 1993.7 | 18.0% |
| <i>CAF</i> | 1110.2 | 9.7% | 1139.4 | 10.3% |
| <i>FIDA</i> | 22.8 | 0.2% | 22.1 | 0.2% |
| <i>FMI</i> | 387.0 | 3.4% | 289.1 | 2.6% |
| GOBIERNOS | 2640.8 | 23.0% | 2425.6 | 21.9% |
| BANCOS | 4299.2 | 37.4% | 4298.9 | 38.9% |
| <i>d/c Bonos Global 2030</i> | 2700.0 | 23.5% | 2700.0 | 24.4% |
| <i>Bonos Global 2012</i> | 1250.0 | 10.9% | 1250.0 | 11.3% |
| PROVEEDORES Y OTROS | 39.4 | 0.3% | 39.7 | 0.4% |
| TOTAL DEUDA EXTERNA | 11493.0 | 100.0% | 11061.5 | 100.0% |

Fuente: Banco Central del Ecuador

La deuda privada, por su parte, alcanzó un saldo de USD 5948 millones, que frente al monto observado a diciembre de 2003 (USD 5101 millones) significó un incremento de 16.6%. De este valor, las compañías petroleras privadas registran un saldo de USD 2569 millones.

3.2.3 Activos externos

El país fortaleció su posición de activos frente al exterior con un incremento de los saldos de la Reserva de Libre Disponibilidad (RILD), FEIREP, y activos bancarios privados. La Reserva Internacional de Libre Disponibilidad se ubicó en USD 1437 millones a fines de 2004, reflejando un incremento de USD 277 millones respecto a diciembre de 2003. Al ser un activo del BCE, la evolución de la RILD está determinada por los movimientos de divisas originados en el sector externo, así como por los movimientos realizados al interior de la economía y que afectan directamente a los depósitos del SPNF y los depósitos del sistema financiero por concepto de encaje.²⁴

Por su parte, los saldos del FEIREP y de los activos bancarios se incrementaron en USD 26 y 446 millones, respectivamente, con respecto de sus saldos a fines de 2003, llegando, así, a niveles de USD 106 y 2362 millones a fin de año, en su orden.

4. Sector fiscal

4.1 Operaciones del Sector Público no Financiero (SPNF)

Las operaciones del SPNF durante 2004 registran un **superávit global** de USD 745 millones (2.5% del PIB), mismo que supera en 1.3% del PIB al resultado de 2003 (1.2% del PIB). El superávit fue el resultado del crecimiento de los ingresos en mayor magnitud que los gastos, destacándose el aumento tanto de los ingresos petroleros como no petroleros. Este comportamiento incidió a su vez en un aumento del **superávit primario** a un nivel de 5.1% del PIB.

²³ Corresponde a la deuda del sector público financiero y no financiero. Incluye atrasos de intereses.

²⁴ Un análisis más detallado de la RILD se encuentra en la sección relativa al sector monetario.

Cuadro 8
Operaciones del Sector Público No Financiero
2003-2004

| | USD millones | | % PIB | | Diferencia | | % Crec. |
|----------------------------|--------------|--------------|-------------|-------------|--------------|------------|--------------|
| | 2003 (1) | 2004 | 2003 (1) | 2004 | USD mill. | % PIB | Nominal |
| Ingresos Totales | 6,908 | 8,158 | 25.4 | 26.9 | 1,250 | 1.5 | 18.1 |
| Petroleros | 1,664 | 2,114 | 6.1 | 7.0 | 450 | 0.9 | 27.1 |
| No petroleros | 5,090 | 5,722 | 18.7 | 18.9 | 632 | 0.2 | 12.4 |
| Superávit operacional EPNF | 155 | 322 | 0.6 | 1.1 | 167 | 0.5 | 108.3 |
| Gastos Totales | 6,585 | 7,413 | 23.7 | 24.5 | 828 | 0.3 | 12.6 |
| Corrientes | 5,125 | 5,847 | 18.8 | 19.3 | 722 | 0.5 | 14.1 |
| De capital | 1,460 | 1,566 | 5.4 | 5.2 | 106 | -0.2 | 7.2 |
| Resultado Global | 323 | 745 | 1.2 | 2.5 | 422 | 1.3 | 130.6 |
| Resultado Primario | 1,143 | 1,542 | 4.2 | 5.1 | 399 | 0.9 | 35.0 |

Fuente: BCE, MEF y Entidades del SPNF

(1) En el año 2003 no se consideran USD 130 millones que la Subsecretaría del Tesoro Nacional ha desdevengado de las cuentas del Presupuesto del Gobierno Central

4.1.1 Ingresos

Cuadro 9
Ingresos del SPNF
2003-2004

| | USD millones | | % PIB | | Diferencia | | % Crec. |
|----------------------------------|--------------|--------------|-------------|-------------|--------------|------------|--------------|
| | 2003 (1) | 2004 | 2003 (1) | 2004 | USD mill. | % PIB | Nominal |
| Total ingresos | 6,908 | 8,158 | 25.4 | 26.9 | 1,250 | 1.5 | 18.1 |
| Ingresos petroleros | 1,664 | 2,114 | 6.1 | 7.0 | 450 | 0.9 | 27.1 |
| Por exportaciones | 1,096 | 1,684 | 4.0 | 5.6 | 588 | 1.5 | 53.7 |
| Por venta interna combust. | 568 | 430 | 2.1 | 1.4 | -138 | -0.7 | -24.3 |
| Ingresos no petroleros | 5,090 | 5,722 | 18.7 | 18.9 | 632 | 0.2 | 12.4 |
| Ingresos tributarios | 3,164 | 3,585 | 11.6 | 11.8 | 421 | 0.2 | 13.3 |
| A la renta | 736 | 880 | 2.7 | 2.9 | 144 | 0.2 | 19.6 |
| IVA | 1,737 | 1,887 | 6.4 | 6.2 | 150 | -0.2 | 8.6 |
| ICE | 243 | 270 | 0.9 | 0.9 | 27 | -0.0 | 11.2 |
| Arancelarios | 396 | 460 | 1.5 | 1.5 | 64 | 0.1 | 16.2 |
| Otros | 52 | 88 | 0.2 | 0.3 | 36 | 0.1 | 69.4 |
| Contribuciones Seguridad Soc. | 900 | 1,006 | 3.3 | 3.3 | 106 | 0.0 | 11.8 |
| Otros | 1,027 | 1,131 | 3.8 | 3.7 | 104 | -0.0 | 10.2 |
| Superávit operacional EPN | 155 | 322 | 0.6 | 1.1 | 167 | 0.5 | 108.3 |

Fuente: BCE, MEF y Entidades del SPNF

- Ingresos petroleros**

El alto crecimiento de los ingresos petroleros de 2004 (27.1%) frente al año 2003 se explica por el mayor flujo de recursos que proviene de las **exportaciones petroleras** (USD 1684 millones). Este comportamiento se debe a la evolución favorable de los precios de venta del crudo en el mercado internacional y a la creciente producción de las compañías privadas, misma que incide en los ingresos del sector público a través del pago de regalías, las cuales, fundamentalmente, se acreditan al Fondo de Estabilización, Inversión Social y Productiva y Reducción del Endeudamiento Público, FEIREP. Esto contrasta con la situación de la empresa estatal

PETROECUADOR, cuya producción durante la última década ha tenido en cambio una tendencia declinante.

El precio promedio de exportación de 2003 se situó en el orden de USD 25.7 por barril, mientras que en 2004 alcanzó USD 30.1 por barril, superando ampliamente al precio aplicado al Presupuesto del Gobierno Central de este año, estimado en USD 18 por barril.

En contraste, los ingresos provenientes de la **venta de combustibles en el mercado interno** (neto de los costos de producción, importación, transporte y comercialización) se redujeron 24.3% como consecuencia de los mayores costos, fundamentalmente, de importaciones de derivados de petróleo, cuyos precios aumentaron en el mercado internacional siguiendo el comportamiento del petróleo crudo. A esto se sumó un incremento de los costos administrativos de PETROECUADOR y, adicionalmente, el decrecimiento de 6.3% del consumo interno, al pasar la demanda nacional de combustibles de 53 millones en 2003 a 56 millones de barriles durante 2004.

Además, en vista de que no se contempló importar diesel en 2004, éste constituye un gasto no presupuestado, sobre el que incide también el elevado precio internacional de los derivados. Se registra también el problema de recuperación de recursos del Estado en lo que se refiere al diesel eléctrico y las ventas a crédito de PETROECUADOR.

- **Ingresos no petroleros**

Se registraron mayores recaudaciones de **ingresos tributarios**, principalmente en los impuestos IVA y a la renta. El **impuesto al valor agregado, IVA**, con USD 1887 millones, cumplió con la meta trazada para el año, principalmente por la obtención de mayores ingresos del componente de IVA sobre importaciones, que fue 9.5% superior que la recaudación presupuestada. Como efecto de las mayores importaciones, la recaudación **arancelaria** también se incrementó (16.2%); sin embargo, se prevé que a futuro ésta será progresivamente menor en el marco de la desgravación arancelaria que se está imponiendo en el mercado internacional, así como en el marco del TLC.

De su lado, los ingresos por **impuesto a la renta** se incrementaron en buena medida gracias a las importantes declaraciones de tres compañías petroleras (Occidental, AGIP y Alberta Energy Company) e Hidropaute durante el primer semestre del año, cuyos pagos alcanzaron USD 50 millones, aproximadamente.²⁵ La recaudación del **impuesto a los consumos especiales, ICE**, entretanto aumentó en 11.2% gracias al incremento de la tasa de impuesto a los cigarrillos rubios y productos alcohólicos distintos de la cerveza para financiar el incremento de las pensiones jubilares decretado durante 2004.

Las **contribuciones a la Seguridad Social** también constituyen una importante fuente de ingresos del SPNF. La mayor porción de éstas proviene del sector privado, las mismas que, junto a las de las instituciones públicas, alcanzaron el 3.3% del PIB, nivel similar al de 2003.

Finalmente, hay que mencionar que la elevada magnitud de los **otros ingresos** se explica porque éstos incluyen la recaudación de impuestos municipales, así como los ingresos de autogestión generados por las diferentes instituciones públicas, valores que tienen su contrapartida en los **otros gastos corrientes** que se ilustran posteriormente.

- **Superávit operacional de las empresas públicas no financieras (EPNF)**

En 2004 se registra un superávit operacional de 0.5% del PIB adicional al de 2003. La generación de estos recursos tiene que ver básicamente con la posición financiera de PETROECUADOR, cuya posición superavitaria está asociada a los menores niveles de inversión ejecutados durante 2004.

²⁵ Fuente: SRI.

4.1.2 Gastos

En 2004, los gastos ascendieron a USD 7413 millones, 0.3% del PIB adicional que en 2003. Dada la estructura del gasto fiscal ecuatoriano, el 78.9% correspondió a gastos corrientes y 21.1% a gastos de capital, similar composición que durante el año anterior.

Cuadro 10
Gastos del SPNF
2003-2004

| | USD millones | | % PIB | | Diferencia | | % Crec. |
|-----------------------------------|--------------|--------------|-------------|-------------|------------|-------------|-------------|
| | 2003 (1) | 2004 | 2003 (1) | 2004 | USD mill. | % PIB | Nominal |
| Total gastos | 6,585 | 7,413 | 24.2 | 24.5 | 828 | 0.3 | 12.6 |
| Gastos corrientes | 5,125 | 5,847 | 18.8 | 19.3 | 722 | 0.5 | 14.1 |
| Intereses | 820 | 797 | 3.0 | 2.6 | -23 | -0.4 | -2.8 |
| Externos | 634 | 623 | 2.3 | 2.1 | -11 | -0.3 | -1.8 |
| Internos | 185 | 174 | 0.7 | 0.6 | -11 | -0.1 | -6.2 |
| Sueldos y salarios | 2,288 | 2,588 | 8.4 | 8.5 | 300 | 0.1 | 13.1 |
| Bienes y servicios | 948 | 1,023 | 3.5 | 3.4 | 75 | -0.1 | 7.9 |
| Beneficios Seg. Social | 516 | 661 | 1.9 | 2.2 | 145 | 0.3 | 28.1 |
| Otros | 385 | 605 | 1.4 | 2.0 | 220 | 0.6 | 57.0 |
| Bono Solidario | 168 | 173 | 0.6 | 0.6 | 5 | -0.0 | 3.0 |
| Gasto de capital e invers. | 1,460 | 1,566 | 5.4 | 5.2 | 106 | -0.2 | 7.2 |
| FBCF | 1,431 | 1,571 | 5.3 | 5.2 | 140 | -0.1 | 9.8 |
| Gov. Central | 660 | 710 | 2.4 | 2.3 | 50 | -0.1 | 7.6 |
| RSPNF | 518 | 597 | 1.9 | 2.0 | 79 | 0.1 | 15.3 |
| EPNF | 253 | 264 | 0.9 | 0.9 | 11 | -0.1 | 4.1 |
| Otros | 29 | -5 | 0.1 | -0.0 | -34 | -0.1 | -117.1 |

Fuente: BCE, MEF y Entidades del SPNF

(1) En el año 2003 no se consideran USD 130 millones que la Subsecretaría del Tesoro Nacional ha desdengado de las cuentas del Presupuesto del Gobierno Central

• Gastos corrientes

Los gastos corrientes más significativos fueron los pagos de **sueldos y salarios**, cuyo crecimiento fue 13.1% respecto a 2003, no obstante los Decretos Ejecutivos de austeridad del gasto vigentes. Este resultado tiene que ver con un aumento inercial de la masa salarial y con el incremento resultante de la aplicación de la escala de 14° para diversas instituciones del Gobierno Central, en el marco del proceso de unificación salarial.

Otro rubro con importante variación fue las erogaciones correspondientes a **prestaciones de la seguridad social**, ítem que contiene el costo del incremento de las pensiones jubilares dictaminado en 2004. De acuerdo a la ley que ampara el aumento, parte del mismo se financió con: i) la reducción de la tasa de interés para los Bonos AGD en manos del Banco Central del Ecuador a 3.9%; ii) el recorte de USD 25 millones al Fondo de Solidaridad; y iii) el incremento del ICE a los cigarrillos rubios y productos alcohólicos distintos de la cerveza.

Finalmente, los **intereses** disminuyeron USD 23 millones, comportamiento que tuvo que ver con algunos aspectos: i) no se desembolsaron préstamos inicialmente presupuestados para este año, ii) se registraron bajas tasas de interés en el mercado internacional; y iii) se redujo la tasa de interés de los bonos AGD en manos del BCE.

• Gastos de capital

Estos gastos presentan una tasa de crecimiento de 7.2% frente a 2003, destacándose la variación de la formación bruta de capital fijo del Resto del SPNF por, entre otros factores, i) la mayor transferencia nominal de recursos desde el Gobierno Central a los gobiernos seccionales,

como consecuencia de la obligación de transferir el 15% de los ingresos corrientes del Presupuesto; y ii) el que el año 2004 fue un año electoral, lo que influye en el nivel de ejecución de la obra pública.

Los otros ingresos de capital del orden de -USD 5 millones evidencian una recuperación de préstamos por parte del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social mayor a la concesión de nuevos créditos; también es consecuencia de que no se concretó la concesión de préstamos hipotecarios prevista para 2004.

4.2 Financiamiento SPNF y relación deuda pública/ PIB

A diciembre de 2004, el requerimiento del financiamiento del sector público no financiero (SPNF) fue un superávit de 2.5% del PIB, equivalente a USD 745 millones, que se distribuyó en una disminución tanto del financiamiento externo como interno, en USD 506 y USD 239 millones, respectivamente (1.7% y 0.8% del PIB).

Cuadro 11
Financiamiento del SPNF

| | Dic-03 | | Dic-04 | |
|---|--------------|-------------|--------------|-------------|
| | USD millones | % PIB | USD millones | % PIB |
| A. Financiamiento Externo Neto (1+2) | 17 | 0.1 | -506 | -1.7 |
| 1. Var. Deuda Externa (a-b+c) | 97 | 0.4 | -480 | -1.6 |
| a. Desembolsos | 896 | 3.3 | 374 | 1.2 |
| b. Amortizaciones | 807 | 3.0 | 856 | 2.8 |
| c. Atrasos | 9 | 0.0 | 2 | 0.0 |
| 2. Var. Activos FEIREP | -81 | -0.3 | -26 | -0.1 |
| B. Financiamiento Interno Neto (1+2+3+4) | -340 | -1.2 | -239 | -0.8 |
| 1. Var. Deuda Interna (a-b-c) | -103 | -0.4 | 35 | 0.1 |
| a. Desembolsos | 273 | 1.0 | 857 | 2.8 |
| b. Amortizaciones | 376 | 1.4 | 738 | 2.4 |
| c. Recompras | 0 | 0.0 | 84 | 0.3 |
| 2. Var. Depósitos del SPNF en el BCE | -208 | -0.8 | -271 | -0.9 |
| 3. Var. Depósitos del SPNF en la IFIS | -69 | -0.3 | -103 | -0.3 |
| 4. Var. Deuda Flotante + discrepancias | 40 | 0.1 | 100 | 0.3 |
| C. Requerimientos de Financiamiento (A+B) | -323 | -1.2 | -745 | -2.5 |

Fuente: Banco Central del Ecuador

Dentro del financiamiento externo, los desembolsos ascendieron a USD 374 millones, de los cuales USD 257 constituyeron entregas de recursos atados a proyectos específicos y USD 117 millones, recursos de libre disponibilidad provenientes de la CAF. Por su parte, las amortizaciones de deuda externa a diciembre de 2004 totalizaron USD 856 millones, de los cuales el pago a organismos internacionales ascendió a USD 496 millones; Gobiernos, USD 277 millones; y Bancos, USD 55 millones, entre otros. Finalmente, el FEIREP incrementó sus activos en USD 26 millones con respecto al saldo del año anterior (USD 80 millones). Así, con una reducción neta de USD 480 millones de deuda externa, el SPNF se convirtió en un amortizador neto, efecto de que no se realizaron los desembolsos provenientes de organismos internacionales que estaban previstos en el Presupuesto General del Estado, elemento que motivó, a su vez, la necesidad de un mayor apalancamiento interno.

En cuanto al financiamiento interno, durante el período enero-diciembre 2004 las colocaciones de títulos de deuda al sector privado ascendieron a USD 857 millones, y las amortizaciones y recompras a USD 822 millones. De un total de recompras de títulos de deuda interna a través del FEIREP por USD 382 millones, USD 84 millones afectaron la posición de pasivos con el sector público financiero y sector privado: USD 35 millones, Corporación Financiera Nacional; USD 5 millones, Agencia de Garantía de Depósitos; USD 37 millones, fondos de inversión privados; y USD 8 millones, Instituto de Seguridad Social de las Fuerzas Armadas (ISSFA). Finalmente, los

depósitos del SPNF en el Banco Central del Ecuador presentaron un aumento de USD 271 millones, principalmente por cuenta del IESS (USD 229 millones).

El stock de deuda pública externa del Gobierno Central a fines de 2004 ascendió a USD 10398 millones, y los pasivos internos, a USD 3489 millones. Vale destacar que los últimos tuvieron una variación neta de USD 473 millones con respecto al año pasado, resultado de desembolsos internos por USD 2638 millones, colocados en su mayor parte a través de Certificados de Tesorería (CETES) con vencimiento de hasta un año plazo al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), y amortizaciones y recompras (USD 381 millones) por USD 2165 millones. Como resultado de lo anterior, la relación deuda pública/ PIB²⁶ disminuyó a 48.1%.

4.3 Operaciones del FEIREP

El FEIREP fue creado mediante la Ley Orgánica de Responsabilidad, Estabilización y Transparencia Fiscal con el propósito de que el país cuente con un instrumento para ahorrar y promover la sostenibilidad fiscal de mediano y largo plazos. El fondo se nutre con los recursos petroleros provenientes de las regalías de las compañías privadas, mismos que, como manda la Ley, deben ser destinados a reducir la deuda pública y a contribuir a la estabilización de ingresos fiscales y al financiamiento de las inversiones dirigidas al sector social.

En el año 2004, el FEIREP muestra los siguientes resultados:

Cuadro 12
Operaciones del FEIREP 2003-2004

| | -USD millones- | |
|-----------------------------|----------------|------------|
| | Dic-03 | Dic-04 |
| Ingreso ventas crudo pesado | 81 | 522 |
| 45% FEP | | 36 |
| Total ingresos | 81 | 558 |
| Recompras deuda | | 382 |
| Estabilización | | 110 |
| Financiamiento gasto social | | 40 |
| Total egresos | 81 | 532 |
| Movimiento neto | 81 | 26 |
| Saldos | 81 | 106 |
| 70% Recompra deuda | 56 | 65 |
| 20% Estabilización | 16 | 18 |
| 10% Gasto social | 8 | 24 |

Fuente: Banco Central del Ecuador

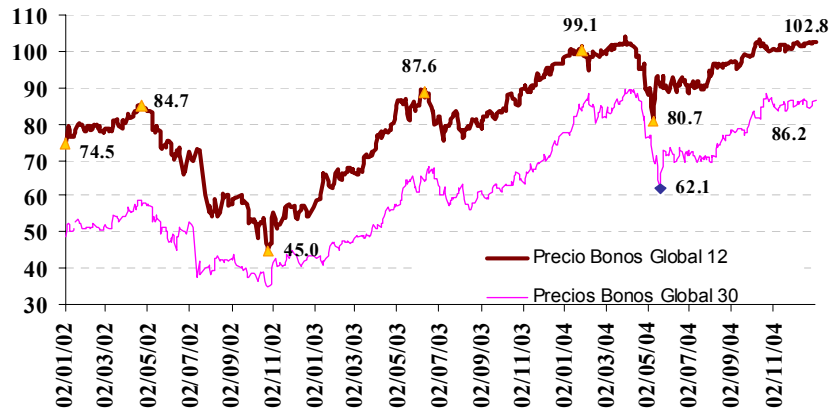
Las operaciones de recompra de deuda del FEIREP se orientaron a la reestructuración del perfil de vencimientos de la deuda del Gobierno Central más que a la disminución de los costos financieros. Es así que, con el uso de los recursos del FEIREP, se recompró durante este año alrededor de USD 382 millones de deuda interna, de los cuales USD 297 millones fueron recompras de bonos de corto plazo.

Los recursos acumulados por el FEIREP a lo largo del año transmitieron una señal positiva al mercado internacional, que percibió al Gobierno ecuatoriano como altamente solvente. Así, los

²⁶ Para facilidad del seguimiento de este indicador y por la importancia, para el análisis, que tiene el nivel más sensible del SPNF, el ratio deuda/ PIB se circunscribe al Gobierno Central; la deuda con el exterior se aproxima con la deuda externa de todo el sector público, de la cual la parte correspondiente al Gobierno Central normalmente es mayor de 90%.

precios de los Bonos Global 12 y 30 tuvieron una tendencia ascendente, como se ilustra en el siguiente gráfico:

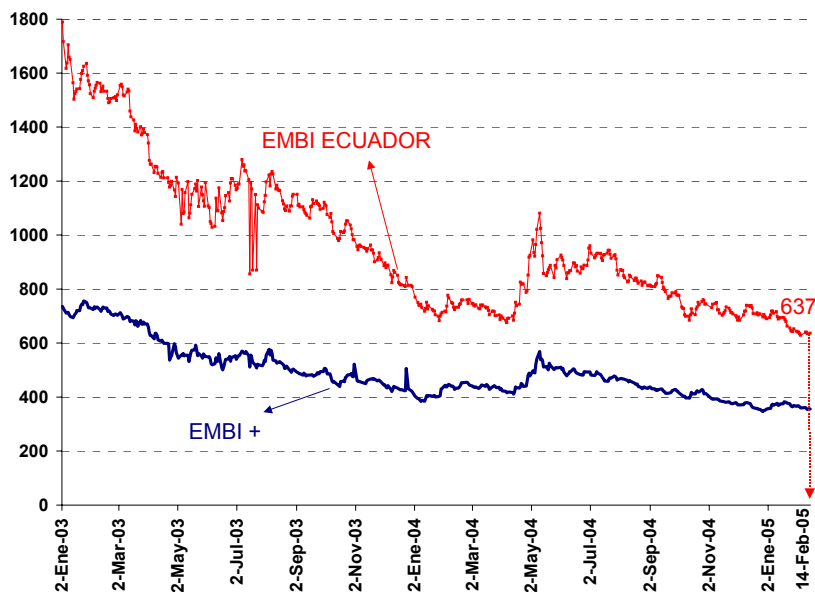
Gráfico 11
Precios de los Bonos Global



Fuente: JP Morgan

La presencia del FEIREP ha generado mayor credibilidad por parte de los agentes económicos respecto de la capacidad de pago del gobierno, lo que además de haber ocasionado un alza en los precios de los Bonos Global 12 y 30 años, ha permitido una reducción del riesgo país conforme muestra la evolución del Índice EMBI (Emerging Market Bond Index), calculado y publicado por JP Morgan.²⁷

Gráfico 12
Comparación EMBI+ vs EMBI Ecuador



Fuente: JP Morgan

²⁷ El Índice EMBI+ se construye en base a las cotizaciones de la deuda soberana emitida por diversos países emergentes *vis-à-vis* instrumentos de similar plazo colocados por el Departamento del Tesoro de EEUU, los cuales son considerados como libres de riesgo crediticio. El Índice EMBI-Ecuador aplica igual cálculo de *spread* (margen) frente a los Bonos del Tesoro con los rendimientos de los títulos comerciales del Ecuador en el mercado internacional, los Bonos Globales 12 y 30.

El incremento de los precios y la reducción del riesgo país en los títulos del Ecuador determina un mayor interés por parte de los inversionistas internacionales por acrecentar sus posiciones en bonos soberanos ecuatorianos. El mayor atractivo del país como mercado emergente de inversión se manifestó no sólo en el mercado secundario, sino también en desembolsos de recursos frescos al Gobierno Central. Así, Standard Bank y Citigroup adquirieron títulos de corto plazo por más de USD 200 millones en los últimos meses de 2004. Las tendencias del mercado financiero mundial y el interés del Gobierno por captar crédito a plazos más largos y flexibles que los que ofrece el mercado interno, abre la posibilidad durante 2005 de un reingreso del país al mercado internacional de capitales.

5. Sector monetario y financiero

5.1 Sistema de balances del Banco Central del Ecuador

La evolución del balance del BCE durante 2004 se describe a continuación:

Sistema de Canje.- Entre diciembre 2003-2004 se incrementaron nuevas monedas por USD 8 millones, y a diciembre de 2004 se cuenta con USD 58 millones de fraccionario en circulación.

Sistema de Reserva Financiera.- Incluye los depósitos por concepto de encaje, que a diciembre de 2004 alcanzaron un saldo de USD 333 millones, presentando un aumento de USD 61 millones con respecto a diciembre de 2003. Esto obedeció a un incremento de los depósitos del público en el sistema financiero y al mantenimiento de excedentes de encaje.

Sistema de Operaciones.- A diciembre de 2004 el saldo de depósitos del SPNF en el Banco Central del Ecuador presentó un importante incremento de USD 271 millones con respecto al año anterior, alcanzando un saldo de USD 1507 millones. Es importante indicar que estos depósitos aumentaron, entre otros elementos, por recursos provenientes del excedente del precio del barril de crudo para exportación sobre el precio presupuestado (USD 18 por barril)²⁸, por un desembolso de la CAF por USD 117 millones, y por el crecimiento de los depósitos de entidades del SPNF como el IESS, USD 229 millones, y PETROECUADOR, USD 45 millones. Por su parte, el Gobierno Central mantuvo un limitado flujo de caja durante el 2004.

El resultado de los tres balances arrojó un saldo de Reservas Internacionales de Libre Disponibilidad (RILD) de USD 1437 millones al 31 de diciembre de 2004, USD 277 millones más que en 2003.

5.2 Depósitos y crédito sistema bancario privado

Durante 2004, la principal fuente de financiamiento del sistema de bancos privados operativos estuvo constituida por los depósitos. En efecto, estos registraron un importante incremento de USD 1082 millones, 25.3% más que en diciembre de 2003. Los depósitos a la vista²⁹ aumentaron en USD 487 millones, y los depósitos a plazo³⁰, en USD 595 millones, como se puede observar en el siguiente cuadro:

²⁸ Corresponde a la cuenta *FEP por liquidar*.

²⁹ Depósitos monetarios del sector privado (empresas y hogares), de empresas públicas no financieras, de gobiernos provinciales y locales.

³⁰ Corresponde a los depósitos de ahorro, a plazo fijo, operaciones de reporto y otros depósitos del sector privado (empresas y hogares), empresas públicas y gobiernos provinciales y locales. No se incluyen los depósitos de ahorro, plazo y otros depósitos del Gobierno Central.

Cuadro 13
Banca Privada - Pasivos Monetarios
millones de dólares

| Depósitos a la Vista | | Depósitos a Plazo | | Depósitos Totales | | Variaciones | | |
|-----------------------------|---------------|--------------------------|---------------|--------------------------|---------------|------------------------|---------------------|--------------------|
| Dic-03 | Dic-04 | Dic-03 | Dic-04 | Dic-03 | Dic-04 | Dep. a la Vista | Dep. a Plazo | Total Dep. |
| a | b | c | d | a+c | b+d | b-a | d-c | (b+d)-(a+c) |
| 1760 | 2247 | 2523 | 3118 | 4283 | 5365 | 487 | 595 | 1082 |

Fuente: Banco Central del Ecuador

Otra fuente de financiamiento, relativamente menor, de la actividad del sistema bancario la constituye el crédito de bancos e instituciones financieras del exterior, medido a través de los pasivos externos de la banca privada. Durante el período diciembre 2003–2004, éstos se incrementaron en USD 84 millones, totalizando USD 385 millones a fin de año. Vale destacar que la participación de los pasivos externos con respecto al pasivo total se mantuvo constante durante este período.

El destino principal del flujo de recursos captados por la banca fue el crédito. Así, la cartera por vencer se incrementó en USD 912 millones durante el período analizado, 29% más con respecto a diciembre de 2003. Por su parte, la cartera vencida presentó un ligero aumento de USD 11 millones para estas mismas fechas.

Cuadro 14
Cartera de Crédito
millones de dólares

| Cartera por Vencer | | Cartera Vencida | | Cartera Total | | Variaciones | | |
|---------------------------|---------------|------------------------|---------------|----------------------|---------------|-------------------------|----------------------|----------------------|
| Dic-03 | Dic-04 | Dic-03 | Dic-04 | Dic-03 | Dic-04 | Cart. por Vencer | Cart. Vencida | Total Cartera |
| a | b | c | d | a+c | b+d | b-a | d-c | (b+d)-(a+c) |
| 3130 | 4042 | 263 | 274 | 3393 | 4316 | 912 | 11 | 923 |

Fuente: Banco Central del Ecuador

La morosidad promedio del sistema, medido como la relación entre la cartera vencida sobre el total de la cartera, disminuyó con respecto al índice observado en diciembre de 2003 en 1.4 puntos porcentuales. A diciembre de 2004 el índice de morosidad de la banca operativa se situó en 6.3%.

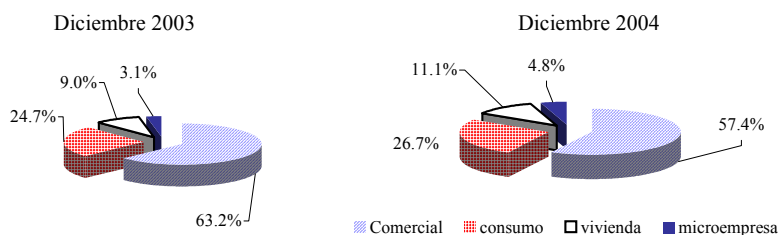
Cuadro 15
Banca Privada – Índice de Morosidad
millones de dólares

| Cartera Total | | Participación de la Cartera por Vencer | | Índice Morosidad | |
|----------------------|---------------|---|---------------|-------------------------|---------------|
| Dic-03 | Dic-04 | Dic-03 | Dic-04 | Dic-03 | Dic-04 |
| 4327 | 923 | 92.3% | 93.7% | 7.7% | 6.3% |

Fuente: Banco Central del Ecuador

La estructura porcentual de la cartera por vencer a diciembre de 2004 fue la siguiente: sector comercial, 57.4%; consumo, 26.7%; vivienda, 11.1%; y microempresa 4.8%.

Gráfico 13
Cartera por Vencer
Estructura Porcentual



Fuente: Banco Central del Ecuador

Vale destacar que durante 2004, prácticamente la totalidad de las nuevas captaciones de depósitos se destinó a la concesión de crédito al sector privado. Sin embargo, la banca mantuvo nuevamente altos niveles de liquidez, comportamiento característico desde la vigencia de la dolarización y medida de precaución para enfrentar retiros de depósitos sin un prestamista de última instancia. La liquidez en la forma de activos en el exterior aumentó en USD 446 millones con respecto a los saldos observados en diciembre de 2003, alcanzando USD 2362 millones a fines de 2004. Así, la participación de las cuentas del activo en el total, registran la siguiente evolución:

Cuadro 16
Participación de las Principales Cuentas del Activo,
con respecto al Activo Total de la Banca Operativa
en porcentajes

| Fechas | Cartera de Crédito por vencer | Activos Externos |
|---------------|--------------------------------------|-------------------------|
| Dic-01 | 45% | 20% |
| Dic-02 | 47% | 20% |
| Dic-03 | 46% | 29% |
| Dic-04 | 49% | 29% |

Fuente: Banco Central del Ecuador

5.3 Tasas de interés

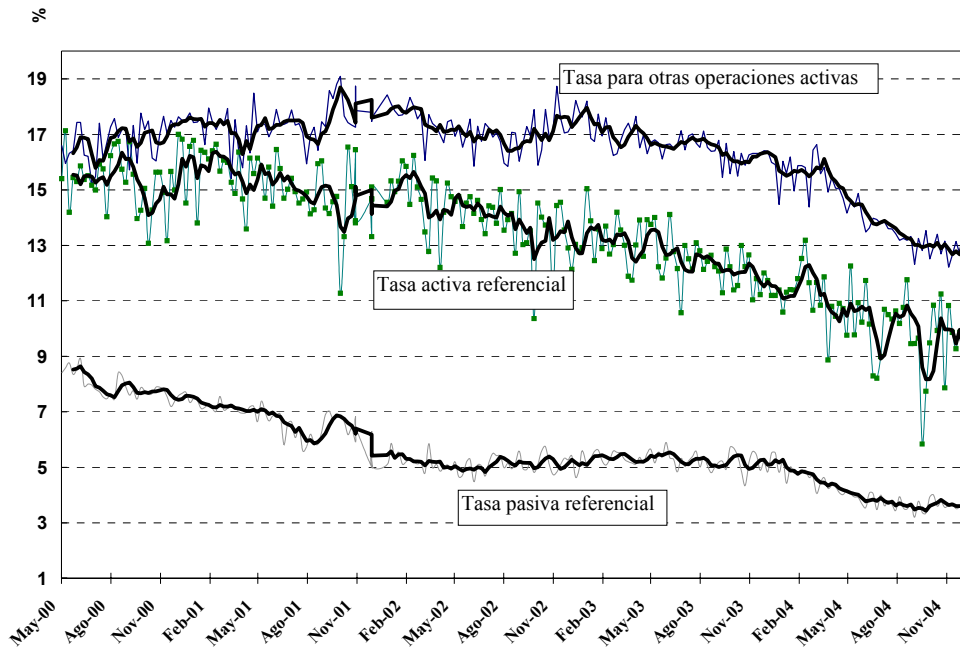
En el siguiente gráfico se presenta la evolución de las tasas activas³¹ y pasivas³² referenciales, y las tasas para *otras operaciones activas*³³. Como se puede observar, desde mediados de 2002 hasta diciembre de 2004, la tasa activa referencial ha tenido una tendencia a la baja ubicándose en promedio en alrededor del 13% en el 2003 y el 11% en el 2004. Si analizamos el comportamiento de la tasa de interés para otras operaciones activas, durante el 2004 ésta igualmente ha tenido una tendencia a la baja, ubicándose en alrededor del 15%, mientras que en años anteriores permanecía estable en aproximadamente el 17%. El aumento de la actividad crediticia de la banca durante 2004 ha determinado así que la mayor liquidez del mercado ha reducido las tasas de interés y beneficiado al sector productivo (así como a las actividades de consumo, vivienda, y empresas de menor tamaño) de una disminución del costo del dinero. De su lado, la tasa pasiva referencial se mantuvo en alrededor de 4% durante 2004.

³¹ 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, esta constituido por empresas de tamaño grande.

³² 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.

³³ 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).

Gráfico 14
Tasas de Interés Referenciales del BCE
y Tasas de Interés para Otras Operaciones Activas
(datos semanales abril 2000 -diciembre 2004)



Fuente: Banco Central del Ecuador



MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

**INFORME DE SEGUIMIENTO DE LAS
METAS DE CONVERGENCIA
MACROECONÓMICA**

**PERÚ
2004**

MARZO, 2005

CONTENIDO

RESUMEN EJECUTIVO

I. ASPECTOS FUNDAMENTALES PARA LA EVALUACIÓN DE LAS METAS DE CONVERGENCIA EN EL AÑO 2004

II. EVOLUCIÓN ECONÓMICA EN EL 2004

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

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 Producto Bruto Interno del Perú en el 2004 creció 5,0 por ciento en términos reales. Este resultado se sustenta, de un lado, en el desempeño favorable de las exportaciones de bienes y servicios, las cuales aumentaron 15,2 por ciento, y de otro lado, en el incremento de la inversión privada de 9,4 por ciento. Desde la perspectiva sectorial, el crecimiento del Producto Bruto Interno se explica por la dinámica de los sectores Manufactura (6,7 por ciento), Minería (5,4 por ciento) y Servicios (5,9 por ciento). En términos más agregados, el PBI no primario fue el pilar del crecimiento al expandirse en 5,7 por ciento.

El aumento de las exportaciones ha sido impulsado por el crecimiento de la economía mundial (específicamente de nuestros socios comerciales), principalmente de minerales y productos pesqueros, los mismos que han sido atendidos al haberse incrementado la oferta exportable durante los últimos años. Adicionalmente, el ATPDEA está permitiendo expandir las exportaciones de productos textiles al mercado norteamericano al liberarse las exportaciones andinas (excepto las venezolanas) del pago de los aranceles.

El crecimiento de la inversión privada en el 2004 ha sido favorecida por el entorno económico favorable caracterizado por la estabilidad de precios, crecimiento económico, bajos niveles de las tasas de interés, así como las mejores condiciones crediticias, producto de la mayor competencia en el sector financiero. Dicho crecimiento se explica por la mayor inversión en minería (Yanacocha, Southern y Barrick), hidrocarburos (Proyecto Camisea, Lote 88), renovación de maquinaria y equipo en el sector industrial y en construcciones (continuación de los programas públicos de vivienda y obras civiles privadas).

La actividad manufacturera creció en el 2004 impulsada por la mayor producción de la manufactura no primaria, la cual se incrementó por el aumento de las exportaciones no tradicionales (36 por ciento en términos nominales) —principalmente de productos textiles, agropecuarios, químicos, pesqueros y minerales no metálicos— y por la mayor demanda de bienes de inversión del sector privado.

El sector minería e hidrocarburos observó un desempeño positivo como consecuencia del dinamismo del sub-sector minería metálica, el cual se expandió 5,2 por ciento debido a la favorable coyuntura de la economía mundial, la que viene impulsando la mayor producción de cobre, plata, hierro y oro, principalmente.

El tipo de cambio promedio del 2004 ascendió a S/. 3,41 por dólar —inferior al nivel de S/. 3,48 registrado el año anterior—, con lo cual la apreciación nominal del nuevo sol alcanzó a 1,9 por ciento. Esta apreciación se dio en el segundo semestre del año y estuvo determinada por los buenos fundamentos macroeconómicos —elevado stock de reservas internacionales y alto superávit de la balanza comercial—, la desdolarización y la debilidad del dólar frente a otras divisas.

Las exportaciones FOB crecieron 39,6 por ciento en el 2004 al alcanzar los US\$ 12 547 millones, debido a importantes aumentos en las exportaciones tradicionales (41,8 por ciento) y en las no tradicionales (36,1 por ciento). Las importaciones FOB aumentaron 18,9 por ciento debido a la dinámica de las importaciones de insumos (23,3 por ciento) y bienes de capital (19,7 por ciento), asociadas a la mayor demanda de los sectores manufactura y minería. Con estos resultados, la balanza comercial registró un superávit, por tercer año consecutivo, de US\$ 2 729 millones de dólares (4,0 por ciento del PBI).

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. Las RIN del BCRP alcanzaron al cierre del 2004 la suma de US\$ 12 631 millones, la cual se mantendría en los dos años siguientes. Estas RIN representan un nivel de 2,7 veces la deuda de corto plazo y para los años 2004-2006 se estima

en 2,5, lo que significa que la economía tiene y tendrá 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 respecto a los promedios observados en los años 2001-2003, ilustrando la mejoría en la solvencia internacional de la economía peruana.

La meta de inflación del Banco Central de Reserva del Perú es de 2,5 por ciento anual, con una tolerancia de un punto porcentual por arriba o debajo de este nivel. En el 2004 la inflación fue de 3,48 por ciento, ubicándose dentro del rango meta. Esta evolución de la inflación se explica principalmente por choques de oferta (elevación significativa de precios internacionales del petróleo, trigo y aceite de soya, así como de algunos precios de alimentos internos como arroz y azúcar por factores climáticos), que explican 2,5 puntos porcentuales de la inflación anual. La menor tasa de inflación subyacente (2,6 por ciento) respecto a la variación del IPC total (3,5 por ciento) apoya el carácter transitorio del incremento de la inflación durante el 2004. Por su parte, la inflación no subyacente fue de 5,20 por ciento.

El resultado económico del Sector Público No Financiero (SPNF) en el 2004 fue de -1,1 por ciento del PBI, menor en 0,7 puntos del PBI respecto al resultado del año 2003. Este resultado refleja el buen desempeño del Gobierno Central, cuyo resultado económico mejoró en 0,5 puntos de PBI. El menor déficit del Gobierno Central se explica por un aumento en los ingresos corrientes en 0,2 puntos del PBI, la disminución de los gastos no financieros en 0,2 puntos y el menor pago de intereses en 0,1 puntos. El resultado económico del SPNF (-1,1 por ciento del PBI) es menor a la meta de déficit fiscal del PAC de Perú, y es menor a la meta comunitaria de la CAN fijada en 3,0 por ciento del PBI. Por consiguiente, el grado de cumplimiento de la meta fiscal de Perú en el 2004 es total respecto de la meta nacional y, superior en relación al de la meta comunitaria.

En lo que respecta a la política fiscal en el 2004, se observa que la presión tributaria alcanzó 13,4 por ciento del PBI, mayor en 0,4 puntos porcentuales a la obtenida durante el año 2003. Este aumento está relacionado a la política tributaria implementada y la mayor eficiencia en la recaudación, las cuales se pueden constatar en el aumento de la recaudación del IGV, la creación del ITF y los mayores pagos en el Impuesto a la Renta de personas jurídicas. Estos últimos, en especial de las empresas mineras, debido al incremento de los precios internacionales de los minerales de exportación.

El saldo de la deuda pública total alcanzó los US\$ 30 928 millones en el 2004, mayor al del 2003 en US\$ 2 021 millones, como consecuencia del efecto de la apreciación del euro, yen y otras monedas respecto al dólar y de la operación prefinanciamiento del presupuesto del 2005 mediante la colocación de eurobonos. En términos de PBI, la deuda pública disminuiría desde 47,7 por ciento en el 2003 a 45,3 por ciento a fines del 2004. Este resultado es mayor a la meta de deuda pública del PAC de Perú de 44,8 por ciento del PBI. Sin embargo, si se excluye el prefinanciamiento, ya que dichos recursos van a financiar el pago de la deuda del 2005, el ratio de la deuda pública desciende a 44,1 por ciento del PBI, ubicándose por debajo de la meta del PAC. De otro lado, se debe señalar que la deuda pública de fines del 2004 está por debajo de la meta establecida de 50 por ciento del PBI para los países de la Comunidad Andina.

En una perspectiva de mediano plazo, la deuda pública irá disminuyendo gradualmente hasta alcanzar en el 2006 un ratio de 39,9 por ciento del PBI. Sustentan esta proyección las disminuciones de la deuda pública externa e interna en 4,2 y 0,7 puntos porcentuales de PBI, respectivamente, determinadas por menores déficits fiscales, la sustitución de financiamiento externo por financiamiento interno y un mayor crecimiento del PBI nominal en dólares.

CAPÍTULO I. ASPECTOS FUNDAMENTALES PARA LA EVALUACIÓN DE LAS METAS DE CONVERGENCIA EN EL AÑO 2004

El presente informe evalúa el grado de cumplimiento del Programa de Acciones de Convergencia (PAC) de Perú del año 2004, es decir, concentra la atención en los resultados de inflación, déficit fiscal y deuda pública, para los cuales la Comunidad Andina de Naciones (CAN) ha establecido metas de convergencia comunitarias. No obstante, al ser las metas nacionales más exigentes que las fijadas por la CAN la evaluación considera las metas nacionales en lugar de las metas comunitarias. Para efectuar esta evaluación, se revisa previamente el desempeño macroeconómico global de la economía peruana teniendo como referencia el PAC del Perú del año 2004.

Para el año 2004, las metas de convergencia macroeconómica 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, como señalamos líneas arriba, dado que las metas nacionales asociadas a estas variables son más restrictivas, la evaluación va a considerar las metas nacionales en concordancia con lo sancionado en el V Consejo Asesor.

El marco normativo de las metas nacionales está constituido por el Programa Monetario para el año 2004, que consigna una meta de inflación de 2,5 por ciento con una variación de 1 punto porcentual hacia arriba o hacia abajo, la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal (LRTF), que establece una meta de déficit fiscal para el Sector Público No Financiero de 1,5 por ciento del PBI para el 2004 y el Marco Macroeconómico Multianual 2005-2007, aprobado por el Consejo de Ministros, el cual describe los lineamientos generales del programa económico del gobierno peruano para el periodo, establece las proyecciones básicas, incorpora las metas antes mencionadas y proyecta la meta de la deuda pública, la cual asciende a 44,8 por ciento para el año 2004.

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 resguardar la sostenibilidad de las finanzas públicas.

Las cifras de cierre del año 2004 consideradas en el presente informe corresponden en su mayor parte al Programa Económico 2005-2007 elaborado por el Ministerio de Economía y Finanzas en el mes de febrero último. Para el análisis del desempeño macroeconómico del 2004 se utilizó el Reporte de Inflación del BCRP del mes de enero reciente.

CAPÍTULO II. EVOLUCIÓN ECONÓMICA EN EL 2004

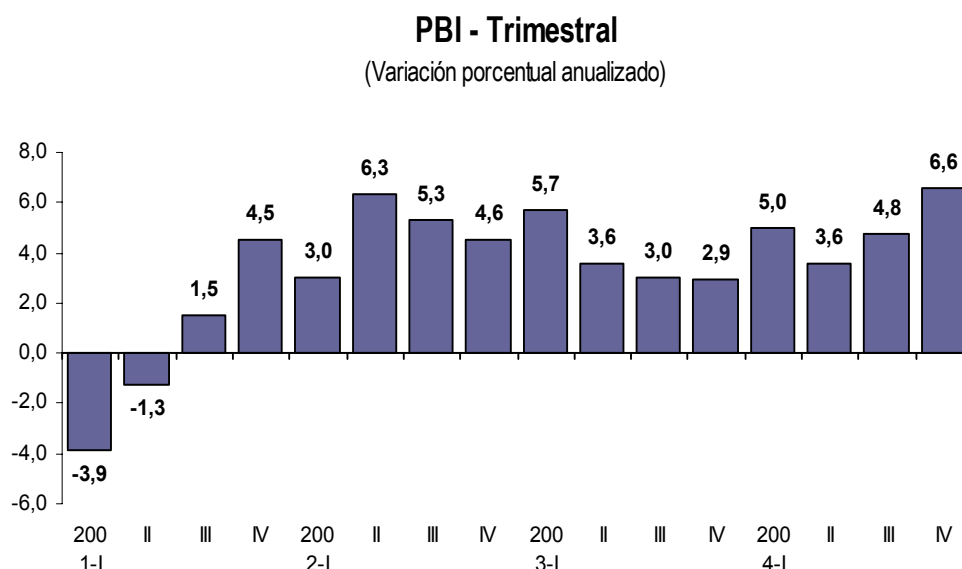
1. Sector Real

En el año 2004, la actividad económica creció 5,0 por ciento, manteniendo la tendencia de crecimiento sin presiones inflacionarias de los últimos 3 años. Esta evolución refleja el impulso de las exportaciones en un contexto internacional favorable, así como el aumento de la inversión privada, cuya alta tasa de crecimiento contribuyó a la expansión de la capacidad productiva de la economía.

En términos sectoriales, las actividades no primarias fueron las que impulsaron el crecimiento (5,7 por ciento), destacando la manufactura no primaria (7,2 por ciento). En los sectores primarios se observó una menor tasa (2,8 por ciento), por la caída del sector agropecuario asociada a factores climáticos, que afectaron los precios principalmente de arroz y azúcar.

La recuperación de la demanda interna en los últimos dos años ha venido siendo impulsada por la inversión privada. Después de la contracción registrada por la inversión privada en el período

1998-2001, se ha venido observando una recuperación paulatina que se inició en el 2002 con una tasa de crecimiento de 0,1 por ciento, para continuar durante los años 2003 y 2004 con tasas de expansión de 5,4 por ciento y 9,4 por ciento, respectivamente. La recuperación de la inversión privada se explica por el entorno económico favorable caracterizado por la estabilidad de precios, crecimiento económico sostenido y mayor penetración de productos nacionales en el mercado internacional. Los bajos niveles de las tasas de interés, así como las mejores condiciones crediticias, producto de la mayor competencia en el sector financiero, también han favorecido la inversión privada.



En el año 2004, el crecimiento de la inversión privada estuvo impulsado por el desarrollo del proyecto Alto Chicama, las inversiones de Minera Yanacocha, la culminación del proyecto Camisea, la modernización de la Refinería de Ilo, y las obras de modernización del Aeropuerto Jorge Chávez. Otros proyectos importantes fueron los realizados por las empresas de telecomunicaciones como TIM, Telefónica y Nextel y del sector manufactura como Corporación Aceros Arequipa y Alicorp.

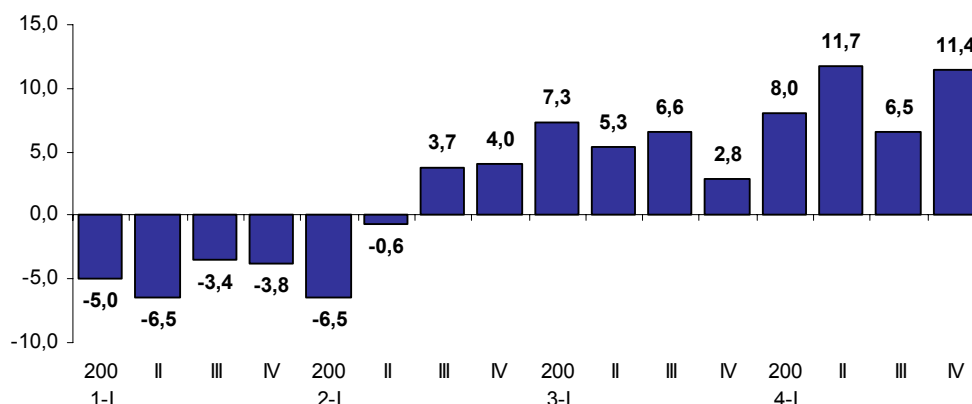
Este mayor dinamismo se reflejó en el aumento de las importaciones de bienes de capital para la industria que durante el año 2004 aumentaron en 16,6 por ciento en un contexto de crecimiento de 7,2 por ciento de la manufactura no primaria. Cabe destacar el incremento en alrededor de 15 por ciento de las importaciones de maquinarias para el sector textil. Así, la participación de la inversión privada, como porcentaje del PBI, habría alcanzado 15,4 por ciento en el año 2004, cifra superior al 15 por ciento registrado en el año 2003.

El consumo privado continuó su tendencia positiva a lo largo de todo el año 2004. Este crecimiento estuvo asociado al incremento del ingreso nacional disponible de 5,4 por ciento, mayor al crecimiento del PBI como consecuencia de los mejores términos de intercambio de comercio exterior y de las mayores transferencias corrientes netas de no residentes que aumentaron 12,9 por ciento.

Asimismo, incidió en el crecimiento del consumo privado la evolución positiva del empleo urbano en el año 2004. El empleo en las zonas urbanas en empresas de 10 y más trabajadores, según el Ministerio de Trabajo, aumento en diciembre 3,6% con respecto al mismo mes del año anterior. Este crecimiento se sustenta básicamente: en actividades extractivas (agricultura, pesca y minería) 12,6%, industria manufacturera 3,8% y servicios 3,5%. En Lima Metropolitana el empleo en empresas de 100 y más trabajadores creció en 3% en diciembre con respecto al mismo mes del año anterior, pero debe señalarse que esta tasa es menor a la registrada por el resto urbano que presentó una tasa de crecimiento de 4,8%. Las ciudades que más crecieron en

Inversión Privada

(Variación % anual)



términos anuales fueron: Talara 18% basado en el sector extractivo (actividad petrolera), Sullana 15,5% impulsado básicamente por el comercio (Campaña de mangos), Piura 12% concentrando su crecimiento en la industria (desarrollo de la agroindustria y el desmonte de algodón), Iquitos 11,5% centrado en el sector extractivo (zonas petroleras y actividades de explotación, y transporte y comunicaciones), entre otros.

Algunos indicadores del mayor consumo privado son el crecimiento de las ventas de autos, station-wagon y camionetas nuevas, que subieron 20,8 por ciento a noviembre, así como en el aumento de las importaciones de bienes de consumo, que habrían aumentado 6,9 por ciento en términos nominales en el año 2004. De otro lado, los créditos de consumo de las empresas financieras subieron 15,4 por ciento a octubre.

El consumo público creció 3,9 por ciento en el año 2004 por el incremento tanto de las remuneraciones como del gasto de bienes y servicios del Gobierno Central y de los organismos reguladores y oficinas registrales. La inversión pública aumentó 3,1 por ciento, principalmente por los mayores gastos del Gobierno Central en el segundo semestre del año, así como de SEDAPAL, ENAPU y las empresas regionales de electricidad.

El favorable entorno internacional contribuyó al crecimiento de las exportaciones en el año 2004 en 15,2 por ciento, la mayor tasa de los últimos 10 años. Entre los productos de exportación tradicional destacan los mineros como cobre, plomo y hierro, así como el café y la harina de pescado. Entre los productos no tradicionales, que mostraron una tendencia creciente a lo largo de todo el año, destacan los textiles, químicos, agropecuarios y, siderometalúrgicos y joyería.

Las importaciones también registraron un importante dinamismo durante el año 2004, con una tasa de crecimiento de 9,5 por ciento. Destacan las compras destinadas a la industria, tanto de materias primas (21,5 por ciento) como de bienes de capital (16,6 por ciento). A ello se sumaron las importaciones de equipos de transporte, que subieron 42,6 por ciento.

El sector agropecuario enfrentó un panorama climático adverso (deficiencia de lluvias y cambios bruscos de temperaturas), que dejó como resultado una caída de 3,2 por ciento en la producción agrícola en el año 2004. En la costa norte (desde Tumbes hasta La Libertad) se enfrentó una acentuada escasez de agua. Los reservorios del norte presentaron una deficiencia de 60 por ciento en el nivel de agua almacenada durante los 10 primeros meses del año respecto al 2003, lo que desalentó las siembras y afectó los rendimientos de los cultivos instalados. Se redujo la producción de arroz (14,9 por ciento), caña de azúcar (21,6 por ciento) y maíz amarillo duro (12,3 por ciento). La producción de estos productos se concentró en dicha zona del país, representando el 56, 72 y 32 por ciento, respectivamente, de la producción nacional en el 2003. En la sierra central adicionalmente hubo heladas y veranillos en los primeros meses de 2004,

que afectaron la producción de papa, maíz amiláceo, trigo y pastos naturales. La producción de papa disminuyó 4,9 por ciento y la de maíz amiláceo 15,9 por ciento, principalmente durante el período abril-julio, meses en que se recolecta aproximadamente el 68 y 83 por ciento de las cosechas de dichos cultivos, respectivamente.

El crecimiento del sector pesca en el año 2004 fue de 28,3 por ciento, el que se sustentó en la importante recuperación de la extracción de anchoveta debido a condiciones oceanográficas favorables y una importante incorporación de ejemplares juveniles a la población adulta. También se observó un incremento en los rubros de fresco y congelado, decayendo en cambio la actividad conservera debido a una menor disponibilidad de recursos, en particular de jurel.

El sector minería e hidrocarburos, en un contexto de cotizaciones internacionales altas, registró un incremento de 5,4 por ciento, sustentado en la mayor producción de cobre, principalmente en Antamina, el reinicio de operaciones de Tintaya y la expansión de Southern Perú; de oro, por la mayor cantidad de mineral procesado por Yanacocha; y de hierro por la mayor demanda de China. En contraste, la producción de zinc cayó 11,9 por ciento por una menor participación de Antamina. En el 2004 la producción de petróleo crudo aumentó 3,3 por ciento, en tanto que la de gas natural aumentó 64,2 por ciento, por efecto del inicio de operaciones de Camisea.

En el año 2004, la producción manufacturera se incrementó 6,7 por ciento, destacando el incremento de 7,2 por ciento en la manufactura no primaria, en tanto que la industria procesadora de recursos primarios habría subido 4,6 por ciento. En el crecimiento de la manufactura no primaria, destacó la mayor producción de los rubros textil, cuero y calzado; industria del papel e imprenta; productos químicos, caucho y plásticos y minerales no metálicos. Este resultado obedeció al incremento de las exportaciones no tradicionales (35,8 por ciento), al desarrollo de algunos proyectos mineros, el dinamismo del sector construcción y el aumento de la demanda interna incentivada por la presentación de nuevos productos. En el caso de la industria procesadora de recursos primarios, la mayor producción reflejaría la mayor disponibilidad de recursos, principalmente para la elaboración de harina y aceite de pescado.

El sector construcción aumentó 4,8 por ciento en el año 2004, como consecuencia de la dinamización del mercado hipotecario por efecto del programa Mi Vivienda, —los créditos hipotecarios del sistema financiero aumentaron 12,5 por ciento en noviembre respecto a similar mes del año anterior— así como por la ejecución de diversos proyectos de inversión, principalmente Camisea y Alto Chicama.

2. Sector Externo

Durante el año 2004, el nuevo sol se apreció 5,5 por ciento, descendiendo el tipo de cambio del dólar norteamericano desde un S/. 3,471 a S/. 3,281. El cambio nominal durante el año presentó un comportamiento diferenciado. En el primer semestre, registró cierta estabilidad oscilando entre S/. 3,45 y S/. 3,51 por dólar; mientras que en el segundo semestre presentó una tendencia hacia la apreciación.

La caída del tipo de cambio nominal refleja la mejora de nuestras cuentas externas. En efecto, refleja el aumento de los términos de intercambio y la expansión de los volúmenes exportados, o dicho de otro modo el récord histórico en la balanza comercial y el crecimiento de las remesas del exterior. Pero también reflejan el proceso de desdolarización y la debilidad del dólar por los desequilibrios fiscales y externos de Estados Unidos de Norteamérica. Esta disminución del tipo de cambio, a su vez generó expectativas apreciatorias, que reforzaron los movimientos de portafolio hacia la moneda doméstica, acentuando aún más la tendencia apreciatoria del nuevo sol.

En este contexto, el Banco Central intervino en el mercado cambiario comprando US\$ 2 340 millones, lo que permitió continuar fortaleciendo la posición de reservas internacionales, la recomposición por monedas del portafolio privado y el suavizamiento de las fluctuaciones del tipo de cambio.

En términos reales el tipo de cambio multilateral disminuyó 1,3 por ciento durante el año de análisis reflejando la apreciación nominal antes señalada, la inflación externa multilateral de 8 por ciento y la inflación interna de 3,5 por ciento. De otro lado, debe señalarse que términos de promedio anual, nominalmente se tuvo en el 2004 una apreciación de 1,9 por ciento, mientras que en términos reales se observó una depreciación de 1,9 por ciento.

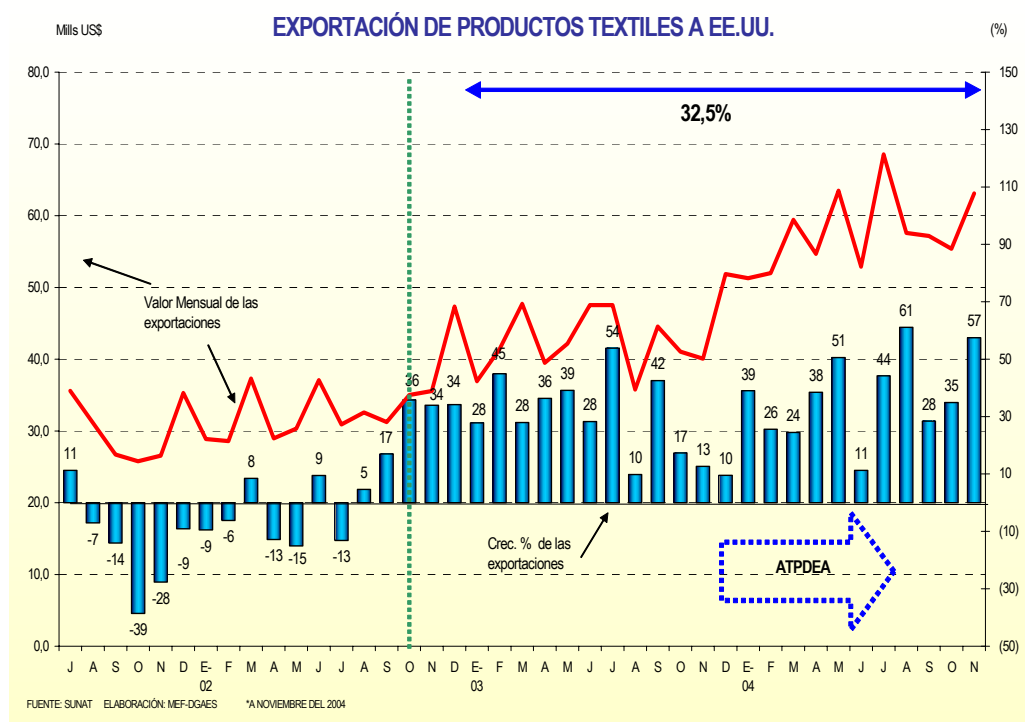
El año 2004 se caracterizó por un contexto internacional muy favorable. El mayor crecimiento mundial, en particular por parte de China, influyó en el incremento de 8,3 por ciento en los términos de intercambio, registrándose en el 2004 récords históricos de la balanza comercial y de las exportaciones. Esto último se reflejó en el crecimiento de la demanda externa de nuestra economía, la cual fue el componente más dinámico del crecimiento del PBI durante el 2004.

Los elevados niveles de superávit comercial, junto con las mayores remesas del exterior, se reflejaron en una mejora de la balanza en cuenta corriente de la balanza de pagos, alcanzando un déficit casi nulo (el más bajo de los últimos 25 años).

El desarrollo favorable de los términos de intercambio y la expansión de los volúmenes de exportación fueron decisivos en el resultado positivo de la balanza de pagos y en particular en la obtención de niveles récord en el superávit de la balanza comercial durante el 2004, superando las proyecciones presentadas en el MMM 2005-2007 (mayo del 2004) y MMM Revisado 2005-2007 (agosto del 2004).

En el 2004, la balanza comercial registró un superávit por tercer año consecutivo, ascendente en el último año a US\$ 2 729 millones, mayor en US\$ 1 988 millones al nivel del año previo, lo que constituye un récord histórico. Este resultado se explica por el crecimiento de 39,6 por ciento de las exportaciones, mayor al 18,9 por ciento de las importaciones. Cabe señalar que este nivel es mayor en US\$ 699 millones a la proyección realizada en el MMM Revisado 2005-2007.

En el año 2004, las exportaciones alcanzaron también un nivel sin precedente de US\$ 12 547 millones, mayor en US\$ 3 562 millones al del año 2003. Cabe destacar que este desarrollo se explica no sólo por el aumento de los precios internacionales (17,1 por ciento) sino también de los volúmenes exportados (19,2 por ciento). Las exportaciones tradicionales registrarían un crecimiento de 41,8 por ciento en tanto que las no tradicionales lo harían en 36,1 por ciento.



Cabe señalar que el nivel de exportaciones sería mayor en US\$ 1 127 millones al nivel proyectado en el MMM revisado 2005-2007.

La evolución de las exportaciones tradicionales estuvo liderada por las mayores exportaciones de cobre, tanto por los mayores precios (62 por ciento) cuanto por el incremento de volúmenes (20 por ciento), así como por las mayores exportaciones de oro favorecidas por el aumento de precios (13 por ciento). Asimismo, la recuperación de la biomasa marina permitió la producción de mayores volúmenes de harina de pescado (28 por ciento). Respecto a las no tradicionales, el 2004 se caracterizó por el significativo dinamismo de las exportaciones textiles que alcanzarían un crecimiento de 33 por ciento en el marco del acuerdo del ATPDEA. Sin embargo, se debe mencionar que todos los sectores registraron tasas de crecimiento mayores al 20 por ciento, destacando los sectores agropecuario (29 por ciento), químico (56 por ciento) y siderometalúrgico y joyería (49 por ciento). Cabe indicar que el mayor dinamismo alcanzado en el año por el sector químico se relaciona con las ventas de nafta de Camisea.

Las importaciones registraron un crecimiento de 19 por ciento, alcanzando los US\$ 9 818 millones, destacando el aumento de los insumos (23 por ciento) por las mayores compras de combustibles -cuyos precios aumentaron en promedio 24 por ciento- y de insumos para la industria. Por su parte, los bienes de capital aumentaron en 19 por ciento, en particular de los equipos de transporte y de los bienes de capital para la industria, asociados a adquisiciones de los sectores minero, telecomunicaciones y de servicios de informática.

La cuenta corriente de la balanza de pagos fue casi nula en el 2004, al registrar un déficit de sólo US\$ 71 millones, equivalente a 0,1 por ciento del PBI, menor en US\$ 990 millones al del año previo. Este resultado responde principalmente a la mejora de la balanza comercial, coadyuvada por el incremento de 31 por ciento en las remesas de peruanos en el exterior (que alcanzaron un nivel de US\$ 1 123 millones), lo cual permitió contrarrestar el mayor nivel de utilidades generadas por empresas extranjeras, en gran medida por los mayores precios internacionales de los productos básicos. El saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos alcanzaría en promedio un superávit de 0,4 del PBI durante el período 2005-2006. Esta proyección refleja un progreso importante respecto al déficit en cuenta corriente de los años 2000-2003, cuyo promedio anual fue de -2,2 por ciento del PBI.

La cuenta de capitales (incluyendo errores y omisiones) registró un flujo de US\$ 2 253 millones durante el 2004, superior al nivel del año previo en US\$ 878 millones. Este aumento se explica por el mayor flujo de capitales, tanto privado como público. Los capitales privados (incluyendo capitales de corto plazo) alcanzarían US\$ 1 325 millones, mayor en US\$ 535 millones al del año previo. Este aumento se explica por un mayor registro de inversión directa, asociado a las utilidades generadas y retenidas por las empresas extranjeras que permiten financiar sus propios proyectos nuevos, como Alto Chicama, y a una menor inversión del sector financiero, como las AFPs, en activos del exterior. Los capitales públicos (incluyendo financiamiento excepcional) por su parte, registran un flujo de US\$ 1 028 millones, mayor al del año anterior básicamente explicado por la colocación de eurobonos por US\$ 796 millones en el mes de octubre, a una tasa en dólares de 8,54 por ciento, y como parte del prefinanciamiento del año 2005, efectuado en el contexto de la continua caída del riesgo soberano a lo largo del año.

Con ello, la ganancia de reservas internacionales netas del año 2004 asciende a US\$ 2 308 millones, alcanzando un saldo neto de US\$ 12 631 millones, equivalente a 2,7 veces los vencimientos de la deuda externa a un año y a 15 meses de importaciones de bienes.

3. Sector Financiero

El BCRP elevó su tasa de interés de referencia en dos oportunidades (agosto y octubre), para favorecer el re-alineamiento de las expectativas de inflación con respecto a la meta, asegurando la convergencia de la tasa de inflación hacia la meta anunciada. Así, el nivel de referencia de la tasa de interés interbancaria pasó de 2,5 por ciento en julio a 3,0 por ciento en octubre.

La tasa de interés activa promedio en soles de las empresas bancarias mantuvo la tendencia decreciente registrada en los años previos, pasando de 19,0 por ciento en diciembre de 2003 a 18,2 por ciento en diciembre de 2004.

Durante el 2004 se observó una tendencia al alza en las tasas de crecimiento anual de los saldos de emisión primaria y circulante. Así, la tasa de crecimiento de la emisión primaria, comparada con la del mismo mes del año anterior, pasó de 10,1 por ciento en diciembre de 2003 a 25,3 por ciento en diciembre de 2004. En el caso del saldo de circulante, su tasa de crecimiento anual se elevó de 13,5 por ciento a 26,1 por ciento en igual periodo. El incremento de estos agregados monetarios estuvo asociado a una mayor demanda del público, reflejando la mayor preferencia del público por moneda doméstica respecto a la extranjera y el crecimiento de la actividad económica

Estas tasas de crecimiento de los agregados monetarios en moneda doméstica, mayores que las de los agregados monetarios en moneda extranjera, han implicado una caída de la dolarización en la economía. Así, por ejemplo, la dolarización de la liquidez del sistema bancario se redujo de 62 por ciento en diciembre de 2003 a 55 por ciento en diciembre de 2004.

4. Indicadores de Vulnerabilidad

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

INDICADORES DE SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA EXTERNA

(En Porcentajes)

| | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Reservas Internacionales Netas | 8613 | 9598 | 10194 | 12631 | 12631 | 12731 |
| Reservas Intern.Netas / Deuda corto plazo | 1,4 | 2,2 | 2,2 | 2,7 | 2,5 | 2,3 |
| Deuda Externa Total / Exportaciones ByS | 319,3 | 302,9 | 278,7 | 230,9 | 223,6 | 222,0 |
| Deuda Externa Total / PBI | 50,2 | 49,0 | 49,1 | 44,8 | 41,0 | 39,8 |
| Deuda Pública Total / PBI | 45,7 | 46,6 | 47,7 | 45,3 | 41,0 | 39,9 |
| Servicio Deuda Externa / Exportaciones ByS | 39,5 | 33,6 | 29,6 | 27,3 | 27,5 | 29,3 |

Fuente: MEF y BCRP

Las RIN del BCRP al cierre del año 2004 ascendieron a US\$ 12 631 millones, las mismas que se mantendrían en los dos años siguientes. Estas RIN representaron un nivel de 2.7 veces la deuda de corto plazo (incluye vencimientos futuros hasta de un año de la deuda de mediano y largo plazo) en el 2004 y representarían un 2,4 en promedio para el 2005-2006, lo que significa que la economía tiene y mantendrá el suficiente respaldo ante problemas de iliquidez internacional. Cabe mencionar que el nivel de las RIN equivalen también a 15 meses de importaciones de bienes.

Del mismo modo, indicadores como el ratio deuda externa/exportaciones, deuda externa/PBI y servicio de la deuda externa/exportaciones muestran claras tendencias descendentes respecto a los promedios observados en los años 2001-2003, ilustrando la mejoría en la solvencia internacional de la economía peruana.

A fines del 2004, la deuda pública total ascendió a 45,3 por ciento del PBI, esperándose que a fines del 2006 descienda a 39,9 por ciento. Una evolución similar tendría la deuda externa total al pasar de 44,8 por ciento del PBI a 39,8 por ciento.

Hasta fines de diciembre del 2004, el Riesgo País del Perú medido por el diferencial de rendimientos de los bonos de Perú y del tesoro de Estados Unidos (que mide el JP Morgan) registró un nivel de 220 Pbs., menor en 82 Pbs. que el observado en similar fecha del año previo. A nivel latinoamericano, Perú tiene el tercer riesgo país más bajo desde comienzos del año 2002, superado sólo por los niveles de riesgo país de Chile y de México. Este nivel está por tanto, debajo del promedio latinoamericano e incluso de las economías emergentes. 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 y la disminución de la relación economía-ruido político en el plano local.

CAPÍTULO III. CRITERIOS DE CONVERGENCIA Y GRADO DE CUMPLIMIENTO

1. Evolución de los Precios

La inflación del año 2004, medida por la variación porcentual del Índice de Precios al Consumidor de Lima Metropolitana (IPC), fue 3,48 por ciento, ubicándose dentro del rango meta de inflación establecido por el Banco Central (1,5 - 3,5 por ciento). Este resultado está por debajo de la meta de inflación comunitaria de la CAN, la cual ha sido fijada en no más del 10 por ciento por año.

Los choques de oferta por condiciones climatológicas adversas en el sector agrícola y por mayores precios internacionales de combustible y de insumos alimenticios (trigo y aceite de soya) presionaron al alza la tasa de inflación en el 2004. Se estima que la inflación importada (que comprende los bienes de la canasta del consumidor que son afectados en forma directa o indirecta por las cotizaciones internacionales y el tipo de cambio, los cuales representan aproximadamente 12 por ciento de la canasta del IPC) explicó 1,5 puntos porcentuales de la inflación total del año. Estas presiones al alza se concentraron en el período enero-julio en donde se observó una aceleración de la inflación. La tasa de la inflación a 12 meses se ubicó transitoriamente por encima del rango superior meta (3,5 por ciento) entre junio y noviembre.

En este período, el Banco Central de Reserva elevó en dos oportunidades la tasa de interés interbancaria de referencia (agosto y octubre), pasando de 2,5 a 3,0 por ciento. Con ello, se buscó de manera preventiva garantizar la convergencia de la inflación hacia su nivel meta y evitar que la inflación subyacente asimilara el efecto de alzas transitorias de ciertos productos.

La inflación subyacente, indicador de tendencia inflacionaria que excluye los alimentos que presentan una mayor variabilidad en sus precios, combustibles, servicios públicos y tarifas de transporte, acumuló una variación anual de 2,6 por ciento. La inflación no subyacente, que representa aquel conjunto de bienes y servicios que enfrentan choques de oferta o cuyos precios se encuentran regulados, acumuló una variación anual de 5,20 por ciento.

Las expectativas de inflación para el año 2005 obtenidas a partir de la encuesta mensual de Expectativas Macroeconómicas efectuada por el BCRP se mantienen consistentes con la meta de inflación de 2,5 por ciento.

2. Evolución de las Finanzas Públicas

El resultado económico del Sector Público No Financiero (SPNF) en el 2004 alcanzó a -1,1 por ciento del PBI, menor en 0,7 puntos del PBI respecto al registrado en el año 2003. Este resultado es menor a la meta de déficit fiscal del PAC de Perú, de 1,4 por ciento, y es menor a la meta comunitaria de la CAN fijada en 3,0 por ciento del PBI. Por consiguiente, el grado de cumplimiento de la meta fiscal de Perú en el 2004 sería total respecto de la meta nacional y, superior en relación a la meta comunitaria.

El resultado primario del SPNF fue superavitario y equivalente a 1,0 por ciento del PBI, y mayor en 0,5 puntos porcentuales al del año anterior. Este resultado se explica por un incremento real

de los ingresos corrientes (8,2 por ciento), superior al de los gastos no financieros (4,8 por ciento). Estos últimos tuvieron un comportamiento más dinámico durante el segundo semestre del año, revirtiendo en gran medida los problemas de la menor ejecución del primer semestre. Asimismo, en este año el pago de intereses fue menor en 0,1 por ciento del PBI como consecuencia de la apreciación cambiaria.

El mayor resultado primario del sector público obedeció principalmente a la mejora de las operaciones del Gobierno Central, en particular al mayor dinamismo de los ingresos corrientes. Asimismo, se observó una mejora en las cuentas de los organismos reguladores y en las operaciones de las empresas públicas, especialmente en las cuentas de PETROPERÚ y Regionales de Electricidad.

Los ingresos corrientes del Gobierno Central ascendieron a 15,2 por ciento del PBI, mayor en 0,2 puntos porcentuales del producto respecto al año 2003. Esta mejora obedeció al incremento de la recaudación por impuesto a la renta en S/. 1 055 millones y del Impuesto General a las Ventas (IGV) en S/. 2 092 millones. En el caso del impuesto a la renta, ello obedece a los mayores coeficientes de pago a cuenta, la mayor actividad económica y la mejora en los precios de los minerales. En lo referente al IGV, la mayor recaudación respondió al incremento de la tasa de 16 a 17 por ciento en el segundo semestre de 2003, las medidas de ampliación de base tributaria y la mayor actividad económica.

Adicionalmente, este crecimiento refleja la aplicación del Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF) creado en marzo de 2004, que recaudó S/. 650 millones. Ello fue contrarrestado, en parte, por una menor recaudación por aranceles e ISC a los combustibles producto de la reducción de tasas.

El gasto no financiero del gobierno central se expandió en 4,8 por ciento en términos reales, debido a los aumentos otorgados a los sectores educación, defensa e interior, creciendo el rubro remuneraciones en 4,8 por ciento en términos reales respecto al año 2003. Los bienes y servicios aumentaron en 8,1 por ciento en términos reales, producto principalmente de las mayores asignaciones a los ministerios de la Defensa e Interior y al pago de deudas a PETROPERÚ por concepto de combustibles. Asimismo, se incrementaron las compras del Programa de Asistencia Alimentaria. Por su parte, el gasto de capital del gobierno central creció en 1,8 por ciento en términos reales en relación al año anterior, fundamentalmente por una mayor formación bruta de capital (5,4 por ciento real), vinculada a la mayor ejecución de los gobiernos regionales y los administrados por FONCODES.

Los mayores vencimientos de amortización de deuda externa e interna fueron atenuados con la reducción del déficit fiscal (US\$ 301 millones), determinando que los requerimientos financieros del sector público ascendieran a US\$ 2 853 millones. Cabe indicar que esta demanda de recursos se cubrió con financiamiento externo por US\$ 2 502 millones, los que incluyen US\$ 1 177 millones de desembolsos y US\$ 1 299 millones de bonos soberanos (monto que incluye US\$ 799 millones de prefinanciamiento para el 2005). Asimismo, se emitieron bonos internos en moneda nacional por el equivalente a US\$ 737 millones y se percibieron recursos por privatización por US\$ 113 millones.

3. Evolución de la Deuda Pública

El saldo de la deuda pública total del año 2004 ascendió a 45,3 por ciento del PBI, menor en 2,4 puntos porcentuales respecto al del saldo del año 2003. Este resultado refleja el manejo responsable de las finanzas públicas, el alto crecimiento del producto y la apreciación del nuevo sol frente al dólar norteamericano. En efecto, el déficit fiscal disminuyó en el 2004 de -1,8 por ciento en el 2003 a -1,1 por ciento del PBI, el crecimiento real del PBI alcanzó la tasa no esperada de 5,0 por ciento y la apreciación monetaria promedio anual llegó a 1,9 por ciento. Este desempeño resulta más meritorio si se tiene en cuenta las presiones al alza de la deuda pública por dos factores: a) por efecto de la variación del valor de las monedas, es decir, por la apreciación del euro y yen frente al dólar, la cual originó que la deuda concertada en las dos

primeras monedas se incremente al convertirse a dólares y, b) por la operación de prefinanciamiento del presupuesto del sector público del 2005 por un monto de US\$ 799 millones mediante la colocación de eurobonos.

No obstante, este ratio de deuda, 45,3 por ciento del PBI, es ligeramente mayor a la meta de deuda pública del PAC de Perú de 44,8 por ciento del PBI para el año 2004. Sin embargo, si se descuenta la operación de prefinanciamiento del presupuesto del sector público del 2005, ya que se va a utilizar en el 2005 y se va absorber con el pago de las amortizaciones de dicho año, el ratio de deuda pública desciende a 44,1 por ciento del PBI. De este modo, Perú cumple como país al no rebasar el techo de 44,8 por ciento de PBI establecido en el PAC de Perú. De otro lado, se debe señalar que la deuda pública de Perú, 45,3 por ciento del PBI, es menor respecto a la meta comunitaria de la CAN de 50 por ciento del PBI.

La deuda pública aumentó en el 2004 desde US\$ 28 907 millones a fines del 2003 a US\$ 30 928 millones, siendo la deuda pública externa de US\$ 24 466 millones y la deuda pública interna de US\$ 6 463 millones, equivalentes al 35,8 y 9,5 por ciento del PBI, respectivamente. El saldo de deuda externa del 2004, en millones de dólares corrientes, registra un incremento del 7,5 por ciento respecto al nivel del año 2003, mientras que el saldo de deuda pública interna, que incluye el valor actualizado de bonos de reconocimiento aumentó en 5,3 por ciento. La deuda externa (de crédito y de bonos) crece más que la interna al incluir el prefinanciamiento, el cual explica un crecimiento de 2,8 por ciento de esta deuda. De otra parte, el aumento de la deuda interna está asociado a la colocación de bonos soberanos.

En una perspectiva de mediano plazo, la deuda pública iría gradualmente disminuyendo hasta alcanzar en el 2006 un ratio de 39,9 por ciento del PBI. Contribuirían con este resultado la menor deuda pública externa e interna, al reducirse en los dos próximos años en 4,5 y 0,9 puntos porcentuales de PBI, respectivamente, como consecuencia de menores déficit fiscales y de mayores crecimientos de los PBI nominales en dólares. Este descenso del saldo de la deuda está garantizado por las reglas fiscales que establece la Ley N° 27958 (Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal) publicada en mayo del año 2003 en reemplazo de la Ley de Prudencia y Transparencia Fiscal.

SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA

| | 2003 | | 2004 | | | |
|--|---------------|-------------|------------------|---------------|-------------|-------------|
| | | | Millones de US\$ | | % del PBI | |
| | Mill. US\$ | % PBI | PAC | Resultados | PAC | Proyección |
| I. DEUDA PÚBLICA EXTERNA | 22.768 | 37,6 | 23 405 | 24.466 | 35,8 | 35,8 |
| 1. Organismos Internacionales | 7.359 | 12,1 | 8 091 | 7.875 | 12,6 | 11,5 |
| - BID | 3.027 | 5,0 | 3 475 | 3.292 | 5,5 | 4,8 |
| - BIRF | 2.790 | 4,6 | 2 917 | 2.836 | 4,6 | 4,2 |
| - Otros | 1.542 | 2,5 | 1 699 | 1.747 | 2,5 | 2,6 |
| 2. Club de París | 8.658 | 14,3 | 8 135 | 8.508 | 13,0 | 12,5 |
| 3. Bonos | 5.630 | 9,3 | 6 063 | 6.944 | 8,6 | 10,2 |
| 4. América Latina | 50 | 0,1 | 41 | 42 | 0,1 | 0,1 |
| 5. Europa del Este | 32 | 0,1 | 23 | 23 | 0,1 | 0,0 |
| 6. Banca Comercial | 5 | 0,0 | 4 | 4 | 0,0 | 0,0 |
| 7. Proveedores | 1 034 | 1,7 | 1 048 | 1.070 | 1,5 | 1,6 |
| II. DEUDA PÚBLICA INTERNA | 6.139 | 10,1 | 6 370 | 6.463 | 9,3 | 9,5 |
| III. DEUDA PÚBLICA TOTAL (I + II) | 28.907 | 47,7 | 29 775 | 30.928 | 45,2 | 45,3 |

Fuente : BCRP, MEF

La Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal establece límites: a) al aumento del gasto público del Gobierno General (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) el 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 sub-nacionales (los gobiernos regionales y locales), tales como, se pueden endeudar únicamente con el aval del Estado, deben 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 otras.

CAPÍTULO IV. ANEXO ESTADÍSTICO

FLUJOS MACROECONÓMICOS ^{1/}
(Como porcentaje del PBI nominal)

| | 2002 | | | | | 2003 | | | | | 2004 | | | | 2005 | 2006 |
|--------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| | I | II | III | IV | AÑO | I | II | III | IV | AÑO | I | II | III | AÑO ^{2/} | AÑO ^{2/} | AÑO ^{2/} |
| 1. Ahorro Interno | 14,7 | 18,9 | 15,3 | 17,9 | 16,8 | 14,9 | 19,2 | 16,0 | 17,9 | 17,0 | 16,9 | 20,6 | 16,5 | 18,6 | 19,4 | 19,6 |
| a. Sector público | 1,4 | 1,0 | 0,3 | -0,2 | 0,6 | 1,9 | 2,0 | 0,5 | 0,4 | 1,2 | 2,9 | 2,9 | 1,0 | 1,7 | 1,9 | 2,1 |
| b. Sector privado | 13,3 | 17,9 | 15,0 | 18,1 | 16,2 | 13,0 | 17,2 | 15,5 | 17,5 | 15,8 | 14,0 | 17,7 | 15,5 | 16,9 | 17,5 | 17,5 |
| 2. Ahorro externo | 2,7 | 1,9 | 1,6 | 1,8 | 2,0 | 3,6 | 1,2 | 1,5 | 0,8 | 1,8 | 0,7 | 1,1 | -0,5 | -0,1 | -0,5 | -0,3 |
| 3. Inversión | 17,4 | 20,8 | 16,9 | 19,7 | 18,8 | 18,5 | 20,4 | 17,5 | 18,7 | 18,8 | 17,6 | 21,7 | 16,0 | 18,5 | 18,9 | 19,5 |
| a. Sector público | 2,4 | 2,6 | 2,8 | 3,5 | 2,8 | 2,4 | 2,6 | 2,7 | 3,8 | 2,9 | 2,0 | 2,1 | 2,7 | 2,8 | 2,9 | 3,0 |
| b. Sector privado | 15,0 | 18,2 | 14,1 | 16,2 | 16,0 | 16,1 | 17,8 | 14,8 | 14,9 | 15,9 | 15,6 | 19,6 | 13,3 | 15,8 | 16,0 | 16,5 |

^{1/} Para el período I trimestre 2002- III trimestre 2004, se ha actualizado la información con la correspondiente a la Nota Semanal No.6 (11 de febrero de 2005), la cual puede diferir del Programa Económico 2004-2006 del MEF.

^{2/} Proyección acorde al Programa Económico 2005-2006 del Ministerio de Economía y Finanzas

SECTOR REAL ^{1/}

| | 2003 | | | | | 2004 | | | | 2005 | 2006 |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|---------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| | I | II | III | IV | AÑO | I | II | III | AÑO ^{2/} | AÑO ^{2/} | AÑO ^{2/} |
| Tasa de crecimiento del PBI real (%) ^{3/} | 5,7 | 3,6 | 3,0 | 2,9 | 3,8 | 4,9 | 3,6 | 4,8 | 5,0 | 4,5 | 4,5 |
| PBI real en moneda nacional (millones nuevos soles de 1994) | 31.042 | 35.235 | 32.355 | 33.125 | 131.757 | 32.577 | 36.501 | 33.903 | 138.345 | 144.570 | 151.076 |
| PBI nominal en moneda nacional (miles de millones de nuevos soles) | 49.246 | 56.700 | 51.321 | 53.481 | 210.747 | 54.293 | 62.105 | 57.083 | 233.029 | 248.863 | 266.638 |
| PBI nominal en US\$ (miles de millones) | 14.125 | 16.314 | 14.755 | 15.383 | 60.577 | 15.635 | 17.853 | 16.794 | 68.290 | 75.261 | 79.017 |

^{1/} Para el período I trimestre 2002- III trimestre 2004, se ha actualizado la información con la correspondiente a la Nota Semanal No.6 (11 de febrero de 2005), la cual puede diferir del Programa Económico 2004-2006 del MEF.

^{2/} Proyección acorde al Programa Económico 2005-2006 del Ministerio de Economía y Finanzas

^{3/} El cálculo se realiza con el método de la producción.

PRODUCTO BRUTO INTERNO: POR SECTORES ECONÓMICOS
(Variaciones porcentuales)

| | 2003 | | | | | 2004 | | | | 2005 | 2006 |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| | I | II | III | IV | AÑO | I | II | III | AÑO ^{2/} | AÑO ^{2/} | AÑO ^{2/} |
| Agropecuario | 2,2 | 4,0 | 2,5 | -0,4 | 2,3 | 1,7 | -4,7 | -1,0 | -1,0 | 3,4 | 4,5 |
| Agrícola | 0,6 | 3,8 | 1,7 | -2,0 | 1,6 | 1,2 | -7,3 | -3,4 | -3,2 | 3,6 | 5,1 |
| Pecuario | 4,0 | 3,8 | 3,1 | 1,3 | 3,0 | 2,3 | 0,9 | 1,8 | 2,0 | 3,2 | 3,6 |
| Pesca | -12,8 | -13,8 | -17,3 | -7,5 | -12,6 | 13,1 | 26,0 | 33,7 | 28,3 | 0,5 | 3,2 |
| Minería e hidrocarburos | 4,5 | 10,3 | 7,9 | 4,9 | 6,9 | 12,5 | 2,6 | 1,5 | 5,4 | 6,5 | 5,0 |
| Minería metálica | 5,0 | 11,1 | 9,2 | 5,6 | 7,7 | 14,2 | 3,2 | 0,6 | 5,2 | 4,9 | 5,2 |
| Hidrocarburos | -6,2 | -1,2 | -7,3 | -3,1 | -4,5 | -5,4 | -4,3 | 12,7 | 7,1 | 25,1 | 3,5 |
| Manufactura | 5,6 | 0,8 | 1,8 | 0,6 | 2,1 | 4,6 | 6,1 | 6,1 | 6,7 | 5,0 | 4,8 |
| De procesamiento de recursos primarios | -0,7 | -2,3 | 0,8 | -4,4 | -1,8 | 1,4 | 6,8 | 1,5 | 4,6 | 3,0 | 4,3 |
| No primaria | 7,2 | 1,7 | 2,1 | 2,1 | 3,2 | 5,3 | 5,9 | 7,1 | 7,2 | 5,5 | 5,0 |
| Construcción | 4,0 | 6,0 | 3,2 | 3,9 | 4,2 | 7,2 | 4,0 | 3,5 | 4,8 | 5,8 | 5,0 |
| Comercio | 8,0 | 3,6 | 2,6 | 1,2 | 3,8 | 3,1 | 1,8 | 4,3 | 4,2 | 4,4 | 4,4 |
| Servicios | 5,4 | 3,6 | 2,8 | 4,3 | 4,0 | 5,4 | 4,2 | 6,6 | 5,9 | 4,1 | 4,5 |
| <u>VALOR AGREGADO BRUTO (VAB)</u> | <u>5,3</u> | <u>3,6</u> | <u>2,9</u> | <u>2,8</u> | <u>3,6</u> | <u>5,2</u> | <u>3,0</u> | <u>5,0</u> | <u>5,1</u> | <u>4,5</u> | <u>4,6</u> |
| Impuestos a los productos y derechos de import | 9,6 | 3,2 | 4,5 | 4,2 | 5,3 | 2,6 | 10,0 | 2,9 | 4,2 | 5,1 | 3,9 |
| <u>PBI</u> | <u>5,7</u> | <u>3,6</u> | <u>3,0</u> | <u>2,9</u> | <u>3,8</u> | <u>4,9</u> | <u>3,6</u> | <u>4,8</u> | <u>5,0</u> | <u>4,5</u> | <u>4,5</u> |

^{1/} Para el período I trimestre 2002- III trimestre 2004, se ha actualizado la información con la correspondiente a la Nota Semanal No.6 (11 de febrero de 2005), la cual puede diferir del Programa Económico 2004-2006 del MEF.

^{2/} Proyección acorde al Programa Económico 2005-2006 del Ministerio de Economía y Finanzas

DEMANDA Y OFERTA GLOBAL ^{1/}

(Como porcentaje del PBI real)

| | 2003 | | | | | 2004 | | | | 2005 | 2006 |
|--------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| | I | II | III | IV | AÑO | I | II | III | AÑO ^{2/} | AÑO ^{2/} | AÑO ^{2/} |
| I. Demanda Global | 117,4 | 115,3 | 117,7 | 117,1 | 116,8 | 116,8 | 116,5 | 118,5 | 117,5 | 117,5 | 117,8 |
| 1. Demanda interna | 99,8 | 98,0 | 97,7 | 97,8 | 98,3 | 97,7 | 98,8 | 96,2 | 97,2 | 96,9 | 97,0 |
| a. Consumo privado | 73,5 | 71,0 | 71,5 | 69,7 | 71,4 | 72,3 | 70,4 | 70,5 | 70,2 | 69,9 | 69,5 |
| b. Consumo público | 8,5 | 8,1 | 9,3 | 10,0 | 9,0 | 8,1 | 8,1 | 9,4 | 8,9 | 8,6 | 8,5 |
| c. Inversión bruta interna | 17,7 | 19,0 | 17,0 | 18,2 | 18,0 | 17,3 | 20,4 | 16,2 | 18,1 | 18,4 | 19,0 |
| Inversión bruta fija | 17,5 | 15,4 | 17,9 | 18,5 | 17,3 | 17,6 | 15,9 | 18,3 | 17,8 | 18,4 | 18,9 |
| i. Privada | 15,1 | 12,8 | 15,3 | 14,8 | 14,4 | 15,5 | 13,7 | 15,6 | 15,1 | 15,4 | 15,9 |
| ii. Pública | 2,4 | 2,6 | 2,6 | 3,7 | 2,8 | 2,0 | 2,2 | 2,7 | 2,8 | 2,9 | 3,0 |
| Variación de inventarios | 0,2 | 3,6 | -0,9 | -0,4 | 0,7 | -0,2 | 4,4 | -2,1 | 0,3 | 0,1 | 0,0 |
| 2. Exportaciones ^{3/} | 17,6 | 17,3 | 19,9 | 19,3 | 18,5 | 19,1 | 17,7 | 22,4 | 20,3 | 20,5 | 20,8 |
| II. Oferta Global | 117,4 | 115,3 | 117,7 | 117,1 | 116,8 | 116,8 | 116,5 | 118,5 | 117,5 | 117,5 | 117,8 |
| 1. PBI | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 |
| 2. Importaciones ^{3/} | 17,4 | 15,3 | 17,7 | 17,1 | 16,8 | 16,8 | 16,5 | 18,5 | 17,6 | 17,5 | 17,8 |

^{1/} Para el período I trimestre 2002- III trimestre 2004, se ha actualizado la información con la correspondiente a la Nota Semanal No.6 (11 de febrero de 2005), la cual puede diferir del Programa Económico 2004-2006 del MEF.

^{2/} Proyección acorde al Programa Económico 2005-2006 del Ministerio de Economía y Finanzas

BALANZA DE PAGOS ^{1/}
(Millones de US dólares)

| | 2003 | | | | | 2004 | | | | 2005 | 2005 |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|--------------|--------------|--------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| | I | II | III | IV | AÑO | I | II | III | AÑO ^{2/} | AÑO ^{2/} | AÑO ^{2/} |
| I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE | - 514 | - 193 | - 226 | - 128 | - 1 061 | - 113 | - 203 | 91 | - 71 | 364 | 194 |
| 1. Balanza comercial | - 18 | 205 | 233 | 311 | 731 | 617 | 421 | 832 | 2 729 | 3 011 | 2 400 |
| a. Exportaciones | 2 024 | 2 188 | 2 320 | 2 454 | 8 986 | 2 747 | 2 839 | 3 374 | 12 547 | 13 652 | 13 776 |
| b. Importaciones | - 2 041 | - 1 983 | - 2 087 | - 2 144 | - 8 255 | - 2 131 | - 2 418 | - 2 542 | - 9 818 | - 10 641 | - 11 376 |
| 2. Servicios | - 250 | - 234 | - 239 | - 208 | - 931 | - 246 | - 248 | - 228 | - 957 | - 919 | - 818 |
| a. Exportaciones | 381 | 397 | 457 | 444 | 1 679 | 418 | 441 | 502 | 1 844 | 1 979 | 2 183 |
| b. Importaciones | - 631 | - 631 | - 696 | - 651 | - 2 609 | - 664 | - 689 | - 730 | - 2 801 | - 2 898 | - 3 001 |
| 3. Renta de factores | - 509 | - 447 | - 553 | - 573 | - 2 082 | - 808 | - 723 | - 882 | - 3 307 | - 3 313 | - 3 037 |
| a. Privado | - 321 | - 238 | - 298 | - 356 | - 1 213 | - 544 | - 501 | - 632 | - 2 326 | - 2 307 | - 2 069 |
| b. Público | - 188 | - 209 | - 255 | - 218 | - 869 | - 264 | - 221 | - 250 | - 981 | - 1 006 | - 968 |
| 4. Transferencias corrientes | 263 | 282 | 333 | 342 | 1 221 | 324 | 346 | 368 | 1 464 | 1 586 | 1 649 |
| II. CUENTA FINANCIERA | 1 015 | - 405 | - 233 | 537 | 914 | 351 | 632 | 196 | 2 294 | - 370 | 101 |
| 1. Sector privado | 304 | 14 | - 290 | 54 | 82 | 273 | 106 | 277 | 1 036 | - 80 | - 105 |
| 2. Sector público | 597 | - 320 | - 154 | 562 | 685 | - 35 | 272 | - 133 | 1 028 | - 107 | 274 |
| 3. Capitales de corto plazo | 114 | - 99 | 212 | - 79 | 147 | 112 | 254 | 52 | 230 | - 183 | - 68 |
| III. FINANCIAMIENTO EXCEPCIONAL | 1 | 2 | 8 | 53 | 64 | 2 | 1 | 1 | 26 | 106 | 28 |
| IV. FLUJO DE RESERVAS NETAS DEL BCR (1 - 2) (Incremento con signo negativo) | - 851 | 470 | 288 | - 385 | - 479 | - 209 | - 441 | - 291 | - 2 309 | - 100 | - 100 |
| 1. Variación del saldo de RIN | - 845 | 446 | 241 | - 439 | - 596 | - 217 | - 444 | - 332 | - 2 437 | - 100 | - 100 |
| 2. Efecto valuación y monetización de oro | 6 | - 23 | - 46 | - 54 | - 118 | - 8 | - 3 | - 41 | - 128 | 0 | 0 |
| V. ERRORES Y OMISIONES NETOS | 349 | 127 | 162 | - 77 | 561 | - 31 | 12 | 3 | 59 | - 0 | - 223 |

^{1/} Datos actualizados con ejecución al 2004

^{2/} Proyección realizada sobre la base del Reporte de Inflación de enero

PRECIOS Y TASAS DE INTERÉS ^{1/}

| | 2002 | 2003 | 2004 | | | | | | | | | | | |
|---|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | Dic. | Dic. | Ene. | Feb. | Mar. | Abr. | May. | Jun | Jul | Ago | Sep | Oct | Nov | Dic |
| Índices de precios al por mayor (1994=100) | 154,41 | 157,5 | 158,37 | 160,38 | 161,96 | 162,94 | 163,99 | 165,02 | 165,37 | 165,07 | 165,24 | 165,20 | 165,78 | 165,20 |
| Índices de precios al consumidor (Dic 2001=100) | 101,52 | 104,0 | 104,60 | 105,73 | 106,22 | 106,20 | 106,57 | 107,17 | 107,38 | 107,37 | 107,39 | 107,36 | 107,67 | 107,66 |
| Tipo de cambio nominal de venta bancario fin de período (S/. por US dólar) | 3,52 | 3,46 | 3,50 | 3,47 | 3,46 | 3,48 | 3,49 | 3,47 | 3,42 | 3,36 | 3,34 | 3,33 | 3,31 | 3,28 |
| Índice de tipo de cambio real multilateral (Promedio del período, base 1994=100) | 99,07 | 106,5 | 107,9 | 107,0 | 105,5 | 105,7 | 104,4 | 104,5 | 104,2 | 102,8 | 102,5 | 102,6 | 104,1 | 105,1 |
| Tipo de cambio real bilateral con los Países Miembros de la CAN | | | | | | | | | | | | | | |
| (Promedio del período, base 1994=100) | | | | | | | | | | | | | | |
| Índice de TCR Bilateral con Bolivia | 96,63 | 92,6 | 92,1 | 91,6 | 90,1 | 90,2 | 90,5 | 90,3 | 89,5 | 88,4 | 87,0 | 86,5 | 86,4 | 85,7 |
| Índice de TCR Bilateral con Colombia | 87,90 | 90,4 | 92,5 | 94,1 | 95,8 | 97,6 | 95,2 | 95,0 | 96,0 | 96,8 | 97,7 | 95,6 | 97,2 | 101,8 |
| Índice de TCR Bilateral con Ecuador | 114,29 | 116,8 | 116,5 | 116,6 | 116,3 | 117,2 | 118,2 | 116,8 | 114,7 | 111,9 | 110,9 | 110,0 | 109,8 | 108,8 |
| Índice de TCR Bilateral con Venezuela | 163,61 | 165,6 | 168,7 | 141,9 | 143,5 | 145,6 | 147,5 | 149,0 | 149,2 | 149,2 | 148,3 | 147,6 | 149,2 | 150,2 |
| Tasas de interés | | | | | | | | | | | | | | |
| (Promedio del período, en términos efectivos anuales) | | | | | | | | | | | | | | |
| Tasa de Interés pasiva en MN de 31 a 177 días | 5,3 | 3,0 | 2,9 | 2,9 | 2,8 | 2,9 | 2,9 | 3,0 | 3,1 | 3,2 | 3,2 | 3,2 | 3,2 | 3,2 |
| Tasa de Interés pasiva en ME de 31 a 177 días | 1,8 | 1,2 | 1,2 | 1,1 | 1,2 | 1,2 | 1,2 | 1,2 | 1,3 | 1,3 | 1,2 | 1,3 | 1,4 | 1,7 |
| Tasa de Interés activa en MN hasta 360 días | 14,8 | 14,0 | 14,5 | 14,9 | 14,8 | 14,2 | 14,5 | 14,7 | 14,5 | 14,4 | 14,3 | 14,2 | 14,2 | 14,7 |
| Tasa de Interés activa en ME hasta 360 días | 8,1 | 7,2 | 7,3 | 7,1 | 7,3 | 7,1 | 6,9 | 6,7 | 6,7 | 6,9 | 7,4 | 7,6 | 7,6 | 7,7 |

^{1/} La información se ha actualizado con la correspondiente a la Nota Semanal No.6 (11 de febrero de 2005).

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

Cuentas Monetarias del Sistema Financiero ^{1/2/}

(Saldo en Millones de nuevos soles)

| | 2003 | 2004 | | | | | | | | | | | |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|---------------|
| | Dic. | Ene | Feb. | Mar. | Abr. | May. | Jun | Jul | Ago | Sep | Oct | Nov | Dic |
| LIQUIDEZ | 73.642 | 74.373 | 73.887 | 75.180 | 75.508 | 76.492 | 77.180 | 77.582 | 77.250 ✓ | 78.161 ✓ | 79.902 ✓ | 80.829 ✓ | 82.557 |
| Billetes y monedas en circulación | 6.319 | 5.880 | 5.917 | 5.692 | 6.318 | 6.313 | 6.266 | 6.854 | 6.572 | 6.590 | 6.803 | 6.916 | 7.982 |
| Depósitos a la vista en moneda nacional | 2.993 | 3.098 | 3.362 | 3.881 | 3.509 | 3.613 | 3.689 | 3.533 | 3.620 | 3.662 | 4.019 | 4.132 | 4.446 |
| Cuasidineró en moneda nacional | 29.579 | 30.102 | 30.103 | 31.049 | 30.747 | 31.135 | 31.466 | 31.471 | 31.875 | 33.020 | 34.320 | 35.130 | 35.352 |
| Cuasidineró en moneda extranjera (en millones de US\$) | 34.751 | 35.293 | 34.505 | 34.288 | 34.934 | 35.431 | 35.759 | 35.724 | 35.183 | 34.889 | 34.760 | 34.651 | 34.777 |
| | 10.044 | 10.084 | 9.944 | 9.910 | 10.038 | 10.152 | 10.305 | 10.446 | 10.471 | 10.446 | 10.470 | 10.469 | 10.603 |
| CRÉDITO | 52.586 | 52.548 | 52.130 | 53.378 | 53.713 | 52.870 | 53.424 | 53.682 | 53.951 | 54.271 | 52.117 | 52.757 | 53.974 |
| Crédito neto al sector público | -8.772 | -8.998 | -9.033 | -8.944 | -9.265 | -11.026 | -10.362 | -9.794 | -9.342 | -8.893 | -11.577 | -11.292 | -10.325 |
| Crédito al sector privado | 61.358 | 61.546 | 61.163 | 62.322 | 62.978 | 63.896 | 63.786 | 63.476 | 63.293 | 63.164 | 63.694 | 64.049 | 64.299 |
| RESERVAS INTERNACIONALES NETAS (en millones de US\$) | 10.108 | 10.423 | 10.211 | 10.233 | 10.200 | 10.505 | 10.489 | 10.754 | 10.666 ✓ | 10.862 ✓ | 12.018 ✓ | 12.151 ✓ | 12.429 |
| Del BCR | 10.194 | 10.564 | 10.503 | 10.411 | 10.471 | 10.824 | 10.855 | 11.057 | 10.962 | 11.187 | 12.166 | 12.337 | 12.631 |
| Del Resto del Sistema Financiero | -86 | -141 | -292 | -178 | -271 | -319 | -366 | -303 | -296 | -325 | -148 | -186 | -202 |

1/ La información se ha actualizado con la correspondiente a la Nota Semanal No. 6 (11 de febrero de 2005).

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

OPERACIONES DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO ^{1/2/3/}

(Como porcentaje del PBI nominal)

| | 2002 | | | | | 2003 | | | | | 2004 | | | | 2005 | 2006 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| | I | II | III | IV | AÑO | I | II | III | IV | AÑO | I | II | III | AÑO ^{4/} | AÑO ^{4/} | AÑO ^{4/} |
| I. RESULTADO PRIMARIO ^{5/} | 1,0 | 0,3 | -0,4 | -1,3 | -0,1 | 1,8 | 1,0 | 0,4 | -1,4 | 0,4 | 3,5 | 2,8 | 0,0 | 1,0 | 1,2 | 1,4 |
| 1. Resultado Primario del Gobierno Central | 0,3 | 0,2 | -0,3 | -0,9 | -0,2 | 1,4 | 0,5 | 0,4 | -1,4 | 0,2 | 2,6 | 2,2 | -0,3 | 0,6 | 1,0 | 1,1 |
| a. Ingresos corrientes | 13,7 | 13,4 | 15,4 | 15,0 | 14,4 | 15,1 | 14,0 | 15,3 | 15,5 | 15,0 | 15,1 | 14,8 | 15,4 | 15,2 | 15,3 | 15,2 |
| b. Gasto no financiero | 13,5 | 13,3 | 15,9 | 16,1 | 14,7 | 13,7 | 13,4 | 15,3 | 17,2 | 14,9 | 12,5 | 12,7 | 15,9 | 14,7 | 14,4 | 14,2 |
| c. Ingresos de capital | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,3 | 0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,4 | 0,3 | 0,2 | 0,0 | 0,1 | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| 2. Resultado Primario de Otras Entidades | 0,7 | 0,1 | -0,1 | -0,5 | 0,0 | 0,3 | 0,4 | 0,0 | 0,0 | 0,2 | 0,8 | 0,7 | 0,4 | 0,4 | 0,2 | 0,3 |
| II. INTERESES | 2,0 | 2,0 | 2,3 | 2,2 | 2,2 | 2,5 | 1,8 | 2,5 | 2,1 | 2,2 | 2,6 | 1,8 | 2,1 | 2,1 | 2,2 | 2,3 |
| 1. Deuda externa | 1,8 | 1,5 | 1,9 | 1,8 | 1,8 | 1,8 | 1,6 | 2,1 | 1,7 | 1,8 | 2,0 | 1,4 | 1,8 | 1,7 | 1,8 | 1,8 |
| 2. Deuda interna | 0,3 | 0,5 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,7 | 0,2 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,6 | 0,4 | 0,3 | 0,4 | 0,4 | 0,5 |
| III. RESULTADO ECONÓMICO (I-II) | -1,0 | -1,7 | -2,7 | -3,6 | -2,3 | -0,7 | -0,8 | -2,1 | -3,5 | -1,8 | 0,9 | 1,0 | -2,1 | -1,1 | -1,0 | -0,9 |
| IV. FINANCIAMIENTO NETO | 1,0 | 1,7 | 2,7 | 3,6 | 2,3 | 0,7 | 0,8 | 2,1 | 3,5 | 1,8 | -0,9 | -1,0 | 2,1 | 1,1 | 1,0 | 0,9 |
| 1. Externo | 3,8 | 0,3 | 1,4 | 3,1 | 2,1 | 4,4 | -1,8 | -0,9 | 4,2 | 1,4 | -0,2 | 1,8 | -0,4 | 1,7 | 1,3 | 0,3 |
| 2. Interno | -3,1 | 0,9 | -0,6 | 0,2 | -0,6 | -3,7 | 2,6 | 2,9 | -1,0 | 0,3 | -1,1 | -2,8 | 2,4 | -0,7 | -0,4 | 0,6 |
| 3. Ingresos por privatización | 0,3 | 0,5 | 1,9 | 0,3 | 0,8 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,2 | 0,1 | 0,4 | 0,0 | 0,0 | 0,2 | 0,1 | 0,0 |

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

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

3/ Para el período I trimestre 2002- III trimestre 2004, se ha actualizado la información con la correspondiente a la Nota Semanal No.3 (21 de enero de 2005), la cual puede diferir del Marco Macroeconómico Multianual 2005-2007 (Revisado).

4/ Proyección acorde al Programa Económico, elaborado por el MEF, el 09-02-05.

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

SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA ^{1/}
(Millones de U.S. dólares)

| | 2002 | | | | 2003 | | | | 2004 | | | | 2005 | 2006 |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| | Mar | Jun | Set | Dic | Mar | Jun | Set | Dic | Mar | Jun | Set | Dic ^{2/} | Dic ^{2/} | Dic ^{2/} |
| DEUDA PÚBLICA | 24 884 | 25 569 | 25 690 | 26 502 | 27 272 | 27 284 | 27 697 | 28 907 | 28 701 | 28 677 | 28 987 | 30 928 | 30 846 | 31 517 |
| I. DEUDA PÚBLICA EXTERNA ^{3/} | 19 113 | 19 883 | 19 978 | 20 715 | 21 426 | 21 411 | 21 679 | 22 768 | 22 742 | 22 868 | 22 823 | 24 466 | 24 073 | 24 755 |
| CRÉDITOS | 15 177 | 15 947 | 16 054 | 16 291 | 16 274 | 16 259 | 16 549 | 17 138 | 17 146 | 16 771 | 16 760 | 17 522 | 17 186 | 16 590 |
| Organismos Internacionales | 6 531 | 6 759 | 6 954 | 7 044 | 6 966 | 6 924 | 7 021 | 7 359 | 7 461 | 7 423 | 7 497 | 7 875 | 8 182 | 8 295 |
| Club de París | 7 643 | 8 111 | 8 053 | 8 188 | 8 255 | 8 304 | 8 437 | 8 658 | 8 543 | 8 255 | 8 182 | 8 508 | 7 893 | 7 243 |
| Proveedores | 860 | 941 | 923 | 946 | 943 | 932 | 994 | 1 034 | 1 056 | 1 013 | 1 002 | 1 070 | 1 059 | 1 013 |
| Banca Internacional | 21 | 21 | 11 | 11 | 11 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 4 | 1 | 0 |
| América Latina | 76 | 69 | 69 | 62 | 61 | 56 | 56 | 50 | 50 | 46 | 46 | 42 | 35 | 30 |
| Países de Europa del Este ^{4/} | 46 | 46 | 44 | 40 | 39 | 38 | 36 | 32 | 31 | 30 | 28 | 23 | 16 | 9 |
| BONOS | 3 937 | 3 935 | 3 924 | 4 424 | 5 152 | 5 152 | 5 130 | 5 630 | 5 597 | 6 097 | 6 063 | 6 944 | 7 254 | 8 165 |
| II. DEUDA PÚBLICA INTERNA | 5 771 | 5 686 | 5 712 | 5 787 | 5 846 | 5 873 | 6 018 | 6 139 | 5 966 | 5 817 | 6 188 | 6 463 | 6 406 | 6 761 |
| 1. LARGO PLAZO | 5 413 | 5 338 | 5 177 | 5 266 | 5 380 | 5 424 | 5 333 | 5 511 | 5 639 | 5 505 | 5 679 | 5 832 | 5 810 | 6 181 |
| CRÉDITOS DEL BANCO DE LA NACIÓN | 991 | 963 | 944 | 937 | 940 | 965 | 968 | 968 | 964 | 946 | 937 | 930 | 914 | 834 |
| BONOS DEL TESORO PÚBLICO | 4 422 | 4 375 | 4 233 | 4 330 | 4 440 | 4 459 | 4 365 | 4 542 | 4 675 | 4 559 | 4 742 | 4 902 | 4 896 | 5 347 |
| 2. CORTO PLAZO | 358 | 348 | 536 | 521 | 466 | 449 | 685 | 629 | 326 | 312 | 509 | 630 | 596 | 580 |

^{1/} Para el período I trimestre 2002- III trimestre 2004, se ha actualizado la información con la correspondiente a la Nota Semanal No.6 (11 de febrero de 2005), la cual puede diferir del Programa Económico 2004-2006 del MEF.

^{2/} Proyección acorde al Programa Económico 2005-2006 del Ministerio de Economía y Finanzas

^{3/} La deuda externa incluye deuda de COFIDE de mediano y largo plazo, excluye préstamos de apoyo a la balanza de pagos.

^{4/} Ex-países socialistas. Incluye República Popular China.

**OPINION DEL GRUPO DE ECONOMISTAS DEL
SECTOR PRIVADO AL INFORME DE SEGUIMIENTO
DE LA COMUNIDAD ANDINA
2004**

ELABORADO POR:

**GOVER BARJA
MARIA ANGELICA ARBELAEZ
PABLO SAMANIEGO
ELMER CUBA
ADRIANA BERMUDEZ**

LIMA, MARZO DE 2005

Opinión del Grupo de Economistas del Sector Privado al Informe de Seguimiento de los Países Andinos correspondiente al año 2004

En el 2004, Bolivia (4.62%), Colombia (5.5%), Ecuador (1.9%) y Perú (3.48%) cumplieron ampliamente la meta comunitaria de alcanzar y mantener una tasa anual de inflación de un dígito.

El resultado registrado en Bolivia fue superior a su objetivo nacional (3.5%) inicialmente indicado en el Programa de Acciones de Convergencia - PAC - correspondientes al año 2004.

En cuanto al tema fiscal, Colombia registró un superávit del sector público no financiero de 0.6% del PIB, lo cual es consistente con la meta acordada con el FMI de 2.7% del PIB. Del mismo modo, Ecuador reportó un superávit del 2.5% del PBI, el mismo que supera en 1.3% del PBI al resultado del 2003. Por su parte, Perú logró el sobrecumplimiento de la meta de déficit fijada en 1.5%, registrando tan sólo 1.1% del PIB.

De esta manera, Colombia, Ecuador y Perú alcanzaron la meta comunitaria de un déficit del sector público no financiero menor o igual al 3% del PIB.

En Bolivia el déficit fue del 5.8% del PIB por debajo de la meta indicada en el PAC del 6.1 %. Sin embargo, dado el déficit fiscal de 8.1% del PIB en 2003, el Gobierno de Bolivia se impuso una meta nacional para el 2004 de un déficit fiscal máximo de 6.8% del PIB, es decir, lograr disminuir el déficit en por lo menos 1.3% del PIB. Esta meta interna fue cumplida y sobrepasada en 1% adicional.

En lo que respecta al endeudamiento público, Perú (45.3 % del PIB), Ecuador (36.5% del PIB) y Colombia (46.4% del PIB) registraron cifras de deuda pública dentro de la meta comunitaria de no más del 50% del PIB.

En el caso particular de Bolivia, la deuda pública representó el 81.5% 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 HIPC, se considera al saldo en valor presente neto como una medida más apropiada que el saldo nominal, asimismo su fórmula de cálculo corresponde a lo acordado con el FMI. De esta manera, los saldos en valor presente neto de la deuda pública total representaron 57.5% del PIB a diciembre de 2004.

1. 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 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.

2. Informes por país

a) BOLIVIA

El desempeño de la economía Boliviana en 2004 fue insuficiente para el cumplimiento de dos de las tres metas contenidas en los criterios de convergencia de la CAN. Cabe resaltar que el periodo en el que se realiza la evaluación corresponde a uno de recesión de la economía boliviana desde 1999.

Meta 1: Inflación

En 2003 la inflación fue de 3.94% y en 2004 fue de 4.62%, ambas menores a la meta comunitaria vigente de inflación de un dígito y menores a la meta de 5% de inflación que entraría en vigencia a partir de 2006. Adicionalmente, Bolivia se impuso una meta nacional de 3.5% para 2004, la cual no fue cumplida. La principal fuente de incremento de inflación registrada durante 2004 tiene su origen, en más del 50%, en el capítulo de alimentos y bebidas. Bolivia ha mantenido tasas anuales de inflación de un dígito desde 1993 (excepto 1995), con una tendencia promedio hacia su disminución, siendo la tasa mínima de 0.92% en 2001.

Meta 2: Déficit del sector público

El déficit del Sector Público No Financiero boliviano fue incrementándose durante los años de recesión, llegando a su máximo de 9% del PIB en 2002, para luego descender a 8.1% del PIB en 2003 y 5.8% del PIB en 2004. Todos estos resultados muestran ser mayores a la meta comunitaria vigente de déficit del Sector Público No Financiero de máximo 3% del PIB y también mayores a la meta comunitaria de déficit de 4% del PIB para el periodo 2002-2004 de transición.

Una de las principales variables explicativas del elevado déficit fiscal boliviano es el costo de pensiones que representó 5%, 4.9% y 4.8% del PIB en 2002, 2003 y 2004 respectivamente, lo que muestra su rigidez a la baja. El costo de pensiones se refiere al costo de la transición del antiguo régimen de pensiones estatal al nuevo régimen privado, resultado de la reforma de pensiones, y que es absorbido por el sector público.

El déficit fiscal de 2004 fue cubierto mediante nueva deuda pública externa que representó 4.2% del PIB y nueva deuda interna que representó 1.6% del PIB. Debido a que el déficit fiscal disminuyó durante 2004, también disminuyeron los requerimientos de nueva deuda pública para financiarlo, lo que se expresó en que en 2004 el financiamiento externo disminuyó en 1.3% y el interno en 1% comparado con lo requerido en 2003.

Siendo el déficit fiscal de 8.1% del PIB en 2003, el Gobierno de Bolivia se impuso una meta nacional para el 2004 de un déficit fiscal máximo de 6.8% del PIB, es decir, lograr disminuir el déficit en por lo menos 1.3% del PIB. Esta meta interna fue cumplida y sobrepasada en 1% adicional. La importante disminución del déficit fiscal de 2.3% del PIB lograda durante el 2004 se consiguió principalmente mediante el incremento de los ingresos corrientes en 2.7% del PIB y el control del gasto corriente que aumentó solo en 0.1% del PIB, resultando en una disminución del déficit primario en 2.6% del PIB. Este esfuerzo fiscal refleja la política fiscal contractiva adoptada por el gobierno con el objeto de equilibrar las cuentas fiscales.

Meta 3: Deuda Pública

La deuda pública total (externa e interna), medida en valores nominales, representó 74% del PIB al 31 de diciembre de 2002, 85.5% del PIB a diciembre de 2003 y 81.5% del PIB a diciembre de 2004. Todos estos resultados muestran ser mayores a la meta comunitaria

vigente de que el endeudamiento público no supere el 50% del PIB. En 2004 la deuda pública externa representó 58.2% del PIB y la deuda pública interna representó 23.3% del PIB. La primera disminuyó en 9.02% respecto a su participación en el PIB de 2003 y la segunda aumentó en 7.08% respecto a su participación en el PIB de 2003.

Debido a las características de la deuda pública externa boliviana, de presentar altos niveles de concesionalidad y de recibir alivio bajo la iniciativa HIPC, se considera al saldo en valor presente neto como una medida más apropiada que el saldo nominal, asimismo su fórmula de cálculo corresponde a lo acordado con el FMI. De esta manera, los saldos en valor presente neto de la deuda pública total representaron 46.6% del PIB a diciembre de 2002, 50.7% del PIB a diciembre de 2003 y 57.5% del PIB a diciembre de 2004. Nuevamente todos estos resultados muestran ser mayores a la meta comunitaria vigente de que el endeudamiento público no supere el 50% del PIB.

La razón por la que la deuda pública total disminuyó en 2004 en términos nominales pero aumentó en términos de valor presente neto, es porque disminuyó la deuda pública externa que es concesional y tiene plazos mayores, mientras que aumentó la deuda pública interna que no es concesional y tiene plazos menores.

Siendo la deuda pública total nominal de 85.5% del PIB en 2003, el Gobierno de Bolivia se impuso una meta nacional para el 2004 de una deuda pública total nominal de máximo de 84.6% del PIB, la cual se estimó representaría 53.6% del PIB en valor presente neto. El resultado a fines de 2004 muestra que el Gobierno de Bolivia logró cumplir con su meta interna en términos nominales, pero no así en términos de valor presente neto. La razón por la que no se pudo cumplir la meta en términos de valor presente neto nuevamente responde al efecto de la disminución de la deuda externa y aumento de la deuda interna, siendo ésta última de menores plazos y no concesional.

Postura fiscal, monetaria y cambiaria

El control del déficit fiscal mediante medidas que incrementen los ingresos y medidas de control de los gastos continuará siendo un elemento central de la política fiscal. En este ámbito se espera que la aprobación de una nueva Ley de Hidrocarburos contribuya de forma importante en el alivio del déficit fiscal.

La política monetaria continuará caracterizada por su prudencia, es decir, que será consistente con los requerimientos de la coyuntura económica pero siempre orientada al logro de las metas de crédito interno neto y reservas internacionales netas. En 2004 se cumplió con margen positivo la meta de crédito interno neto y la meta de reservas internacionales netas.

En cuanto al sector financiero, durante 2004 los activos y pasivos continuaron su tendencia descendente, la que se viene experimentando desde hace varios años, correspondientes a los años de crisis económica. La política financiera continuará orientada a mejorar el desempeño del sistema financiero reforzando las normas prudenciales y de supervisión.

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. En 2004 el tipo de cambio nominal experimentó una depreciación anual de 2.81%, inferior a la registrada en 2003. Esto se debió a la menor demanda de divisas y al mejor comportamiento del sector externo y del tipo de cambio efectivo y real. De hecho la depreciación experimentada por éste último permitió que el índice de tipo de cambio efectivo y real alcanzara record histórico.

Características del crecimiento

Luego de una tasa de crecimiento del PIB de 5% en 1998, la economía Boliviana entró en un periodo de recesión y de bajas tasas de crecimiento que fluctuaron entre 0.4% a 2.7% entre 1999-2003, considerados insuficientes para enfrentar los desafíos de reducción de pobreza. Finalmente en 2004 la economía habría logrado un crecimiento estimado en 3.7%. Si bien esta tasa podría considerarse como una señal del final de la recesión, todavía existen motivos de preocupación.

Cuando se analiza la tasa de crecimiento del PIB por sectores económicos se observa que el PIB del sector de hidrocarburos creció en 32.1%, mientras que los siguientes sectores más dinámicos, los de industria manufacturera y el sector de transporte y comunicaciones, solo crecieron en 4.2% y 3.2% respectivamente. A su vez los sectores con mayor capacidad de generación de empleo, como el agropecuario y construcción, apenas crecieron en 0.8% y 1.2% respectivamente. En el otro extremo el sector de servicios financieros decreció en 8% y el sector minero en 7.5%.

La tasa de crecimiento del PIB lograda en 2004 fue resultado principalmente de condiciones externas favorables, las que permitieron un crecimiento del valor de las exportaciones en 34%. Resultado que se expresó en saldo positivo de la balanza comercial de 3.2% del PIB y saldo positivo de la cuenta corriente de la balanza de pagos de 3.1% del PIB. Sin embargo, las exportaciones estuvieron mayormente concentradas en las exportaciones de hidrocarburos cuyo valor se incrementó en aproximadamente 70%, comparado con el incremento de valor de las exportaciones no tradicionales de 25.6%. Por otra parte, la cuenta capital de la balanza de pagos presentó un resultado deficitario de 1.6% del PIB debido a la continúa disminución de la inversión extranjera directa durante los años de crisis económica y social, llegando a su nivel más bajo de 1.3% del PIB en 2004. Debido a la disminución del capital de mediano y largo plazo del sector público que representó 3.2% en 2004 comparado con 5.0% del PIB en 2003. Y debido a la salida importante de capitales expresada en el resto de las cuentas de la cuenta capital que representaron 6.2% del PIB en 2004.

b) COLOMBIA³⁴

En 2004, el favorable desempeño de la economía colombiana permitió el cumplimiento de las metas explícitas en los criterios de convergencia de la CAN.

Inflación

La variación acumulada del índice de precios al consumidor en 2004 fue de 5.5%, cifra que le permitió a la autoridad monetaria cumplir con la meta puntual que se había propuesto a principios del año. Este comportamiento estuvo en parte asociado con la apreciación del peso, la cual llevó a que el nivel de precios de los productos transables disminuyera y compensara el aumento de la inflación de algunos productos no transables.

A lo largo de 2004, los grupos de bienes y servicios que ejercieron mayor presión sobre los precios fueron los alimentos, el transporte y la vivienda, cuyas contribuciones al total de la inflación anual ascendieron a 1,64; 1,33 y 1,27 puntos porcentuales respectivamente.

El Banco de República continúa mostrando el compromiso de reducir gradualmente la inflación y ha establecido para 2005 un rango de entre 4.5% y 5.5% con un objetivo puntual de 5%. Para lograr esta meta se ha propuesto continuar con la aplicación de su política de *Inflation Targeting*.

³⁴ El presente documento contó con la valiosa colaboración de Álvaro Concha.

Déficit fiscal

El déficit fiscal del sector público consolidado (SPC) en 2004 fue de 1.2% del PIB, cerca de 3 billones por debajo de la meta de 2.5% que el Gobierno había pactado inicialmente con el Fondo Monetario Internacional, e inferior al resultado preliminar de 2.3% que estimó el Gobierno en enero de 2005.

El déficit del Sector Público no Financiero (SPNF) fue de 1.2% del PIB y registró una mejoría de 1.7% con respecto al resultado del año anterior. Al analizar este último resultado se encuentra que el Gobierno Nacional Central (GNC), que alcanzó un déficit de 5.6% del PIB, registró un deterioro equivalente a 0.3% del PIB con respecto al resultado de 2003 cuando mostró un balance negativo de 5.3% del PIB. Por su parte, el sector descentralizado que compensó el desbalance negativo del GNC, obtuvo un superávit fiscal de 4.4% del PIB, superior en 2% al resultado en 2003.

La baja ejecución del gasto en las entidades territoriales de 1,5 billones de pesos (0.6% del PIB) y la mayor acumulación de recursos en el Fondo de Ahorro de Estabilización Petrolera por más de 850 mil millones (0,35% del PIB) producto de los altos precios internacionales del petróleo crudo, determinaron el resultado.

El déficit del Gobierno Nacional Central en 2004 que a pesar del buen resultado en materia de recaudo tributario superó los 13,5 billones de pesos (5.6% del PIB), fue determinado por la dinámica del gasto que le ha impuesto al Gobierno el cumplimiento de los compromisos en materia pensional, así como la respuesta al mandato constitucional de giro de transferencias a las entidades territoriales combinados con las inflexibilidades del Estatuto Orgánico del Presupuesto y el mayor gasto militar.

La dinámica del gasto del GNC, combinada con el hecho de que el favorable resultado de las entidades territoriales en 2004 se devolverá en 2005 con una altísima probabilidad, complicará aún más el difícil manejo fiscal de este año y el de los años posteriores. En este punto es importante recordar que el Gobierno anunció una meta de déficit fiscal de 2.5% para 2005, la cual incluye un déficit del Gobierno Nacional Central de 6.1% del PIB y un superávit del sector descentralizado de 3.7% del PIB. Este último considera, además de un superávit de las entidades no incluidas por 0.5% del PIB, un resultado positivo superior a 0.5% del PIB para las entidades territoriales, que ahora luce bastante difícil de lograr.

La dificultad en la consecución de este resultado radica en el hecho de que, además de la normalización de la ejecución presupuestal de estas entidades durante 2005 y como resultado del pago de muchos de los compromisos que adquirieron a finales de 2004, se tendrá un resultado fiscal territorial igual a al balance normal del año, más un déficit equivalente a la desacumulación de recursos no pagados en 2004.

El resultado de 2004 no debe desviar la atención de las autoridades económicas de la importancia que tiene el ajuste de las finanzas públicas en Colombia para la estabilidad y el desarrollo económico y social del país. Es importante que se continúe con el estudio y puesta en marcha de reformas estructurales que tanto requiere Colombia en materia tributaria, pensional, de transferencias a los entes territoriales, y en lo relacionado con las inflexibilidades que le impone al Gobierno el Estatuto Orgánico del Presupuesto. De no hacerse estas reformas el déficit seguirá aumentando año tras año, poniendo en riesgo el crecimiento y el desarrollo económico y social del país en el mediano plazo.

Deuda Pública

De acuerdo con la última información suministrada por las autoridades económicas de Colombia, la deuda pública total, neta de activos financieros, pasó de representar 51.2% del PIB en 2003 a 47.1% en 2004. De este total, el 25.6% correspondió a deuda interna y el restante 21.4% a deuda externa. Estas últimas relaciones muestran, además de los efectos

que sobre el total de la deuda tuvo el proceso de apreciación del peso frente al dólar, el cumplimiento de la estrategia del gobierno en materia de recomposición de la deuda para disminuir el riesgo cambiario del país. Mientras que en 2000 el saldo de la deuda externa representaba el 51% de la deuda total, en 2004 esta relación se redujo a un 46%.

Ahora bien, si se analiza la composición de la deuda por prestamista se observa que una gran parte de ella se encuentra en títulos de tesorería, que representan cerca de 45% del saldo total, seguida de lejos por los bonos internacionales, los cuales alcanzan un porcentaje de tan solo 23% y los créditos del de la banca Multilateral que pesan un 9%.

Finalmente, es importante mencionar que la disminución de la relación deuda a PIB de Colombia entre 2003 y 2004 por debajo del 50% del PIB ha respondido de manera importante al comportamiento de la tasa de cambio. Por ello, dados los pronósticos de devolución de la tasa de cambio en el mediano plazo, los mayores retos que enfrenta el país en materia de deuda pública se relacionan con el mantenimiento del control sobre el déficit fiscal.

Política Monetaria

Un elemento fundamental para que se dieran los resultados económicos de Colombia durante 2004 fue el esfuerzo que hizo el Banco de la República por generar las condiciones monetarias propicias para fomentar la reactivación económica. Así lo confirma la dinámica de los principales agregados monetarios.

A lo largo del año los agregados monetarios, base monetaria y M1, crecieron a tasas anuales promedio superiores a 15%, cuando el PIB nominal creció cerca del 10%. Por componentes de la base, el que registró un mayor incremento fue el efectivo, cuya variación anual promedio fue de 17.8%, superando en 1.9 puntos el nivel registrado el año anterior.

Al igual que la base monetaria, durante 2004 el agregado monetario M1 presentó un crecimiento de 15.3%, tasa similar a la registrada el año anterior. Su comportamiento se explica principalmente por la evolución de los depósitos en cuenta corriente, los cuales aumentaron cerca de 23%.

De otro lado, el agregado monetario ampliado M3 creció 15.4%, lo que representa un aumento de 3.3 puntos con relación al año anterior. La evolución de este componente estuvo asociada con el dinamismo de la economía, y con los buenos resultados en términos de crecimiento de la cartera.

Estas condiciones de liquidez permitieron mantener las tasas de interés reales en uno de los niveles más bajos de su historia, sin descuidar el comportamiento de la inflación. De hecho, el Banco de la República intervino a lo largo del año en tres ocasiones: en febrero, marzo y diciembre, con el propósito de reducir los efectos de la revaluación en la economía. Al finalizar el año, la DTF fue 7.75% (2.1% en términos reales), mientras que la tasa interbancaria se mantuvo en niveles cercanos a 6.94%.

A pesar de las intervenciones del Banco de la República y de las medidas del gobierno para controlar los flujos de capitales, que sin duda tuvieron algún efecto, la tasa de cambio mantuvo su tendencia a la baja, acentuándose al finalizar el año. Esta situación, que en la actualidad continúa presionando a la baja la cotización del dólar, confirma la magnitud e importancia de las fuerzas externas que están afectando el equilibrio del mercado cambiario colombiano, e imponen a las autoridades económicas colombianas un manejo prudente para contrarrestarlo.

El manejo neutral y relativamente amplio de los agregados monetarios con bajas tasas de interés, estuvo acorde con la meta de inflación que se impuso el Banco Central para 2004.

Por ello, la continuidad de esta política monetaria en 2005 dependerá del comportamiento de la inflación; si hay señales de aumento, muy probablemente la postura del Banco va a cambiar.

Crecimiento económico

El año 2004 se caracterizó por ser relativamente bueno en términos de dinamismo económico. A pesar de que durante el tercer trimestre se evidenció una desaceleración en el PIB, para el cierre del año se estima un crecimiento anual cercano al 3,7%³⁵.

Respecto del desempeño del PIB por el lado de la oferta, sobresalió el dinamismo de la construcción, la industria y el sector financiero, cuyos crecimientos anuales ascendieron a 9,6%, 5% y 8,6%, respectivamente.

Por el lado de la demanda los resultados fueron positivos especialmente en materia de inversión. Al cierre de 2004, se estima que la inversión registró un crecimiento real anual de 7,7%, hecho que evidencia una mayor confianza por parte de los empresarios. Sin embargo, el comportamiento del consumo total, principal componente de la demanda agregada, estuvo por debajo de los niveles esperados por los analistas. En 2004 este rubro creció a una tasa anual de 3,3%, cifra que a pesar de estar por encima del valor de un año atrás (1,9%), es baja si se tiene en cuenta el desempeño de la cartera de consumo (creció a un ritmo anual de 31,3%), el entorno de bajas tasas de interés, y el aumento en los precios de los activos (el IGBC promedio del año fue superior en 70% respecto al de 2003). Esto último obedeció, en parte, a la lenta creación de empleos en la economía, factor que influye significativamente sobre el nivel de ingreso disponible de los hogares. A pesar de que la tasa de desempleo nacional promedio pasó de 14,2% en 2003 a 13,6 en 2004, la población ocupada tan sólo creció a un ritmo de 0,63%, frente a 5,1% de 2003.

En este sentido, la evolución de la variable de mayor preocupación de las autoridades económicas durante 2005 y que en buena medida responde a la dinámica del crecimiento, será el empleo. El estancamiento del consumo parece obedecer a al comportamiento del ingreso disponible de los hogares, y este a su vez, de la evolución de la absorción de mano de obra. Definitivamente la disminución de la tasa de desempleo, a niveles deseables, no podrá lograrse sin un aumento permanente del PIB superior al 4%.

c) ECUADOR

La expansión de 6,6% de la economía ecuatoriana en 2004, fue la más alta conseguida por el país en los últimos 16 años. En este marco, el Ecuador cumplió con 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, la inflación y el objetivo de mantener la relación deuda pública con el PIB por debajo del 50%.

Resultado del sector público

En 2004 el sector público consolidado (incluyendo a los sectores no financiero y financiero), registró un superávit primario de 1.542 millones de dólares, equivalente al 5,1% del PIB, cifra mayor en 0,9 puntos porcentuales a la obtenida en 2003. El balance global, también mostró un superávit de 745 millones de dólares o el 2,5% del PIB. La información proporcionada por el Banco Central del Ecuador y el Ministerio de Economía y Finanzas, da cuenta que se cumplió con la meta fiscal acordada en el Programa de Acciones de Convergencia de la Comunidad Andina de Naciones.

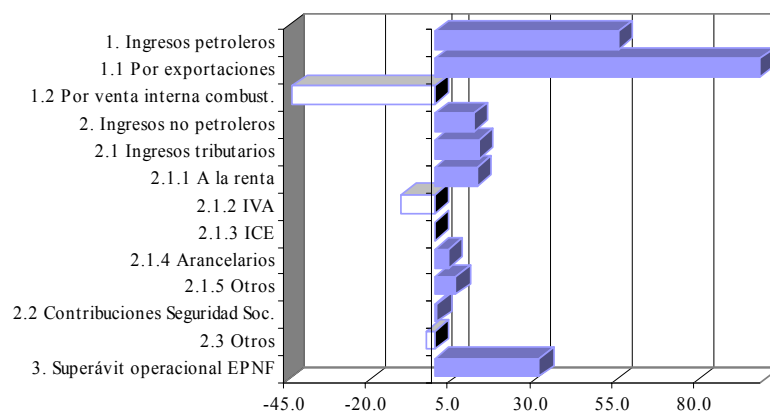
³⁵ A la fecha de la elaboración de este informe, el Departamento Administrativo Nacional de Estadísticas de Colombia (DANE), no ha suministrado las cifras definitivas del crecimiento económico de 2004.

Este positivo resultado fue determinado principalmente con lo ocurrido con los ingresos generados por la exportación de petróleo por parte de la empresa estatal Petroecuador y, adicionalmente, por el substancial incremento de las ventas externas del crudo explotado por empresas privadas, las que tributan un porcentaje establecido. Los ingresos por exportaciones de crudo aumentaron con respecto a 2003 en 53,7% en términos nominales, en tanto que los generados por la venta interna de combustibles declinaron en 24,3% debido a que no se ha modificado el precio de los carburantes (para automóviles y el gas licuado de petróleo de uso doméstico) y ello ha generado un aumento del subsidio del gobierno, pues los precios de estos productos se incrementaron en los mercados internacionales por efecto del aumento del precio del petróleo.

Los ingresos tributarios tuvieron una expansión mucho más moderada que en años anteriores. En conjunto muestran un crecimiento nominal de 13,3%, destacando dentro de este grupo el impuesto a la renta y los que gravan a las importaciones de bienes. Finalmente, dentro de los ingresos tributarios no petroleros fue importante el superávit operacional de las empresas públicas que aumentó en 108,3%.

En comparación con el PIB, los ingresos petroleros contribuyeron con el 50,6% del cambio absoluto de los ingresos / PIB, el superávit operacional de las empresas públicas con el 32,1% y los ingresos tributarios y las contribuciones a la seguridad social con el 13,5%. Los que mostraron una contribución negativa son los ingresos petroleros por la venta interna de combustibles, el impuesto al valor agregado y el que grava los consumos especiales. Parecería que en 2004 el esfuerzo que se ha realizado en años previos para aumentar la base de contribuyentes del IVA declinó, aunque se compensó con las recaudaciones del impuesto a la renta. Sin embargo, habrá que hacer un seguimiento de los que sucede en el Servicio de Rentas Internas, en tanto en 2004 se operó el cambio en su dirección.

Contribución al cambio absoluto de los ingresos / PIB (%)



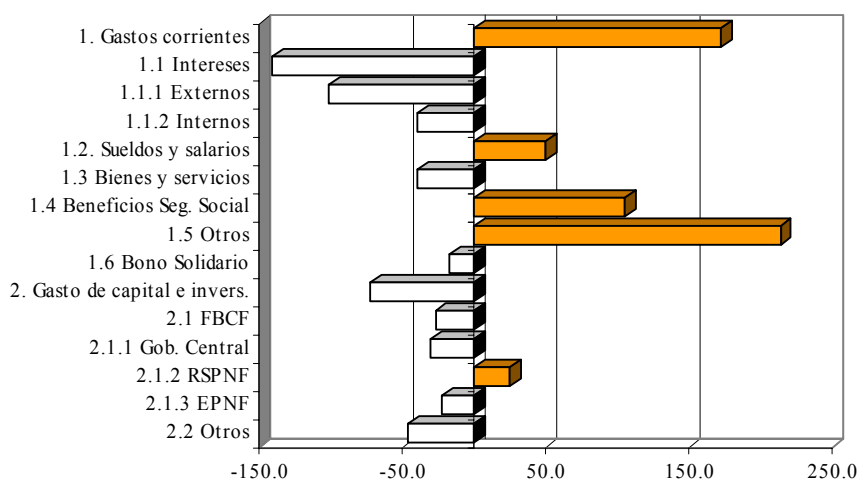
Fuente: BCE y MEF.

El gasto total del sector público aumentó en 12,6%. Las cuentas cuya expansión fue la más importante dentro de los gastos corrientes fueron los denominados otros gastos corrientes con 57,0%, los beneficios de la seguridad social con 28,1% y los sueldos y salarios con 13,1%. En los gastos de capital, en cambio, se observó un aumento del 15,3% en las transferencias del gobierno a los gobiernos provinciales y municipales, en tanto que cayeron en 117,1% los otros gastos en capital e inversión.

La comparación de los gastos con el PIB y el análisis de la contribución absoluta de la variación de cada uno de ellos, permite apreciar lo que ocurrió en términos reales. A partir de este análisis se determina que dentro del grupo de gastos corrientes, los que más

contribuyeron al gasto total fueron los otros gastos corrientes, los beneficios a la seguridad social y los sueldos y salarios. En cambio, el pago de intereses internos y externos por concepto de deuda externa contribuyeron negativamente, es decir, no ejercieron presión sobre el gasto. A diferencia de los anteriores, la cuenta global de gastos de capital e inversión, así como todas las subcuentas que la componen, muestran reducciones reales significativas.

Contribución al cambio absoluto del gasto / PIB (%)



Fuente: BCE y MEF.

En 2004 se utilizaron recursos del FEIREP (Fondo de Estabilización, Inversión Social y Productiva y de Reducción del Endeudamiento Público) para recompra de deuda pública por un valor de 382 millones de dólares. Por ley, el 70% de este fondo debe emplearse exclusivamente para recompra de deuda. Esa operación, que se realizó básicamente con la deuda que mantiene el Gobierno con el IESS (Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social), se hizo a fin de volver a contratar nueva deuda para mejorar los flujos de caja del fisco. Si bien con esta práctica se reduce en el corto plazo la relación deuda / PIB, no necesariamente es la más aconsejable pues no se está disminuyendo el valor total de la deuda pública.

Relación deuda pública / PIB

Un moderado aumento de la deuda pública, determinado por una reducción de la deuda externa, frente al sustancial incremento del PIB hizo que la relación entre estas dos variables caiga nuevamente, afianzando de esta forma la tendencia que se observa desde 1999 en que representó el 100%. En 2004 el saldo final de la deuda, contabilizando el retraso en el pago de los intereses, alcanzó el 48,1% del PIB, reduciéndose en 5,3 puntos porcentuales con relación a 2003. Sin embargo, y aunque este tema no sea parte directa de esta evaluación, el valor de mercado de la deuda externa continuó creciendo por el aumento en el precio de los bonos 12 y 30 años que mantiene el país, por lo que en términos reales la reducción de ese tramo (35,7% del total) no habría ocurrido.

Como efecto de la estrategia de endeudamiento asumida por el Gobierno en 2004, el porcentaje de deuda interna sobre la total aumentó de 21% en 2003 a 24% en 2004, ya que el gobierno aumentó sus pasivos con agentes internos en 15,7%. De su lado, la deuda externa del sector público se redujo en 3 puntos porcentuales y su saldo decreció en 3,8% respecto de 2003. De esta forma, el peso de la deuda externa pública sobre la total llegó a su punto más bajo de los últimos 11 años.

La composición de la deuda externa pública continúa sin mayores variaciones. Los organismos multilaterales son acreedores del 38,8%, los gobiernos del 21,9% y los bancos (dentro de ellos se contabilizan a los bonos 12 y 30) concentran el 38,9%.

Una vez más el gobierno privilegió en este año a la deuda interna sobre la externa, aunque con la emisión y venta de bonos soberanos en los mercados internacionales, operación realizada por primera vez desde 1982, se abrió una nueva posibilidad de financiamiento. Las autoridades han manifestado que con ello pretenden reducir la deuda que mantiene el gobierno con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social y que una parte se destinaría al pago de deuda contraída con los organismos multilaterales. Los detalles técnicos de esta operación y de otras que se esperan venir no se conocen, lo que no hace posible determinar los beneficios generales de esta operación.

Es importante recordar que los límites de endeudamiento que establece la Ley de Transparencia Fiscal emitida en 2002 son determinantes en la reducción de la deuda global del gobierno. Esta "camisa de fuerza" para contrarrestar el endeudamiento público debería influir para que la nueva deuda que se contrate sea utilizada en proyectos prioritarios y, además, que exista un control mucho más estricto del uso efectivo de los fondos contratados pues, caso contrario, se podrían perder oportunidades para financiar determinados proyectos de importancia porque el límite establecido por la Ley de Transparencia Fiscal está en el tope permitido. Es decir, esa norma legal obliga a optimizar la utilización de la deuda contraída, algo que aparentemente no sucede en la práctica.

Inflación

En 2004 la inflación anual llegó a 1,9%, la variación de precios más baja registrada en los últimos 30 o 35 años y menor en 4,2 puntos porcentuales a la observada en diciembre de 2003. De esta manera se cumplió con holgura la meta interna que se había propuesto el gobierno, de finalizar el año alrededor del 3%.

A diferencia de los años previos, esta reducción de la inflación estuvo determinada por lo ocurrido con los precios de los bienes y servicios no transables. Aunque varios de los grupos de bienes que no son sujetos de comercio externo mantienen variaciones anuales muy altas en relación a la inflación general, entre diciembre de 2003 y el mismo mes de 2004 se observó una caída de 13 puntos porcentuales en la variación anual de los precios de los bienes y servicios no transables, que terminó en 4,7%.

Los transables se mantuvieron todo el año con deflaciones anuales, algo que viene ocurriendo desde marzo de 2003. Sin embargo, hacia fines de año mostraron una tendencia consistente a que la deflación se reduzca y ello podría estar determinado por la expansión monetaria y el aumento de los precios al productor nacional. La expansión monetaria, aunque se desconoce el monto de las especies monetarias en circulación, se supone fue importante pues los depósitos a la vista y el cuasidinero en conjunto se incrementaron en más de 10% descontando la variación nominal del PIB. Por su parte, los precios al productor nacional tuvieron una tendencia alcista marcada en el segundo semestre del año, lo que podría incidir, con algunos meses de rezago, en la inflación al consumidor. Comparados diciembre de 2003 y 2004, la inflación anual de los bienes y servicios transables aumentó en 1,6 puntos porcentuales, aunque la variación anual al final del período fue de -1,1%.

Un precio clave para una economía dolarizada como la ecuatoriana es el tipo de cambio real. Gracias a la reducción de la inflación y a la apreciación de las monedas de los países con los que se mantiene los montos más importantes de comercio, el tipo de cambio real se depreció durante todo el año y terminó 2004 cercano a 100, lo que ha incidido para que la economía recupere la pérdida de competitividad en precios ocurrida en los primeros años de la dolarización. Se podría esperar que en 2005 continúe esa tendencia debido a la

debilidad que muestra el dólar de EE.UU. en el mercado mundial, por el gran déficit en cuenta corriente y fiscal que tiene ese país.

Características del crecimiento

El crecimiento económico de 2004 estuvo dominado por lo ocurrido en el sector petrolero. En 2003 se terminó la construcción del Oleoducto de Crudos Pesados, financiado y administrado por empresas privadas, el que comenzó su operación a fines de 2003. Durante el año pasado las empresas petroleras privadas elevaron substancialmente la producción gracias a que contaron con este nuevo medio de transporte. Así mismo, se observó un aumento, aunque mucho menor, de la producción de la empresa estatal Petroecuador. En conjunto, entonces, fue un año muy favorable para las actividades extracción, transporte y comercialización de crudo.

La información provisional del Banco Central del Ecuador señala que la rama explotación de minas y canteras aportó con el 76,2% del crecimiento del 6,6% de la economía; el comercio al por mayor y al por menor con el 7,4%, las industrias manufactureras con el 5,9% y el transporte, almacenamiento y comunicaciones con el 5,3%.

Haciendo un análisis de la tabla oferta utilización de bienes y servicios se comprueba que en la contribución a la variación absoluta del PIB entre 2003 y 2004, destacan los hogares con el 45% y las exportaciones netas (exportaciones menos importaciones) con el 29%. La inversión que en años anteriores había sido uno de los dinamizadores del crecimiento, en el último año tuvo un comportamiento modesto. Por otro lado se observa una importante acumulación de inventarios, lo que deja ver insuficiencia en la demanda interna y externa.

d) PERÚ

En términos generales, durante 2004 la economía peruana tuvo un buen año. En un entorno internacional muy favorable y con políticas macroeconómicas responsables, el ciclo económico expansivo -un crecimiento de 5% vs. 3.8% en 2003- no tardó en manifestarse, a pesar de una fuerte sequía que afectó al sector agrícola. De otro lado, el Banco Central ejecutó una política cambiaria de flotación sucia que finalmente también atenuó el ciclo económico expansivo.

La tasa de inflación mostró una aceleración -3.5% vs. 2.5% en 2003- como consecuencia de los problemas agrícolas mencionados, así como por la evolución de la inflación importada, básicamente el fuerte incremento del precio del petróleo. La evolución de la inflación también atenuó el ciclo económico expansivo.

El déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos se cerró luego de más de 15 años, reflejando la notable evolución de las exportaciones, que se explica por una fuerte mejora de los términos de intercambio así como por el dinamismo de las exportaciones no tradicionales.

En resumen, la economía peruana mostró durante 2004 un cuadro de estabilidad macroeconómica que no ocurría desde hace varios años.

Por su parte, la política fiscal acusó también el impacto positivo del ciclo económico, lo que permitió un sobrecumplimiento de la meta de déficit fiscal, 1.1% del PBI vs. una meta de 1.5%. La evolución del riesgo país no tardó en reflejar las mejoras de las cifras fiscales, lo que puso a la deuda pública peruana con buenas perspectivas para alcanzar -en los próximos años- la calificación de "grado de inversión".

En medio de este cuadro positivo, en el penúltimo año de la presente administración, la inversión privada finalmente comenzó a responder más dinámicamente -9% de

incremento—, luego de haberse estancado durante la crisis macroeconómica ocurrida entre 1998 y 2001, durante la cual el PBI per cápita creció apenas 1%.

Lamentablemente, la oferta laboral continúa muy dinámica sobrepasando a la demanda de trabajo, lo que se refleja en un estancamiento de los salarios reales y en una salida neta de peruanos al resto del mundo en busca de mejores condiciones laborales.

Las metas comunitarias y las metas peruanas

Las metas peruanas del Programa de Acciones de Convergencia son algo más ambiciosas que las metas comunitarias de la CAN³⁶. Las metas peruanas³⁷ se encuentran en el Programa Monetario de Banco Central de Reserva del Perú, en la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal y en el Marco Macroeconómico Multianual.

La tasa de inflación estuvo dentro del rango establecido por el BCRP, mientras que el déficit fiscal y el gasto público estuvieron dentro de lo establecido por las autoridades económicas. Incluso la deuda pública —descontando el pre financiamiento para 2005— estuvo dentro de los márgenes establecidos.

Las Políticas Macroeconómicas

A pesar del buen resultado fiscal, existen algunos elementos a tener en cuenta. Primero, ha aumentado la tasa del IGV (IVA) de 18% a 19% y se han creado nuevos impuestos, como el ITF (Impuesto a las Transacciones Financieras). Segundo, desde 2002, la inversión pública ha sido la variable de ajuste para alcanzar las metas de déficit fiscal. Tercero, algunos gastos permanentes —como las remuneraciones públicas— han aumentado, mientras que los ingresos fiscales han estado más asociados al ciclo económico expansivo.

Por otro lado, la calidad del gasto público tiene muchos aspectos para mejorar, así como el proceso presupuestal, que no está vinculado sistemáticamente a resultados tangibles.

En el caso de la política cambiaria, la autoridad monetaria ha moderado el ciclo económico. La fuerte entrada de capitales durante 2004 ha sido contrarrestada por la compra de casi todo el saldo de la balanza de pagos. Para no perder el instrumento del BCRP —la tasa de interés interbancaria en moneda nacional—, éste esterilizó gran parte de las compras de moneda extranjera. Por ahora no se han presionado al alza el resto de tasas de interés, pero la cantidad de papeles del BCRP en el mercado ya sobrepasa la cantidad de emisión primaria.

En otras palabras, el instituto emisor no ha dejado que el tipo de cambio absorba parte del choque externo positivo y más bien ha puesto pisos al tipo de cambio privilegiándolo como instrumento antiinflacionario ante incrementos transitorios de la inflación no subyacente.

Los retos de 2005

En medio de un proceso electoral, durante 2005 la política fiscal pasará su prueba de fuego. Las autoridades económicas tendrán que soportar las presiones populares, del resto del ejecutivo e incluso del Congreso. Por ello, la meta de déficit fiscal de 1% del PBI será difícil de alcanzar. Asimismo, el límite del incremento del gasto no financiero del gobierno general de no más de 3% en términos reales podría ser rebasado, en un contexto en que el deflador del PBI podría no ser muy alto.

³⁶ Una tasa de inflación anual de no más de un dígito, un déficit del sector público no financiero menor o igual al 3% del PBI y niveles de deuda pública no mayores a 50% del PBI.

³⁷ La meta central de inflación del BCRP es 2.5%, dentro de un rango entre de 1.5%-3.5%. La Ley de Responsabilidad Fiscal contiene una meta de 1.5% de déficit del sector público no financiero para 2004 y 1% de 2005 en adelante. El Marco Macroeconómico Multianual 2005-2007 contiene una meta de deuda pública de 44.8% para 2004.

La política monetaria enfrentará presiones deflacionarias y presiones hacia la baja del tipo de cambio. La política cambiaria estará también bajo presiones especulativas y comenzaría a presentar mayores costos de la intervención, en un contexto de incremento de las tasas de interés internacionales.

e) VENEZUELA

Déficit Fiscal:

La primera meta a evaluar es la que corresponde para el déficit fiscal global para el SPNF el cual tiene establecido como máximo un 3% del PIB, pero con la posibilidad de que éste llegase a 4% entre 2002 y 2004 de manera transitoria. Para el momento de elaboración de esta nota (20/04/2005) no se habían publicado las cifras oficiales de cierre del 2004 del resultado financiero del Gobierno Central Presupuestario ni del sector público restringido por lo cual tomaremos el estimado publicado por el Banco Central de Venezuela (BCV) en su Informe Anual a la Asamblea Nacional. En dicho informe el BCV informa que el déficit global de la gestión financiera del Gobierno Central como porcentaje del PIB fue de 1,9% para el 2004 el cual fue inferior al 5,9% alcanzado en el 2003. De acuerdo a esa cifra Venezuela habría cumplido con la meta establecida de déficit fiscal para el 2004.

La caída del déficit estuvo explicada por la recuperación de la actividad petrolera en términos reales en 8,7%, por el incremento de las exportaciones petroleras en un 47,46% respecto del 2003, por el incremento de 1,8 p.b y de 1,1 p.b de la recaudación tributaria por concepto de IVA y la recaudación por concepto de regalías petroleras, ambas como porcentaje del PIB. Un elemento positivo a resaltar es el incremento en la eficiencia en la recaudación de los tributos internos, sobre todo los de origen no petrolero debido a la fuerte campaña de fiscalización que ha llevado a cabo el SENIAT como no la había realizado antes, campaña que potenció el incremento de la recaudación que se originó sólo como consecuencia de la recuperación económica del sector no petrolero del 17,79% en términos reales.

Inflación:

La meta común establecida para los países de la CAN de alcanzar una inflación anual de un dígito para el 31/12/2002 no fue cumplida por Venezuela. La inflación acumulada para el 2004 fue del 19,18 muy inferior al 27,08% experimentada en el 2003. Sin embargo dicha desaceleración en el crecimiento de los precios surgió como consecuencia de una mayor rapidez en el otorgamiento de las divisas preferenciales por parte del gobierno, por el mantenimiento de los controles de precios de productos de la canasta básica (regulados con leves ajustes desde feb-2003) y por los subsidios substanciales (28% por debajo de los precios regulados aproximadamente) que ha venido otorgando el Ejecutivo a través de su programa social de comercio de alimentos llamado "MERCAL" desde mediados del 2003.

| Año | Consumidor | | Al Mayor | | | Industria |
|------|------------|----------------------|----------|----------|-----------|---------------|
| | Total | Núcleo inflacionario | Total | Nacional | Importado | Manufacturera |
| 2000 | 13,43 | 12,76 | 14,1 | 14,4 | 13,2 | 10,92 |
| 2001 | 12,28 | 11,36 | 11,2 | 12,1 | 7,8 | 8,06 |
| 2002 | 31,22 | 31,23 | 37,9 | 33,4 | 54,3 | 29,44 |
| 2003 | 27,08 | 37,85 | 53,1 | 51,9 | 56,4 | 40,14 |
| 2004 | 19,18 | 21,12 | 30,0 | 30,5 | 28,5 | 28,00 |

Fuente: Banco Central de Venezuela

Mientras que en el mercado negro en promedio el tipo de cambio se cotizó en unos 2500 Bs. / USD el tipo de cambio controlado promedio fue de 1.885,49 durante el 2004. Los controles de precios, Mercal, y los márgenes de diferencia entre el mercado negro y el mercado controlado de divisas explica la diferencia en los niveles de inflación experimentados a nivel del consumidor final, a nivel de mayoreo y a nivel de la industria manufacturera, lo cual indica que la inflación a nivel del consumidor hubiese sido mucho mayor si no hubiesen existido estos controles. Este hecho es reafirmado utilizando un indicador de precios al consumidor que excluye los bienes con precios regulados y los bienes con precios volátiles conocido como el núcleo inflacionario.

Según este indicador efectivamente a partir del 2003 existe una inflación contenida puesto que la inflación obtenida con este indicador se ubico por debajo de la obtenida con el indicador IPC. Esta política ha tenido un gran costo para el sector productivo nacional por cuanto el gobierno a través de la política de precios de MERCAL se ha convertido en un importador de alimentos que desplaza la producción nacional ya que aproximadamente 60% de los productos que comercializa son importados y están exonerados de impuestos de importación.

En el corto y mediano plazo no pareciera factible alcanzar la meta inflacionaria de la CAN puesto que la inflación en Venezuela es un fenómeno estructural ocasionado fundamentalmente por el alto componente importado del consumo nacional.

Deuda pública:

Venezuela cumplió la meta de no excederse del 50% en el indicador de deuda pública como proporción del PIB debido a que este indicador cerró el 2004 en 39,70% el cual fue mucho menor al alcanzado en el 2002 y 2003 de 43,89% y 46,97 respectivamente. La caída en este indicador se explica por la importante expansión experimentada en el PIB durante el 2004 (17,33 en términos reales y 53,58% en términos nominales) ya que la deuda interna experimentó un crecimiento del 25,25% mientras que la deuda externa creció en un 10,40% respecto del 2003 en términos nominales.

La caída del saldo de la deuda respecto del PIB al cierre del 2004 no hubiese sido posible sin el control cambiario establecido desde principios del 2003 ya que si el tipo de cambio de equilibrio estuviese más cercano al tipo de cambio del mercado negro el saldo de la deuda pública como proporción del PIB hubiese sido de 47,42% al cierre del 2004. Esto indica que existe cierta vulnerabilidad potencial del indicador debido a que una proporción importante de la deuda se encuentra denominada en divisas. A finales del 2004 la proporción de la deuda externa respecto de la deuda total fue de 64,36%, pero por el otro lado existe deuda interna denominada en divisas lo cual eleva la proporción de deuda denominada en divisas respecto del total a 65,62%. El saldo de la deuda total cerró en 42.624 millones de USD de los cuales 27.431 millones corresponden a la deuda externa.

Por otro lado el control cambiario junto con el incremento experimentado en los ingresos por exportación de petróleo ha producido un incremento importante de liquidez monetaria que ha ocasionado una caída pronunciada en los niveles de tasas de interés activas nominales en el mercado interno -de un promedio anual de 37,08% en el 2002 a un 24,05% y 17,06% para el 2003 y 2004 respectivamente- inclusive produciendo tasas de interés reales negativas, disminuyendo el costo del servicio de la deuda interna. En el caso de la deuda interna la caída en las tasas de interés experimentadas durante el 2004 no fueron suficientes para contrarrestar el crecimiento del saldo nominal que surgió como consecuencia de un endeudamiento neto en bonos de la deuda pública nacional (DPN) por un monto de 6.051.500,86 millones de bolívares, y por ello los intereses cancelados por deuda interna alcanzo un monto de 3.791.773 millones de bolívares en el 2003 mientras que en el 2004 ese concepto alcanzó la cifra de 3.986.418 millones.

En el caso de la deuda externa la depreciación del dólar respecto de otras divisas, el incremento en las tasas de interés de los bonos del tesoro americano, y el endeudamiento neto por concepto de títulos de deuda externa por un monto de 2.892,20 millones de dólares como consecuencia de la colocación de nuevas emisiones y el refinanciamiento de deudas existentes a tasas de interés superiores contribuyeron al incremento del servicio de la deuda externa por concepto de intereses de 1.706 millones de USD en el 2003 a 1.862 millones en el 2004. Es importante resaltar que el control cambiario ha facilitado la colocación de bonos -denominados en bolívares y en divisas- en el mercado interno, constituyéndose esta última en una forma legal de sacar capitales del país.

Es de esperarse entonces que dado los cronogramas de pago de deuda externa e interna para los años próximos, dadas las presiones existentes para el alza sobre las tasas de interés de los bonos americanos y para la depreciación del dólar respecto de otras divisas, junto con el incremento del gasto público de los años venideros (por la entrada a dos años electorales consecutivos en Venezuela: Agosto 2005 - elección de concejales y gobernadores; Dic-2005 de diputados a la Asamblea Nacional, y en Dic-2006 del Presidente de la República) se incremente la relación de deuda pública respecto del PIB ya que se espera que el crecimiento económico de los años venideros no sea tan acelerado como el experimentado en el 2004.

INDICADORES DEL COMPORTAMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA E INTERNA

| Indicadores de Deuda | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Deuda Pública Bruta Interna / Deuda Pública Bruta | 15,19% | 14,90% | 19,36% | 31,28% | 37,92% | 33,29% | 36,94% | 35,64% |
| Deuda Pública Bruta Externa / Deuda Pública Bruta | 84,81% | 85,10% | 80,64% | 68,72% | 62,08% | 66,71% | 63,06% | 64,36% |
| Deuda Pública Bruta (Bs.) / PIB (Bs.) | 33,97% | 31,09% | 30,91% | 28,10% | 31,22% | 43,89% | 46,97% | 39,70% |
| Deuda Pública Externa Bruta (Bs.) / PIB (Bs.) | 28,81% | 26,46% | 24,96% | 19,31% | 19,38% | 29,28% | 29,62% | 25,55% |
| Deuda Pública Interna Bruta (Bs.) / PIB (Bs.) | 5,16% | 4,63% | 5,99% | 8,79% | 11,84% | 14,61% | 17,35% | 14,15% |
| Servicio Deuda Pública / PIB | 16,27% | 6,29% | 9,04% | 7,94% | 8,86% | 16,10% | 23,00% | 13,69% |
| Servicio Deuda Púb. Externa / PIB | 8,29% | 3,84% | 3,69% | 3,28% | 3,14% | 4,31% | 8,00% | 5,09% |
| Servicio Deuda Púb. Interna / PIB | 7,99% | 2,45% | 5,36% | 4,66% | 5,72% | 11,79% | 15,00% | 8,60% |
| Interés de la deuda Pública / PIB | 3,29% | 2,50% | 2,60% | 2,60% | 2,93% | 4,48% | 4,87% | 3,64% |
| Interés de la deuda Púb. Externa / PIB | 1,79% | 1,86% | 1,48% | 1,48% | 1,43% | 1,71% | 2,04% | 1,70% |
| Interés de la deuda Púb. Interna / PIB | 1,50% | 0,65% | 0,85% | 1,13% | 1,50% | 2,77% | 2,83% | 1,93% |
| Amort. de la Deuda Púb. / PIB | 12,98% | 3,79% | 6,44% | 5,34% | 5,93% | 11,62% | 18,13% | 10,05% |
| Amort. de la Deuda Púb. Externa / PIB | 6,49% | 1,99% | 1,95% | 1,81% | 1,70% | 2,61% | 5,98% | 3,39% |
| Amort. de la Deuda Púb. Interna / PIB | 6,49% | 1,79% | 4,49% | 3,53% | 4,22% | 9,01% | 12,17% | 6,66% |
| Serv. Deuda Púb. / Exportaciones | 55,47% | 30,03% | 39,71% | 26,80% | 38,83% | 53,82% | 68,41% | 36,97% |
| Serv. Deuda Púb. Externa / Exportaciones | 28,24% | 18,34% | 16,22% | 11,08% | 13,74% | 14,42% | 23,80% | 13,75% |
| Serv. Deuda Púb. Interna / Exportaciones | 27,23% | 11,69% | 23,48% | 15,73% | 25,09% | 39,40% | 44,61% | 23,23% |
| Interés Pagado Deuda Pública / Exportaciones | 11,22% | 11,94% | 11,43% | 8,79% | 12,86% | 14,97% | 14,49% | 9,83% |
| Interés Pagado Deuda Pública Externa / Exportaciones | 6,11% | 8,82% | 7,68% | 4,98% | 6,28% | 5,70% | 6,08% | 4,60% |
| Interés Pagado Deuda Pública Interna / Exportaciones | 5,11% | 3,12% | 3,75% | 3,81% | 6,58% | 9,27% | 8,40% | 5,22% |
| Amortización de la Deuda Pública / Exportaciones | 44,25% | 18,08% | 28,28% | 18,02% | 25,97% | 38,84% | 53,92% | 27,15% |
| Amortización Deuda Pública Externa / Exportaciones | 22,13% | 9,52% | 8,55% | 6,10% | 7,47% | 8,72% | 17,72% | 9,14% |
| Amortización Deuda Pública Interna / Exportaciones | 22,12% | 8,57% | 19,73% | 11,92% | 18,51% | 30,13% | 36,21% | 18,00% |
| Deuda Pública / Reservas | 158,48% | 185,52% | 184,02% | 156,28% | 196,50% | 227,29% | 184,42% | 176,08% |
| Deuda Pública Externa / Reservas | 134,41% | 157,88% | 148,38% | 107,40% | 121,98% | 151,62% | 116,29% | 113,31% |
| Deuda Pública Interna / Reservas | 24,07% | 27,65% | 35,63% | 48,89% | 74,52% | 75,67% | 68,13% | 62,76% |

Fuentes: BCV, Ministerio de Finanzas y cálculos propios

Notas: (1) Cifras preliminares (2) Calculado utilizando el Tipo de Cambio de Venta Promedio para cada año.

(3) Calculado utilizando el Tipo de Cambio de Venta al Cierre de cada año.

Servicio de deuda incluye refinanciamientos y rescates.

| PROYECCION DEL SERVICIO DE DEUDA INTERNA POR CONCEPTO DE TITULOS DPN (*) | | | | | |
|--|----------------|----------------|--------------|--------------|--------------|
| A PARTIR DEL DIA 01/01/2005 | | | | | |
| ESCENARIO 1 | TASA TAM= | 16,00 | TASA LT= | 12,00 | |
| ESCENARIO 2 | TASA TAM= | 14,00 | TASA LT= | 10,00 | |
| (Monto en Millones de Bolivares) | | | | | |
| Año | INTERES ESC. 1 | INTERES ESC. 2 | CAPITAL | TOTAL ESC. 1 | TOTAL ESC. 2 |
| 2005 | 3.363.124,07 | 3.156.527,06 | 5.271.112,17 | 8.634.236,24 | 8.427.639,23 |
| 2006 | 2.493.054,33 | 2.151.121,73 | 6.062.981,23 | 8.556.035,56 | 8.214.102,96 |
| 2007 | 1.632.653,20 | 1.407.957,86 | 6.987.328,34 | 8.619.981,54 | 8.395.286,20 |
| 2008 | 711.992,83 | 613.863,42 | 2.881.295,26 | 3.593.288,09 | 3.495.158,68 |
| 2009 | 386.381,83 | 333.087,79 | 2.870.736,51 | 3.257.118,34 | 3.203.824,30 |
| 2010 | 70.376,36 | 60.669,28 | 960.041,28 | 1.030.417,64 | 1.020.710,56 |

(*) Dado el stock al 31/12/2004. TAM=Tasa activa de los 6 principales bancos. LT= Tasa de rendimiento de las letras del tesoro

Fuente: BCV, Ministerio de Finanzas y cálculos propios

INDICADORES DEL COMPORTAMIENTO DE LA DEUDA PUBLICA EXTERNA E INTERNA

| Indicadores de Deuda | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Deuda Pública Bruta Interna / Deuda Pública Bruta | 15,19% | 14,90% | 19,36% | 31,28% | 37,92% | 33,29% | 36,94% | 35,64% |
| Deuda Pública Bruta Externa / Deuda Pública Bruta | 84,81% | 85,10% | 80,64% | 68,72% | 62,08% | 66,71% | 63,06% | 64,36% |
| Deuda Pública Bruta (Bs.) / PIB (Bs.) | 33,97% | 31,09% | 30,91% | 28,10% | 31,22% | 43,89% | 46,97% | 39,70% |
| Deuda Pública Externa Bruta (Bs.) / PIB (Bs.) | 28,81% | 26,46% | 24,93% | 19,31% | 19,38% | 29,28% | 29,62% | 25,55% |
| Deuda Pública Interna Bruta (Bs.) / PIB (Bs.) | 5,16% | 4,63% | 5,99% | 8,79% | 11,84% | 14,61% | 17,35% | 14,15% |
| Servicio Deuda Pública / PIB | 16,27% | 6,29% | 9,04% | 7,94% | 8,86% | 16,10% | 23,00% | 13,69% |
| Servicio Deuda Púb. Externa / PIB | 8,29% | 3,84% | 3,69% | 3,28% | 3,14% | 4,31% | 8,00% | 5,09% |
| Servicio Deuda Púb. Interna / PIB | 7,99% | 2,45% | 5,35% | 4,66% | 5,72% | 11,79% | 15,00% | 8,60% |
| Interés de la deuda Pública / PIB | 3,29% | 2,50% | 2,60% | 2,60% | 2,93% | 4,48% | 4,87% | 3,64% |
| Interés de la deuda Púb. Externa / PIB | 1,79% | 1,85% | 1,75% | 1,48% | 1,43% | 1,71% | 2,04% | 1,70% |
| Interés de la deuda Púb. Interna / PIB | 1,50% | 0,65% | 0,85% | 1,13% | 1,50% | 2,77% | 2,83% | 1,93% |
| Amort. de la Deuda Púb. / PIB | 12,98% | 3,79% | 6,44% | 5,34% | 5,93% | 11,62% | 18,13% | 10,05% |
| Amort. de la Deuda Púb. Externa / PIB | 6,49% | 1,99% | 1,95% | 1,81% | 1,70% | 2,61% | 5,96% | 3,39% |
| Amort. de la Deuda Púb. Interna / PIB | 6,49% | 1,79% | 4,49% | 3,53% | 4,22% | 9,01% | 12,17% | 6,66% |
| Serv. Deuda Púb. / Exportaciones | 55,47% | 30,03% | 39,71% | 26,80% | 38,83% | 53,82% | 68,41% | 36,97% |
| Serv. Deuda Púb. Externa / Exportaciones | 28,24% | 18,34% | 16,22% | 11,08% | 13,74% | 14,42% | 23,80% | 13,75% |
| Serv. Deuda Púb. Interna / Exportaciones | 27,23% | 11,69% | 23,48% | 15,73% | 25,09% | 39,40% | 44,61% | 23,23% |
| Interés Pagado Deuda Pública / Exportaciones | 11,22% | 11,94% | 11,43% | 8,79% | 12,86% | 14,97% | 14,49% | 9,83% |
| Interés Pagado Deuda Pública Externa / Exportaciones | 6,11% | 8,82% | 7,68% | 4,98% | 6,28% | 5,70% | 6,08% | 4,60% |
| Interés Pagado Deuda Pública Interna / Exportaciones | 5,11% | 3,12% | 3,75% | 3,81% | 6,58% | 9,27% | 8,40% | 5,22% |
| Amortización de la Deuda Pública / Exportaciones | 44,25% | 18,08% | 28,28% | 18,02% | 25,97% | 38,84% | 53,92% | 27,15% |
| Amortización Deuda Pública Externa / Exportaciones | 22,13% | 9,52% | 8,55% | 6,10% | 7,47% | 8,72% | 17,72% | 9,14% |
| Amortización Deuda Pública Interna / Exportaciones | 22,12% | 8,57% | 19,73% | 11,92% | 18,51% | 30,13% | 36,21% | 18,00% |
| Deuda Pública / Reservas | 158,48% | 185,52% | 184,02% | 156,28% | 196,50% | 227,29% | 184,42% | 176,08% |
| Deuda Pública Externa / Reservas | 134,41% | 157,88% | 148,38% | 107,40% | 121,98% | 151,62% | 116,29% | 113,31% |
| Deuda Pública Interna / Reservas | 24,07% | 27,65% | 35,63% | 48,89% | 74,52% | 75,67% | 68,13% | 62,76% |

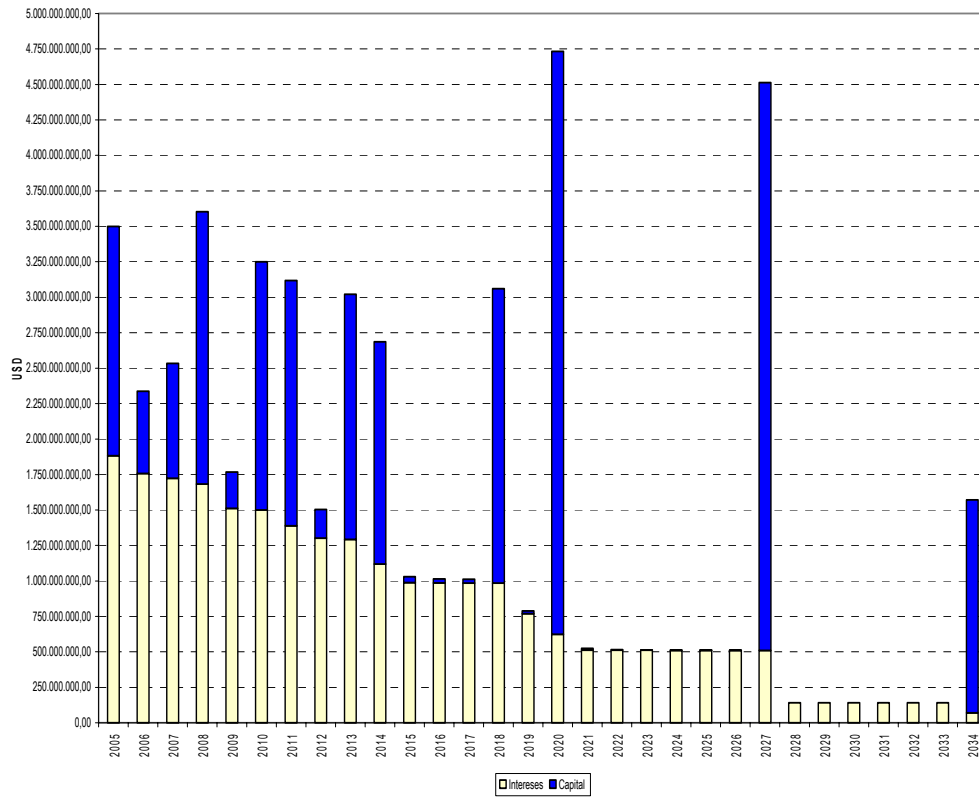
Fuentes: BCV, Ministerio de Finanzas y cálculos propios

Notas: (1) Cifras preliminares (2) Calculado utilizando el Tipo de Cambio de Venta Promedio para cada año.

(3) Calculado utilizando el Tipo de Cambio de Venta al Cierre de cada año.

Servicio de deuda incluye refinanciamientos y rescates.

Proyección del Servicio por Títulos de Deuda Externa



Fuente: BCV, Ministerio de Finanzas y Cálculos Propios.

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 por la Pontificia Universidad Católica de Chile. Economista Principal y socio de Macroconsult SA. Miembro de la Comisión de Libre Competencia del INDECOPI. Director de la empresa minera MILPO SA. Profesor del área de Macroeconomía en la Universidad Católica del Perú y la Universidad del Pacífico. Es vicepresidente del Comité Directivo de la Sociedad

Peruana de Econometría y Economía Aplicada. Miembro por Perú del Pacific Economic Outlook del PECC (Pacific Economic Cooperation Committee). Arbitro de libros y documentos de trabajo del Consorcio de Investigación Económica y Social (CIES). Autor de libros y artículos de investigación en diversas revistas especializadas. Consultor del BID, PNUD, USAID, OIT y CAF.

Ha sido: Director del Organismo Supervisor de la Inversión en Energía e Hidrocarburos (OSINERG), Director de la Corporación Financiera de Desarrollo (COFIDE) y Economista Especializado del Banco Central de Reserva del Perú. Ha sido también profesor de la Academia Diplomática del Perú, de ESAN y Corresponsal del Observatorio de Coyuntura Económica Andina, de CEPAL.

ADRIANA BERMUDEZ

Economista de la Universidad Central de Venezuela (1992). Maestría en Economía en la Universidad Estatal de Michigan (Michigan State University) en 1995. Candidata a Ph.D. en Economía de la Universidad Estatal de Michigan (Michigan State University). Profesora de Microeconomía en la Universidad Central de Venezuela (1999 - 2001) y en la Universidad Católica Andrés Bello (2000 - 2001). Profesora de Organización Industrial en la Maestría de Políticas Públicas del IESA (Marzo 1999 - Junio 1999). Economista Junior de la Oficina de Asesoría Económica y Financiera de la Asamblea Nacional - OAEF (Octubre 2000 - Marzo 2004) y Consultor Económico (2004 - actualidad).

**SEMINARIO DEL GRUPO TÉCNICO PERMANENTE –GTP–
PARA EL SEGUIMIENTO DE LAS METAS DE CONVERGENCIA
MACROECONÓMICA DE LA COMUNIDAD ANDINA
CORRESPONDIENTE AL AÑO 2004**



**Informe sobre la Evolución de la Inflación en los
Países Miembros de la Comunidad Andina (CAN)
durante 2004**

Colombia, 31 de Enero de 2005

1. Introducción

El objetivo de este documento es el evaluar la evolución de la inflación de los países miembros de la Comunidad Andina (CAN) durante el año 2004 con miras a alcanzar una meta común de inflación anual. El V Consejo Asesor de Ministros de Hacienda o Finanzas, Bancos Centrales y Responsables de Planeación Económica³⁸, adoptó una meta común para los países de la CAN fijando la fecha 31 de diciembre de 2002 para que se alcance una inflación anual de un dígito. Dicha meta fue cumplida parcialmente³⁹. Posteriormente, el VII Consejo Asesor decidió posponer la aprobación de la nueva meta comunitaria de inflación, pero haciéndola más estricta (5% o menos).

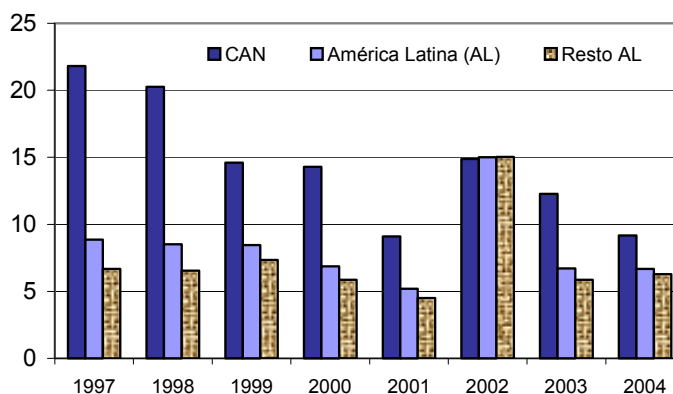
La siguiente sección del documento presenta un análisis comparativo de las inflaciones de los países de la CAN con respecto a los demás países de América Latina. Posteriormente, se realiza una descripción de la evolución de la inflación para cada uno de los países de la CAN durante 2004. Finalmente se incluye un análisis de la volatilidad de la inflación de los países de la CAN. La última sección concluye.

2. La inflación de la CAN en comparación con América Latina

Durante 2004, América Latina mantuvo la tendencia descendente en la inflación que ha reportado desde finales de los noventa⁴⁰, registrando un incremento anual en el índice de precios al consumidor (IPC) de 6,7%⁴¹. Muestra del buen desempeño en el control de la inflación es que 14 de las 18 economías latinoamericanas hayan registrado una tasa de un dígito⁴², 6 de las cuales fueron menores al 5%⁴³.

Como se observa en el gráfico 1, la tendencia descendente de la inflación se presenta de manera más clara para los países de la CAN en su conjunto, los mismos que para 2004 registran

GRÁFICO 1
AMÉRICA LATINA Y CAN: INFLACIÓN ANUAL (%)



Fuente: Bancos Centrales, FMI y CEPAL
Elaboración: Dirección de Estudios Económicos, FLAR

³⁸ Dicho Consejo Asesor se reunió en la ciudad de Caracas, el 21 de junio de 2001.

³⁹ A diciembre de 2002, Venezuela registró una inflación de 31,2%. El resto de países sí alcanzaron inflaciones de un dígito.

⁴⁰ La excepción en esta tendencia se presenta en 2002, cuando dos de las economías más grandes de América Latina reportaron niveles de inflación superiores a 10%: Argentina (41%) y Brasil (12,5%). En este año, la inflación promedio ponderada de América Latina fue 15%.

⁴¹ Todas las tasas de inflación reportadas en esta sección del documento corresponden al promedio ponderado, por el PIB en dólares corrientes, de las tasas de inflación de cada país.

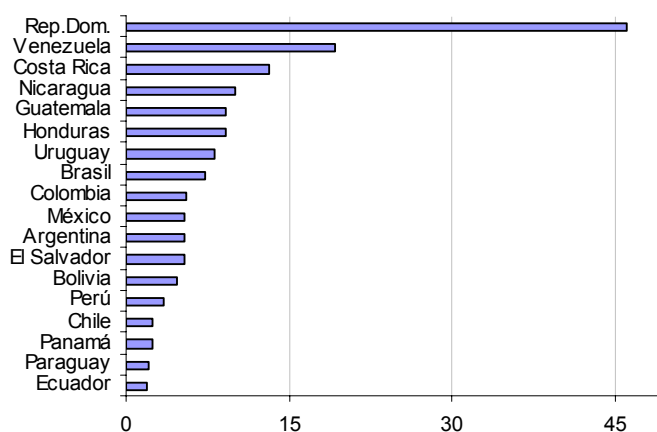
⁴² Las excepciones fueron: Costa Rica (13,1%), Nicaragua (10,1%), República Dominicana (46,1%) y Venezuela (19,2%).

una inflación de 9,2%, menor que la de 2003 cuando reportaron un nivel de 12,3%. El resto de los países de América Latina, en cambio, aumentaron su inflación entre 2003 y 2004, al pasar de 5,9% a 6,3% respectivamente.

No obstante, los niveles de inflación del resto de América Latina son significativamente inferiores que los de los países de la CAN en su conjunto. Esta diferencia se explica fundamentalmente por el nivel de crecimiento de precios que se presentó en Venezuela –la economía más grande de la CAN- durante 2004 (19,2%), en contraste con el resto de países del grupo que presentaron inflaciones inferiores a 5%, con la sola excepción de Colombia (5,5%).

Como se aprecia en la gráfica 2, existe una alta dispersión en la tasa de inflación presentada por los países de la CAN para 2004 cuando se considera dentro del conjunto de países de América Latina. Por un lado, la inflación de Venezuela (19,2%) es la segunda más alta del continente, mientras que Ecuador registra la tasa más baja (1,9%). Colombia, cuya inflación para 2004 (5,5%) fue un punto porcentual menor que la de 2003, ocupó la posición 9, mientras que Perú (3,5%) y Bolivia (4,6%), con inflaciones inferiores al 5% ocuparon las posiciones 13 y 14 respectivamente entre los 18 países de América Latina considerados en la muestra.

GRÁFICO 2
AMERICA LATINA: INFLACIÓN 2004



3. Comportamiento de la inflación en los países de la CAN durante 2004

3.1 Bolivia

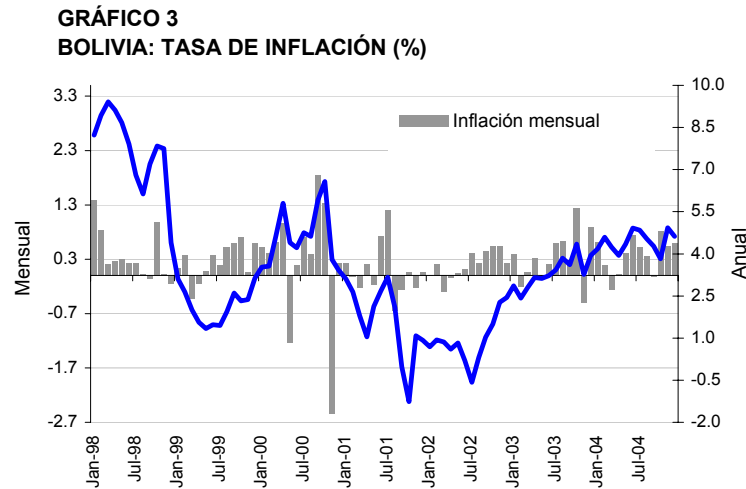
Desde finales de 2001, la inflación en Bolivia ha mantenido una tendencia ascendente. En efecto, para 2002, la inflación anual promedio fue 0,9%, 3,3% para 2003, y 4,4% para 2004. En junio y en noviembre de 2004, la tasa de inflación anual fue 4,9%, el nivel más alto registrado desde octubre de 2000, cuando se ubicó en 6,6%. No obstante, durante el segundo semestre del año, las inflaciones mensuales fueron inferiores a las de los respectivos meses 2003, a excepción de noviembre. Este comportamiento podría ser una señal de una reducción en el ritmo de crecimiento de los precios⁴⁴.

Adicionalmente, la inflación acumulada durante los primeros diez meses del año casi alcanzó la meta fijada para 2004 (3,5%), al ubicarse en 3,4%. Sin embargo, las inflaciones mensuales de noviembre (0,6%) y diciembre (0,6%) fueron demasiado altas para lograr terminar el año en el

⁴³ Dichos países fueron: Bolivia (4,6%), Chile (2,5%), Ecuador (1,9%), Panamá (2,5%), Paraguay (2,1%) y Perú (3,5%).

⁴⁴ De hecho, la inflación acumulada durante el segundo semestre de 2004 fue de 2,8% frente a 3,1% durante igual período de 2003.

objetivo propuesto. La inflación anual a diciembre de 2004 fue 4,6%, más de un punto porcentual sobre el objetivo propuesto.

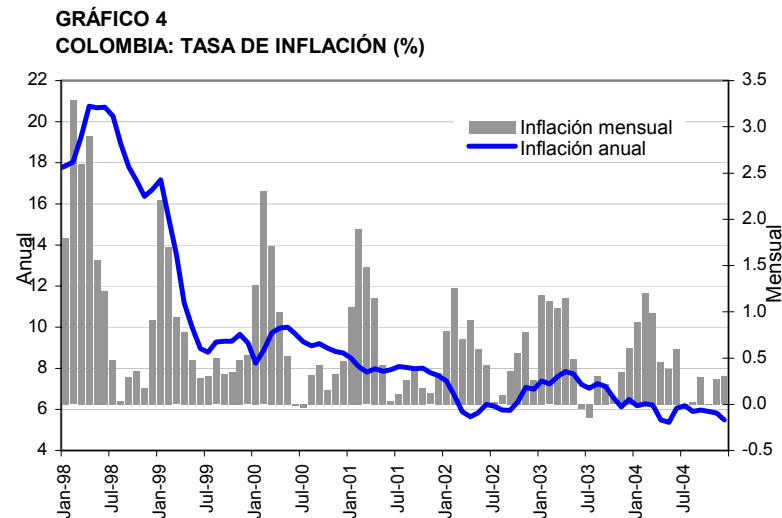


Fuente: Banco Central de Bolivia (BCB)
Elaboración: Dirección de Estudios Económicos del FLAR

3.2 Colombia

Durante 2004, la inflación anual en Colombia alcanzó los niveles más bajos desde inicios de los setenta. En particular, el nivel registrado en mayo (5,4%) no se presentaba desde junio de 1971. La inflación a diciembre de 2004 (5,5%) se obtuvo aún cuando el crecimiento de precios acumulado a junio fue de 4,6%. En la consecución de este resultado influyó el que las autoridades monetarias hubieran alcanzado niveles de inflación mensual durante 6 de los últimos 7 meses del año inferiores a los presentados en 2003. De esta manera, se consiguió cerrar 2004 dentro del rango de la meta propuesta por el Banco de la República de Colombia (5,0% – 6,0%).

La inflación continuó con la tendencia descendente que viene presentando desde finales de los noventa, a excepción de 2003 cuando llegó a 7,1%. En efecto, la inflación anual promedio para 2004 fue 5,9% frente a 6,4%, 8%, 9,2%, 11% y 18,7% que se registraron en 2002, 2001, 2000, 1999 y 1998 respectivamente.

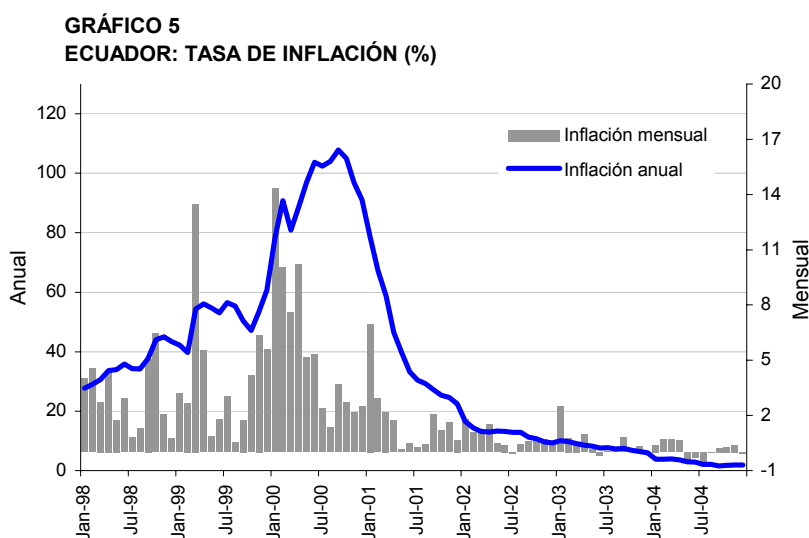


Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE)
Elaboración: Dirección de Estudios Económicos del FLAR

3.3 Ecuador

La inflación en Ecuador mantuvo la tendencia descendente que ha presentado a raíz de mediados de 2000, año en que se adoptó el esquema de dolarización. En efecto, mientras la inflación anual promedio en dicho año fue de 95,5%, posteriormente fue declinando a niveles de 40,3%, 12,6%, 8% y 2,7% para 2001, 2002, 2003 y 2004 respectivamente.

Desde mayo de 2002, la inflación mensual no ha superado 1%⁴⁵. Adicionalmente, durante 2004, solamente se registraron tres meses en que dicha inflación superó 0,5%, presentándose deflaciones mensuales en mayo, junio, julio y diciembre.



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC)

Elaboración: Dirección de Estudios Económicos del FLAR

Durante 2004, Ecuador no solamente logró alcanzar la meta de inflación prevista por las autoridades económicas a final de año (2%) –a diciembre de 2004 fue de 1,95%–, sino que registró el nivel históricamente más bajo desde abril de 1970, cuando alcanzó 1,6% en el mes de septiembre.

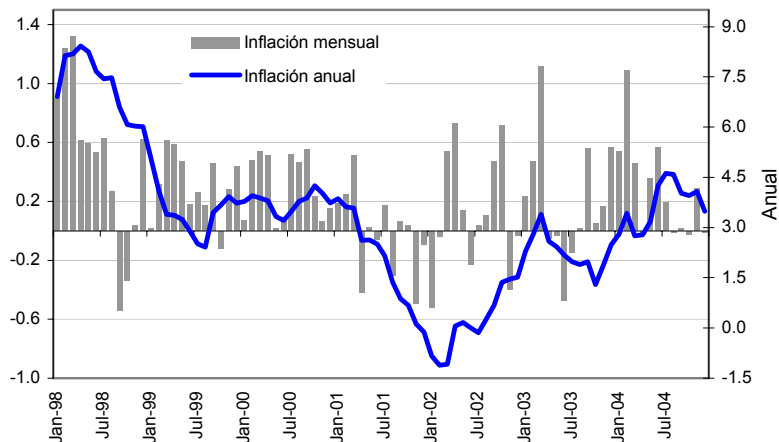
3.4 Perú

A diciembre de 2004, la inflación anual fue 3,5%, nivel coincidente con el límite superior de la meta de inflación anunciada por el Banco Central de Reserva de Perú (1,5% - 3,5%). De esta manera, 2004 es el sexto año consecutivo en que la inflación anual a diciembre no supera 4%. Sin embargo, desde junio a noviembre, se registraron niveles de 4% o más, lo que no se presentaba desde noviembre de 2000. Las bajas tasas de inflación mensual de los últimos meses del año –incluidas deflaciones mensuales en agosto, octubre y diciembre– contribuyeron a que se alcance el objetivo propuesta por las autoridades.

Adicionalmente, como se observa en el gráfico 6, la inflación presenta una tendencia ascendente a partir de 2002. En dicho año, la inflación anual promedio fue de 0,2%, mientras que en 2003 y 2004 fue de 2,3% y 3,7% respectivamente. Dicha tendencia, sin embargo, se ha comenzado a revertir en los últimos meses de 2004.

⁴⁵ La única excepción se presentó en Enero de 2003, cuando alcanzó 2,5%.

GRÁFICO 6
PERÚ: TASA DE DE INFLACIÓN (%)



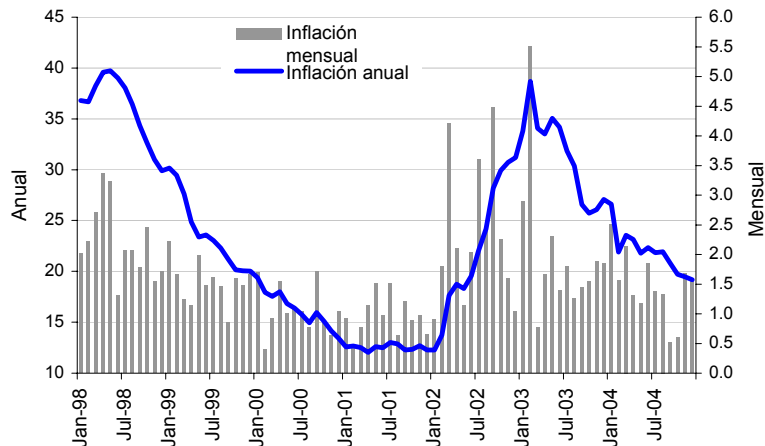
Fuente: Banco Central de Reserva del Perú (BCRP)

Elaboración: Dirección de Estudios Económicos del FLAR

3.5 Venezuela

Luego de alcanzar un pico de 38,3% en febrero de 2003, la inflación anual en Venezuela reversionó la tendencia ascendente que venía mostrando desde abril de 2001 hasta llegar a 19,2% en diciembre de 2004. Este cambio en la tendencia se reflejó también en la evolución de la inflación anual promedio, que durante 2004 fue 22,2% en contraste con la de 2003 que registró un nivel de 31,4%.

GRÁFICO 7
VENEZUELA: TASA DE INFLACIÓN (%)



Fuente: Banco Central de Venezuela (BCV)

Elaboración: Dirección de Estudios Económicos del FLAR

La inflación mensual durante 2004 también presentó una reducción con relación a 2003. En 9 meses del año la inflación mensual registrada fue menor que en los mismos meses de 2003. En consecuencia, se esperaría que la tendencia descendente de la inflación continúe durante 2005.

4. Volatilidad de la inflación en los países de la CAN

Esta sección del documento analiza la volatilidad presentada por la inflación de los países de la CAN tanto en 2004 como en los últimos 36 años. Este análisis resulta particularmente relevante

por la relación entre la volatilidad y el nivel de inflación. En particular, se considera que una alta variabilidad tiende a estar acompañada con un alto promedio de tasa de inflación⁴⁶.

Con el fin de verificar esta hipótesis, los gráficos 8 a 11 presentan la relación entre la inflación anual promedio y dos medidas de la volatilidad de la inflación anual⁴⁷: la desviación estándar y el coeficiente de variación, para el conjunto de países de la CAN en el período comprendido entre 1969 y 2004.

GRÁFICO 8
INFLACIÓN VS DESVIACIÓN ESTÁNDAR (>20%, < 200%)

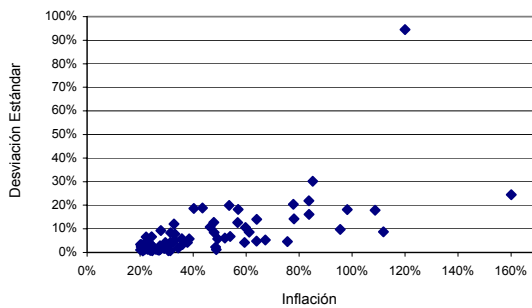


GRÁFICO 9
INFLACIÓN VS DESVIACIÓN ESTÁNDAR (<20%)

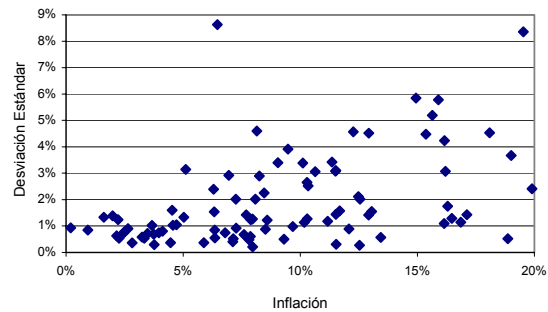


GRÁFICO 10
INFLACIÓN VS COEFICIENTE DE VARIACIÓN (>20%, < 200%)

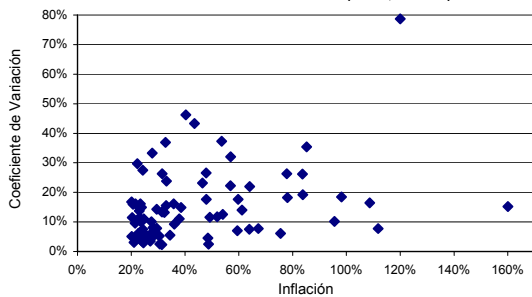
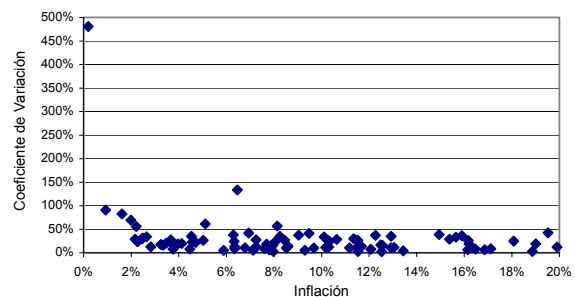


GRÁFICO 11
INFLACIÓN VS COEFICIENTE DE VARIACIÓN (< 20%)



Fuente: Estadísticas Financieras Internacionales (FMI) y Bancos Centrales.
Elaboración: Dirección de Estudios Económicos del FLAR.

Como se puede apreciar, existe una relación directa y significativa entre la inflación y su desviación estándar, la misma que es más estrecha en la medida en que la inflación supera el 20%. En efecto, los coeficientes de correlación son significativos y alcanzan los niveles de 0,64 (inflaciones mayores que 20%) y 0,46 (inflaciones menores que 20%).

Esta relación se mantiene cuando se consideran los coeficientes de variación como medida de volatilidad de la inflación. Para el total de la muestra, el coeficiente de correlación es significativo y equivalente a 0,15. Cuando la inflación es mayor que 20%, la correlación es 0,34 y significativa. Cuando la inflación es menor que el 20%, la correlación resulta negativa.

Ambos resultados, consecuentemente, parecerían corroborar la hipótesis de que una mayor volatilidad está asociada con un mayor nivel de inflación.

El cuadro 1 presenta diferentes estadísticos para la inflación promedio anual de los países de la CAN durante 2004⁴⁸. Cuando se observa la desviación estándar, la mayor dispersión la presentó Venezuela, que también registró el nivel más alto de inflación; y la menor, Colombia. No obstante, de acuerdo con los valores de los coeficientes de variación, la volatilidad fue más alta en Ecuador y más baja en Colombia.

⁴⁶ Véase, por ejemplo, Barro (1997), *Determinants of Economic Growth. A Cross-Country Empirical Study*.

⁴⁷ Por motivos de presentación, las gráficas excluyen aquellos valores de inflación superiores al 200% anual.

⁴⁸ Para el cálculo de estos estadísticos se consideraron las inflaciones anuales registradas en cada mes.

Durante 2004, la volatilidad medida por la desviación estándar aumentó solamente en Perú. Sin embargo, cuando se observa el coeficiente de variación, la volatilidad se redujo en todas las economías a excepción de Ecuador. La reducción de la volatilidad de la inflación es un objetivo en que las autoridades económicas podrían estar interesadas, no solamente porque se encuentra asociada a niveles bajos de inflación, sino por los efectos adversos sobre el producto que la evidencia empírica muestra⁴⁹.

CUADRO 1
ESTADÍSTICAS DE LAS TASAS DE INFLACIÓN ANUAL
DE LOS PAÍSES DE LA CAN DURANTE 2004

| | Bolivia | Colombia | Ecuador | Perú | Venezuela |
|--------------------------------------|---------|----------|---------|-------|-----------|
| Promedio | 4.5% | 5.9% | 2.6% | 3.7% | 21.4% |
| Desviación Estándar 2004 | 0.4% | 0.3% | 0.9% | 0.7% | 2.0% |
| Desviación Estándar 2003 | 0.5% | 0.5% | 1.3% | 0.5% | 4.2% |
| Coeficiente de Variación 2004 | 0.08 | 0.05 | 0.34 | 0.18 | 0.10 |
| Coeficiente de Variación 2003 | 0.16 | 0.07 | 0.16 | 0.24 | 0.13 |
| Variación absoluta (dic-dic) | 0.7% | -1.0% | -4.1% | 1.0% | -7.9% |
| Variación relativa (dic-dic) | 15.3% | -16.9% | -155.8% | 26.7% | -36.9% |

Fuente: Bancos Centrales y Departamentos de Estadísticas de los respectivos países

Elaboración: Dirección de Estudios Económicos del FLAR.

Con relación a las variaciones absoluta y relativa, se observa que tres de las cinco economías (Colombia, Ecuador y Venezuela) lograron reducir su inflación durante 2004. Bolivia y Perú tuvieron aumentos marginales considerando sus bajos niveles de inflación.

5. Conclusiones

Durante 2004, los países de la Comunidad Andina (CAN) lograron avances en el control de la inflación. Aún cuando los países de la CAN en conjunto reportan niveles de inflación que son significativamente superiores al resto de América Latina, Ecuador registró la inflación más baja de América Latina y dos países miembros (Perú y Bolivia) se encuentran entre aquellos con los menores niveles de inflación del continente.

A excepción de Venezuela, todas las inflaciones de los países de la CAN a diciembre de 2004 fueron de un solo dígito y para tres países – Bolivia, Ecuador y Perú – fueron menores que 5%. La tendencia ha sido marcadamente descendente y se esperaría que Venezuela alcance niveles inferiores a 10% para fines de 2005.

Adicionalmente, los países que manejan esquemas de metas de inflación -Colombia y Perú- cumplieron con los objetivos planteados. Ecuador también alcanzó la meta prevista en su programa económico y Venezuela inclusive la superó. Bolivia fue el único caso que registró una inflación superior a la propuesta por las autoridades económicas. Estos resultados suponen un aumento de credibilidad en las instituciones monetarias y una consecuente reducción de los costos que usualmente se asocian a los procesos des-inflacionarios⁵⁰.

Tres de las cinco economías (Colombia, Ecuador y Venezuela) redujeron su nivel de inflación durante 2004. En términos generales, la volatilidad de la inflación también se redujo en todos los países con respecto a sus niveles de 2003.

⁴⁹ Véase Barro (1997), *op.cit.*

⁵⁰ Véase, por ejemplo, Ball (1994b). "Credible Disinflation with Staggered Price Setting", *American Economic Review*, Vol. 84, Marzo, pp. 282-289; y Sargent (1983), Stopping moderate inflations: The methods of Poincare and Thatcher, publicado en *Inflation, Debt and Indexation*, editado por Dornbusch y Simonsen. Cambridge, Mass. MIT Press.

De mantenerse las tendencias actualmente observadas, el comportamiento de la inflación durante 2004 permite generar expectativas favorables al pronto cumplimiento de la meta de inflación conjunta sugerida para los miembros de la CAN y establecida en niveles inferiores a 5%. Si Venezuela continúa reduciendo sus niveles de inflación y si Colombia mantiene la reducción de su objetivo de inflación –fijado entre 4,5% y 5,5% para 2005-, se esperaría que para finales de 2006, todos los países de la CAN hayan alcanzado esta meta común.



Evaluación de la viabilidad de fijar una meta al gasto público en los países miembros de la CAN

Humberto Mora Alvarez⁵¹

Colombia, Marzo de 2005

⁵¹ El autor es Director Adjunto de Estudios Económicos del FLAR. Se agradece a David Vera Tudela la colaboración en la recopilación y procesamiento de la información básica usada en este trabajo, así como los comentarios y sugerencias de Julio Velarde y Roberto Ayala a una versión preliminar de este trabajo.

1. Introducción

En la V Reunión del Consejo Asesor de Ministros de Hacienda o Finanzas, Bancos Centrales y Responsables de Planeación Económica que tuvo lugar el 21 de junio de 2001, se adoptaron dos metas fiscales. La primera, para el déficit fiscal global para el SPNF de los países miembros de la CAN, correspondiente a un máximo de 3% del PIB, pero con la posibilidad transitoria de que éste llegase a 4% entre 2002 y 2004. La segunda meta, para la deuda pública, como proporción del PIB, de 50%, como máximo, a partir del año que defina cada país, sin exceder del año 2015. En esa misma reunión se estableció que con el fin de ir depurando dicha meta de convergencia fiscal, a futuro, los Bancos Centrales y los Ministerios de Hacienda, junto con el FLAR, la Secretaría General de la CAN y la CAF deberían participar en el desarrollo de una agenda de trabajo sobre el tema.

Con ocasión de la realización del Seminario del Grupo Técnico Permanente (GTP) que tendrá lugar el 29 de marzo en Bogotá, con el auspicio del FLAR, para la divulgación de los Informes de Seguimiento Macroeconómico, correspondientes a 2004, la Secretaría General de la CAN ha considerado oportuno evaluar las sugerencias que hiciera el grupo de economistas privados en sus observaciones al Informe de Seguimiento de 2003, una de ellas relativa a la necesidad de analizar la conveniencia de fijar topes al crecimiento del gasto público dentro de la CAN.

El objetivo de este trabajo es analizar esta propuesta. De esta manera, el FLAR busca contribuir a la discusión técnica, al interior del GTP, sobre las posibilidades de mejorar el desempeño fiscal en los países miembros de la CAN en forma tal que contribuya a la estabilidad financiera de la región y al crecimiento económico de largo plazo. Este estudio complementa dos trabajos que realizó el FLAR en el pasado con ese mismo fin.

El primero de ellos⁵², se realizó para ser discutido por el grupo técnico de la CAN⁵³, con anterioridad a la V Reunión del Consejo Asesor, ya referida, y analizaba la viabilidad de adoptar las dos metas que proponía la Secretaría General; una para el déficit global del SPNF (3%), y otra para la deuda como proporción del PIB (50%). La primera de ellas era igual a la que había adoptado la Unión Europea, con el propósito de asegurar un déficit estructural, es decir, descontando el componente del déficit que está asociado con el ciclo económico en esos países, igual a cero. Aplicando el mismo análisis que realiza la Unión Europea, para el gobierno central, por no disponerse de series suficientemente largas para el SPNF, se encontró que la propuesta de fijar una meta única del 3%, para todos los países de la CAN no era viable, pues en este grupo de países, para lograr un déficit estructural global de cero, era preciso establecer metas diferenciales de déficit anual entre los diferentes países o, en forma recíproca, de imponerse una meta de déficit anual común a todos los países, como el 3%, ésta no era consistente con un déficit estructural de cero.

En el segundo de esos trabajos⁵⁴, se analizó la estructura de ingresos y gastos del SPNF y del gobierno central para poder determinar cuáles variables intermedias, tales como el déficit primario, o el déficit global del gobierno central estaban estrechamente relacionadas con el déficit global del SPNF en los países miembros del FLAR y, sobre la base de esos resultados, proceder a evaluar la viabilidad de depurar la meta fiscal de la CAN imponiendo una meta común sobre esas variables intermedias. Este análisis indirecto se realizó en vista de las limitaciones de información histórica para el SPNF, en contraste con la relativa disponibilidad de información para el gobierno central. Asimismo, se analizó la sostenibilidad de la deuda y las restricciones que imponía la condición de sostenibilidad sobre la magnitud del déficit anual global y del superávit primario.

⁵² Véase Mora (2000).

⁵³ Con anterioridad a la formalización del GTP, dentro de la red REDIMA-CAN, el grupo técnico realizaba la Reunión Preparatoria a las reuniones del Consejo Asesor y estaba conformado por los mismos representantes de las entidades nacionales que congrega el GTP.

⁵⁴ Véase Mora (2002).

En este segundo trabajo se encontró que las variables más estrechamente correlacionadas con el balance global del SPNF eran el déficit primario y el déficit global del gobierno central. No obstante, al igual que había ocurrido con el déficit global, tampoco en el caso del déficit primario era factible imponer una meta común entre los países miembros del FLAR. La disparidad entre países en las tasas de interés implícitas de la deuda, en las tasas de crecimiento del PIB, en la misma relación inicial deuda-PIB, y en la sensibilidad al ciclo económico del déficit primario, impiden establecer una meta anual común para el superávit primario, que resulte compatible con una meta de déficit global estructural de cero. Por lo tanto, se concluyó que el instrumento para lograr estabilidad de la situación fiscal no era la fijación de metas comunes, ni de déficit global, ni de superávit primario, debido a las diferencias en las características estructurales de los sectores públicos entre países. Se propuso, en cambio, contribuir a lograr esa deseable estabilidad mediante la adopción de una meta de reducción de la deuda a una tasa constante hasta alcanzar un determinado nivel objetivo, probablemente no superior al 40%. Las metas anuales de superávit primario serían las que correspondan a esa senda de reducción de deuda y serían diferentes entre países.

Sobre la base de esos resultados de trabajos anteriores, la aproximación que se seguirá en este trabajo para evaluar la propuesta de fijar límites al crecimiento del gasto público será necesariamente consistente con la sostenibilidad de la deuda y, en particular, con su reducción hasta alcanzar un nivel, como proporción del PIB, no superior al 40% en 2010. Los resultados serán expresados en términos de tasas de crecimiento del gasto primario.

De hecho, la meta del 40% para la relación deuda total-PIB ya ha sido adoptada por Colombia. Mediante la Ley de Transparencia Fiscal de 2002, Ecuador también adoptó la misma meta para la relación de deuda pública total, pero con reducciones anuales de 4 p.p. del PIB, a partir de 2003, hasta alcanzar ese nivel, estableciéndose que una vez alcanzado, en adelante la relación deuda-PIB no podrá volver a sobrepasar el 40%. En Perú, mediante la Ley de Prudencia y Transparencia Fiscal de 1999 se impuso un tope máximo de 2% al crecimiento real del gasto no financiero del SPNF y un límite del 1% al déficit global, pudiéndose este último ampliar hasta el 2% en tiempos de recesión o de crisis interna o externa.

A continuación de esta introducción, en la segunda sección se hace un recuento de la evolución reciente de la deuda y de sus principales determinantes en los países miembros del FLAR. En la tercera sección se realizan las estimaciones de los límites al gasto que son consistentes con una reducción de la deuda. Finalmente, la cuarta sección contiene las conclusiones.

2. Evolución de las variables fiscales que determinan el nivel de la deuda

Si bien el interés principal en el análisis de las finanzas públicas es el sector público no financiero (SPNF), por su efecto macroeconómico, en la práctica, las limitaciones de información, en particular sobre los niveles de deuda y la longitud de las series sobre flujos, obligan a limitar la mayoría de los análisis al gobierno central. No obstante, como ya se mencionó, existe una alta correlación histórica entre el resultado fiscal global y primario del SPNF y los correspondientes al gobierno central⁵⁵.

A pesar de esa estrecha relación en el comportamiento en el tiempo de los resultados fiscales, para todos los países considerados, la importancia económica relativa del SPNF y del gobierno central es diferente entre los países miembros del FLAR, como se ilustra a continuación. En términos de tamaño, relativo a la economía, el Cuadro 1 muestra que el SPNF es más grande en Bolivia, Colombia y Costa Rica que en los otros tres países, pero sólo si se mira desde el punto de vista de los ingresos y gastos totales, no de los ingresos tributarios. Sin embargo, el Cuadro 2 muestra que no son Colombia y Costa Rica los que tienen el mayor tamaño del gobierno central, como proporción del PIB, sino Bolivia, Ecuador y Venezuela. Finalmente, el Cuadro 3 muestra que en términos del impacto macroeconómico del balance fiscal, con la única excepción de Bolivia, en los últimos diez años el déficit del gobierno central se ha compensado, en parte, con

⁵⁵ Mora (2002), op.cit.

los superávits que ha generado el SPNF, a lo cual seguramente han contribuido las reformas en la gestión de las empresas estatales, introducidas desde mediados de los ochenta, en buena parte de la región.

Cuadro 1
Tamaño del Sector Público No Financiero en los Países
Miembros del FLAR
(Proporción del PIB)

| Países | Promedio (1994 - 2003) | | |
|--------------|------------------------|----------------|----------------------|
| | Ingresos Totales | Gastos Totales | Ingresos Tributarios |
| Bolivia | 31.3% | 35.9% | 13.4% |
| Colombia | 31.7% | 34.4% | 17.9% |
| Costa Rica | 31.5% | 33.8% | 12.5% |
| Ecuador | 23.0% | 24.0% | 9.3% |
| Perú | 25.3% | 27.4% | 17.9% |
| Venezuela 1/ | 27.6% | 28.4% | 18.8% |

1/ en Venezuela, el período comprende desde 1998 a 2003. Además, se refiere al sector público restringido, que está conformado por: Gobierno Central Presupuestario, PDVSA, Muestra de Empresas Públicas No Financieras, IVSS, FOGADE y FIV

Fuente: Ministerios de Hacienda, Bancos Centrales

Cuadro 2
Tamaño del Gobierno Central en los Países
Miembros del FLAR
(Proporción del PIB %)

| Países | Promedio (1994 - 2003) | | |
|--------------|------------------------|----------------|----------------------|
| | Ingresos Totales | Gastos Totales | Ingresos Tributarios |
| Bolivia 1/ | 24.4% | 28.9% | 13.0% |
| Colombia | 13.2% | 17.6% | 11.2% |
| Costa Rica | 12.6% | 16.0% | 12.5% |
| Ecuador | 16.4% | 17.7% | 8.9% |
| Perú | 15.3% | 17.6% | 13.2% |
| Venezuela 2/ | 20.0% | 23.3% | 11.4% |

1/ en Bolivia se refiere al Gobierno General que comprende al Gobierno Central, los gobiernos locales y las entidades descentralizadas.

2/ en Venezuela el período de la muestra comprende desde 1998 hasta 2003

Fuente: Ministerios de Hacienda, Bancos Centrales, GFS, Banco de Datos FLAR

Cuadro 3
Balance Global (Ingresos - Gastos)
(%PIB)

| Países | Promedio (1994-2003) | |
|--------------|----------------------|------------------|
| | SPNF | Gobierno Central |
| Bolivia | -4.5% | -4.5% |
| Colombia | -2.7% | -4.4% |
| Costa Rica | -2.3% | -3.4% |
| Ecuador | -1.0% | -1.3% |
| Perú | -2.1% | -2.3% |
| Venezuela 1/ | -0.8% | -3.2% |

1/ En Venezuela el período de la muestra comprende desde 1998 hasta 2003

Fuente: Ministerios de Hacienda, Bancos Centrales, IFS, Banco de Datos del FLAR

Teniendo en cuenta estos aspectos institucionales, y por las razones de disponibilidad de información señaladas, el análisis se centrará en el gobierno central.

El comportamiento, año a año, del balance primario, definido como la diferencia entre los ingresos fiscales y los gastos, sin incluir dentro de éstos últimos el pago de intereses, determina la evolución de la deuda, como proporción del PIB, de acuerdo con la siguiente ecuación⁵⁶:

$$(1) \quad d_t = \lambda_t d_{t-1} - b_t, \text{ donde } \lambda_t = \frac{(1+i_t)}{(1+\rho_t)(1+g_t)} = \frac{R_t}{\gamma_t}$$

En la expresión anterior, d_t es la relación deuda/PIB al final del período t ; b_t es el balance primario como proporción del PIB; i_t es la tasa de interés nominal; ρ_t es la tasa de inflación del deflactor del PIB; el cociente $(1+i_t)/(1+\rho_t)$ corresponde a la tasa bruta de interés real (R_t); y $(1+g_t)$ es la tasa bruta de crecimiento del producto (γ_t).

Según la ecuación (1), entre mayor sea la tasa de interés real y el déficit primario, mayor será la acumulación de deuda, en relación con el PIB. Por el contrario, mayores tasas de crecimiento de la economía reducen la deuda como proporción del PIB.

Cuadro 4
Variables que determinan la acumulación de la deuda pública

| | Bolivia | Colombia | Costa Rica | Ecuador | Perú | Venezuela 1/ |
|--|---------|----------|------------|---------|--------|--------------|
| A. TASA DE CRECIMIENTO REAL DEL PIB (%) | | | | | | |
| 1994 | 4.67 | 6.18 | 4.73 | 4.70 | 12.82 | -2.35 |
| 1995 | 4.68 | 5.20 | 3.92 | 1.75 | 8.58 | 3.95 |
| 1996 | 4.36 | 2.06 | 0.89 | 2.40 | 2.50 | -0.20 |
| 1997 | 4.95 | 3.43 | 5.58 | 4.05 | 6.84 | 6.37 |
| 1998 | 5.03 | 0.57 | 8.40 | 2.11 | -0.68 | 0.17 |
| 1999 | 0.43 | -4.20 | 8.22 | -6.30 | 0.89 | -6.09 |
| 2000 | 2.28 | 2.92 | 1.80 | 2.80 | 2.92 | 3.24 |
| 2001 | 1.51 | 1.47 | 1.04 | 5.12 | 0.18 | 2.43 |
| 2002 | 2.75 | 1.93 | 2.92 | 3.41 | 4.85 | -8.88 |
| 2003 | 2.45 | 3.84 | 6.49 | 2.66 | 3.76 | -9.37 |
| 2004 | 3.66 | 4.00 | 3.80 | 6.60 | 5.07 | 17.30 |
| B. TASA DE INTERES IMPLICITA REAL 2/ | | | | | | |
| 1994 | -4.45 | -23.90 | | | | -29.60 |
| 1995 | -8.19 | -5.66 | -1.62 | | | -25.06 |
| 1996 | -7.77 | -0.73 | 2.60 | | | -44.72 |
| 1997 | -3.17 | 0.22 | -1.12 | 0.72 | | -21.51 |
| 1998 | -4.23 | 3.61 | -0.15 | 11.78 | | -6.52 |
| 1999 | 0.18 | 3.16 | -0.95 | 41.87 | | -10.28 |
| 2000 | -2.33 | 3.35 | 3.83 | 15.37 | 1.16 | -11.91 |
| 2001 | 2.56 | 6.28 | 3.07 | -13.81 | 3.38 | 4.27 |
| 2002 | 0.16 | 4.24 | 3.15 | -4.54 | 3.92 | -10.36 |
| 2003 | -1.47 | 2.84 | 4.08 | -2.14 | 2.26 | -14.67 |
| 2004 | -3.22 | 6.19 | 0.78 | 7.35 | -0.68 | n. d. |
| C. BALANCE PRIMARIO DEL GOBIERNO CENTRAL (%PIB) | | | | | | |
| 1994 | -0.76% | -0.22% | -1.96% | 2.95% | 0.45% | -1.07% |
| 1995 | 0.77% | -0.98% | 0.47% | 2.48% | -0.04% | 1.15% |
| 1996 | 0.19% | -1.75% | 0.68% | 1.98% | 1.07% | 5.29% |
| 1997 | -2.22% | -1.70% | 1.05% | 2.80% | 0.97% | 4.59% |
| 1998 | -2.66% | -2.08% | 0.73% | -0.08% | 0.75% | -0.58% |
| 1999 | -1.86% | -2.59% | 1.43% | 3.87% | -1.04% | 1.50% |
| 2000 | -2.20% | -1.85% | 0.59% | 6.46% | -0.60% | 0.86% |
| 2001 | -5.28% | -1.50% | 1.06% | 3.40% | -0.65% | -1.43% |
| 2002 | -6.95% | -1.17% | 0.00% | 2.62% | -0.16% | 1.01% |
| 2003 | -5.29% | -0.36% | 1.32% | 2.16% | 0.22% | 0.31% |
| 2004 | -2.75% | -0.12% | 1.57% | 2.50% | 0.61% | n. d. |

1/ El crecimiento real de Venezuela se calcula según la metodología con año base 1984, con excepción del 2004, el cual fue obtenido con metodología del año 1997

2/ La tasa de interés nominal implícita corresponde a la relación de intereses pagados en un año y el saldo de la deuda al final del año anterior.

Fuente: Ministerios de Hacienda, Bancos Centrales, FMI

⁵⁶ Véase IMF (2003) o Talvi & Végh, (1998).

El Cuadro 4 reporta el comportamiento de estas variables en los últimos diez años para los diferentes países. Puede apreciarse que si bien la tasa de crecimiento se ha recuperado después de la crisis de 1998-1999, ésta sigue siendo inferior a 4% en la mayoría de los países y bastante volátil en el tiempo, con diferencias de importancia entre ellos.

En segundo lugar, existen diferencias sustanciales en la tasa de interés real implícita de la deuda, entre países, sin un patrón claramente definido a lo largo del tiempo. Parte de esta diferencia corresponde a los distintos niveles de riesgo soberano y, otra parte, a la composición de la deuda entre moneda nacional y extranjera, así como por plazos. En algunos casos, la suscripción forzosa de deuda en moneda nacional pudo haber contribuido a la configuración de tasas reales negativas.

En tercer lugar, en cuatro de los seis países han sido frecuentes los balances primarios negativos (déficit) en los últimos años, lo cual ha contribuido a acelerar, en forma sustancial, la acumulación de deuda. De estos cuatro países, Bolivia y Colombia siguen presentando déficit primarios en años recientes. En Colombia, en ninguno de los últimos once años ha sido superavitario el balance primario del gobierno central.

Como resultado de lo anterior, la deuda del gobierno central ha aumentado en forma sustancial en los últimos cinco años, como se muestra en el Cuadro 5, siendo especialmente notorio el caso de Bolivia, Colombia y Venezuela, donde alcanzó, en 2003, niveles del 77.8%, 51.2% y 46%, respectivamente, aunque se redujo en 2004. En el caso de Ecuador, si bien se ha reducido, su nivel sigue siendo bastante elevado, ubicándose en un 45.4% en 2004. Perú mantuvo niveles relativamente estables, pero elevados, de alrededor del 46%-47%, hasta 2003, reduciéndola a 46.7%, en 2004. Parte de la reducción de su nivel en 2004 se debió a la revaluación de la tasa de cambio de las monedas nacionales.

Cuadro 5
Saldo Deuda Pública Total
(%PIB)

| | Bolivia | Colombia | Costa Rica | Ecuador | Perú | Venezuela |
|----------------------------|---------|----------|------------|---------|------|-----------|
| A. SECTOR PÚBLICO | | | | | | |
| 1999 | 71.7 | 37.0 | 58.7 | 98.3 | 48.0 | 27.8 |
| 2000 | 72.2 | 42.1 | 57.6 | 86.7 | 46.1 | 26.6 |
| 2001 | 80.2 | 48.5 | 56.7 | 67.3 | 46.1 | 29.4 |
| 2002 | 78.9 | 52.4 | 59.3 | 58.1 | 47.0 | 38.1 |
| 2003 | 86.9 | 54.6 | 60.6 | 54.1 | 47.7 | 47.4 |
| 2004^{1/} | 74.4 | 51.1 | 59.8 | 50.2 | 46.8 | 39.2 |
| B. GOBIERNO CENTRAL | | | | | | |
| 1999 | 60.8 | 29.5 | 35.1 | 83.6 | 48.0 | 26.0 |
| 2000 | 61.9 | 36.9 | 36.6 | 71.8 | 45.9 | 25.3 |
| 2001 | 70.3 | 44.2 | 38.5 | 58.0 | 46.0 | 28.0 |
| 2002 | 70.6 | 50.3 | 40.2 | 51.2 | 47.0 | 36.3 |
| 2003 | 77.8 | 51.2 | 39.5 | 48.6 | 47.6 | 46.0 |
| 2004^{1/} | 65.5 | 50.5 | 40.9 | 45.4 | 46.7 | 38.1 |

^{1/} Para Colombia y Venezuela el saldo corresponde al del tercer trimestre de ese año

Fuente: Ministerios de Hacienda, Bancos Centrales

El grueso de la deuda del sector público ha estado en cabeza del gobierno central, aunque en los casos de Bolivia, Costa Rica y Ecuador, el resto del SPNF ha tenido una participación relativamente alta, de entre 7 y 17 p.p. del PIB, en los últimos tres años; en tanto que en Colombia esa participación ha sido media (entre 2 y 6 p.p. del PIB), y en los demás países, bastante baja (entre 0.05 y 1.8 p.p. del PIB).

3. Nivel del gasto primario consistente con una reducción de la deuda

Niveles relativamente bajos de la relación deuda-PIB en la región contribuyen a fortalecer la percepción favorable sobre las condiciones de riesgo de los países y, por lo tanto, a mejorar las condiciones de acceso a los mercados internacionales de capitales. Si bien no es clara la

definición de un umbral crítico de deuda-PIB, común a todos los países, por encima del cual los aumentos de la posición de deuda produzcan un deterioro de las condiciones de financiamiento en forma inequívoca, la experiencia sí muestra que los mercados reaccionan favorablemente a las reducciones en esa relación, especialmente tras haberse experimentado aumentos sustanciales durante períodos prolongados, como los que se mostraron en la sección anterior para la mayoría de los países miembros del FLAR.

En esta sección se analiza cuál es el nivel de gastos primarios del gobierno central, como proporción del PIB, que resulta consistente con una reducción de la deuda desde los niveles observados a finales de 2004, hasta un 40% en 2010. La cifra de 40% es solamente ilustrativa y corresponde a la meta que ya se han fijado Colombia y Ecuador, pero para el SPNG, en lugar del gobierno central, en el mismo horizonte temporal.

De acuerdo con la ecuación (1), ese nivel de gasto primario corresponde a:

$$(2) \quad gp_t = y_t - \lambda_t d_{t-1} + d_t$$

donde y_t son los ingresos totales del gobierno central y gp_t son los gastos primarios. Se supondrá que en cada país la deuda se reduce a una tasa constante entre 2004 y 2005, hasta alcanzar la meta de 40% en 2010. Una vez establecida esa senda de la deuda, el gasto primario quedará definido, según (2), si se conoce el comportamiento esperado de los ingresos.

Para obtener el valor esperado de los ingresos del gobierno, se supondrá que éstos siguen un proceso de Markov⁵⁷, siguiendo tratamientos recientes del tema en la literatura⁵⁸ que incorporan los aspectos de incertidumbre y de alta volatilidad de esta variable en el tiempo. La caracterización del proceso en cada país está dada por las matrices de transición, T , que se muestran en el Apéndice 1 y que se construyeron a partir de la información observada históricamente en cada país para la relación de ingresos totales del gobierno central y el PIB. Las realizaciones observadas de la variable se clasifican en S estados posibles. Las matrices de transición para cada país que se presentan en dicho Apéndice 1 muestran la probabilidad de pasar de un estado determinado en el tiempo t , a alguno de los demás estados posibles en el tiempo $t+1$. Dada la matriz de transición, T , para un número S de estados posibles, el valor esperado en el tiempo $t+n$ de la relación ingresos-PIB, para un estado inicial i en el tiempo t , se determina según:

$$(3) \quad \hat{y}_{t+n} = \pi_i T^n y$$

donde y es un vector columna de dimensión S conformado por el valor medio de la relación ingresos-PIB en cada uno de los S estados; y π_i es un vector fila de dimensión S con un 1 en la posición i -ésima y ceros en las demás posiciones.

El Cuadro 6 muestra el valor esperado de la relación ingresos-PIB obtenido de (3). Puede apreciarse que esa relación es bastante más alta (entre 4 y 5 puntos porcentuales) en Bolivia, y en los países donde los ingresos petroleros del estado son significativos (Ecuador y Venezuela), que en los demás países. De otra parte, para cada país los valores esperados son relativamente estables en el tiempo. Esto se debe a las características de la matriz de transición en cada país; en particular, a la concentración de la distribución de probabilidades en estados característicos de cada economía.

⁵⁷ Un proceso de Markov es un proceso estocástico tal que "...dado el valor de X_t , los valores de X_s , $s > t$, no dependen de los valores de X_u , $u < t$; ésto es, la probabilidad de observarse un comportamiento específico del proceso en el futuro, cuando el estado presente del proceso es conocido con certidumbre, no se ve afectada por la información adicional relativa a su comportamiento en el pasado", Karlin & Taylor (1975, p.29).

⁵⁸ Véase Mendoza & Oviedo (2003), Mora (2004), Burnside (2004).

Cuadro 6
Ingresos esperados del gobierno central
(%PIB)

| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Bolivia | 24.90 | 24.94 | 24.94 | 24.94 | 24.94 | 24.94 |
| Colombia | 14.87 | 13.93 | 13.66 | 13.38 | 13.24 | 13.13 |
| Costa Rica | 13.75 | 13.77 | 13.79 | 13.78 | 13.77 | 13.75 |
| Ecuador | 23.82 | 23.19 | 23.51 | 23.35 | 23.43 | 23.39 |
| Perú | 13.35 | 13.07 | 12.96 | 12.98 | 13.04 | 13.10 |
| Venezuela | 24.94 | 24.79 | 24.50 | 24.31 | 24.20 | 24.12 |
| Promedio simple CAN | 20.38 | 19.98 | 19.91 | 19.79 | 19.77 | 19.74 |

Fuente: Estimaciones del autor

Debido a la incertidumbre que caracteriza el comportamiento de la relación ingresos-PIB, y a la alta volatilidad que suele presentar esta relación en las economías emergentes, su valor proyectado a futuro se obtuvo de adicionar un componente aleatorio a la ecuación (3), en la forma propuesta en otros trabajos (IMF (2003); Mendoza & Oviedo (2003); y Mora (2004)):

$$(4) \quad y_{t+n} = \hat{y}_{t+n} + \varepsilon_{t+n}$$

donde ε_{t+n} es una variable aleatoria con distribución normal estándar (media cero y varianza igual a 1). Se generó una muestra aleatoria de 5.000 realizaciones de ε_{t+n} para cada uno de los años del período de proyección (2005-2010), pero común a todos los países y, de acuerdo con (4), se obtuvieron los valores proyectados de la relación ingresos-PIB.

A partir de esos valores proyectados de la relación ingresos-PIB, y usando la ecuación (2), se estimó la relación gasto primario-PIB que resultaba consistente con una reducción de la deuda hasta el 40% en 2010. Como el interés principal de este ejercicio es evaluar el efecto de las condiciones actuales de las finanzas públicas (en especial, la posición de deuda y el superávit primario), sobre la viabilidad de fijar metas al gasto primario, probablemente similares para los países de la CAN, se optó por fijar valores comunes a todos los países para las demás variables en (2), tales como son la tasa de crecimiento del PIB y la tasa de interés real.

En un escenario base, se supuso una tasa de crecimiento del PIB del 4% y una tasa de interés real del 3%. En un escenario alternativo, más adverso, se supuso, bien sea que la tasa de interés real aumentaba al 3.5%, o que la tasa de crecimiento del PIB se reducía al 3.5%, ya que uno y otro caso producían resultados que tan sólo diferían entre sí en no más de 3 puntos básicos. Los resultados del escenario base y del escenario más adverso se muestran en los cuadros 7 y 8, respectivamente. En correspondencia con la muestra aleatoria de 5.000 perturbaciones para los valores proyectados para cada año de la relación ingresos-PIB, las estimaciones del gasto primario también corresponden a igual número de valores. En cada uno de los cuadros 7 y 8 se reportan sus valores promedio, su valor máximo y su valor mínimo.

En el Cuadro 7 puede observarse que el promedio de los valores estimados de la relación gasto primario-PIB difiere en forma importante entre el grupo conformado por Bolivia, Ecuador y Venezuela (alrededor del 23% del PIB), y el grupo conformado por Colombia, y Perú (alrededor del 12% del PIB). Adicionalmente, el efecto de la incertidumbre sobre el valor proyectado de los ingresos representa una variación significativa, de alrededor de 7 p.p. en la mayoría de los años del período de proyección, como puede constatarse al comparar el valor máximo y el valor mínimo de gasto primario que resulta consistente con la reducción de la deuda, dada la variación de los ingresos. Ese rango es común para todos los países, por el hecho de que se supuso que los choques aleatorios eran comunes a los mismos.

Comparando los resultados del Cuadro 7 con los del Cuadro 8 puede apreciarse que el efecto de un deterioro de las condiciones de financiamiento que impliquen un aumento de la tasa de interés en un 16.7% (de 3% a 3.5%), o una reducción de la tasa de crecimiento del PIB en un 12.5% (de 4% a 3.5%), no tiene mayor incidencia sobre el valor estimado del gasto primario que es consistente con una reducción de la deuda, ya que en esas condiciones éste se reduce en

Cuadro 7
Gasto primario consistente con la reducción de la deuda a 40% del PIB
(%PIB)
Escenario base: Tasa de crecimiento del PIB de 4%, tasa de interés real de 3%

| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Promedio | | | | | | |
| Bolivia | 20.36 | 20.73 | 21.09 | 21.40 | 21.67 | 21.91 |
| Colombia | 13.43 | 12.52 | 12.33 | 12.11 | 12.01 | 11.93 |
| Costa Rica | 14.00 | 14.00 | 14.04 | 14.04 | 14.01 | 13.98 |
| Ecuador | 23.31 | 22.67 | 23.02 | 22.88 | 22.96 | 22.91 |
| Perú | 12.61 | 12.33 | 12.27 | 12.31 | 12.37 | 12.43 |
| Venezuela | 25.61 | 25.44 | 25.18 | 25.01 | 24.90 | 24.81 |
| Promedio CAN | 19.06 | 18.74 | 18.78 | 18.74 | 18.78 | 18.80 |
| Máximo | | | | | | |
| Bolivia | 23.84 | 24.15 | 24.53 | 25.05 | 24.90 | 25.93 |
| Colombia | 16.92 | 15.94 | 15.78 | 15.76 | 15.24 | 15.95 |
| Costa Rica | 17.48 | 17.42 | 17.49 | 17.69 | 17.24 | 18.00 |
| Ecuador | 26.79 | 26.09 | 26.47 | 26.54 | 26.19 | 26.94 |
| Perú | 16.09 | 15.75 | 15.72 | 15.96 | 15.60 | 16.46 |
| Venezuela | 29.10 | 28.86 | 28.63 | 28.67 | 28.12 | 28.83 |
| Promedio CAN | 22.55 | 22.16 | 22.23 | 22.40 | 22.01 | 22.82 |
| Mínimo | | | | | | |
| Bolivia | 16.90 | 11.22 | 17.74 | 17.96 | 18.24 | 18.18 |
| Colombia | 9.97 | 3.00 | 8.99 | 8.67 | 8.58 | 8.20 |
| Costa Rica | 10.54 | 4.48 | 10.70 | 10.60 | 10.58 | 10.25 |
| Ecuador | 19.85 | 13.15 | 19.68 | 19.44 | 19.53 | 19.19 |
| Perú | 9.15 | 2.81 | 8.93 | 8.87 | 8.94 | 8.71 |
| Venezuela | 22.15 | 15.93 | 21.84 | 21.57 | 21.46 | 21.08 |
| Promedio CAN | 15.61 | 9.22 | 15.44 | 15.30 | 15.35 | 15.07 |

Fuente: Estimaciones del autor

alrededor de un 1% (entre 18 y 24 puntos básicos), en el primer grupo de países de la CAN (Bolivia, Ecuador y Venezuela), y en alrededor de un 2% en el segundo grupo (entre 18 y 23 puntos básicos).

Los resultados de un ejercicio adicional, correspondientes a una reducción de la relación deuda-PIB a 35%, en lugar de 40%, se muestran en los cuadros A2 y A3 del Anexo. Puede apreciarse que en este caso dicha relación debe reducirse en alrededor de un p.p por año, en comparación con los resultados de los cuadros 7 y 8.

En el Cuadro 9 se comparan los gastos primarios requeridos para reducir la relación de deuda en el período 2005-2010, que ya se mostraron en los cuadros 7 y 8, con los valores observados en años anteriores. Comparando el promedio del período 2005-2010 con el correspondiente al período 1999-2004 se observa que la reducción futura de la deuda implicaría un esfuerzo de restricción en los gastos, en comparación con el pasado reciente, en los casos de Bolivia (10.3 p.p. del PIB), Colombia (3.8 p.p. del PIB) y Perú (2.80 p.p. del PIB), en tanto que en los demás países el logro de ese propósito no implicaría una reducción del gasto, en relación con el PIB.

Finalmente, en el cuadro 10 se muestran los mismos resultados anteriores, pero expresados en términos de la tasa real de crecimiento anual del gasto primario que resultan consistentes con una reducción de la deuda a 40% del PIB en 2010. Para lograr esa meta, el mayor ajuste en 2005 debería realizarse en Bolivia (-54%); Colombia (-23%); y Perú (-17%). En años subsiguientes en estos países también debería continuarse el gasto primario real, pero a una tasa bastante menor. En los países petroleros, el gasto primario debería reducirse entre 2006-2010, pero en Ecuador, éste podría aumentar significativamente en 2005. Como se mencionó, para Venezuela no existe información de los resultados fiscales para 2004.

Cuadro 8
Gasto primario consistente con la reducción de la deuda a 40% del PIB
 (%PIB)

Escenario de aumento de la tasa de interés (de 3 a 3.5%), o de reducción de la tasa de crecimiento del PIB (de 4% a 3.5) ^{1/}

| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Promedio | | | | | | |
| Bolivia | 20.04 | 20.45 | 20.82 | 21.15 | 21.44 | 21.70 |
| Colombia | 13.19 | 12.29 | 12.11 | 11.89 | 11.80 | 11.73 |
| Costa Rica | 13.81 | 13.80 | 13.85 | 13.85 | 13.82 | 13.79 |
| Ecuador | 23.09 | 22.46 | 22.81 | 22.68 | 22.76 | 22.72 |
| Perú | 12.39 | 12.11 | 12.05 | 12.10 | 12.17 | 12.24 |
| Venezuela | 25.43 | 25.26 | 25.00 | 24.83 | 24.71 | 24.62 |
| Promedio CAN | 18.83 | 18.51 | 18.56 | 18.53 | 18.58 | 18.60 |
| Máximo | | | | | | |
| Bolivia | 23.53 | 23.87 | 24.27 | 24.81 | 24.67 | 25.73 |
| Colombia | 16.67 | 15.71 | 15.56 | 15.55 | 15.03 | 15.75 |
| Costa Rica | 17.29 | 17.22 | 17.30 | 17.50 | 17.05 | 17.81 |
| Ecuador | 26.58 | 25.88 | 26.26 | 26.33 | 25.99 | 26.74 |
| Perú | 15.87 | 15.53 | 15.50 | 15.76 | 15.40 | 16.26 |
| Venezuela | 28.91 | 28.68 | 28.45 | 28.48 | 27.94 | 28.64 |
| Promedio CAN | 22.31 | 21.93 | 22.01 | 22.19 | 21.81 | 22.62 |
| Mínimo | | | | | | |
| Bolivia | 16.59 | 10.93 | 17.48 | 17.71 | 18.01 | 17.97 |
| Colombia | 9.73 | 2.77 | 8.77 | 8.45 | 8.37 | 8.00 |
| Costa Rica | 10.35 | 4.28 | 10.51 | 10.40 | 10.39 | 10.06 |
| Ecuador | 19.63 | 12.94 | 19.47 | 19.24 | 19.33 | 18.99 |
| Perú | 8.93 | 2.59 | 8.71 | 8.66 | 8.74 | 8.51 |
| Venezuela | 21.97 | 15.74 | 21.66 | 21.38 | 21.28 | 20.89 |
| Promedio CAN | 15.37 | 8.99 | 15.22 | 15.09 | 15.15 | 14.87 |

Fuente: Estimaciones del autor

1/ La diferencia en los estimativos del gasto primario, cuando se aumenta la tasa de interés real de 3% a 3.5% manteniendo la tasa de crecimiento del PIB en 4%, de una parte; y el escenario alternativo en el que se reduce la tasa de crecimiento del PIB de 4% a 3.5%, manteniendo la tasa de interés real en 3%, de otra parte, es de tan sólo una milésima de punto porcentual.

Cuadro 9
Relación Gasto Primario-PIB (%)

| | Bolivia | Colombia | Costa Rica | Ecuador | Perú | Venezuela |
|---------------------------|---------|----------|------------|---------|------|-----------|
| Observado | | | | | | |
| 1994 | 24.4 | 11.6 | 13.5 | 11.1 | 14.6 | 19.2 |
| 1995 | 23.0 | 12.3 | 11.6 | 13.0 | 15.5 | 15.2 |
| 1996 | 23.8 | 13.8 | 11.6 | 13.2 | 15.2 | 14.3 |
| 1997 | 25.0 | 14.2 | 11.1 | 11.8 | 15.1 | 19.0 |
| 1998 | 27.8 | 14.0 | 11.5 | 14.0 | 15.4 | 17.2 |
| 1999 | 27.8 | 15.9 | 11.1 | 12.2 | 16.0 | 15.6 |
| 2000 | 27.3 | 15.1 | 11.8 | 13.9 | 15.8 | 18.8 |
| 2001 | 29.9 | 16.8 | 12.4 | 14.9 | 15.2 | 21.9 |
| 2002 | 31.2 | 16.5 | 13.4 | 16.2 | 14.7 | 20.8 |
| 2003 | 30.0 | 16.1 | 12.6 | 15.4 | 14.9 | 24.2 |
| 2004 | 42.5 | 16.7 | 12.3 | 13.7 | 14.6 | n. d. |
| Requerido Promedio | | | | | | |
| 2005 | 20.4 | 13.4 | 14.0 | 23.3 | 12.6 | 25.6 |
| 2006 | 20.7 | 12.5 | 14.0 | 22.7 | 12.3 | 25.4 |
| 2007 | 21.1 | 12.3 | 14.0 | 23.0 | 12.3 | 25.2 |
| 2008 | 21.4 | 12.1 | 14.0 | 22.9 | 12.3 | 25.0 |
| 2009 | 21.7 | 12.0 | 14.0 | 23.0 | 12.4 | 24.9 |
| 2010 | 21.9 | 11.9 | 14.0 | 22.9 | 12.4 | 24.8 |

Fuente: Ministerios de Hacienda, Bancos Centrales, FMI y estimaciones del autor

En síntesis, un tope de alrededor de 12% del PIB para el gasto primario del gobierno central es consistente con una reducción de la relación deuda-PIB entre 2005 y 2010 para todos los países miembros de la CAN. No obstante, puede resultar extremadamente restrictivo para países como

Bolivia, Ecuador y Venezuela, que perfectamente podrían lograr reducir esa relación hasta un 40%, en 2010, en condiciones mucho menos restrictivas de gasto. En consecuencia, no tiene sentido fijar una meta única, común a todos los países.

Cuadro 10
Tasa de crecimiento del gasto primario consistente con la reducción de la deuda a 40% del PIB
(%PIB)
Escenario base: Tasa de crecimiento del PIB de 4%, tasa de interés real de 3%

| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | Promedio |
|---------------------|--------|--------|-----------------|-------|-------|-------|----------|
| | | | Promedio | | | | |
| Bolivia | -53.98 | -2.07 | -2.22 | -2.42 | -2.63 | -2.78 | -13.91 |
| Colombia | -22.88 | -10.37 | -5.27 | -5.61 | -4.64 | -4.49 | -9.13 |
| Costa Rica | 9.17 | -3.88 | -3.53 | -3.87 | -4.02 | -4.09 | -1.82 |
| Ecuador | 63.16 | -6.48 | -2.36 | -4.43 | -3.52 | -4.05 | 4.71 |
| Perú | -17.16 | -5.99 | -4.33 | -3.51 | -3.34 | -3.40 | -6.43 |
| Venezuela | n.d. | -4.48 | -4.82 | -4.50 | -4.30 | -4.19 | -3.73 |
| Promedio CAN | -7.72 | -5.88 | -3.80 | -4.09 | -3.68 | -3.78 | -5.70 |

Fuente: Estimaciones del autor

4. Conclusiones

1. En este trabajo se analizó la viabilidad de fijar metas para el gasto primario de los gobiernos centrales de los países miembros del FLAR que resulten consistentes con una reducción de la relación deuda-PIB desde los niveles actuales hasta el 40% en 2010. El análisis se concentró en el gobierno central, debido a la mayor disponibilidad de series históricas sobre las variables fiscales y saldos de deuda, que en el caso del sector público no financiero. A pesar de existir diferencias de importancia entre países en los tamaños relativos del gobierno central y del SPNF, el comportamiento de los balances globales y primarios de ambos sectores presentan una alta correlación.
2. Una vez definida la senda de la deuda que permita alcanzar la meta del 40% en 2010, a partir de los valores actuales, se estimó el valor esperado de los ingresos totales, mediante el uso de cadenas de Markov específicas a cada país, encontrándose que la relación de esta variable con el PIB es bastante diferente entre países, siendo bastante más alta en Bolivia, Ecuador y Venezuela (alrededor del 24%, en promedio), que en Colombia, Costa Rica y Perú (alrededor del 17%, en promedio). Adicionalmente, a fin de incorporar el efecto de incertidumbre sobre el valor proyectado de la relación ingresos-PIB, se simuló la incidencia de una muestra de perturbaciones aleatorias y se pudo establecer que ese efecto no es despreciable, ya que puede representar un margen de variación de entre 7 y 8 puntos porcentuales del PIB entre los valores máximo y mínimo que adopta esa relación en cada uno de los años del período de proyección.
3. A partir de la senda deseada de deuda-PIB y de la proyección de la relación de ingresos se estimó el nivel de gasto primario que resulta consistente con el comportamiento de esas dos variables. Se encontró que la relación gasto primario-PIB que cumple con esa condición de reducción de la deuda tiene niveles bastante diferentes entre países, siendo bastante más alta, o menos restrictiva, en Bolivia, Ecuador y Venezuela (alrededor del 23% del PIB), que en el grupo conformado por Colombia, y Perú (alrededor del 12% del PIB), donde es bastante más limitante. El efecto de incertidumbre sobre la relación ingresos-PIB obviamente se refleja en los valores estimados de la relación gastos primarios-PIB, con un rango similarmente amplio de variación (de entre 7 y 8 p.p. del PIB), entre el máximo y el mínimo.
4. Ese resultado se sometió a un análisis de sensibilidad ante situaciones más adversas de crecimiento económico o de tasas de interés (crecimiento de 3.5% en lugar de 4%; tasas de interés de 3.5%, en lugar de 3%) y se encontró que en esas condiciones el gasto primario debe reducirse en tan solo 24 puntos básicos en ambos grupos de países, en comparación con el escenario base (crecimiento de 4%; tasas de interés de 3%).

5. La senda que debe seguir el gasto primario para lograr la reducción de la relación deuda-PIB es restrictiva, en relación con el comportamiento observado en los últimos cinco años, en los casos de Bolivia (10 p.p. del PIB), Colombia (4 p.p. del PIB) y Perú (3 p.p. del PIB), en tanto que en los demás países, el logro de ese propósito no implicaría una reducción de la relación gasto primario- PIB.
6. En síntesis, si bien es perfectamente viable definir límites al gasto primario que resulten compatibles con una reducción de la relación deuda-PIB, estos límites son bastante disímiles entre Bolivia, Ecuador y Venezuela, de una parte, y Colombia y Perú, de otra, razón por la cual no es factible establecer un tope máximo único, común a todos los países, de gasto primario.

Referencias

Burnside, Craig (2004). *“Assessing New Approaches to Fiscal Sustainability Analysis”*, Duke University, June.

IMF (2003), *“Sustainability Assessments-Review of Applications and Methodological Refinements”*, June.

Karlin, Samuel & Taylor, Howard M. (1975). *“A first course in stochastic processes”*, Second Edition, Academic Press, Inc.

Mendoza, Enrique & Oviedo, Marcelo (2003). *“Public Debt, Fiscal Solvency, and Macroeconomic Uncertainty in Emerging Markets”*, Mimeo, University of Maryland & University of Iowa.

Mora, Humberto, (2000). *“Hacia el establecimiento de metas macrofiscales para los gobiernos centrales de los países miembros del FLAR”*, Dirección de Estudios Económicos-FLAR, Noviembre. Publicado en el Boletín del FLAR de Diciembre de 2000, Bogotá, Colombia.

Mora, Humberto, (2002). *“Sostenibilidad de la Deuda del Gobierno en los Países Miembros del FLAR”*, Dirección de Estudios Económicos-FLAR, octubre, Bogotá, Colombia.

Mora, Humberto (2004). *“Assessing Fiscal Sustainability with Alternative Methodologies”*, FLAR & World Bank-Latin America and Caribbean Regional Studies Project on Debt Sustainability, April. Publicado en Ensayos Sobre Política Económica (ESPE), Banco de la República, Bogotá, Colombia, diciembre, 2004.

Talvi, Ernesto y Végh, Carlos, (1998). *“Fiscal policy sustainability: a basic framework”*, BID, December.

Tanner, Evan y Ramos, Alberto M., (2002). *“Fiscal sustainability and monetary versus fiscal dominance: evidence from Brazil, 1991-2000”*, IMF-WP/02/5, January.

Apéndice 1

En el Cuadro A1 se muestra la matriz de transición para la relación ingresos del gobierno-PIB, estimada para cada país con base en la información histórica correspondiente al período indicado en cada caso. En cada matriz, los estados corresponden al límite superior de cada uno de los intervalos en que clasificaron las observaciones de dicha relación. Cada posición (i,j) en la matriz corresponde a la probabilidad de pasar del estado i (que se identifica en el encabezado de la fila), en el tiempo t, al estado j (que se identifica en el encabezado de la columna).

(%)
Bolivia (1986-2004)

| Estado en t | Estado en t+1 | | | | | | |
|-------------|---------------|------|-------|-------|------|-------|-------|
| | 14 | 16 | 18 | 20 | 22 | 24 | 28 |
| 14 | 75.0 | 25.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 16 | 0.0 | 0.0 | 100.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 18 | 0.0 | 0.0 | 50.0 | 0.0 | 50.0 | 0.0 | 0.0 |
| 20 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 100.0 | 0.0 |
| 22 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 100.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 24 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 100.0 |
| 28 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 14.3 | 85.7 |

Colombia (1971-2004)

| Estado en t | Estado en t+1 | | | | | |
|-------------|---------------|------|------|------|------|------|
| | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 |
| 11 | 66.7 | 0.0 | 33.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 12 | 9.1 | 54.5 | 36.4 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 13 | 0.0 | 33.3 | 33.3 | 22.2 | 0.0 | 11.1 |
| 14 | 0.0 | 0.0 | 25.0 | 25.0 | 25.0 | 25.0 |
| 15 | 0.0 | 33.3 | 0.0 | 33.3 | 0.0 | 33.3 |
| 16 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 66.7 | 33.3 |

Costa Rica (1972-2004)

| Estado en t | Estado en t+1 | | | | | |
|-------------|---------------|-------|------|------|------|------|
| | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 | 17 |
| 12 | 0.0 | 100.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 13 | 9.1 | 63.6 | 27.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 14 | 0.0 | 10.0 | 70.0 | 10.0 | 0.0 | 10.0 |
| 15 | 33.3 | 0.0 | 33.3 | 33.3 | 0.0 | 0.0 |
| 16 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 33.3 | 33.3 | 33.3 |
| 17 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 66.7 | 33.3 |

Ecuador (1973-2004)

| Estado en t | Estado en t+1 | | | | | | |
|-------------|---------------|------|------|------|------|-------|------|
| | 10 | 12 | 15 | 18 | 21 | 24 | 27 |
| 10 | 66.7 | 0.0 | 33.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 12 | 20.0 | 60.0 | 20.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 15 | 0.0 | 28.6 | 42.9 | 28.6 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 18 | 0.0 | 0.0 | 16.7 | 33.3 | 50.0 | 0.0 | 0.0 |
| 21 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 33.3 | 50.0 | 0.0 | 16.7 |
| 24 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 50.0 | 50.0 |
| 27 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 100.0 | 0.0 |

Perú (1971-2004)

| Estado en t | Estado en t+1 | | | | | |
|-------------|---------------|------|-------|------|-------|------|
| | 8 | 10 | 12 | 14 | 16 | 18 |
| 8 | 0.0 | 0.0 | 100.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 10 | 50.0 | 50.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 12 | 0.0 | 0.0 | 33.3 | 66.7 | 0.0 | 0.0 |
| 14 | 0.0 | 7.7 | 7.7 | 76.9 | 7.7 | 0.0 |
| 16 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 18.2 | 54.5 | 27.3 |
| 18 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 100.0 | 0.0 |

Venezuela (1971-2003)

| Estado en t | Estado en t+1 | | | | | | |
|-------------|---------------|-------|------|------|-------|------|------|
| | 17 | 20 | 23 | 26 | 29 | 32 | 41 |
| 17 | 0.0 | 100.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 20 | 11.1 | 55.6 | 11.1 | 22.2 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 23 | 0.0 | 20.0 | 40.0 | 40.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 26 | 12.5 | 12.5 | 0.0 | 37.5 | 25.0 | 0.0 | 12.5 |
| 29 | 0.0 | 0.0 | 20.0 | 40.0 | 20.0 | 0.0 | 20.0 |
| 32 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 100.0 | 0.0 | 0.0 |
| 41 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 33.3 | 33.3 | 33.3 |

Cuadro A2
Gasto primario consistente con la reducción de la deuda a 35% del PIB
(%PIB)
Escenario base: Tasa de crecimiento del PIB de 4%, tasa de interés real de 3%

| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Promedio | | | | | | |
| Bolivia | 19.03 | 19.63 | 20.18 | 20.66 | 21.07 | 21.44 |
| Colombia | 12.36 | 11.54 | 11.45 | 11.30 | 11.28 | 11.26 |
| Costa Rica | 13.10 | 13.12 | 13.18 | 13.19 | 13.18 | 13.17 |
| Ecuador | 22.33 | 21.75 | 22.14 | 22.05 | 22.18 | 22.17 |
| Perú | 11.61 | 11.39 | 11.39 | 11.49 | 11.61 | 11.71 |
| Venezuela | 24.77 | 24.59 | 24.33 | 24.16 | 24.04 | 23.95 |
| Promedio CAN | 18.02 | 17.78 | 17.90 | 17.93 | 18.03 | 18.11 |
| Máximo | | | | | | |
| Bolivia | 22.51 | 23.05 | 23.62 | 24.31 | 24.30 | 25.46 |
| Colombia | 15.85 | 14.96 | 14.90 | 14.96 | 14.51 | 15.29 |
| Costa Rica | 16.59 | 16.54 | 16.63 | 16.85 | 16.41 | 17.19 |
| Ecuador | 25.81 | 25.17 | 25.59 | 25.71 | 25.41 | 26.20 |
| Perú | 15.09 | 14.81 | 14.84 | 15.14 | 14.84 | 15.74 |
| Venezuela | 28.25 | 28.01 | 27.78 | 27.81 | 27.27 | 27.97 |
| Promedio CAN | 21.50 | 21.20 | 21.35 | 21.59 | 21.26 | 22.13 |
| Mínimo | | | | | | |
| Bolivia | 15.57 | 10.11 | 16.83 | 17.22 | 17.64 | 17.71 |
| Colombia | 8.90 | 2.03 | 8.11 | 7.86 | 7.84 | 7.54 |
| Costa Rica | 9.65 | 3.60 | 9.84 | 9.75 | 9.75 | 9.44 |
| Ecuador | 18.87 | 12.23 | 18.80 | 18.61 | 18.75 | 18.45 |
| Perú | 8.15 | 1.87 | 8.05 | 8.05 | 8.17 | 7.99 |
| Venezuela | 21.31 | 15.08 | 20.99 | 20.72 | 20.61 | 20.22 |
| Promedio CAN | 14.56 | 8.26 | 14.56 | 14.49 | 14.60 | 14.38 |

Fuente: Estimaciones del autor

Cuadro A3
Gasto primario consistente con la reducción de la deuda a 35% del PIB
(%PIB)

Escenario de aumento de la tasa de interés (de 3 a 3.5%), o de reducción de la tasa de crecimiento del PIB (de 4% a 3.5) ^{1/}

| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Promedio | | | | | | |
| Bolivia | 18.72 | 19.35 | 19.92 | 20.43 | 20.87 | 21.25 |
| Colombia | 12.12 | 11.32 | 11.23 | 11.10 | 11.09 | 11.09 |
| Costa Rica | 12.91 | 12.93 | 12.99 | 13.01 | 13.01 | 12.99 |
| Ecuador | 22.11 | 21.54 | 21.95 | 21.86 | 22.00 | 22.00 |
| Perú | 11.38 | 11.18 | 11.18 | 11.29 | 11.42 | 11.54 |
| Venezuela | 24.58 | 24.41 | 24.16 | 23.98 | 23.86 | 23.78 |
| Promedio CAN | 17.78 | 17.56 | 17.69 | 17.73 | 17.85 | 17.93 |
| Máximo | | | | | | |
| Bolivia | 22.20 | 22.77 | 23.37 | 24.08 | 24.10 | 25.28 |
| Colombia | 15.60 | 14.74 | 14.68 | 14.75 | 14.32 | 15.11 |
| Costa Rica | 16.39 | 16.35 | 16.44 | 16.67 | 16.24 | 17.02 |
| Ecuador | 25.60 | 24.96 | 25.39 | 25.52 | 25.23 | 26.02 |
| Perú | 14.87 | 14.60 | 14.63 | 14.95 | 14.65 | 15.56 |
| Venezuela | 28.07 | 27.84 | 27.61 | 27.64 | 27.09 | 27.80 |
| Promedio CAN | 21.27 | 20.98 | 21.14 | 21.39 | 21.08 | 21.95 |
| Mínimo | | | | | | |
| Bolivia | 15.26 | 9.83 | 16.58 | 16.99 | 17.44 | 17.53 |
| Colombia | 8.66 | 1.80 | 7.89 | 7.66 | 7.66 | 7.36 |
| Costa Rica | 9.45 | 3.41 | 9.65 | 9.57 | 9.58 | 9.27 |
| Ecuador | 18.65 | 12.02 | 18.60 | 18.42 | 18.56 | 18.27 |
| Perú | 7.93 | 1.66 | 7.84 | 7.85 | 7.99 | 7.81 |
| Venezuela | 21.12 | 14.90 | 20.81 | 20.54 | 20.43 | 20.05 |
| Promedio CAN | 14.32 | 8.04 | 14.35 | 14.29 | 14.42 | 14.20 |

Fuente: Estimaciones del autor

1/ La diferencia en los estimativos del gasto primario, cuando se aumenta la tasa de interés real de 3% a 3.5% manteniendo la tasa de crecimiento del PIB en 4%, de una parte; y el escenario alternativo en el que se reduce la tasa de crecimiento del PIB de 4% a 3.5%, manteniendo la tasa de interés real en 3%, de otra parte, es de tan sólo una milésima de punto porcentual.

**Comentarios a los Informes de Seguimiento Macroeconómicos de Bolivia,
Colombia, Ecuador y Perú⁵⁹
CEPAL, Naciones Unidas
Proyecto REDIMA II**

Panorama General

Como parte del apoyo de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) al proceso de integración de la Comunidad Andina de Naciones, en esta breve nota resaltaremos algunos temas que consideramos de importancia en la evolución macroeconómica de Bolivia, Colombia, Ecuador y Venezuela Perú durante 2004 dentro del proceso de convergencia macroeconómica de la Comunidad Andina de Naciones, de acuerdo a lo reflejado por los informes presentados por las autoridades de dichos países.

Los países de la CAN acompañaron la mejoría económica registrada en la región de América Latina y el Caribe durante 2004. En general, las economías de la CAN se beneficiaron del aumento en el precio real de sus productos de exportación, la depreciación del dólar estadounidense frente a monedas como el euro⁶⁰ y de tasas de interés internacionales que se mantuvieron a niveles históricamente bajos. El dinamismo internacional se asocia también al rápido crecimiento de la economía china (fuerte demandante de materias primas). En términos generales, el sector externo fue el principal impulsor de la mejora en la actividad económica de la CAN durante el período, lo cual se tradujo en una aceleración del crecimiento económico en el 2004 respecto a 2003. Esta recuperación económica en los cinco países analizados, se observa a pesar de la inestabilidad política en Bolivia y Ecuador y del conflicto político interno en Venezuela. Las economías de la CAN también se beneficiaron de un aumento en los flujos de remesas de emigrantes que contribuyeron a mejorar las balanzas de pagos y a aumentar el ingreso real de los grupos de ingreso medio y bajo, receptores de remesas. A nivel macro la baja en la inflación y los progresos en la situación fiscal también contribuyeron a la estabilidad macroeconómica.

Sin embargo aun subsisten importantes desafíos para las economías de la CAN asociadas a la necesidad de lograr un *mejoramiento estructural* de las finanzas públicas y de alcanzar la estabilidad del sistema financiero, aumentando su capacidad de intermediación, como requisitos para el crecimiento sostenido. Dichos desafíos se mencionan en los breves análisis para cada una de las cinco economías de la CAN incluidos en esta nota.

Grado de Interdependencia Económica en la CAN

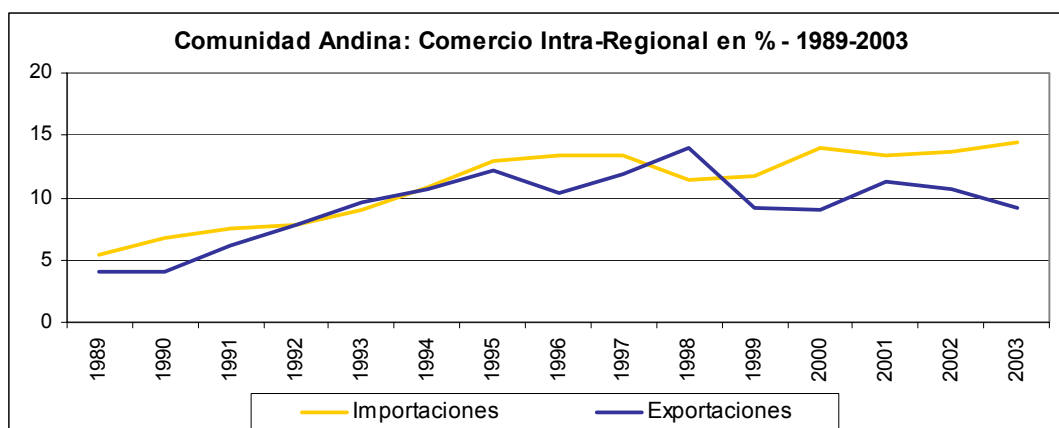
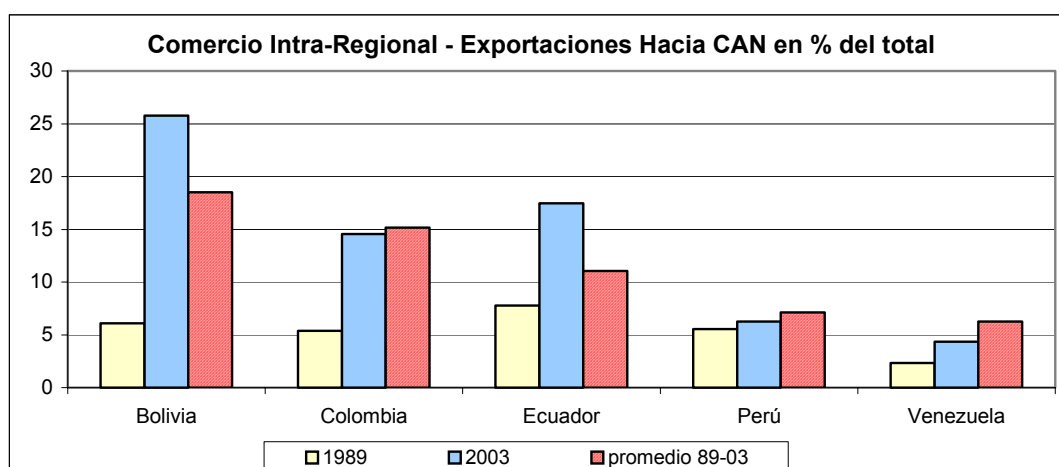
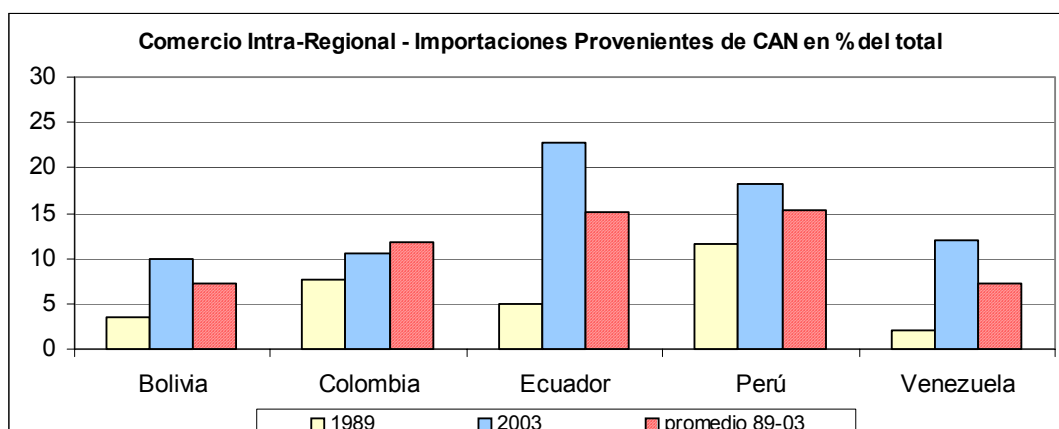
Desde una perspectiva sub-regional es importante notar que el grado de interdependencia de los países Andinos en términos comerciales se mantiene en niveles relativamente bajos (ver los gráficos más abajo), a pesar de los avances en dicho sentido durante la década del 90'. Por un lado, todos los países exportaban e importaban en 2003 un porcentaje mayor del total hacia y desde los otros países de la Comunidad Andina que en 1989. Por el otro lado, en Colombia, Perú y Venezuela las exportaciones hacia los países de la CAN eran menores en 2003 que el promedio del período 1989-2003, indicando una desaceleración del crecimiento de dichas exportaciones por debajo del crecimiento del total de las mismas⁶².

⁵⁹ Este trabajo, coordinado por Andrés Solimano y Rodrigo Cárcamo (CEPAL – Santiago), se benefició de los importantes aportes de Alejandro Ramos (CEPAL – Santiago) respecto a Bolivia, Claudia Meza (CEPAL – Bogotá) respecto a Colombia, y Jürgen Weller (CEPAL – Santiago) respecto a Perú. Eva Juergens contribuyó valiosa asistencia de investigación. El informe correspondiente a Venezuela no estuvo disponible al momento de la elaboración de este trabajo.

⁶⁰ Ecuador adoptó el dólar como única moneda de curso legal en enero de 2000, mientras que Venezuela fija su paridad cambiaria nominal respecto al dólar.

⁶² En el caso de Ecuador, si bien el porcentaje aumentó durante el período, la mayoría de las exportaciones hacia la CAN las explica el petróleo exportado a Perú.

Comercio intra - regional dentro de la Comunidad Andina



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base del Banco de Datos del Comercio Externo de América Latina y el Caribe (BADECEL), 2005

En ese contexto, es importante dimensionar la importancia de los acuerdos comerciales concretados y en discusión entre los países andinos y terceros (por ejemplo, CAN – MERCOSUR) como acuerdos bilaterales entre países. La creciente liberalización del comercio con terceros países hace más necesario fortalecer la integración en términos de convergencia macro-económica.

La convergencia macroeconómica es un elemento importante en la consolidación de un proceso de integración andino al hacer más predecibles las políticas macro-económicas y anticipar efectos sobre los países de la CAN de medidas cambiarias, fiscales, comerciales y otras tomados por otros países de la CAN.

Análisis Por Países

A pesar de los avances que reflejan los informes de los países, algunos de los cuales resaltamos más abajo, todavía resta mucho por hacer en materia de convergencia e integración. A continuación, presentamos unos breves comentarios ordenados por países.

Bolivia

Tal como lo indica el informe presentado por el Gobierno de Bolivia, la mayor parte de las metas establecidas por el Programa de Acción de Convergencia (PAC) para Bolivia se cumplieron en 2004. Cabe resaltar, sin embargo, que la difícil situación política y social que atravesó el país durante 2004 y que se ha extendido en parte del 2005, condicionó significativamente el avance en general en la estabilización macroeconómica y la realización de reformas estructurales de más largo plazo.

Aquí, abordaremos algunos aspectos puntuales que consideramos importantes para el caso boliviano.

El crecimiento económico

El crecimiento económico boliviano aumentó en el 2004 (3,7%) respecto al 2,5% de crecimiento registrado en 2003. En general, Bolivia se benefició del favorable entorno internacional, en particular de las compras de gas por parte de Brasil y Argentina y de los elevados precios de las materias primas, especialmente influenciados por la pujante demanda de China.

A pesar del favorable contexto internacional, Bolivia no lo ha podido aprovechar en toda su potencialidad para atraer más inversiones en su sector minero y de hidrocarburos. En especial, la inversión se mantuvo muy baja, y la inversión extranjera directa (IED) fue particularmente exigua. La formación bruta de capital fijo se estancó durante 2003-2004 en alrededor de 12,5% del PIB (frente a cerca de un 18% en la región) con una caída del componente privado entre esos dos años del 8,1% al 7,3%, afectada por la situación política por la que ha atravesado el país. Paralelamente, la IED también cayó hasta alcanzar un nivel equivalente al 1,3% del PIB. Dadas las limitaciones que enfrenta el sector público boliviano en cuanto a recursos fiscales, es poco probable que la inversión pública pueda compensar caídas de la inversión privada de ésta magnitud. También cabe remarcar que debido al largo tiempo de maduración de algunas inversiones, aún caídas temporales en la inversión pueden tener efectos prolongados sobre el crecimiento. Aunque se han producido algunas inversiones en el sector de la minería tradicional (impulsadas por los aumentos de precio de algunos metales), estas parecerían ser pequeñas. En particular, se manifiesta esencial para sostener el crecimiento económico el restablecimiento de un marco político, jurídico y social que sea percibido por los agentes como favorable a la inversión.

Situación Fiscal

La reducción del déficit global del sector público no financiero desde 8,1% del PIB hasta 5,8% del PIB se explica por ingresos extraordinarios que registró el fisco boliviano durante 2004 (nacionalización de vehículos y regularización de deudas tributarias). La introducción del Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF) también contribuyó a reducir el déficit. Debe notarse, que al estar las transacciones en bolivianos exentas del pago del impuesto, esto favoreció una cierta des-dolarización de los agregados monetarios lo cual, sin embargo, no restó

dificultades al sistema bancario cuyos depósitos se encuentran en su mayoría⁶³ denominados en dólares.

Por el lado del gasto, hubo una reducción significativa en la adquisición de bienes y servicios. Cabe destacar que la pesada carga que constituye el costo derivado de la reforma de pensiones es responsable de una parte significativa del déficit fiscal: 4,8% del PIB.

El déficit fiscal ha llevado a aumentos en la deuda pública interna, parte importante de la cual se encontraría en manos de las Administradoras de Fondos de Pensiones. ¿?? La deuda total aumentó menos, debido a las condonaciones de deuda externa oficial de las que se benefició Bolivia en 2004.

El Crédito y las Tasas de Interés

Como lo indica el reporte de Bolivia, el Gobierno realizó importantes esfuerzos por mantener niveles adecuados de reservas internacionales y liquidez. Sin embargo, cabe destacar que durante 2004 ha continuado el proceso de des-intermediación financiera, el cual parece obedecer a varios factores. Entre ellos encontramos, la falta de demanda de créditos por parte del sector privado, el riesgo percibido por los depositantes con relación a la situación socio-política y, el impuesto a las transacciones financieras. A pesar de la reducción del nivel de dolarización de los depósitos que indica el reporte, quizás podrían fomentarse instrumentos adicionales para tal fin, como ser la promoción del uso de la Unidad de Fomento de Vivienda (UFV) en contratos y créditos. Estas condiciones financieras, particularmente la poca disponibilidad de crédito y la inestabilidad social y política por la que ha atravesado el país son factores que explican la baja en la inversión privada.

Es interesante el contraste durante 2004 entre la evolución de sector bancario⁶⁴ y el de dos tipos de instituciones financieras no bancarias: los Fondos Financieros Privados (FFP) y las cooperativas de ahorro y crédito. Mientras que los activos y pasivos de los bancos se redujeron durante 2004, tanto los FFP y las cooperativas de ahorro y crédito registraron aumentos en ambas categorías. Paralelamente, el sistema bancario registró pérdidas mientras que los FFP y las cooperativas tuvieron utilidades; en tanto que el índice de Mora total⁶⁵ de la banca aumentó hasta alcanzar el 14,5%, mientras que el índice de Mora de los FFP y las cooperativas cayó hasta alcanzar el 2,9% y el 8,9% respectivamente. El aumento de la actividad de los FFP y las cooperativas es importante por el rol de éstas instituciones en la provisión de micro-crédito y en brindar acceso a sectores sociales que habitualmente son menos atendidos por la banca comercial tradicional. Así, mientras al 31 de diciembre de 2004 los FFP canalizaron hacia el micro-crédito 331,1 millones de dólares (77,9% de su cartera) y las cooperativas otros 84,7 millones de dólares (40,2% de la cartera), los bancos sólo colocaron 12,6 millones de dólares (0,5% de la cartera) en dicho segmento. A pesar de ello, los FFP y las cooperativas continúan constituyendo una parte muy pequeña del sistema financiero boliviano. Por ejemplo, mientras que al 31 de diciembre de 2004 las obligaciones con el público de los FFP eran de 297,9 millones de dólares y las de las cooperativas de ahorro y crédito eran de 213,6 millones de dólares, los depósitos del público en el sistema bancario eran de 2476,3 millones de dólares.

Colombia

Tal como lo indica el informe presentado por el Gobierno de Colombia, las metas comunitarias de convergencia macroeconómica se alcanzaron en 2004. La economía colombiana mostró una dinámica favorable durante el año, destacándose la inversión privada y las exportaciones como fuentes de crecimiento. El tema fiscal continuó en el centro del debate, con la discusión de

⁶³ De acuerdo a la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras de Bolivia, el porcentaje de depósitos en moneda extranjera al 31 de Diciembre de 2004 era del 86,5% de los depósitos totales.

⁶⁴ El siguiente análisis no incluye al Banco Solidario, el cual se agrupa con los Fondos Financieros Privados.

⁶⁵ Definido como cartera vencida más cartera en ejecución como porcentaje de la cartera total.

nuevas reformas, tendientes a crear las condiciones para reducir el alto nivel de endeudamiento público.

En esta sección se analizarán brevemente algunos temas importantes de la economía colombiana.

Crecimiento económico

En el 2004 la economía colombiana creció 4.0%, la misma tasa que en 2003, cuyas principales fuentes fueron la inversión privada y las exportaciones. Por el lado de demanda, como se mencionó, las principales fuentes de crecimiento fueron la inversión privada y las exportaciones.

El consumo privado continuó recuperándose pero con un crecimiento ligeramente por debajo del PIB, este estuvo impulsado por el consumo de bienes durables, favorecido por la apreciación del peso y las bajas tasas de interés domésticas. Se registró un crecimiento generalizado en todos los sectores de la economía, siendo los más destacados la construcción, la industria, el comercio, el transporte y el sector financiero.

Sin embargo es preocupante el alto nivel del desempleo (15.4%, 13 ciudades) para el 2004. a pesar de su tendencia a la declinación en los últimos años.

Existen varios factores que podrían obstaculizar el crecimiento de la economía en el 2005: (a) la situación de las finanzas públicas; (b) las exportaciones podrían crecer a un ritmo inferior al de 2004 por las menores ventas a Venezuela y un menor ritmo de expansión de la economía mundial; y (c) una posible corrección a la baja en los precios internacionales de algunos bienes básicos de exportación.

Inflación

En 2004 la inflación se redujo nuevamente y al cierre del año la variación del índice de precios al consumidor (IPC) fue 5,5%, cumpliéndose así la meta establecida por las autoridades monetarias y la meta comunitaria. La reducción de la inflación en 2004 estuvo determinada por la disminución de la inflación de los transables como resultado de la apreciación cambiaria. El logro de las metas de inflación y su tendencia decreciente ha generado una gran credibilidad en la meta de inflación del Banco de la República (BR).

La Situación Fiscal

La situación fiscal agregada de corto plazo evolucionó favorablemente durante 2004, en forma paralela al buen comportamiento de la economía.. De acuerdo a datos del Ministerio de Hacienda, el déficit del sector público consolidado fue 1.2% del PIB, prácticamente la mitad de la meta inicial de 2.5% del PIB. Este resultado fue producto de una baja ejecución del gasto en las entidades territoriales y una mayor acumulación de recursos en el Fondo de Estabilización petrolera, debido a los altos precios del petróleo. A pesar de ello, el Gobierno prevé que este comportamiento se va a revertir en el 2005. El déficit del gobierno central en el 2004 fue 5.6% del PIB y el sector descentralizado registró un superávit de 4.2% del PIB.

Cabe destacar que las metas fiscales pactadas con el Fondo Monetario Internacional y la meta pactada con la Comunidad Andina se cumplieron. A pesar de ello, el déficit del Gobierno Central se mantiene alto (5.6%) y con una tendencia creciente y el crecimiento de los gastos no se ha logrado revertir de manera importante, lo cual podría repercutir negativamente sobre la capacidad del Gobierno para reducir aún más el déficit en el futuro. En los gastos se destacan, el crecimiento en el pago de las transferencias y las pensiones, que ponen de manifiesto un problema estructural de las finanzas públicas que requiere un pronto despacho para las reformas que están en trámite en el Congreso (Reforma de Pensiones y del Estatuto Orgánico del Presupuesto) y otros proyectos fiscales de importancia que están en espera, como la reforma tributaria estructural y la reforma de las transferencias.

Paralelamente a la disminución del déficit fiscal, la deuda pública como porcentaje del PIB ha disminuido. La deuda neta del sector público no financiero ascendió a 46.6% del PIB en diciembre de 2004, cifra inferior a la registrada al cierre de 2003 (51%). La estrategia del Gobierno ha buscado una sustitución de crédito externo neto por crédito interno neto, así la deuda externa representó cerca de 44% de la deuda total, frente a 51% en 2003, aunque, parte de esta reducción se explica por la apreciación cambiaria. Sin embargo, la deuda pública sigue siendo alta, y su servicio es una carga para las finanzas públicas.

El Sector Externo

En el 2004, las exportaciones aceleraron su ritmo de crecimiento gracias a los altos precios de los productos primarios y a una demanda mundial dinámica, siendo especialmente importante la recuperación económica de Venezuela. Las exportaciones totales crecieron 26% y el mayor impulso provino de las ventas no tradicionales a este país (135%). Las exportaciones tradicionales resultaron favorecidas por el incremento de los precios internacionales. Estados Unidos continuó siendo el principal destino de las exportaciones colombianas (39% del total exportado), seguido por los países de la Comunidad Andina (19%, con Venezuela, representando 10%)-. Las importaciones totales crecieron 21%, sobre todo en materias primas y productos intermedios para la industria (26%), seguidos por los bienes de capital para la industria (17%). Las compras de bienes de consumo se incrementaron un 18%, en especial de bienes de consumo duradero (28%).

Cabe resaltar que en 2004, Colombia, Venezuela y los países del MERCOSUR concluyeron las negociaciones de un acuerdo de libre comercio, que entró en vigencia en febrero de 2005, mientras que en mayo de 2004 se iniciaron las negociaciones para la firma de un tratado de libre comercio entre Estados Unidos, Colombia, Perú y Ecuador. En el ámbito comercial, Colombia busca generar un acceso preferencial al mercado norteamericano para su oferta potencial exportable y no perder las preferencias otorgadas por EE.UU. en el marco del programa ATPDEA.

Ecuador

El informe presentado por el Gobierno Ecuatoriano resalta una serie de avances en el cumplimiento del Programa de Acción de Convergencia de Ecuador, en un marco de un entorno externo favorable, principalmente signado por altos precios del petróleo y bajas tasas de interés internacionales.

El Crecimiento Económico

El crecimiento económico de Ecuador durante 2004, de 6,6%, y se concentra mayoritariamente en el sector petrolero. Dicho sector, presenta tres características preocupantes. En primer lugar, es un sector poco intensivo en trabajo (aunque la construcción de infraestructura petrolera si puede ser un importante demandante de mano de obra), con lo cual mayores tasas de crecimiento del producto no necesariamente se traducen en un aumento importante del empleo. En segundo lugar, el sector petrolero implica la extracción de un producto no renovable, que efectivamente constituye un activo que se va usando paulatinamente. En tercer lugar, la actividad petrolífera en el Oriente ecuatoriano es una actividad sensible en términos medioambientales.

Todo lo anterior indica la conveniencia de diversificar las fuentes del crecimiento económico, en particular aquellos con mayor impacto sobre la generación de empleo. Por ejemplo, el sector de la construcción, tras registrar un elevado crecimiento durante 2002 (14,7%) gracias al empuje provisto por la construcción del Oleoducto de Crudos Pesados, creció en forma muy limitada durante 2003 (0,5%) y 2004 (1,2%), a pesar de algún aumento en el volumen de crédito dedicado por los bancos privados a la vivienda. Es importante buscar mecanismos de financiamiento que permitan ampliar el volumen de crédito disponible para la adquisición o

construcción de viviendas⁶⁶. La canalización de los recursos provenientes de remesas familiares de emigrantes Ecuatorianos hacia la construcción también podría ser una fuente interesante de financiamiento para el sector, lo que requiere sistemas de incentivos adecuados para canalizar ingresos de las remesas a este sector; además es necesario reducir el costo de envío de las remesas.

Finalmente, la formación bruta de capital fijo ha venido creciendo sólo en forma moderada desde 2002. Parecería importante analizar de que manera se inserta dicha evolución en un plan estratégico de mediano plazo para alcanzar las metas de desarrollo del país y la sub-región. Asociado a ello, la muy elevada concentración de la Inversión Extranjera Directa (IED) en el sector petrolero (minas y canteras concentró el 81,9% de la IED en 2004) refuerza la necesidad de adoptar medidas para favorecer la inversión en otros sectores económicos.

Inflación

La tasa de inflación, medida por la variación del Índice de Precios al Consumidor, se ha reducido significativamente durante 2004, tal como lo reporta el Informe de Ecuador, y permanece inferior a la tasa de inflación de EE.UU. Si bien dicha evolución se ha interpretado como un factor positivo en lo que hace a la depreciación del tipo de cambio real efectivo de Ecuador, el Informe correctamente identifica la importancia de monitorear los aumentos de los costos no transables en algunos rubros.

Situación Fiscal

El informe de Ecuador explica en forma clara las razones de mejora en la situación fiscal respecto de 2003, de más de un punto del producto de superávit global. Esto ocurrió a pesar de la no- renovación del Acuerdo de Derechos de Giro con el Fondo Monetario Internacional, el cual expiró en Abril de 2004. Del tratamiento en el texto, sin embargo, surgen una serie de puntos a destacar:

- La necesidad por parte de PETROECUADOR de importar derivados de combustible tiene un impacto muy significativo sobre las cuentas fiscales, al reducir los ingresos por ventas de combustibles en el mercado interno. Esto, junto con el incremento de los costos administrativos de la empresa petrolera estatal, pone sobre el tapete la cuestión de la reforma de PETROECUADOR.
- La reforma del sector eléctrico también se manifiesta importante, a la luz de las pérdidas de las distribuidoras eléctricas. La dolarización de la economía hace aún más importante para el sector productivo ecuatoriano un suministro eléctrico a precios competitivos internacionalmente, y la minimización de subsidios directos e indirectos (en vista del rol estatal en la generación y distribución de energía eléctrica) al sector eléctrico.
- La baja inversión en PETROECUADOR, en particular en exploración y reposición de reservas, puede resultar en una menor capacidad de producción en el mediano plazo para atender necesidades fiscales con ingresos petroleros.
- El aumento que registró la participación de los sueldos y salarios en el gasto del Sector Público No Financiero también resta flexibilidad al presupuesto, en particular cuando una parte significativa del mismo se financia con ingresos provenientes de recursos no renovables y que están sujetos a las fluctuaciones de precios del mercado internacional.
- Los aumentos en las pensiones, al haber sido financiados con aumentos en los impuestos específicos, le restan flexibilidad al presupuesto. Este ya cuenta con muy poco grado de flexibilidad, debido al peso de las preasignaciones de recursos en el mismo.

El Crédito y Las Tasas De Interés

Los importantes aumentos en el volumen de los depósitos en bancos ecuatorianos, así como la reducción en la tasa de inflación, incidieron en la reducción observada en las tasas de interés

⁶⁶ El BCE ha venido trabajando desde hace tiempo en la Nueva Arquitectura Financiera para Ecuador.

activas durante 2004, las que sin embargo aun continúan muy altas para una economía dolarizada como Ecuador. En lo que hace a activos de los bancos privados abiertos, dichas instituciones mantuvieron efectivamente muy altos niveles de liquidez en el extranjero, dado que la combinación de los depósitos en el extranjero y los títulos de no residentes constituían el 22,9% de sus activos.

También cabe mencionar que en el 2004 los bancos aumentaron el volumen de crédito canalizado al sector privado, en particular el crédito a los particulares (incluido el consumo). El mismo aumentó un 46,1% nominal, alcanzando el 19,6% del total de los activos en Diciembre 2004. El crédito a las empresas, empero, fue menos dinámico.

Perú

El avance de Perú hacia el cumplimiento de las metas de convergencia macroeconómica debe comprenderse dentro de una perspectiva temporal más amplia. Después de la crisis y el estancamiento del crecimiento económico en el período 1998 - 2001, Perú se esforzó a mejorar la estabilidad macroeconómica y limitar vulnerabilidad frente a shocks, prosiguiendo objetivos como la reducción del déficit fiscal, la sostenibilidad de la deuda externa, el control de inflación, la reducción del grado de dolarización de la economía y en particular en el sector financiero, el fortalecimiento del sector financiero, entre los más importantes.

Para cumplir con estos objetivos se implementaron políticas tales como:

- Mejora de los ingresos fiscales (aumento de impuestos, impuestos nuevos, mayor eficiencia en la recaudación) y el control de los gastos fiscales (Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal).
- El establecimiento de un esquema de metas de inflación, al tiempo que se buscaba limitar la volatilidad cambiaria.
- El fomento del mercado de capitales, con emisiones con plazos crecientes y en moneda nacional, paralelamente a esfuerzos en pos del mejoramiento de la supervisión bancaria.

Como se indica en el Informe de Perú, durante 2004 se lograron importantes avances en ésta dirección, apoyados fuertemente por condiciones económicas externas sumamente favorables. En consecuencia, en el año no solamente se cumplieron las metas macroeconómicas de la programación de mediano plazo, sino en muchas variables se alcanzaron mejorías más allá de las metas (por ejemplo, crecimiento económico, exportaciones, superávit primario y déficit fiscal, indicadores de deuda).

El único indicador que a fines del 2004 estuvo cerca de un incumplimiento de la meta fue la inflación que terminó el año en 3,48%, en el límite superior de la banda establecida en el marco del esquema de metas de inflación, lo cual respondió en gran parte a factores externos (petróleo, algunos alimentos importados).

Podemos destacar cinco desafíos pendientes para el Perú:

- 1) Es importante que el ajuste fiscal sea hecho sin afectar la inversión pública de calidad y el gasto social. El uso, como fuente de los ingresos fiscales del Impuesto a las Transacciones Financieras es problemático. Dicho impuesto, si bien fácil de recaudar y con una base imponible claramente definida, tiene un efecto negativo sobre la profundización financiera. En forma paralela, resulta importante generar grados de libertad para la política fiscal, a fin de que pueda ser utilizada como herramienta anticíclica. A pesar de que la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal ha hecho algunos avances en dicho sentido, es necesario avanzar más en esta dirección.
- 2) En segundo lugar, se mantiene un elevado grado de dolarización en el sistema financiero. La dolarización financiera puede ser un factor de vulnerabilidad frente posibles reversiones de

los flujos de capitales al país y ante depreciaciones cambiarias. En paralelo, los esfuerzos por fortalecer la solidez del sistema financiero mediante la mejora en la calidad de la supervisión bancaria y otras medidas prudenciales se hacen más importantes en un contexto de alta dolarización de los activos y pasivos bancarios.

- 3) Hay que monitorear el nivel de las tasas de interés activas y el spread financiero tomando en consideración la baja de la inflación y la reducción del riesgo país. En este contexto hay que subrayar los avances recientes en la calidad de la cartera crediticia (marcada caída de la morosidad) y el hecho de que en 2004 el volumen del crédito empezó a crecer, empujado por el crédito hipotecario y de consumo, mientras muchas empresas grandes se financian crecientemente en el mercado de capitales.
- 4) En forma similar a lo que ocurre con otros países con una alta participación de productos primarios en sus exportaciones, la mejoría de los precios internacionales de los mismos y los consiguientes aumentos en los ingresos podrían llevar a aumentos de precios en los sectores no transables de la economía y apreciar el tipo de cambio efectivo real. Como indica, sobre todo, la expansión reciente de las exportaciones no tradicionales, esto no parece tener un impacto inmediato; sin embargo, al mantenerse esta tendencia, a más largo plazo actividades que compiten con importaciones y exportaciones no primarias pueden verse afectadas en su competitividad.
- 5) Relacionado con el aspecto anterior, se requiere tomar medidas para fomentar la productividad y la generación de empleo. De hecho, el impacto laboral del repunte económico reciente todavía es limitado, como lo ilustra el estancamiento de las tasas de empleo y de desempleo, así como de los salarios reales. Para reforzar el impacto del crecimiento económico en las variables laborales y, de esta manera, en el bienestar de la población se requiere mejorar la productividad de la economía en su conjunto por medio, entre otros, de una mejoría de la infraestructura física, y el nivel y la calidad de la educación y de la formación profesional. La mejora en las condiciones laborales, basada en un aumento de la productividad y la distribución adecuada de las ganancias correspondientes, contribuiría así a evitar la percepción, por parte de los sectores no beneficiados, de una macroeconomía exitosa pero con limitados efectos sociales positivos. Esto último, entre otras cosas, ayudaría a reducir posibles presiones a favor de un mayor gasto público.

Finalmente, la estructura de la deuda externa por vencimientos es un reto pendiente ya que genera cargas elevadas de amortización en años venideros.

VENEZUELA

Crecimiento económico

El crecimiento económico del país en el año 2004 fue significativo (17,3%). La recuperación abarcó todos los sectores de actividad económica y su magnitud superó a la estimada inicialmente. Sin embargo, el producto interno bruto todavía es inferior a su nivel del año 2001.

El crecimiento de la actividad económica durante el 2004 obedece a varios factores. En primer lugar, refleja un importante efecto estadístico, dado que el primer trimestre del 2003 representa una muy baja base de comparación. El notable incremento del PIB en el primer trimestre del 2004, del 32,8% con relación al mismo período del 2003, lo ilustra. En segundo lugar, es, en mayor medida, resultado del incremento de la actividad en el sector no petrolero, que se reflejó en el muy alto crecimiento de las importaciones y de la recaudación tributaria.

También se asistió a una mejora de la demanda interna (que aumentó un 27,8% en 2004 con relación al 2003), vinculada con la recuperación de la inversión (que creció un 84% en el 2004), tanto de la inversión bruta fija como de la recomposición de existencias. El consumo se incrementó un 16%.

La inflación, medida por el índice de precios al consumidor, registró una baja significativa en relación con el 2003 (un 19,2% acumulado en el año 2004, en comparación con un 27,1% en el 2003). Esto se explica por la apreciación real del tipo de cambio, el mantenimiento de los controles de precios y la mayor disponibilidad de bienes, resultado del incremento de las importaciones permitido por el aumento de las divisas entregadas. A su vez, el índice del núcleo inflacionario mostró en el 2004 un ascenso del 21,1%.⁶⁷

Situación fiscal

La política fiscal mantuvo en el 2004 un carácter claramente expansivo; durante el año, el gasto público total del gobierno central se incrementó un 42,4% en términos nominales con relación al año anterior. No obstante, el déficit fiscal global siguió en los mismos valores que un año atrás, en algo menos del 4% del PIB. Lo anterior se debe al importante aumento de los ingresos ordinarios, producto de los altos precios registrados por las ventas de crudo, y de la recaudación tributaria, resultante de la recuperación de la actividad económica.⁶⁸ A esto se sumaron las medidas adoptadas para disminuir la evasión fiscal, que contribuyeron al incremento de la recaudación del impuesto al valor agregado (IVA), entre otros impuestos, y el alza generalizada de los precios de bienes y servicios sobre los que recaen los impuestos al consumo. En este contexto, las autoridades decretaron la disminución de la alícuota del IVA, del 16% al 15%, desde el 1º de septiembre del 2004. En la misma fecha entró en vigencia la eliminación del impuesto a los activos empresariales. La disminución de estos ingresos se compensó con el ascenso de los provenientes de la venta de petróleo y la recaudación de otros tributos internos.

Para el conjunto del año se estima un déficit fiscal del sector público restringido de alrededor del 3,5% del PIB, financiado con deuda interna y con el incremento de las utilidades cambiarias entregadas por el Banco Central de Venezuela al gobierno. Durante el 2004, este último continuó desarrollando el proceso de refinanciamiento y reestructuración de la deuda pública nacional.

El Crédito y las Tasas de Interés

En el 2004, las tasas de interés han mantenido, en términos nominales, la tendencia a la baja iniciada en el 2003 y se observó una significativa recuperación del crédito privado otorgado por el sistema bancario, con un incremento del 60%, en términos nominales, de los montos registrados a diciembre de 2004 comparativamente a aquellos registrados un año antes. Los agregados monetarios siguieron creciendo en términos nominales pero a tasas significativamente menores que en el 2003. Para los valores registrados en diciembre de 2004, y en comparación con los niveles de diciembre del 2003, el circulante (M1) aumentó un 46,3% y la liquidez ampliada (M2) un 50,4% (87,7% y 63,1% en el 2003, respectivamente). Por su parte, los depósitos en el sistema bancario se elevaron a un ritmo similar, salvo los depósitos a plazo, que registraron un incremento del 71% en el mismo período.

En materia de política cambiaria, las autoridades devaluaron el bolívar un 20% en términos nominales en febrero del 2004, a una tasa de 1.920 bolívares por dólar. Aunque se mantuvo el régimen de control de cambios, se fue introduciendo una mayor flexibilización.⁶⁹ Esta se reflejó en el mercado cambiario paralelo, que ha mostrado una tendencia a la apreciación de la moneda nacional.⁷⁰

⁶⁷ De acuerdo con la definición del Banco Central de Venezuela, el índice del núcleo inflacionario es un índice alternativo de medición de los precios al consumidor, resultado de la integración de las categorías alimentos elaborados, textiles y prendas de vestir, bienes industriales no energéticos y servicios, así como bienes y servicios cuyos precios no están sujetos a control.

⁶⁸ En los primeros 11 meses del 2004, el precio promedio de la canasta de crudo venezolana fue de 33,77 dólares por barril, un 31% superior al promedio registrado en el 2003, de 25,76 dólares por barril.

⁶⁹ Se aumentaron las posibilidades de obtener divisas en el mercado controlado, gracias a la ampliación de la lista de productos autorizados para la importación, y el cupo para viajes, así como las autorizaciones de envío de remesas al exterior. Asimismo, la Comisión de Administración de Divisas (CADIVI) ha incrementado significativamente la cantidad diaria de divisas que entrega.

⁷⁰ La cotización del bolívar frente al dólar ha pasado de 3.240 bolívares por dólar en febrero del 2004 a unos 2.550 bolívares por dólar en septiembre.

Desafíos Macroeconómicos en los Países de la CAN

Del análisis de las cinco economías de la CAN se pueden extraer algunas conclusiones comunes a estos países que es importante considerar en los procesos de convergencia macro:

- a) Si bien ha habido un mejoramiento de la situación fiscal en los cinco países debido al aumento del crecimiento económico en el 2004, lo que ha aumentado la recaudación tributaria y al mejoramiento en los precios de los principales productos de exportación que son fuentes de ingresos fiscales, aun no es claro que la situación fiscal esté en un curso sostenible de mediano plazo.
- b) Los países deben hacer un esfuerzo para reducir sus niveles de deuda externa pública que imponen una carga al presupuesto fiscal, reducen el ahorro interno disponible para financiar la inversión y presionan al alza de las tasas de interés reales.
- c) La dolarización del sistema financiero que se observa en varios países de la CAN (en Ecuador esto no es un problema pues el dólar es también la moneda nacional) hace a este sector vulnerable a variaciones del tipo de cambio, a cambios en los flujos de capitales y a shocks de confianza. Por otra parte la formación de capital necesaria para el crecimiento requiere una adecuada disponibilidad de crédito interno para fines productivos, un nivel adecuado de las tasas de interés reales y estabilidad macroeconómica y política.
- d) El nivel y variabilidad del tipo de cambio real debe ser monitoreado para asegurar una adecuada rentabilidad a las exportaciones no tradicionales y al sector transable, además de ser un precio clave a nivel macroeconómico.
- e) El diálogo macroeconómico, el seguimiento del cumplimiento de las metas macro y el intercambio de experiencias y buenas prácticas entre los países de la CAN son un instrumento importante para consolidar la estabilidad necesaria para el crecimiento sostenido y la integración exitosa.

**LÍNEAS DE TRABAJO DEL GRUPO TÉCNICO PERMANENTE
PARA EL PERÍODO 2005 - 2006**

LINEAS DE TRABAJO DEL GRUPO TECNICO PERMANENTE PARA EL PERIODO 2005-2006

1. CONVERGENCIA MACROECONOMICA

- **Recomendaciones para complementar los Informes de Seguimiento de Convergencia Macroeconómica de los Países Andinos**
- Tomar en cuenta la opinión del Grupo de Economistas del sector privado en cuanto a explicar la dinámica y las causas fundamentales que están detrás de los indicadores macroeconómicos relacionados con el cumplimiento de las metas comunitarias.
- Incorporar en los Informes de Seguimiento, análisis de sensibilidad y de sostenibilidad de los indicadores macroeconómicos relacionados con el cumplimiento de las metas comunitarias.

- **Recomendaciones relacionadas con el perfeccionamiento de las metas comunitarias**
- A partir del trabajo presentado por el FLAR sobre la propuesta del Grupo de Economistas del Sector Privado relacionada con un límite al crecimiento del gasto público, continuar con su discusión y análisis con el fin de tomar una decisión definitiva sobre la conveniencia o no de la adopción de este tipo de meta versus, entre otras posibilidades, la alternativa de proponer sendas de reducción de la deuda pública en la región, específicas a cada país.
- Ampliar el análisis de la conveniencia de la actual meta comunitaria del nivel de deuda independiente del balance fiscal primario, en lugar de una meta en que ambos resultados se encuentren asociados. Evaluar la conveniencia de fijar metas separadas tanto del gobierno central como del sector público no financiero.
- Discutir la incidencia que el establecimiento de estas metas tiene en la percepción de los mercados internacionales sobre los países de la CAN, entre otras posibilidades, observando el comportamiento de indicadores de mercado, tales como la calificación crediticia de la deuda soberana.
- Propiciar el intercambio de experiencias entre los países –tanto de la región andina como de otros grupos regionales- sobre el manejo de esquemas de metas de inflación en caso de que aquellos países de la CAN que no manejasen en este momento este esquema decidan incorporarlo en un futuro cercano.

2. PROPUESTA DE TEMAS PARA EL INTERCAMBIO DE EXPERIENCIAS EN LA SUBREGION:

- Sistema de evaluación y monitoreo del gasto social (este tema está relacionado con el seguimiento y perfeccionamiento de las metas de convergencia). Para este tema se debe invitar a los funcionarios vinculados al tema.
- Sistemas de inversión pública.
- Descentralización del gasto: mecanismos de control, eficiencia y sostenibilidad del gasto.

- El gasto pensional público: proyección de los sistemas de pensiones y la sostenibilidad de los sistemas pensionales y las contingencias fiscales.
- Pobreza y crecimiento: analizar los obstáculos al crecimiento económico de los Países Andinos en el largo plazo.
- Empleo y Migración.
- Volatilidad Cambiaria.

* * * * *