

2005

CONVERGENCIA
MACROECONÓMICA
ANDINA 2005

Los beneficios de la concertación

BOLIVIA
COLOMBIA
ECUADOR
PERU
VENEZUELA

COMUNIDAD
ANDINA
SECRETARÍA GENERAL



CONVERGENCIA
MACROECONOMICA ANDINA 2005

Los beneficios de la concertación

INDICE

I.	Introducción	5
II.	Informe de Seguimiento del cumplimiento de las Metas de Convergencia Macroeconómica, por país:	
	BOLIVIA	11
	COLOMBIA	53
	ECUADOR	85
	PERÚ	121
	VENEZUELA	145
III.	Opinión del Grupo de Economistas del Sector no Oficial de los Países Miembros.	167
IV.	Seminario del Grupo Técnico Permanente - GTP - para el seguimiento de las Metas de Convergencia Macroeconómica de la Comunidad Andina correspondiente al año 2005	
	Informe sobre la Evolución de la Inflación en los Países Miembros de la Comunidad Andina durante 2005 - FLAR	191
	La Convergencia Macroeconómica en la Comunidad Andina en 2005 - CEPAL	205
	Proyecciones para la Comunidad Andina: 2005-2007 - CEPAL	231

INTRODUCCION

La Secretaría General de la Comunidad Andina difunde el presente trabajo relativo al seguimiento y monitoreo del cumplimiento de las metas de convergencia macroeconómica de los Países Miembros en el año 2005. Este informe refleja el grado de armonización de objetivos para los principales indicadores de la gestión macroeconómica: inflación, posición de las cuentas públicas y endeudamiento externo, en los términos en los que fueron definidos por los países hace casi una década.

El estudio incluye un análisis del FLAR sobre la inflación en los países andinos y una evaluación del proceso de parte del Proyecto REDIMA - CEPAL, así como un informe de perspectivas económicas de la CEPAL. Incorpora, asimismo, comentarios de expertos del sector no oficial de los países.

El proceso de convergencia macroeconómica se inició a comienzos de los años noventa, cuando el Consejo Presidencial Andino instruyó a los Ministros de Economía, a los Presidentes de los Bancos Centrales y a los responsables de los Organismos de Planeación Económica, a desarrollar un programa de trabajo para sentar las bases de una armonización gradual de las políticas cambiarias, monetarias y fiscales, que consolide el proceso de integración y estabilidad macroeconómica de los Países Miembros.

Los países y la Secretaría General de la Comunidad Andina asumieron ese reto y definieron una serie de metas que se deberían cumplir gradualmente. El análisis de la evolución de los indicadores de referencia al año 2005 fue materia del encuentro del Grupo Técnico Permanente de la CAN, realizado en la ciudad de Bogotá, en el mes de marzo del presente año, cuyos resultados se recogen en esta publicación.

El monitoreo de este proceso se ha ampliado sucesivamente. Se cuenta ahora con la participación y cooperación de otros organismos regionales y extra-regionales. El trabajo a nivel comunitario se ha apoyado en la Red de Diálogo Macroeconómico de los Países Miembros, constituyendo quizá una experiencia única, proyectada ya hacia el MERCOSUR y Centroamérica. En este empeño debe destacarse el papel de la CEPAL, así como la cooperación del FLAR, de la CAF y de la Unión Europea.

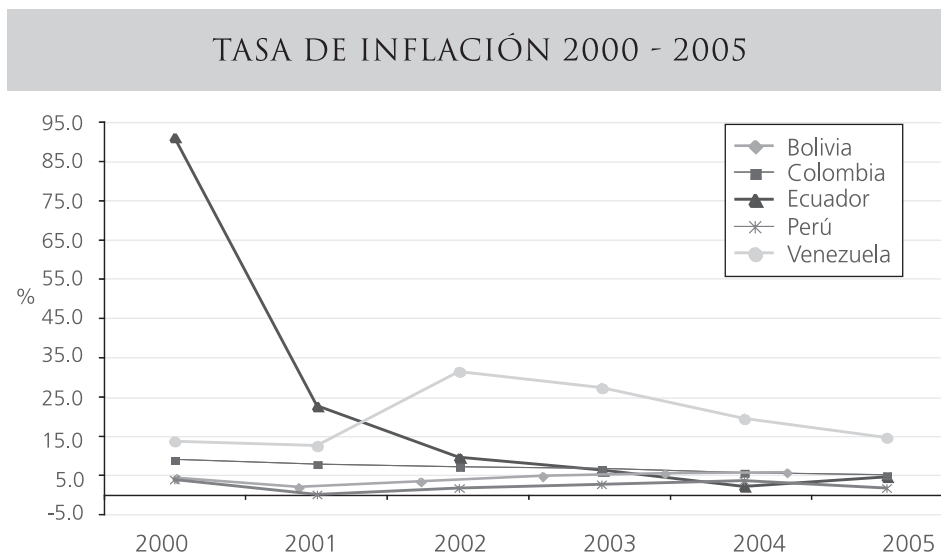
En la coyuntura en la que se definieron esos objetivos macroeconómicos, los Países Miembros acordaron que deberían seguirse reglas de comportamiento precisas, coincidentes con el propósito de sostenibilidad macroeconómica. De esta manera se definieron metas claves para el control del crecimiento del índice de precios, vale decir de la tasa de inflación, que no debería ser mayor a cifras de un dígito anual.

Con respecto a la cuentas públicas, se estimó que el resultado del Sector Público no Financiero debería ser no superior al 3% del PIB, en las condiciones más adversas; asimismo, el nivel de endeudamiento público global no debería sobrepasar el 50% del PIB.

Es posible que la definición de reglas o metas fijas en lugar de principios generales de gestión macroeconómica pueda ser objeto de discusión; sin embargo, lo cierto es que las reglas y los principios que sustentaron la definición de las metas de convergencia son, en términos de estabilización macroeconómica, la base de equilibrios estables. Así, independientemente de la fijación de metas cuantitativas, es claro que un mejor desempeño de las cuentas públicas, de las cuentas externas y de los precios – base del denominado “cuadrado mágico”– determinan el ritmo de crecimiento económico. Más aún, las reglas pueden redefinirse en su nivel, no así los principios que las sustentan.

El Gráfico 1 muestra que los Países Miembros, en el último quinquenio, han realizado importantes esfuerzos de ajuste de sus economías con la finalidad de seguir las metas señaladas. Salvo en el caso de un país, la inflación se situó en niveles de un dígito.

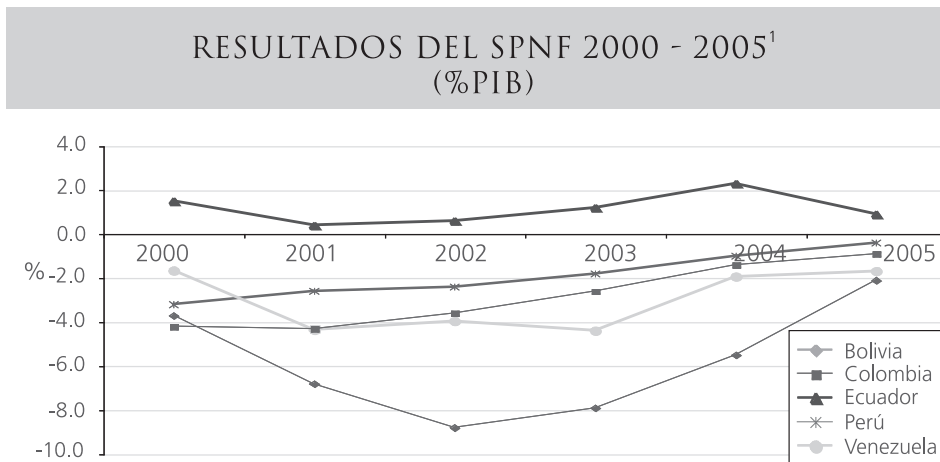
Gráfico 1



Fuente: Bancos Centrales de los países andinos

También en materia fiscal se han reducido significativamente los niveles de déficit del Sector Público no Financiero.

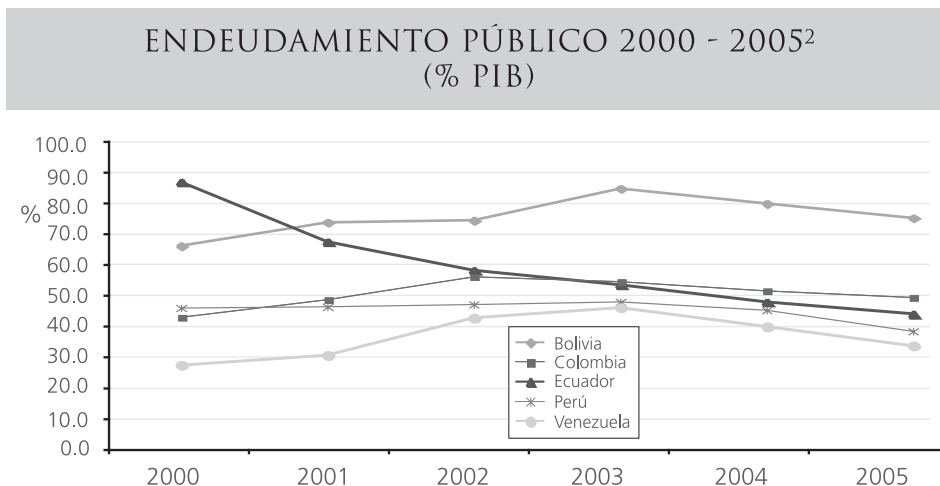
Gráfico 2



¹Cifras para Venezuela correspondientes al Resultado Financiero del Gobierno Central.
Fuente: Ministerios de Economía y Bancos Centrales de los países andinos.

Con respecto a la deuda pública, se observa una modulación de la carga fiscal, resultado de la aplicación de una política de reestructuración frente a organismos internacionales y bancos privados, en beneficio de obligaciones internas y en moneda nacional. En algunos de los Países Miembros los procesos de reestructuración de la

Gráfico 3



²Cifras preliminares a septiembre de 2005 para Colombia
Fuente: Ministerios de Economía y Bancos Centrales de los países andinos

deuda han sido ambiciosos, con resultados positivos, aunque subsisten riesgos derivados del comportamiento del mercado de capitales que podrían afectar los tipos de cambio y condicionar, en algunos países, los esfuerzos realizados.

Es claro que la evolución de estos indicadores afecta de modo directo las tendencias del ciclo económico y las expectativas de los agentes en términos de inversión, generación de empleo y distribución de ingresos; vale decir, las variables relacionadas con la demanda agregada, base de los procesos de acumulación de las economías nacionales.

El cumplimiento de las metas de convergencia no está alejado de los demás resultados positivos alcanzados en materia macroeconómica. Los bancos centrales de los Países Miembros han realizado una importante acumulación de reservas y se registran aceptables tasas de crecimiento económico, lo cual sienta las bases para una mejor distribución de la riqueza en las economías nacionales.

En la práctica, se ha internalizado en la subregión el cumplimiento de los objetivos que están detrás de las metas de convergencia. La agenda de estabilización se ha cumplido, en buena medida, gracias al respeto de los principios señalados; sin embargo, es claro también que los Países Miembros no han logrado todavía poner en práctica una agenda social que refleje el progreso económico alcanzado. En este sentido, el reto de los próximos años será lograr que los beneficios del crecimiento lleguen a los grupos menos favorecidos de la subregión, no sólo con la finalidad de mejorar las condiciones de bienestar sino, también, con el objetivo de apoyar un sostenimiento de la demanda que consolide la recuperación económica.

La convergencia macroeconómica gradual ha sido, pues, uno de los logros de la integración andina. Un aprendizaje de realizaciones conjuntas, que va cimentando el camino del crecimiento estable y duradero, en una coyuntura en la que la interdependencia de los países obliga a definir mejor referencias comunes que aseguren el desarrollo económico y la mayor equidad.

La necesidad de crecer rápidamente no está en duda, como no lo está la de propiciar la justicia social, brindar mayores oportunidades de empleo, realizar inversiones en sectores clave, aprovechar las ventajas comparativas y crear ventajas dinámicas, en un nuevo marco de inserción en el contexto internacional.

Facilitar vías para el progreso conjunto de las naciones andinas, que tienen problemas similares y requieren soluciones comunes, es un proceso plenamente compatible con el respeto de las diferencias de cada uno de los países. No obstante, estos objetivos se sustentan mejor en la unidad y en el trabajo por el consenso, lo que, por supuesto, no es incompatible con opciones particulares.

Justamente este es el reto andino para los años venideros, cuando la mayor competencia internacional –que es una circunstancia inevitable en el futuro– nos obligue a unirnos con mayor fuerza para enfrentar con éxito los desafíos de la nueva economía.

La convergencia macroeconómica no es, en consecuencia, un ejercicio de centralización de la toma de decisiones, en un escenario internacional caracterizado, más bien, por opciones de mercado. Asimismo, este objetivo no sólo es compatible con una gestión macroeconómica que respete la asignación de recursos a través de un sistema de mercado, sino que también es un ejercicio de rendición de cuentas hacia al interior de las sociedades nacionales y hacia la subregión, que crea las condiciones propicias para la unidad de los Países Miembros. He ahí, por tanto, la importancia de fortalecer y, quizás, ampliar su alcance, vistos los resultados positivos del proceso, como ha sido evidenciado.

Un adecuado sistema de herramientas de monitoreo del proceso de integración podría permitir un mejor diseño de las políticas comunitarias y su implementación, así como la mayor acción y participación de todos los socios y de los grupos y agentes que son parte del proceso.

El proceso andino de convergencia macroeconómica deja advertir claramente la importancia de la concertación, al tiempo que sugiere que los países pueden optar, como ocurre en todos los casos, por soluciones particulares en áreas específicas, plenamente compatibles con los objetivos comunitarios.

Allan Wagner Tizón
Secretario General de la Comunidad Andina

Lima, junio de 2006

BOLIVIA 2005

INFORME DE SEGUIMIENTO DEL CUMPLIMIENTO
DE LAS METAS DE CONVERGENCIA MACROECONOMICA

RESUMEN EJECUTIVO

El presente informe analiza el desempeño de la economía boliviana durante 2005 y evalúa el cumplimiento de las metas del Programa de Acciones de Convergencia (PAC).

La gestión 2005 cierra con notables resultados económicos, algunos de ellos inéditos en la historia económica del país. Hay que destacar niveles récord en reservas internacionales netas, tipo de cambio real, exportaciones y superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Asimismo, el crecimiento del PIB, la disminución del déficit fiscal y la recuperación de depósitos y cartera del sistema financiero son también aspectos positivos de esta gestión.

Producto de un buen desempeño en el sector exportador, y sobre todo de una recuperación de la demanda interna, la economía boliviana habría crecido en 4.0%, en 2005, que sería la tasa más alta de los últimos seis años. La dinámica observada en el crecimiento económico se debió en alguna medida a la producción de hidrocarburos, pero hay que destacar la recuperación de los sectores agropecuario, minero y de servicios financieros. Por el lado del gasto, el crecimiento del producto se debe en gran parte a la recuperación de la demanda interna, principalmente del consumo privado.

El comercio de bienes y servicios con el exterior registra un notable incremento de las exportaciones, impulsadas por el dinamismo de la actividad económica internacional y los buenos precios de los principales productos de exportación. Las donaciones oficiales y las transferencias privadas también fueron importantes. Como resultado, la cuenta corriente de la balanza de pagos registró un superávit aproximado de 4.5% del PIB, el más alto de los últimos años. Empero, hubo una importante disminución de la inversión extranjera directa.

Las reservas internacionales netas del BCB se incrementaron sustancialmente, alcanzando a fines de diciembre de 2005 a \$us1714 millones, que es el nivel histórico más alto. Esto es resultado del buen comportamiento de sector exportador, pero también de las políticas monetaria y cambiaria de la gestión. Asimismo, el resto del sistema financiero incrementó sus reservas internacionales netas, pasando de \$us560 millones a fines de 2004 a \$us824 millones a fines de 2005. El nivel actual reservas internacionales consolidadas es un respaldo para los pagos internacionales y las transacciones del sistema financiero nacional.

Por su parte, cifras preliminares indican que el déficit fiscal se habría reducido sustancialmente, de 5.5% del PIB en 2004 a sólo 2% del PIB en 2005.

Contribuyeron a este resultado las medidas implementadas para contener el gasto fiscal pero, sobre todo, los cambios en la legislación impositiva sobre hidrocarburos.

En cuanto a la política monetaria, un resultado importante fue la preservación de una inflación baja y estable pese a la subida en el precio de los principales hidrocarburos a principios de año y a los efectos del desabastecimiento por los conflictos políticos de mayo y junio. La inflación en 2005 fue de 4.91% y la inflación de tendencia (o inflación subyacente) alcanzó a 4.24%, similar a la meta revisada de 4.2%. Asimismo, se logró cumplir con amplios márgenes las metas establecidas en el Programa Monetario de 2005. Las acciones de la política monetaria se vieron facilitadas con la reducción del crédito interno neto al Sector Público no Financiero, debido al buen desempeño de las recaudaciones públicas, y a la acumulación de encajes voluntarios en el BCB por parte de las entidades financieras. La contracción del CIN apoyó los esfuerzos dirigidos al control de la inflación.

A mediados de esta gestión el sistema financiero enfrentó nuevamente los efectos de la inestabilidad política en los depósitos, aunque no con la magnitud de los eventos observados en años anteriores. En esas circunstancias el BCB proporcionó liquidez a los intermediarios financieros para que éstos pudieran hacer frente a los retiros de depósitos del público. El BCB mantuvo tasas de interés, acordes con el comportamiento de la liquidez. Sólo a partir de mayo y hasta julio se observó un mayor movimiento del mercado monetario y consecuentemente tasas más elevadas. Se aprobó un nuevo reglamento de encaje legal, que establece una política más diferenciada de tasas de encaje según la denominación de los depósitos, habida cuenta de los problemas que genera una excesiva dolarización del sistema financiero.

Se ha reorientado el curso de la política cambiaria, a través de una leve apreciación de la moneda y la ampliación del diferencial entre el tipo de cambio de compra y venta. La apreciación nominal limitó el incremento de los precios y virtualmente eliminó las expectativas de depreciación, y con ello se ha contribuido a ampliar la preferencia del público por la moneda nacional. Como no había ocurrido en el pasado, durante la gestión el BCB compró dólares a las entidades financieras por un monto muy superior a las ventas en el Bolsín. Este es un resultado importante que, además de fortalecer las reservas internacionales del BCB, permitió aumentar las utilidades que anualmente son transferidas al TGN. Cabe resaltar también que se preservó la competitividad de la moneda nacional, con un tipo de cambio efectivo y real que se encuentra en su nivel más alto de los últimos quince años.

La participación de los agregados en bolivianos dentro del total de la liquidez de la economía (M'3) ha venido creciendo considerablemente. Los depósitos en moneda nacional (MN) y en UFV en el sistema bancario, se incrementaron de 9.3% del total a fines de 2003, a 13.5% en diciembre de 2004 y llegaron a

18.6% en diciembre de 2005. Lo propio ocurrió con la cartera en MN y en UFV que subió de 2.2% a 3.7% y a 7.6%, respectivamente.

En resumen, se ha logrado: i) un crecimiento importante del PIB, ii) una disminución sustancial del déficit fiscal y de la deuda pública, iii) mantener una tasa de inflación baja, iv) reactivar las operaciones de crédito y depósito en el sistema financiero v) disminuir la excesiva dolarización del sistema financiero, vi) dinamizar el mercado cambiario interno, vii) fortalecer las Reservas Internacionales Netas del Banco Central, y viii) cumplir las metas del Programa Financiero y del Programa de Acciones de Convergencia.

I. ASPECTOS FUNDAMENTALES PARA LA EVALUACIÓN DE LAS METAS DE CONVERGENCIA

Las metas de convergencia macroeconómica establecidas en la Comunidad Andina (CAN) se refieren a tres variables: inflación, déficit fiscal y endeudamiento público. Los objetivos del Programa Macroeconómico para el año 2005 establecidos en el Programa de Acciones de Convergencia (PAC) de Bolivia contemplaban una tasa de inflación anual no mayor a 4.2% y una reducción del déficit del sector público no financiero de 5.5% del PIB en 2004 a 3.5% del PIB en 2005. Adicionalmente, se estimó que el saldo global de la deuda pública a fines de 2005 alcanzaría al equivalente a \$us7,058.1 millones, que representa el 72.4% del PIB, menor al saldo de fines de 2004 (78.8% del PIB). En valor presente, la deuda pública a fines de 2005 alcanzaría a \$us5,387.5 millones, equivalente a 55.2% del PIB, lo que representa una caída respecto a 56.7% del PIB que se registró a fines de 2004.

El crecimiento del PIB, que contribuyó a mejorar los indicadores de déficit fiscal y endeudamiento, estuvo impulsado por el buen desempeño de las exportaciones, que alcanzaron un récord histórico, y la demanda interna. La dinámica mundial contribuyó a aumentar la demanda y elevar los precios de las materias primas que exporta Bolivia. Asimismo, una mayor demanda por parte de Brasil y Argentina permitió incrementar los niveles de exportación de gas natural.

Al evaluar el cumplimiento de la meta de inflación, deben tomarse en cuenta dos factores que afectaron el comportamiento de los precios internos. El primero fue el incremento de los precios de los combustibles a principios de año y el segundo, de carácter más transitorio en la inflación, los conflictos políticos de mediados de año que derivaron en el cambio de la administración gubernamental.

En un aspecto más estructural, la evaluación de la meta de déficit fiscal debe considerar el enorme costo que representa la reforma del sistema de pensiones. Asimismo, dado que Bolivia recibe alivio bajo las iniciativas HIPC y su deuda externa tiene elevados niveles de concesionalidad, una medida más apropiada

para evaluar la meta de deuda pública es el saldo en valor presente neto como porcentaje del PIB.

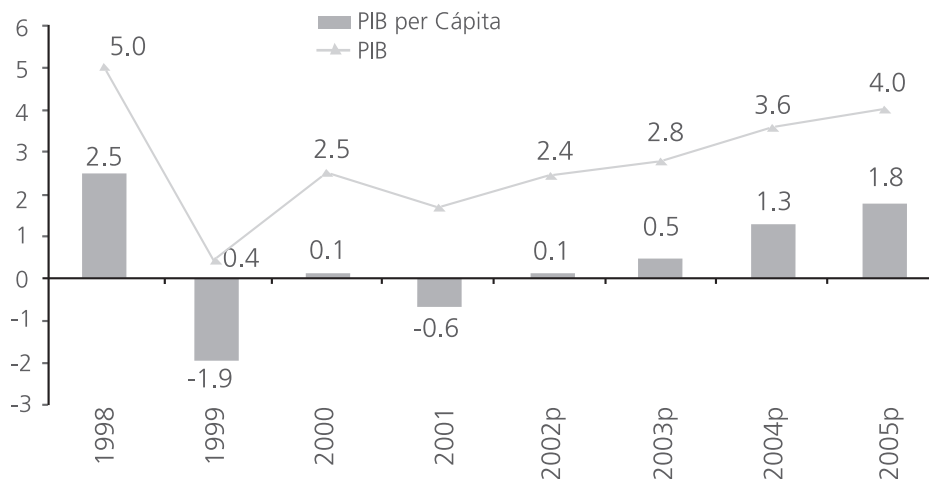
II. EVALUACIÓN ECONÓMICA EN 2005

2.1 Sector Real¹

Se estima que durante 2005 la economía boliviana habría registrado un crecimiento cercano a 4%, mostrando por cuarto año consecutivo un aumento en la tasa de crecimiento. El PIB per cápita, que en 2004 había crecido en 1.3%, aumentó en 2005 en 1.8%; recuperación importante si se compara con los cinco años previos en los que estuvo prácticamente estancado (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 desempeño del sector externo y la recuperación de la demanda interna. Las exportaciones de bienes y servicios habrían registrado un crecimiento de 10.5%; si bien las importaciones aumentaron en mayor medida (11.5%), el saldo de la balanza comercial mostró un leve incremento. La demanda interna presentó señales de recuperación principalmente en el consumo privado (4.3%), que tiene una incidencia importante en el total; el consumo público se incrementó sólo en alrededor de 2.1%. Por su parte, la inversión creció en 4.5% (Cuadro 1).

¹En la fecha de emisión de este informe, no se dispone de la información completa para la gestión 2005. Por ello, se utilizaron proyecciones para el cuarto trimestre.

Cuadro 1

PRODUCTO INTERNO BRUTO POR TIPO DE GASTO (EN MILLONES DE BS. DE 1990, Y PORCENTAJES)			
	2004 (p)	2005 (e)	Variación
Consumo	20,901	21,740	4.0
Privado	18,115	18,895	4.3
Público	2,786	2,846	2.1
Inversión interna bruta	3,041	3,177	4.5
Formación bruta de capital	3,100	3,172	2.3
Privada	1,635	1,532	-6.3
Pública	1,466	1,640	11.9
Variación de existencias	-59.00	5.00	
Exportaciones netas	850.00	869.00	2.2
Exportaciones de bienes y servicios	8,095	8,948	10.5
Importaciones de bienes y servicios	7,245	8,080	11.5
Producto Interno Bruto	24,792	25,786	4.0
Demanda Interna	23,942	24,917	4.1

Fuente : INE y Banco Central de Reserva (BCB)
 (e) Cifras Estimadas

La composición sectorial del PIB muestra que el crecimiento estuvo impulsado por el sector de hidrocarburos, la minería, y el sector agropecuario. La mayor demanda de gas natural por parte de Argentina y Brasil contribuyó a la tasa de crecimiento del sector de hidrocarburos (14.7%). Por otro lado, el repunte de los precios internacionales de los minerales repercutió de manera positiva en el sector minero, que registró una tasa de crecimiento de 8.4%. De igual manera, la ampliación de la frontera productiva del sector agrícola, junto con rendimientos excepcionales en los principales productos de consumo interno, derivaron en una tasa de crecimiento del sector de 4.3%. Finalmente, es importante destacar la recuperación del sector financiero, el cual por primera vez en 6 años registra una tasa positiva de crecimiento (Cuadro 2).

Cuadro 2

**PRODUCTO INTERNO BRUTO
POR RAMA DE ACTIVIDAD ECONÓMICA
(EN MILLONES DE BS. DE 1990, Y PORCENTAJES)**

	2004 (p)	2005 (e)	Variación
PIB a precios de mercado	24,792	25,786	4.0
Impuestos indirectos	2,234	2,402	7.5
Agropecuaria	3,585	3,741	4.3
Minas y Canteras	2,464	2,767	12.3
- Petróleo Crudo y Gas Natural	1,523	1,747	14.7
- Minerales Metálicos y no Metálicos	941.00	1,020	8.4
Industria Manufacturera	4,164	4,279	2.7
Electricidad, Gas y Agua	498.00	514.00	3.2
Construcción	664.00	678.00	2.0
Comercio	2,074	2,140	3.2
Transporte y comunicaciones	2,745	2,839	3.4
Servicios financieros y a las empresas	2,933	2,933	0.0
Otros servicios	1,125	1,148	2.1
Restaurantes y Hoteles	755.00	758.00	0.4
Servicios a la adm.pública	2,249	2,316	3.0
Servicios bancarios imputados	-700.00	-730.00	4.2

Fuente : INE y Banco Central de Reserva (BCB)

(e) Cifras Estimadas

Todos los sectores económicos crecieron a tasas mayores que en 2004, excepto el sector comercio. La construcción muestra por segundo año consecutivo señales de recuperación, aunque estas continúan siendo incipientes. Incide en esta recuperación la construcción del proyecto minero San Cristóbal, que entraría en funcionamiento a mediados de 2007, llegando a ser la segunda mina de plata a cielo abierto a nivel mundial.

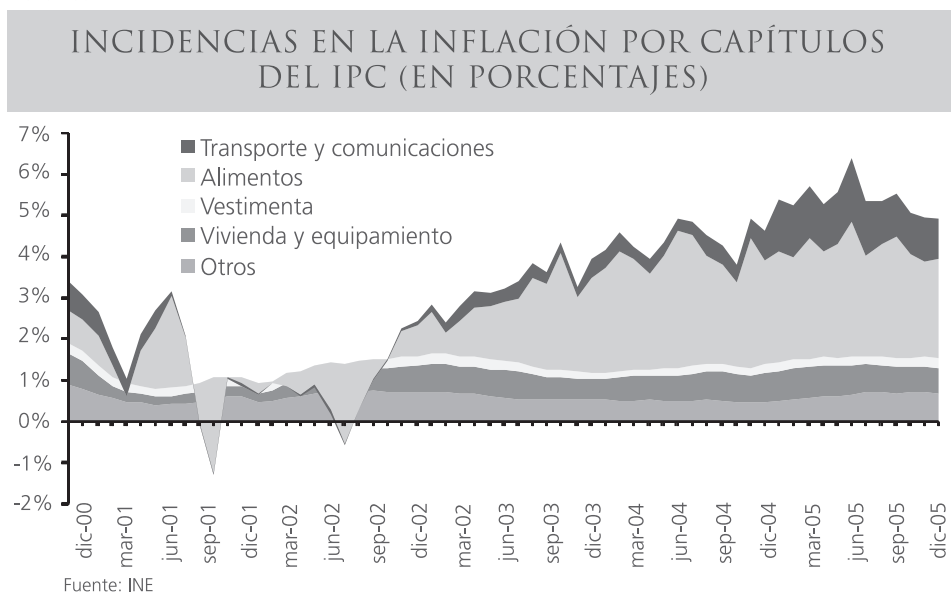
Inflación

La inflación acumulada a diciembre de 2005 alcanzó a 4.91%, cifra que se encuentra por encima de la meta anunciada por el BCB a principios de año

(3.8%) y de la ajustada en septiembre (4.2%). Dos fueron las principales causas para que la inflación se sitúe por encima de la meta: el incremento de los precios internos de los hidrocarburos (10% en el precio de la gasolina y 15% en el precio del diesel) y la persistencia de algunos efectos que generaron los conflictos políticos de mayo y junio.

En términos cuantitativos, se calcula que en torno a un punto porcentual de la inflación de 2005 corresponde al incremento de los precios de los hidrocarburos, el cual habría repercutido en el grupo de transportes y comunicaciones. También fue importante la incidencia del capítulo de alimentos, en especial en los meses de conflicto, por el desabastecimiento de los artículos de primera necesidad y el encarecimiento de los artículos alimenticios perecibles (Gráfico 2).

Gráfico 2



Ambos fenómenos se pueden considerar como factores puntuales de oferta que no alterarían la trayectoria de la inflación en el mediano plazo, esperándose que a partir de enero de 2006, la variación porcentual en 12 meses se situó en torno a 4%. No obstante, para controlar las presiones inflacionarias y evitar los efectos de "segunda ronda" de estas perturbaciones de oferta, el BCB utilizó sus instrumentos de política monetaria y cambiaria para moderar la inflación.

Se cumplieron las metas del programa monetario con amplios márgenes aplicando una política monetaria prudente con el fin de controlar las eventuales presiones provenientes de las operaciones de los sectores público y privado. La importante expansión de los agregados monetarios en bolivianos, frente a una moderada expansión de aquellos en moneda extranjera, responde en su mayor

parte al proceso de remonetización de la economía boliviana, resultado de la política cambiaria y de las modificaciones en la normativa de encaje legal que afectaron las captaciones en moneda extranjera.

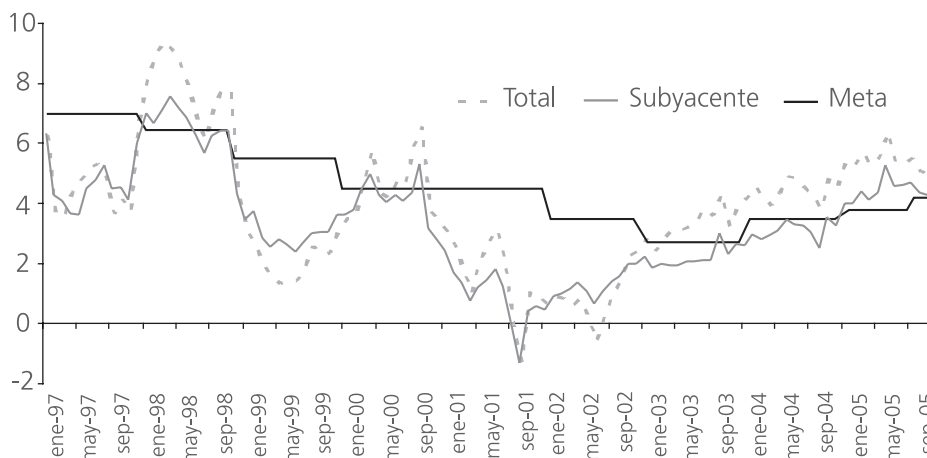
En cuanto a la política cambiaria, se ha fomentado el desarrollo de un mercado cambiario en el sistema financiero. El tipo de cambio en ese mercado se apreció en 0.6% en virtud a las medidas cambiarias destinadas a reducir y mitigar las consecuencias de la dolarización. Esta apreciación permitió moderar las presiones inflacionarias del exterior, en una magnitud estimada de casi un punto porcentual. De esa forma, se evitó que la inflación total fuese mayor.

Reflejando las presiones inflacionarias de un entorno externo marcado por los altos precios del petróleo y un ritmo más moderado de apreciación de las monedas de los países vecinos, la inflación de transables terminó en 5.67%, mientras que la correspondiente a los bienes no transables alcanzó a 4.37%. En efecto, los precios externos relevantes para Bolivia llegaron inclusive a subir hasta 15% a mediados de año. La orientación de la política monetaria pudo contrarrestar parcialmente los efectos de una inflación externa importante.

La inflación subyacente, que excluye de su cálculo las variaciones extremas -positivas y negativas- de diez productos de la canasta del IPC y de los productos con estacionalidad marcada, registró una tasa acumulada de 4.24% a diciembre de 2005. Este resultado sugiere que si no se consideraran los shocks de oferta mencionados, la inflación se habría encontrado dentro de los límites establecidos por el BCB (Gráfico 3).

Gráfico 3

INFLACIÓN, INFLACIÓN SUBYACENTE Y METAS ESTABLECIDAS POR EL BCB (EN PORCENTAJES)



Fuente: INE y BCB

2.2 Sector Externo

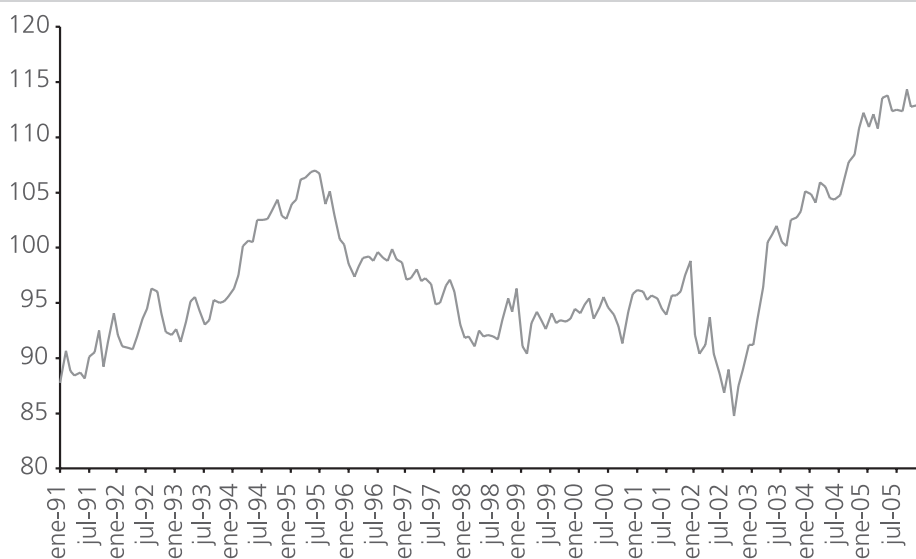
Tipo de cambio

En 2005, el tipo de cambio de venta se depreció en 0.2%, mientras que el de compra se apreció 0.5%. Este disímil comportamiento se explica por la ampliación del diferencial (*spread*) entre el precio de venta y de compra del dólar estadounidense. Hasta el 15 de julio, el *spread* cambiario era de 2 centavos (0.2% del tipo de cambio). A partir de dicha fecha y en dos oportunidades más (29 de julio y 25 de octubre), el BCB amplió progresivamente el diferencial en 2 centavos hasta llegar a un *spread* total de 8 centavos, equivalente a 1% del tipo de cambio.

Con la apertura del *spread* y el mayor dinamismo en el mercado cambiario, el tipo de cambio en el mercado interbancario cayó hasta Bs8.01, lo que implica una leve apreciación acumulada de 0.6% respecto del tipo de cambio de venta de fines de 2004. No obstante, dicha apreciación nominal ha ocurrido en un contexto en el que el tipo de cambio efectivo y real se depreció en promedio 5.5% en 2005, aunque terminó con una leve apreciación de 0.8% en diciembre. A esto contribuyó también el alza de la inflación externa relevante para Bolivia, producto de la apreciación de las monedas de los principales socios comerciales (Gráfico 4).

Gráfico 4

ÍNDICE DE TIPO DE CAMBIO EFECTIVO Y REAL 1991 - 2005 (AGOSTO DE 2003=100)

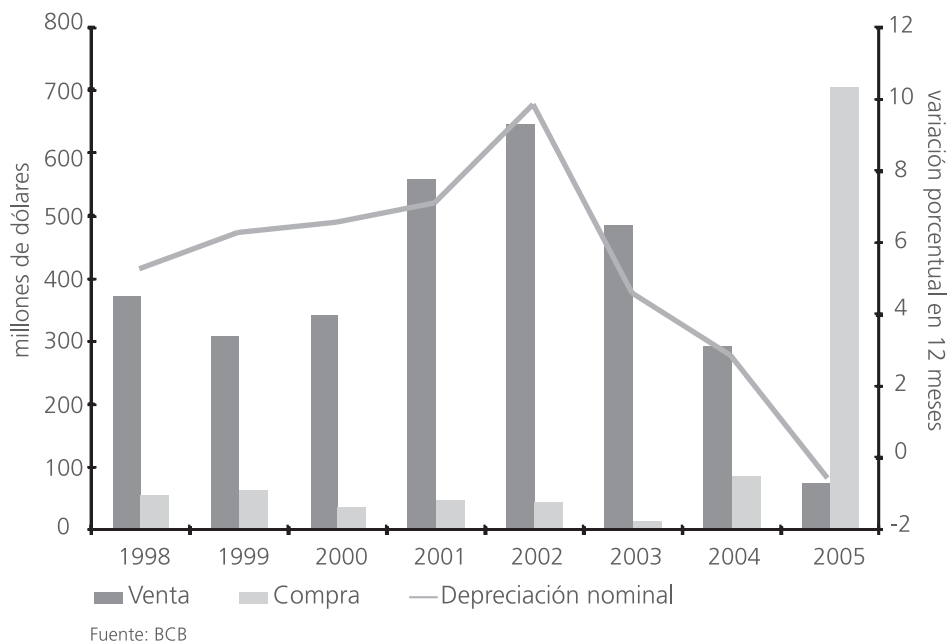


Fuente: BCB

La apreciación respondió a la menor demanda de divisas observada en el Bolsín (\$us75 millones en 2005 vs. \$us293 millones en 2004). Por el contrario, el Banco Central compró \$us697 millones de dólares, muy superior al promedio de \$us50 millones de los siete años previos (Gráfico 5). El aumento en el diferencial cambiario por parte del BCB se tradujo en un incremento en los costos de transacción de las operaciones financieras en moneda extranjera lo que, sumado a la leve apreciación del boliviano, se tradujo en incentivos para mantener activos en moneda nacional.

Gráfico 5

COMPRA Y VENTA DE DIVISAS EN EL BCB Y DEPRECIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO NOMINAL (EN MILLONES DE DÓLARES Y PORCENTAJES)



Balanza de Pagos

Por tercer año consecutivo la cuenta corriente de la balanza de pagos registró un superávit, que en 2005 alcanzó al equivalente a 4.5% del PIB. El saldo global de la balanza de pagos también fue superavitario permitiendo un sustancial incremento de las reservas internacionales (Cuadro 3).

Cuadro 3

BALANZA DE PAGOS (EN PORCENTAJES DEL PIB)				
	2002	2003(p)	2004(p)	2005(p)
Cuenta Corriente	-4.4	1.0	3.8	4.5
Balanza Comercial	-6.0	-0.2	3.4	3.1
Exportaciones FOB	16.4	19.7	24.4	28.3
Importaciones CIF	-22.4	-19.9	-21.0	-25.2
Renta de Factores (Neto)	-2.6	-3.7	-4.4	-3.6
Servicios (Neto)	-0.5	-0.9	-0.9	-1.2
Transferencias Unilaterales Corrientes	4.7	5.8	5.6	6.3
Cuenta Capital y Financiera	0.7	-0.1	-2.3	0.6
Inversión Directa	8.5	2.4	1.3	-0.6
Capital de M.L.P. Neto (sector público)	3.8	4.8	3.1	1.8
Otras Cuentas de Capital	-11.6	-7.3	-6.8	-0.5
Financiamiento	3.7	-1.0	-1.4	-5.2
Excepcional	0.2	0.2	0.1	0.1
RIN Banco Central (aumento: -)	3.5	-1.1	-1.6	-5.3

Fuente : BCB

El mayor superávit de la cuenta corriente se explica por el aumento en el valor las exportaciones de bienes (24.8%), que alcanzaron un nivel récord de \$us2,685.5 millones. Adicionalmente, disminuyeron las salidas netas por renta de la inversión y se incrementaron las transferencias unilaterales netas recibidas, principalmente por remesas de trabajadores.

Las exportaciones de bienes se incrementaron en \$us539 millones, principalmente por la venta de gas a la Argentina y al Brasil cuyo valor exportado se incrementó en 61% debido a mayores volúmenes pero principalmente al incremento de precios (31.5%). El valor de las exportaciones de minerales aumentó en 16.1% dadas las mayores cotizaciones de los principales minerales exportados (excepto estaño). El valor de las exportaciones de productos no tradicionales disminuyó en 11.6%, debido principalmente a una caída en las exportaciones de torta y aceite de soya (excluidas las del Régimen de Internación Temporal para Exportaciones).

Las importaciones se incrementaron 30% en 2005 (\$us551 millones), habiéndose experimentado aumentos en las tres categorías más importantes de bienes: consumo, intermedios y de capital. Esta situación se debe, por una parte, a la implementación de algunos proyectos mineros importantes y, por otra, a la recuperación de la actividad económica interna.

Con relación a las transacciones de la cuenta capital y financiera, éstas registraron un superávit que contrasta con el fuerte déficit observado en 2004. El resultado se debió al comportamiento del sector privado que disminuyó las salidas de capitales. Empero, el incremento de las reservas internacionales del sector bancario y la disminución de los flujos netos de Inversión Extranjera Directa (IED) disminuyeron el superávit señalado. Se estima una salida neta de recursos de IED por retiros de capital, amortizaciones de préstamos intra-firma y devolución de capital a accionistas nacionales y extranjeros realizada por una empresa de comunicaciones. Asimismo, disminuyeron los flujos de capital al Sector Público no Financiero debido a menores desembolsos y mayores amortizaciones, principalmente pre-pagos a la Corporación Andina de Fomento (CAF).

El saldo global de la Balanza de Pagos registró un superávit de \$us492.5 millones, lo que permitió un incremento de las Reservas Internacionales Netas del BCB que a fines de 2005 alcanzaron una cifra récord de \$us1.714.2 millones. Las RIN de los Bancos Comerciales y otras entidades financieras no bancarias también se incrementaron en el año en \$us263.1 millones, de manera que el saldo total de RIN del Sistema Financiero Consolidado alcanzó a fines de diciembre a \$us2.537.7 millones, es decir 26.7% del PIB.

Deuda pública

A fines de 2005, el saldo de la deuda pública total alcanzó a \$us7,113.2 millones, equivalente al 75% del PIB. El incremento de \$us118.8 millones respecto a 2004 se debe principalmente al mayor endeudamiento interno con las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFPs).

El saldo de la deuda pública externa, por su parte, disminuyó en \$us104.4 millones, alcanzando en valor nominal la suma de \$us4,940.8 millones. En términos del PIB, el saldo nominal se redujo de 57.4% en 2004 a 52.1% del PIB en 2005. La disminución de la deuda pública externa se debió al efecto favorable de la variación cambiaria del dólar respecto al yen y al euro (\$us235.4 millones); las amortizaciones pagadas y condonadas (\$us316.4 millones) fueron inferiores a los nuevos desembolsos externos (\$us447.4 millones)

Calificación de Bolivia a la Iniciativa de Alivio de Deuda Multilateral (MDRI)

En junio 2005, el G8 —grupo de los ocho países más industrializados— anunció la intención de condonar el 100% del stock de la deuda de los Países Pobres

Altamente Endeudados (HIPC) con el Fondo Monetario Internacional (FMI), Banco Mundial y Banco Africano de Desarrollo (BAD), con el objeto de liberar recursos para ayudar a los países en desarrollo a alcanzar las Metas de Desarrollo del Milenio en 2015.

En noviembre 2005, el Directorio del FMI aprobó las modalidades de implementación del MDRI para este organismo, que permitiría el alivio de un monto de DEG160.9 millones (\$us229.9 millones) en el mes de enero 2006. Por otra parte, se espera que el Banco Mundial condone un monto aproximado de \$us1,585.3 millones en el marco del MDRI a mediados de 2006.

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 evitar que la oferta de dinero resulte 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.

El Programa Monetario y Financiero se establece de manera anual entre el Banco Central de Bolivia (BCB) y el Ministerio de Hacienda². Sobre la base de la meta de inflación anual, el Ente Emisor define la evolución del CIN y las RIN, conceptos que sumados tratan de modelar el comportamiento deseable de la emisión monetaria. Los excedentes de reservas del sistema financiero en el BCB son la meta operativa del Ente Emisor.

La sexta revisión del Acuerdo *Stand By* con el FMI estableció la modificación de los criterios de desempeño para diciembre de 2005. El Programa Monetario y Financiero reformulado para la gestión 2005 se sustenta en la revisión de las proyecciones de crecimiento de la actividad económica de 4.5% a 3.9% y de inflación de 3.8% a 4.2%. El nuevo programa determinó un crecimiento máximo del CIN del BCB de Bs10 millones, un aumento mínimo de las RIN del BCB de \$us135 millones y una contracción del CIN del BCB al Sector Público de Bs30 millones³. Con base en estos supuestos macroeconómicos y otras medidas de ajuste fiscal, se estimó la disminución de la meta de déficit fiscal para el 2005 de 5% del PIB a 3.5% del PIB.

El Cuadro 4, revela que en 2005 todas las metas cuantitativas del Programa fueron cumplidas con márgenes. El déficit fiscal y su financiamiento fueron

menores debido al incremento importante de las recaudaciones por la introducción del Impuesto Directo a los Hidrocarburos, el aumento de recaudaciones del Impuesto a las Utilidades de las Empresas, la mayor eficiencia del Servicio de Impuestos Nacionales y precios favorables de exportación del gas. También influyó el incremento de la demanda interna y externa, y la ligera apreciación del tipo de cambio que se tradujo en menor presión del servicio de la deuda pública.

Cuadro 4

PROGRAMA MONETARIO Y FINANCIERO DEL BCB PROGRAMACIÓN Y EJECUCIÓN DE 2005 (FLUJOS EN MILLONES DE BS.)						
		Original ^{1/}	Meta		Ejecución ^{5/}	Margen (+) Desvío (-)
			Reprog. ^{2/}	Ajustad ^{3/}		
Variables Fiscales						
Déficit del Sector Público	mlls de Bs	3763.00	2728.00	2721.00	1557.00	1165.00
Financiamiento Interno al Sector Público ^{4/}	mlls de Bs	1174.00	1174.00	1285.00	-120.00	1404.00
Deuda ext. neta púb. o con garantía pública hasta 1 año	mlls de \$us	25.00	25.00	25.00	0.00	25.00
Deuda ext. neta púb. o con garantía púb.no concesional	mlls de \$us	14.00	14.00	10.00	-33.00	43.00
Variables Monetarias						
Crédito Interno Neto total	mlls de Bs	102.00	10.00	161.00	-2208.00	2369.00
Crédito Interno Neto del BCB al SPNF	mlls de Bs	137.00	-30.00	-30.00	-1285.00	1255.00
Reservas Internacionales Netas del BCB	mlls de \$us	40.00	135.00	117.00	504.00	387.00

Fuente: Banco Central de Bolivia

^{1/} Cifras aprobadas por el Directorio del BCB el 22/02/05 y por el Directorio del FIM el 8/04/2005.

^{2/} Acordado en octubre 2005.

^{3/} Incluye ajustes.

^{4/} Meta máxima anual s/g Memorándum Técnico de Entendimiento (TMU) de Bs 1.174,0 millones.

^{5/} El déficit y Financiamiento del SPNF no incluye información a diciembre de la UPE.

Nota: la información es a tipo de cambio fijo de dólar. DEG y Oro.

Por su parte, el margen observado en las RIN se explica tanto por el comportamiento de las exportaciones como por la política cambiaria seguida por el Banco Central (ver sección anterior). Durante 2005, se acentuó la evolución favorable de las RIN, observada en los últimos tres años, obteniéndose un incremento de \$us503.6 millones, sobre todo en el segundo semestre cuando la política cambiaria permitió una mayor captación de

²El Programa Financiero y Monetario no solamente implica la programación de la política monetaria sino también su coordinación con la política fiscal.

³El programa monetario original consideraba un crecimiento del CIN del BCB de Bs102.3 millones, expansión del CIN del BCB al SPNF en Bs137.2 millones y aumento de las RIN del BCB de \$us40.0 millones.

dólares⁴. A fines de 2005 el nivel de cobertura de las reservas alcanzó 71.1% de los depósitos bancarios en moneda extranjera, un nivel superior al del cierre de 2004 que fue de 49.4%⁵.

La política monetaria se orientó a una mayor colocación neta de títulos (principalmente a partir del segundo semestre del año), en virtud del aumento de la liquidez en moneda nacional que, en parte, surgió por los incrementos de reservas. Hay que considerar, no obstante, que el incremento de la demanda de liquidez estuvo sustentado por varios fenómenos positivos. Entre los más importantes se pueden mencionar dos: el buen comportamiento de la economía y el proceso de sustitución de moneda extranjera por moneda nacional no sólo en depósitos sino también en activos transaccionales⁶ y en una mayor participación de títulos públicos en moneda nacional dentro del total. A fines de diciembre de 2004, la participación de los títulos públicos en bolivianos fue cerca de 22.0% llegando a fines de 2005 alrededor de 56.7% (siendo los títulos públicos en moneda nacional indexada a la UFV los que explicaron dicho aumento). La colocación de títulos del BCB aumentó considerablemente a partir de julio, correspondiendo a septiembre, la más alta colocación (\$us35.64 millones). Asimismo, las Operaciones de Mercado Abierto (OMA) también se adecuaron al desempeño favorable del CIN. El saldo de títulos públicos colocados por el BCB alcanzó a \$us91.0 millones, lo que significó un incremento neto en el año de \$us22.7 millones (Cuadro 5).

Cuadro 5

OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO CON TÍTULOS PÚBLICOS DEL BCB (SALDOS EN MILLONES DE DÓLARES)						
					Variación	
	Dec-03	Dec-04	Jun-05	Dec-05	Jun-05-Dec-04	Dic-05 - Dec-04
TÍTULOS PÚBLICOS (SALDOS m \$us) BCB	20.6	68.3	51.3	91.0	-17.0	22.7

Fuente: BCB-Asesoría de Política Económica

La colocación de títulos fue favorecida por la alta liquidez observada en los mercados. Los excedentes de encaje fueron mayores a los de 2004 y no se presentaron retiros de depósitos de las dimensiones observadas en gestiones

4 El monto señalado corresponden a las reservas calculadas según acuerdos con el FMI, manteniendo constante el precio del oro y el tipo de cambio del DEG.

5 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).

6 Hay que notar que en una economía dolarizada como la boliviana, la liquidez total comprende no solo los depósitos a la vista y el circulante en bolivianos sino que también incluye el circulante y los depósitos a la vista en dólares.

anteriores (tanto las operaciones de reporto como las de créditos de liquidez con garantía del Fondo RAL fueron significativamente menores a las de 2004 y, salvo un episodio breve a mediados de año, sus tasas fueron bastante estables con una leve tendencia a la baja). Las tasas de interés de los títulos públicos se mantuvieron relativamente constantes pese a la mayor colocación de estos instrumentos. Las tasas de rendimiento de Letras del Tesoro a 13 semanas en moneda nacional disminuyeron de 5.82% en diciembre de 2004 a 4.0% en diciembre de 2005, y en moneda extranjera aumentaron ligeramente de 2.5% a 2.95%, respectivamente⁷.

A efectos de introducir mayores requerimientos de activos líquidos que permitieran disminuir los riesgos en el sistema financiero y fortalecieran la capacidad del Ente Emisor como prestamista de última instancia, el BCB aprobó el nuevo Reglamento de Encaje Legal en abril de 2005 (R.D. 048/2005). Se determinó mantener el encaje para depósitos en moneda nacional y en UFV en 12% (2% en efectivo y 10% invertido en títulos), pero aumentarlo para operaciones en ME y MVDOL a 14% (2% en efectivo y 12% en títulos). Adicionalmente, se estableció que los depósitos en ME y en MVDOL por encima del 80% del nivel registrado al 31 de marzo de 2005, estén sujetos a un encaje adicional con tasas ascendentes; 2.5% entre 06/06/05 y 11/09/05, 5% entre 12/09/05 y 18/12/05 y de 7.5% a partir del 19/12/05. Esta norma también dispuso la posibilidad de compensar el encaje legal adicional en función al crecimiento de los depósitos en moneda nacional o en UFV por encima del nivel registrado al 31 de marzo de 2005. Los cambios introducidos, también incentivan la captación de depósitos en moneda nacional y UFV, permitiendo disminuir los riesgos de la excesiva dolarización a los que se enfrenta el sistema financiero.

Durante la gestión 2005, la política monetaria seguida por el BCB se adecuó a las coyunturas prevalecientes en la economía y se orientó al logro de su objetivo de inflación baja y estable, mediante el cumplimiento de las metas intermedias de CIN y RIN.

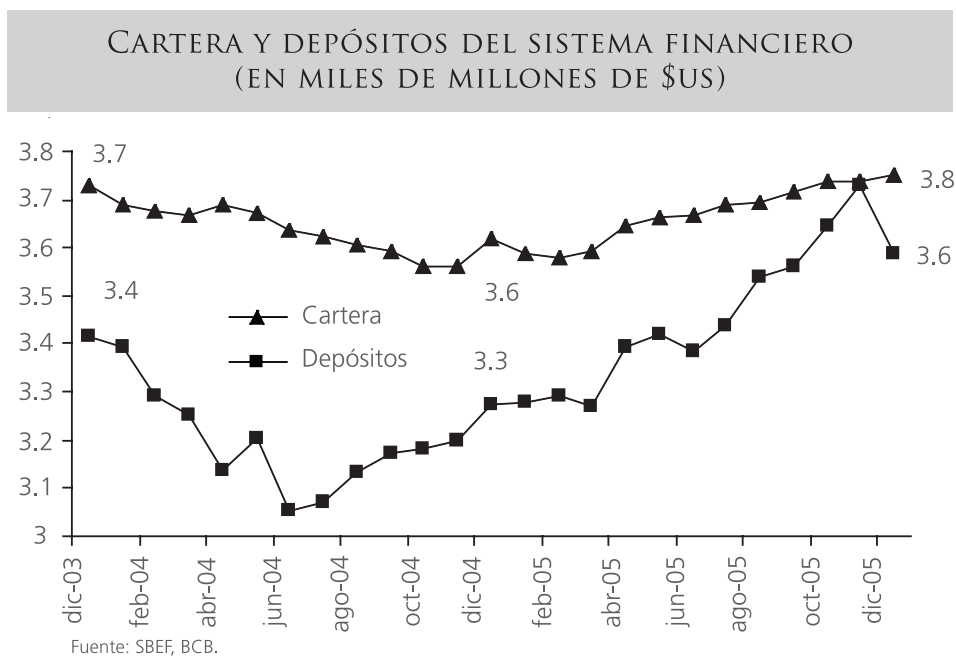
Política Financiera

Durante el 2005, los activos y pasivos del sistema financiero registraron un fuerte incremento, alcanzando niveles comparables a los de la gestión 2002. Entre diciembre de 2004 y diciembre de 2005, los depósitos del público en el sistema financiero se incrementaron en \$us315 millones (9.6%). El fuerte crecimiento de los depósitos a lo largo de la gestión estuvo asociado al buen desempeño económico y a la confianza del público en el sistema financiero que ha salido fortalecido de varias crisis que enfrentó en los últimos años. Hubo también una recomposición favorable con la reducción de la dolarización de los depósitos en el sistema bancario de 86.5% en diciembre de 2004 a 81.4% en diciembre de 2005, esta recomposición estaría asociada a las políticas de incentivo para el uso de la moneda nacional.

⁷ El alto nivel de reservas internacionales del banco central hizo innecesaria la captación de depósitos por parte del Banco Central mediante el Servicio Restringido de Depósitos y el Servicio Extendido de Depósitos.

Los créditos del sistema financiero registraron una recuperación significativa. Aumentaron de \$us3,617 millones en diciembre de 2004 a \$us3,751 millones en diciembre de 2005 (\$us134 millones). La participación de los créditos en moneda nacional en el total se incrementó de 3.5% a fines de 2004 a 6.8% en diciembre de 2005. La cartera en mora del sistema financiero se redujo en aproximadamente \$us55 millones, posible reflejo de una mejoría en las condiciones del sector privado. La cartera en mora como porcentaje de la cartera total para el conjunto de las entidades del sistema financiero disminuyó de 12.2% a fines de 2004 a 10.1% en diciembre de 2005. El coeficiente de adecuación patrimonial (CAP) promedio se ubicó por encima de las exigencias legales y la rentabilidad alcanzó su nivel más alto de los últimos cinco años.

Gráfico 6



Es de destacar el fuerte incremento en las operaciones crediticias de las entidades financieras dedicadas al microcrédito. Del total del aumento de la cartera del sistema financiero que alcanzó a \$us134 millones, \$us107 millones corresponde a las entidades microcrediticias; esto refleja la importancia de las microfinanzas en Bolivia y la recuperación del sector de las pequeñas y medianas empresas.

Desde el punto de vista prudencial, la SBEF amplió la normativa de control prudencial de las entidades financieras. En este sentido, se optó por un enfoque integral de gestión de riesgos para la aplicación en las entidades de

intermediación, mediante el cual se pretende una convergencia en torno al marco que establece el acuerdo de Basilea II. Para lograr este cometido, se reformuló el reglamento de calificación y evaluación de cartera a fin de contemplar los nuevos conceptos de requerimiento de capital propuestos por Basilea II, donde el avance más significativo representa la posibilidad de estimar modelos internos de riesgo crediticio por parte de las entidades financieras. Adicionalmente se emitieron normas para el monitoreo del riesgo de liquidez, y la necesidad de contar con mecanismos de prevención del mismo. Estas medidas de carácter prudencial, apuntan a lograr un sistema financiero saludable el cual puede servir como base para un crecimiento económico sostenible.

2.4 Sector Fiscal

Cifras preliminares indican que el déficit global del SPNF alcanzó 2% del PIB en 2005 (Cuadro 6). Así, éste sería el tercer año consecutivo en el que se observa una reducción del déficit luego de 2002. Más aún, el nivel alcanzado en 2005 es similar al que se tenía en 1996, antes de la reforma al sistema de pensiones cuyo costo promedio anual en el período 1998-2005 fue de 4.2% del PIB. De esa forma, el déficit alcanzado resultó menor a la meta anunciada de 3.5% del PIB.

Ingresos

Se estima que los ingresos del SPNF crecieron en términos nominales 27.8% en 2005, aumentando como proporción del PIB en 4.6 puntos porcentuales. Este incremento se debería principalmente al impuesto directo a los hidrocarburos (IDH) y al buen desempeño de las recaudaciones, asociado a una mayor eficiencia en el proceso y al relativo mayor dinamismo que se observó en la economía. Los buenos precios internacionales de los minerales también habrían favorecido mayores ingresos por regalías mineras. Este incremento en las recaudaciones se generó pese a la disminución de la alícuota del ITF de 0.3% a 0.25% y las menores recaudaciones provenientes de la amnistía tributaria que fueron muy importantes en 2004.

En la segunda mitad del año, se destacan las recaudaciones por concepto del IDH, creado mediante Ley 3058 de mayo de 2005. En total, las recaudaciones provenientes de los impuestos sobre los hidrocarburos se incrementaron de 5% del PIB en 2004 a 9% del PIB en 2005. En contraposición a lo observado con los ingresos corrientes, los ingresos de capital experimentaron una disminución de 2.5% del PIB en 2004 a 2.2% del PIB en 2005.

Gastos

En 2005, se estima que los egresos corrientes mantuvieron una proporción de 23.9% con relación al PIB y en términos nominales se incrementaron 9.7% respecto a 2004. Los gastos de capital (inversión pública) se incrementaron en

Cuadro 6

OPERACIONES DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO 2004-2005*						
(EN MILLONES DE BOLIVIANOS Y PORCENTAJES DEL PIB)						
	2004	2005	Variación		Como % del PBI	
			Relativa	Absoluta	2004	2005
Ingresos totales	19,120	24,443	27.8	5,322	27.5	32.0
Ingresos corrientes	17,376	22,792	31.2	5,416	25.0	29.9
Ingresos tributarios	10,805	12,441	15.1	1,636	15.5	16.3
Renta interna	10,062	11,535	14.6	1,472	14.5	15.1
Renta aduanera	660.00	784.00	18.9	125.00	0.9	1.0
Regalías mineras	83.00	122.00	46.9	39.00	0.1	0.2
Impuestos s/hidrocarburos	3,480	6,905	98.4	3,425	5.0	9.0
Venta de hidrocarburos	386.00	618.00	59.9	232.00	0.6	0.8
Ventas de otras empresas	225.00	207.00	-7.8	-17.00	0.3	0.3
Transferencia corrientes	681.00	749.00	10.00	68.00	1.0	1.0
Otros ingresos corrientes	1,799	1,873	4.1	73.00	2.6	2.5
Ingreso de capital	1,744	1,651	-5.4	-94.00	2.5	2.2
Egresos totales	22,980	25,999	13.1	3,019	33.0	34.1
Egresos corrientes	16,631	18,246	9.7	1,615	23.9	23.9
Servicios personales	6,667	7,065	6.0	398.00	9.6	9.3
Bienes y servicios	1,951	2,180	11.8	229.00	2.8	2.9
Intereses deuda externa	777.00	943.00	21.4	166.00	1.1	1.2
Intereses deuda interna	1,061	1,108	4.5	48.00	1.5	1.5
Transferencias corrientes	4,329	4,835	11.7	506.00	6.2	6.3
Otros egresos corrientes	1,848	2,115	14.5	267.00	2.7	2.8
Egresos de capital	6,349	7,753	22.1	1,405	9.1	10.2
Superavit ó deficit corriente	745.00	4,546	510.4	3,801	1.1	6.0
Superavit ó deficit global	-3,860	-1,557	-59.7	2,303	-5.5	-2.0
Pensiones	2,981	3,110	4.3	129.00	4.3	4.1
Sup ó def global antes de pensiones	-879.00	1,553	276.8	2,432	-1.3	2.0
Financiamiento total	3,860	1,557	-59.7	-2,303	5.5	2.0
Financiamiento externo	2,825	1,676	-40.7	-1,148	4.1	2.2
Financiamiento interno	1,035	-120.00	-111.5	-1,155	1.5	-0.2

Fuente : Ministerio de la Hacienda

*Las cifras para 2005 tienen carácter preliminar

más de 20%, lo que se traduciría en un aumento de alrededor de 1% en términos del PIB, sobrepasando ligeramente el 10% como proporción del producto. Las medidas de austeridad para el control del gasto corriente continuaron, aunque hubieron mayores pagos de intereses por concepto de deuda, principalmente externa.

En este rubro también se debe destacar la disminución en el gasto correspondiente a la reforma del sistema de pensiones. Cifras preliminares indican que los pagos por este concepto se redujeron en 0.2% del PIB, pasando de 4.3% a 4.1% del PIB entre 2004 y 2005. Ello habría permitido dirigir los recursos hacia los egresos de capital que, como se mencionó anteriormente, alcanzaron un importante nivel en 2005. No obstante, debe reiterarse que pese a su reducción, el costo de la reforma del sistema de pensiones continúa siendo importante y, por sus características, lo seguirá siendo en los siguientes años.

2.5 Indicadores de vulnerabilidad

A pesar del complejo entorno político y social que enfrentó el país durante la gestión 2005, el riesgo soberano fue calificado como "estable" de acuerdo con las principales calificadoras: *Standard and Poor's*, *Moody's Investors* y *Fitch Ratings*. Asimismo, las calificadoras de riesgo mejoraron sus expectativas debido a: el favorable contexto externo que está impulsando a los sectores minero y de hidrocarburos, el crecimiento económico en el orden del 4%, una inflación baja y estable y un menor déficit fiscal.

Los factores negativos que persistieron en la gestión fueron la débil situación política del gobierno, donde nuevamente hubo un cambio de presidente en junio de 2005 y una situación social frágil. Esto obstaculizó la resolución de temas sensibles, particularmente en el sector de hidrocarburos, y limitó las perspectivas de la inversión privada, tanto nacional como extranjera.

De acuerdo con *Moody's*, Bolivia sigue siendo uno de los países más pobres, a pesar de que han transcurrido dos décadas de las reformas estructurales. Su deuda externa sigue siendo alta no obstante de que los sectores privados y oficiales han condonado parte de la misma. Por otro lado, tiene una canasta de exportaciones basada en recursos naturales, altamente vulnerable ante *shocks* de términos de intercambio y efectos de contagio regionales. En el sector financiero permanece una alta dolarización.

III. CRITERIOS DE CONVERGENCIA Y GRADO DE CUMPLIMIENTO

3.1 Inflación

La meta comunitaria de la CAN establece el compromiso de los Países Miembros de alcanzar y mantener una inflación anual de un dígito, medidos en sus propios índices de precios al consumidor (IPC). Además, a partir del año 2006 la inflación anual deberá situarse por debajo del nivel de 5% anual.

Bolivia ha logrado tasas de un dígito desde 1993, con excepción de 1995. En 2005, aunque la inflación fue de 4.91%, inferior a la meta comunitaria, fue mayor a la meta anunciada a principios de año y a la meta ajustada en septiembre. La inflación en Bolivia se mide como la variación del Índice de Precios al Consumidor de 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%.

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. Desde entonces y hasta 2003, la autoridad monetaria ha reducido gradualmente sus objetivos de inflación. No obstante, por problemas puntuales de oferta, en los últimos tres años la meta fue sobrepasada por el indicador global de inflación.

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 2005 la inflación subyacente fue de 4.24%, muy cercana a la meta establecida de 4.2%.

3.2 Déficit del sector público

De acuerdo con los criterios de convergencia de la Comunidad Andina, se determinó que el déficit del SPNF de cada país miembro no debe exceder el 3% del PIB; transitoriamente durante el período 2002 –2005 el límite podría alcanzar hasta 4% del PIB.

El déficit fiscal del SPNF habría alcanzado 2% del PIB en 2005. Este resultado sitúa a Bolivia dentro de los límites establecidos por la Comunidad. Sin embargo, como se señaló anteriormente, es importante considerar las restricciones que representa el costo de la reforma al sistema de pensiones. Si bien las cifras preliminares indican que se logró disminuir este costo en 0.2% del PIB entre 2004 y 2005, aún se encuentra por encima de 4% del PIB, lo que plantea una importante restricción en las finanzas públicas del país y es un factor de riesgo para el cumplimiento de los criterios de convergencia.

Por último, también cabe señalar que en 2005 el SPNF habría obtenido un superávit primario equivalente a 0.6% del PIB, resultado que no se registró desde 1996, año previo a la puesta en marcha de la reforma de pensiones.

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 2005, la deuda pública externa total medida en valores nominales alcanzó a \$us4,940.8 millones, mientras que la deuda pública interna a \$us2,172.4 millones. Por lo tanto, la deuda pública consolidada totalizó \$us7,113.2 millones, lo que representa 75% del PIB.⁸ Sin embargo, si se toma el valor presente neto (VPN), que es una mejor medida de la deuda pública de Bolivia porque considera su concesionalidad y los alivios de deuda comprometidos, la deuda representaría 46.4% del PIB. Las estimaciones en el PAC de 2005 señalaban que ésta se situaría en 55.2% del PIB.

SECTOR REAL									
	I/01	II/01	III/01	IV/01	2001	I/02	II/02		
- Tasa de crecimiento del PIB real (%)	-0.01	0.90	2.59	3.17	1.68	1.11	1.81		
- PIB real en moneda nacional (millones de Bs de 1990)	5,249	5,957	5,582	5,944	22,733	5,307	6,065		
- PIB nominal en moneda nacional (millones de Bs)	13,351	13,077	13,599	13,764	53,790	13,708	13,715		
- PIB nominal en US\$ (millones)	2,024	1,982	2,061	2,086	8,154	1,914	1,915		
- Composición del PIB por actividad económica									
En valores constantes (millones de Bs de 1990)									
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	787	1,084	687	731	3,288	794	1,099		
Petróleo crudo y gas natural	228	234	292	337	1,091	254	253		
Minerales metálicos y no metálicos	235	259	262	266	1,022	250	256		
Industria manufacturera	876	987	980	954	3,798	871	970		
Electricidad, gas y agua	100	118	108	137	463	101	120		
Construcción	167	172	185	207	730	153	200		
Comercio	433	500	466	504	1,902	429	517		
Transporte y comunicaciones	582	583	657	635	2,457	590	615		
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios a las empresas	735	869	758	785	3,146	725	840		
Servicios de la administración pública	465	489	514	607	2,075	455	487		
Servicios comunales, sociales	258	256	262	266	1,041	264	263		
Restaurantes y hoteles	178	180	183	182	723	182	185		
Servicios bancarios imputados	-227	-223	-224	-204	-877	-217	-225		
PIB a precios básicos	4,817	5,507	5,131	5,405	20,860	4,851	5,581		
Derechos de importación, IVA, IT y otros impuestos indirectos	432	450	451	540	1,873	457	484		
PIB a precios de mercado	5,249	5,957	5,582	5,944	22,733	5,307	6,065		

CONT 1. SECTOR REAL									
	III/02	IV/02	2002	I/03	II/03	III/03	IV/03		
- Tasa de crecimiento del PIB real (%)	2.91	3.79	2.43	3.70	4.85	2.43	0.30		
- PIB real en moneda nacional (millones de Bs de 1990)	5,744	6,170	23,286	5,504	6,359	5,884	6,188		
- PIB nominal en moneda nacional (millones de Bs)	14,490	14,906	56,818	15,216	15,169	15,736	15,839		
- PIB nominal en US\$ (millones)	2,024	2,082	7,936	1,989	1,983	2,057	2,071		
- Composición del PIB por actividad económica									
En valores constantes (millones de Bs de 1990)									
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	682	730	3,305	874	1,209	731	761		
Petróleo crudo y gas natural	304	333	1,145	250	278	333	369		
Minerales metálicos y no metálicos	256	261	1,023	254	267	263	245		
Industria manufacturera	970	1,012	3,824	919	1,029	1,017	997		
Electricidad, gas y agua	112	140	473	104	125	115	143		
Construcción	222	279	854	134	169	166	187		
Comercio	475	524	1,945	446	529	496	526		
Transporte y comunicaciones	699	661	2,565	597	653	732	685		
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios a las empresas	745	745	3,055	713	832	716	726		
Servicios de la administración pública	555	644	2,141	477	513	569	655		
Servicios comunales, sociales	270	274	1,071	272	272	275	277		
Restaurantes y hoteles	185	184	736	184	185	186	184		
Servicios bancarios imputados	-207	-180	-830	-187	-189	-202	-171		
PIB a precios básicos	5,269	5,608	21,308	5,037	5,871	5,397	5,584		
Derechos de importación, IVA, IT y otros impuestos indirectos	475	562	1,978	466	488	487	604		
PIB a precios de mercado	5,744	6,170	23,286	5,504	6,359	5,884	6,188		

CONT 2. SECTOR REAL									
	2003	I/04	II/04	III/04	IV/04	2004p	2005 e		
- Tasa de crecimiento del PIB real (%)	2,78	3,13	1,27	4,89	5,12	3,58	4,01		
- PIB real en moneda nacional (millones de Bs de 1990)	23,934	5,676	6,439	6,172	6,505	24,792	25,786		
- PIB nominal en moneda nacional (millones de Bs)	61,959	16,613	17,105	17,723	18,185	69,626	76,338		
- PIB nominal en US\$ (millones)	8,100	2,096	2,158	2,236	2,294	8,784	9,488		
- Composición del PIB por actividad económica									
En valores constantes (millones de Bs de 1990)									
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	3,575	880	1,190	744	772	3,585	3,741		
Petróleo crudo y gas natural	1,231	310	336	438	439	1,523	1,747		
Minerales metálicos y no metálicos	1,029	235	225	236	246	941	1,020		
Industria manufacturera	3,962	948	1,064	1,079	1,073	4,164	4,279		
Electricidad, gas y agua	487	107	127	116	148	498	514		
Construcción	656	134	146	187	197	664	678		
Comercio	1,997	481	539	515	539	2,074	2,140		
Transporte y comunicaciones	2,667	618	663	756	709	2,745	2,839		
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios a las empresas	2,986	689	808	708	728	2,933	2,933		
Servicios de la administración pública	2,214	480	512	562	695	2,249	2,316		
Servicios comunales, sociales	1,095	279	280	282	284	1,125	1,148		
Restaurantes y hoteles	740	187	189	190	189	755	758		
Servicios bancarios imputados	-749	-178	-169	-193	-160	-700	-730		
PIB a precios básicos	21,889	5,171	5,909	5,621	5,857	22,557	23,384		
Derechos de importación, IVA, IT y otros impuestos indirectos	2,045	505	530	551	648	2,234	2,402		
PIB a precios de mercado	23,934	5,676	6,439	6,172	6,505	24,792	25,786		

CONT 3. SECTOR REAL

	I/01	II/01	III/01	IV/01	2001	I/02	II/02
En porcentajes (tasas de crecimiento)							
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	2.24	3.23	4.93	3.77	3.46	0.88	1.40
Petróleo crudo y gas natural	-1.27	-0.79	-6.39	7.73	-0.05	11.61	8.02
Minerales metálicos y no metálicos	-7.88	-0.02	-3.44	-1.07	-3.07	6.20	-1.13
Industria manufacturera	-1.88	5.01	4.83	2.56	2.69	-0.54	-1.72
Electricidad, gas y agua	-0.84	-0.20	0.78	2.49	0.67	0.71	2.02
Construcción	0.74	-8.04	-5.16	-13.03	-6.99	-8.10	16.43
Comercio	-1.29	-1.93	3.19	2.48	0.59	-0.91	3.31
Transporte y comunicaciones	3.38	-0.82	6.03	3.33	3.02	1.31	5.58
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios a las empresas	-1.22	0.19	-0.06	1.76	0.18	-1.38	-3.26
Servicios de la administración pública	0.33	-2.80	5.15	6.76	2.52	-2.09	-0.37
Servicios comunales, sociales	2.85	1.34	3.14	4.09	2.86	2.25	2.96
Restaurantes y hoteles	2.23	1.66	2.61	3.22	2.43	2.23	2.46
Servicios bancarios imputados	-2.63	-2.69	-1.89	-0.09	-1.88	-4.30	1.02
PIB a precios básicos	0.02	0.90	2.65	2.76	1.60	0.70	1.33
Derechos de importación, IVA, IT y otros impuestos indirectos	-0.26	0.90	1.93	7.46	2.68	5.62	7.63
PIB a precios de mercado	-0.01	0.90	2.59	3.17	1.68	1.11	1.81

CONT 4. SECTOR REAL

	III/02	IV/02	2002	I/03	II/03	III/03	IV/03
En porcentajes (tasas de crecimiento)							
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	-0.71	-0.01	0.52	10.18	10.02	7.08	4.13
Petróleo crudo y gas natural	4.20	-1.04	4.95	-1.87	10.13	9.55	10.75
Minerales metálicos y no metálicos	-2.28	-1.74	0.11	1.71	4.37	2.59	-6.17
Industria manufacturera	-1.05	6.11	0.69	5.50	6.02	4.85	-1.53
Electricidad, gas y agua	3.42	2.56	2.22	3.65	4.30	2.51	1.81
Construcción	20.17	34.91	17.00	-12.58	-15.70	-25.12	-32.90
Comercio	2.01	4.10	2.24	4.00	2.38	4.34	0.40
Transporte y comunicaciones	6.37	4.14	4.41	1.10	6.04	4.76	3.67
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios a las empresas	-1.65	-5.16	-2.91	-1.56	-1.01	-3.98	-2.54
Servicios de la administración pública	7.90	6.04	3.17	4.80	5.22	2.64	1.82
Servicios comunales, sociales	2.87	3.29	2.84	2.93	3.20	1.94	0.82
Restaurantes y hoteles	1.57	1.19	1.86	1.11	0.35	0.17	0.10
Servicios bancarios imputados	-7.21	-11.59	-5.39	-13.91	-15.78	-2.70	-5.18
PIB a precios básicos	2.69	3.76	2.15	3.85	5.20	2.43	-0.43
Derechos de importación, IVA, IT y otros impuestos indirectos	5.43	4.03	5.60	2.10	0.81	2.43	7.51
PIB a precios de mercado	2.91	3.79	2.43	3.70	4.85	2.43	0.30

CONT 5. SECTOR REAL

	2003	I/04	II/04	III/04	IV/04	2004p	2005 e
En porcentajes (tasas de crecimiento)							
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	8.15	0.63	-1.60	1.75	1.53	0.30	4.35
Petróleo crudo y gas natural	7.49	24.17	20.70	31.56	18.76	23.76	14.68
Minerales metálicos y no metálicos	0.58	-7.62	-15.64	-10.42	0.18	-8.56	8.42
Industria manufacturera	3.61	3.15	3.43	6.08	7.64	5.10	2.74
Electricidad, gas y agua	3.00	2.43	1.38	1.39	3.51	2.23	3.20
Construcción	-23.20	-0.01	-13.55	12.83	5.15	1.23	2.05
Comercio	2.68	7.88	1.94	3.86	2.34	3.85	3.20
Transporte y comunicaciones	3.95	3.54	1.55	3.28	3.42	2.95	3.43
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios a las empresas	-2.24	-3.40	-2.82	-1.02	0.31	-1.77	-0.02
Servicios de la administración pública	3.44	0.68	-0.23	-1.29	6.03	1.54	3.00
Servicios comunales, sociales	2.21	2.81	3.08	2.73	2.53	2.79	2.05
Restaurantes y hoteles	0.43	1.71	1.89	2.31	2.44	2.09	0.40
Servicios bancarios imputados	-9.72	-4.92	-10.67	-4.33	-6.54	-6.59	4.23
PIB a precios básicos	2.73	2.64	0.66	4.16	4.88	3.05	3.66
Derechos de importación, IVA, IT y otros impuestos indirectos	3.40	8.34	8.61	13.08	7.38	9.25	7.50
PIB a precios de mercado	2.78	3.13	1.27	4.89	5.12	3.58	4.01

CONT 6. SECTOR REAL

	I/01	II/01	III/01	IV/01	2001	I/02	II/02
- Composición del PIB por tipo de gasto							
- Demanda interna (en % del PIB nominal)	105.1	106.9	102.4	106.8	105.3	105.9	107.3
- Consumo (en % del PIB nominal)	90.3	87.9	87.7	97.9	91.0	89.2	88.9
- Consumo privado	75.9	72.3	72.2	80.7	75.3	75.5	73.1
- Consumo público	14.4	15.6	15.5	17.3	15.7	13.7	15.8
- Inversión interna Bruta (en % del PIB nominal)	14.8	19.0	14.7	8.8	14.3	16.7	18.3
- Formación Bruta de Capital Fijo	12.5	13.9	13.9	15.3	13.9	11.9	15.9
- Privada	9.2	8.9	9.2	7.1	8.6	8.4	10.2
- Pública	3.3	5.1	4.8	8.2	5.4	3.5	5.7
- Variación de existencias	2.3	5.0	0.8	-6.5	0.3	4.8	2.5
- Exportaciones de bienes y servicios no factoriales (en % del PIB nominal)	18.2	19.2	22.0	20.3	20.0	19.1	21.5
- Importaciones netas de bienes y servicios no factoriales (en % del PIB nominal)	23.4	26.1	24.5	27.1	25.3	25.0	28.8
- Ahorro Nacional (en % del PIB)					11.2		
- Privado					12.8		
- Público					-1.6		
- Ahorro externo (en % del PIB)					3.0		

CONT 7. SECTOR REAL

	III/02	IV/02	2002	I/03	II/03	III/03	IV/03
- Composición del PIB por tipo de gasto							
- Demanda interna (en % del PIB nominal)	106.7	104.5	106.1	103.2	101.5	98.7	100.1
- Consumo (en % del PIB nominal)	88.5	91.2	89.5	86.8	86.2	84.4	92.5
- Consumo privado	72.6	73.2	73.6	72.3	70.1	68.2	73.4
- Consumo público	15.9	18.1	15.9	14.5	16.1	16.2	19.1
- Inversión interna Bruta (en % del PIB nominal)	18.2	13.2	16.6	16.4	15.3	14.3	7.6
- Formación Bruta de Capital Fijo	16.6	18.1	15.7	11.4	12.5	13.1	14.4
· Privada	10.9	11.1	10.2	8.5	7.8	7.8	6.7
· Pública	5.7	7.0	5.5	2.9	4.7	5.2	7.7
- Variación de existencias	1.6	-4.9	0.9	5.0	2.8	1.2	-6.8
- Exportaciones de bienes y servicios no factoriales (en % del PIB nominal)	22.7	22.8	21.6	22.4	24.2	27.8	27.4
- Importaciones netas de bienes y servicios no factoriales (en % del PIB nominal)	29.4	27.3	27.6	25.7	25.7	26.5	27.5
- Ahorro Nacional (en % del PIB)			12.6				
- Privado			15.9				
- Público			-3.3				
- Ahorro externo (en % del PIB)			4.0				

CONT 8. SECTOR REAL									
	2003	I/04	II/04	III/04	IV/04	2004p	2005 e		
- Composición del PIB por tipo de gasto									
- Demanda interna (en % del PIB nominal)	100.9	94.3	95.6	93.3	99.3	95.7	96.2		
- Consumo (en % del PIB nominal)	87.5	84.2	81.4	79.5	88.1	83.3	83.3		
- Consumo privado	71.0	70.6	66.8	65.0	70.3	68.2	68.7		
- Consumo público	16.5	13.6	14.6	14.5	17.8	15.2	14.6		
- Inversión interna Bruta (en % del PIB nominal)	13.4	10.2	14.2	13.9	11.1	12.4	12.9		
- Formación Bruta de Capital Fijo	12.9	10.9	11.7	13.1	14.5	12.6	12.9		
· Privada	7.7	6.7	6.4	6.1	7.4	6.7	6.2		
· Pública	5.2	4.2	5.4	7.0	7.1	6.0	6.6		
- Variación de existencias	0.5	-0.7	2.5	0.7	-3.4	-0.3	0.0		
- Exportaciones de bienes y servicios no factoriales (en % del PIB nominal)	25.5	29.4	30.6	33.2	29.6	30.7	34.6		
- Importaciones netas de bienes y servicios no factoriales (en % del PIB nominal)	26.3	23.8	26.1	26.5	28.9	26.4	30.8		
- Ahorro Nacional (en % del PIB)	14.6					17.9	19.4		
- Privado	17.4					17.7	14.9		
- Público	-2.7					0.2	4.5		
- Ahorro externo (en % del PIB)	-1.3					-5.5	-6.5		

e/ Cifras estimadas

SECTOR FISCAL (FLUJOS EN MILLONES DE BS A TIPO DE CAMBIO FIJO)							
	I/01	II/01	III/01	IV/01	2001	I/02	II/02
Operaciones Netas del Sector Público no Financiero SPNF1/2							
I.- Ingresos Corrientes 3	2,932	3,291	2,869	3,167	12,260	3,050	3,457
II.- Gastos no Financieros 3	3,139	3,698	3,908	5,072	15,816	3,370	4,255
III.- Resultado primario ⁴ (I-II)	-206	-407	-1,039	-1,904	-3,556	-320	-797
IV.- Ingresos de capital	169	367	325	428	1,288	320	253
V.- Intereses	381	322	337	360	1,399	365	326
Deuda externa	178	147	159	124	608	150	113
Deuda interna	203	175	177	236	791	215	213
VI.- Resultado económico (III+IV-V)	-419	-362	-1,051	-1,836	-3,668	-365	-870
Item MEMO: Resultado Económico sin reformas estructurales 5	35	166	-404	-1,121	-1,324	238	-267
Financiamiento neto	419	362	1,051	1,836	3,668	365	870
- Externo	-13	519	119	993	1,618	621	191
- Interno	432	-157	932	843	2,050	-256	679
Operaciones del Gobierno General ³ :							
I.- Ingresos Corrientes	2,799	3,144	2,758	3,077	11,778	2,830	3,303
II.- Gastos no Financieros	3,125	3,805	3,882	5,054	15,866	3,333	4,126
III.- Resultado primario ⁴ (I-II)	-326	-661	-1,124	-1,977	-4,088	-503	-823
IV.- Ingresos de capital	169	367	325	429	1,289	320	267
V.- Intereses	267	272	331	233	1,103	254	270
Deuda externa	176	133	158	109	575	140	111
Deuda interna	91	139	173	124	527	114	159
VI.- Resultado económico (III+IV-V)	-424	-566	-1,130	-1,782	-3,902	-436	-826
Item MEMO: Resultado Económico sin reformas estructurales 5	29	-37	-483	-1,066	-1,557	166	-223
Financiamiento neto	424	566	1,130	1,782	3,902	436	826
- Externo	-16	522	111	987	1,604	641	191
- Interno	440	44	1,018	795	2,298	-205	635
- Privatización							

NOTAS

1/ SPNF = Gobierno General (GG) + empresas públicas (EP)+ cuasifiscal. Corresponde a la metodología empleada en el programa financiero

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

CONT 1. SECTOR FISCAL (FLUJOS EN MILLONES DE BS A TIPO DE CAMBIO FIJO)

	III/02	IV/02	2002	I/03	II/03	III/03	IV/03
Operaciones Netas del Sector Público no Financiero SPNF ^{1/2}							
I.- Ingresos Corrientes ³	3,181	3,263	12,951	3,074	3,535	3,362	3,749
II.- Gastos no Financieros ³	4,514	5,628	17,767	3,674	4,413	4,709	5,858
III.- Resultado primario ⁴ (I-II)	-1,333	-2,365	-4,815	-600	-878	-1,347	-2,109
IV.- Ingresos de capital	295	411	1,279	392	301	489	615
V.- Intereses	400	380	1,471	396	438	450	458
Deuda externa	170	154	588	175	196	181	207
Deuda interna	230	226	883	221	243	270	251
VI.- Resultado económico (III+IV-V)	-1,438	-2,335	-5,008	-605	-1,015	-1,308	-1,952
Item MEMO: Resultado Económico sin reformas estructurales ⁵	-848	-1,560	-2,437	-21	-357	-682	-1,114
Financiamiento neto	1,438	2,335	5,008	605	1,015	1,308	1,952
- Externo	2,202	376	3,389	76	1,087	746	1,376
- Interno	-764	1,958	1,618	529	-72	562	576
Operaciones del Gobierno General ³ :							
I.- Ingresos Corrientes	3,016	3,116	12,265	2,932	3,373	3,214	3,587
II.- Gastos no Financieros	4,450	5,536	17,445	3,641	4,239	4,505	5,705
III.- Resultado primario ⁴ (I-II)	-1,434	-2,421	-5,180	-709	-867	-1,291	-2,117
IV.- Ingresos de capital	295	411	1,293	392	301	491	615
V.- Intereses	341	293	1,157	291	401	452	449
Deuda externa	156	151	558	162	193	174	203
Deuda interna	184	142	599	129	208	278	247
VI.- Resultado económico (III+IV-V)	-1,480	-2,302	-5,044	-609	-967	-1,252	-1,952
Item MEMO: Resultado Económico sin reformas estructurales ⁵	-889	-1,527	-2,473	-25	-309	-625	-1,114
Financiamiento neto	1,480	2,302	5,044	609	967	1,252	1,952
- Externo	2,233	383	3,448	110	1,091	711	1,383
- Interno	-754	1,919	1,596	499	-124	541	569
- Privatización							

3/ No incluye en ingresos el registro bruto de ventas de hidrocarburos al mercado externo y en gastos las compras de estos productos a empresas contratistas. Asimismo, no incluye las ventas de hidrocarburos en el mercado interno como distribuidor mayorista y/los gastos correspondientes. Ambos afectan el nivel de ingresos y gastos pero no el déficit fiscal.

CONT 2. SECTOR FISCAL (FLUJOS EN MILLONES DE BS A TIPO DE CAMBIO FIJO)

	2003	I/04	II/04	III/04	IV/04	2004	2005p
Operaciones Netas del Sector Público no Financiero SPNF1/2							
I.- Ingresos Corrientes ³	13,721	3,759	4,555	4,384	4,678	17,376	22,792
II.- Gastos no Financieros ³	18,655	4,248	4,944	5,262	6,487	20,942	23,690
III.- Resultado primario ⁴ (I-II)	-4,934	-489	-389	-878	-1,809	-3,566	-898
IV.- Ingresos de capital	1,797	433	320	375	616	1,744	1,651
V.- Intereses	1,743	507	512	522	497	2,038	2,310
Deuda externa	759	173	218	189	197	777	943
Deuda interna	984	334	295	333	300	1,261	1,367
VI.- Resultado económico (III+IV-V)	-4,880	-564	-581	-1,026	-1,690	-3,860	-1,557
Item MEMO: Resultado Económico sin reformas estructurales ⁵							
Financiamiento neto	-2,173	85	85	-313	-736	-879	1,553
- Externo	4,880	564	581	1,026	1,690	3,860	1,557
- Interno	3,284	212	806	783	1,024	2,825	1,676
	1,596	352	-225	243	665	1,035	-120
Operaciones del Gobierno General ⁶ :							
I.- Ingresos Corrientes	13,105	3,604	4,326	4,221	4,495	16,645	21,834
II.- Gastos no Financieros	18,090	4,212	4,832	5,155	6,320	20,518	23,098
III.- Resultado primario ⁴ (I-II)	-4,984	-608	-506	-934	-1,825	-3,873	-1,264
IV.- Ingresos de capital	1,799	433	321	375	617	1,745	1,652
V.- Intereses	1,594	402	460	503	455	1,820	2,034
Deuda externa	732	167	214	186	193	761	933
Deuda interna	862	234	245	317	262	1,059	1,101
VI.- Resultado económico (III+IV-V)	-4,779	-577	-645	-1,062	-1,663	-3,947	-1,647
Item MEMO: Resultado Económico sin reformas estructurales ⁵							
Financiamiento neto	-2,073	72	21	-349	-710	-966	1,463
- Externo	4,779	577	645	1,062	1,663	3,947	1,652
- Interno	3,294	235	810	798	1,031	2,874	1,674
	1,485	342	-165	264	633	1,074	-22

4/ Definido como el resultado económico excluyendo intereses.

5/ Sin incluir costo de reforma de pensiones.

p Cifras preliminares

CONVERGENCIA MACROECONOMICA ANDINA 2005
LOS BENEFICIOS DE LA CONCERTACION

SECTOR FINANCIERO ¹					
	2001	2002	2003	2004	2005 p
Saldos en m. de Bs					
Liquidez total	29,159.6	28,472.7	29,911.5	30,193.9	34,313.0
Billetes y monedas en circulación	2,396.4	2,677.9	3,193.0	3,865.4	5,594.2
Depósitos en m.n. y u.f.v.	1,898.5	1,730.3	2,026.5	2,898.3	4,611.3
Depósitos en m.e. y m.v. (inc. CDDs)	24,864.8	24,064.5	24,692.0	23,430.1	24,107.5
Crédito	28,621.7	28,957.1	29,617.0	29,322.4	30,249.0
Programa financiero (flujos en m. de Bs)					
Dinero y cuasidinero	-478.4	-2,937.9	350.3	-409.9	4,250.5
Crédito	-3,002.3	-1,358.3	-572.2	-1,911.7	-1,607.9
Crédito neto al sector público ¹	181.9	921.5	2.3	-358.9	-2,133.7
d/c otorgado por el Banco Central ^{2/}	-269.7	934.6	-135.5	-560.5	-1,543.5
Crédito neto al sector privado	-3,606.4	-2,264.5	-619.2	-1,108.2	1,068.2
d/c otorgado por el Sistema Bancario	-3,606.4	-2,264.5	-619.2	-1,108.2	1,068.2
d/c otorgado por el Banco Central					
Otros neto	422.2	-15.3	44.7	-444.6	-542.5
Reservas Internacionales Netas	2,167.1	-2,717.9	859.8	866.7	6,248.5
Del Banco Central	-187.7	-1,936.0	718.1	1,112.1	4,104.6
Del Resto del Sistema Financiero	2,354.8	-782.0	141.7	-245.4	2,143.9
Obligaciones Externas de Mediano y Largo Plazo	356.7	1,138.3	62.7	635.1	-390.1
Del Banco Central (+ = disminución)	401.2	1,055.1	-32.4	872.7	8.1
Del Resto del Sistema Financiero (+ = disminución)	-44.4	83.2	95.1	-237.7	-398.2

1/ Incluye bancos privados, instituciones financieras estatales, banco central, y entidades financieras no bancarias, según la definición usada para el programa financiero

2/ Incluye cuasifiscal p Cifras preliminares

DEUDA PÚBLICA (SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO) ^{1/} (SALDOS EN MILLONES DE DÓLARES)					
	2001	2002	2003	2004	2005 p
DEUDA TOTAL (A + B)					
Saldo nominal de la deuda (DT)	5,995.1	5,888.1	6,844.8	6,994.4	7,113.2
Saldo en VPN de la deuda (VPDT)	3,357.7	3,869.8	4,427.7	4,861.3	4,403.2
Producto Interno Bruto (PIB)	8,153.9	7,935.5	8,100.0	8,784.2	9,488.4
Indicadores de deuda total (en %)					
DT/PIB	73.5	74.2	84.5	79.6	75.0
VPDT/PIB	41.2	48.8	54.7	55.3	46.4
DEUDA EXTERNA (A)	4,496.8	4,399.6	5,142.1	5,045.2	4,940.8
Saldo de la deuda (DE)	4,496.8	4,399.6	5,142.1	5,045.2	4,940.8
Valor presente neto de la deuda (VPDE)	1,859.4	2,381.3	2,725.0	2,912.1	2,230.8
Alivio HIPC (HIPC)	99.0	159.2	160.0	166.0	148.4
Indicadores de deuda (en %)					
DE/PIB	55.1	55.4	63.5	57.4	52.1
VPDE/PIB	22.8	30.0	33.6	33.2	23.5
DEUDA INTERNA (B)					
Saldo de la deuda (DI) 2/	1,498.3	1,488.5	1,702.7	1,949.2	2,172.4
Indicadores de deuda (en %)					
DI/PIB	18.4	18.8	21.0	22.2	22.9

Fuente: Banco Central de Bolivia

ELABORACIÓN: Banco Central de Bolivia - Asesoría de Política Económica NOTAS: 1/ SPNF más Banco Central de Bolivia.

2/ Deuda del sector público consolidado, no incluye deuda del TGN al BCB. p Cifras preliminares

SECTOR EXTERNO

	I/00	II/00	III/00	IV/00	2000	I/01	II/01	III/01
Balanza de Pagos (en millones de US\$)								
I. Exportaciones de bienes y servicios no factoriales	322.4	366.6	407.1	373.9	1,470.0	343.4	366.1	417.4
II. Importaciones de bienes y servicios no factoriales	519.7	536.7	510.3	511.1	2,077.7	463.1	522.6	489.8
III. Balanza Comercial (I-II)	-197.4	-170.1	-103.2	-137.2	-607.7	-119.7	-156.5	-72.4
IV. Renta neta de factores	-67.8	-54.2	-58.5	-45.1	-225.5	-57.2	-54.6	-56.5
Intereses deuda pública	-40.8	-27.7	-36.5	-32.4	-137.4	-35.5	-30.8	-31.0
Otros	-27.0	-26.5	-22.0	-12.7	-88.1	-21.7	-23.8	-25.6
V. Transferencias corrientes netas	77.6	89.9	98.7	120.6	386.8	94.6	117.5	95.6
Oficiales	43.8	53.7	62.0	82.2	241.8	59.3	78.4	58.5
Privadas	33.8	36.2	36.7	38.4	145.0	35.3	39.1	37.1
VI. Saldo en Cuenta Corriente (III + IV + V)	-187.5	-134.4	-63.0	-61.6	-446.5	-82.2	-93.6	-33.3
VII. Transferencias de capital	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
VIII. Inversión extranjera directa	185.2	173.7	154.0	221.0	733.9	160.6	146.3	120.3
IX. Inversión de cartera	22.6	18.7	13.7	0.4	55.4	-8.8	-7.5	-3.4
X. Capital de mediano y largo plazo ¹	-32.9	-43.1	16.7	56.9	-2.3	-20.7	40.1	-36.8
Sector público	-7.2	28.0	11.4	78.2	110.4	-14.7	68.8	0.5
Sector privado	-25.7	-71.0	5.3	-21.3	-112.7	-6.0	-28.8	-37.3
XI. Capital de corto plazo ¹	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Sector público	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Sector privado	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
XII. Otras cuentas de capital	-64.9	58.7	-256.4	-62.4	-325.0	-140.5	-34.2	-68.9
XIII. Errores y omisiones	-4.5	-66.2	64.4	-47.8	-54.1	-29.1	18.6	-22.0

CONT 2.SECTOR EXTERNO

	IV/01	2001	I/02	II/02	III/02	IV/02	2002	I/03
Balanza de Pagos (en millones de US\$)								
I. Exportaciones de bienes y servicios no factoriales	393.8	1,520.7	332.0	379.8	420.1	423.5	1,555.4	420.4
II. Importaciones de bienes y servicios no factoriales	504.1	1,979.6	464.1	535.6	558.2	514.2	2,072.1	493.2
III. Balanza Comercial (I-II)	-110.3	-458.9	-132.1	-155.8	-138.1	-90.7	-516.7	-72.8
IV. Renta neta de factores	-43.0	-211.2	-51.2	-46.6	-53.1	-53.8	-204.7	-75.8
Intereses deuda pública	-29.1	-126.3	-26.6	-22.5	-27.4	-25.9	-102.4	-25.9
Otros	-14.0	-85.0	-24.6	-24.1	-25.7	-27.9	-102.3	-49.9
V. Transferencias corrientes netas	88.4	396.1	89.7	96.8	101.7	83.2	371.4	98.4
Oficiales	58.4	254.6	62.4	70.6	67.3	56.9	257.2	72.4
Privadas	30.0	141.5	27.3	26.2	34.4	26.3	114.2	26.0
VI. Saldo en Cuenta Corriente (III + IV + V)	-64.9	-274.0	-93.6	-105.6	-89.4	-61.3	-349.9	-50.2
VII. Transferencias de capital	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.8
VIII. Inversión extranjera directa	276.1	703.3	205.2	86.3	222.0	160.6	674.1	-30.4
IX. Inversión de cartera	-3.3	-23.0	0.6	-2.8	111.3	-128.5	-19.3	3.8
X. Capital de mediano y largo plazo1	140.0	122.6	26.5	10.2	123.9	61.7	222.2	-37.7
sector público	148.1	202.7	67.8	13.5	127.9	95.0	304.1	-13.5
sector privado	-8.1	-80.1	-41.3	-3.3	-4.0	-33.3	-81.9	-24.2
XI. Capital de corto plazo1	0.0	0.0	0.0	0.0	25.0	0.0	25.0	1.6
sector público	0.0	0.0	0.0	0.0	25.0	0.0	25.0	6.0
sector privado	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-4.4
XII. Otras cuentas de capital	-119.6	-363.3	-119.8	53.3	-46.6	-89.2	-202.3	-72.0
XIII. Errores y omisiones	-170.4	-202.9	-156.2	-113.6	-334.9	-37.7	-642.5	69.1

CONT 3. SECTOR EXTERNO

	II/03	III/03e	IV/03	2003	I/04	II/04	III/04	IV/04	2004	2005p
Balanza de Pagos (en millones de US\$)										
I. Exportaciones de bienes y servicios no factoriales	477.1	535.2	529.1	1,961.8	550.8	627.1	705.6	662.3	2,545.8	3,095.5
II. Importaciones de bienes y servicios no factoriales	495.2	515.9	544.6	2,048.9	504.4	548.2	587.2	679.8	2,319.5	2,922.8
III. Balanza Comercial (HI)	-18.1	19.3	-15.4	-87.1	46.5	78.9	118.4	-17.5	226.3	172.7
IV. Renta neta de factores	-72.6	-74.5	-78.9	-301.8	-99.6	-96.9	-87.6	-101.3	-385.4	-341.5
Intereses deuda pública	-27.6	-26.6	-28.9	-109.0	-25.0	-28.9	-26.7	-26.5	-107.1	-133.6
Otros	-45.0	-47.9	-50.0	-192.8	-74.6	-68.0	-60.9	-74.7	-278.4	-207.9
V. Transferencias corrientes netas	78.4	120.0	176.9	473.7	108.7	114.9	128.1	139.5	491.1	600.3
Oficiales	47.5	86.8	139.5	346.3	72.3	77.5	85.5	87.2	322.5	319.8
Privadas	30.9	33.2	37.4	127.5	36.4	37.4	42.6	52.2	168.6	280.5
VI. Saldo en Cuenta Corriente (III + IV + V)	-12.3	64.8	82.6	84.8	55.6	96.9	158.8	20.7	332.0	431.5
VII. Transferencias de capital	1.8	1.8	1.8	7.0	2.0	2.0	2.0	2.0	8.0	8.7
VIII. Inversión extranjera directa	48.4	40.2	136.7	194.9	28.9	11.8	35.1	37.9	113.7	-57.0
IX. Inversión de cartera	-35.2	-4.7	-32.1	-68.2	-26.1	2.6	-42.7	-55.5	-121.6	-156.5
X. Capital de mediano y largo plazo ¹	154.6	78.2	324.6	519.8	8.6	12.9	152.9	146.9	321.4	401.1
sector público	143.9	88.4	172.9	391.8	18.5	1.6	119.5	135.1	274.7	168.1
sector privado	10.7	-10.2	151.7	128.0	-9.9	11.4	33.4	11.8	46.7	232.9
XI. Capital de corto plazo ¹	9.5	12.2	23.4	46.7	4.9	-33.4	-11.0	-27.3	-66.9	-59.6
sector público	-6.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.3	-24.8	0.0	-25.0	0.0
sector privado	15.5	12.2	23.4	46.7	4.9	-33.2	13.7	-27.3	-41.9	-59.6
XII. Otras cuentas de capital	-9.4	-293.8	-150.6	-525.8	10.0	63.0	-142.2	170.2	101.0	189.4
XIII. Errores y omisiones	-22.0	106.2	-335.2	-181.9	-180.8	-215.6	-31.0	-134.2	-561.6	-265.0

CONT 4. SECTOR EXTERNO

	I/00	II/00	III/00	IV/00	2000	I/01	II/01	III/01
XIV. Cuenta de Capital y Financiera (VII+VIII+IX+X+XI+XII+XIII)	105.5	141.8	-7.6	168.2	407.9	-38.5	163.2	-10.8
XV. Total Balanza de Pagos (VI+XIV)	-82.0	7.4	-70.5	106.6	-38.5	-120.8	69.7	-44.1
FINANCIAMIENTO	82.0	-7.4	70.5	-106.6	38.5	120.8	-69.7	44.1
XVI. Variación de Reservas Internacionales Netas	74.5	-10.2	63.7	-104.6	23.4	122.8	-72.7	39.1
XVI. Variación de Reservas Internacionales Brutas								
XVII. Créditos netos con el FMI								
XVII. Otro financiamiento	7.4	2.9	6.8	-2.0	15.1	-2.1	3.0	5.0
Balanza Comercial de Bienes	-193.3	-158.4	-103.3	-128.7	-583.6	-113.3	-147.5	-66.9
Total de exportaciones FOB	266.4	312.4	346.6	320.7	1,246.1	287.6	307.5	353.0
Total de importaciones FOB y CIF	459.6	470.8	449.9	449.4	1,829.7	400.9	455.0	419.9

CONT 5. SECTOR EXTERNO

	IV/01	2001	I/02	II/02	III/02	IV/02	2002	I/03
XIV. Cuenta de Capital y Financiera (VII+VIII+IX+X+XI+XII+XIII)	122.8	236.7	-43.7	33.4	100.7	-33.2	57.2	-63.8
XV. Total Balanza de Pagos (VI+XIV)	57.9	-37.3	-137.2	-72.3	11.3	-94.5	-292.7	-114.1
FINANCIAMIENTO	-57.9	37.3	137.2	72.3	-11.3	94.5	292.7	114.1
XVI. Variación de Reservas Internacionales Netas	-60.7	28.5	132.6	68.9	-16.9	90.8	275.4	109.1
XVI. Variación de Reservas Internacionales Brutas								
XVII. Créditos netos con el FMI								
XVII. Otro financiamiento	2.8	8.8	4.6	3.4	5.6	3.7	17.3	5.0
Balanza Comercial de Bienes	-95.2	-422.9	-120.6	-143.2	-127.0	-85.4	-476.2	-53.6
Total de exportaciones FOB	336.7	1,284.8	272.4	318.5	353.1	354.7	1,298.7	336.2
Total de importaciones FOB y CIF	431.9	1,707.7	393.0	461.7	480.1	440.1	1,774.9	389.8

CONT 6. SECTOR EXTERNO

	II/03	III/03e	IV/03	2003	I/04	II/04	III/04	IV/04	2004	2005p
XIV. Cuenta de Capital y Financiera (VII+VIII+IX+X+XI+XII+XIII)	147.7	-59.9	-31.4	-7.5	-152.5	-156.7	-36.8	139.9	-206.0	61.1
XV. Total Balanza de Pagos (VI+XIV)	135.3	4.9	51.2	77.3	-96.9	-59.8	122.1	160.6	125.9	492.5
FINANCIAMIENTO	-135.3	-4.9	-51.2	-77.3	96.9	59.8	-122.1	-160.6	-125.9	-492.5
XVI. Variación de Reservas Internacionales Netas	-139.0	-9.6	-53.3	-92.9	92.3	58.9	-126.7	-163.0	-138.5	-503.6
XVI. Variación de Reservas Internacionales Brutas										
XVII. Créditos netos con el FMI										
XVII. Otro financiamiento	3.7	4.8	2.2	15.5	4.6	0.9	4.6	2.4	12.5	11.1
Balanza Comercial de Bienes	5.3	30.6	-0.3	-18.1	59.6	105.2	138.5	-1.5	301.8	290.6
Total de exportaciones FOB	395.0	436.4	430.2	1,597.8	456.2	538.7	596.4	554.7	2,146.0	2,685.5
Total de importaciones FOB y CIF	389.7	405.8	430.6	1,615.9	396.7	433.5	457.9	556.2	1,844.2	2,394.9

1/ Desembolsos menos amortizaciones

p Cifras preliminares

COLOMBIA 2005

INFORME DE SEGUIMIENTO DEL CUMPLIMIENTO
DE LAS METAS DE CONVERGENCIA MACROECONOMICA

I. ASPECTOS FUNDAMENTALES PARA LA EVALUACIÓN DE LAS METAS DE CONVERGENCIA ECONÓMICA EN EL AÑO 2005

Durante los últimos cuatro años el Gobierno ha logrado diseñar y ejecutar de manera exitosa un programa económico que busca fortalecer las finanzas públicas, cuyos resultados se comenzaron a observar durante el 2004 y se consolidaron a lo largo de 2005. 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 sostenibilidad estructural de las finanzas públicas. Para lograr este objetivo, el programa se ha enfocado en dos puntos: disminuir los gastos presentes y futuros e incrementar los ingresos fiscales; de esta manera, es como se ha logrado ir más allá de las metas establecidas por la Comunidad Andina, aún después de cumplirlas. La transformación estructural de las finanzas públicas garantiza la sostenibilidad fiscal y el crecimiento económico de largo plazo.

Durante el primer semestre de 2005, el Congreso de la República aprobó varias leyes que han contribuido a consolidar el programa económico del Gobierno. Así, se ha logrado generar la confianza en el entorno nacional e internacional, asegurando la estabilidad macroeconómica del país. Las leyes aprobadas garantizan una disminución en los riesgos fiscales a los que se puede ver enfrentado el país y, por otro lado, transparencia en los mercados. De esta manera, se ha logrado generar un ambiente propicio para la inversión tanto nacional como extranjera que garantiza el crecimiento sostenido de la economía colombiana.

Por medio del Acto Legislativo de Pensiones se realizaron modificaciones al régimen pensional que se constituye como el principal riesgo fiscal que debe enfrentar el país. Con esta reforma se busca dar viabilidad y sostenibilidad financiera al régimen pensional del sector público. Entre los puntos más importantes que se aprobaron en junio de 2005 se encuentran: el establecimiento de un monto máximo de pensión con cargo al Presupuesto de la Nación (25 salarios mínimos legales vigentes a partir del 31 de julio de 2010), eliminación de los regímenes pensionales exceptuados y especiales con excepción de la fuerza pública (a partir del 31 de julio de 2010), eliminación de la mesada 14 para los nuevos pensionados con excepción de las personas que perciban una pensión igual o inferior a tres salarios mínimos legales mensuales vigentes si la misma se causa antes del 31 de julio de 2011 y la anticipación de la finalización del régimen de transición de la Ley 100 a Julio 31 de 2010.¹

Por otro lado, la Ley del Mercado de Valores y la Ley de Estabilidad Jurídica garantizan la transparencia de los mercados y generan un ambiente propicio para la inversión en el país. Por una parte, la Ley del Mercado de Valores moderniza la regulación de dicho mercado. De esta manera, se profesionaliza la actividad, se fortalece la supervisión de la misma y se establecen reglas claras del mercado. Por otra parte, la Ley de Estabilidad Jurídica crea la figura de “contratos de estabilidad jurídica” mediante los cuales se busca que los inversionistas que los suscriban no se vean perjudicados ante cambios en las normas que hayan sido identificadas en dichos contratos y que los afecten de manera adversa.

Por medio de los cambios en la legislación colombiana se ha garantizado la continuación de una política fiscal sana y la transparencia de los mercados, esto se ha traducido en una disminución significativa de las tasas de interés de emisión de deuda del Gobierno en los primeros meses del año. Sin embargo, esto no ha sido lo único en lo que se ha venido trabajando. Bajo el firme propósito de impulsar el crecimiento económico del país, se ha avanzado con las negociaciones del Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos, con el objetivo de fortalecer la actividad exportadora y las posibilidades de mayor inversión extranjera en el país durante los próximos años.

La ejecución de todos estos cambios en la legislación y el desarrollo del plan económico para fortalecer las finanzas públicas han surtido efecto y fue precisamente en el 2005 donde se recogieron los frutos de estos hechos. Una evidencia de los excelentes resultados es el crecimiento del PIB para el 2005, pues Colombia creció por encima del 5% en el transcurso de este año, resultado que se encuentra por encima del crecimiento promedio de la mayoría de los países Latinoamericanos. Este crecimiento se debe especialmente al aumento de la demanda interna del país, que se vio favorecida por el aumento del consumo final de los hogares, dadas las mejores condiciones económicas y la mayor confianza del sector privado en la situación económica del país. Igualmente, la inversión (la cual ha crecido 25% en el transcurso de 2005) ha sido uno de los componentes más dinámicos de la demanda interna. Por otra parte, el aumento

¹Con excepción de los trabajadores que estando en dicho régimen, tengan cotizadas al menos 750 semanas o su equivalente en tiempo de servicios a la entrada en vigencia del presente acto legislativo, a los cuales se les mantendría dicho régimen hasta el año 2014.

en la demanda final del Gobierno y el incremento en las exportaciones también contribuyeron positivamente al crecimiento del PIB.

En general el desarrollo económico colombiano para el 2005 fue positivo explicado por un crecimiento sostenido de todos los sectores de la economía, y fundamentado en un aumento importante de la demanda interna, especialmente del consumo privado y la inversión, en un contexto de mayor seguridad de la propiedad privada que ha promovido la confianza en el país. De hecho, el aumento sostenido de la tasa de inversión durante los últimos años permite ser optimista sobre el crecimiento de mediano plazo de la economía colombiana. Por otra parte, los resultados positivos de la actividad económica se han reflejado en una mejora de los indicadores fiscales, en una reducción de la deuda, y en una disminución en la percepción de riesgo de los inversionistas, consolidándose así una reducción importante en los costos de financiamiento del país en los mercados financieros internacionales.

II. EVALUACIÓN ECONÓMICA EN EL 2005

2.1. *El sector real*

2.1.1. *Oferta*

El crecimiento del PIB, durante el periodo enero-septiembre de 2005 fue de 5,1% frente al mismo periodo del año anterior, el cual es superior al observado en igual periodo de 2004 (3,9%). El comportamiento positivo del crecimiento económico durante el transcurso de 2005 registra una tendencia favorable, con tasas de crecimiento superiores al 5%, con excepción del primer trimestre cuando el crecimiento anual del PIB fue de 3,9%.

Durante el período enero-septiembre de 2005, se registró un crecimiento generalizado en todas las actividades económicas. Los sectores no transables fueron los más destacados, debido al incremento notable de la demanda interna. Entre las actividades económicas más destacadas se encuentran: comercio, construcción, transporte y servicios financieros. Por su parte los sectores transables como industria, agropecuario y minería registraron un crecimiento positivo aunque menor que el registrado por los sectores no transables (Cuadro 1).

Cuadro 1

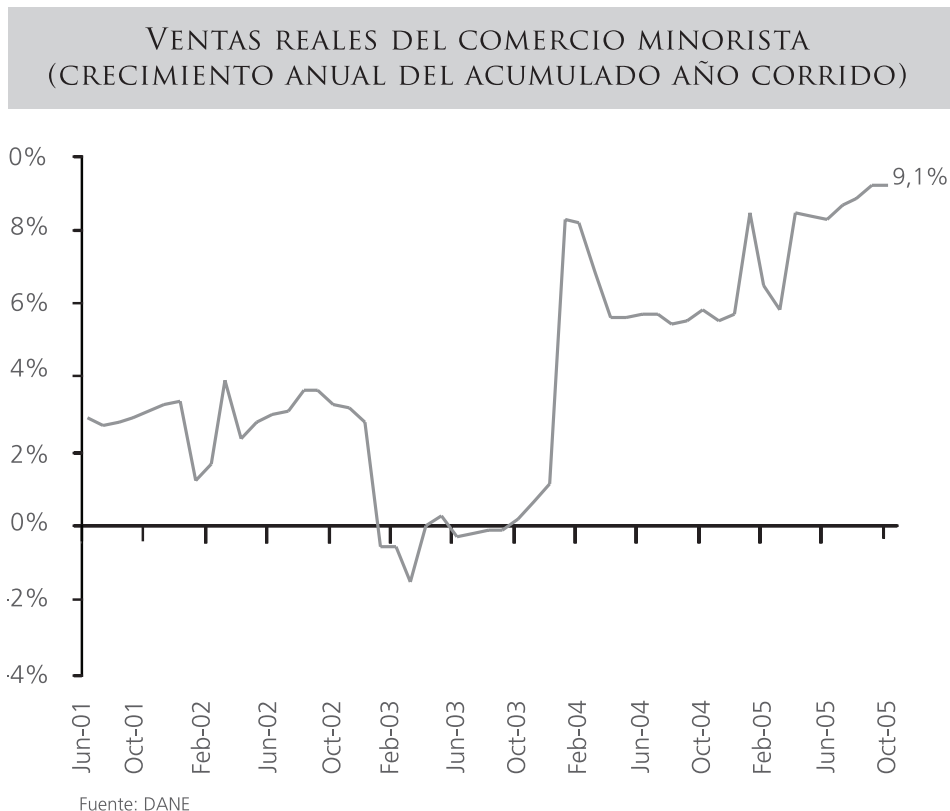
CRECIMIENTO DEL PIB ENERO-SEPTIEMBRE 2005 / ENERO-SEPTIEMBRE 2004			
Ramas de Actividad	Crecimiento	Participación	Contribución (1)
Agropecuario, silvicultura, caza y pesca	2,9%	13,6%	0,4
Explotación de minas y canteras	3,5%	4,9%	0,2
Electricidad, gas y agua	3,4%	3,0%	0,1
Industria manufacturera	2,4%	14,7%	0,4
Construcción	11,5%	5,1%	0,6
Comercio, reparación, restaurantes y hoteles	9,3%	11,0%	1,0
Transporte, almacenamiento y comunicación	5,0%	8,3%	0,4
Establecimientos financieros y serv. Inmobiliarios	3,9%	17,6%	0,7
Serv. sociales, comunales y personales	4,6%	19,5%	0,9
<i>(Menos) servicios financieros medidos</i>	<i>11,8%</i>	<i>4,4%</i>	<i>0,5</i>
<i>Indirectamente</i>	<i>4,4%</i>	<i>93,2%</i>	<i>4,1</i>
Subtotal valor agregado <i>Impuestos menos subvenciones sobre la producción e importaciones</i>	14,6%	6,8%	1,0
Producto Interno Bruto	5,1%	100,0%	5,1

Fuente: DANE

(1) Puntos porcentuales.

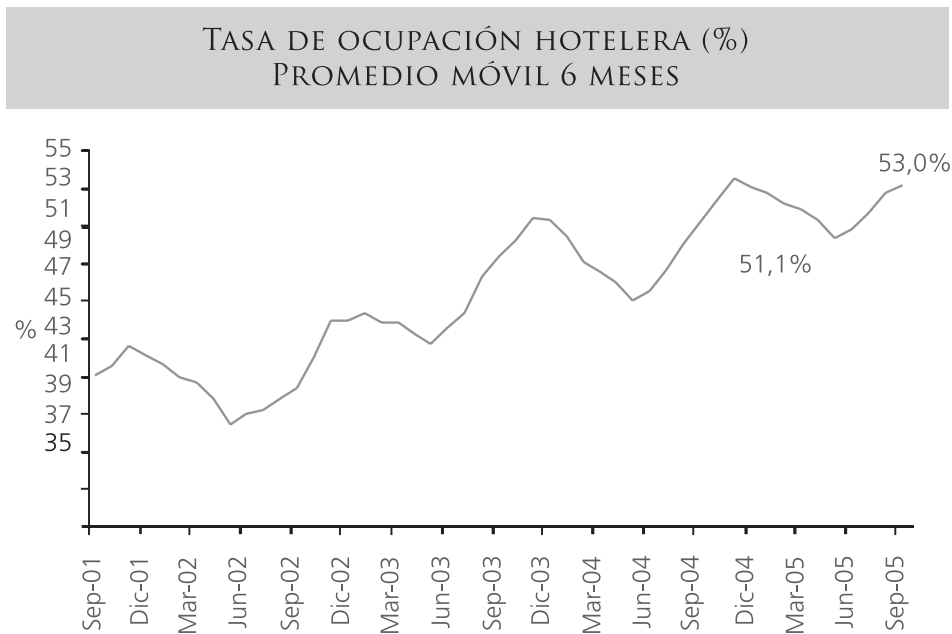
La actividad comercial es una de las mas destacadas en el transcurso de 2005, dada su mayor contribución al crecimiento del PIB en este periodo. Estos resultados se sustentan en la evolución positiva de los principales indicadores de demanda, por ejemplo, las ventas del comercio minorista registran un incremento en términos reales de 9,1% durante el periodo enero-octubre de 2005, el cual es superior al resultado observado en el año 2004 (5,6%) (Gráfico 2). Adicionalmente, en igual periodo, las compras y avances con tarjeta de crédito presentaron un crecimiento anual en términos reales de 16,9%, superior al observado en el año 2004 (14,8%).

Gráfico 1



Por otra parte, la actividad hotelera ha contribuido al crecimiento del sector de comercio, restaurantes y hoteles, explicado principalmente por un aumento sistemático en la tasa de ocupación hotelera durante los últimos años (Gráfico 2).

Gráfico 2



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

El sector transporte y comunicaciones registró un crecimiento anual de 5,0%, durante el período enero-septiembre de 2005. Este resultado se debe al buen desempeño de los servicios de transporte terrestre (5,4%), servicios de transporte complementarios y auxiliares (9,5%) y los servicios de transporte aéreo (4,2%), principalmente.

Los servicios financieros e inmobiliarios durante el período enero-septiembre de 2005 registraron un incremento anual de 3,9%, explicado principalmente por el aumento de los servicios de intermediación financiera (8,2%).

El incremento notable en la construcción de obras civiles y el aumento en los servicios de la administración pública se han reflejado en un aumento del PIB público, el cual presentó un crecimiento anual de 6,9%, durante el período enero-septiembre de 2005. Por su parte, el dinamismo del sector privado sigue contribuyendo al crecimiento económico, ya que en este periodo, el PIB privado registró un crecimiento de 5,7%.

2.1.2. Demanda

Durante el período enero-septiembre de 2005, se observó un crecimiento positivo de los principales componentes de demanda frente al mismo período del año anterior. Particularmente, la demanda interna fue el rubro más destacado, ya que registró un crecimiento de 8,6%, lo cual se explica por un mayor dinamismo del consumo final de hogares y del Gobierno junto con un incremento importante de la inversión (Cuadro 2).

Cuadro 2

CRECIMIENTO DEL PIB POR COMPONENTES DE DEMANDA ENERO-SEPTIEMBRE 2005 / ENERO-SEPTIEMBRE 2004			
Concepto	Crecimiento	Participación	Contribución (puntos porcentuales)
Consumo final	5.1%	82.8%	4.2
Hogares	4.9%	62.3%	3.0
Gobierno	5.7%	20.6%	1.2
Formación bruta de capital	24.1%	18.5%	4.5
Formación Bruta de capital fijo	20.7%	16.5%	3.4
Variación de Existencias	52.7%	2.0%	1.0
Demanda interna	8.6%	101.4%	8.7
Exportaciones totales	8.4%	19.1%	1.6
<i>(menos) Importaciones totales</i>	25.3%	20.4%	5.2
PIB	5.1%	100.0%	5.1

Fuente: DANE

El desempeño del consumo final durante el período enero-septiembre de 2005 se explica, principalmente, por el crecimiento del consumo de los hogares, el cual registró un incremento anual de 4.9% en este período. Este crecimiento del consumo privado se explica por un aumento en la confianza del consumidor

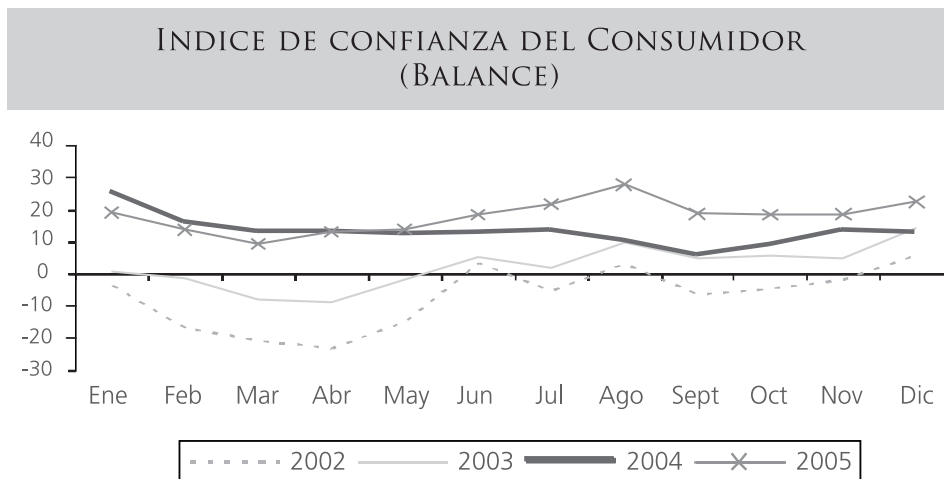
(Gráfico 3), valorización en el precio de los principales activos y las mejoras condiciones laborales de los hogares. Por tipo de gasto, se destacó el aumento en el consumo final de hogares en bienes durables (19,5%).

La inversión presentó un incremento de 24,1% frente al mismo período del año anterior, explicado por un aumento en la formación bruta de capital fijo de 20.7%. Este resultado se sustenta en un crecimiento favorable de la formación bruta de capital fijo en maquinaria y equipo (39,9%), obras civiles (28,5%) y equipo de transporte (26.4%), principalmente.

Por su parte, durante el período enero-septiembre de 2005, las exportaciones presentaron un crecimiento anual de 8.4%, explicado principalmente por el comportamiento de las exportaciones no tradicionales. Las exportaciones no tradicionales más destacadas son (crecimiento real en paréntesis): equipo de transporte (73,8%), muebles (40%), productos de caucho y plástico (26,8%), vidrio y productos de vidrio (21,9%), impresos (20,4%), flores (20,3%) y banano (18,5%), principalmente. Este desempeño se explica principalmente por el buen comportamiento de la demanda externa, particularmente por el buen crecimiento económico de nuestros principales socios comerciales. Adicionalmente, las exportaciones de carbón y café registraron un crecimiento anual en términos reales de 19,5% y 14,3%, respectivamente.

El crecimiento de la demanda interna y el menor precio relativo de los productos importados ha permitido un aumento en la demanda de importaciones, las cuales registraron durante el período enero-septiembre de 2005 un crecimiento anual de 25,3%. Durante este periodo, se destacan las importaciones de los siguientes productos (crecimiento real en paréntesis): maquinaria y suministro eléctrico (47,7%), muebles (45,9%), productos de madera (41,8%), otros minerales no metálicos (32,9%), productos de petróleo refinado (32,4%), impresos (29,3%), vidrio y productos de vidrio (28,7%), y confecciones (27,6%), principalmente.

Gráfico 3



Fuente: Encuesta de Confianza del Consumidor - Fedesarrollo

2.2. Empleo

El desempeño positivo de la actividad económica se ha reflejado en un buen comportamiento de los principales indicadores del mercado laboral. En efecto, durante el período enero-noviembre de 2005 (en promedio) se presentó un incremento en la tasa de ocupación y una disminución en la tasa de desempleo y en la tasa global de participación, frente al mismo periodo de 2004. Aunque la tasa de subempleo se mantuvo constante durante este periodo a nivel nacional, se registró un aumento de este indicador en las principales trece ciudades (Cuadro 3).

Cuadro 3

**INDICADORES DEL MERCADO LABORAL
ENERO - NOVIEMBRE (PROMEDIO)**

	Total Nacional		Trece ciudades	
	2005	2004	2005	2004
Tasa de desempleo	11.9%	13.7%	14.1%	15.6%
Tasa de ocupación	52.7%	52.5%	53.8%	53.1%
Tasa de subempleo	31.7%	31.7%	31.4%	30.9%
Tasa Global de Participación	59.9%	60.9%	62.6%	62.9%

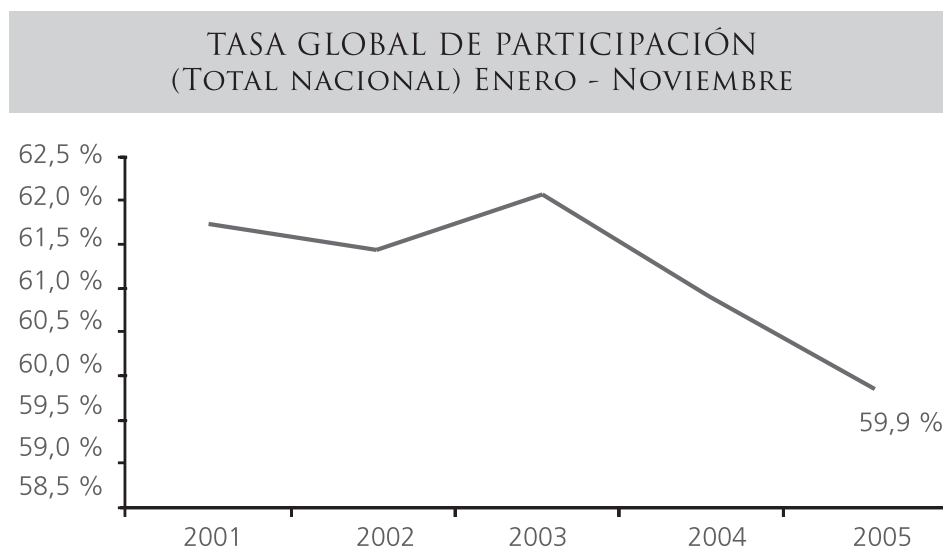
Fuente: DANE

Durante el período enero-noviembre de 2005, la generación de empleo ha sido un factor fundamental en la reducción de la tasa de desempleo. En las principales trece ciudades se crearon 307 mil nuevos empleos, mientras que a nivel nacional se crearon 441 mil nuevos empleos, durante el periodo mencionado. De esta manera, en el acumulado del año a noviembre, la tasa de ocupación a nivel nacional pasó de 52,5% en 2004 a 52,7% en 2005 (Gráfico4), y en las principales trece ciudades este indicador pasó de 53,1% a 53,8%, en igual período.

Esta situación se reflejó en una reducción significativa de la tasa de desempleo, la cual pasó en las principales trece ciudades de 15,6% en 2005 a 14,1% en 2004. Por su parte, a nivel nacional, la tasa de desempleo presentó una reducción de 1,8 punto porcentuales, ubicándose en 11,9% en lo transcurrido de 2005 (Gráfico 5).

El aumento en la oferta laboral fue mayor en las principales trece ciudades, ya que se registró un crecimiento anual de 2,0% durante el período enero-noviembre de 2005, mientras que a nivel nacional este incremento fue de 0,4%. Estos resultados representaron una reducción de 1 punto porcentual en la tasa global de participación a nivel nacional (Gráfico 6), mientras que en las principales trece ciudades esta disminución fue de 0,3 puntos porcentuales.

Gráfico 4



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

Gráfico 5

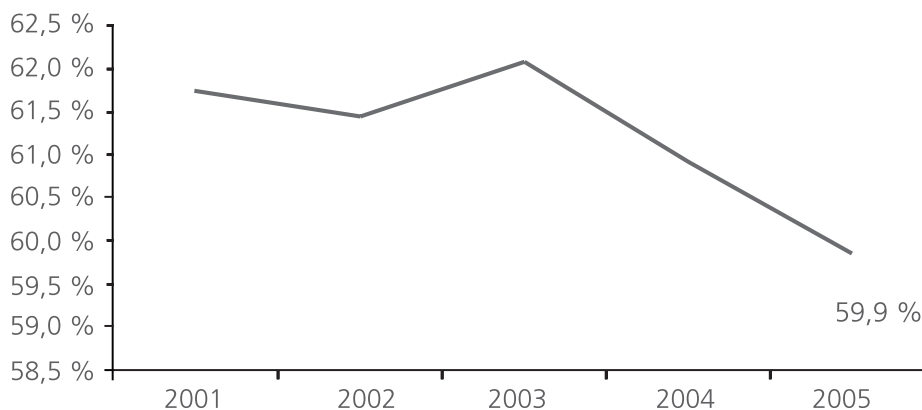
TASA DE DESEMPLEO (TOTAL NACIONAL) ENERO - NOVIEMBRE



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

Gráfico 6

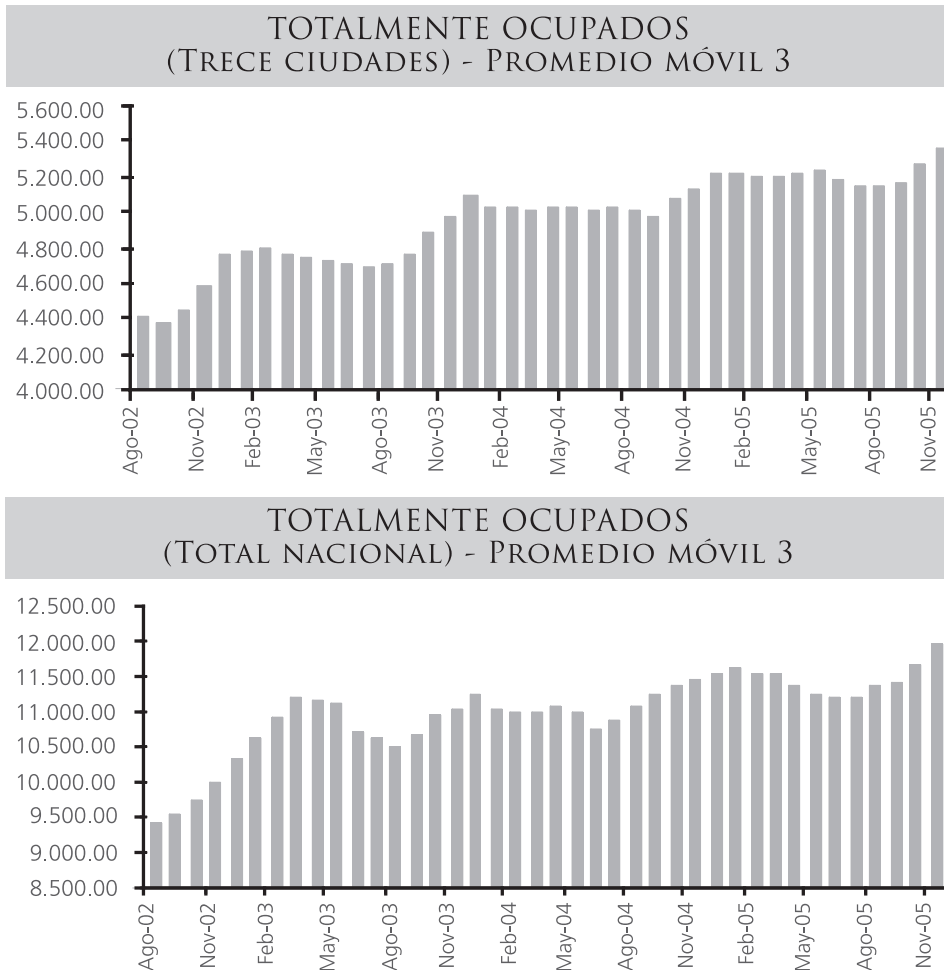
TASA GLOBAL DE PARTICIPACIÓN (TOTAL NACIONAL) ENERO - NOVIEMBRE



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

Aunque la tasa de subempleo se incrementó levemente en las principales trece ciudades, esta situación no ha alterado la tendencia creciente de los totalmente ocupados,² tanto a nivel nacional como en las principales trece ciudades (Gráfico 7), consolidándose de esta manera un proceso acelerado de formalización del empleo con la consecuente mejora en las condiciones laborales de los trabajadores. Precisamente, estos resultados son consistentes con los resultados de la Encuesta de Informalidad realizada por el DANE, en la cual se muestra que el crecimiento del empleo formal en 2005 es de 4.9%, superior al registrado en 2004 (1.1%) y al observado en 2003 (3.2%).

Gráfico 7



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

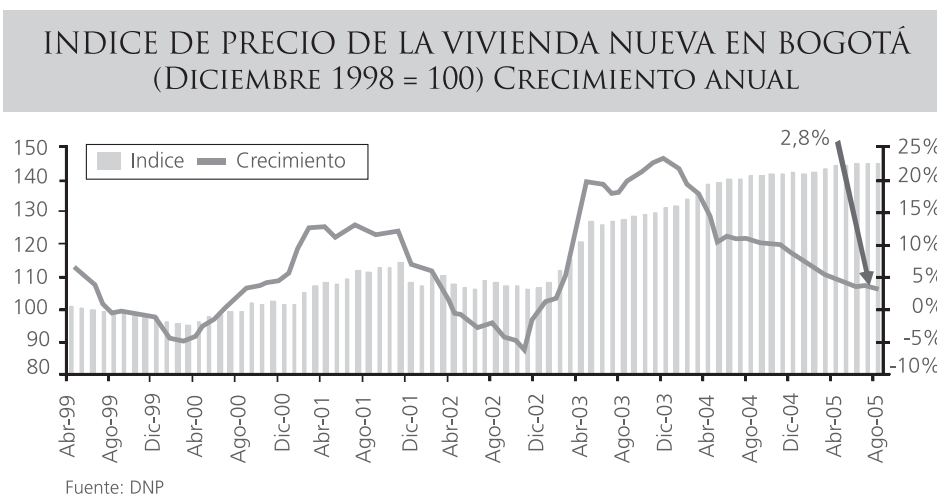
2.3. Precio de los activos

Los precios de los principales activos presentaron incrementos importantes durante el transcurso de 2005, tal como se ha observado durante los últimos años. En el 2005, el Índice Global de la Bolsa de Valores de Colombia (IGBC) presentó una rentabilidad de 113% 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 agosto de 2005, presentó un crecimiento anual de 2,8% (Gráfico 9).

Gráfico 8



Gráfico 9



2.4. Sector Externo

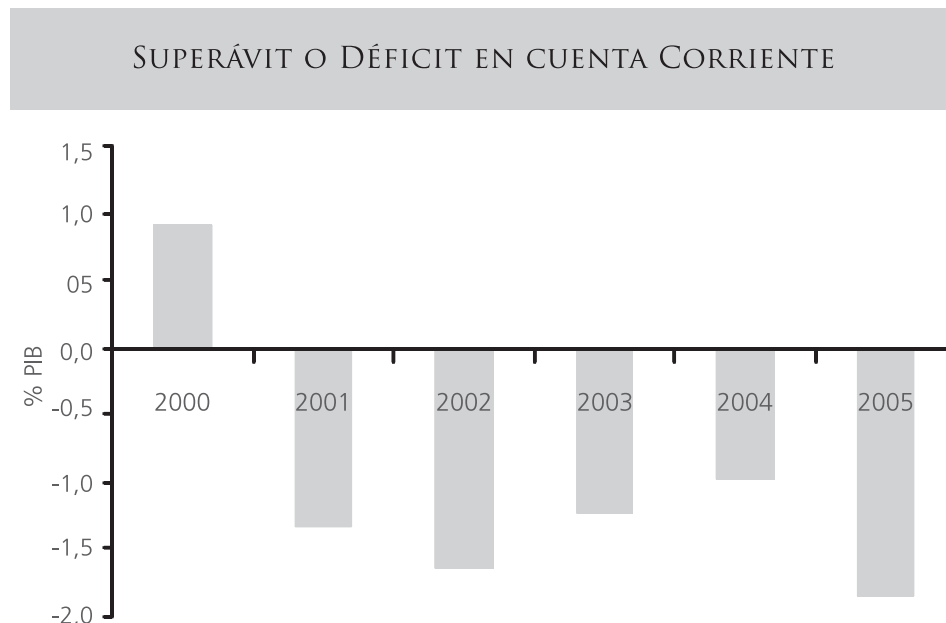
2.4.1. Balanza de Pagos

De acuerdo con la proyección actual de balanza de pagos, en 2005 el déficit en cuenta corriente ascendería a US\$2.299 millones (1,9% del PIB). La financiación de este déficit sería por ingresos de capital esperado por US\$11.092 millones (8.96% del PIB), originados en entradas de capital de largo y corto plazo por US\$9.760 millones y US\$1.332 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 25.30%, sin incluir las operaciones especiales de comercio. En particular, se espera un incremento de las ventas externas en dólares de bienes tales como café (60.05%), carbón (38,17%), petróleo y derivados (27,60%), ferroníquel (21.39%) y productos no tradicionales (18.07%). Adicionalmente, el crecimiento esperado en las importaciones de bienes asciende a 28.04% en respuesta a un mayor crecimiento de la economía.

Gráfico 10

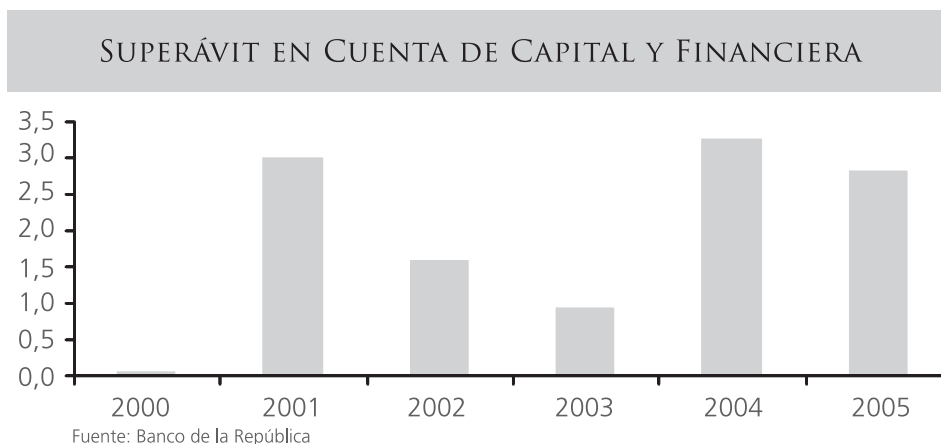


² Corresponde a los ocupados no subempleados.

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\$4.938 millones y un endeudamiento externo neto negativo del sector público de largo plazo de US\$1.126 millones. Por su parte, la proyección contempla pagos netos de deuda de largo plazo del sector privado por US\$491 millones. El comportamiento de los flujos de corto plazo lo explica fundamentalmente la inversión de cartera del sector público por US\$1.284 millones y el crédito comercial del sector privado por US\$1.355 millones.

Gráfico 11



2.4.1.3. Reservas Internacionales

Gráfico 12



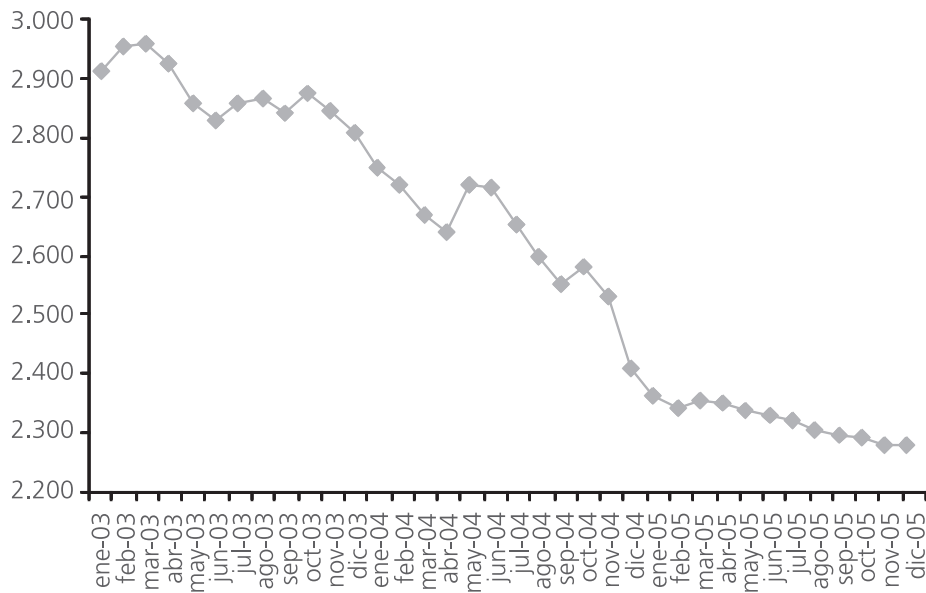
Al finalizar el año 2005, las reservas internacionales brutas ascendieron a US\$14.957 millones con una acumulación de US\$1.570 millones, sin incluir valorizaciones. Dicho saldo es equivalente a 8.8 meses de importación de bienes y 5.7 meses de importaciones de bienes y servicios.

2.4.1.4. Tasa de cambio nominal

A lo largo de 2005 la tasa de cambio mantuvo una tendencia revaluacionista aunque de manera menos pronunciada a la observada durante el 2004. La revaluación de 2005 fue de 4.4% frente al mismo periodo del año anterior.

Gráfico 13

TASA DE CAMBIO (PESOS POR DÓLAR)
PROMEDIO MENSUAL



Fuente: Banco de la República

Durante el 2005, el Banco de la República intervino el mercado cambiario 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 US\$1,649.7 millones en *opciones put*, de los cuales se ejercieron US\$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 US\$1,325.3 millones. Finalmente, el tercer mecanismo se

empleó únicamente el 17 de diciembre y se ofrecieron US\$180 millones en *opciones put* de los cuales se ejercieron US\$179.9 millones.

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 2005. En el acumulado hasta el tercer trimestre, servicios de intermediación financiera es el sector con mayor crecimiento real, 11.8%. Hasta el mes de noviembre de 2005, las entidades de crédito acumularon un alto nivel de utilidades, registraron un sostenido crecimiento del crédito y mantienen excelentes indicadores de calidad y solvencia. En el Cuadro 4 se muestran los principales resultados:

Cuadro 4

PRINCIPALES INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO				
		Nov-03	Nov-04	Nov-05
Utilidades	<i>mm-Acumulado año corrido</i>	1643.8	2571.1	3166.7
Cartera Bruta	<i>Crecimiento Anual</i>	7.4%	10.5%	13.3%
Calidad de Cartera	%	7.4	4.0	3.1
Solvencia	%	13.2	13.8	13.7

Fuente: Superintendencia Bancaria, Cálculos DGPM

2.5.1.1. Utilidades

Los establecimientos de crédito (sin Instituciones Oficiales Especiales y cooperativas) presentaron utilidades acumuladas a noviembre por \$3.166,7 mm, superiores en un 23,2% a las registradas en el mismo periodo del año anterior (Cuadro 5).

Adicionalmente, la banca extranjera mantuvo un buen dinamismo en lo corrido de 2005. Sus utilidades acumuladas a noviembre fueron \$364,8 mm, mientras que en noviembre de 2004 presentó ganancias por \$336 mm.

En contraste, el Sector Público presentó un leve descenso de sus utilidades en \$26.3 mm frente a noviembre de 2004. Por otro lado, manteniendo la tendencia

de los dos años anteriores, los bancos nacionales continúan siendo los más rentables del sistema, aumentando sus utilidades en más del 33%.

Cuadro 5

UTILIDADES ACUMULADAS						
	Sector Privado Nacional	Sector Privado Extranjero	Cooperativo	Total Público 1 Piso	Total sin 2 piso con ocs	Total sin 2 piso con coop
Nov-03	1211.6	147.7	13.3	283.8	1643.8	1656.4
Nov-04	1801.4	336.0	18.4	434.1	2571.1	2589.9
Oct-05	2224.8	332.2	17.4	368.4	2924.7	2942.7
Nov-05	2394.8	364.8	18.8	407.8	3166.7	3186.2

Miles de millones

Fuente: Superintendencia Bancaria

2.5.1.2. Cartera

Uno de los aspectos más positivos de la evolución del último año del sistema financiero es el sostenido crecimiento de la cartera de créditos. A noviembre de 2005, el saldo total de la cartera bruta fue \$66,7 billones, para un crecimiento anual de 13.3%. Adicionalmente, la cartera vigente³ aumentó 14.4%, mientras la cartera vencida⁴ se redujo en 12.5%.

El mayor dinamismo se observó en las carteras bruta comercial y de consumo, cuyos crecimientos anuales fueron 10.5% y 37.3%, respectivamente. En contraste, la cartera hipotecaria cayó 14%, explicado, en parte, por las operaciones de titularización.

Si bien el microcrédito tuvo una participación del 1.9% en el total de la cartera, constituye el rubro con mayor tasa de crecimiento anual (51.4%).

La calidad de la cartera⁵ ha mantenido muy buenos niveles. El indicador del total del sistema fue 3.1% en noviembre de 2005, mientras el del sistema financiero no hipotecario fue 2.8%, inferior al registrado al comienzo de los noventa.

³ Es el saldo de cartera sobre el cual los deudores se encuentran al día en sus pagos.

⁴ Saldo de cartera sobre la cual los deudores presentan mora de 1 día o más.

⁵ Cartera vencida/cartera bruta

Cuadro 6

CARTERA BRUTA POR TIPO DE CRÉDITO

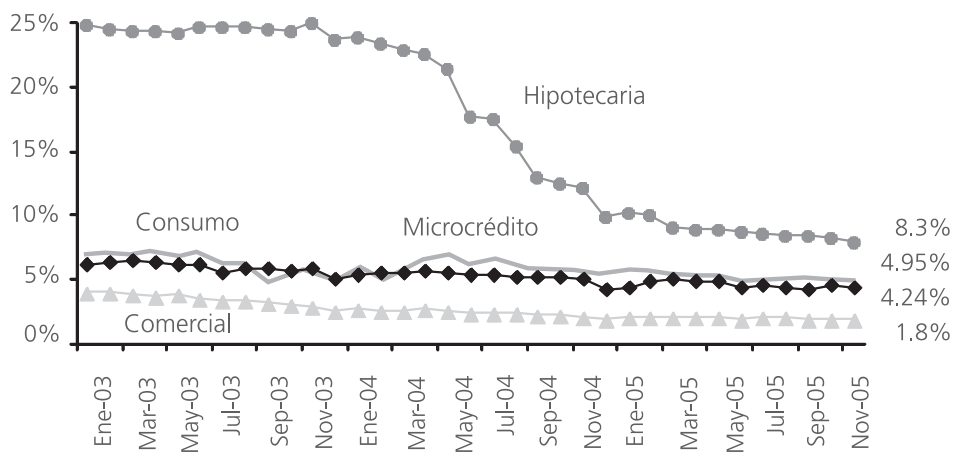
	Nov-05	Variación Mensual	Variación Anual
Comercial	41,788	1.1%	10.5%
Consumo	16.777	3.5%	37.3%
Hipotecaria	6.864	0.4%	-14.0%
Microcrédito	1.235	5.6%	51.4%

Miles de millones

Fuente: Superintendencia Bancaria

Gráfico 14

INDICADOR DE CALIDAD DE CARTERA



Fuente: Superintendencia Bancaria

2.5.2. Sector Monetario

2.5.2.1. Tasas de Interés

Durante 2005 la Junta Directiva del Banco de la República modificó en una sola oportunidad las tasas de intervención. En esta ocasión disminuyó las tasas en 50 puntos básicos (pb). Al cierre de diciembre la tasa mínima de expansión por subasta fue 6% E.A. Igualmente, debido a esta reducción la tasa de intervención en términos reales se ubicó en 1.1%.

La tasa de interés interbancaria, en línea con las tasas de intervención, disminuyó 100 pb en lo corrido del año. En diciembre la tasa fue 5,75% E.A en promedio y 0.9% en términos reales.

Durante todo el año la DTF mostró una leve tendencia a la baja. El promedio en diciembre fue de 6.3% E.A, para un promedio de 7% E.A. en 2005. En términos reales, la DTF fue en promedio 1.9% en 2005.

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 14.6% E.A. En términos nominales, la tasa fue 13.3% y en términos reales fue 8.04%, en promedio noviembre 2005.

Cuadro 7

TASAS DE INTERÉS					
	Dec-04	Nov-05	Dec-05	Variación (pb)	
				Mensual	Anual
DTF	7.76%	6.41%	6.30%	-11.0	-146.00
TIB	6.75%	5.55%	5.75%	20.5	-100.00
Activa BR	15.04%	13.80%	13.29%	-51.00	-176.00
Consumo	24.93%	23.19%	22.65%	-54.00	-228.00
Ordinaria	16.66%	16.35%	15.55%	-80.00	-111.00
Preferencial	11.27%	9.62%	9.69%	7.00	-158.00
Microcrédito	27.62%	24.62%	24.48%	-14.00	-314.00

Fuente: Banco de la República

2.5.2.2. Agregados monetarios

A diciembre 30 de 2005, la base monetaria se encontraba creciendo a 18.4% anual, el efectivo a 17.9% y la reserva del sistema financiero a 19.8%. Por su parte, los medios de pago registraron una tasa de expansión de 15.7%. El agregado monetario amplio (M3) creció a una tasa de 17.9% anual.

Por otra parte, durante noviembre el crédito total se expandió a una tasa de 13.3% 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 37.3%, mientras que el microcrédito lo hizo a una tasa de 51.4% y el comercial a 10.5%. 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 continua siendo suficientemente amplia, superando la liquidez observada en 2004. La expansión monetaria junto con la estabilidad de las tasas de interés a niveles reales bajos, explican en buena parte el sostenido crecimiento del crédito, factor sin duda decisivo en la expansión de la economía en 2005.

2.6. Indicadores de Vulnerabilidad

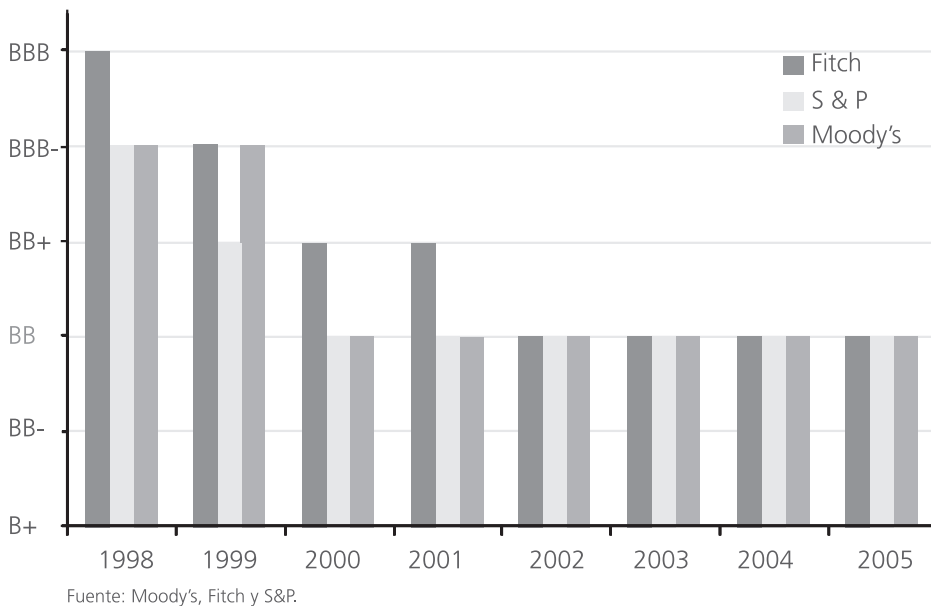
Los indicadores de vulnerabilidad del país mantuvieron una tendencia positiva durante el 2005. Las calificadoras de riesgo han mantenido inalterada la calificación de Colombia desde el 2003, aunque en el 2004 Fitch modificó el outlook pasando de negativo a estable. Por su parte, Standard and Poor's y Fitch mantienen una perspectiva estable para la calificación de la deuda colombiana de largo plazo en moneda extranjera, mientras Moody's mantiene la perspectiva negativa (Gráfico 15).

Por otro lado, los spreads de Colombia presentaron un buen comportamiento en el 2005. El Embi de Colombia, tuvo el nivel máximo de 448 puntos básicos (pbs) el 28 de marzo, y el mínimo de 229 pbs el 29 de septiembre. A comienzos de 2005 el Embi Colombia era de 334 pbs y alcanzó los 238 pbs al cierre del año. Adicionalmente, es importante notar que los "spreads" de Colombia siguieron en el 2005, la tendencia de los "spreads" de los mercados emergentes. La reducción generalizada de los "spreads" de los mercados emergentes es producto de una mejor percepción de riesgo por parte de los inversionistas, de mejoras en la calificación de varios países, de un buen comportamiento económico, de su mejor

situación fiscal, del crecimiento en sus reservas internacionales, de sus mejores resultados en sus balanzas comerciales entre otros aspectos. Esta reducción de los spreads en los mercados emergentes en 2005 se da pesar de un aumento en las tasas de interés de la Reserva Federal Estadounidense.

Gráfico 15

CALIFICACIONES DE RIESGO PARA COLOMBIA



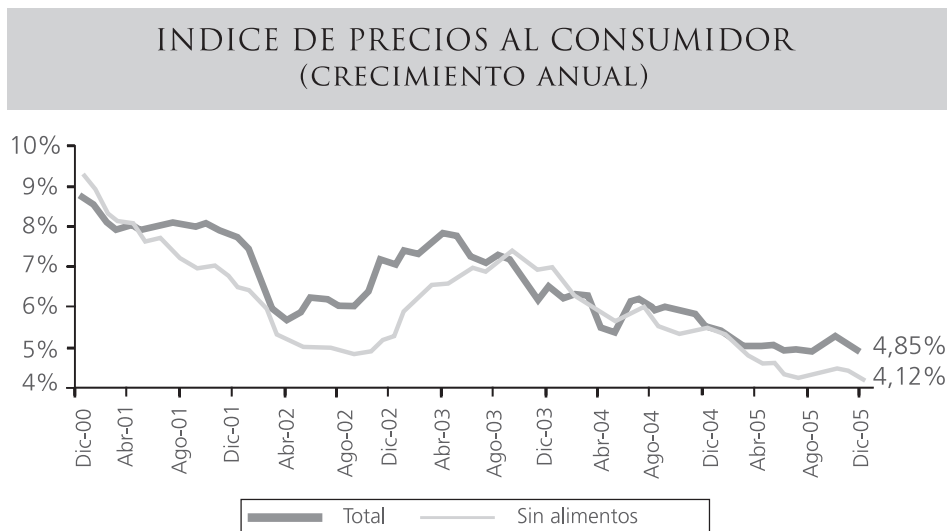
III. CRITERIOS DE CONVERGENCIA Y GRADO DE CUMPLIMIENTO

3.1. Inflación

La meta de inflación comunitaria de alcanzar un dígito fue cumplida por Colombia. La inflación en 2005 fue 4.85%, inferior en 0.65 pb a la registrada en 2004 (5.50%) (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 2005 fue de 4.12%, inferior a la registrada en 2004 (5.52%).

Gráfico 16



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

Cuadro 8

INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR POR GRUPOS DE BIENES Y SERVICIOS DICIEMBRE 2005

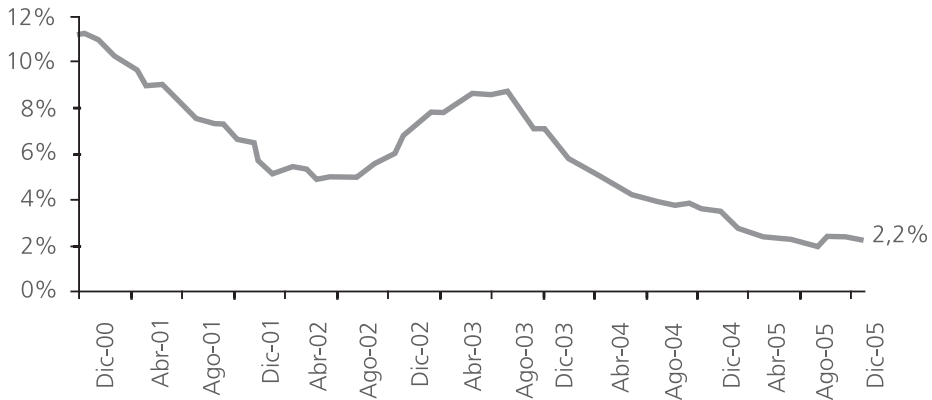
GRUPOS	Variación Porcentual %		Contribución (pp)	
	Mensual	Anual	Mensual	Anual
Alimentos	-0.18	6.56	-0.05	1.98
Vivienda	0.23	4.12	0.06	1.06
Vestuario	-0.05	0.59	0.00	0.03
Salud	0.09	5.11	0.00	0.24
Educación	0.00	5.15	0.00	0.26
Cultura	0.56	2.53	0.02	0.08
Transporte	0.27	5.60	0.05	0.94
Gastos varios	-0.03	2.96	0.00	0.26
Total sin alimentos	0.18	4.12	0.13	2.87
Total Nacional	0.07	4.85	0.07	4.85

Fuente: DANE

La reducción de la inflación en 2005 fue resultado de la disminución de la inflación de transables como resultado de la revaluación (Gráfico 17), una estabilidad en los precios de los no transables (lo que refleja que no hay excesos de demanda a pesar del significativo crecimiento de la demanda interna) (Gráfico 18). Por su parte el precio de los bienes regulados presentó una tendencia decreciente a pesar del incremento en el precio de los combustibles.

Gráfico 17

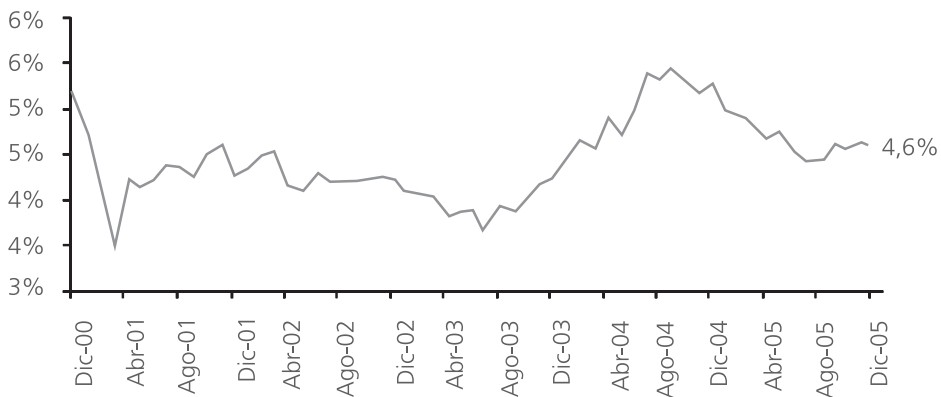
INFLACIÓN ANUAL BÁSICA DEL IPC DE TRANSABLES



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

Gráfico 18

INFLACIÓN ANUAL BÁSICA DEL IPC DE NO TRANSABLES



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

3.2. Sector Público

3.2.1. Sector Público Consolidado⁶

Para el año 2005 se proyecta el déficit del Sector Público Consolidado (SPC) en \$3.223 mm, 1,2% del PIB, inferior a la meta establecida con el FMI en la Revisión del Plan Financiero presentada el pasado 12 de septiembre de 2005⁷.

El resultado fiscal esperado del SPC para 2005 se mantiene como proporción del PIB, con respecto al observado para 2004. Cabe destacar los mejores resultados registrados por el Gobierno Nacional Central (GNC) y ECOPETROL. Para el primero, el recaudo tributario interno se vio favorecido por una mayor actividad económica, mientras que el recaudo tributario externo se benefició de un incremento en las importaciones, asociado a la revaluación del peso. El balance fiscal del segundo mejoró a lo largo del año principalmente por el constante aumento del WTI y la policía de desmonte de subsidios a la gasolina y al ACPM.

El déficit del SPC proyectado para 2005 es el resultado de un déficit del Sector Público No Financiero (SPNF) de \$2.597 mm, 0,9% del PIB (inferior en 0.5 puntos porcentuales del PIB a lo observado en 2004), de los superávits del Banco de la República y de Fogafín, por \$255 mm, 0.1% del PIB, y \$560 mm, 0.2% del PIB, respectivamente, y de costos de la reestructuración del sistema financiero en cabeza del Gobierno Nacional Central (GNC) que ascienden a \$1.440 mm, 0.5% del PIB (Cuadro 9).

Para el año 2005 se proyecta un déficit de 0.9% del PIB (\$2.597 mm) para el Sector Público No Financiero. Este déficit implica un superávit del Sector Descentralizado de \$11.606 mm, 4.2% del PIB (superior en 0.1 puntos porcentuales del PIB al observado en 2004), y un déficit del Gobierno Nacional Central por \$14.205 mm, 5.1% del PIB (Cuadro 10).

⁶ Cifras preliminar.

⁷ Documento Asesores CONFIS 010 de 2005. Septiembre 12 de 2005.

Cuadro 9

BALANCE FISCAL DEL SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO				
BALANCE POR PERÍODO	\$ Miles de millones		% PIB	
	2004	2005**	2004	2005**
1 Sector Público	-3'596	-2'597	-1.4	-0.9
<i>Gobierno Nacional Central</i>	-13'983	-14'205	-5.5	-5.1
<i>Sector Descentralizado</i>	10'388	11'606	4.1	4.2
<i>Seguridad Social</i>	4'163	5'501	1.6	2.0
<i>Empresas del nivel nacional</i>	2'044	2'857	0.8	1.0
<i>Empresas del nivel local</i>	1'349	1'176	0.5	0.4
<i>Gobiernos Regionales y Locales*</i>	2'832	2'070	1.1	0.7
2 Balance cuasifiscal del Banrep.	1'225	255	0.5	0.1
3 Balance de Fogafín	720	560	0.3	0.2
4 Costo de la Restructuración Financiera	-920	-1'440	-0.4	-0.5
5 Discrepancia Estadística	-446	0	-0.2	0.0
SECTOR PUBLICO CONSOLIDADO	-3'016	-3'223	-1.2	-1.2

* Incluye Fondo Nacional de Regalías ** Proyección
Fuente: CONFIS

Cuadro 10

BALANCE FISCAL DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO				
SECTORES	\$ Miles de millones		% PIB	
	2004	2005**	2004	2005**
<i>Seguridad Social</i>	4'163	5'501	1.7	2.0
<i>Empresas del nivel nacional</i>	2'044	2'857	0.8	1.0
Ecopetrol	296	1'239	0.1	0.4
FAEP	167	328	0.1	0.1
Eléctrico	485	532	0.2	0.2
Telecom	261	-245	0.1	-0.1
Fondo Nacional del Café	37	2	0.0	0.0
Resto Nacional	799	1'001	0.3	0.4
<i>Empresas del nivel local</i>	1'349	1'176	0.5	0.4
EPM	502	336	0.2	0.1
EMCALI	271	352	0.1	0.1
Resto Local	575	488	0.2	0.2
<i>Gobiernos Regionales y Locales*</i>	2'832	2'070	1.1	0.7
<i>Sector Descentralizado</i>	10'388	11'606	4.2	4.2
Gobierno Nacional Central	-13'983	-14'205	-5.6	-5.1
TOTAL	-3'596	-2'597	-1.4	-0.9
GNC+ Seg. Social	-9'820	-8'702	-3.9	-3.1

* Incluye Fondo Nacional de Regalias

**Proyección

Fuente: CONFIS

3.2.2. *Gobierno Nacional Central (GNC)*

En 2005, el GNC presentó un déficit de \$14.205 mm, 5.1% del PIB, resultado de la diferencia entre ingresos (de caja y causados) por \$46.204 mm y gastos por \$60.409 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 0.4% del PIB al déficit de GNC en 2004. Lo anterior se desprende de un incremento en los ingresos de 0.9% del PIB entre 2004 y 2005, mientras que los gastos aumentaron 0.6% del PIB. Este resultado es consistente con la política de ajuste fiscal del gobierno y un mayor esfuerzo en recaudo tributario.

En 2005, los ingresos totales del Gobierno ascendieron a \$46.204 mm, 16.6% del PIB, de los cuales \$43.149 mm correspondieron a ingresos corrientes de la Nación, \$454 mm a ingresos de los Fondos Especiales, \$2.479 mm a ingresos de capital y \$122 mm a ingresos causados por concepto de alícuotas de las concesiones de telefonía celular y larga distancia.

Por su parte, los gastos totales del GNC ascendieron a \$60.409 mm, 21.7% del PIB, con un crecimiento de 12% con respecto a 2004. Del total de gastos, \$10.857 mm correspondieron a pago de intereses (de los cuales \$635 mm corresponden a la indexación de TES B denominados en UVR), \$31.172 mm a pagos de funcionamiento⁸, \$4.636 mm a pagos de inversión, \$13.429 mm a pensiones y \$315 mm a préstamo neto.

3.2.3. *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.

En el siguiente gráfico se observa la evolución de la deuda del SPNF desde diciembre de 2002. Se presentan los saldos de deuda neta de activos financieros externos y de deuda neta de activos financieros totales.

⁸ Las cifras de funcionamiento, inversión y pensiones incluyen pagos y deuda flotante.

Cuadro 11

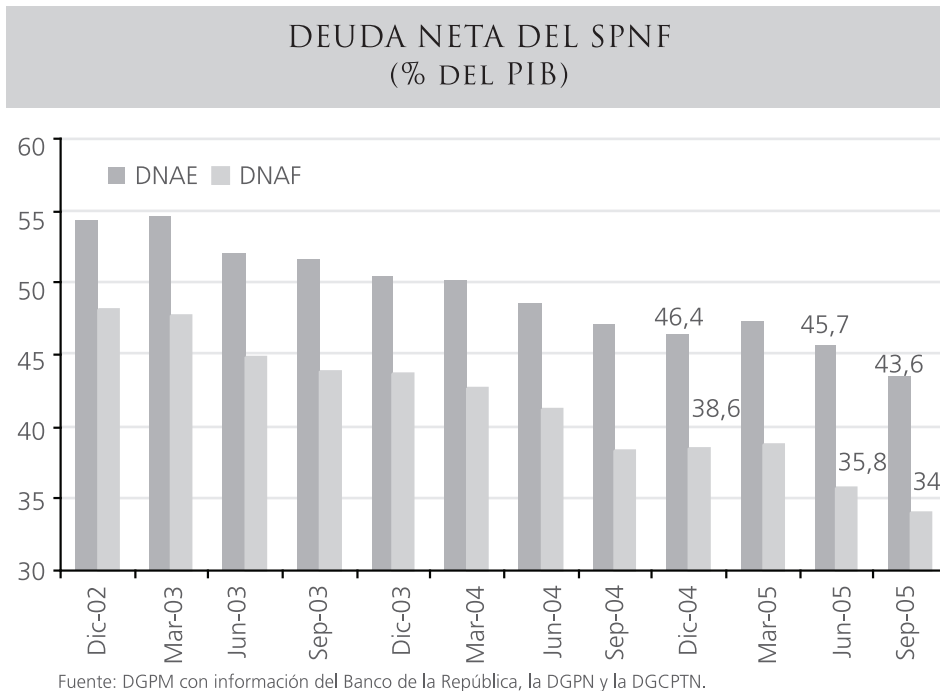
BALANCE FISCAL DEL GOBIERNO NACIONAL CENTRAL					
CONCEPTO	\$ Miles de Millones			% PIB	
	2004	2005*	cto%	2004	2005*
Ingresos Totales	39.952	46.204	15.7	15.7	16.6
Tributarios	36.735	42.679	16.2	14.4	15.3
No tributarios	202	470	132.9	0.1	0.2
Fondos Especiales	381	454	19.1	0.1	0.2
Recursos de capital	2.508	2.479	-1.2	1.0	0.9
Alicuotas sector comunicaciones	125	122	-2.2	0.0	0.0
Gastos totales**	53.934	60.409	12.0	21.1	21.7
Intereses	10.882	10.857	-0.2	4.3	3.9
Pensiones	9.204	13.429	45.9	3.6	4.8
Funcionamiento	29.340	31.172	6.2	11.5	11.2
Servicios personales	6.700	6.972	4.1	2.6	2.5
Transferencias	20.056	21.401	6.7	7.9	7.7
Gastos Generales	2.584	2.799	8.3	1.0	1.0
Inversión	4.210	4.636	10.1	1.7	1.7
Préstamo neto	298	315	5.5	0.1	0.1
Déficit	-13.982	-14.205	1.6	-5.5	-5.1
CRSF	1.383	1.440	4.1	0.5	0.5
Déficit a financiar	-15.365	-15.645	1.8	-6.0	-5.6

*Proyección

**Incluye pagos de caja y regazo (deuda flotante)

Fuente: CONFIS

Gráfico 19



Durante el período enero-septiembre de 2005, la deuda neta de activos externos tuvo una caída de 2,8% del PIB. Por su parte, la deuda neta de activos totales disminuyó 4,6% del PIB. La diferencia en la disminución de estas dos deudas se explica por la mayor acumulación de activos financieros domésticos, los cuales aumentaron 1,7% del PIB.

La deuda externa neta de activos financieros se redujo 3,9% del PIB, de los cuales 0,7 puntos porcentuales se explican por el efecto de la revaluación. Por su parte la deuda externa bruta se redujo en 4,6% del PIB, la diferencia entre la reducción de estas dos deudas se explica por la disminución del saldo de activos financieros que tiene el GNC en el exterior, los cuales pasaron de US\$1.114 millones en diciembre de 2004 a US\$102 millones en septiembre de 2005, lo que equivale a una disminución de 1% del PIB, la cual se compensa parcialmente con un incremento en los activos de las entidades descentralizadas por 0,3% del PIB.

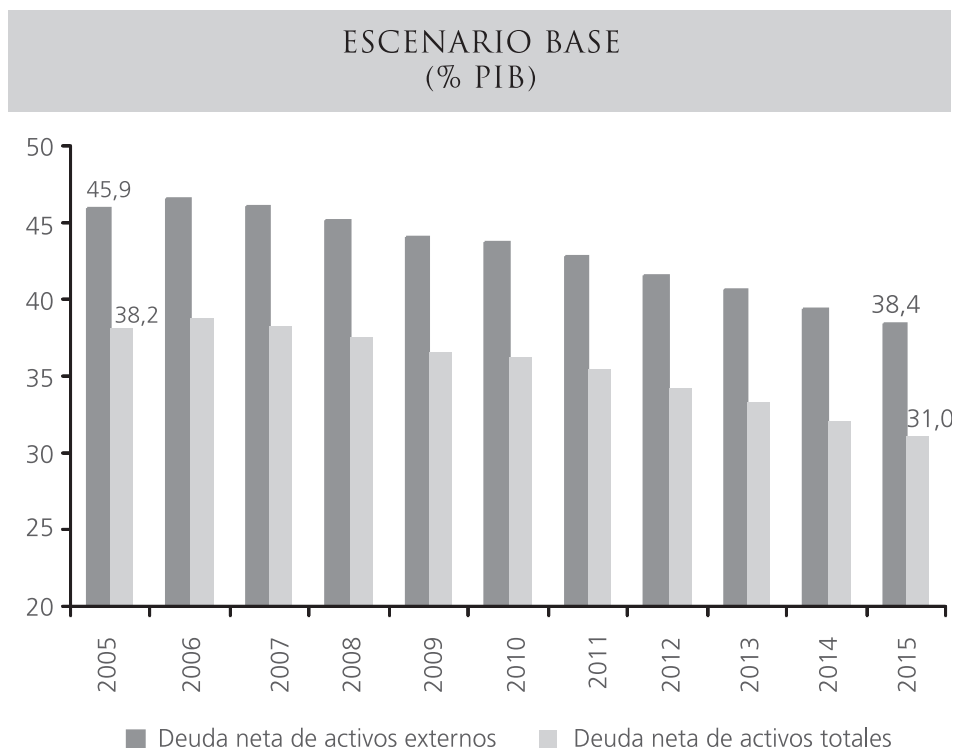
De otro lado, la deuda interna neta de deudas entre el SPNF mostró un aumento de 1,1% del PIB, mientras que la neta de activos financieros disminuyó 0,7% del PIB. Por una parte, la deuda interna del GNC aumentó 1,9% del PIB, lo que equivale a un aumento de \$12,4 billones en el saldo. Los componentes de la deuda

interna del GNC que más aumentaron durante el período enero-septiembre de 2005 fueron los bonos, y el rezago presupuestal. Por otra parte, los activos financieros domésticos mostraron un aumento de 1,7% del PIB.

Como era de esperarse la reducción de la deuda neta de activos financieros totales acumulada a septiembre de 2005 refleja el balance fiscal del SPNF observado para este período, el cual fue un superávit de \$2.2 billones de pesos.

En el escenario fiscal de mediano plazo se proyecta que la deuda seguirá disminuyendo hasta alcanzar niveles menores a 40% del PIB en el 2015, en el caso de la deuda neta de activos externos. En el siguiente gráfico se presentan las proyecciones de la deuda del SPNF neta de activos financieros externos y neta de activos financieros totales tal y como fueron publicadas en el Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2005. Sin embargo se espera que para el año 2005 el saldo sea menor al que aparece proyectado dado el mejor resultado fiscal esperado para ese año.

Gráfico 20



ECUADOR 2005

INFORME DE SEGUIMIENTO DEL CUMPLIMIENTO
DE LAS METAS DE CONVERGENCIA MACROECONOMICA

I. ASPECTOS FUNDAMENTALES PARA LA EVALUACIÓN DE LAS METAS DE CONVERGENCIA ECONOMICA PARA EL AÑO 2005

La Ley Orgánica de Responsabilidad, Estabilización y Transparencia Fiscal, creada en junio de 2002, determina en su título II, las Reglas Macrofiscales a las que están sujetas la gestión fiscal, el endeudamiento público y las inversiones en sociedades de capital.

La gestión fiscal reflejada en la proforma del presupuesto del Gobierno Central de cada año estará sujeta a dos reglas¹:

..." 1) Las asignaciones previstas en la proforma del Gobierno Central para remuneraciones, sueldos, salarios, bienes y servicios de consumo, transferencias corrientes y otros gastos corrientes del Gobierno Central, como: pago de impuestos, tasas, contribuciones, seguros, comisiones y otros originados en las actividades operacionales del Estado, no se incrementarán anualmente en más del 3.5 por ciento en términos reales, determinados considerando el deflactor implícito del Producto Interno Bruto al año de ejecución del Presupuesto al que corresponda dicha proforma, mismo que será publicado por el Banco Central del Ecuador y constará dentro de las directrices presupuestarias. Los recursos destinados a la inversión pública, así como los asignados para cubrir el servicio de la deuda pública, no se encuentran incluidos en dicha limitación.

El crecimiento de los gastos de inversión pública por encima del 5 por ciento en términos reales, determinados considerando el deflactor implícito del Producto Interno Bruto, se destinará exclusivamente a infraestructura física, equipamiento e inversión financiera, destinados al incremento patrimonial del Estado. Prohíbese expresamente utilizar estos recursos en gasto corriente; y,

2) El déficit resultante de los ingresos totales, menos los ingresos por exportaciones petroleras y menos gastos totales, se reducirá anualmente en 0.2 por ciento del PIB hasta llegar a cero."

El Sector Público No Financiero, refleja a partir de 2000 superávit en el resultado global, cumpliendo con holgura la meta determinada al interior de la CAN.²

En cuanto al endeudamiento público, en el Capítulo II Art.5 se estipula:

"Reducción y límite al endeudamiento público.- El Ministerio de Economía y Finanzas aplicará una política de reducción permanente de la deuda pública, tendiente a que la relación entre el saldo de la deuda

pública total y el PIB disminuya como mínimo en 16 puntos porcentuales durante el período gubernamental de 4 años contados a partir del 15 de enero del año 2003. Igual regla se aplicará para los siguientes cuatrienios, hasta que la relación deuda PIB se encuentre en el 40%.

Una vez alcanzado el 40% en la relación deuda/PIB, el nivel de endeudamiento público no podrá superar este límite o porcentaje.

Con respecto al endeudamiento público, la legislación interna determina un nivel de endeudamiento, inferior a la meta comunitaria de la CAN.³

II. ENTORNO MACROECONÓMICO

2.1 Sector Real

2.1.1 Crecimiento económico

Durante el año 2005, el PIB del Ecuador registró un crecimiento de 3.9%, muy inferior al crecimiento de 7.6% que se observó en el año 2004.⁴ En esencia, el menor ritmo de crecimiento registrado en el año 2005 se explica por la desaceleración del crecimiento de la producción petrolera. En efecto, mientras en el año 2004 el elevado crecimiento de la economía ecuatoriana estuvo principalmente respaldado en la expansión de la actividad petrolera,⁵ cuyo valor agregado aumentó 37.9% gracias a la entrada en funcionamiento del Oleoducto de Crudos Pesados (OCP); durante el año 2005, el valor agregado petrolero registra una disminución de 2%, tal como se aprecia en el Gráfico No. 1.

Mientras tanto, el valor agregado no petrolero registra un crecimiento de 4.9% en el año 2005, superior al observado el año previo (2.8%). De esta manera, durante el año 2005 el crecimiento de la economía estuvo determinado por los sectores no petroleros.

¹ Capítulo I, Artículo 3 de la Ley Orgánica de Responsabilidad, Estabilización y Transparencia Fiscal, vigente de acuerdo al Art. 1 de la Ley No. 2005-4 publicada en el Registro Oficial No. 69 de 27 de julio de 2005.

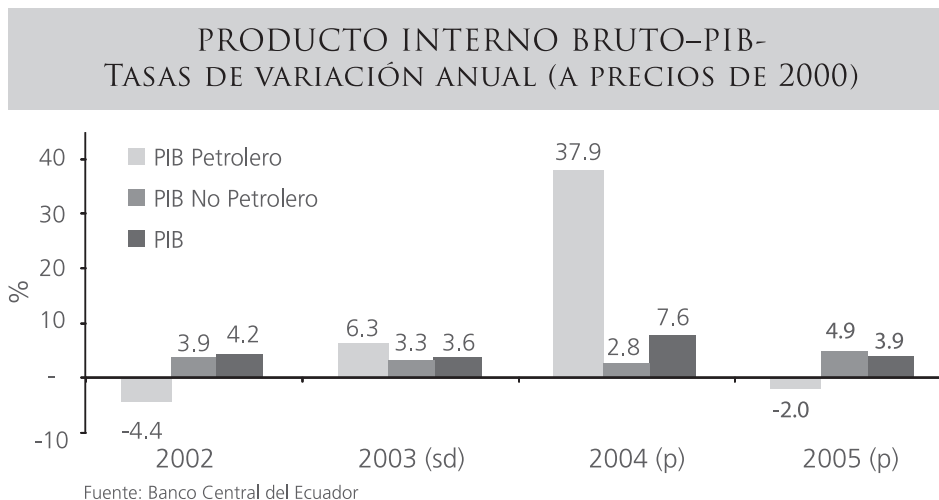
² Según los criterios de convergencia, el déficit del sector público no financiero de cada país miembro, no debería exceder del 3% del PIB, transitoriamente, durante el período 2002-2005, podría ser de 4% del PIB.

³ Esta meta establece que el saldo de la deuda pública (externa e interna) del sector público consolidado no excederá del 50% del PIB al final de cada ejercicio económico. Cada país definirá de manera particular el ejercicio económico a partir del cual se aplicará esta meta, sin exceder el año 2015.

⁴ Las tasas de variación corresponden al crecimiento del PIB en términos constantes (miles de dólares del año 2000)

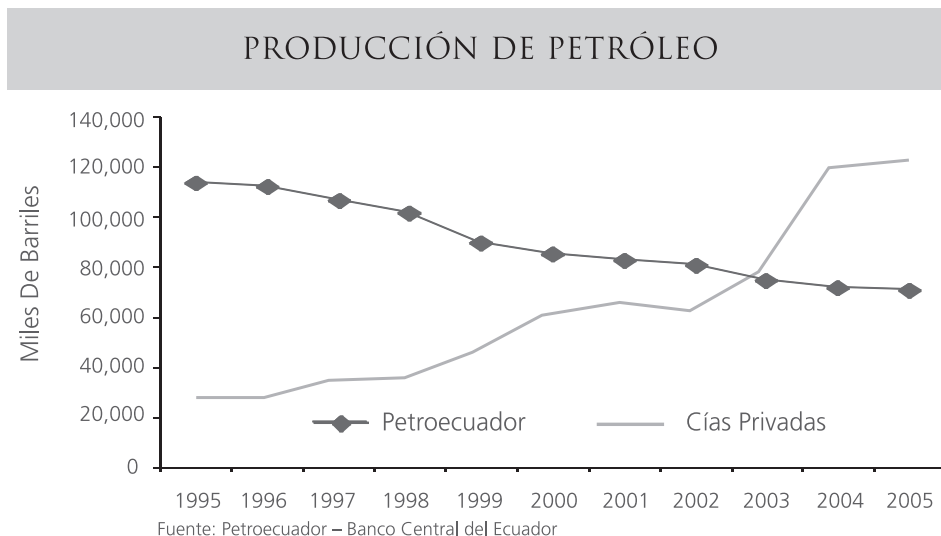
⁵ Lo cual fue posible gracias a la operación a lo largo de todo el año del Oleoducto de Crudos Pesados – OCP. El OCP comenzó a operar regularmente desde el cuarto trimestre de 2003.

Gráfico 1



El menor dinamismo de la producción petrolera del año 2005, se debe a que la producción privada apenas creció en 2.4%, en contraste con el 52.4% observado en el 2004. Mientras tanto, la producción estatal de petróleo, a través de Petroecuador, continuó disminuyendo en el año 2005. Cabe resaltar que la producción estatal mantiene una tendencia descendente desde hace una década (ver Gráfico No. 2).

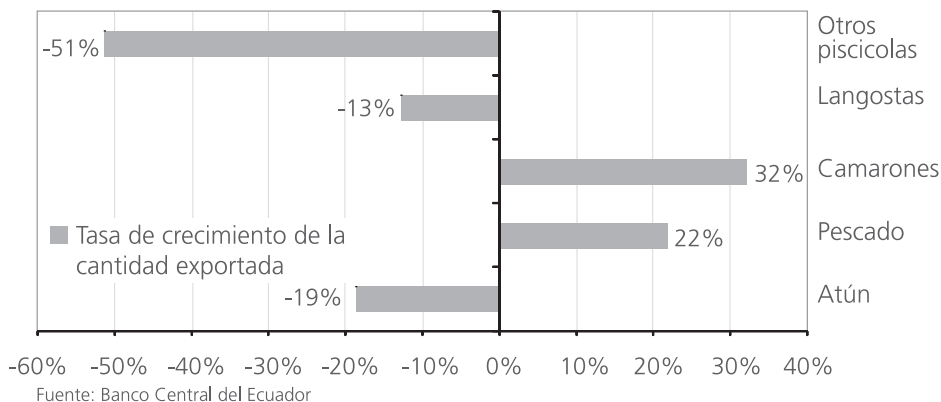
Gráfico 2



La desaceleración del crecimiento de la producción de las compañías privadas durante el año 2005 refleja dos aspectos básicos: en primer lugar, el crecimiento excepcional en la producción petrolera registrado en el año 2004, producto de la operación por todo un año del Oleoducto de Crudos Pesados (OCP), lo cual permitió incrementar la capacidad de transporte de crudo y determinó un nivel más alto de producción; en segundo lugar, una producción inferior a la inicialmente programada por parte de las compañías privadas,⁶ lo cual se explica tanto por un menor nivel de inversión como por la declinación natural de los campos que actualmente están en explotación.

Gráfico 3

TASA DE CRECIMIENTO DEL VOLUMEN EXPORTADO EN EL SECTOR PESQUERO: 2004-2005



El Cuadro No. 1 que presenta las tasas de variación del PIB por industrias, permite observar que en el año 2005, el sector de servicios de intermediación financiera fue el que más creció en términos reales (13.1%). Así mismo, el sector pesquero registró uno de los mayores niveles de crecimiento (11.6%), el volumen de exportaciones de este sector fue especialmente dinámico en camarón (32%) y pescado (22%) lo cual explica en buena medida el crecimiento de esta industria; por el contrario la exportación de atún (-19%) y langostas (-13%) decreció (ver Gráfico 3). Cabe señalar que en el año 2005 todos estos productos se exportaron a un precio promedio⁷ más alto que el año anterior.

⁶ De acuerdo al Informe Ejecutivo de Petroecuador a junio de 2005, el nivel programado de producción de las compañías privadas para el primer semestre de 2005 ascendió a 69,283 millones de barriles, y lo ejecutado fue de 60,150 miles de barriles, con lo cual la ejecución fue de 86.8%. La empresa Occidental por ejemplo, tenía prevista una producción de 100 mil barriles diarios y su producción promedio fue de 95 mil.

⁷ El Precio promedio se calculó dividiendo el valor Fob de las exportaciones para las toneladas exportadas. Solamente el rubro "otros piscícolas" registró una reducción del precio unitario en el 2005.

Por otra parte, cabe resaltar el crecimiento de la industria manufacturera (6.7%), el comercio al por mayor y menor (5.5%) y el suministro de electricidad y agua (5%), que también registran un crecimiento importante en el año 2005.

Por otra parte, el sector agrícola que en términos constantes creció a una tasa del 3.7% en el año 2005, mostró una recuperación respecto al bajo crecimiento del año 2004 (0.2%). Los productos agrícolas cuyas exportaciones⁸ mostraron mayor dinamismo son: flores (49%) y banano, café y cacao (3%). Así mismo la industria manufacturera creció a un mayor ritmo en el año 2005 (3.5%).

Cuadro 1

PRODUCTO INTERNO BRUTO POR CLASE DE ACTIVIDAD ECONÓMICA. TASAS DE VARIACIÓN (A PRECIOS DE 2000)				
Industria	2002	2003 (sd)	2004 (p)	2005 (p*)
Agricultura	6.3	3.8	0.2	3.7
Pesca	-0.6	9.3	2.2	11.6
Explotación de Minas y Canteras	-2.5	6.0	24.3	1.0
Industria manufacturera (excluye refinación de petróleo)	2.5	3.6	2.7	6.7
Fabricación de los productos de la refinación de petróleo	0.0	-5.8	-6.0	-6.1
Suministro de electricidad agua	8.2	0.6	0.1	5.0
Construcción	20.0	-0.7	3.0	1.6
Comercio al por mayor y menor	1.8	3.1	3.1	5.5
Transporte y almacenamiento (1)	0.1	3.6	1.7	4.1
Intermediación financiera	2.9	0.1	4.6	13.1
Otros servicios (2)	4.2	4.2	4.1	3.3
Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria	2.3	2.9	2.6	3.7
Hogares privados con servicio doméstico	2.1	4.5	1.1	-0.8
Servicios de intermediación financiera medidos indirectamente (SIFMI)	-36.6	3.9	2.7	-15.8
Otros elementos del PIB	17.0	3.3	10.0	8.8
PIB total	4.2	3.6	7.6	3.9
PIB (Millones de USD)	24,899.5	28,690.9	32,964.2	36,243.8

(1) No incluye comunicaciones

(2) Incluye: Hoteles, bares y restaurantes; Comunicaciones; Alquiler de vivienda; Servicios a las empresas y a los hogares; Educación y Salud

Fuente: Banco Central de Ecuador

(sd) semi definidas

(p) provisionales

(p*) provisionales: suma de trimestres

Equilibrio Oferta - Utilización

La oferta de bienes y servicios durante el año 2005 creció 4.5%, en términos reales como resultado del incremento en las importaciones (6.1%), así como del crecimiento de la producción (3.9%).

El crecimiento del volumen importado es producto del incremento de las importaciones de todos los grupos de bienes por destino económico, aunque las importaciones de combustibles y lubricantes (47.3%) y de bienes de capital (31.5%) fueron las que registraron el mayor dinamismo⁹; mientras los bienes de consumo y las materias primas se incrementaron aproximadamente un 14%. Cabe señalar que en los últimos diez años la participación de los bienes de consumo en el total de importaciones aumentó, al pasar de 19.8% en 1995 a 26% en el año 2005.

Cuadro 2

EQUILIBRIO OFERTA - UTILIZACIÓN (COMO PORCETANJE DEL PIB Y TASAS DE VARIACIÓN A PRECIOS DE 2000)					
Componentes del equilibrio Oferta - Utilización	tasas de variación anual (miles de dólares de 2000)				
	2001(p)	2002(p)	2003(p)	2004(p)	2005(prev.)
PRODUCTO INTERNO BRUTO (PIB)	5.3	4.2	3.6	7.6	3.9
Importaciones de bienes y servicios	24.8	16.7	-4.2	10.8	6.1
Total oferta final	9.9	7.6	1.3	8.5	4.5
Gasto de consumo final total	5.8	6.3	4.7	5.3	4.7
Gobierno General	-0.6	4.3	1.4	3.6	3.6
Hogares residentes	6.8	6.6	5.2	5.5	4.9
Formación bruta de capital fijo	23.5	18.9	-0.4	5.7	5.1
Exportaciones de bienes y servicios	-0.8	-0.8	7.4	14.3	5.2
Total demanda final	9.9	7.6	1.3	8.5	4.5

Fuente: Banco Central del Ecuador

En cuanto a la demanda de bienes y servicios, en el año 2005, el mayor dinamismo se observa en la formación bruta de capital fijo que aumentó 5.1% y en las exportaciones que crecieron 5.2% en términos constantes. Por otra parte, el consumo de los hogares se incrementó 4.9% y el gasto del Gobierno en 3.6%. Cabe señalar que en el año 2005 todos los componentes del equilibrio oferta – utilización crecieron a un menor ritmo que en el año 2004; excepto por el gasto público que mantuvo el mismo nivel de crecimiento (Ver Cuadro No. 2).

El repunte de la inversión doméstica estuvo reflejado en el crecimiento del valor de las importaciones de bienes de capital (32%), especialmente del equipo de transporte (41%) y de los bienes para la industria (27%).

⁸ Se analiza la evolución de las exportaciones, por cuanto los encadenamientos hacia atrás de los productos exportados, reflejan en parte el dinamismo de la producción.

En el ámbito de las exportaciones, estas se vieron favorecidas por una dinámica demanda externa. Las exportaciones no petroleras alcanzaron una variación en volumen de 3.85%. siendo las más dinámicas las correspondientes a los productos no tradicionales (4.81%).

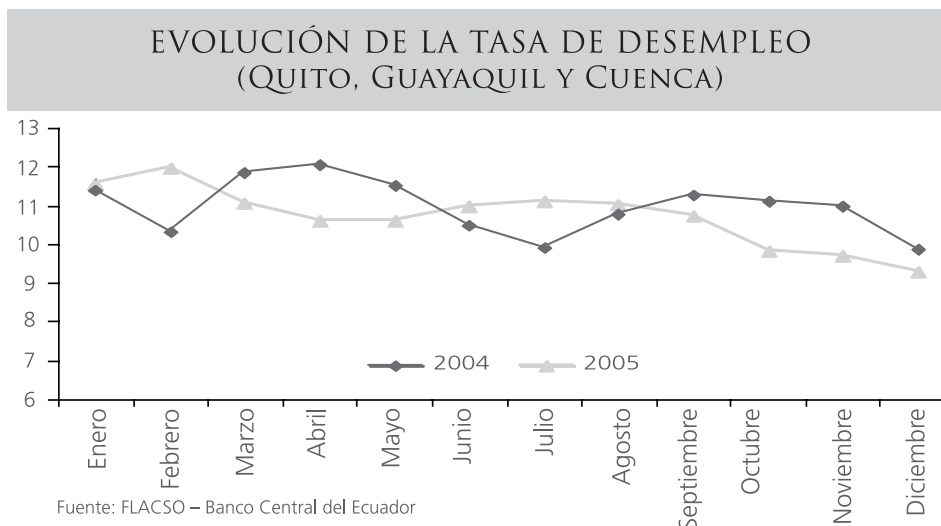
El crecimiento anual del consumo final de los hogares ha mantenido una tendencia creciente durante todo el periodo de dolarización, con tasas promedio de alrededor de 5.5%. Un factor que habría contribuido al aumento del consumo de los hogares durante el segundo semestre de 2005 fue la devolución de los fondos de reserva a los afiliados del IESS, recursos que ascendieron a un total de USD 453.5 millones. Además, otro factor que incentivó el crecimiento del consumo fue el incremento del crédito, en efecto, durante el año 2005 el saldo de cartera vigente destinada a consumo registró un crecimiento de 35.8%.

2.1.2 Empleo¹⁰

El panorama laboral ecuatoriano durante el año 2005 no mostró grandes variaciones, con la tasa de desempleo fluctuando dentro de su rango histórico, que se mantiene entre 9.3% y 12% desde el año 2003. Con relación al año previo, la tasa de desempleo tampoco mostró mayores cambios (ver Gráfico 3). Si bien la tasa de desempleo en el primer semestre de 2005 registró un promedio de 11.13% (superior a la tasa registrada en el último semestre del año 2004 (10.67%)), ésta disminuyó durante el segundo semestre de 2005. Así, la tasa de desocupación disminuyó durante el año 2005, desde 11.6% en enero, hasta 9.3% en el mes de diciembre.

Mientras la tasa de desempleo promedio permaneció relativamente estable entre 2004 (10.97%) y 2005 (10.71%), la tasa de subocupación total, evidenció

Gráfico 4



un importante incremento en 2005 alcanzando un valor promedio de 47,34%, frente al del 2004 (42,65%). Esto implica que, la población ocupada experimentó una recomposición: aumentando la tasa de subocupación en detrimento de la tasa de ocupación adecuada¹¹.

Además, cabe resaltar que durante el año 2005, se continuó observando una de las características estructurales del mercado laboral ecuatoriano, que es el alto nivel de ocupación en empleos de baja productividad. Efectivamente, al interior de la población subocupada la gran mayoría (87.9% a diciembre de 2005) corresponden a trabajadores en "otras formas de subempleo", que son personas que laboran más de 40 horas semanales y perciben ingresos inferiores al salario mínimo vital. Resolver el problema de la baja calidad de vida de este alto porcentaje de la población, requiere reformas que incentiven el crecimiento de la producción, así como la eficiencia y la calidad en los procesos productivos, a fin de que las empresas puedan emplear más trabajadores, y pagar mejores salarios.

Mientras durante el año 2004, era mayoritario el porcentaje de población ocupada que se encontraba en el sector moderno¹² de la economía (49,9%, frente a 44,2% del sector informal¹³), en el 2005 se evidencia un cambio en dicha composición, pues la participación de la población ocupada en el sector moderno para dicho año bajó a 46,0%. Esto implica que el sector que ha estado generando nuevas plazas de empleo es el informal, pues su tasa de ocupación¹⁴ aumentó de 44,2% a 48,4% entre 2004 y 2005, convirtiéndose este sector de la economía en el de mayor participación frente al total de ocupados.

Por otra parte, el incremento de la tasa de subocupación durante el 2005 (cerca de 5 puntos porcentuales frente al 2004), también se localizó en el sector informal pues su tasa de participación frente al total de subocupados pasó de 54,50% en el 2004 a 56,41% en el 2005, registrándose paralelamente una caída de 1,6% en la tasa de subocupación del sector moderno.

En las tres ciudades principales del país, la oferta laboral¹⁵ durante el 2005

¹⁰ Esta sección basa su análisis en los resultados de la Encuesta de Indicadores de Coyuntura del Mercado Laboral, ejecutada por la FLACSO entidad contratada para el efecto por el Banco Central del Ecuador. Esta encuesta considera exclusivamente al mercado laboral urbano de las ciudades de Quito, Guayaquil y Cuenca.

¹¹ La Población Ocupada se divide en Población Ocupada Adecuadamente y, en Población Subocupada.

¹² Está compuesto por personas que trabajan en establecimientos con más de 5 trabajadores, en establecimientos de hasta 5 trabajadores por cuenta propia o patronos y asalariados que sean profesionales, científicos e intelectuales, y, en establecimientos de hasta 5 personas, en cuya rama de actividad no exista la posibilidad de clasificarlos como informales.

¹³ El sector informal está conformado por personas que laboran por cuenta propia (menos los profesionales, científicos y técnicos de nivel medio), más los trabajadores familiares sin remuneración, y patronos y asalariados que prestan sus servicios en microempresas (de hasta 5 trabajadores), y los trabajadores que laboran en empresas de hogar, en actividades que no se consideran modernas.

¹⁴ Se define como el cociente entre la población ocupada en el sector informal y el total de población ocupada.

(56,1%) registró un ligero aumento, con respecto al promedio registrado en el 2004 (55,8%). Este aumento se explicó por un incremento de la Población Económicamente Activa (PEA) en 0,62%, frente al año 2004. De igual forma, la demanda laboral¹⁶ también mostró un modesto crecimiento, al pasar de un valor promedio para el año 2004 de 49,7% a 50,1% en el 2005. Esta evolución fue resultado del aumento de la población ocupada durante el 2005 (0,94%) respecto del año previo.

La brecha que se generó entre la oferta y la demanda laboral, una forma alternativa de medir el desempleo, alcanzó un valor promedio anual para el 2005 de 6,12%; valor ligeramente superior al registrado en 2004 (6,01%).

2.2 Sector Monetario y Financiero

La Reserva Internacional de Libre Disponibilidad (RILD) se incrementó en USD 710 millones durante el 2005, principalmente debido al importante incremento de los depósitos del sector público no financiero (SPNF) en el Banco Central del Ecuador (BCE), y, en menor medida, al crecimiento en los depósitos del sistema financiero privado por concepto de encaje.

El aumento de los depósitos del sistema financiero en el BCE obedece básicamente a un incremento de los depósitos del público en las IFIs y a una política de mantener en el BCE un sobre encaje por parte de algunas entidades financieras. Por su parte el crecimiento de los depósitos del SPNF responde principalmente a la mayor recaudación de impuestos, alto precio del petróleo, incorporación del CEREPS al presupuesto del Gobierno Central, la colocación de bonos en el mercado internacional, entre otros, ingresos a la RILD que se contrarrestaron en parte por la devolución de los fondos de reserva por parte del IESS.

Por otra parte, se debe destacar el significativo incremento del crédito bancario al sector privado; ésta mayor actividad de intermediación financiera por parte de la banca fue un factor de estímulo que coadyuvó a la dinamización de las actividades productivas durante el año 2005.

2.2.1 Evolución del balance del Banco Central del Ecuador

Sistema de Canje.- Durante el 2005 se incrementaron nuevas monedas por USD 5 millones, y al 31 de diciembre de este año se dispone de USD 63 millones de fraccionario en circulación. Este monto obedece a la emisión de moneda decimal que ha realizado el BCE a partir de que se adoptó el esquema de dolarización, con el propósito de facilitar las transacciones en el sistema nacional de pagos, atendiendo por tanto, satisfactoriamente a la demanda de moneda fraccionaria de todos los agentes económicos del país.

Sistema de Reserva Financiera.- Incluye los depósitos por concepto de encaje, los mismos que a diciembre de 2005 cerraron con un repunte muy

importante en su ritmo de crecimiento, registrándose en el mes de diciembre un saldo de USD 494 millones, monto superior en USD 161 millones al observado en diciembre de 2004. Esto se debe a que durante este período los depósitos del público en el sistema financiero aumentaron de manera importante. Adicionalmente el sistema financiero ha optado por una política de mantener sobre-encaje en el BCE; es así como el encaje promedio depositado en el BCE ascendió a 4,8% del total de depósitos del sistema financiero durante este año, superior al 4% de encaje legal. Es importante indicar que el encaje promedio se ha reducido en 0.3 puntos porcentuales en relación al año anterior.

Sistema de Operaciones. - A diciembre de 2005 el saldo de depósitos del SPNF en el BCE presentó un importante incremento de USD 582 millones, en relación al año previo, alcanzando un saldo de USD 2.089 millones. Estos depósitos aumentaron, principalmente por recursos provenientes del incremento en el precio de petróleo, recaudación tributaria, incorporación de los recursos del CEREPS al presupuesto, (por aproximadamente USD 373 millones), negociación de bonos por USD 596 millones en el mercado internacional y por el crecimiento de los depósitos de entidades como Municipios (USD 57 millones), PETROECUADOR (USD 122 millones) y Consejos Provinciales (USD 21 millones). Estos recursos más que compensaron la disminución de los depósitos del IESS (USD 192 millones), producto de la devolución de los fondos de reserva que se realizó el año pasado, en los meses de septiembre-diciembre de 2005.

Asimismo, se debe resaltar el hecho de que no se registró ninguna variación de saldos de operaciones de reporto entre diciembre de 2004 y diciembre de 2005 y que la colocación de Títulos del Banco Central (TBC's) aumentó en apenas USD 5 millones durante este mismo período.

El resultado de los tres balances arrojó un saldo de RILD de USD 2.147 millones que con relación a la reserva observada en diciembre del año 2004, muestra un incremento de USD 710 millones.

2.2.2 Sistema Bancario

El sistema bancario privado durante el 2005, continuó mostrando una evolución favorable. En efecto, las obligaciones con el público (depósitos) registraron un importante incremento de USD 1.136 millones, registrando un crecimiento de 21.2% en relación a diciembre de 2004. Los depósitos a la vista¹⁵ aumentaron en USD 374 millones (16.7%), y los de plazo¹⁶, en USD 762 millones (24.4%) (ver Cuadro 3).

¹⁵ Un indicador que refleja la oferta en el mercado laboral es la Tasa de Participación Global que se define como la relación entre la población económicamente activa (PEA) y la población en edad de trabajar (PET).

¹⁶ La demanda en el mercado laboral puede ser capturada a través de la relación entre la población ocupada y la población en edad de trabajar.

¹⁷ Depósitos monetarios del sector privado (empresas y hogares), de empresas públicas no financieras, de gobiernos provinciales y locales.

¹⁸ 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 3

**BANCAS PRIVADAS - PASIVOS MONETARIOS
 (USD MILLONES)**

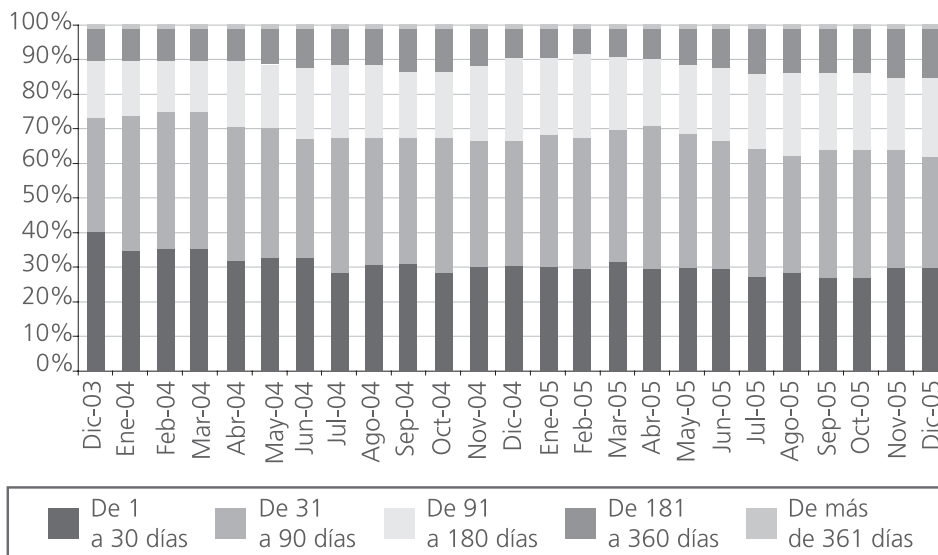
CONCEPTO	VARIACIONES			
	Dec-04	Dec-05	Absoluta	Relativa
Depósito a la vista	2,247	2,621	374.00	16.7%
Depósito a Plazo	3,118	3,880	762.00	24.4%
Total	5,365	6,501	1,136	21.2%

Fuente : Banco Central del Ecuador

Al analizar la estructura de los depósitos a plazo, se encuentra, que la banca continúa con una estructura de captaciones centrada en el corto plazo, debido a que los depósitos de 1 a 30 días y de 31 a 90 días, participan con el 62% del total (ver Gráfico 5).

Gráfico 5

**BANCA PRIVADA
 ESTRUCTURA DE LOS DEPÓSITOS A PLAZO EN PORCENTAJES**



Otra fuente de financiamiento del sistema bancario 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 de 2004 a diciembre

de 2005, estas obligaciones se incrementaron en USD 108 millones, totalizando USD 494 millones a finales de año (ver Cuadro 4). Cabe resaltar que a pesar del crecimiento de los pasivos externos en el año 2005 (28%), éstos han perdido relevancia como fuente de financiamiento de la banca, desde la crisis financiera de 1999.

Cuadro 4

BANCA PRIVADA - PASIVOS EXTERNOS (USD MILLONES)				
CONCEPTO	Dec-04	Dec-05	VARIACIONES	
			Absoluta	Relativa
Pasivos Externos	385.00	494.00	108.00	28%

Fuente: Banco Central del Ecuador

Los recursos del sistema bancario se orientaron fundamentalmente al crecimiento del crédito que aumentó en 29.2%, y, de los fondos disponibles cuya tasa de crecimiento alcanzó el 18%. El significativo crecimiento del crédito bancario se reflejó en un incremento en la participación del crédito en el total de activos de la banca, de 49% en 2004, hasta 52% en 2005 (ver cuadro 5). Por otro lado, el crecimiento de los fondos disponibles se explica debido a que la banca continuó manteniendo reservas de liquidez, a través del aumento de sus depósitos en el exterior (activos externos), recursos que le brindarían un auto-seguro importante ante contingencias de retiro de depósitos. Este comportamiento se observa desde la dolarización debido a la ausencia de un prestamista de última instancia y de una red de seguridad financiera. Así, los activos en el exterior aumentaron en USD 408 millones, con lo cual mantuvieron constante su participación en el total de activos de la banca (28%).

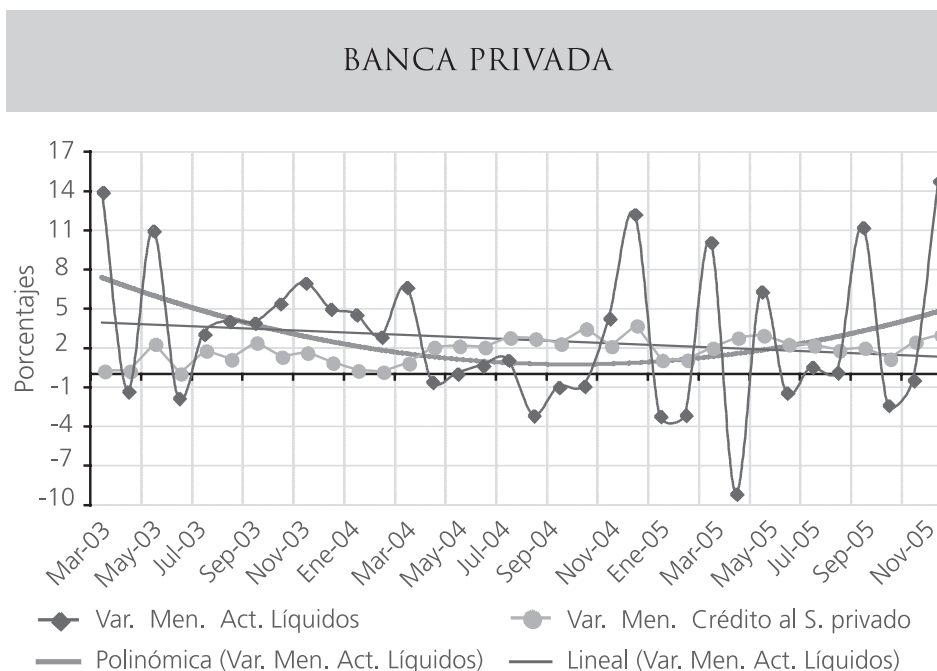
Cuadro 5

PARTICIPACIÓN DE LAS PRINCIPIANTES CUENTAS DEL ACTIVO CON RESPECTO AL ACTIVO TOTAL DE LA BANCA OPERATIVA (EN PORCENTAJE)		
Fechas	Cartera de Crédito por vencer	Activos Externos
Dec-01	45%	20%
Dec-02	47%	20%
Dec-03	46%	29%
Dec-04	49%	28%
Dec-05	52%	

Fuente: Banco Central del Ecuador

Si analizamos la variación mensual de la cartera de crédito y de los activos externos de la banca, se observa un ritmo de crecimiento mensual estable de la cartera, mientras que los activos externos, por su naturaleza presentan una alta volatilidad (ver Gráfico 6).

Gráfico 6



La cartera por vencer se incrementó en USD 1181 millones durante el período analizado, y a diciembre de 2005 cerró con un saldo de USD 5.223 millones. Contrariamente a la tendencia creciente de la cartera de crédito vigente, la cartera vencida presentó una ligera disminución de USD 9 millones (3.2%) con respecto al 31 de diciembre de 2004, con lo cual el índice de morosidad experimentó una importante disminución de 1.5 puntos porcentuales (ver Cuadro 6).

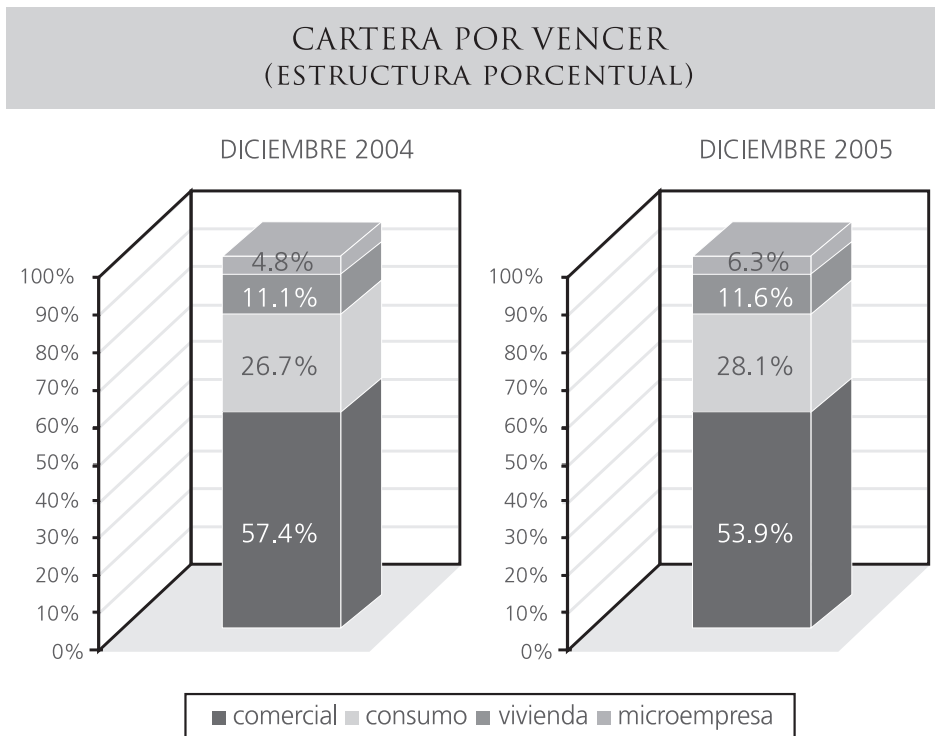
Cuadro 6

BANCA PRIVADA - CARTERA DE CRÉDITO (USD MILLONES)				
			VARIACIONES	
	Dec-04	Dec-05	Absoluta	Relativa
Cartera por vencer	4,042	5,223	1,181	29.2%
Cartera vencida	274.00	265.00	-9.00	-3.2%
Total	4,316	5,488	1,172	27.2%
Índice Morosidad en %	6.3%	4.8%		

Fuente: Banco Central del Ecuador

En la estructura del saldo de cartera por tipo de crédito, la cartera comercial continuó registrando la más alta participación (54%); seguida por la de consumo (28%); vivienda (12%); y microempresa (6%), observándose que las participaciones de los sectores de consumo y microempresa se incrementaron, mientras que la del crédito comercial disminuyó (ver Gráfico 7).

Gráfico 7



Fuente: Banco Central del Ecuador

Por otro lado, se debe resaltar el dinamismo de los distintos segmentos de crédito. Durante el año 2005, el volumen de crédito¹⁹ de la microempresa presentó la mayor velocidad de expansión, con una tasa anual de crecimiento de 53%, seguido por el crédito de consumo (37%), comercial (9%) y vivienda 6%. De acuerdo a esta evolución por segmentos, el volumen de crédito global se expandió en 15.9% en relación al año previo (ver Cuadro 7).

Cuadro 7

BANCA PRIVADA: VOLUMEN DE CRÉDITO (USD MILLONES)				
	2004	2005	VARIACIONES	
			Absoluta	Relativa
Comercial	6,189	6,755	566	9.2%
Consumo	1,184	1,619	435	36.7%
Microcrédito	539	827	287	53.3%
Vivienda	277	294	16	5.9%
Total	8,189	9,494	1,305	15.9%

Fuente: Banco Central del Ecuador

2.2.2.1 Crédito por Sectores y Regiones

Durante el año 2005, la estructura del volumen de crédito por actividad económica de destino, fue similar a la observada en igual período del año 2004. El sector clasificado como "comercio, hoteles y restaurantes" registró la más alta participación (37%), seguido por los créditos clasificados como "industria manufacturera" cuya participación en el volumen de crédito total fue 22% (ver Cuadro 8):

Cuadro 8

VOLUMEN DE CRÉDITO POR ACTIVIDADE BANCA PRIVADA					
	Monto	2004	2005	Participación	Tasa de
		Participación	Monto		Crec. Anual
Agricultura, Caza, Selvicultura, Pesca	633	7.7%	590	6.2%	-6.7%
Comercio, Hoteles, Restarurantes	3,011	36.8%	3,51	37.0%	16.6%
Construcciones	282	3.4%	374	3.9%	32.7%
Electricidad, Gas, Agua	25	0.3%	14	10.0%	-44.7%
Establecimientos Financieros, Seguros, Serv. a Empresas	838	10.2%	931	9.8%	11.1%
Explotación de Minas y Canteras	59	0.7%	66	0.7%	11.9%
Industria Manufacturera	1,756	21.4%	2,078	21.9%	18.3%
Personas Naturales	50	0.6%	53	0.6%	4.6%
Servicios Comunales, Sociales y Personales	1,291	15.8%	1,610	17.0%	24.7%
Transporte Almacenamiento, Comunicaciones	243	3.0%	268	2.8%	10.2%
TOTAL	8,189	100.0%	9,494	100.0%	15.9%

Fuente: Superintendencia de de Bancos y Seguros.

En lo que respecta al dinamismo del crédito por actividad económica de destino, el cuadro anterior muestra que la actividad cuyo volumen de crédito presentó el mayor dinamismo es el sector de la construcción (33%), seguido por el crédito a los servicios comunales, sociales y personales (25%). También registró un importante crecimiento el crédito a la industria manufacturera (18%). De otro lado, dos sectores presentaron una disminución en el volumen de crédito otorgado a los mismos: electricidad, agua y gas (45%), el sector de agricultura, caza, silvicultura y pesca.

Por su parte, durante el período diciembre 2004-diciembre 2005, la colocación de créditos por plaza determina que las regiones de la Sierra y la Costa continúan concentrando la mayor cantidad de recursos, manteniéndose la primera región como la mayor receptora (ver Cuadro 9).

Cuadro 9

BANCA PRIVADA - CARTERA DE CRÉDITO (USD MILLONES)				
	2004	2005		
	Monto	Particip.	Monto	Particip.
Sierra	4,852	59%	5,689	60%
Costa	3,286	40%	3,745	39%
Insular	0	0%	1	0%
Amazónica	47	1%	59	1%
No Especificada	4	0%	0	0%
TOTAL	8,189	1	9,494	1

Fuente: Superintendencia de de Bancos y Seguros.

A diciembre de 2005, el 60% del volumen de crédito es destinado a la Sierra, seguido por el crédito dirigido a la Costa con una participación de 39% y a la Amazonía con 1%. Es importante indicar que estos recursos se centralizan casi en su totalidad en las ciudades de Quito y Guayaquil.

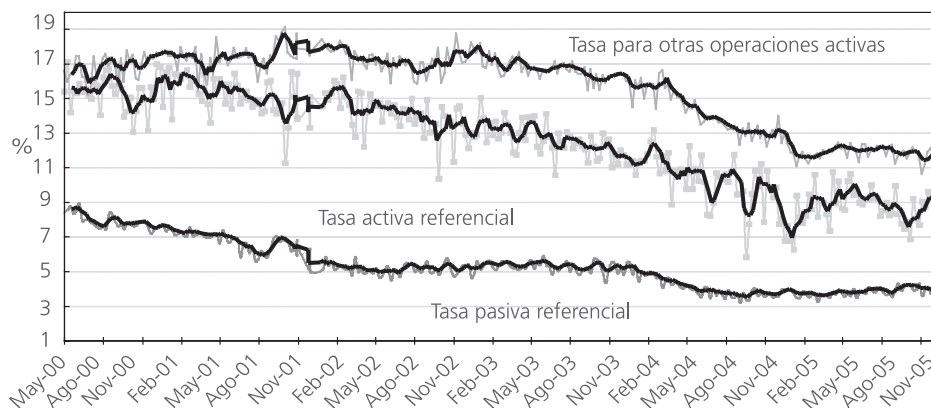
¹⁹ Corresponde al volumen de crédito calculado por la Superintendencia de Bancos y Seguros.

2.2.3 Tasas de interés

La evolución de las tasas activas²⁰ y pasivas²¹ referenciales, y de las tasas para otras operaciones activas²², desde mediados de 2002 hasta diciembre de 2005, evidencia que la tasa activa referencial ha tenido una tendencia a la baja, disminuyendo desde un promedio de 13% en el 2003 hasta alcanzar 9% durante el 2005. Si se analiza el comportamiento de la tasa de interés para otras operaciones activas, ésta igualmente ha tenido una tendencia a la baja, situándose en aproximadamente 17% en el 2003, hasta alcanzar 12% en el 2005. Esto ha contribuido a que el sector productivo, así como las actividades de consumo y vivienda y empresas de menor tamaño, se beneficie de reducciones en el costo del dinero. Por su parte, la tasa pasiva referencial se mantuvo en promedio en alrededor de 4% durante el año 2005 y su nivel también ha mostrado un comportamiento consistente con la evolución de las tasas activas (ver Gráfico 8).

Gráfico 8

TASAS DE INTERÉS REFERENCIALES DEL BCE Y TASAS DE INTERÉS PARA OTRAS OPERACIONES ACTIVAS (DATOS SEMANALES MAYO 2000 -DICIEMBRE 2005) 1/



1/ Corresponden a tasas de interés aplicables a operaciones activas a partir de la dolarización
Fuente: Banco Central del Ecuador.

20 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.

21 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.

22 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).

El margen o “*spread*” de tasas de interés para el sector corporativo, también ha presentado una tendencia descendente (de niveles alrededor de 7 puntos porcentuales en el 2003, se situó en alrededor de 5 puntos porcentuales en el año 2005). De igual manera el margen calculado a partir de la tasa de interés para “ otras operaciones activas” (esto es operaciones de crédito de consumo, vivienda y microempresa) ha descendido durante el período analizado: a diciembre de 2005 el margen promedio anual se ubicó en 8 puntos porcentuales, inferior en 2 puntos porcentuales al registrado durante el 2004.

Esta tendencia decreciente del margen de tasas de interés durante los tres últimos años responde al cambio en la estructura de activos de la banca, la cual ha canalizado mayores recursos al otorgamiento de crédito, cuya participación dentro del total de activos pasó de 46% en 2003 a 52% en el año 2005. Esto refleja el que la banca ha reducido su percepción de riesgo de crédito producto de que ha realizado un esfuerzo por diversificar su portafolio de crédito, canalizando recursos hacia nuevos segmentos como el microcrédito, el cual a pesar de ser un segmento más costoso de monitorear y que implica mayor riesgo, no ha provocado un aumento en los índices de morosidad de la banca privada. Como se indicó, la banca ha destinado mayores recursos al crédito; sin embargo de lo cual aún se observa que ante la ausencia de un esquema de Red de Seguridad Financiera y de Prestamista de Última Instancia, los bancos privados aún mantienen un importante nivel de recursos líquidos, que en la práctica ha limitado la capacidad de reducir aún más el margen de tasas de interés.

III CRITERIOS DE CONVERGENCIA Y GRADO DE CUMPLIMIENTO

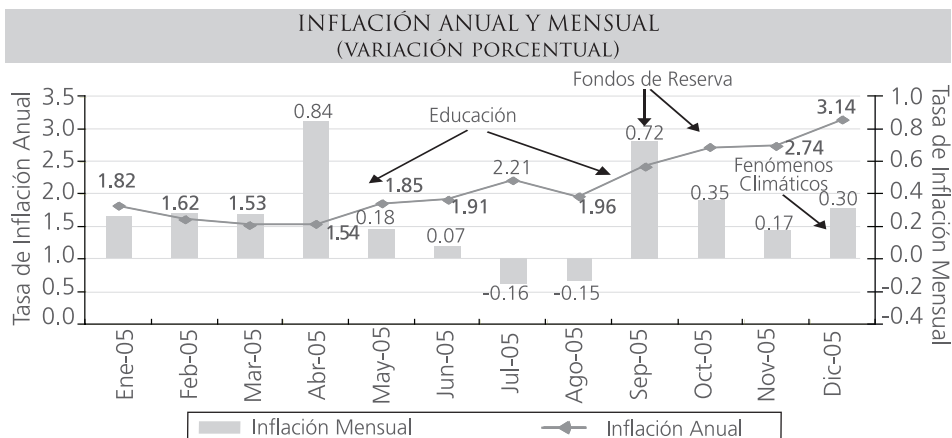
3.1 Evolución de los precios

Respecto a este primer criterio de convergencia, el Ecuador ha cumplido con holgura la meta establecida que hace referencia a alcanzar una tasa de inflación de un dígito, de hecho el país ha registrado inflaciones a fin de período de un dígito desde el año 2002.

El año 2005 cerró con una inflación anual de 3.14%, situándose por encima del 1.95% registrado en el 2004, y revirtiendo así la tendencia decreciente observada desde el año 2001. A pesar de este repunte inflacionario, la inflación anual del Ecuador se mantuvo por debajo de la inflación internacional, que a fines de 2005 se ubicó en 4.5%²³.

El repunte de la inflación se hizo más evidente a partir del mes de abril de 2005. Factores estacionales, climáticos y eventos específicos, como la devolución de los fondos de reserva a los afiliados del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, contribuyeron a la aceleración del ritmo de crecimiento de los precios, especialmente durante el segundo semestre del año (ver gráfico 9).

Gráfico 9

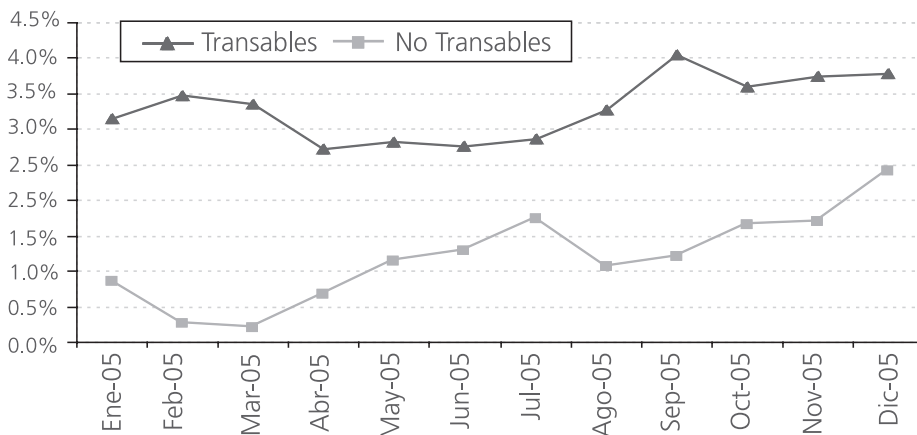


Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC)

En todo el 2005 la evolución de la inflación se explicó fundamentalmente por el incremento de los precios de los bienes y servicios denominados no transables; es decir, aquellos que no enfrentan competencia de sus similares importados. Efectivamente, la contribución de los bienes y servicios no transables a la inflación general de precios, se situó entre 1.1 y 3.2 puntos porcentuales por encima de la contribución de los bienes transables a lo largo del año (ver Gráfico 10).

Gráfico 10

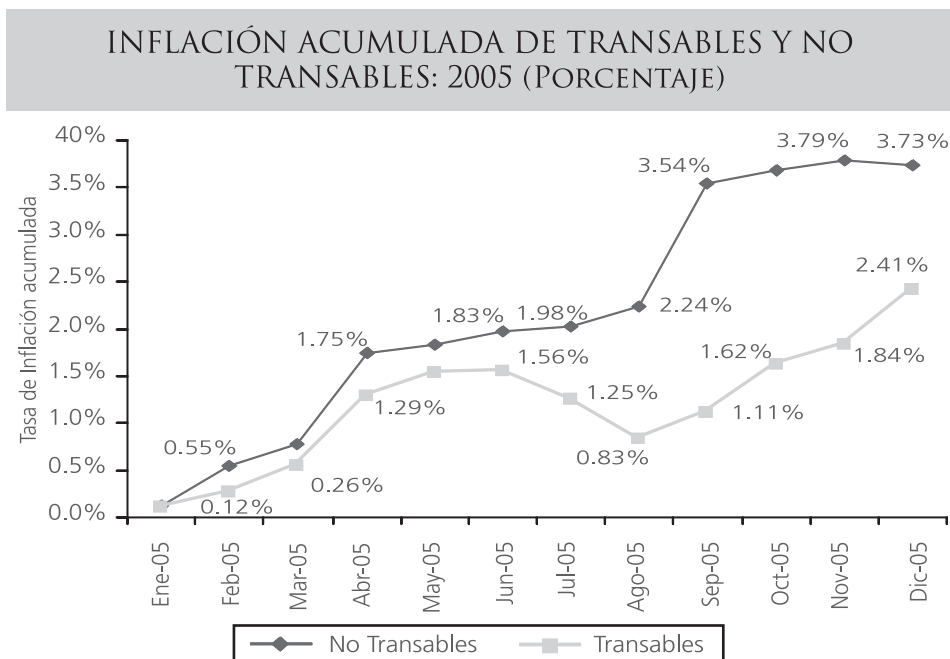
CONTRIBUCIÓN A LA INFLACIÓN ANUAL DE TRANSABLES Y NO TRANSABLES: 2005 (PORCENTAJE)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC)

Por su parte, el grupo de bienes y servicios no transables alcanzó una inflación acumulada de 3.73% a diciembre de 2005, superior a la inflación acumulada de 2.41% que registraron los bienes y servicios transables (ver Gráfico 11). Si bien la devolución de los fondos de reserva²⁴ a los afiliados del IESS, iniciada a partir del mes de septiembre de 2005, inyectó liquidez a la economía y contribuyó a incentivar el crecimiento de los precios de los bienes no transables, el fenómeno estacional de incrementos de las pensiones de la enseñanza primaria y secundaria en los establecimientos educativos en los meses de entrada a clases en la sierra y la costa respectivamente (septiembre y abril) permite explicar la mayor parte de la inflación del grupo de bienes y servicios no transables.

Gráfico 11



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC)

Efectivamente, la inflación anual de los bienes y servicios no transables, se explica fundamentalmente por la evolución de los precios de bienes y servicios del sector educativo, el cual presentó una fuerte tendencia alcista. El segundo rubro más importante para explicar la dinámica de la inflación anual durante 2005 fue el de alojamiento, el cual reportó una inflación acumulada a fin de año de 4.11%. En el mes de diciembre, los 4 rubros con mayor inflación anual dentro del grupo de los no transables fueron precisamente los servicios relacionados con educación, alquiler y vivienda.

²⁴ Hasta diciembre del 2005 se devolvieron USD 391 millones

Cuadro 10

CONTRIBUCIÓN POR ÍTEM A LA INFLACIÓN : 2005		
ÍTEM	Inflación	
	Dec-05	Dec-05
Pieza	0.30%	10.40%
Departamento	0.30%	7.10%
Enseñanza Primaria (pensión)	0.60%	13.80%
Enseñanza Secundaria (pensión)	0.60%	13.10%

Fuente : Banco Central del Ecuador

3.2 Evolución de las Finanzas Públicas

El segundo criterio de convergencia hace referencia al déficit del Sector Público No Financiero de cada país miembro de la CAN, el mismo que "no debería exceder del 3% del PIB; transitoriamente, durante el período 2002, 2005, podría ser de 4% del PIB".

Al respecto, el Ecuador desde el año 2000 ha venido registrando consecutivamente un resultado superavitarario en las cuentas del SPNF, determinado básicamente por el favorable desempeño de las otras entidades del SPNF.

3.2.1 Operaciones del Sector Público No Financiero

Durante el año 2005 la política fiscal fue laxa en relación al año anterior. Efectivamente, el superávit primario de 2005 disminuyó en relación al 2004 (4.5% del PIB), alcanzando USD 1073 millones (3% del PIB). Por su parte, el superávit global del SPNF cayó a 0.7% del PIB, siendo menor en 1.3 puntos porcentuales al registrado en 2004 (ver Cuadro 11). El superávit global del SPNF a fines de 2005 estuvo determinado por el resultado superavitarario de las instituciones que conforman el Resto del Sector Público no Financiero (RSPNF), que permitió compensar el déficit del Gobierno Central y de las Empresas Públicas no Financieras (EPNF).

Cuadro 11

OPERACIONES DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO						
	USD millones		% del PIB		Diferencias	
	2004	2005p/	2005p/	2005p/	USD mill.	% PIB
Ingresos Totales	8,151	9,014	24.7	24.9	863	0.1
Petroleros	2,115	2,212	6.4	6.1	96	-0.3
Por exportaciones y otros	1,638	2,133	5.0	5.9	495	0.9
Por venta interna de combustible	478	78	1.4	0.2	-399	-1.2
No petroleros	5,799	6,699	17.6	18.5	900	0.9
Tributarios	3,595	4,283	10.9	11.8	688	0.9
A la renta	880	1,186	2.7	3.3	305	0.6
IVA	1,887	2,167	5.7	6.0	280	0.3
ICE	270	308	0.8	0.8	38	0.0
Arancelarios	470	561	1.4	1.5	91	0.1
Otros	88	62	0.3	0.2	-26	-0.1
Contribuciones Seg. Social	998	1,109	3.0	3.1	11	0.0
Otros	1,206	1,307	3.7	3.6	100	-0.1
Superávit operacional EPNF	736	104	0.7	0.3	-133	-0.4
Gastos totales	7,467	8,748	22.7	24.1	1,281	1.5
Corrientes	5,859	6,917	17.8	19.1	1,058	1.3
Intereses	797	807	2.4	2.2	10	-0.2
Externos	623	662	1.9	1.8	39	-0.1
Internos	174	145	0.5	0.4	-29	-0.1
Sueldos y Salarios	2,586	2,906	7.8	8.0	320	0.2
Bienes y Servicios	1,033	1,137	3.1	3.1	104	0.0
Prestaciones Seg. Social	665	1,184	2.0	3.3	519	1.2
Otros	778	883	2.4	2.4	105	0.1
De capital	1,608	1,831	4.9	5.1	223	0.2
Formación bruta de capital	1,493	1,820	4.5	5.0	328	0.5
Gobierno Central	710	829	2.2	2.3	119	0.1
RSPNF	587	708	1.8	2.0	121	0.2
EPNF	196	284	0.6	0.8	88	0.2
Otros	115	10	0.3	0.0	-105	-0.3
Déficit (-) o Superávit (+) Global	683	266	2.1	0.7	-417	-1.3
Déficit (-) o Superávit (+) Primario	1,480	1,073	4.5	3.0	-407	-1.5

p / : provisional

e / : estimado

Fuente: Banco Central del Ecuador, Ministerio de Economía y Finanzas e Instituciones Públicas .

3.2.2 *Ingresos*

En el año 2005, los ingresos genuinos²⁵ del SPNF alcanzaron USD 9014 millones (24.9% del PIB), con una tasa de crecimiento de 10.6% frente a los ingresos de 2004. El 24.5% de los ingresos del SPNF provienen de fuente petrolera, principalmente de las exportaciones; el 74.3% de fuente no petrolera, especialmente tributaria; y, apenas el 1.1% proviene del superávit operacional generado por las Empresas Públicas no Financieras.

Ingresos petroleros

Los ingresos petroleros se incrementaron en 4.5% en el año 2005 en relación al año anterior, debido al incremento del precio de exportación del crudo ecuatoriano de USD 30.13 a USD 41.01. Esto permitió compensar la caída en la producción de Petroecuador, que como se mencionó anteriormente, ha sufrido una tendencia constante de disminución en los últimos años.

Por otro lado, los elevados costos de importación de los derivados del petróleo que requiere el mercado interno, derivados del incremento en los precios internacionales del hidrocarburo, provocaron una importante disminución en los ingresos del SPNF por concepto de venta interna de combustibles.²⁶ Así, se observa una reducción de los ingresos por la venta interna de combustibles, de USD 478 millones en 2004 a USD 78 millones en 2005, caída que equivale a -1.2% del PIB.

Ingresos no petroleros tributarios

La recaudación de los ingresos tributarios del año 2005 (11.8% del PIB) superó en 0.9% puntos porcentuales del PIB, a la obtenida en el año previo. En todos los tributos (IVA, impuesto a la renta, arancelarios e ICE), se rebasaron los niveles inicialmente presupuestados de recaudación.

Este comportamiento obedece al importante incremento en la recaudación del impuesto a la renta, cuya tasa de crecimiento alcanzó 34.7%, pasando de 2.7% del PIB en 2004, a 3.3% del PIB en el año 2005. El aumento en el impuesto a la renta pagado por las empresas petroleras (particularmente Occidental, AGIP y ENCANA), cuyas utilidades fueron positivamente afectadas por el elevado precio internacional del petróleo, fue el factor de mayor incidencia en la elevada recaudación del impuesto a la renta.

En el caso del Impuesto al Valor Agregado, éste también tuvo un importante incremento (14.8%), pasando de 5.7% a 6% del PIB. El 47.1% de la

²⁵ Sin recursos provenientes del endeudamiento ni de la variación de saldos.

²⁶ Los ingresos del SPNF por concepto de venta interna de combustibles (cuadro 2), son aquellos que efectivamente ingresan a la caja fiscal, y por lo tanto, son netos de los costos de producción, importación, y distribución de los combustibles.

recaudación proviene de las importaciones y el 52.9% de origen interno (en ambos casos, neta de devoluciones).El progresivo incremento de la recaudación proveniente de las importaciones tiene que ver con la modificación de la estructura del consumo interno que se está registrando en el país, que muestra una preferencia por los bienes importados; y, con la importación de combustibles a elevados precios internacionales, sobre los cuales se efectúa el pago del IVA en aduanas²⁷.

La recaudación arancelaria (USD 561 millones,1.5% del PIB) en general se incrementa en niveles similares a la tasa de crecimiento del valor de las importaciones; sin embargo, se advierte que a futuro esta fuente de ingresos se reducirá progresivamente en el marco de la desgravación arancelaria fruto de los acuerdos de libre comercio que negocie el Ecuador.

La recaudación del Impuesto a los Consumos Especiales, ICE mantuvo su participación en el PIB (0.8%), en relación al año precedente, nivel similar al promedio 2000-2004 que es del orden de 0.8%. El monto recaudado contiene la recaudación incremental que se aprobó para financiar de modo permanente los incrementos de las pensiones autorizados en el segundo semestre de 2004.

Por su parte, las contribuciones a la seguridad social registradas en 2005 (USD 1109 millones,3.1% del PIB) presentan un ligero crecimiento frente a 2004 (3.1% del PIB). Cabe considerar que el incremento de los ingresos por este concepto está asociado en gran parte, al aporte de los servidores públicos en base a salario unificado, proceso gradual que continuó durante el año 2005.

Otros ingresos

Respecto a los Otros ingresos, éstos contienen la recaudación de ingresos no tributarios, los ingresos tributarios de los gobiernos seccionales, y las transferencias de las utilidades generadas por el Banco Central del Ecuador. Este rubro presenta una contracción en términos del PIB, al pasar de 3.7% en 2004, a 3.6% en el año 2005.

El rubro de mayor crecimiento dentro de la categoría de Otros ingresos, fueron los ingresos no tributarios, que se incrementaron de 2.7% del PIB en 2004 a 2.9% del PIB. De su lado, los ingresos tributarios de los gobiernos seccionales, a pesar de haber experimentado un crecimiento de 5.5% en términos nominales, se mantuvieron en un valor igual al 1% del PIB.Cabe destacar que

²⁷ Este pago genera un crédito tributario a favor de Petroecuador que se aplica en el pago del IVA a la venta interna de combustibles, toda vez que dicha venta está gravada con este impuesto. Sin embargo, en vista de que el valor del pago por IVA en aduanas es mayor que el valor del IVA interno, no se llega a una compensación total, generándose así un beneficio para la caja fiscal, en cuanto la devolución a Petroecuador del IVA pagado por consumo de combustibles a nivel interno, es menor al IVA pagado en la importación de combustibles. El SRI estima que la recaudación del IVA por combustibles es del orden aproximado de 4% del total recaudado por dicha entidad por concepto de IVA, alcanzando los USD 85 millones anuales.

los ingresos de la tributación recaudada por el conjunto de los gobiernos seccionales en 2005, representaron el 25.7% de la totalidad de los ingresos de este nivel de gobierno, menor al 27.4% del año 2004.

Dentro de los ingresos no tributarios, se destaca la reducción de los ingresos de autogestión de las entidades públicas, de 1.1% del PIB en 2004, a 0.8% en 2005, totalizando aproximadamente USD 280 millones en dicho año. En general, la totalidad de estos recursos se gastan en el pago de sueldos y salarios, adquisición de bienes y servicios e inversión de las entidades que los generan, por lo que su impacto en el ingreso neto del SPNF es cercano a cero. Cabe destacar que en el caso de entidades públicas que prestan servicios de educación y salud, los recursos de autogestión provienen de cobros realizados a los usuarios de dichos servicios públicos, que en general, constituyen las familias de menores ingresos. Por ello se considera necesario analizar la calidad de estos bienes y servicios que provee el Estado, a fin de optimizar los limitados recursos disponibles, así como mejorar los niveles de eficiencia en la satisfacción de los requerimientos de la colectividad.

Por su parte, el superávit operacional de las empresas públicas no financieras de 2005 sería del orden de USD 104 millones, lo que representa el 0.3% del PIB en dicho año y significó una reducción de 0.4 puntos porcentuales del PIB en relación al año previo. Esto se explica principalmente debido al incremento del déficit de Petroecuador en este período.

3.2.3 Gastos

En 2005, los gastos del SPNF consolidado alcanzarían USD 8748 millones (24.1% del PIB), registrando un crecimiento de 1.5 puntos porcentuales del PIB en relación al año previo. En términos nominales, los gastos del SPNF registraron un crecimiento de 17.1% frente al año 2004. Este comportamiento tiene que ver con las presiones sociales y políticas registradas en 2005, así como por las modificaciones a la Ley Orgánica de Responsabilidad, Estabilización y Transparencias Fiscal aprobada en julio²⁸ que permiten el incremento del gasto del Presupuesto del Gobierno Central²⁹ (Ver anexo No. 1).

Gasto Corriente

El gasto corriente de 2005 es del orden de USD 6917 millones (19.1% del PIB), lo cual representa el 79.1% del gasto total del SPNF de 2005, estimado en USD 8748 millones y presenta una tasa de crecimiento de 18.1% (más de cuatro veces el nivel de la inflación promedio de dicho año (4.1%)), frente al gasto corriente de 2004. En términos del PIB, el gasto corriente registró un crecimiento de 1.3 puntos porcentuales entre 2004 y 2005. Este elevado crecimiento se explica por la expansión del gasto a partir de la vigencia de las

²⁸ Publicada en Registro Oficial 69 de 27 de Julio del 2005

²⁹ En el Anexo se comparan las disposiciones anteriores con las vigentes.

reformas a la Ley Orgánica de Responsabilidad, Estabilización y Transparencia Fiscal y a la devolución de los fondos de reserva por parte del IESS.

En este sentido, el gasto en sueldos y salarios alcanza USD 2906 millones (8% del PIB) es decir, USD 320 millones (0.2% del PIB) adicionales al gasto efectuado en 2004 por este concepto. En este sentido, cabe considerar que los gastos por este concepto se incrementaron en el orden de 12.4% frente a 2004. Esto evidencia la ineficacia de las restricciones al incremento de salarios que había previsto el gobierno, debido a que estas no se aplican en todas las instituciones públicas, sino básicamente en las que conforman el Gobierno Central, y aún dentro de éste, existen entidades que pueden manejar la política salarial con mayor laxitud. Al mantenerse la estructura legal y las políticas salariales vigentes, se prevé que el pago de sueldos y salarios en 2006 oscilará en niveles similares a los actuales.

Por su parte, en el año 2005 se registró cumplimiento de los gastos programados de acuerdo al perfil de los intereses de la deuda pública interna y externa, los cuales representaron el 9.2% de los gastos genuinos (sobre la línea). Cabe considerar que a pesar de la elevada colocación que se efectuó en 2005 de CETES (Certificados de Tesorería)³⁰, y, que la tasa de interés en el mercado mundial registró un incremento en 2005, la carga financiera de la deuda tanto externa como interna, disminuyó en términos del PIB, en 0.2% entre 2004 y 2005. Contribuyó a este resultado el hecho de que en 2005 no se registró el ingreso de la totalidad de préstamos externos presupuestados (particularmente los de libre disponibilidad).

Los gastos en la adquisición de bienes y servicios de este año alcanzan USD 1137 millones, de los cuales el 31% corresponde al Gobierno Central, 33% a los gobiernos seccionales, y 10% al IESS. Dichos gastos se mantuvieron constantes en relación al PIB, participando con 3.1 %, al igual que en el año precedente. La elevada participación del IESS en el total, tiene que ver con la adquisición de bienes y servicios necesarios para proveer servicios de salud, básicamente. Por tanto, visto el destino de este gasto, es necesario precautelar la calidad del mismo.

Un gasto corriente importante en este año lo constituyó la devolución de los fondos de reserva a los afiliados, por parte del IESS. Esta llegó a USD 390 millones (1.1% del PIB) y ocasionó efectos sobre el resultado fiscal. Debido a esta erogación, los gastos por prestaciones de la Seguridad Social registraron un significativo crecimiento en términos del PIB, de 2% en 2004, a 3.3% en 2005.

Por su parte, el Bono de Desarrollo Humano fue de USD 172 millones (0.5% del PIB), nivel similar al de 2004.

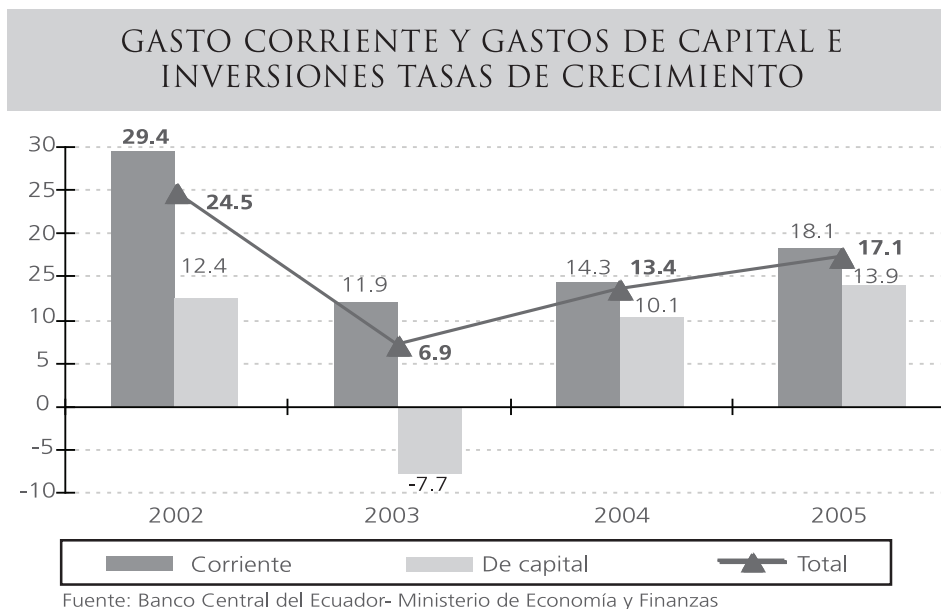
Gasto de capital

En el año 2005, estos gastos alcanzaron USD 1831 millones (5.1% del PIB), representando el 20.9% de la totalidad del gasto. Estos gastos se

³⁰ Instrumento de deuda de corto plazo, para resolver problemas de liquidez de la caja.

se incrementaron 13.9% en términos nominales frente a 2004, presentando un crecimiento menor al de los gastos corrientes (18.1%) (ver Gráfico 10). Sin embargo, en términos del PIB, el aumento es tan solo del orden de 0.2% frente al año anterior, inferior al incremento de los gastos corrientes (1.3%).

Gráfico 12



Los gastos de inversiones se incrementaron en todos los niveles de gobierno: en el Gobierno Central la tasa de crecimiento llega a 16.7%, en el RSPNF a 20.5% y en las EPNF, 44.9%. En el caso del Gobierno Central, la expansión del gasto tiene que ver con diversos aspectos, entre ellos, las reformas a la Ley Orgánica de Responsabilidad, Estabilización y Transparencia Fiscal. Se prevé que los efectos de estas reformas se extenderán a períodos posteriores, lo que pondrá en riesgo la sostenibilidad del gasto.

Por su parte, la mayor parte del incremento en la inversión del RSPNF, se explica por las inversiones de los gobiernos seccionales, que se habrían incrementado en más de USD 96 millones, que implica una tasa de crecimiento nominal anual de 17.5%. Este aumento tiene que ver fundamentalmente con el nivel de transferencias fiscales recibidas del Gobierno Central, FODESEC, participación en el impuesto a la renta y otras fuentes provenientes del mismo sector público.

El incremento de la inversión por parte de las EPNF está asociado básicamente a las inversiones de Petroecuador, permitiendo así desacelerar el progresivo deterioro de la producción petrolera de la empresa estatal; y, de TAME, que en este año adquirió dos aeronaves que incrementaron el stock de los activos públicos, con financiamiento proveniente del exterior.

En este contexto, el Banco Central del Ecuador reitera la necesidad de complementar la asignación de recursos con fines de inversión, con políticas orientadas a controlar y precautelar la calidad del gasto público.

3.2.4 *Financiamiento SPNF*

El resultado global del sector público no financiero (SPNF), a diciembre de 2005, mostró un superávit de USD 266 millones, equivalente al 0.7% del PIB, el mismo que es inferior en 1.4 puntos porcentuales al resultado obtenido en el 2004 (2.1% del PIB). Cabe resaltar que si al superávit global, se le resta la deuda flotante de USD 567 millones, se obtendría un déficit de aproximadamente USD 300 millones para el 2005, nivel significativamente inferior al resultado registrado en año pasado.

Durante el 2005, el flujo neto de desembolsos internos y externos mostró una disminución de (USD 77 millones), que con respecto a lo ocurrido en el 2004 existe una variación negativa de (USD 354 millones), esto obedece básicamente a la colocación de bonos en el mercado externo por USD 596 millones, que significó un cambio respecto a lo ocurrido en el año 2004 donde el financiamiento externo fue mínimo, Con respecto a los depósitos del SPNF en el BCE y en las IFIS, estos crecieron en USD 397 millones y USD 154 millones, respectivamente, nuevamente justificados por la colocación de bonos en el mercado externo. Por su parte los fondos petroleros (FEIREP, CEREPS y FAC), en neto acumularon alrededor de USD 204 millones durante el período de analizado (ver Cuadro 12).

Cuadro 12

SPNF - REQUERIMIENTOS DE FINANCIAMIENTO				
	Año 2004		Año 2005	
	Efectivo		Efectivo p/	
	USD mill.	%PIB	USD mill.	%PIB
Déf. (-) o Sup. (+) Global	683	2.1	266	0.7
Financiamiento (+) o Disposición (-)	-683	-2.1	-266	-0.7
Externo	-506	-1.5	-207	-0.6
Desembolsos externos	374	1.1	966	2.7
Amortización caja	856	2.6	969	2.7
Atrasos	2	0	0	0.0
Activos FEIREP 1/	-26	-0.1	109	0.3
Activos CEREPS 2/	0	0	-185	-0.5
Activos FAC3/	0	0	-129	-0.4
Interno	52	0.2	-59	-0.2
Desembolsos internos	857	2.6	872	2.4
Amortización caja	719	2.2	796	2.2
Recompras (FEIREP,CEREPS 3/ y MEF)	86	0.3	150	0.4
Var. Depositos del SPNF en el BCE	-271	-0.8	-397	-1.1
Var. Depositos del SPNF en las IFIs	-128	-0.4	-154	-0.4
Var. Deuda pendiente de pago	170	0.5	567	1.6

1/ Fondo de Estabilización, Inversión Social y Productiva y Reducción del endeudamiento Público (FEIREP)

2/ Fondo de Reactivación Productiva y Social, del Desarrollo Científico-Tecnológico y de la Estabilización Fiscal (CEREPS)

3/ Fondo de Ahorro y Contingencia (FAC)

Fuente: Banco Central del Ecuador

En cuanto al financiamiento externo, los desembolsos ascendieron a USD 966 millones, de cuyo valor, USD 245 millones constituyeron transferencias de recursos atados a proyectos específicos, USD 125 millones recursos de libre disponibilidad provenientes de la CAF, y USD 596 millones provenientes de bonos colocados en el mercado externo a finales del año. Por su parte, las amortizaciones de deuda externa a diciembre de 2005 totalizaron USD 969 millones, de las cuales el pago a organismos internacionales ascendió a USD 611 millones, a gobiernos, USD 272 millones y a bancos USD 57 millones, entre otros. Finalmente, los fondos petroleros (FEIREP, CEREPS y FAC) incrementaron sus activos en USD 204 millones con respecto al saldo del ex FEIREP del año anterior (USD 109 millones). Cabe señalar que a diciembre de 2005 no se registraron atrasos externos.

En relación al financiamiento interno, durante el período enero-diciembre 2005 las colocaciones de títulos de deuda al sector privado ascendieron a USD 872 millones, y las amortizaciones y recompras a USD 946 millones (USD 796 millones de amortizaciones y USD 150 millones de recompras).

Del total de recompras (USD 357 millones), USD 157 millones se realizaron con recursos del FEIREP, USD 40 millones corresponden a recompras con excedentes de caja del MEF y USD 160 millones con recursos del CEREPS. Sin embargo, únicamente USD 150 millones constan en el financiamiento bajo la línea del SPNF, debido a que fueron recompras al sector privado y al sector público financiero³¹ bajo la siguiente distribución: USD 80 millones para la Corporación Financiera Nacional (CFN), USD 45 millones al Instituto de Seguridad Social de las Fuerzas Armadas (ISSFA); USD 7 millones a Prod-Standard, USD 8 millones a Stanford; USD 5 millones al Banco Nacional de Fomento (BNF), y USD 5 millones al Instituto de Seguridad Social de la Policía Nacional (ISSPOL).

Las recompras en su totalidad (USD 357 millones), no lograron el objetivo de disminuir o reestructurar la deuda interna del Gobierno Central, debido a que a diferencia de lo sucedido en el 2004, en que alrededor del 78% de los bonos recomprados de corto plazo fueron nuevamente colocados a mediano y largo plazo, en el 2005 éstos fueron recolocados en su totalidad y a corto plazo (ver Cuadro 13). Por lo que, durante este año no se materializó ni una disminución de la deuda, ni tampoco una reestructuración de la misma, con el uso de los fondos provenientes del FEIREP y CEREPS.

Además, cabe señalar que debido a la imposibilidad de colocar bonos de mediano y largo plazo en el mercado interno, se ha recurrido a la emisión de CETES en montos muy elevados, cuyo servicio afecta al ejercicio presupuestario del siguiente año, lo que a futuro va generando la obligación de presupuestar recursos adicionales para cumplir con el servicio correspondiente.

³¹ El saldo restante corresponde a recompras por parte del Gobierno Central a entidades del mismo SPNF.

Cuadro 13

RECOMPRA Y RECOLOCACIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA INTERNA		
	2004	2005
Movimiento Neto (A-B)	-39	0
A Recompra (1+2)	382	357
1. Certificados de Tesorería (CETES)	297	357
d/c IESS	231	0
Otras Entidades	66	357
2. Bonos de Mediano y Largo Plazo	85	0
d/c IESS	46	0
Otras Entidades	39	0
B.Recolocación (1+2)	343	357
1- Certificados de Tesorería (CETES)	0	357
d/c IESS	0	0
Otras Entidades	0	357
2. Bonos de Mediano y Largo Plazo	343	0
d/c IESS	277	0
Otras Entidades	66	0

Fuente: Banco Central del Ecuador

Con relación a los depósitos del SPNF en el Banco Central del Ecuador, éstos presentaron un importante aumento de USD 397 millones, principalmente en las cuentas del Gobierno Central, producto de la negociación de los bonos del Estado en el mercado externo, precio de petróleo, algunos desembolsos de Organismos (CAF), recaudación tributaria entre otros. Finalmente, los depósitos e inversiones del SPNF en el sistema financiero privado crecieron en USD 154 millones y la deuda flotante³², durante el período analizado, presentó un importante crecimiento de alrededor de USD 567 millones.

3.3 Endeudamiento Público

El tercer criterio de convergencia se refiere al endeudamiento público y establece que el saldo de la deuda pública (externa e interna) del sector público consolidado no excederá del 50% del PIB al final de cada ejercicio económico. Cada país definirá de manera particular el ejercicio económico a partir del cual se aplicará esta meta, sin exceder el año 2015.

Al respecto, el marco regulatorio del Ecuador establece un límite de endeudamiento para el sector público, y una meta de endeudamiento en relación al PIB, la cual debe alcanzar 40%³³. La relación deuda pública/PIB del país se ubicó en 43.8% en 2004 y a fines de 2005 disminuyó hasta alcanzar 39.9% del PIB.

El saldo de la deuda del SPNF al 31 de diciembre de 2005 es de USD 14.477 millones (USD 10.791 millones de deuda externa y USD 3.686 millones de deuda interna), superior en USD 47 millones al monto del 2004, debido a que si bien la deuda externa disminuyó en USD 150 millones, la deuda interna se incrementó en USD 197 millones. En términos del PIB, en el año 2005 continuó la tendencia de disminución de la participación de la deuda total en el PIB que se observa desde el año 2002. Efectivamente, en el año 2005, el peso de la deuda en el PIB se redujo en 3.9 puntos porcentuales (ver Cuadro 14).

Cuadro 14

DEUDA PUBLICA							
	Dic-2002	Dic-2003	Dic-2004	Dic-2005	Variaciones		
	a	b	c	d	e=(b-a)	f=(c-b)	g=(d-c)
Deuda Externa	10,982	11,283	10,941	10,791	301	-341	-150
Deuda Interna	2,771	3,016	3,489	3,686	245	473	197
TOTAL	13,753	14,299	14,430	14,477	546	132	47
% del PIB	55.2%	49.8%	43.8%	39.9%	-5.4%	-6.1%	-3.9%

Fuente: Banco Central del Ecuador

³² Deuda pendiente de pago

³³ Ver capítulo I, en la parte relativa al límite de endeudamiento.

La reducción en el saldo de la deuda externa del SPNF en el año 2005 refleja que el SPNF continua siendo un amortizador externo neto, a pesar de la colocación de bonos externos por USD 596 millones realizada a finales de año. Es importante indicar que durante el 2005 al igual que el 2004, tampoco se concretaron algunos de los desembolsos provenientes de los Organismos Internacionales que estaban previstos en la Proforma del Presupuesto General del Estado.

Por su parte, el saldo la deuda interna al 31 de diciembre de 2005 se ubicó en USD 3.686 millones (ver Cuadro 15). El total de desembolsos internos durante este año fue de USD 2.450 millones, de los cuales USD 2.156 millones fueron captados a través de la colocación de Certificados de Tesorería (CETES), con vencimientos de hasta un año plazo (357 días). Las amortizaciones internas alcanzaron un monto de USD 2.253 millones, de las cuales: USD 1.890 millones, correspondieron a vencimientos de CETES, los mismos que incluyen USD 357 millones de recompras y la diferencia, constituyó vencimientos de bonos de mediano y largo plazo. Todos estos movimientos en conjunto determinaron una variación neta de la deuda interna de USD 197 millones respecto al año anterior.

Cuadro 15

COMPOSICIÓN DE LA DEUDA INTERNA				
	2002	2003	2004	2005
Saldo de la Deuda Interna	2,771	3,016	3,489	3,686
Bonos de M. y Largo Plazo	2,649	2,715	3,074	3,006
Certificados de tesorería	122	301	415	681

Fuente: Banco Central del Ecuador

Con respecto a la estructura de la deuda pública a diciembre de 2005, la interna está colocada a un plazo promedio de 6 años y a una tasa promedio ponderada de 6.6%. La deuda externa, en contraste, muestra un plazo promedio de 16 años y una tasa de interés promedio ponderada de 6.4%. En la deuda externa, los Bonos Global 2012 siguen siendo los títulos más onerosos con una tasa de 12%, seguidos por la deuda con bancos y proveedores, los Global 30, las obligaciones con gobiernos y finalmente aquella con organismos internacionales, que resultaría, por tanto, la menos costosa.

3.3.1 Operaciones del FEIREP

El FEIREP, fue creado mediante la Ley Orgánica de Responsabilidad, Estabilización y Transparencia Fiscal y se nutría con los recursos petroleros provenientes de las regalías de las compañías privadas correspondientes a la producción de crudo pesado (calidad inferior a 23 grados API). Este Fondo, si

bien no formaba parte del Presupuesto del Gobierno Central, estos fondos ayudaron a financiar el Presupuesto General del Estado. Durante la ejecución presupuestaria de 2004 y hasta julio de 2005 constituyó una importante fuente de financiamiento para la Tesorería de la Nación.

El movimiento neto a julio de 2005 del FEIREP fue del orden de USD 273 millones (ver Cuadro 16), que junto al saldo de USD 109 millones correspondiente al año 2004, conformaron un nuevo saldo de USD 382 millones. Durante este período diciembre 2004-julio 2005, ingresaron recursos por venta de crudo pesado por USD 319 millones, y, por otro lado, USD 110 millones, como producto de la participación del FEIREP en el 45% del FEP correspondiente al año 2004, los cuales fueron transferidos en el mes de febrero del año 2005 por parte del Ministerio de Economía y Finanzas al fideicomiso FEIREP.

Por su parte, a julio de 2005 los egresos de este fondo por aproximadamente USD 157 millones, constituyeron recursos que se destinaron en su totalidad a la recompra de deuda pública interna.

Cuadro 16

OPERACIONES DEL FEIREP (DICIEMBRE 2004 - JULIO 2005) (USD MILLONES)		
	Dic. 2004	Jul. 2005
Ingreso Venta Crudo Pesado	525	319
45% del FEP	36	110
Total de Ingresos	561	430
Recompras de Deuda	382	157
Estabilización	110	0
Gasto Social	40	0
Ajustes Gastos y Excesos de Fact.	1	0
Total de Egresos	533	157
MOVIMIENTO NETO	29	273
SALDOS	109	382
70% Recompra Deuda	67	211
20% Estabilización	18	104
10% Gasto Social	24	67

3.3.2 Operaciones del CEREPS

En julio de 2005, se reforma la Ley Orgánica de Estabilización, Responsabilidad y Transparencia Fiscal, la cual fue publicada en el Registro Oficial No. 69 de 27 de julio de 2005, en donde se establece que: son parte del Presupuesto General del Estado todos los ingresos que le corresponden al Estado ecuatoriano por su participación en el petróleo crudo hasta 23 grados API de los contratos de participación para la exploración, y explotación de hidrocarburos, para lo cual dispone que se cree una cuenta especial en el Banco Central del Ecuador denominada "Reactivación Productiva y Social, del Desarrollo Científico-Tecnológico y de la Estabilización Fiscal" (CEREPS), autónoma e independiente de la Cuenta Corriente Unica del Tesoro Nacional. En dicha cuenta ingresarán los recursos indicados para los fines previstos en la citada Ley.

El CEREPS tendría la siguiente distribución: 35% para líneas de crédito, incluye la recompra de deuda; 30% proyectos de inversión social; 20% para estabilizar ingresos petroleros (FAC); 5% investigación científica; 5% mejoramiento y mantenimiento de la red vial; y, 5% para reparación ambiental y social.

Los ingresos del CEREPS por aproximadamente USD 643 millones, provinieron de la exportación de crudo pesado por USD 271 millones, y, USD 373 millones, de la transferencia del ex FEIREP (ver Cuadro 17).

Por su parte, los egresos por USD 459 millones, constituyeron recursos que se destinaron a la recompra de deuda pública interna USD 160 millones; a la transferencia al Fondo de Ahorro y Contingencia (FAC) USD 129 millones; y, a varias utilidades por parte del Ministerio de Economía y Finanzas por USD 170 millones. El saldo neto de este fondo fue de USD 185 millones al 31 de diciembre de 2005, cuyos recursos fueron transferidos en el mes de enero de 2006 al fideicomiso FAC tal como dispone la Ley.

Cuadro 17

OPERACIONES DEL CEREPS AGOSTO - DICIEMBRE (31/12/2005)	
Ingreso Venta Crudo Pesado	271
45% del FEP	0
Transferencia Ex FEIREP a CEREPS	373
Total de Ingresos	643
Recompras de Deuda	160
Transferencia al FAC	129
Gasto MEF	170
Total de Egresos	459
Movimiento Neto	185

Fuente: Banco Central del Ecuador

Anexo 1

REFORMAS A LA LEY ORGÁNICA DE RESPONSABILIDAD, ESTABILIZACIÓN Y TRANSPARENCIA TOTAL		
Anterior		Variación
<p>Art. 3 Balance Fiscal 1)Techo de gasto primario. Gasto primario (sin intereses) se incrementará hasta en 3.5% en términos reales.</p>	Se reforma	<p>Art. 3 Balance Fiscal 1)Techo de gasto primario corriente. Gasto primario corriente (sin intereses ni gasto de capital e inversión) se incrementará hasta en 3.5% en términos reales.</p>
<p>Art.13 Del Fondo de Estabilización, Inversión Social y Productiva y Reducción del Endeudamiento Público (FEIREP).</p>	Se sustituye	<p>Art. De la Reactivación Productiva y Social, del Desarrollo Científico - Tecnológico y de la Estabilización Fiscal (CEREP).</p>
<p>Art.14 Los recursos del crudo transportados por el OCP que no se deriven de la menor utilización del SOTE, constituirán recursos del FEIREP y no forman parte del Presupuesto del Gobierno Central.</p>	Se reforma	<p>Art. Los recursos del crudo hasta 23° API de los contratos de participación para la exploración y explotación de petróleo con prescindencia del oleoducto por el cual se transporte dicho petróleo, constituirán recursos de la CEREP y formarán parte del Presupuesto del Estado.</p>
<p>Recursos del FEIREP: Los provenientes del crudo transportados por el OCP que no se deriven de la menor utilización del SOTE, y no forman parte del Presupuesto del Gobierno Central. Rendimientos financieros y comisiones del FEIREP. Superávit presupuestario del Presupuesto del Gobierno Central, 45 % del FEP.</p>	Se reforma	<p>Recursos de la CEREP: Ingresos por contratos de participación para exploración y explotación de hidrocarburos (23° API), con prescindencia del oleoducto de transporte, y formarán parte del Presupuesto del Estado. Rendimiento financieros y comisiones del FAC. Superávit presupuestario del Presupuesto del Gobierno Central 45% del FEP.</p>
<p>Art. 15 La Comisión del FEIREP está conformada por miembros del MEF, un representante del Presidente de la República y el Procurador General del Estado. La Secretaría Técnica estará a cargo del BCE.</p>	Se elimina Se crea el FAC	<p>La responsabilidad corresponde al MEF. En el Caso del FAC , la Comisión está conformada por el Vicepresidente de la República , Ministro de Economía y Finanzas y el Presidente del BCE.</p>
<p>Art.17 Distribución del FEIREP. 70% para la recompra de deuda pública interna y externa, 20% para estabilizar los ingresos petroleros hasta el 2.5% del PIB. 10% gasto social (salud y educación).</p>	Se reforma	<p>Art. Distribución del CEREPS: 35% para líneas de crédito, 30% para proyectos de inversión social, 5% para la investigación científica, 5% para mejoramiento y mantenimiento de la red vial, 5% para reparación ambiental y social, 20% para estabilizar ingresos petroleros (Comisión del FAC).</p>

PERÚ 2005

INFORME DE SEGUIMIENTO DEL CUMPLIMIENTO
DE LAS METAS DE CONVERGENCIA MACROECONOMICA

RESUMEN EJECUTIVO

En el año 2005, la actividad económica se expandió en 6,7 por ciento, lo que refleja un mantenimiento de la tendencia de crecimiento sin presiones inflacionarias registrada en los últimos cuatro años. Esta evolución favorable refleja tanto el impulso de las exportaciones como la expansión de la demanda interna.

El aumento de las exportaciones ha sido favorecido por la alta demanda mundial de *commodities*. Por su parte, el mayor crecimiento de la demanda interna durante el 2005 se atribuye a la expansión del consumo y la inversión privada, asociados a los mayores niveles de empleo e ingresos y las mejores condiciones de acceso al mercado de crédito.

Durante el año 2005, el nuevo sol se depreció 4,4 por ciento, al pasar de S/.3,28 en diciembre de 2004 a S/. 3,43 en diciembre de 2005. En términos reales, el sol se ha depreciado 3,8 por ciento con respecto a nuestros principales socios comercial.

En el año 2005, las exportaciones alcanzaron un nivel de US\$ 17 247 millones, superior en US\$ 4 630 millones al del 2004. En este desarrollo impactaron positivamente no sólo el aumento de los precios internacionales (18 por ciento en promedio) sino también el de los volúmenes embarcados al exterior (15 por ciento). Las exportaciones tradicionales crecerían 42 por ciento y las no tradicionales, en 23 por ciento.

Los diversos indicadores de vulnerabilidad de la economía peruana muestran una mejoría progresiva de solvencia internacional. La RIN del BCRP al cierre del año 2005 ascendieron a US\$ 14 097 millones, estas RIN representaron un nivel de 2,6 veces la deuda de corto plazo (incluye vencimiento futuros hasta de un año de la deuda de mediano y largo plazo) en el 2005. Cabe mencionar que el nivel de las RIN equivale a 14 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 2001-2004, 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. La inflación de 2005 fue de 1,5 por ciento, ubicándose en el límite inferior del rango meta, debido principalmente a la reversión de los choques ocurridos durante el 2004 los que ubicaron transitoriamente la tasa de inflación en el límite superior de la meta (3,5 por ciento). Asimismo, las medidas fiscales compensatorias para atenuar el impacto de los mayores precios internacionales

de combustibles a lo largo del 2005 y la apreciación del Nuevo Sol registrada especialmente entre agosto de 2004 y agosto de 2005 contribuyeron también a la menor inflación registrada durante el año 2005.

El resultado económico del Sector Público No Financiero (SPNF) en el 2005 alcanzó a -0,4 por ciento del PBI, menor en 0,6 puntos del PBI respecto al registrado en el año 2004. Este resultado es menor a la meta de déficit fiscal del Programa de Acciones de Convergencia (PAC) de Perú, de 1,0 por ciento, y es menor a la meta comunitaria de la CAN fijada en 3,0 por ciento del PBI. El mejor desempeño fiscal en el 2005 se explica por un resultado primario de 1,6 por ciento del PBI, mayor en 0,5 puntos porcentuales al año previo debido a mayores ingresos corrientes del Gobierno Central, particularmente por el impuesto a la renta y al mejor resultado primario de los gobiernos locales, entidades que han acumulado una parte importante de las transferencias recibidas del Gobierno Central; y por menores vencimientos de intereses de la deuda pública.

El saldo de la deuda pública total del año 2005 ascendió a 38,2 por ciento del PBI, menor en 6,9 puntos porcentuales respecto al del saldo del año 2004. Este resultado refleja el manejo responsable de las finanzas públicas y el alto crecimiento del producto. El ratio alcanzado, es menor a la meta de deuda pública del PAC de Perú de 40,7 por ciento del PBI para el año 2005. De este modo, Perú cumple como país al no rebasar el techo meta de 40,7 por ciento de PBI establecido en el PAC de Perú. Asimismo, se debe señalar que la deuda pública de Perú en términos del PBI, es menor respecto a la meta comunitaria de la CAN de 50 por ciento del PBI.

En una perspectiva de mediano plazo, la deuda pública iría gradualmente disminuyendo hasta alcanzar en el 2007 un ratio de 35,4 por ciento del PBI. Contribuirían con este resultado la menor deuda pública externa e interna, al reducirse en los dos próximos años en 2,6 y 0,2 puntos porcentuales de PBI, respectivamente, como consecuencia de menores déficits fiscales y de mayores crecimientos de los PBI nominales en dólares.

I. ASPECTOS FUNDAMENTALES PARA LA EVALUACIÓN DE LAS METAS DE CONVERGENCIA EN EL AÑO 2005

El presente informe evalúa el grado de cumplimiento del Programa de Acciones de Convergencia (PAC) de Perú del año 2005, es decir, concentra la atención en los resultados de inflación, déficit fiscal y deuda pública, para los cuales la Comunidad Andina (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 2005.

Para el año 2005, 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 2005, 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 1,0 por ciento del PBI para el 2005 y el Marco Macroeconómico Multianual 2006-2008, 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 40,7 por ciento del PBI para el año 2005.

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 2005 son aún preliminares y corresponden a la información disponible al cierre del mes de enero 2006. Para el análisis del desempeño macroeconómico del 2005 se utilizó el Reporte de Inflación del BCRP del mes de enero reciente.

II. EVOLUCIÓN ECONÓMICA EN EL 2005

1. *Sector real*

En el año 2005, la actividad económica se expandió en 6,7 por ciento, lo que refleja un mantenimiento de la tendencia de crecimiento sin presiones inflacionarias registrada en los últimos cuatro años. Esta evolución refleja tanto el impulso de las exportaciones en un contexto internacional favorable como la expansión de la demanda interna.

El mayor crecimiento de la demanda interna durante el 2005 se atribuye a la expansión del consumo y la inversión privada, asociados a los mayores niveles de empleo e ingresos y las mejores condiciones de acceso al mercado de crédito. En efecto, durante el segundo semestre del 2005 se observó una aceleración de los componentes de la demanda interna, que se reflejó en las mayores tasas de crecimiento de las importaciones de bienes de capital, créditos hipotecarios, créditos de consumo, importaciones de electrodomésticos y ventas de automóviles nuevos.

Así, el aumento del consumo privado (4,4 por ciento) estuvo vinculado al incremento del ingreso nacional disponible, al crecimiento del empleo, al mayor

acceso al crédito y a la mayor confianza de los consumidores. Mientras tanto, el consumo público creció 9,7 por ciento, gracias al incremento de las remuneraciones y de la compra de bienes y servicios por parte del Gobierno Central, los gobiernos locales y EsSalud. En cuanto a la expansión de la inversión privada (13,9 por ciento) su dinamismo se explica por el entorno económico favorable caracterizado por estabilidad monetaria, fortalecimiento de las finanzas públicas, mejores condiciones de financiamiento y mayores utilidades de las empresas.

Por su parte, las exportaciones se incrementaron 14,2 por ciento en el 2005, favorecidas por la alta demanda mundial de *commodities*. Con este resultado se mantuvo el dinamismo del 2004, año donde se alcanzó una tasa de crecimiento de 14,7 por ciento. Entre los productos de exportación tradicional destacaron los mineros -como cobre, oro, plomo y hierro-, mientras que, entre los productos no tradicionales, destacan los productos agropecuarios, textiles, químicos y siderometalúrgicos.

En términos sectoriales, durante el 2005 las actividades no primarias fueron las que impulsaron el crecimiento por tercer año consecutivo, destacando la manufactura no primaria y la construcción. Mientras tanto, en lo que respecta a los sectores primarios destacó la expansión del sector agropecuario y la minería.

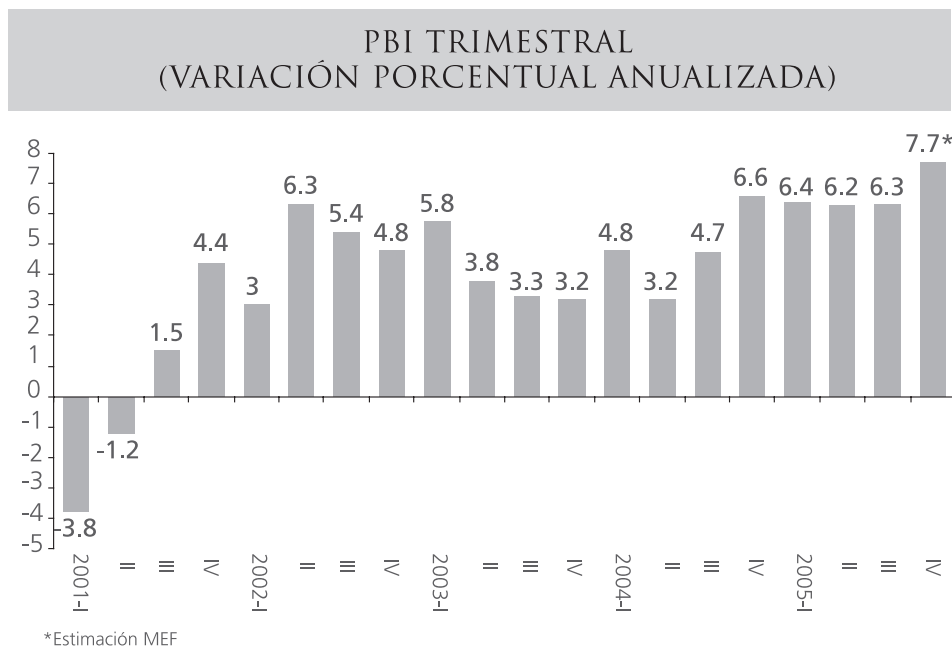
La expansión del sector agropecuario en el 2005 (4,6 por ciento) se explica por el incremento de la superficie de siembra con respecto al año anterior. Por su parte, el crecimiento del sector minería e hidrocarburos (8,6 por ciento) se explicaría por el ingreso de Alto Chicama y la mayor producción de Yanacocha, que elevaron la extracción de oro. A ello se sumó la mayor producción de hierro y plomo. Por el contrario, la producción de cobre disminuyó debido a una menor producción de BHP Billiton Tintaya, mientras que la extracción de zinc se redujo por una menor extracción de Antamina. En lo que respecta a la producción de hidrocarburos, ésta aumentó 23,5 por ciento, debido a la mayor extracción de gas natural.

El sector manufactura creció 7,0 por ciento en el 2005, principalmente por la mayor actividad de la manufactura no primaria (7,7 por ciento). El crecimiento de dicho sector se dio en un contexto de incremento de la demanda interna y de mayores exportaciones. En este sector destacó la mayor producción de los rubros alimentos, bebidas y tabaco; industria del papel e imprenta; productos químicos; caucho y plásticos; y minerales no metálicos.

El sector construcción se expandió en 8,7 por ciento durante el 2005, debido al incremento de la autoconstrucción, la edificación de centros comerciales y el fuerte dinamismo del mercado hipotecario, en un contexto de disminución de las tasas de interés en moneda nacional y extranjera para este tipo de crédito. De otro lado, la ejecución de obras en el sur del país -mejoramiento de la Planta de Fundición de Ilo, construcción de la Presa Pillones, ampliación de la Planta

de Sulfuros Primarios de la Sociedad Minera Cerro Verde- y nuevas obras de los gobiernos regionales contribuyeron al crecimiento del sector.

Gráfico 1



2. Sector externo

Durante el año 2005, el nuevo sol se depreció 4,4 por ciento, al pasar de S/.3,28 en diciembre de 2004 a S/. 3,43 en diciembre de 2005. En términos reales, el sol se ha depreciado 3,8 por ciento con respecto a nuestros principales socios comercial.

Durante el año, el tipo de cambio presentó una evolución mixta. En la primera mitad se registró un comportamiento apreciatorio, básicamente por los favorables desarrollos de las cuentas externas y por el contexto regional estable. A partir del mes de agosto el tipo de cambio observó una tendencia depreciatoria debido a la continuidad del proceso de recomposición de portafolio de los inversionistas (principalmente institucionales) y a la incertidumbre generado por el inicio del proceso electoral para las elecciones presidenciales de 2006. En este período, la presión por demanda de moneda extranjera en el mercado cambiario correspondió principalmente a operaciones *forward*. La demanda fue compensada por ventas directas por parte del BCRP y por colocaciones de títulos indexados a la evolución del dólar.

Por su parte, el BCRP intervino en el mercado cambiario a través de compras directas por US\$ 3 130 millones, entre enero y setiembre de 2005. Luego, en el

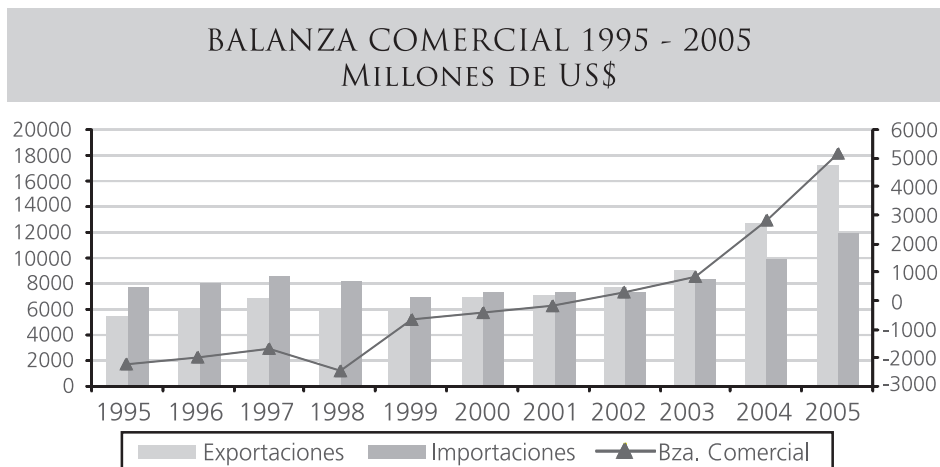
contexto de fuertes presiones depreciatorias de la moneda doméstica, el BCRP intervino tanto a través de ventas directas (US\$ 431 millones) y a través de la emisión de Certificados de Depósitos Reajustables (US\$ 350 millones).

En el 2005 se mantuvo la coyuntura externa favorable observada desde el año 2004. Las buenas condiciones de los mercados de *commodities* influidos por el crecimiento de China, el efecto limitado de la eliminación del sistema internacional de cuotas textiles y de la mayor participación de China en el mercado de multifibras, así como el dinamismo de otros sectores no tradicionales, particularmente el agropecuario, determinaron un nivel record de exportaciones y de superávit comercial.

El impacto positivo de los mejores términos de intercambio, junto al crecimiento de 15 por ciento en los volúmenes exportados y el importante crecimiento de las remesas del exterior fueron decisivos en la consecución del superávit anual en cuenta corriente de la balanza de pagos, no registrado desde 1979 cuando se observó el mayor aumento de los términos de intercambio de los últimos 30 años.

La balanza comercial registraría en el 2005 un superávit por cuarto año consecutivo, ascendente a un nivel de US\$ 5163 millones, mayor en US\$ 2 370 millones al del año previo. Este desempeño resulta por un crecimiento de 37 por ciento en las exportaciones, mayor al 23 por ciento de las importaciones.

Gráfico 2



En el año 2005, las exportaciones alcanzaron un nivel de US\$ 17 247 millones, superior en US\$ 4 630 millones al del 2004. En este desarrollo impactaron positivamente no sólo el aumento de los precios internacionales (18 por ciento en promedio) sino también el de los volúmenes embarcados al exterior (15 por ciento). Las exportaciones tradicionales crecerían 42 por ciento y las no tradicionales, en 23 por ciento.

El crecimiento de los productos mineros, en especial el oro, cobre y molibdeno, lideraron el aumento de las exportaciones tradicionales, cuyos precios en promedio se elevaron en 23 por ciento, en tanto que los volúmenes lo hicieron en 15 por ciento. La puesta en marcha del proyecto Alto Chicama en el segundo semestre del año al igual que la mayor producción de Yanacocha en el último trimestre favoreció las mayores ventas de oro (20 por ciento en volumen), mientras que la recuperación de la biomasa marina influyó en el crecimiento de 13 por ciento en los volúmenes exportados del sector pesquero.

Las exportaciones no tradicionales, favorecidas por la demanda mundial y el efecto de las inversiones realizadas en los últimos años, especialmente en el sector agropecuario, registrarían un crecimiento de 23 por ciento. Las exportaciones textiles observaron un impacto limitado de la eliminación de las cuotas textiles, debido básicamente a la imposición de un sistema de cuotas por parte de EUA y la Unión Europea a China, observando un crecimiento de 17 por ciento. Las exportaciones siderometalúrgicas y de joyería se vieron impactadas positivamente por los mejores precios internacionales, mientras que el resto de sectores también registró un elevado dinamismo, destacando el crecimiento del sector químico.

Las importaciones registrarían un crecimiento de 23 por ciento, alcanzando los US\$ 12 084 millones, destacando las mayores compras de bienes de capital (30 por ciento) asociadas a la inversión privada. Las importaciones de insumos aumentarían en 23 por ciento debido al mayor precio internacional de los combustibles y a la mayor actividad industrial. Por su parte, la recuperación del ingreso disponible y del consumo privado consistente con los mayores términos de intercambio, se reflejó en un fuerte dinamismo de las adquisiciones del exterior de bienes de consumo que aumentaron en 16 por ciento.

La cuenta corriente de la balanza de pagos fue de US\$1070 millones, equivalente a 1,4 por ciento del PBI. Este resultado responde principalmente al superávit comercial, coadyuvado por el incremento de 29 por ciento en las remesas de peruanos en el exterior (que alcanzaron un nivel de US\$ 1 449 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.

La cuenta de capitales sería positiva en US\$ 458 millones compuesto por flujos positivos al sector privado de US\$ 1 876 millones, compensados por un flujo negativo de US\$ 1 418 millones al sector público.

El flujo negativo del sector público está asociado principalmente a los prepagos efectuados al Club de París en el mes de agosto por US\$ 1 555 millones y al efectuado a la Japan Peru Oil Co. Ltd. (JAPECO) por US\$ 757 millones al cierre del año. En el primer caso, el prepago corresponde a los vencimientos de setiembre 2005 a diciembre 2009 y en el segundo se refiere al 90 por ciento del saldo adeudado a dicho acreedor.

Con esta transacción se logra extender la duración de la deuda externa al prepagar una deuda de 5,6 años de duración y financiarla con bonos de 20 y 15 años (cuya duración conjunta es 10,7 años). Al igual que el caso del prepago de deuda externa con el Club de París, que se efectuó en agosto de 2005, el financiamiento para esta transacción se obtuvo mediante emisiones internas y externas de bonos. Lo anterior permitió una recomposición parcial de la deuda en moneda extranjera por deuda en soles y por consiguiente, un menor riesgo cambiario para el fisco.

Por su parte, los capitales privados reflejaron un flujo positivo de inversión directa extranjera asociada en gran medida a las utilidades generadas y retenidas por empresas con participación extranjera y también a las operaciones de prepago de la deuda pública externa, a través de la participación de inversionistas del exterior en la emisión de bonos locales, por un monto aproximado de US\$ 853 millones. Esta entrada de capitales fue parcialmente contrarrestada por el flujo negativo de préstamos privados, debido principalmente al prepago de deuda privada por parte de las empresas mineras en el contexto de un mayor flujo de caja por los mejores precios internacionales de los metales, y por la mayor inversión en el exterior de inversionistas institucionales (AFPs principalmente).

Con ello, la ganancia de reservas internacionales netas del año asciende a US\$ 1 466 millones, con lo cual el saldo de reservas sería equivalente a 2,6 veces el vencimiento de la deuda externa a un año y 14 meses de importaciones de bienes.

3. Sector financiero

El Banco Central mantuvo su tasa de interés de referencia en 3,0 por ciento entre octubre de 2004 y noviembre de 2005, debido a que las presiones de inflación para este último año se encontraban en el tramo inferior (1,5-2,5 por ciento) del rango meta. El Banco elevó en tres oportunidades, en diciembre de 2005, enero y febrero de 2006, su tasa de interés de referencia, ubicándola en 3,75 por ciento, tomando en cuenta el dinamismo alcanzado por la economía y para prevenir el impacto inflacionario de la depreciación del sol asociada a la incertidumbre sobre el resultado del proceso electoral de 2006.

Las tasas de interés tuvieron un comportamiento mixto. La tasa de interés activa promedio en soles mantuvo la tendencia decreciente registrada en los años previos, pasando de 18,2 por ciento en diciembre de 2004 a 17,0 por ciento en diciembre de 2005. Por su parte, la tasa de interés activa preferencial corporativa a noventa días y la de depósitos hasta treinta días experimentaron alzas en los últimos meses, pasando la primera de 3,8 por ciento en agosto a 4,4 por ciento en diciembre, en tanto que la segunda pasó de 3,2 por ciento en agosto a 3,6 por ciento en diciembre.

Durante el año 2005 continuó el dinamismo de los agregados monetarios. Las tasas de crecimiento de los saldos promedio de los agregados monetarios menos

amplios, como circulante y emisión primaria, se situaron en 26 por ciento. Asimismo, el agregado monetario total y el crédito total al sector privado crecieron 18,3 y 16,1 por ciento, respectivamente. Esta mayor monetización de la economía responde al dinamismo la actividad económica registrada, en particular a partir del segundo semestre.

El proceso de desdolarización del crédito continuó en 2005, en un contexto de progresiva reducción del costo del crédito en soles. El grado de dolarización del crédito que se otorga al sector privado, tanto en el sistema financiero como en el sistema bancario, se redujo 4 puntos porcentuales con respecto al año 2004. Aislando el efecto de las fluctuaciones del tipo de cambio, la reducción es de 5 puntos porcentuales. Así, durante los primeros meses del año continuó la tendencia de desdolarización; sin embargo, en el segundo semestre se observó una ligera reversión, aunque ello se debió básicamente al efecto de la depreciación del sol. Así, si se aislara este efecto, la dolarización del agregado monetario mostraría una reducción de 2 puntos porcentuales. La dolarización de la liquidez del sistema bancario se mantuvo en 55 por ciento en diciembre de 2005.

4. Indicadores de vulnerabilidad

Los diversos indicadores de vulnerabilidad de la economía peruana muestran una mejoría progresiva de solvencia internacional. La RIN del BCRP al cierre del año 2005 ascendieron a US\$ 14 097 millones, estas RIN representaron un nivel

Cuadro 1

INDICADORES DE SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA EXTERNA (*) (EN PORCENTAJES)					
	2001	2002	2003	2004	2005
Reservas Internacionales Netas (millones de US\$)	8 612	9 598	10 194	12 631	14 097
Reservas Intern. Netas/ Deuda corto plazo (Nº de veces)	1,5	2,1	2,1	1,6	2,6
Deuda Externa Total / Exportaciones ByS	320,7	301,5	274,3	214,1	147,6
Deuda Externa Total / PBI	50,7	49,3	48,7	45,3	36,6
Deuda Pública Total /PBI	35,3	36,6	37,5	35,6	28,7
Servicio Deuda Externa / Exportaciones ByS	39,3	33,7	30,7	25,4	35,5

(*) Incluye operaciones de reperfilamiento de la deuda pública.
Fuente: MEF y BCRP.

de 2,6 veces la deuda de corto plazo (incluye vencimiento futuros hasta de un año de la deuda de mediano y largo plazo) en el 2005. Cabe mencionar que el nivel de las RIN equivale a 14 meses de importaciones de bienes.

Del mismo modo, indicadores como el ratio deuda externa/exportaciones y deuda externa/PBI muestran claras tendencias descendientes respecto a los promedios observados en los años 2001-2004, ilustrando la mejoría en la solvencia internacional de la economía peruana. El ratio servicio de la deuda externa/exportaciones se incremento el 2005 revirtiendo la tendencia decreciente mostrado desde 2001, ello debido a los dos prepago ejecutadas por el Gobierno al Club de París (US\$ 1 555 millones) y a JAPECO (US\$ 757 millones).

A fines del 2005, el saldo de la deuda pública total ascendió a 38,2 por ciento del PBI, del cual un 28,5 por ciento del PBI corresponde al saldo de deuda pública externa y un 9,7 por ciento del PBI al saldo de deuda pública interna. La deuda externa total pasó de un 45,3 por ciento del PBI el 2004 a un 36,6 por ciento el 2005.

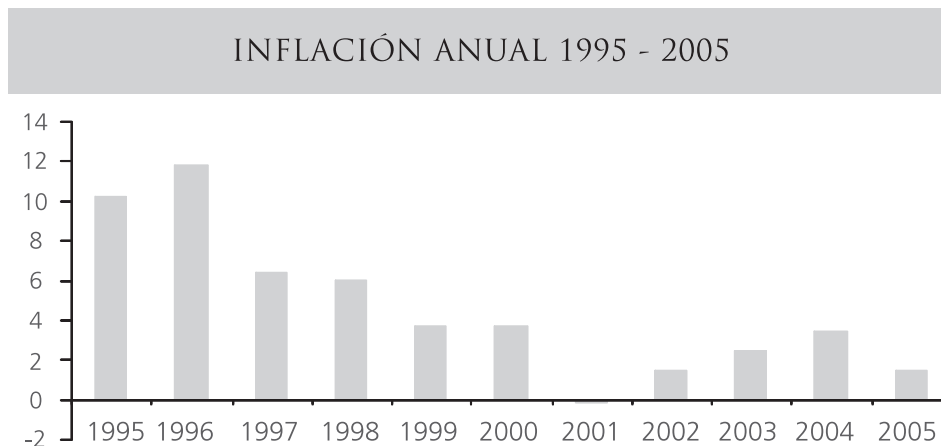
Hasta el 31 de diciembre del 2005, el Riesgo País del Perú medido por el diferencial de rendimientos de los bonos de Perú y del Tesoro de Estados Unidos (que mide el JP Morgan) registró un nivel de 206 Pbs., menor en 14 Pbs. que el observado en similar fecha del 2004. A nivel de Latinoamérica, Perú tiene el tercer riesgo país más bajo desde inicios del 2002, superado sólo por los niveles de riesgo de Chile (80 Pbs.) y México (126). Este nivel se encuentra por debajo del promedio latinoamericano (283 Pbs.) y de las economías emergentes (245 Pbs.). Los principales factores que incidieron en esta caída fueron por el lado interno las sólidas variables macroeconómicas y las positivas cuentas externas (balanza comercial récord US\$ 5 163 millones y transferencias corrientes de US\$ 1 800 millones), por el lado externo fueron los altos niveles de liquidez internacional y los mejores indicadores en la región que conllevaron a una mayor demanda de bonos latinoamericanos reduciendo así sus *spreads*.

III. CRITERIOS DE CONVERGENCIA Y GRADO DE CUMPLIMIENTO

1. *Evolución de los precios*

La inflación del año 2005, medida por la variación porcentual del Índice de Precios al Consumidor de Lima Metropolitana (IPC), fue 1,5 por ciento, ubicándose en el límite inferior 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.

Gráfico 3



La menor inflación en el 2005 respecto al 2004 se debe principalmente a la reversión de choques de oferta internos que implicaron caídas en los precios del arroz y el azúcar, a la menor cotización promedio del trigo que permitió la estabilidad en el precio promedio del pan, a la eliminación del ISC y del arancel al GLP que permitió la reducción en su precio al consumidor, a la mayor oferta de electricidad con mayor uso del gas natural que originó la caída en las tarifas eléctricas y a la menor demanda de carne de pollo por temor a la gripe aviar, lo que aunado a su mayor oferta se reflejó en una fuerte caída en el precio del pollo.

El Banco Central de Reserva mantuvo la tasa de interés interbancaria de referencia en 3,0 por ciento entre octubre de 2004 y noviembre de 2005, debido a que las presiones de inflación para este último año se encontraban en el tramo inferior del rango meta. El Banco elevó en tres oportunidades la tasa de referencia, en diciembre de 2005, enero y febrero de 2006, ubicándola en 3,75 por ciento, dado el dinamismo alcanzado por la economía y para prevenir el impacto inflacionario de la depreciación del nuevo sol asociada a la incertidumbre del proceso electoral de 2006.

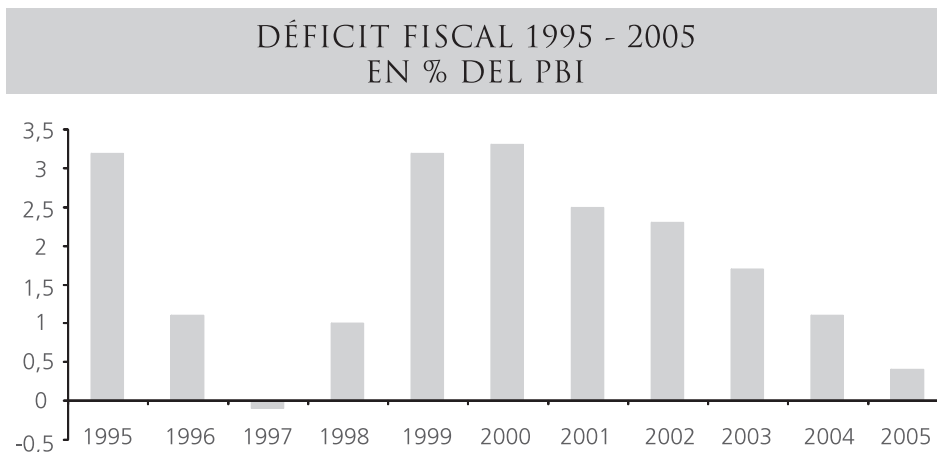
La inflación subyacente, indicador de tendencia inflacionaria que excluye los alimentos que presentan una mayor variabilidad en sus precios, combustibles, servicios públicos y tarifas de transporte, acumuló una variación anual de 0,7 por ciento. La inflación no subyacente, que representa aquel conjunto de bienes y servicios que enfrentan choques de oferta o cuyos precios se encuentran regulados, acumuló una variación anual de 3,1 por ciento.

Las expectativas de inflación para el año 2006 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 2005 alcanzó a -0,4 por ciento del PBI, menor en 0,6 puntos del PBI respecto al registrado en el año 2004. Este resultado es menor a la meta de déficit fiscal del PAC de Perú, de 1,0 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 2005 superó la meta nacional y la meta comunitaria. Es preciso señalar que la trayectoria del déficit fiscal se mantiene a la baja por sexto año consecutivo.

Gráfico 4



El mejor desempeño fiscal en el 2005 se explica por un resultado primario de 1,6 por ciento del PBI, mayor en 0,5 puntos porcentuales al año previo debido a mayores ingresos corrientes del Gobierno Central, particularmente por el impuesto a la renta y al mejor resultado primario de los gobiernos locales, entidades que han acumulado una parte importante de las transferencias recibidas del Gobierno Central; y por menores vencimientos de intereses de la deuda pública.

Los ingresos corrientes del Gobierno Central ascendieron a 15,9 por ciento del PBI, monto superior en 0,8 puntos porcentuales del producto respecto a lo recaudado el año 2004. Esta mejora obedeció Este desempeño se origina principalmente en la mejora del Impuesto a la Renta, que aumentó 22 por ciento en términos reales, principalmente por la mayor expansión de la actividad económica, el aumento de los precios de los minerales; así también, por las medidas de política y de administración tributaria implementadas en el transcurso del año.

Adicionalmente, este crecimiento refleja la recaudación por Impuesto General a las Ventas (IGV) que registró un incremento de 11,2% en términos reales con relación al año 2004. El mejor resultado es explicado por la mayor recaudación del IGV Importado (13,6% real) derivado de la dinámica que presentaron las importaciones en todos los rubros; asimismo, la recaudación por IGV Interno creció en 9,5% real debido a la mayor dinámica de la demanda interna, y por medidas de mejora en la administración tributaria, como la Ley N° 28605, referida a las detracciones al transporte de carga y pasajeros; asimismo, por las acciones de fiscalización de la SUNAT.

Asimismo, la mayor recaudación es explicada por la implementación del Impuesto Temporal a los Activos Netos –ITAN- que generó ingresos por 0,4 por ciento y por mayores recursos por regalías y canon asociados a las actividades petroleras y gasíferas así como a la minería. Estos desarrollos compensaron la pérdida fiscal generada por la desgravación parcial a los combustibles de 19 por ciento promedio con el propósito de atenuar el impacto de los precios internacionales.

El gasto no financiero del Gobierno Central ascendió a 14,9% del PBI lo que significó una expansión en 10,6 por ciento en términos reales, respecto al año 2004. El mayor gasto se explica por las mayores transferencias a los gobiernos locales y a la Oficina de Normalización Previsional (ONP). El primer caso obedece a los mayores ingresos percibidos por el Gobierno Central por la mayor recaudación del año, parte del cual, la normatividad dispone que deben ser transferidos a los gobiernos locales. Por su parte las mayores transferencias a la ONP responde a la necesidad de financiar el incremento en la planilla previsional. Asimismo, los mayores gastos son explicados por los aumentos remunerativos otorgados desde el segundo semestre del 2004 y los del 2005 destinados principalmente a los maestros y profesionales de la salud. Por su parte, el gasto de capital se incrementó en 12,2% en términos reales, respecto al año 2004, por la mayor ejecución de los proyectos de inversión.

Los intereses de la deuda pública ascendieron a 2,0 por ciento del PBI, menores en 0,1 por ciento respecto al 2004 debido a los menores intereses por deuda externa en términos de PBI, aunque los vencimientos en dólares aumentaron de US\$ 1 159 millones a US\$ 1 266 millones.

Los mayores vencimientos de amortización de deuda externa e interna fueron atenuados con la reducción del déficit fiscal, determinando que los requerimientos financieros del sector público ascendieran a US\$ 4 733 millones. Cabe indicar que esta demanda de recursos se cubrió con financiamiento externo por US\$ 2 728 millones, los que incluyen US\$ 1 046 millones de desembolsos y US\$ 1 682 millones de bonos globales. Asimismo, se emitieron bonos internos en moneda nacional por el equivalente a US\$ 2077 millones y se percibieron recursos por privatización por US\$ 53 millones.

3. Evolución de la Deuda Pública

El saldo de la deuda pública total del año 2005 ascendió a 38,2 por ciento del PBI, menor en 6,9 puntos porcentuales respecto al del saldo del año 2004. Este resultado refleja el manejo responsable de las finanzas públicas y el alto crecimiento del producto. En efecto, el déficit fiscal disminuyó en el 2005 de -1,0 por ciento en el 2004 a -0,4 por ciento del PBI, el crecimiento real del PBI alcanzó la tasa no esperada de 6,3 por ciento.

Este ratio de deuda, 38,2 por ciento del PBI, es menor a la meta de deuda pública del PAC de Perú de 40,7 por ciento del PBI para el año 2005. De este modo, Perú cumple como país al no rebasar el techo meta de 40,7 por ciento de PBI establecido en el PAC de Perú. De otro lado, se debe señalar que la deuda pública de Perú, 38,2 por ciento del PBI, es menor respecto a la meta comunitaria de la CAN de 50 por ciento del PBI.

Cuadro 2

SALDO DE LA DEUDA PUBLICA						
	2005					
	2004		Mill US\$		% PBI	
	Mill US\$	%PBI	PAC	Resultado	PAC	Proyección
DEUDA PUBLICA EXTERNA	24 466	35,6	24 230	22 279	31,7	28,5
I. Organismos Internacionales	7 875	11,5	8 275	7 983	10,8	10,2
-BID	3 292	4,8	3 687	3 468	4,8	4,4
-BIRF	2 836	4,1	2 907	2 816	3,8	3,6
-Otros	1 747	2,5	1 681	1 700	2,2	2,2
II. Club de París	8 508	12,4	7 671	5 696	10,0	7,3
III. Bonos	6 944	10,1	7 216	8 393	9,5	10,7
IV. América Latina	42.00	0,1	32.00	33.00	0,0	0,0
V. Europa del Este	23.00	0,0	16.00	16.00	0,0	0,0
VI. Banca Comercial	4.00	0,0	1.00	1.00	0,0	0,0
VII. Proveedores	1 070	1,6	1 019	158.00	1,3	0,2
DEUDA PUBLICA INTERNA	6 470	9,4	6 856	7 590	9,0	9,7
DEUDA PUBLICA TOTAL	30 935	45,0	31 085	29 869	40,7	38,2

Fuente: MEF y BCRP

La deuda pública disminuyó en el 2005 desde US\$ 30 935 millones a fines del 2004 a US\$ 29 869 millones, siendo la deuda pública externa de US\$ 22 279 millones y la deuda pública interna de US\$ 7 590 millones, equivalentes al 28,5 y 9,7 por ciento del PBI, respectivamente. El saldo de deuda pública externa del 2005, en millones de dólares corrientes, registra una disminución de 7,1 por ciento del PBI respecto al nivel del año 2004, mientras que el saldo de deuda pública interna, que incluye el valor actualizado de bonos de reconocimiento, aumentó en 0,4 por ciento del PBI.

La menor participación de la deuda pública externa en el saldo total se explica principalmente, de una lado, por el efecto de la depreciación de las divisas (US\$ 1 060 millones) y por las operaciones de prepago ejecutadas por el Gobierno con el Club de París (US\$ 1 555 millones) y con JAPECO (US\$ 757 millones), atenuadas por la mayor colocación de bonos globales (US\$ 1 650 millones). La mayor participación de la deuda pública interna es la resultante de las mayores emisiones de bonos soberanos (US\$ 2 023 millones) en el marco del Programa Creadores de Mercado, Operación de Renegociación con el Club de París, Operación de Administración de Deuda Pública con Japan Peru Oil Co., Ltd.-JAPECO y Operaciones de Intercambio de Bonos Soberanos.

En una perspectiva de mediano plazo, la deuda pública iría gradualmente disminuyendo hasta alcanzar en el 2007 un ratio de 35,4 por ciento del PBI. Contribuirían con este resultado la menor deuda pública externa e interna, al reducirse en los dos próximos años en 2,6 y 0,2 puntos porcentuales de PBI, respectivamente, como consecuencia de menores déficit fiscales y de mayores crecimientos de los PBI nominales en dólares. El 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.

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 y, c) el endeudamiento del Sector Público no Financiero no podrá ser mayor al monto de déficit fiscal, ajustado por variaciones en las cotizaciones de monedas, variaciones en los depósitos y ajustes similares. Del mismo modo, esta ley establece reglas fiscales para los gobiernos sub-nacionales (los gobiernos regionales y locales), referidos al endeudamiento con el aval del Estado.

FLUJOS MACROECONÓMICOS (COMO PORCENTAJE DEL PBI NOMINAL)																
	2003				2004				2005				2006			
	I	II	III	IV	Año	I	II	III	IV	Año	I	II	III	IV	Año	Año ^{1/}
1. Ahorro Interno	15.0	19.2	16.3	18.3	17.3	17.2	19.7	17.4	19.4	18.5	18.1	21.1	19	20.8	19.8	22
a. Sector Público	1.7	2.1	0.5	0.3	1.2	2.9	3.1	1.00	0.3	1.8	4.1	4.8	2.3	-0.8	2.6	2.3
b. Sector Privado	13.3	17.1	15.8	18.0	16.1	14.3	16.6	16.4	19.1	16.7	14	16.3	16.7	21.6	17.2	19.8
2. Ahorro Externo	3.2	0.9	1.5	0.7	1.5	0.3	1.00	-1.1	-0.1	0.00	-0.8	-0.7	-2.00	-1.8	-1.3	1.3
3. Inversión	18.2	20.1	17.8	19.0	18.8	17.5	20.7	16.3	19.3	18.5	17.3	20.4	17.00	19.00	18.5	20.7
a. Sector Público	2.4	2.5	2.6	3.7	2.8	2.0	2.1	2.8	4.2	2.8	1.9	2.1	2.7	4.7	2.9	3.2
b. Sector Privado	15.8	17.6	15.2	15.3	16.0	15.5	18.6	13.5	15.1	15.7	15.4	18.3	14.3	14.3	15.6	17.5
1/ Proyecciones acorde al Informe Preelectoral Fuente: BCRP																
SECTOR REAL																
	2003				2004				2005				2006			
	I	II	III	IV	Año	I	II	III	IV	Año	I	II	III	IV	Año	Año ^{2/}
Tasa de crecimiento del PBI real (%) ^{1/}	5.8	3.8	3.3	3.2	4.0	4.8	3.2	4.7	6.6	4.8	6.4	6.2	6.3	7.7	6.7	5.00
PBI real (millones soles de 1994)	31 087	35 340	32 453	33 239	132 119	32 586	36 466	33 990	35 432	138 474	34 664	38 743	36 145	38 156	147 709	154 684
PBI nominal (miles de millones soles)	49 365	56 620	51 639	53 868	211 492	54 507	61 707	57 621	60 426	234 261	59 537	67 577	63 432	67 970	258 516	276 971
PBI nominal en US\$ (miles de millones)	14 159	16 290	14 847	15 495	60 791	15 696	17 738	16 952	18 283	68 670	18 246	20 757	19 380	20 050	78 432	81 522
1/ El Cálculo se realiza con el método de la producción																
2/ Proyecciones incluidas en el informe preelectoral																

PRODUCTO BRUTO INTERNO: POR SECTORES ECONÓMICOS (VARIACIONES PORCENTUALES)												
	2004				2005				2006			
	I	II	III	IV	Año	I	II	III	IV	Año	Año1/	
Agropecuaria	2.0	-5.4	-0.8	2.8	-1.1	2.1	5.4	4.8	6.0	4.6	3.7	
Agrícola	1.2	-8.1	-3.2	2.3	-3.2	0.2	6.1	3.8	0.1	3.2	3.9	
Pecuario	2.5	1.0	2.0	2.7	2.0	4.6	4.1	6.0	11.8	6.6	3.3	
Pesca	18.9	32.4	46.2	27.0	30.5	15.5	2.1	-5.6	-2.3	2.0	-1.0	
Minería e hidrocarburos	12.9	2.8	1.4	5.0	5.4	0.9	5.4	11.8	16.3	8.6	4.5	
Minería metálica	14.3	3.3	0.7	3.7	5.3	-1.6	2.7	10.6	17.4	7.4	4.7	
Hidrocarburos	-5.4	-4.3	12.7	25.5	7.1	34.1	37.9	23.7	4.4	23.5	2.9	
Manufactura	5.2	6.0	6.3	9.1	6.7	7.2	8.5	7.0	5.3	7.0	5.3	
De procesamiento de recursos primarios	2.9	9.3	4.2	6.5	5.9	4.7	4.7	3.4	3.1	4.0	2.5	
No primaria	5.8	5.0	6.8	9.8	6.9	7.7	9.5	7.8	5.9	7.7	6.2	
Construcción	7.0	4.0	3.5	4.4	4.7	2.8	7.4	10.9	13.3	8.7	6.0	
Comercio	3.4	2.1	5.4	9.2	4.8	7.7	7.0	5.6	4.3	6.2	5.0	
Servicios	4.5	2.7	5.1	6.4	4.7	7.6	5.7	5.5	7.9	6.7	4.9	
VALOR AGREGADO BRUTO (VAB)	5.0	2.4	4.6	6.8	4.6	6.3	6.4	6.4	7.6	6.7	4.9	
Impuestos a los productos y derechos de importación	3.0	12.0	6.3	4.6	6.4	7.2	5.0	5.4	8.0	6.4	5.9	
PBI	4.8	3.2	4.7	6.6	4.8	6.4	6.2	6.3	7.7	6.7	5.0	

1/ Proyección acorde al informe Preelectoral
 Fuentes BCRP

DEMANDA Y OFERTA GLOBAL (COMO PORCENTAJE DEL PBI REAL)																
	2004				2005				2006							
	I	II	III	IV	Año	I	II	III	IV	Año	I	II	III	IV	Año	
I. Demanda Global	117.7	117.3	119.4	118.7	118.3	118.7	118.2	120.3	120.1	119.3	120.7					
1. Demanda interna	97.4	99.0	96.3	96.7	97.4	95.6	96.5	94.0	93.1	94.8	96.5					
a. Consumo privado	70.7	69.0	69.2	66.3	68.8	68.8	67.0	66.5	62.4	66.1	65.5					
b. Consumo público	9.3	9.2	10.8	11.2	10.1	9.6	9.1	10.5	11.7	10.2	10.3					
c. Inversión bruta interna	17.5	20.7	16.3	19.3	18.4	17.3	20.4	17.0	19.0	18.5	20.7					
Inversión bruta fija	17.8	16.1	18.6	19.7	18.0	17.6	16.8	19.7	21.5	18.9	19.8					
i. Privada	15.8	14.0	15.8	15.5	15.3	15.6	14.7	17.0	16.8	16.0	16.6					
ii. Pública	2.0	2.1	2.8	4.2	2.8	1.9	2.1	2.7	4.7	2.9	3.2					
Variación de inventarios	-0.3	4.6	-2.3	-0.4	0.4	-0.3	3.5	-2.7	-2.5	-0.4	0.9					
2. Exportaciones ^{2/}	20.2	18.4	23.1	22.0	20.9	23.0	21.8	26.3	27.0	24.5	24.2					
II. Oferta Global	117.7	117.3	119.4	118.7	118.3	118.7	118.2	120.3	120.1	119.3	120.7					
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 ^{2/}	17.7	17.3	19.4	18.7	18.3	18.7	18.2	20.3	20.1	19.3	20.7					

1/ Proyección acorde al Informe Preelectoral

3/ Comprende bienes y servicios no financieros

Fuente: BCRP

BALANZA DE PAGOS (MILLONES DE US\$)																
	2003				2004				2005				2006			
	I	II	III	IV	Año	I	II	III	IV	Año	I	II	III	IV	Año ^{1/}	
I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE	-459	-154	-219	-102	-935	-43	-170	184	19	-10	164	145	333	427	1070	707
1. Balanza comercial	-8	237	263	344	836	643	430	845	875	2793	1090	1030	1367	1676	5163	5247
a. Exportaciones	2031	2221	2350	2489	9091	2767	2853	3389	3607	12617	3748	4052	4523	4924	17247	18839
b. Importaciones	-2039	-1984	-2087	-2145	-8255	-2124	-2423	-2545	-2732	-9824	-2658	-3022	-3156	-3248	-12084	-13591
2. Servicios	-193	-219	-230	-212	-854	-207	-219	-175	-241	-843	-229	-249	-212	-240	-930	-950
a. Exportaciones	391	387	500	417	1695	443	440	577	454	1914	502	507	625	504	2137	2360
b. Importaciones	-584	-605	-731	-629	-2549	-650	-659	-752	-695	-2756	-731	-756	-836	-744	-3067	-3310
3. Renta de factores	-527	-455	-584	-577	-2144	-805	-726	-854	-1036	-3421	-1087	-1075	-1289	-1513	-4964	-5563
a. Privado	-342	-253	-313	-367	-1275	-543	-504	-605	-799	-2451	-863	-844	-1092	-1278	-4077	-4745
b. Público	-186	-202	-271	-210	-869	-262	-222	-249	-237	-970	-224	-231	-196	-235	-887	-818
4. Transferencias corrientes	270	283	332	343	1227	326	345	368	421	1461	390	439	467	505	1800	1973
del cual : Remesas del exterior	180	200	220	260	860	242	261	284	336	1123	309	345	376	420	1449	1594
II. CUENTA FINANCIERA	1309	-317	-78	434	1348	249	655	106	1326	2336	819	216	-539	-38	458	228
1. Sector privado 1/	716	1	85	-84	718	298	399	238	414	1348	651	591	637	-3	1876	506
2. Sector público	593	-318	-163	518	630	-49	256	-132	913	988	168	-375	-1176	-35	-1418	-278
III. FINANCIAMIENTO EXCEPCIONAL	1	2	8	53	64	2	1	1	22	26	2	40	59	0	100	65
IV. FLUJO DE RESERVAS NETAS DEL BCRP	-851	470	288	-384	-477	-209	-485	-291	-1367	-2352	-985	-401	147	-389	-1628	-1000
(1-2) (incremento con signo negativo)																
1. Variación del saldo de RIN	-845	446	241	-439	-596	-217	-444	-332	-1444	-2437	-924	-263	122	-402	-1466	-1000
2. Efecto valuación y monetización de oro	6	-24	-47	-55	-119	-8	41	-41	-77	-85	61	138	-24	-12	162	0

1/ Incluye capitales de corto plazo y errores y omisiones netos

2/ Proyectos

Fuente: BCRP

PRECIOS Y TASA DE INTERES													
	2003			2004			2005						
	DIC	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC
Indice de precios al por mayor (1994=100)	157.5	165.2	165.8	165.2	166.0	166.4	166.7	166.8	167.6	166.8	169.7	169.7	171.1
Indice de precios al consumidor (Dic 2001 =100)	104.0	107.7	107.8	107.5	108.2	108.3	108.8	108.9	108.7	108.6	108.7	108.8	109.3
Tipo de cambio nominal de venta bancario fin de período (\$. Por US dólar)	3.46	3.28	3.26	3.26	3.26	3.26	3.25	3.26	3.29	3.35	3.38	3.41	3.43
Indice de tipo de cambio real multilateral (Promedio del período, base 1994=100)	106.7	105.1	104.6	105.0	104.9	104.6	103.2	103.0	104.8	107.3	108.9	107.8	109.1
Tipo de cambio real bilateral con los Países Miembros de la CAN													
(Promedio del período, base 1994=100)													
Indice de TCR Bilateral con Bolivia	93	86	87	86	85	86	87	86	87	89	91	92	94
Indice de TCR Bilateral con Colombia	90	101	104	106	105	106	107	107	108	111	114	114	116
Indice de TCR Bilateral con Ecuador	117	109	108	109	108	109	108	109	109	112	115	115	117
Indice de TCR Bilateral con Venezuela	166	150	152	153	139	142	142	143	145	150	154	155	158
Tasas de interés													
(Promedio del período, en términos efectivos anuales)													
Tasas de interés pasiva en MN de 31 a 180 días	3.0	3.2	3.2	3.2	3.3	3.4	3.4	3.4	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6
Tasas de interés pasiva en ME de 31 a 180 días	1.2	1.7	1.6	1.7	1.8	2.1	1.9	2.2	2.4	2.6	2.7	2.9	2.9
Tasa de interés activa en MN hasta 360 días	14.0	14.7	15.1	15.3	15.5	14.9	15.5	15.6	15.2	14.7	14.4	14.4	13.9
Tasa de interés activa en ME hasta 360 días	7.2	7.7	7.8	8.0	8.3	8.2	8.3	8.6	8.7	8.9	9.0	9.2	9.4

Fuente: BCRP

		2005													
		2004	DIC	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC
LIQUIDEZ			82831	82550	84018	84198	85140	85901	86982	89665	91351	94936	95337	98585	101742
Billetes y monedas en circulación			7982	7432	7601	7499	7977	8008	8100	9008	8568	8533	8764	8772	10041
Depósitos a la vista en moneda nacional			4438	4474	4595	4844	4642	4555	4650	4800	4830	5004	4973	5103	5422
Cuasidinero en moneda nacional			35627	36353	37698	38186	37924	38223	39051	40905	42266	44866	44341	46196	46399
Cuasidinero en moneda extranjera			34784	34291	34124	33669	34597	35115	35181	34952	35687	36533	37259	38514	39880
<i>(en millones de US\$)</i>			10605	10519	10468	10328	10613	10805	10825	10754	10880	10938	11023	11294	11627
CREDITO			54150	52765	52796	53257	52407	52668	54297	51902	58232	59711	60697	63361	65670
Crédito neto al sector público			-10121	-11140	-11256	-11213	-12951	-13520	-12755	-16081	-10521	-10567	-10367	-10177	-8952
Crédito al sector privado			64271	63904	64052	64470	65358	66189	67052	67984	68752	70278	71064	73538	74622
RESERVAS INTERNACIONALES NETAS			12430	12766	13082	13285	13549	13749	13647	14954	13381	13541	13396	13415	13861
<i>(en millones de US\$)</i>															
Del BCR			12631	13125	13328	13555	13629	14016	13818	15283	13625	13695	13547	13543	14097
Del Resto del Sistema Financiero			-201	-358	-246	-269	-79	-267	-171	-329	-244	-154	-151	-128	-236

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

Fuente: BCRP

SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA (MILLONES DE US\$)													
	2003			2004			2005			2006 ^{1/}			
	MAR	JUN	SET	DIC	MAR	JUN	SET	DIC	MAR	JUN	SET	DIC	
DEUDA PÚBLICA	27272	27284	27697	28896	28686	28643	28957	30935	30672	29942	29609	29869	30032
I. DEUDA PÚBLICA EXTERNA	21426	21411	21679	22768	22742	22868	22823	24466	24351	23574	22481	22279	22157
CRÉDITOS	16274	16259	16549	17138	17146	16771	16759	17522	17090	16369	14575	13886	13853
Organismos Internacionales	6966	6924	7021	7359	7461	7423	7497	7875	7875	7726	7708	7983	8152
Club de Paris	8255	8304	8437	8658	8543	8255	8182	8508	8126	7594	5841	5696	5511
América Latina	61	56	56	50	50	46	46	42	38	36	35	33	33
Europa del Este	39	38	36	32	31	30	28	23	22	22	19	16	9
Banca Comercial	11	5	5	5	5	5	5	4	4	4	4	1	1
Proveedores	943	932	994	1034	1056	1013	1002	1070	1025	989	968	158	147
BONOS	5152	5152	5130	5630	5597	6097	6063	6944	7261	7205	7905	8393	8304
II. DEUDA PÚBLICA INTERNA	5846	5873	6018	6128	5943	5775	6134	6470	6321	6367	7128	7590	7875
1. LARGO PLAZO													
I. Crédito del Banco de la Nación	940	965	968	968	964	946	937	929	913	909	899	889	784
II. Bonos del Tesoro Público	4440	4459	4365	4542	4668	4552	4727	4884	5066	5119	5905	6024	6561
2. CORTO PLAZO	466	449	685	618	311	278	470	657	342	339	324	677	530

^{1/}Proyectado

Fuente: BCRP, MEF-DGCP-DGAES

**OPERACIONES DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO ^{1/2/}
(COMO PORCENTAJE DEL PBI NOMINAL)**

	2003				2004				2005						
	I	II	III	IV	AÑO	I	II	III	IV	AÑO	I	II	III	IV	AÑO
I.RESULTADO PRIMARIO	1.8	1.0	0.4	-1.4	0.4	3.5	3.0	-0.1	-2.1	1.0	4.4	4.4	1.6	-3.6	1.6
1. Resultado Primario del Gobierno Central	1.4	0.5	0.4	-1.4	0.2	2.6	2.2	-0.4	-2.0	0.6	3.1	4.3	0.3	-3.0	1.1
a. Ingresos corrientes	15.1	14.0	15.3	15.5	15.0	15.1	15.0	15.2	15.2	15.1	15.8	16.8	15.5	15.4	15.9
b. Gasto no financiero	13.7	13.4	15.3	17.2	14.9	12.4	12.8	15.8	17.2	14.6	12.8	12.5	15.4	18.5	14.9
c. Ingresos de capital	0.0	0.0	0.4	0.3	0.2	0.0	0.1	0.2	0.0	0.1	0.1	0.0	0.3	0.1	0.1
2. Resultado Primario de Otras Entidades	0.3	0.4	0.0	0.0	0.2	0.8	0.8	0.3	-0.2	0.4	1.3	0.1	1.2	-0.6	0.5
II.INTERESES	2.5	1.8	2.5	2.1	2.2	2.6	1.8	2.1	1.9	2.1	2.1	1.7	2.0	2.0	2.0
1. Deuda externa	1.8	1.6	2.1	1.7	1.8	2.0	1.4	1.8	1.6	1.7	1.7	1.5	1.7	1.7	1.6
2. Deuda interna	0.7	0.2	0.4	0.4	0.4	0.6	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
III.RESULTADO ECONÓMICO(I-II)	-0.7	-0.8	-2.1	-3.5	-1.8	0.9	1.2	-2.2	-4.0	-1.0	2.3	2.7	-0.5	-5.6	-0.4
IV.FINANCIAMIENTO NETO	0.7	0.8	2.1	3.5	1.8	-0.9	-1.2	2.2	4.0	1.0	-2.3	-2.7	0.5	5.6	0.4
1. Externo	4.4	-1.8	-0.9	4.2	1.4	-0.2	1.8	-0.4	5.1	1.6	1.7	-1.5	-4.9	-0.1	-1.2
2. Interno	-3.7	2.6	2.9	-1.0	0.3	-1.1	-3.0	2.5	-1.2	-0.8	-4.0	-1.3	5.3	5.6	1.5
3. Ingresos por privatización	0.0	0.0	0.1	0.2	0.1	0.4	0.0	0.0	0.2	0.2	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1

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

2/ Información preliminar.

3/ Proyecciones MEF.

Fuente: BCRP

VENEZUELA 2005

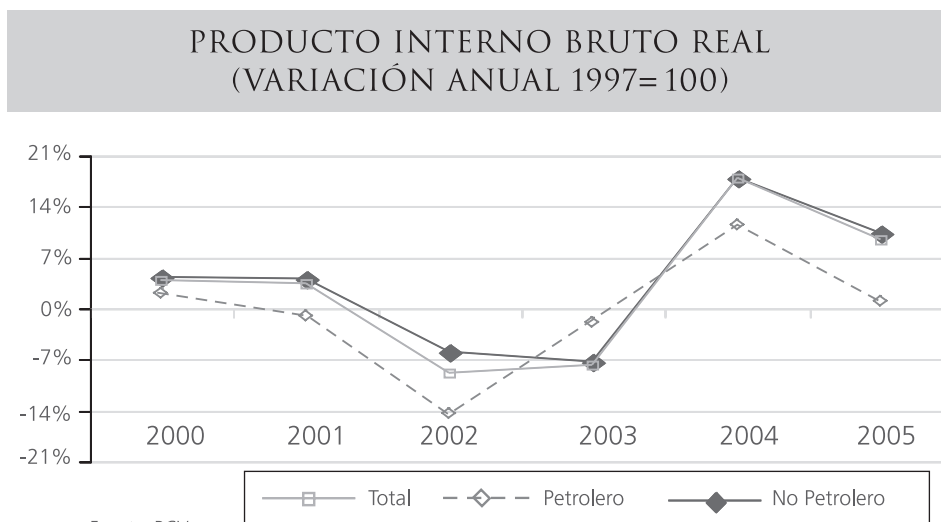
INFORME DE SEGUIMIENTO DEL CUMPLIMIENTO
DE LAS METAS DE CONVERGENCIA MACROECONOMICA

I. EVALUACIÓN ECONÓMICA EN EL 2005

1.1 El sector real

Durante el año 2005 la actividad económica alcanzó una tasa de crecimiento de 9,3%, luego de presentar un extraordinario crecimiento de 17,9% en 2004, lo que implica que el valor real del PIB 2005 (45,9 billones de Bs.) superó al registrado en 2001 (42,4 billones de Bs.) colocándose así, en el mayor registro del Producto real en los últimos 15 años. En este contexto, la actividad petrolera se incrementó en 1,2% mientras que la no petrolera repuntó en 10,3%.

Gráfico 1



Efectivamente, por segundo año consecutivo, la economía venezolana mostró un notable dinamismo sustentado en la combinación de políticas fiscal y monetaria consistentes con un mayor nivel de actividad económica, enmarcado en un contexto internacional favorable, fundamentado en el incremento de los precios nominales del petróleo, por lo cual, la aplicación de una política fiscal expansiva y una política monetaria orientada a sostener la ampliación del crédito interno permitieron el incremento de los medios de pago, mientras que la economía pudo disponer de mayores ingresos externos que aumentaron tanto la capacidad financiera del sector público, así como los activos externos de la República.

El auge de la demanda agregada interna en sus componentes de inversión y consumo, se mantuvo, en el área monetaria, en un contexto de creciente intermediación financiera, bajas tasas de interés y mayor fluidez en el funcionamiento del sistema de pagos, mientras que por el lado del sector real

de la economía se sostuvo un escenario de menor desempleo, desaceleración de la inflación y superávit en la balanza de pagos.

Cuadro 1

PRODUCTO INTERNO BRUTO (MILLONES DE BOLIVARES)					
Actividad Económica	A precios de 1997			Variación Porcentual	
	2005(*)	2004(*)	2003(*)	2005/04	2004/03
TOTAL	45.969,310	42.035.809	35.667.526	9.4	17.9
Actividad petrolera	7.313,309	7.225.472	6.472.229	1.2	11.6
Actividad no petrolera	34.600,943	31.374.817	26.637.092	10.3	17.8
Minería	296,661	301.868	270.056	-1.7	11.8
Manufactura	7.871,527	7.239.625	5.774.826	8.7	25.4
Electricidad y agua	1.086,914	1.005.946	941.050	8.0	6.9
Construcción	2.624,021	2.184.760	1.654.133	20.1	32.1
Comercio y servicios de reparación	4.251,096	3.545.829	2.826.260	19.9	25.5
Transporte y almacenamiento	1.644,823	1.444.316	1.142.242	13.9	26.4
Comunicaciones	1.484,738	1.280.844	1.162.102	15.9	10.2
Instituciones financieras y seguros	1.249,975	982.623	776.250	27.2	26.6
Servicios inmobiliarios, empresariales y de alquiler	4.527,902	4.251.781	3.877.107	6.5	9.7
Servicios comunitarios, sociales y personales y productoras de servicios priv. no lucrativos	2.474,683	2.235.227	1.906.045	10.7	17.3
Productoras servicios del Gobierno General	5.679,205	5.337.899	4.692.582	6.4	13.8
Resto ¹	2.837,347	2.630.838	2.474.634	7.8	6.3
Menos: SIFMI ²	1.427,949	1.066.739	860.195	33.9	24.0
Impuestos netos sobre los productos	4.055,058	3.435.520	2.558.205	18.0	34.3

¹ Comprende: agricultura y restaurantes y hoteles

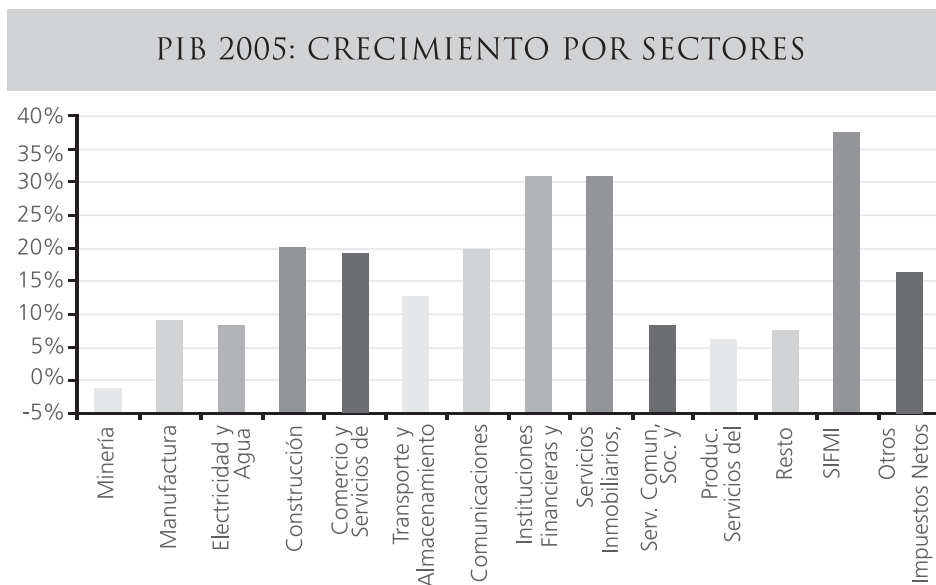
² Servicios de intermediación financiera medidos indirectamente

Fuente: BCV

Es de resaltar, que el auge de la actividad económica se concentró en el valor agregado no petrolero (10,3%), principalmente del sector privado no petrolero, cuyo desempeño incidió 70% sobre el aumento del PIB total. Allí destacan los sectores: manufactura (8,7%); comercio y servicios de reparación (19,9%); construcción (20,1%) y comunicaciones (15,9%). Asimismo, el menor dinamismo de las actividades petroleras (1,2%) se relaciona con el mantenimiento de la estrategia de defensa de los precios del crudo, como país miembro de la OPEP.

Asimismo, es importante destacar que la formación bruta de capital fijo mostró la mayor expansión (33,2%) de la demanda agregada interna, mientras que el consumo privado creció en 14,4%. En efecto, el consumo privado continúa percibiendo los beneficios del creciente ingreso de las familias y la recuperación del empleo, el acceso al financiamiento y la disminución de las tasas de interés activas, así como de las transferencias de recursos a los hogares mediante diversos programas derivados de las misiones sociales implementadas por el Gobierno Nacional.

Gráfico 2



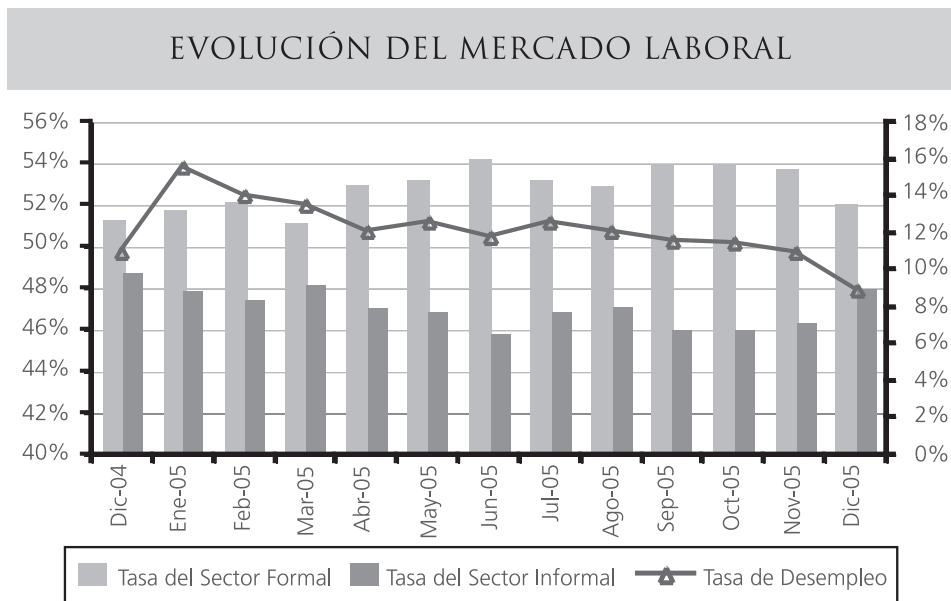
Fuente: BCV

Asimismo, la inversión evidencia la orientación de recursos financieros a la renovación y expansión de la infraestructura física y de servicios del sector público, así como a la reposición de la capacidad productiva del sector privado, toda vez que dos años consecutivos de crecimiento económico han elevado la capacidad utilizada de las empresas a niveles cercanos al 90%. Se estima que la ampliación de la capacidad productiva interna permitirá contener las presiones inflacionarias mediante la superación de las restricciones de oferta.

1.2 Empleo

Al comparar el segundo trimestre de 2005 con el mismo período del año 2004, se observó una disminución de 4,3% en la tasa de desempleo, la cual se ubicó en 11,8%, donde fue precisamente la expansión de la actividad económica lo que propició la generación de aproximadamente 640 mil empleos. La tendencia decreciente en la tasa de desocupación se consolidó con una tasa de desempleo de 8.9% para el cierre del cuarto trimestre de 2005, lo que reflejó un decrecimiento de 4,0 puntos porcentuales respecto al cuarto trimestre de 2004.

Gráfico 3



Otro aspecto positivo durante el 2005 fue la recuperación en los salarios reales, impulsada en parte, por el aumento real del salario mínimo en un 9,3%. Asimismo, la desaceleración sostenida de la inflación permitió que el salario mínimo cubriese completamente el valor de la canasta alimentaria normativa, hecho inédito desde el año 2002.

Por otro lado, la situación del mercado laboral clasificado según sectores formal e informal mostró un pequeño repunte en el sector formal, dado que al cierre del año 2005 la tasa de formalidad se ubicó en 52,0% significando un aumento de 0,8 puntos porcentuales, y simétricamente la informalidad disminuyó en 0,8 puntos porcentuales, con respecto al final del año 2004. Respecto a ello, destaca el esfuerzo del Gobierno Nacional de cumplir con objetivos de corto y mediano plazo, donde se observa de manera positiva, como factor estructural, el descenso de la población activa en virtud del aumento de la matrícula

estudiantil, asociado con los programas educativos excepcionales que se han instrumentado a través de las misiones Robinson y Sucre, mientras que la Misión Vuelvan Caras se afianza en su objetivo de lograr acrecentar la incorporación de personas desocupadas al mercado formal de trabajo, atacando de manera concreta el problema estructural de una capacidad de formación de empleos menor a la tasa de crecimiento de la oferta laboral que presenta este sector a corto plazo.

1.3 Sector Externo

1.3.1 Balanza de Pagos

1.3.1.1 Cuenta corriente

Al cierre de 2005, la cuenta corriente de la balanza de pagos del país registró un saldo positivo de US\$ 25.359 millones, cifra que supera en 83,4% el monto registrado durante el periodo de 2004 (US\$ 13.830 millones), resultado determinado por el saldo positivo de la balanza comercial de bienes, ya que las cuentas de servicios, rentas y transferencias corrientes mostraron signos deficitarios (en conjunto US\$ 6.173 millones). El superávit de la cuenta corriente se explica, fundamentalmente, por la mejora relativa experimentada en los precios de los bienes exportados con respecto a los precios de los bienes importados, por lo cual se estima que los términos de intercambio mejoraron en 37,6% con respecto al año 2004.

Efectivamente, el resultado en cuenta corriente fue impulsado por el aumento en 43,2% de las exportaciones totales, que ascendieron a US\$ 55.487 millones. Destaca el crecimiento de las exportaciones petroleras (50,6%) y de las no petroleras (8,7%). El crecimiento de éstas últimas se concentró principalmente en metales comunes, carbón y plásticos. Las importaciones alcanzaron US\$ 23.955 millones, vinculadas con la mayor disponibilidad de divisas y al desempeño de la actividad económica real. Por destino económico, resaltó el aumento de las importaciones de los bienes de capital y de los insumos.

Fundamentalmente, el sector externo respondió favorablemente a las condiciones del mercado internacional, enmarcado en la creciente demanda, asociada con el crecimiento de la economía mundial, que propició la permanencia de mayores precios nominales para las exportaciones petroleras venezolanas, mientras que la expansión de las importaciones respondió al aumento de la producción y al gasto interno, y a la oportuna cobertura de los requerimientos de divisas por parte de la Comisión de Administración de Divisas (CADIVI).

1.3.1.2 Cuenta de Capital y Financiera

Al término de 2005, la cuenta capital y financiera presentó un déficit de US\$ 16.139 millones, lo que revela una fluidez en el movimiento de capitales

Cuadro 2

BALANZA DE PAGOS (MILLONES DE US\$)		
	2005	2004
Cuenta Corriente	25.359	13.83
Saldo en mercancías	31.532	21.43
Exportaciones Fob	55.487	38.748
Petroleras	48.059	31.917
No petroleras	7.428	6.831
Importaciones Fob	-23.955	-17.318
Saldo en servicios	-4.082	-3.626
Saldo en renta	-1.984	-3.885
Tranferencias corrientes	-107.00	-89.00
Cuenta de capital y financiera	-16.139	-8.971
Inversión directa	1.497	1.866
Inversión de cartera	2.737	-1.943
Otra Inversión	-20.373	-8.894
Errores y omisiones	-3.763	-2.961
Balanza Global	5.457	1.898
Variación neta de reservas	-5.457	-1.898
Banco Central de Venezuela	-5.435	-1.889
Fondo de Estabilización Macroeconómica	-22.00	-9.00

Fuente: BCV

externos y flexibilización del sistema cambiario. El resultado anterior se origina en el déficit estimado en la cuenta de otras inversiones de US\$ 20.373 millones, cuyo saldo negativo se incrementó en más del doble, que refleja la reconstitución de activos externos del sector público, entre los que se encuentran los fondos especiales de inversión -incluida la transferencia de US\$ 6.000 millones desde las Reservas Internacionales del BCV al Fondo de Desarrollo Nacional (FONDEN)-, las cuentas por cobrar de PDVSA y el incremento de activos externos, debido fundamentalmente a depósitos y pagos netos por préstamos de corto y largo plazo del sector privado no financiero, provistos principalmente, mediante la liquidación de bonos públicos

denominados en moneda extranjera. Es necesario enfatizar que estas transacciones no implican necesariamente un deterioro de la posición externa del país, sino una reestructuración de los activos internacionales. Por su parte, la categoría Inversión Directa mostró un saldo positivo de US\$ 1.497 millones, motivado a mayores flujos de inversión hacia el sector petrolero privado, y a la reinversión de utilidades en el sector privado.

Gráfico 4



1.3.1.3 Reservas internacionales

Como resultado de las señaladas operaciones de las cuentas corriente y financiera, al cierre de 2005 la Balanza de Pagos presentó un superávit global de US\$ 5.457 millones, con lo cual siguió aumentando el nivel de las Reservas Internacionales Netas del país, para ubicarse al cierre del cuarto trimestre de 2005 en 30.368 US\$ millones. De este monto, US\$ 732 millones corresponden al Fondo de Inversión para la Estabilización Macroeconómica (FIEM).

1.4. Sector Monetario y Financiero

Para el mes de diciembre de 2005 la liquidez monetaria (M2) continuó la tendencia creciente de meses anteriores, alcanzando un monto de 70,8 billones de bolívares, lo que representa un incremento del 52,7% respecto al mismo período de 2004. El efecto conjunto de la acumulación de reservas por parte del Banco Central de Venezuela, la expansión del gasto público y la intermediación

financiera determinó el incremento de la liquidez monetaria, para lo cual se tomaron las medidas pertinentes a contrarrestar cualquier efecto negativo que ello pudiera tener en el sistema, tales como las operaciones de mercado abierto del BCV y la colocación de instrumentos financieros públicos negociables en el exterior.

Durante el 2005 el BCV realizó operaciones de absorción monetaria por un monto de 19,7 billones de bolívares, significativamente superior al monto alcanzado por las operaciones de inyección que se ubicaron en sólo 10,0 millardos de bolívares. Las anteriores operaciones se realizan en un contexto de política monetaria prudencial, con la intención de evitar eventuales presiones inflacionarias por el exceso de dinero en circulación. Por componentes, la Liquidez Monetaria se explicó, por tercer año consecutivo, por el aumento en los Depósitos a la Vista y en los Depósitos de Ahorro, en detrimento de las Monedas y Billetes y los Depósitos a Plazo.

Esta expansión de la liquidez, en un contexto de tipo de cambio fijo y controlado, se reflejó consecuentemente en el incremento de los depósitos bancarios. En efecto, las captaciones totales de la banca comercial y universal cerraron a finales del año 2005 en Bs. 69.616 millardos, lo que representa un incremento de 53% con respecto al año anterior. Esta variación, altamente influida por la conducta estacional que suelen observar los agregados monetarios, se concentró principalmente en el cuarto trimestre, en función del patrón de pagos de la economía, en especial del sector público.

Para el año 2005, se implementaron regulaciones sobre las actividades de la banca comercial y universal, así como al establecimiento de nuevos porcentajes de crédito sectorial dirigido, tales como el establecimiento de los tope máximos y mínimos a las tasas de interés activas y pasivas, respectivamente, con base en las tasas referenciales del BCV. La tasa activa máxima se ubicó en 28% y las tasas pasivas mínimas para los depósitos de ahorro y a plazo, en 6,5% y 10%, respectivamente. La introducción de estas regulaciones fue realizada en el marco de racionalización de las actividades financieras, y no tuvieron efectos negativos en el desempeño del sistema financiero.

Efectivamente los principales indicadores de la banca reflejan el favorable desenvolvimiento de las operaciones activas y pasivas en relación con diciembre de 2004. Los índices que miden la calidad de los activos señalan una reducción en la cartera morosa respecto a la cartera de créditos bruta de 1 punto porcentual; el nivel de aprovisionamiento experimentó un alza de 227%, lo cual recoge la disminución de la cartera en litigio y el aumento en las provisiones (5,1%) que respaldan la cartera en mora, mientras que los indicadores que evalúan la canalización de recursos financieros hacia sectores deficitarios hacen evidente una mejora general, reflejado por el incremento de 3,3 puntos porcentuales en el nivel de intermediación crediticia.

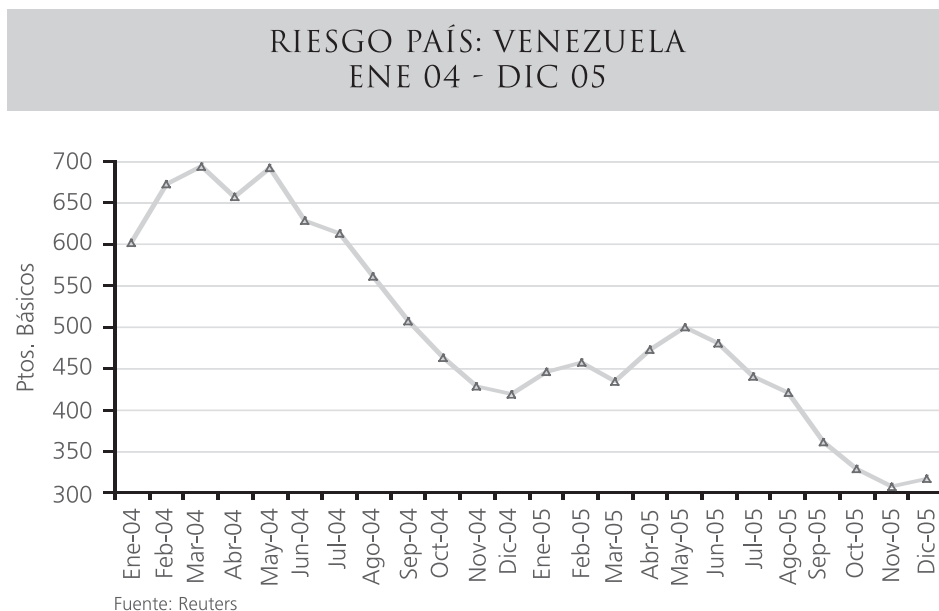
Definitivamente, los mecanismos implementados fortalecieron el crecimiento de la economía nacional y proveyeron el acceso a un mayor nivel de bienestar

social, y de igual manera, incentivaron el ahorro de la población y el funcionamiento adecuado del sistema financiero nacional

1.5. Percepción de los mercados internacionales

El Riesgo país para el mes de diciembre mostró una tendencia descendente que se traduce en la confianza que los inversionistas continúan mostrando frente a la gestión y evolución de los distintos agregados macroeconómicos de la economía venezolana. Este indicador mejoró al disminuir 86 puntos porcentuales considerando el cierre al 30 de diciembre de 2005 con la misma fecha del año 2004. El entorno tanto interno como externo en que se desarrolló la economía en 2005, aunado con los pagos externos oportunos por parte de los sectores público y privado, explican la reducción progresiva y significativa del riesgo país.

Gráfico 5



En efecto, los niveles de producción y de precios de la cesta petrolera venezolana, aunado a la política de activos y pasivos implementados por la República para darle continuidad al plan de reestructuración de la deuda pública buscando un mejor perfil en el corto y mediano plazo a la misma, jugaron a favor de la mejora del Riesgo de nuestro país.

En todo caso, el elevado nivel de reservas internacionales, el mantenimiento de los precios del petróleo dentro de los rangos establecidos por la OPEP y el efecto favorable de la estrategia en el manejo de la deuda, crearon las condiciones que permitieron mejorar la percepción de riesgo que los

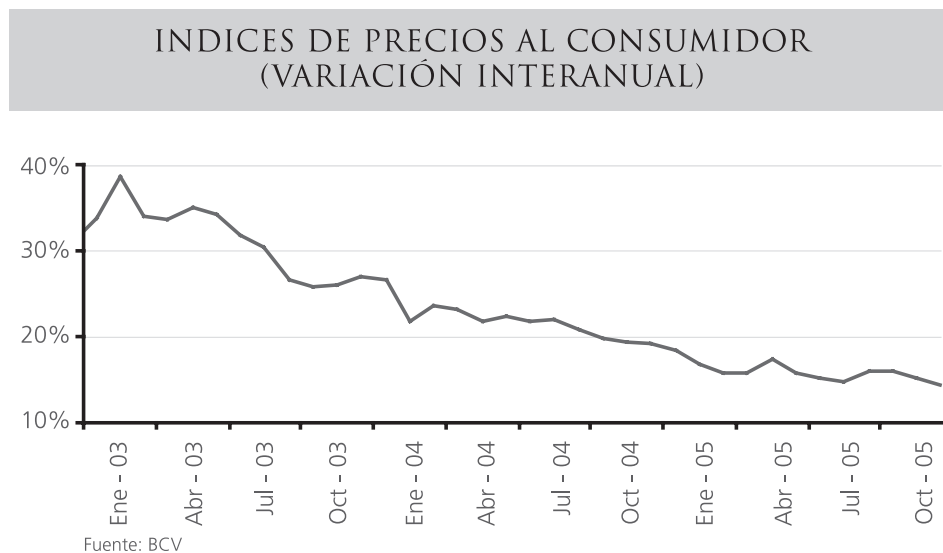
inversionistas tienen del país, lo cual se evidenció en el ajuste en la calificación de riesgo de los bonos soberanos de largo plazo.

II. CRITERIOS DE CONVERGENCIA Y GRADO DE CUMPLIMIENTO

2.1 Inflación

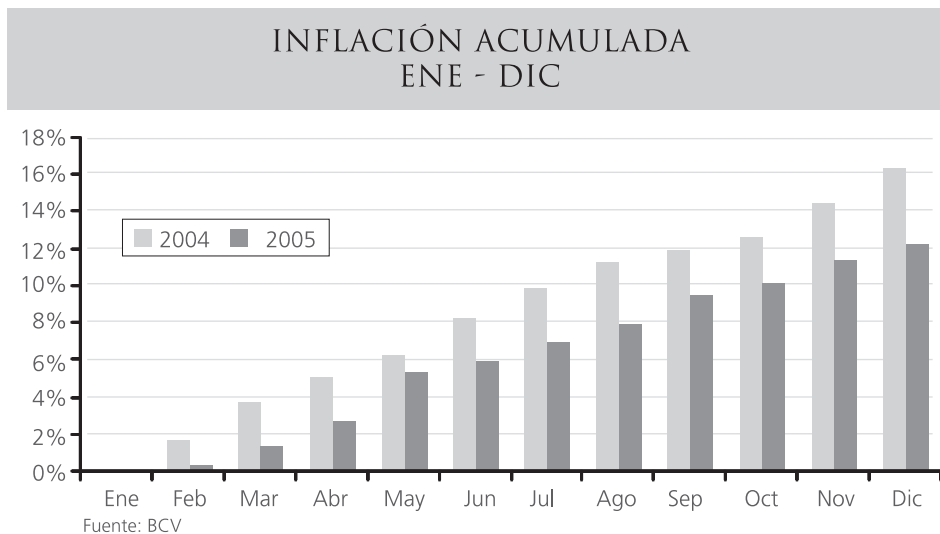
La CAN establece como objetivo comunitario que sus Países Miembros deban alcanzar una tasa de inflación anualizada de un dígito, medido en referencia a los Índices de Precios al Consumidor (IPC). La República Bolivariana de Venezuela durante el 2005 logró aproximarse aún más a la meta comunitaria, al cerrar por segundo año consecutivo con una tasa de inflación (14,4%) por debajo de la meta presupuestada (15%). Consideramos que ello es consecuencia directa de la implementación de una política económica acertada y activa, ensambada a un mayor énfasis en el gasto fiscal primario de índole social y económica, dentro de lineamientos que apuntan a elevar el nivel de vida y el bienestar de los ciudadanos de la República.

Gráfico 6



En efecto, la inflación se desaceleró continuamente durante el año 2005 para ubicarse al cierre de 2005 en 14,4%, significativamente inferior a la del año anterior (19,2%). La variación anualizada (diciembre de 2005 – diciembre de 2004) fue de 15,3%. El comportamiento desacelerado de la variación del índice inflacionario al final del año se debió a que los productos no controlados mostraron un menor crecimiento relativo de precios, alcanzando al final de 2005 una variación de 18,1%, mientras que los rubros sujetos a control y regulación, por su parte, registraron una tasa de variación inferior (10,6%).

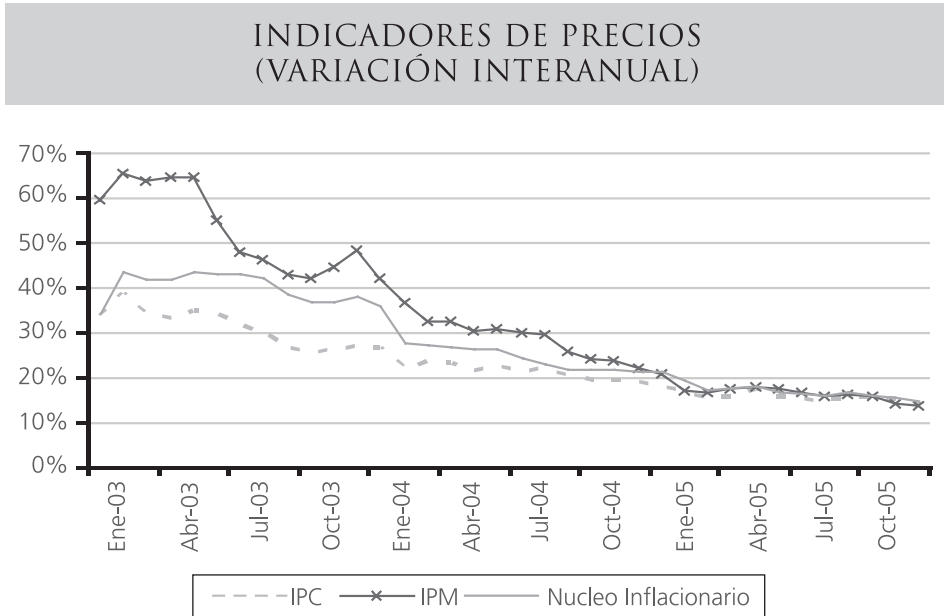
Gráfico 7



Varios han sido los factores determinantes de la reducción mostrada por la dinámica de precios a lo largo del año, entre los cuáles están el incremento de la producción, incidiendo mayoritariamente en la reducción de la capacidad ociosa, una mayor oferta proveniente de las importaciones, lo que se correlaciona a la racionalización de la administración y entrega de divisas por parte de la Comisión de Administración de Divisas (CADIVI), la utilización eficiente de instrumentos financieros por parte del BCV para ejecutar la absorción de los excesos de liquidez en la economía y las operaciones del Gobierno con títulos denominados en moneda extranjera colocados en bolívares en el mercado nacional, la mayor presencia y consolidación a nivel nacional de la red de distribución y comercialización de productos de consumo masivo a bajo precio patrocinados por el Gobierno Nacional (Misión MERCAL), el mantenimiento de la regulación y control de precios sobre una cantidad de bienes y servicios con mayor peso ponderado en la canasta básica familiar, los altos niveles de Reservas Internacionales que permitió la estabilidad del tipo de cambio nominal y la reducción de un punto porcentual en la tasa del IVA, en el contexto de incremento de precios nominales del petróleo.

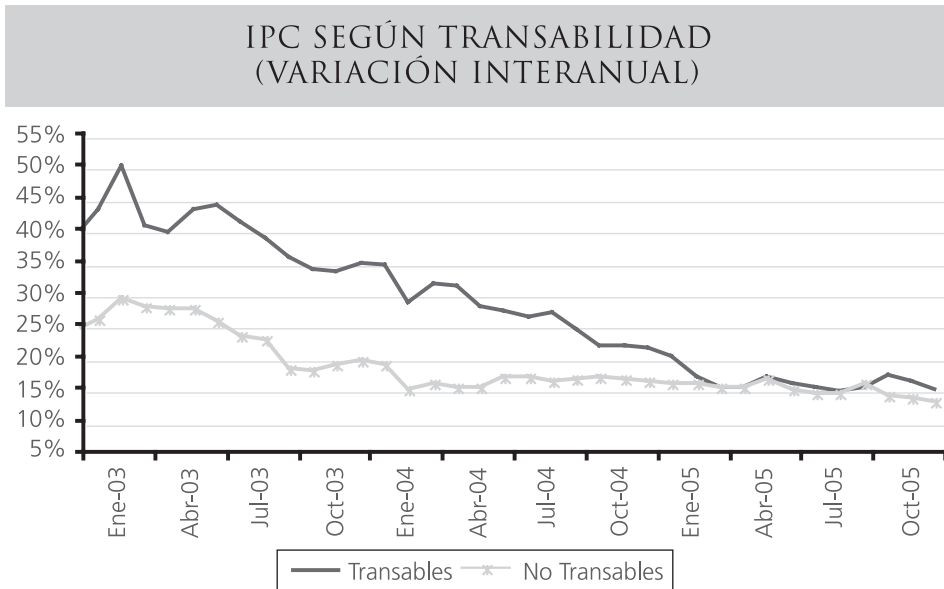
Es importante resaltar que en el mismo período, se reflejó una menor inflación en el grupo de bienes y servicios no sujetos a control ni a estacionalidad, medido por la variación acumulada del Núcleo Inflacionario, el cual hasta diciembre de 2005, se ubicó en 14,6%, cifra que representa una disminución de 6,5 puntos porcentuales en relación con el cierre de 2004.

Gráfico 8



Fuente: BCV

Gráfico 9



Fuente: BCV

Asimismo, el componente importado del Índice de Precios al Mayor (IPM) mostró una variación acumulada de 10,7%, menor a la del componente nacional, que se ubicó en 14,4%. Respecto a los precios de los bienes controlados, los mismos tuvieron una inflación acumulada a noviembre de 10,1% y los no controlados de 16,8%. En promedio, el nivel de acatamiento del control fue mayor durante este año. La competencia impuesta por las importaciones fue la responsable que los precios de los bienes transables disminuyera su tasa de variación interanual en 5,5 puntos porcentuales, lo que muestra una mayor desaceleración, con relación a los no transables, los cuáles decrecieron en 3 puntos porcentuales.

2.2. Resultado Déficit Fiscal

El Acuerdo Anual de Políticas Económicas, firmado en el mes de marzo de 2005 señalaba que “el Ministerio de Finanzas instrumentará medidas orientadas al logro del equilibrio de las finanzas públicas a mediano plazo, continuando los esfuerzos para el rescate de la consistencia intertemporal de las finanzas públicas y la mejora en la efectividad del gasto público manejando un déficit financiero acorde a los objetivos previstos en el presente Acuerdo”, como lo son alcanzar un incremento anual del PIB de 5% en términos reales, procurar una tasa de inflación promedio anual del 12,0%, que se concreta en una inflación puntual del 10,0% al cierre del año 2006. El marco de dicho acuerdo es la referencia para establecer los niveles del saldo financiero del Gobierno Central, el cual, al cierre de 2005 resultó en un superávit financiero de 2,31 % del PIB.

2.2.1 Gobierno Central – Política de Ingresos

Un total de Bs. 85.166.759,0 millones fue lo obtenido en el 2005 como ingresos fiscales corrientes. Del total de ingresos corrientes, Bs. 41.411.551,0 millones (48,6%) provinieron de los ingresos petroleros, mientras que Bs. 43.755.208,0 millones (51,4%) corresponden a los ingresos no petroleros, lo que representó, durante el ejercicio fiscal 2005, que los ingresos percibidos por la Oficina Nacional del Tesoro registraran un incremento de 54% con respecto a los ingresos del año 2004.

Asimismo, los ingresos corrientes representaron un 31,2% del PIB, donde los ingresos petroleros y los no petroleros correspondieron a 15,17% y 16,03% del PIB respectivamente. En los de origen petrolero, el mayor peso lo ocupó la partida destinada a la regalía, que alcanzó un 9,98% del PIB, como resultado de la racionalización de ingresos petroleros que implementó el Ministerio de Energía y Petróleo, seguido por el Impuesto Sobre la Renta petrolero con un 4,09%. Dentro de los ingresos de origen no petrolero, el de mayor importancia relativa fue el Impuesto al Valor Agregado (IVA), que representó un 7,33% del PIB. Al respecto, es de resaltar que el Servicio Nacional Integrado de Administración Aduanera y Tributaria (SENIAT) recaudó durante 2005 la cifra de Bs. 38,46 billones, lo que representa un índice de cumplimiento de 142,1% en relación con la meta establecida en la Ley de Presupuesto del año fiscal en referencia. Este monto

refleja un incremento de 57,1% con respecto a la recaudación lograda en el año 2004, y donde el concepto que experimenta el mayor aporte a los ingresos no petroleros recaudados por el ente tributario durante el período, fue precisamente el IVA.

Por otro lado, en el 2005 se observó un incremento de 29,47% con respecto al año anterior en los ingresos ordinarios percibidos mediante bonos de exportación, CERT, bonos de la deuda pública y retenciones, registrándose un total de Bs. 776.485,0 millones por tales conceptos. Este monto incluye la cantidad de Bs. 357.669,0 millones (46,06%), con los cuales se canceló el Impuesto Sobre la Renta y Bs. 290.900,0 millones (37,46%) por concepto del Impuesto al Valor Agregado.

Cuadro 3

RESULTADO FINANCIERO DEL GOBIERNO CENTRAL AÑO 2005* (MILLONES DE BOLIVARES)		
Conceptos	Total Caja	% Total
Total de ingresos	85.166.759	31.20
Ingresos Corrientes	85.166.759	31.20
Ingresos petroleros	41.411.551	15.17
ISLR petrolero - PDVSA y filiales	11.171.115	4.09
Regalía	27.241.247	9.98
Otros impuestos	2.999.188	1.10
Ingresos no petroleros	43.755.208	16.03
ISLR no petrolero	7.699.710	2.82
Impuesto al valor agregado	20.019.260	7.33
Aduanas	4.287.319	1.57
Impuesto al débito bancario	2.741.889	1.00
Total de Gastos	78.871.018	28.90
Gastos Corrientes	58.768.060	21.53
Gastos de Capital	20.102.958	7.37
Inversión directa	1.126.290	0.41
Transferencias de capital e Inv. Financ.	18.976.668	6.95
Superávit/déficit corriente	26.398.700	9.67
Superávit/déficit primario	15.860.557	5.81
Superávit/déficit global o financiero	6.295.741	2.31

Fuente: Oficina Nacional de Presupuesto

Con respecto a los ingresos extraordinarios y la fuente de financiamiento en efectivo, se percibió un total de Bs. 18.432.717,0 millones, de los cuales destacan los siguientes conceptos: Bs. 11.361.429,0 millones provenientes de la colocación de Bonos DPN en el mercado interno, principal fuente para el financiamiento de la deuda pública; pasivos laborales, incremento de salarios, proyectos de inversión, elecciones, incremento de pensiones, entre otros. Los ingresos provenientes de las utilidades del BCV, que alcanzaron a Bs. 5.220.421,0 millones; intereses de inversiones por Bs. 1.134.505,0 millones; reintegros de administradores por Bs. 198.946,0 millones; e ingresos por préstamos externos provenientes de los multilaterales por Bs. 181.716,0 millones, los cuales se destinaron al financiamiento de las leyes por programas.

2.2.2 Gobierno Central - Política de Gastos

El total de Gastos correspondiente al ejercicio fiscal de 2005 ascendió a Bs. 78.871.018,0 millones. El movimiento neto de las modificaciones presupuestarias, estuvo conformado por Bs. 21.558.566,0 millones correspondientes a créditos adicionales y Bs. 4.596.852,0 millones por insubsistencias. Este gasto representó 28,9% del PIB. Dentro de ese total, el gasto de consumo del Poder Nacional se orientó a atender los compromisos en materia laboral, adquisición de materiales y contratación de servicios. Las asignaciones para tales gastos alcanzaron la cifra de Bs. 16.129.640,0 millones, de los cuales Bs. 14.184.041,0 millones correspondieron a la Ley de Presupuesto y Bs. 1.945.599,0 millones al movimiento neto de las modificaciones aprobadas durante el ejercicio fiscal.

Los recursos destinados a remuneraciones alcanzaron a Bs.12.314.159,0 millones, que se utilizaron para el pago de las correspondientes nóminas de obreros y empleados de la administración central y de los organismos con autonomía funcional, lo mismo que a sufragar las obligaciones derivadas de la Ley Orgánica del Trabajo, a cumplir con la efectiva aplicación de la Convención Colectiva de los Funcionarios de la Administración Pública Nacional y del personal obrero, a atender el incremento del salario mínimo con sus correspondientes incidencias y a la aplicación del programa de alimentación ajustado al nuevo valor de la Unidad Tributaria.

Para gastos de capital se asignó un total de Bs. 20.102.958,0 millones, equivalentes a 7,4% del PIB. Estos recursos permitieron la ejecución de inversiones directas por parte de la administración central y la transferencia de fondos a los entes descentralizados, todo ello dentro del objetivo general de asegurar el equilibrio económico y el logro de una economía autosostenible y competitiva.

2.2.3 Gobierno Central - Resultado Financiero

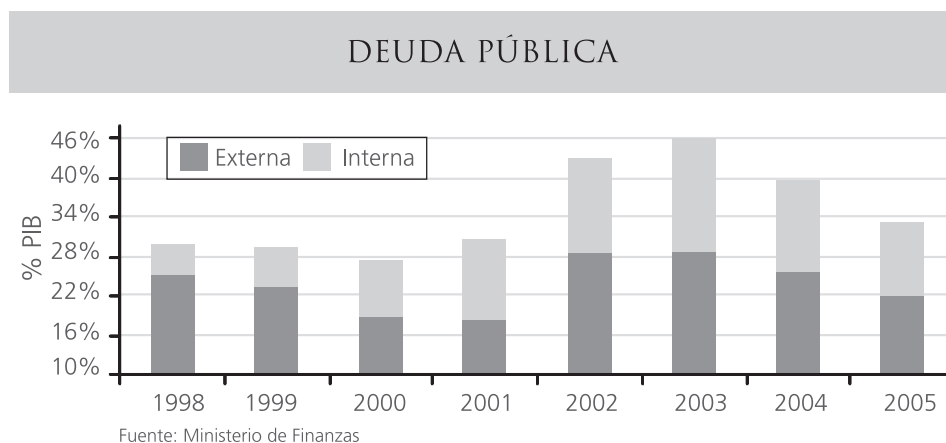
El superávit financiero se ubicó en Bs. 6.295 millardos (2,31% del PIB), como resultado de la gestión superávitaria de los tres primeros trimestres. Durante el

segundo trimestre se concentró un 53% de dicho superávit (Bs. 5.099 millardos), mientras que para el primer trimestre de 2005 se observó una concentración menor de 39%. Es de resaltar que el resultado primario superavitario de 5,81% del PIB, además de reflejar las condiciones favorables del entorno internacional en relación con los incrementos experimentados por los precios nominales petroleros, se conecta internamente a la combinación de políticas, en particular la fiscal, donde la orientación del gasto público se establece en función de lograr las reformas estructurales dirigidas a apuntalar el aparato productivo, como soporte del objetivo central de política económica: lograr el mayor grado de diversificación e integración de nuestra economía, para que ésta tenga su sustento principal en altos niveles de valor agregado nacional y en el incremento de su competitividad.

2.3 Gobierno Central - Políticas de Financiamiento y Deuda Pública

La República Bolivariana de Venezuela continuó en el ejercicio fiscal de 2005 realizando los máximos esfuerzos para el logro de una eficiente programación, utilización y control de los medios de financiamiento, en concordancia con los lineamientos enmarcados en la política económico-financiera, para la consecución de los objetivos de inversión social y reproductiva emprendidos por el Gobierno Nacional. En línea con la orientación del gasto público para apuntalar los objetivos de crecimiento económico y estabilidad de precios, el saldo de deuda pública (interna y externa) del Gobierno Central se estima de manera preliminar aproximadamente en 33,5% del PIB

Gráfico 10



La deuda pública constituye un rubro importante en la distribución de los pagos del Presupuesto de 2005, con Bs. 13.566.815,0 millones. De los cuales se asignaron Bs. 6.070.389,0 millones para la deuda externa y Bs. 7.496.426,0

millones para la deuda interna. En el año 2005 se tramitaron 8 decretos de emisión de bonos de la deuda pública nacional, los cuáles fueron distribuidos de la siguiente forma:

- Servicio de la deuda (emisión 688) Bs. 2.000.000.000.000,00
- Reestructuración y refinanciamiento (emisión 689) Bs. 8.011.054.982.272,00
- Programas y proyectos (emisión 690) Bs. 2.448.063.876.359,00
- Servicio de la deuda (emisión 691) Bs. 3.000.000.000.000,00
- Compromisos de años anteriores (emisión 692) Bs. 100.000.000.000,00
- Reestructuración y refinanciamiento (emisión 693) Bs. 3.225.000.000.000,00
- Programas y proyectos (emisión 694) Bs. 861.4111.321.109,00

De las emisiones autorizadas, se contrató durante el año 2005 un monto total de Bs. 9.007.583.887.736,00; a través de la emisión de bonos de la deuda pública nacional, con vencimientos en los años 2007, 2008, 2009 y 2010.

Las operaciones de financiamiento externo realizadas mediante emisiones de títulos públicos aprobadas por la Asamblea Nacional, el Banco Central de Venezuela y el Consejo de Ministros en el ejercicio fiscal de 2005, corresponden a contrataciones para el pago del servicio de la deuda pública tanto externa como interna, y al refinanciamiento o reestructuración de la deuda pública nacional. Dichas emisiones totalizaron Bs. 17.584.288.512.272,00.

2.3.1 Políticas de Financiamiento - Deuda Interna

El saldo de la deuda pública interna registró en el año 2005 un incremento de 15,13% con respecto al año 2004. Tal incremento se explica, principalmente, por el hecho de que los desembolsos fueron mayores que las amortizaciones.

Los movimientos de la deuda pública interna durante 2005 fueron los siguientes:

- Desembolsos por la cantidad de dieciséis billones doscientos veintisiete mil doscientos quince millones trescientos ochenta mil bolívares (Bs. 16.227.215.380.000,00).
- Amortizaciones pagadas de bonos DPN, banca comercial y Letras del Tesoro por un monto de once billones novecientos sesenta y nueve mil cuatrocientos cincuenta y seis millones setecientos veinte mil bolívares (Bs.11.969.456.720.000,00).

Cuadro 4

**SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA INTERNA AL 31 DE DICIEMBRE DE CADA AÑO
(EXPRESADO EN MILLONES DE BS.)**

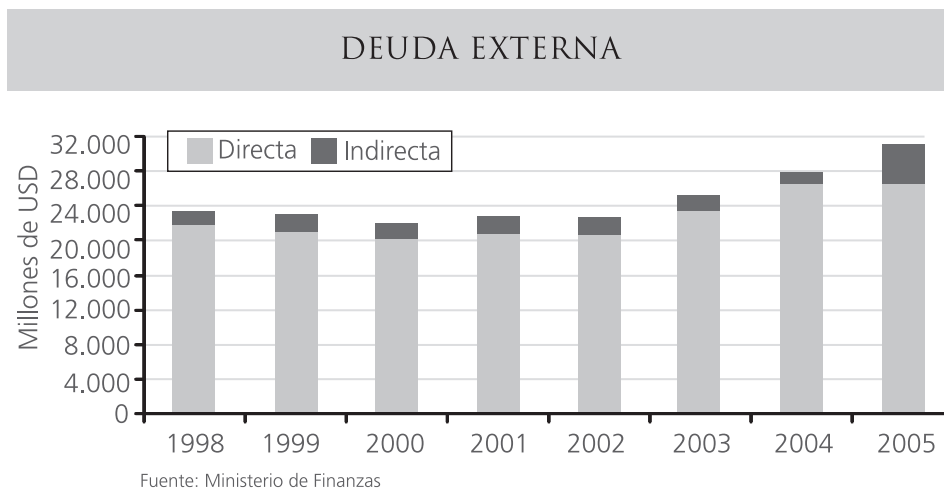
CONCEPTO	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 ¹
Total Deuda Interna Directa	2.277.280	3.509.094	6.990.439	10.765.719	15.954.864	23.789.098	29.526.217	33.422.912
Bonos DPN	728.935	2.516.333	5.626.578	8.644.282	12.032.749	18.987.507	25.039.008	28.775.479
Letras del Tesoro	290.165	109.541	375.173	829.145	1.201.986	2.366.736	2.511.690	3.192.637
Banca Comercial	14.580	18.749	53.824	49.366	34.555	21.078	8.935	-
Bonos Fogade	200.000	-	-	-	-	-	-	-
Bonos IVSS	21.368	21.368	14.368	7.368	-	-	-	-
Bonos Residentes	-	-	68.329	62.718	115.183	131.520	157.828	176.734
Pagares en Moneda Extranjera	-	-	-	301.365	1.464.630	1.109.509	604.536	154.921
Bonos del Tesoro	-	-	-	-	-	-	-	-
Deuda con el BCV	1.022.233	843.103	852.167	871.474	1.105.761	1.172.748	1.204.221	1.123.141
Conversación de Deuda	37.073	37.073	37.073	37.073	37.073	37.073	37.073	37.073
Bonos Refinamiento BCV	352.660	105.160	234.160	534.160	534.160	534.160	534.160	384.160
Bonos Macrotítulo	632.500	700.871	580.934	300.242	534.528	601.516	632.988	701.908
Colaterales	-	-	-	-	-	-	-	-
Total Deuda Interna Indirecta	40.324	43.465	12.223	4.086	3.214	3.215	702.00	472.00
Total Deuda Pública Interna	2.317.604	3.552.559	7.002.662	10.769.805	15.958.078	23.792.313	29.526.919	33.423.385

¹ Cifras Provisionales al 31/12/2005
Fuente: Ministerio de Finanzas

Con respecto a la composición de la deuda pública interna, del total de saldos en circulación, 88,84% están conformados por bonos DPN; 9,86% por Letras del Tesoro y 1,30% por bonos refinanciamiento del BCV. Los contratos de gestión ordinaria representaron menos de 1% del saldo al cierre del ejercicio.

Con relación al servicio de la deuda pública interna, tenemos que éste se ubicó, al cierre del año 2005, en once billones quinientos ochenta mil doscientos noventa y tres millones doscientos cincuenta mil bolívares (Bs. 11.580.293.250.000,0), de los cuales cinco billones cuatrocientos treinta y un mil doscientos noventa y nueve millones quinientos treinta mil bolívares (Bs. 5.431.299.530.000,00) correspondió a pagos de capital, mientras que seis billones ciento cuarenta y ocho mil novecientos noventa y tres millones setecientos veinte mil bolívares (Bs. 6.148.993.720.000,00), se destinaron al pago de intereses

Gráfico 11



2.3.2 Políticas de Financiamiento - Deuda Externa.

Los movimientos de la deuda pública externa durante el año 2005 fueron los siguientes:

- Desembolsos por un monto de seis mil novecientos dos millones ciento setenta mil dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 6.902.170.000,00).
- Amortizaciones por dos mil ochocientos sesenta y un millones setecientos diez mil dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 2.861.710.000,00).

Cuadro 5

**SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA AL 31 DE DICIEMBRE DE CADA AÑO
(EXPRESADO EN MILLONES DE USD)**

CONCEPTO	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005/1
Total Deuda Externa Directa	21.718	21.094	20.391	20.836	20.912	23.674	26.595	30.454
Banca Comercial	164	199	178	132	110	198	197	170
Bilaterales	1.052	1.199	1.333	1.390	1.860	2.208	2.150	1.965
Multilaterales	3.007	3.205	2.991	2.988	3.000	3.291	3.137	2.822
Tenedores de Bonos	5.800	5.871	6.182	7.466	7.849	12.044	16.246	21.056
Crédito de Proveedores	101	60	89	149	111	118	85	54
Bonos Plan Financiero 1990 (Bonos Brady)	11.594	10.560	9.618	8.711	7.982	5.815	4.780	4.387
Total Deuda Externa Indirecta	1.613	1.618	1.508	1.694	1.558	1.120	880	609
Banca Comercial	20	23	9	7	7	1	-	-
Bilaterales	913	901	785	865	656	622	495	348
Multilaterales	615	619	711	822	895	497	385	261
Crédito de Proveedores	65	75	3	-	-	-	-	-
Total Deuda Pública Externa	23.331	22.712	21.899	22.530	22.470	24.794	27.475	31.063

/1 Cifras Preliminares al 31/12/2005
Fuente: Ministerio de Finanzas. Oficina Nacional de Crédito Público

En cuanto a la composición del saldo de la deuda externa por fuente de financiamiento, la mayor proporción se encuentra representada por los bonos, que concentran 82,27 % del total. A su vez esta proporción se divide en 68,08 % de bonos de deuda no reestructurada y 14,19% de bonos de deuda reestructurada. Los empréstitos con organismos multilaterales representan el restante 9,10%.

El servicio de la deuda pública externa durante el año 2005 alcanzó la cantidad de cinco mil trescientos cuarenta y nueve millones ochocientos noventa mil dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 5.349.890.000,00), de los cuales dos mil ochocientos sesenta y un millones setecientos diez mil dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 2.861.710.000,00) corresponden a amortización de capital y dos mil cuatrocientos ochenta y ocho millones ciento ochenta mil dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 2.488.180.000,00) se destinaron a pago de intereses y comisiones.

OPINION DEL GRUPO
DE ECONOMISTAS

del sector no oficial de los Países Miembros

BOLIVIA: METAS MACROECONÓMICAS EN 2005

Gover Barja

La administración de la política fiscal y monetaria junto a la aprobación de la nueva Ley de Hidrocarburos y el favorable ambiente externo permitieron que en 2005 Bolivia logre un nuevo equilibrio macroeconómico. Como consecuencia se cumplieron las metas contenidas en los criterios de convergencia de la CAN.

Inflación y el programa monetario

La inflación acumulada del IPC en 2005 fue de 4.91%, menor a la meta comunitaria vigente de inflación de un dígito y menor a la meta de 5% de inflación que entraría en vigencia a partir de 2006. Bolivia ha mantenido tasas anuales de inflación menores a 5% desde 1999 en forma consecutiva, siendo la tasa mínima de 0.92% en 2001.

Desde el punto de vista del programa monetario la inflación acumulada fue mayor a la meta establecida por el Banco Central de Bolivia de 3.8% a principios de año, la que fue ajustada a 4.2% hacia finales de año. Sin embargo, el Banco Central cumplió con márgenes significativos las metas intermedias de límites máximos de Crédito Interno Neto y límites mínimos de Reservas Internacionales Netas.

Los grupos que tuvieron mayor incidencia sobre la inflación fueron los de alimentos y bebidas en el hogar en primer lugar y los de transporte público y alimentos y bebidas fuera del hogar en segundo lugar, juntos explicando 64.7% de la inflación ocurrida.

Durante los años de recesión (1999-2004) el déficit del Sector Público No Financiero boliviano llegó a un máximo de 9% del PIB en 2002, para luego descender a 8.1% en 2003, 5.5% en 2004 y finalmente 2% en 2005. Este último año el déficit fiscal fue inclusive menor a la meta anunciada de 3.5% del PIB, además de ser menor a la meta comunitaria vigente de máximo 3% del PIB. Como consecuencia 2005 es el primer año que Bolivia cumple con esta meta.

La importante disminución del déficit fiscal lograda durante 2005 resulta del incremento de los ingresos totales de 27.5% del PIB en 2004 a 32.0% del PIB en 2005 mientras que los egresos totales apenas aumentaron de 33% del PIB en 2004 a 34.1% del PIB en 2005.

Una de las principales explicaciones del elevado déficit fiscal boliviano en años anteriores fue el costo de pensiones que representó 5%, 4.9% y 4.3% del PIB en 2002, 2003 y 2004 respectivamente. En 2005 el costo de pensiones representó 4.1% del PIB, 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 comportamiento de los ingresos totales en 2005 se explica por el incremento de los ingresos corrientes en 4.9 puntos porcentuales del PIB debido al incremento de las recaudaciones por impuestos al sector de hidrocarburos en 4 puntos porcentuales y al incremento de los ingresos tributarios por renta interna en 0.6 puntos porcentuales. Como ya se anticipaba en 2004, en mayo de 2005 el Gobierno promulgó la nueva Ley de Hidrocarburos 3058 que introdujo el denominado Impuesto Directo a los Hidrocarburos. Este impuesto junto a la política de austeridad reflejada en el hecho de que como porcentaje del PIB los egresos corrientes no aumentaron en 2005 comparado con 2004, finalmente permitieron el ajuste de las cuentas fiscales hacia un equilibrio más sostenible.

El menor déficit fiscal de 2005 fue cubierto mediante nueva deuda pública externa que representó 2.2% del PIB y disminución de deuda interna en 0.2% del PIB. El requerimiento de nueva deuda pública disminuyó en 1.9% del PIB y el interno en 1.7% del PIB comparado con lo requerido en 2004.

Deuda Pública

El saldo de la deuda pública total (externa e interna) al 31 de diciembre de 2005 fue de 7,113.2 millones de dólares americanos, habiendo incrementado en 118.8 millones de dólares con relación al saldo de 2004. El saldo de la deuda pública externa fue de 4,940.8 millones de dólares (69.5%) y el saldo de la deuda pública interna fue de 2,172.4 millones de dólares (30.5%). El incremento de la deuda pública total se explica por el incremento de la deuda pública interna en 223.2 millones de dólares comparado con el saldo de 2004 y por la disminución de la deuda pública externa en 104.4 millones de dólares comparado con el saldo de 2004.

En valores nominales la deuda pública total representa 75.0% del PIB de 2005. Asimismo, la deuda pública externa representa 52.1% del PIB y la deuda pública interna representa 22.9% del PIB. Debido a las características de la deuda pública externa boliviana, de presentar altos niveles de concesionalidad y de recibir alivio bajo la iniciativa HIPC, y en concordancia con el Fondo Monetario Internacional, se considera al saldo en valor presente neto como una medida más apropiada que el saldo nominal de la deuda externa. De esta manera, para 2005 el saldo en valor presente neto de la deuda pública externa representa 23.5% del PIB y el saldo de la deuda pública total representa 46.4% del PIB.

Los resultados de 2005 en términos nominales muestran ser mayores a la meta comunitaria vigente de que el endeudamiento público no supere el 50% del PIB. Sin embargo, cuando se considera la deuda externa en términos de su valor presente, el año 2005 Bolivia también habría cumplido con la meta comunitaria vigente sobre deuda pública.

Existen dos aspectos adicionales que cabe resaltar respecto a la administración de la deuda pública. Primero, existen perspectivas de importante disminución de la deuda pública externa en 2006. Esto se debe al anuncio del G8 de condonar el 100% de la deuda a los países HIPC (Países Pobres Altamente Endeudados)

que tienen deudas con el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial y el Banco Africano de Desarrollo. Bolivia es un país HIPC que posee deuda externa con el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial. El primero representa 4.9% y el segundo 33.7% del saldo de la deuda externa al 31 de diciembre de 2005.

Segundo, en contraste con la deuda externa el Gobierno no podrá recibir alivio por deuda pública interna. La deuda pública interna fue una importante fuente de financiamiento del déficit fiscal particularmente durante los años de recesión llegando a acumularse un monto sustancial de deuda. La mayor parte de ésta mediante la colocación de títulos del Tesoro General de la Nación adquiridas por las Administradoras de Fondos de Pensiones.

Características del crecimiento

Desde 1999 la economía Boliviana entró en un periodo de recesión y de bajas tasas de crecimiento insuficientes para enfrentar los desafíos de reducción de pobreza y desigualdad. Finalmente en 2005 la economía experimentó un crecimiento estimado de 4% que corresponde a la tasa más alta alcanzada desde el inicio de la recesión.

En 2005 la demanda agregada creció en 4% impulsada por el consumo que creció en 4% y la inversión en 4.5%. El crecimiento del consumo fue mayormente determinado por el consumo privado (4.3%) que por el consumo de gobierno (2.1%). El crecimiento de la inversión fue mayormente determinada por el crecimiento de la formación bruta de capital público (11.9%) que por la formación bruta de capital privado que continuó contrayéndose (-6.3%). Esta última variable determinó que durante los años de recesión la formación bruta de capital se haya mantenido en niveles bajos, siendo 12.6% del PIB en 2004 y 12.9% del PIB en 2005. Este es un tema de preocupación que se espera pueda empezar a revertirse durante 2006, en parte a partir del nuevo equilibrio macroeconómico logrado en 2005.

Las exportaciones de bienes y servicios crecieron en 10.5%, sin embargo, las exportaciones netas de importaciones solo crecieron en 2.2%, lo que establece que el crecimiento del PIB en 2005 se explique más por cierta recuperación de la demanda agregada antes que por las exportaciones netas.

Por sectores económicos se observa que el sector más dinámico fue el de hidrocarburos (14.7%) seguido por el sector minero (8.4%), siendo ambos sectores de baja participación en el PIB. El primero representa 6.7% del PIB, el segundo 3.9%. Los sectores de mayor participación en el PIB como el agropecuario (14.5% del PIB) y manufacturero (16.6% del PIB) crecieron en 4.3% y 2.7% respectivamente.

En el sector externo el tipo de cambio real se depreció por tercer año consecutivo, siendo de 5.5% la depreciación promedio durante 2005

favoreciendo la producción de transables. Este evento junto al ambiente internacional favorable a los precios de hidrocarburos y minerales permitieron que 2005 se constituya en el tercer año consecutivo en que el saldo en cuenta corriente de la balanza de pagos presente superávit (4.5% del PIB y mayor al de años anteriores) y además es un año en que la cuenta capital también sea superavitaria (0.6% del PIB). Como consecuencia el saldo en balanza de pagos permitió nuevamente acumular reservas internacionales que hasta fines de diciembre alcanzaron la suma inédita de 2,537.7 millones de dólares en el sistema financiero consolidado o 26.7% del PIB.

Cabe resaltar que en 2005 las exportaciones estuvieron mayormente concentradas en hidrocarburos cuyo valor se incrementó en aproximadamente 61%, comparado con el incremento del valor de las exportaciones de minerales (16.1%) y la disminución del valor de las exportaciones de no tradicionales (-11.6%). Este resultado determina una economía dependiente de exportaciones de recursos naturales vulnerables a impactos externos negativos.

Por otra parte, en la cuenta capital continuó la disminución de la inversión extranjera directa llegando a ser negativa durante 2005 (-0.6% del PIB). Aspecto que junto al comportamiento negativo de la formación bruta de capital privado observada antes refleja que el ambiente económico, social y político no ha sido favorable a la inversión privada.

En resumen existe recuperación económica. Impactos externos favorables contribuyeron a este resultado en 2005 así como al inicio de la recesión en 1999. Al mismo tiempo existe preocupación porque la inversión, el empleo y la productividad no son todavía la fuente de crecimiento.

COLOMBIA: METAS MACROECONÓMICAS EN 2005

Alvaro Concha Perdomo

La favorable dinámica de la economía colombiana en 2005, permitió el cumplimiento de las metas explícitas en los criterios de convergencia de la CAN.

La política monetaria y el cumplimiento de la meta de inflación

A lo largo de 2005 el manejo de la política monetaria fue consecuente con dos objetivos: el primero, y más importante, mantener una tasa de inflación anual dentro de la meta establecida a finales de 2004, (4,5%-5,5%) y el segundo, contener la apreciación del peso frente al dólar.

Para ese año, el Banco de la República hizo todo lo necesario para que se dieran las condiciones monetarias propicias para fomentar la actividad productiva, lo que se tradujo en los buenos resultados que en materia económica se ven hoy en día y se reflejó en el comportamiento de los principales agregados monetarios.

Una de las variables que más se vio beneficiada por el buen manejo de la política monetaria fue precisamente la tasa de inflación, ya que logró cumplirse por quinto año consecutivo la meta puntual propuesta a principio de año. A diciembre de 2005, la tasa de inflación anual se ubicó en un nivel de 4,86%, un valor inferior en 0,64 puntos porcentuales al observado en el mismo periodo de 2004. Es de destacar este logro, pues se dio a pesar de que el Banco Central realizó intervenciones discrecionales en el mercado de divisas por un monto cercano a los US\$4.658 millones con el propósito de mantener bajo control la apreciación del peso frente al dólar.

El Banco de República continúa mostrando el compromiso de reducir gradualmente la inflación y ha establecido para 2006 un objetivo de variación del índice de precios del consumidor entre 4.0% y 5.0%, con una meta puntual de 4.5%. Para lograr esta meta, se ha propuesto continuar con la aplicación de su política de *Inflation Targeting*.

Al 30 de diciembre de 2005 el agregado monetario M1 (efectivo+depósitos en cuenta corriente) presentó un saldo acumulado de \$34,4 billones. Este valor implica un crecimiento anual de 17,8%, cifra levemente superior a la observada en el mismo periodo del año anterior (16,3%). Para el caso del efectivo, cuyo saldo al último día del año fue de \$16,3 billones, el crecimiento anual fue del orden de 17,7%, 2,6 puntos porcentuales por encima del valor registrado en 2004. Los depósitos en cuenta corriente mostraron un saldo acumulado de \$17,9 billones y una variación de 16,6%, 2,8 puntos porcentuales más que el año pasado.

Por otro lado, el multiplicador de M1 al finalizar el año fue 1,5, el mismo valor que mostraba al finalizar 2004. La base monetaria, por su parte, mostró un saldo de

\$22,8 billones y un incremento de 18,4% en términos anuales. En el caso del agregado monetario ampliado (M3 + bonos), en 2005 este indicador exhibió un crecimiento anual de 16,3%, cifra inferior en 0,8 puntos porcentuales a la registrada en el mismo periodo de 2004.

En lo que respecta a las tasas de interés, las apropiadas condiciones de liquidez ayudaron a mantenerlas en uno de los niveles más bajos de los últimos años. De hecho la DTF a diciembre 31 de 2005, alcanzó un nivel de 6.31% nominal, que en términos reales implica un 1,39%. Por otra parte, la tasa de interés interbancaria cerró 2005 en 5,81%, 0,9% en términos reales.

Déficit fiscal

Sería injusto dejar de reconocer que en los últimos años las autoridades económicas colombianas, han logrado importantes avances en materia fiscal y particularmente en lo que respecta al ajuste de las finanzas de las entidades descentralizadas. Esta situación se ha reflejado en una mejora considerable en el balance del sector público consolidado.

Sin embargo, y a pesar de los grandes esfuerzos del gobierno y del muy favorable comportamiento de los ingresos tributarios en 2005, el déficit de la administración central sigue siendo alto y hoy, aunque en menor medida, continúa poniendo en riesgo la estabilidad financiera del país en el mediano plazo.

De acuerdo con las estimaciones del Confis, el balance del sector público consolidado, al cierre de 2005, podría encontrarse en equilibrio o incluso podría registrar un pequeño superávit fiscal¹. Dentro de este consolidado, el Gobierno Nacional Central registró un déficit de 13.5 billones de pesos que representaron un 4,9% del PIB y que fue compensado por un superávit equivalente en el resto del sector público, en el que se destacan los favorables resultados de ECOPETROL, el Fondo de Ahorro y estabilización petrolera (FAEP), el consolidado de la seguridad social y el resultado fiscal de los gobiernos regionales y locales.

A pesar de los ingentes esfuerzos que se han hecho durante la última década, el gasto de la administración central continúa manteniendo una tendencia creciente. En 2005, el tamaño del gasto tuvo un nivel cercano a los 60 billones de pesos (21.3% del PIB) y su crecimiento superó el 10%. Esta situación ha sido la consecuencia de las inflexibilidades que le imponen las leyes vigentes a su evolución, del compromiso ineludible de cumplir con la deuda pensional y de los gastos adicionales que ha tenido que hacer el gobierno para lograr sus objetivos de recuperar la seguridad democrática.

¹ A la fecha, la oficina de Asesores del Consejo Superior de Política Fiscal (Confis), se encuentra consolidando las cifras del balance fiscal de 2005.

El futuro inmediato le depara a Colombia un ambiente económico propicio para poner en marcha las reformas estructurales que corrijan de una vez por todas los desequilibrios en su sistema tributario, que racionalicen las reglas que determinan el tamaño de las transferencias a las entidades territoriales y que eliminen las inflexibilidades que le impone al gasto el Estatuto Orgánico del Presupuesto.

Finalmente no sobra decir que a pesar de que la actual administración ha hecho esfuerzos ingentes para destinar un componente importante del presupuesto para mejorar las condiciones de vida de la población, un alto porcentaje de los colombianos continúa por debajo de la línea de pobreza y definitivamente, incrementos en el gasto social hacia el futuro, que propendan por el bienestar de los colombianos, dependerán de los espacios de menor gasto que generen las reformas estructurales.

Deuda Pública

Los favorables resultados en materia de déficit fiscal no han dejado de reflejarse en la 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 50.5% en 2003 a 46.4% en 2004 y a 43.2% en 2005. De este último total, 16.6% correspondió a deuda externa y el restante 27.2% a interna.

Con respecto a estos últimos registros, es importante mencionar que la disminución de la relación deuda a PIB de Colombia entre 2003 y 2005, por debajo del 45% del PIB, ha respondido de manera importante al comportamiento de la tasa de cambio y al cumplimiento de la estrategia del gobierno en materia de recomposición de la deuda para disminuir el riesgo cambiario del país. Mientras que en el 2000 el saldo de la deuda externa representaba el 51% de la deuda total, en 2005 esta relación se redujo a un 38%.

Finalmente es importante mencionar que a pesar de la reducción que ha venido registrando el tamaño de la deuda desde el año 2003, esta tendencia podría revertirse hacia el futuro y que uno de los mayores retos que enfrenta Colombia en materia de deuda pública, se relacionan con el mantenimiento del control sobre el déficit fiscal.

Crecimiento económico

2005 ha sido sin duda alguna, uno de los años más destacados dentro de nuestra historia económica reciente, en lo que se refiere al comportamiento de la producción nacional. En primer lugar, el Producto Interno Bruto creció 5,1% con respecto al periodo enero-septiembre de 2004, un crecimiento que no se veía desde 1995, cuando la producción creció 5,19%². En segundo lugar, sectores como la construcción, el comercio y los servicios financieros han soportado este crecimiento con un buen desempeño, lo que se ha reflejado en una mejora sustancial en todos sus indicadores.

Desde el punto de vista de la demanda, el crecimiento del PIB estuvo jalonado principalmente por la mayor formación bruta de capital, cuyo valor acumulado anual al tercer trimestre del año se incrementó en 23,7%. Por otro lado, mientras que las importaciones crecieron 24,6%, las exportaciones sólo lo hicieron al 7,91%, cuando durante la primera mitad de 2005 lo hacían a una tasa promedio de 10,37%.

Por su parte, y acorde con la dinámica del resto de los componentes del producto por el lado de la demanda, el consumo final de los hogares creció durante los primeros tres trimestres del año a una tasa anual promedio de 5%. Este favorable comportamiento estuvo explicado en buena medida por un aumento de 19,5% en el consumo de bienes durables. La oferta y la demanda final muestran para el período una variación anual de 8,3%, la más alta desde 1994.

Por el lado de la oferta, los sectores que contribuyeron de manera importante en el resultado del PIB fueron la construcción, el comercio y los servicios financieros.

Durante los tres primeros trimestres de 2005 el PIB de la construcción creció 11,5%, impulsado principalmente por el incremento de 28,6% en los trabajos y obras de ingeniería civil. Por otra parte, los trabajos de construcción, construcciones y edificaciones crecieron 4,3%.

En lo relacionado con el comercio, 2005 fue un año especialmente bueno. Precisamente por este motivo FENALCO lo calificó como: "el mejor año para el comercio en la historia reciente". El PIB del comercio se incrementó 10,9% con respecto al periodo enero-septiembre de 2004, gracias al buen comportamiento que tuvieron las ventas mayoristas y minoristas.

Cuando se analiza la evolución del sector de establecimientos financieros, seguros e inmuebles, se encuentra que durante el período enero-septiembre, el grupo registró un crecimiento de 3,93%. Al interior de este agregado, se puede observar que el subsector que más contribuyó al resultado, fue el de servicios de intermediación financiera, con un crecimiento de 8,21%. Los servicios inmobiliarios y los servicios a las empresas crecieron por su parte a tasas de 1,19 y 4,55%, respectivamente.

Acorde con la favorable dinámica de la producción, y de acuerdo con la última información suministrada por el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), la tasa de desempleo a nivel nacional se situó en 11,7%. Esta cifra, que es una de las mas bajas en nuestra historia económica reciente, marca el tercer año de caída consecutiva, después de alcanzar un nivel de 13,6% al cierre de 2004. Paralelamente a la caída del desempleo también se ha registrado una disminución en la tasa global de participación, que ha alcanzado un mínimo histórico, al ubicarse en 59,9%.

² 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 2005.

ECUADOR: METAS MACROECONÓMICAS EN 2005

Gustavo Arteta

I. Introducción

El desempeño de la economía ecuatoriana en 2005 fue inferior al esperado. A pesar de continuar un ambiente externos muy favorable, problemas políticos introdujeron incertidumbre en el sector privado y desorden en el público. Se perdió parcialmente la prudencia fiscal y la estricta estabilización de precios que se había conseguido en los últimos años con la dolarización, pero todo esto no ha causado que el país incumpla las metas de convergencia acordadas para los países de la Comunidad Andina. Empero varios factores de riesgo prevalecen que, si se materializan, podrían provocar un mayor deterioro de las tendencias.

Más que hacer una evaluación general de la economía ecuatoriana, el objetivo de este informe es hacer algunas observaciones a la posición oficial sobre el desempeño económico relacionado con las metas de convergencia y destacar los efectos negativos y positivos de algunas de las políticas económicas del actual gobierno que pueden profundizar los problemas estructurales preexistentes.

II. Resumen del desempeño económico

Los datos preliminares publicados por el Banco Central del Ecuador (BCE) demuestran crecimiento económico. Hasta el tercer trimestre el PIB acumulado presenta una tasa de crecimiento anual de 2.9%, proveniente totalmente de los sectores no petroleros cuya contribución es de 3.2%. Entre tanto, la contribución del sector petrolero es negativa (0.3%). Este es el peor desempeño desde 2003, a la vez que sucesivos gobiernos no han podido establecer políticas ni hacer reformas para enrumbar al sector. Las refinarias destruyen valor agregado y la producción se mantiene estancada, mientras disputas legales y políticas siguen ahuyentando a la inversión privada.

El ritmo de crecimiento económico, además, ha ido disminuyendo en cada trimestre, tendencia que va acompañada de una fuerte caída en el crecimiento de la formación bruta de capital. El crecimiento económico ha sido sustentado en el consumo el cual crece a más del 4% año a año.

Las proyecciones oficiales no parecen todavía reflejar estas tendencias decrecientes ni los propios indicadores de alerta del BCE que indican que la actividad económica en el cuarto trimestre también fue inferior. Con esto las proyecciones de crecimiento de más del 3.0% no parecerían estar justificadas.

El nivel de crecimiento económico no petrolero no ha sido suficiente, sin embargo, para reducir la tasa desempleo significativamente que se mantiene alta

Gráfico 1

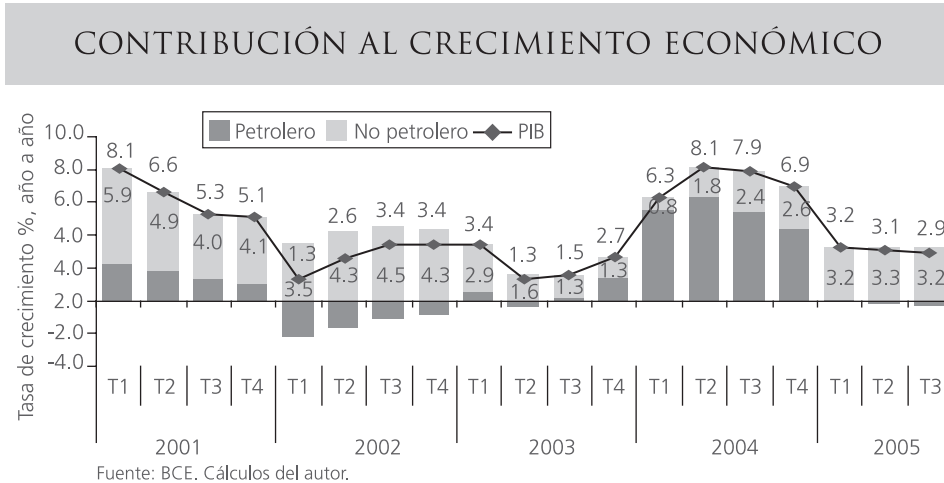
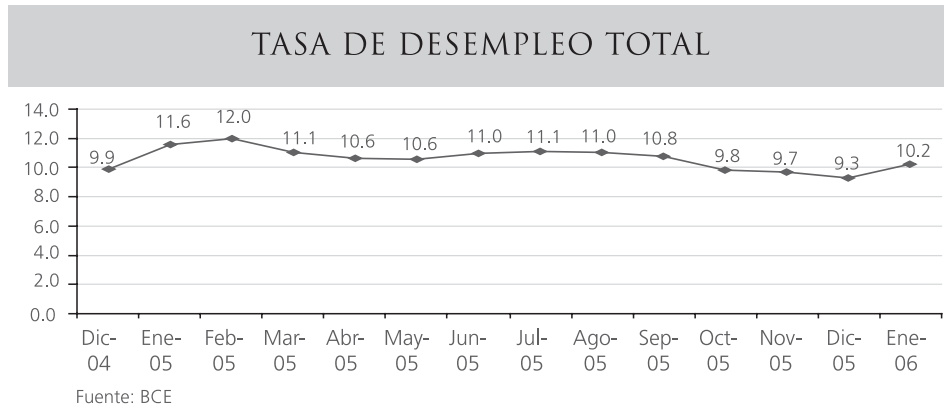


Gráfico 2



Por su parte, las cuentas externas presentan un superávit comercial de más de 2.3% del PIB, el cual contribuye a un virtual equilibrio en la cuenta corriente. (En la presentación oficial se menciona que la balanza comercial registró un déficit de 4 millones).¹ Las exportaciones de mercancías crecieron 27%, mientras las importaciones un 22%, reflejando un nivel de competitividad aceptable.²

¹ El Banco Central no ha publicado datos de la balanza de pagos posteriores a los del segundo semestre por lo que no es posible mencionar el saldo de la cuenta corriente. Al igual que en otros casos, problemas como éste se repiten. Ha caído la calidad y temporalidad de las estadísticas económicas. Según nuestra estimación, el superávit de la cuenta corriente sería algo superior a los \$100 millones.

² El índice de tipo de cambio real efectivo presenta una tasa de apreciación del 3.6% a diciembre de 2005. No obstante, esa serie deberá ser revisada para tomar en cuenta los problemas en el IPC descritos más adelante.

En 2005 se introdujeron varias reformas económicas importantes, aunque de nuestro punto de vista éstas fueron negativas para el país. Su impacto no solo fue directo en las sus respectivos sectores sino también en las expectativas de los agentes económicos.

Las reformas a la Ley de Responsabilidad Fiscal debilitaron las reglas de crecimiento de gasto primario y desmantelaron un fondo petrolero (FEIREP). En el caso de este último, sin embargo, lo sustituyeron con fondo de distribución de recursos para gasto. Por fortuna, no se desmanteló el fondo de ahorro petrolero para contrarrestar *shocks* fiscales.

La reforma fue impulsada con un discurso contrario a la responsabilidad fiscal y que pregonaba la necesidad de gastar los excedentes petroleros en vez de ahorrarlos para canalizarlos hacia la inversión o para reducir la deuda pública sin alterar el balance del sector público.

El discurso creó la impresión en la población de que “es mejor gastar que ahorrar” y que existían ingentes recursos fiscales sin gastar. Esta imagen creó un ambiente populista que engendró la iniciativa de autorizar los fondos de reserva depositados en el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS) sin considerar que con ello se liquidaría el sistema de Seguridad Social y las pensiones jubilares futuras. Además, se inyectó a la economía más de \$400 millones de golpe que está generando un impulso de la demanda agregada y contribuyendo (aunque poco, ver más adelante) al alza de precios.

En el ámbito fiscal, el discurso gastador no fue convalidado en acciones. Las incongruencia sobre política económica y desorden administrativo contribuyeron a que instituciones públicas no gasten los recursos comprometidos, incluyendo aquellos proveniente de la eliminación del FEIREP.

No obstante aquello, en 2006 seguimos viendo la secuela a través de las protestas y huelgas con las que diferentes grupos están forzando al gobierno a comprometer ingentes recursos fiscales extra presupuestarios.

En este ambiente, consideramos importante estar muy vigilantes de cómo se utilizan los recursos provenientes de nuevos préstamos como el del FLAR y de la emisión de bonos globales. El dispendio de estos recursos podría elevar el nivel de endeudamiento externo y aumentar el nivel de gasto permanente.

III. Evaluación del cumplimiento de las metas de convergencia

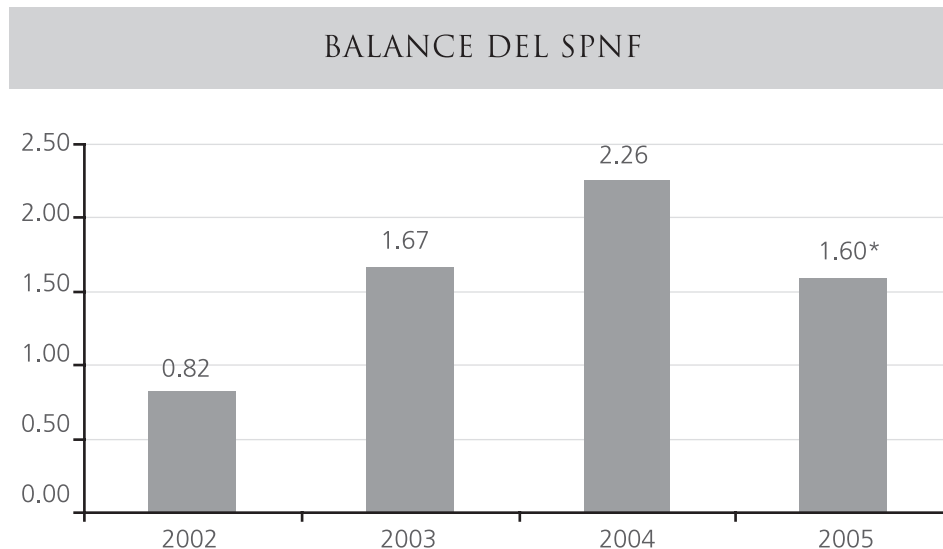
Los Países Miembros de la Comunidad Andina (CAN) acordaron establecer metas de convergencia macroeconómica para la inflación, déficit fiscal y nivel de endeudamiento. En términos generales, el Ecuador cumple las metas acordadas, no obstante, como se presenta a continuación, en 2005 han cambiado las tendencias de algunos de estos creando preocupación para el futuro.

3.1 Déficit del Sector Público No Financiero

“La meta comunitaria establece un límite del 3% del PIB como déficit del Sector Público No Financiero a partir del año 2002 - con un período de transición hasta el 2004 donde puede alcanzar el 4% del PIB.”³

Según los datos preliminares y disponibles hasta el tercer trimestre de 2005, el SPNF ecuatoriano reportó un superávit de 1.6% del PIB y se espera que con los datos actualizados hasta el cuarto trimestre el superávit sea algo menor. Es decir, Ecuador no tiene ninguna dificultad desde hace algunos años en cumplir esta meta.

Gráfico 3



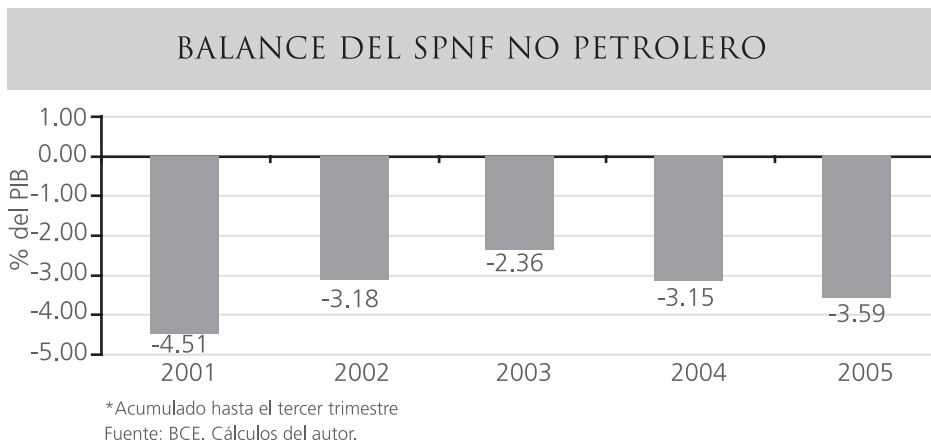
*Acumulado hasta el tercer trimestre

Fuente: BCE. Cálculos del autor.

Sin embargo, cabe resaltar la vulnerabilidad de la situación fiscal actual. Los superávits se sustentan, en buena parte, en la bonanza generada por los altos precios del petróleo. Los ingresos petroleros han permitido que el gasto público crezca más que los ingresos tributarios, tal que, el déficit del SPNF excluyendo los ingresos petroleros presenta una tendencia creciente. Es decir, sin el petróleo, Ecuador no cumpliría la meta comunitaria. Esta tendencia inclusive ha generado que se viole la Ley de Responsabilidad Fiscal en 2006.

³ Acta de la Sexta Reunión Ordinaria del Consejo Asesor de Ministros de Hacienda o Finanzas, Bancos Centrales y responsables de planeación económica de la comunidad andina, 26 de junio de 2003.

Gráfico 4

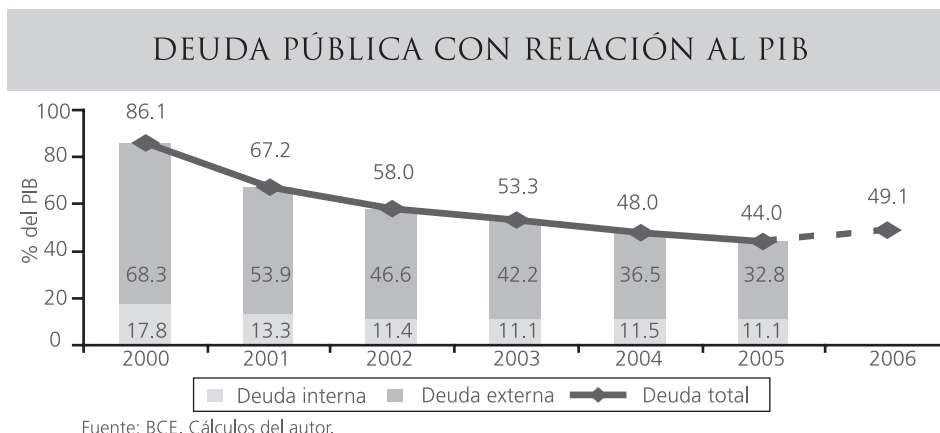


También cabe alertar que en el superávit del SPNF están siendo contabilizados los aportes a la seguridad social y pensiones jubilares. Las cuentas fiscales podrían perder en el futuro las aportaciones a los fondos de pensiones en cuanto éstas no son ingresos fiscales y aportaciones a cuentas individuales de los afiliados. Si en el futuro se establece un sistema mixto de pensiones con empresas privadas de colocación de fondos, el superávit fiscal perdería estos valores alrededor de 0.6% del PIB anualmente.

3.2 Deuda pública

“El saldo de la deuda pública explícita (externa e interna) del sector público consolidado, no excederá del 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”.⁴

Gráfico 5



En 2005, la relación deuda / PIB del Ecuador alcanzó el 44%. Es decir, el país cumple la meta comunitaria desde ya, y con holgura.

Cabe, sin embargo, tener en cuenta algunos elementos. En el presupuesto de 2006, el nivel de endeudamiento aumenta ligeramente en un uno por ciento del PIB más de lo que manda la Ley de Responsabilidad Fiscal, aunque igual bajaría a cerca de 42%. Esto, siempre y cuando el gobierno realice las recompras de deuda planificadas con los \$400 millones otorgados por el FLAR y con los recursos obtenidos de la emisión de \$650 millones de bonos globales. En este sentido preocupa que el gobierno haya tomado unos \$300 millones de la última emisión para solventar problemas de caja. En todo caso, todavía hay tiempo para que el gobierno resuelva los problemas de financiamiento y concluya la reingeniería de la deuda pública de manera que el stock no aumente.

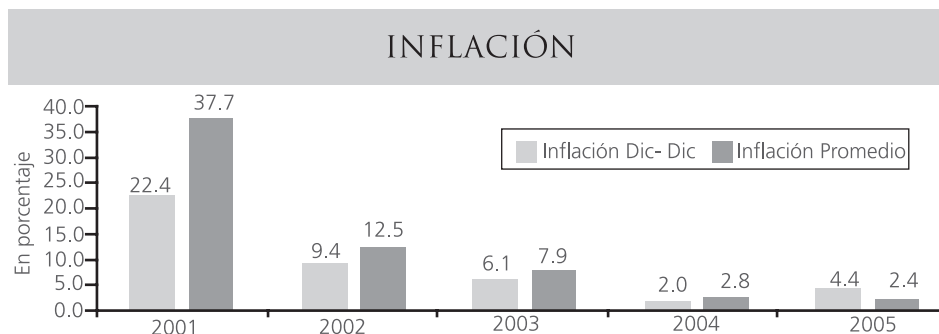
Otro elemento que vale considerar, es que existen obligaciones contingentes que pueden convertirse en deuda pública y elevar su nivel. El principal pasivo contingente es la deuda que mantiene el gobierno con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, IESS. Las partes llevan varios años discutiendo el monto definitivo de esta deuda que podría estar entre más o menos los \$500 millones y \$2,000 millones.

3.3 Inflación

El criterio de convergencia comunitario para la inflación es: “alcanzar y mantener las tasas anuales de inflación en niveles de un dígito, a partir del 31 de diciembre de 2002.”

Ecuador cumple con esta meta desde 2002 y se puede pensar que mientras continúe el régimen de dolarización, el país podrá mantener tasas de inflación bajas. Sin perjuicio de ello, en 2005 hubo un repunte inflacionario. Luego de haber llegado a un mínimo de 1.2% de inflación anual en abril de 2005, ésta se aceleró y terminó en 4.4% en diciembre.

Gráfico 6

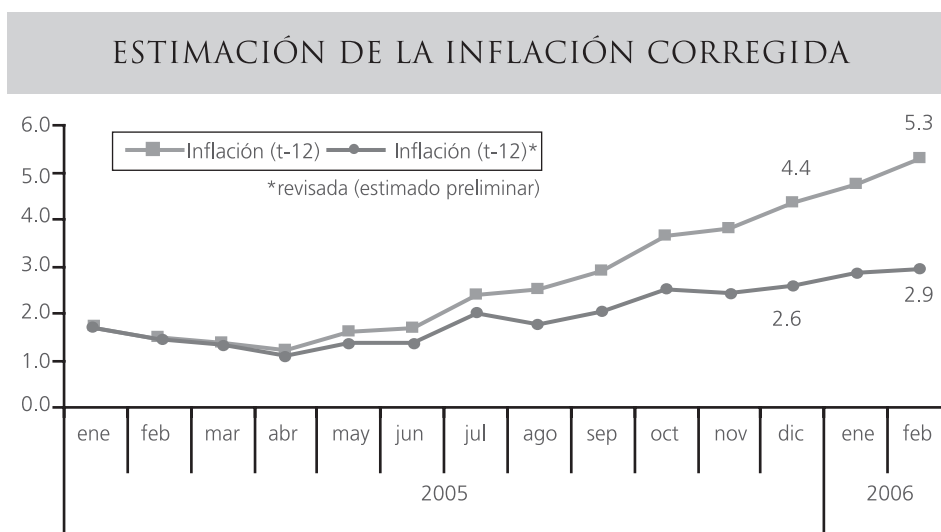


Fuente: BCE. Cálculos del autor.

⁴ Acta de la Quinta Reunión Ordinaria del Consejo Asesor de Ministros de Hacienda o Finanzas, Bancos Centrales y responsables de planeación económica de la Comunidad Andina, 28 De Junio De 2001.

En los próximos días se espera que el Instituto Nacional de Estadística y Censos, INEC, admita que existe un error significativo en el cálculo de la inflación. El Banco Central ha estado trabajando cercanamente con el INEC para identificar el problema y sugerir soluciones que actualmente se lo define como un problema "informático y no metodológico". De aquí que se desprende que la inflación verdadera es bastante menor que la que se ha venido reportando oficialmente. Estimaciones provisionales ubican a la inflación a diciembre de 2005 entre 2.5 y 2.7%, menor que la reportada de 4.4%.

Gráfico 7



Fuente: BCE. Cálculos del autor.

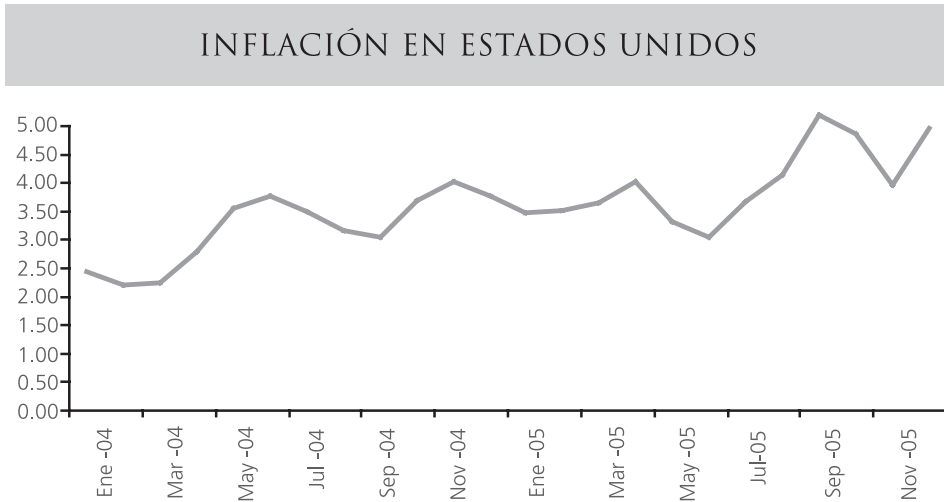
En todos los casos se debe reconocer que igual existe una tendencia creciente en la inflación. Las razones detrás de la inflación son muy discutidas en el país actualmente. Nuestra posición es que es necesario distinguir los factores que mantienen a la inflación "alta" de aquellos que últimamente la están presionando hacia arriba.

3.3.1 Factores que presionan la inflación hacia arriba

Tras la inflación, están presentes factores internos y externos. Los primeros mantienen a la inflación rígidamente alta. En cambio los factores externos han sido los que más causaron el alza de la inflación en 2005.

En 2005, el país absorbió el aumento en la inflación internacional que incide directamente en los precios de los bienes que el Ecuador importa (i.e., los transables), con algunos meses de rezago. Solamente en el caso los Estados Unidos, la inflación se duplicó en los últimos 24 meses pasando de 1.9% a 4.5% (Gráfico 8).

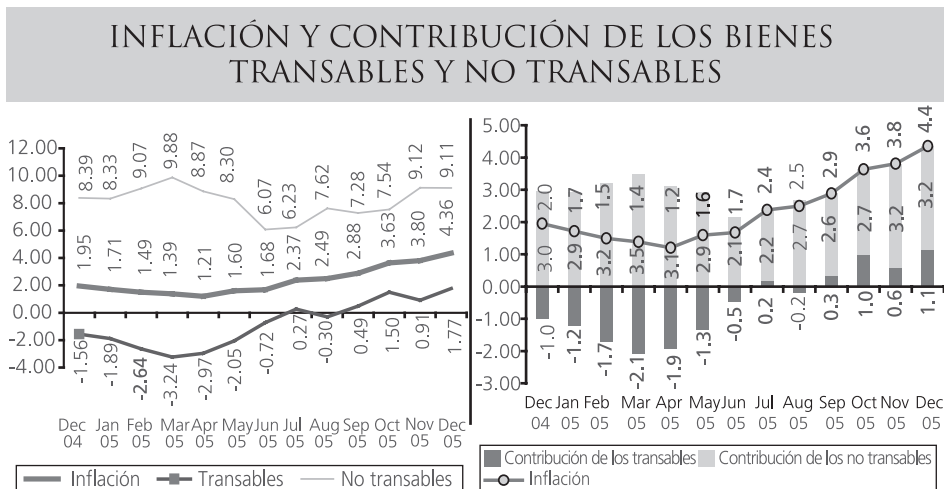
Gráfico 8



Fuente: BCE. Cálculos del autor.

Las presiones inflacionarias extranjeras incidieron en que la tendencia de los bienes transables pase de inflación de -3.2% en marzo de 2005 (es decir, deflación) a inflación de 1.8% (Gráfico 9). Esto hizo que los precios de los bienes transables, en vez de contribuir a bajar la inflación como antes, ahora la estén empujando (Gráfico 3). En marzo, de la tasa de inflación anual de 1.4%, -2.1% corresponde a la inflación de bienes transables y 3.5% a la inflación de los bienes y servicios no transables. En cambio, a diciembre de 2005, la

Gráfico 9

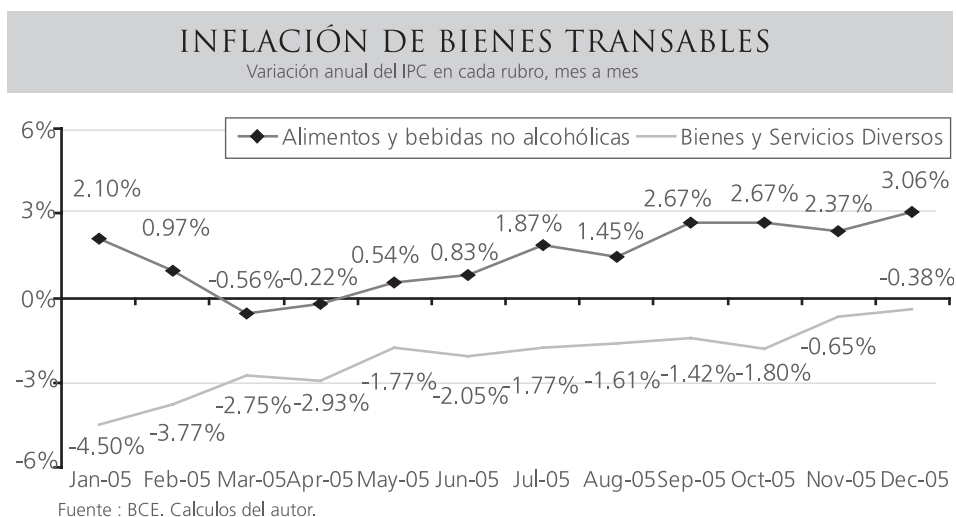


Fuente: Cálculos del autor. Datos de composición de transables y no transables, www.bce.fin.ec

inflación de bienes transables aportó 1.1 puntos a la tasa anual de inflación, 4.36%, mientras la inflación de los bienes y servicios no transables contribuyó 3.2 puntos. Es evidente entonces que el incremento en la inflación en 3.1 puntos desde marzo el 97% corresponde a los bienes transables.

En el gráfico 10 puede observarse los dos grupos de bienes, alimentos y artículos misceláneos que reflejan la tendencia alcista de los productos transables. El grupo de misceláneos, que incluye artículos como jabón, cremas, pañales desechables, entre otros, presenta una disminución en la deflación de 4.5% en enero de 2005 a 0.4% en diciembre, casi calcando la tendencia del grupo de bienes transables.

Gráfico 10



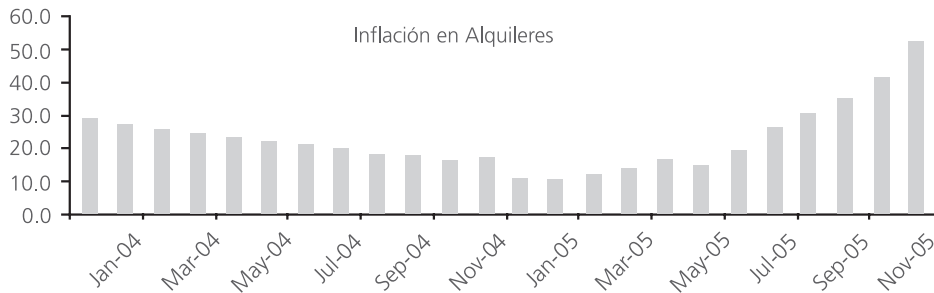
3.3.2 Factores que mantienen alta la inflación

Por su parte, los factores internos han sido los principales causantes que la inflación de bienes y servicios no transables sea alta, manteniendo un promedio de 3% anual en los últimos 24 meses. En los últimos meses, ésta explicada en un 91% por la inflación en los rubros de alquileres (41%), educación (12%) y transporte (2.1%). Los dos últimos son el resultado directo de las políticas y regulaciones estatales. En cambio, la inflación en los alquileres, que en promedio fue más de 20% los últimos dos años y se ubica en ceca de 60%, está reflejando un problema crónico (gráfico 11). Sin embargo, la aceptación de que existe un error de medición abre la duda sobre cuán grave es el desequilibrio en el sector.⁵

⁵ El INEC y BCE han identificado un problema de medición de los alquileres. El problema surge desde que el INEC introdujo un nuevo Índice de Precios al Consumidor en diciembre de 2004 que aplica una nueva metodología y procesos según las últimas recomendaciones internacionales. En el índice de precios de alquileres de piezas, apartamentos y casas, el INEC ha estado imputando la variación semestral de precios como variaciones mensuales, lo que ha generado incrementos multiplicativos en el índice propio. Debido que el grupo de alquileres es el segundo ítem más importante en el IPC, el error lo distorsiona significativamente. El INEC deberá decidir como realizar los ajustes y correcciones.

Gráfico 11

INFLACIÓN EN ALQUILERES - LA FUENTE DEL PROBLEMA

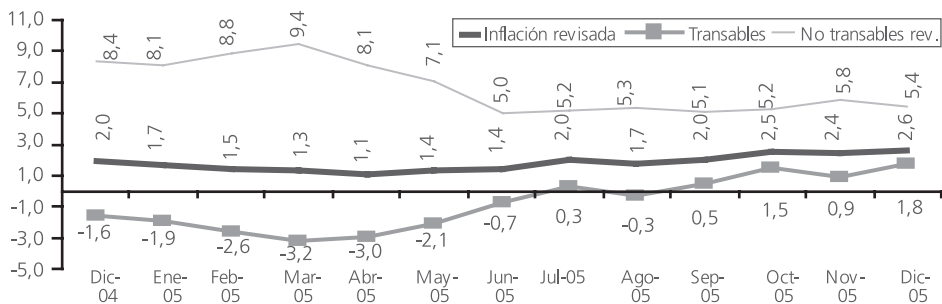


Fuente: BCE. Boletín de inflación.

Pero inclusive después de los ajustes esperados en el índice de alquileres, en este sector, existen desequilibrios como consecuencia parcial de la desconfianza e inestabilidad que induce a que la gente invierta demasiado en bienes raíces, lo que infla sus precios y tarde o temprano termina reflejándose en incrementos sostenidos de los alquileres. Como reporta el BCE en sus boletines de inflación, existen grandes diferencias en las tasas de inflación en los distintos rubros de alquileres que también demuestra inmensos desequilibrios en los diferentes

Gráfico 12

INFLACIÓN CORREGIDA Y CONTRIBUCIÓN DE LOS BIENES TRANSABLES Y NO TRANSABLES



Fuente: BCE. Cálculos del autor.

segmentos del sector, lo que exige mayor investigación. Además, para poder llegar a sendas conclusiones, es necesario esperar a que el INEC enmiende las series estadísticas.

Es interesante notar que con la nueva serie estimada de la inflación, es más marcado todavía el empuje de la inflación en los precios de los bienes transables sobre la inflación total.

Nos preocupa como el manejo ligero de los algunos anuncios ha generado especulación y ha empeorado el ambiente inflacionario. Tanto las autoridades del BCE como del Ministerio de Economía culparon a la devolución de los fondos de reserva del repunte inflacionario cuando no existía evidencia empírica de que estos hayan tenido un efecto significativo. Las proclamas, sin fundamento, han generado más especulación inflacionaria en 2006 cuando se anunció la segunda fase devolución de los fondos empezaría en febrero de 2006. Ahora, el manejo de señales emitidas por las autoridades continúa distorsionando las expectativas mediante pronósticos inflacionarios irreales porque las autoridades ya conocen los errores de medición que, una vez corregidos, reflejan la una realidad de la tendencia de los precios alcista (por las razones antes mencionadas) pero no explosivas. Sin embargo, si consideramos peligroso que, como resultado de la especulación, la inflación aumente más de lo que debe (reflejando realidades microeconómicas) y ello conlleve en los meses futuros una contracción en la demanda.

IV. Consideraciones finales

En resumen, Ecuador cumple las metas comunitarias, pero no está cumpliendo sus intenciones. Las tendencias van en direcciones opuestas al espíritu de las metas. Además, el ambiente político está aumentando los factores que generan vulnerabilidad debido a un incremento del pesimismo en expectativas, señales de políticas contradictorias, un ambiente político agitado y rigidez fiscal creciente.

Nos preocupa cómo pueden reaccionar los agentes económicos a las modificaciones en la información del IPC. Sin duda una revisión a la baja de la inflación es un shock positivo, pero el cambio podría tener secuelas legales y económicas. Sumado esto a los otros problemas de estadísticas económicas, crece el riesgo de una pérdida de confianza general en las estadísticas oficiales y en las instituciones que las generan. Las instituciones que generan estadísticas deben tomar seria conciencia que los errores podrían llevar a una pérdida de confianza general sobre las estadísticas económicas y las mismas instituciones que las generan. Al nivel Comunitario, este asunto debe ser considerado para también exigir al gobierno acciones.

Finalmente, cabe comentar sobre las metas comunitarias. Observando el desempeño de todos los países, las metas están quedando cortas y parece que se está llegando a un punto donde algunas de éstas podrían ser revisadas. Por ejemplo, no es gran mérito actualmente para ningún país mantener inflación de un dígito. En otros casos, convendría establecer claramente la definición de las metas. Por ejemplo, en el caso del déficit fiscal debe aclararse el tratamiento de temas como el de la seguridad social. Por último, se considera que el objetivo general de convergencia macroeconómica tendría más relevancia si la integración sería más profunda. Para lograrlo, sería prudente considerar un vínculo entre las metas de convergencia y las fuentes de financiamiento de proyectos como parte de un conjunto de mecanismos de premios. Los proyectos, como los de infraestructura, deberían tener objetivos de integración.

PERU: METAS MACROECONÓMICAS EN 2005

Elmer Cuba

Las metas macroeconómicas peruanas son más ambiciosas que las metas comunitarias de la CAN. Estas últimas establecen una tasa de inflación anual de no más de un dígito, un déficit del sector público no financiero menor o igual a 3% del PBI y niveles de deuda pública no mayores al 50% del PBI. Las metas peruanas propias son las siguientes: una meta central de inflación de 2.5% anual, dentro de un rango entre 1.5% y 3.5% (meta del Banco Central de Reserva del Perú), una meta de déficit del sector público no financiero de 1% del PBI (Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal), mientras que la meta de deuda pública para el 2005 fue 40.7% del PBI (Marco Macroeconómico Multianual 2006-2008).

Dadas las metas peruanas, los resultados para el 2005 han sido holgados: una inflación de apenas 1.5%, un déficit fiscal de 0.4% del PBI y una deuda total de 38% del PBI.

Es decir, una inflación en el límite inferior de la banda y un resultado fiscal superior a la meta. Estos resultados muestran lo positivo que fue el 2005 en el logro de las metas macroeconómicas peruanas y el notable cuadro de estabilidad por el que pasa la economía nacional.

Lamentablemente, la ley fiscal no se ha cumplido en uno de sus extremos, pues el gasto público ha crecido cerca de 9% en términos reales, lo que ha mostrado un sesgo procíclico en la política fiscal. El límite para el crecimiento del gasto público es de 3% real.

A pesar del buen resultado fiscal es mucho lo que falta por hacer en materia de ingresos tributarios, todavía se mantienen elevados niveles de evasión de IGV (IVA) y del Impuesto a la Renta. Sin embargo, la administración tributaria ha realizado importantes esfuerzos en la ampliación de la base tributaria y ha continuado implementado los mecanismos administrativos de retenciones, deducciones y percepciones.

El Ciclo Económico

En términos de actividad económica, 2005 fue el mejor año del actual gobierno con un crecimiento del PBI de 6.7%. Asimismo, la inversión privada continuó su dinamismo por segundo año expandiéndose en cerca de 14%.

Por otro lado, el resultado de la balanza en cuenta corriente fue positivo después de cerca de 25 años. Los términos de intercambio han pasado de un índice de 90 en el 2003 a 105 en el 2005. Este incremento se ha reflejado tanto

en las cuentas externas como en los mayores ingresos tributarios provenientes de los sectores primarios.

Asimismo, la evolución de riesgo país reflejó también las mejoras en las cifras fiscales llegando en setiembre de 2005 a sólo 150 puntos básicos.¹

En estos cinco años se ha consolidado el régimen de metas de inflación y el déficit fiscal ha mostrado una tendencia decreciente. Tan buenos resultados se deben en parte al contexto internacional y en parte a las autoridades macroeconómicas.

Por otro lado, la oferta laboral continúa sobrepasando el ritmo de crecimiento de la demanda, manteniendo estancados los salarios reales y provocando la salida de peruanos al resto del mundo.

Lamentablemente, con tan buen desempeño macroeconómico no se han aprovechado los buenos tiempos para hacer reformas que alteren la competitividad empresarial y el bienestar familiar. En terrenos como la reforma educativa, la reforma del Poder Judicial y los procesos de mejora en la infraestructura pública no se ha avanzado mucho. Asimismo, la política social no ha estado a la altura de lo que se sabe hoy en día en esta materia.

Los Retos del 2006

Perú se encuentra en medio de un proceso electoral. El 04 mayo de conocerá al futuro presidente del país. Las metas macroeconómicas del año no deberían mostrar una mayor alteración. Asimismo, se espera que el nuevo gobierno nombre autoridades macroeconómicas responsables en materia fiscal y monetaria.

Sin embargo, los retos que enfrenta la economía peruana están más allá de aspectos puramente macroeconómicos. Es justamente es estos ámbitos en los que aparecen los mayores retos: elevados niveles de pobreza, bajos niveles de competitividad empresarial, reducida presión tributaria y eficiencia del sector público.

Asimismo, la tasa de inversión total (18.5% del PBI) aún no permitiría mantener en el mediano plazo elevadas tasas de crecimiento y el crecimiento de la productividad total de factores se mantiene muy bajo.

Finalmente, la aprobación del TLC permitirá el acceso al mayor mercado mundial. Su no aprobación afectaría en el mediano plazo a la economía peruana y si no se renueva el ATPDEA a fines del 2006, podría constituirse en un fuerte choque de demanda adverso a la economía peruana, pero sobretudo un choque a las inversión y las expectativas del sector privado.

¹ Diferencial de rendimientos del índice de Bonos de mercados emergentes (EMBI+). La región Latinoamericana presentaba 304 puntos básicos ese mismo mes.

RESEÑA

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.

ALVARO CONCHA PERDOMO

Economista y Magíster en Teoría Económica de la Universidad Nacional de Colombia. Ingeniero de Sistemas de la Universidad Distrital Francisco José de Caldas. Actualmente se desempeña como Director de Estudios Macroeconómicos de la Asociación Bancaria y de Entidades Financieras y fue Asesor del Consejo Superior de Política Fiscal del Ministerio de Hacienda y crédito Público, donde además cumplió las labores de Asesor y Director encargado de la Dirección General de Política Macroeconómica. También fue Jefe de la División de Estudios Intersectoriales del Departamento Nacional de Planeación y desde el momento en que empezó a cumplir sus labores profesionales ha sido catedrático de la Universidad Nacional de Colombia.

GUSTAVO ARTETA VILLAVICENCIO

Economista, Ph.D de George Mason University. Director Académico de la Corporación de Estudios para el Desarrollo (CORDES). Realiza consultorías y dicta conferencias económicas para bancos de inversión y organismos internacionales. Economista de la Dirección General de Estudios del Banco Central del Ecuador. Miembro de LatinSource (red de asesores económicos independientes de Latinoamérica).

Ha sido coordinador técnico del Subcomité Nacional de Previsión Económica del Pacífico Ecuador - PECC. Ha desempeñado el cargo de docente en la Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales (FLACSO) en Quito así como de la Universidad San Francisco de Quito (USFQ).

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.

INFORME FLAR

sobre la evolución de la Inflación en los Países Miembros
de la Comunidad Andina CAN durante 2005

INFORME SOBRE LA EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN EN LOS PAÍSES MIEMBROS DE LA COMUNIDAD ANDINA (CAN) DURANTE 2005

Dirección de Estudios Económicos - FLAR

Introducción

El objetivo de este documento es evaluar la evolución de la inflación en los Países Miembros de la Comunidad Andina (CAN) durante 2005 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 Económica¹, adoptó una meta común para los países de la CAN fijando como fecha límite el 31 de diciembre de 2002 para que se alcanzara una inflación anual de un dígito. Dicha meta fue cumplida parcialmente². 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 2005. Finalmente se incluye un análisis de la volatilidad de la inflación de los países de la CAN. La última sección concluye.

La CAN y América Latina: cerrando la brecha

A diciembre de 2005, América Latina registró una inflación anual promedio de 5,7%³, consecuente con los niveles de un dígito que ha presentado en 8 de los últimos 9 años. Esta es la segunda tasa más baja, desde que se cuenta con registros históricos⁴.

Muestra del buen desempeño de la inflación es que 16 de las 18 economías de la muestra registraron tasas de un dígito⁵, 9 de las cuales fueron menores a 5%⁶.

Por su parte, los Países Miembros de la CAN, en conjunto, registraron una inflación de 7,4% en 2005, inferior a 8,9% obtenida en 2004, mientras que los del Mercosur registraron 7%.

¹ Dicho Consejo Asesor se reunió en la ciudad de Caracas, el 21 de junio de 2001.

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

³ Todas las tasas de inflación reportadas en esta sección corresponden al promedio ponderado, por el PIB en dólares corrientes, de las tasas de inflación de cada país.

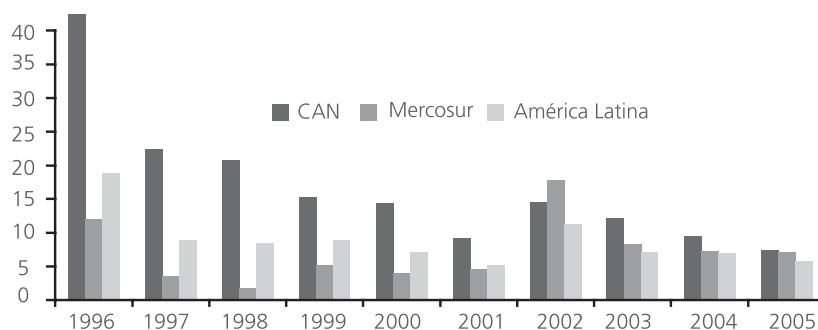
⁴ En 2001 la tasa de inflación ponderada para América Latina fue 5,2%.

⁵ Las excepciones fueron Costa Rica (14,1%) y Venezuela (14,4%).

⁶ Dichos países fueron: Bolivia (4,9%), Chile (3,7%), Colombia (4,9%), Ecuador (4,4%), El Salvador (4,3%), México (3,3%), Panamá (2,9%), Perú (1,5%) y Uruguay (4,9%).

Gráfico 1

AMERICA LATINA: INFLACION ANUAL (%)

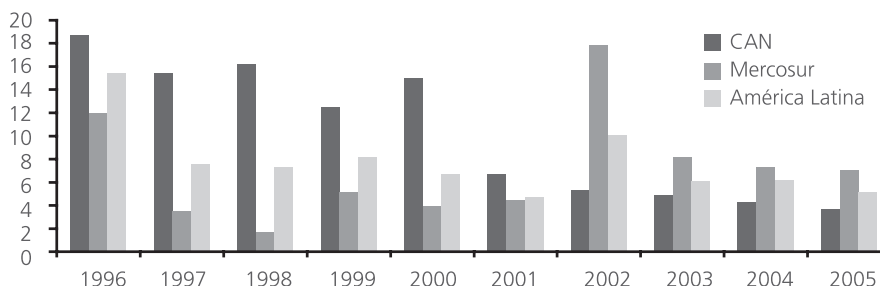


Fuente: cálculos propios, a partir de cifras oficiales.
Elaboración: Dirección de Estudios Económicos, FLAR.

Como se observa en el Gráfico 1, los países de la CAN, en conjunto, reportaron mayores tasas de inflación que los promedios para América Latina y el Mercosur durante la última década, aunque dicha brecha se ha reducido progresivamente. En 2005, esta diferencia estuvo determinada, fundamentalmente, por el incremento del nivel de precios de Venezuela (14,4%), que fue el más alto de la región. En contraste, los restantes cuatro países de la CAN presentaron tasas inferiores a 5%.

Cuando Venezuela es excluida de la muestra, se encuentra que la CAN presentó menores tasas de inflación promedio en comparación con América Latina y el Mercosur, durante los últimos 4 años (Gráfico 2).

Gráfico 2

AMERICA LATINA SIN VENEZUELA:
INFLACION ANUAL (%)

Fuente: cálculos propios, a partir de cifras oficiales.
Elaboración: Dirección de Estudios Económicos, FLAR.

Como se aprecia en el Gráfico 3, existe una alta dispersión en las tasas de inflación presentadas por los Países Miembros de la CAN a diciembre de 2005, cuando se consideran dentro del conjunto de países de América Latina. Mientras Perú tuvo la inflación más baja de la región (1,5%), Ecuador (4,4%), Colombia (4,9%) y Bolivia (4,9%) ocuparon lugares intermedios; y Venezuela presentó la tasa más alta de la muestra (14,4%), la única superior a la meta de un dígito establecida para los países de la CAN.

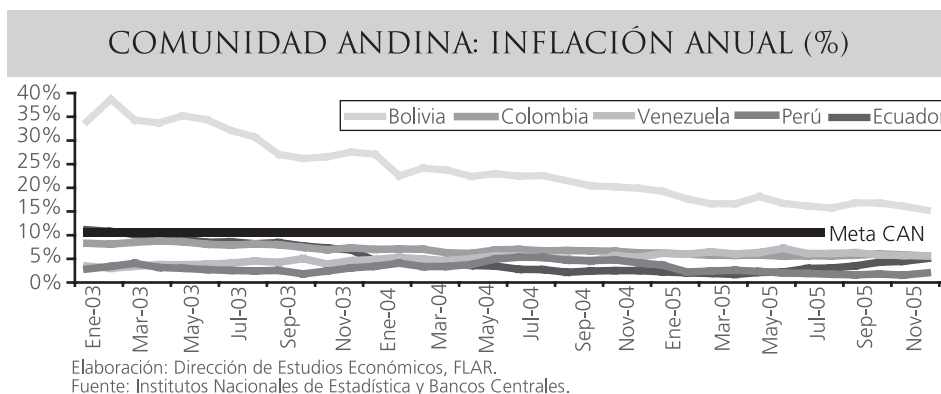
Gráfico 3



La inflación en los Países Miembros de la CAN

Desde la entrada en vigencia de la meta común, cuatro de los cinco países de la CAN han reducido su inflación a tasas de un dígito. Venezuela, aunque la ha reducido progresivamente, se mantiene por encima de la meta de 10% (Gráfico 4).

Gráfico 4

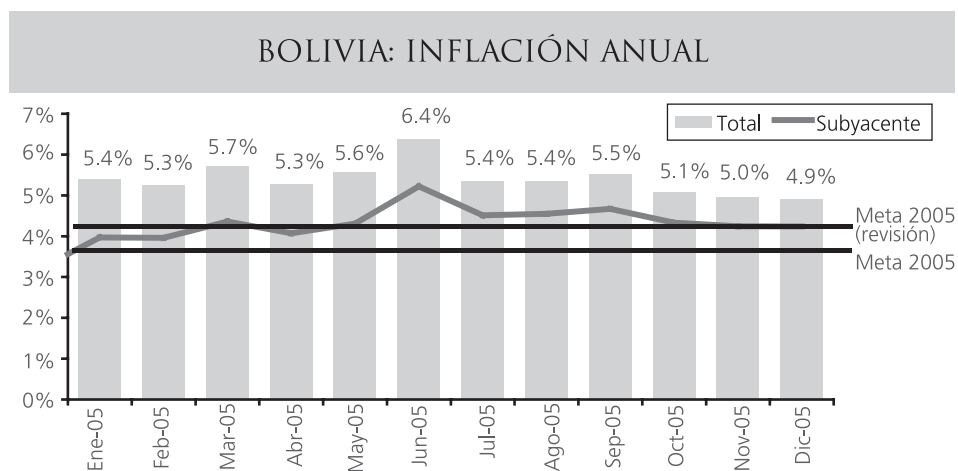


Bolivia

Desde mediados de 2002, la inflación anual en Bolivia ha mantenido una tendencia ascendente, alcanzando un máximo de 6,4% en junio de 2005. A partir de dicho momento, las inflaciones mensuales fueron inferiores a las de los respectivos meses de 2004, lo que parece indicar una reducción en el ritmo de crecimiento de los precios.

A diciembre de 2005, la inflación acumulada fue 4,9%, superior tanto a la del año anterior (4,6%) como a la meta anual fijada inicialmente por el Banco Central (3,8%), y a la revisada en septiembre de 2005 (4,2%). Esto es atribuido, principalmente, al alza de los precios de los hidrocarburos, y a los problemas sociales presentados en mayo y junio, que repercutieron en el desabastecimiento de productos en las ciudades de La Paz y El Alto, con la consiguiente elevación de precios que no se revirtió totalmente una vez superados los conflictos.

Gráfico 5



Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE) y Banco Central de Bolivia (BCB).
Elaboración: Dirección de Estudios Económicos, FLAR.

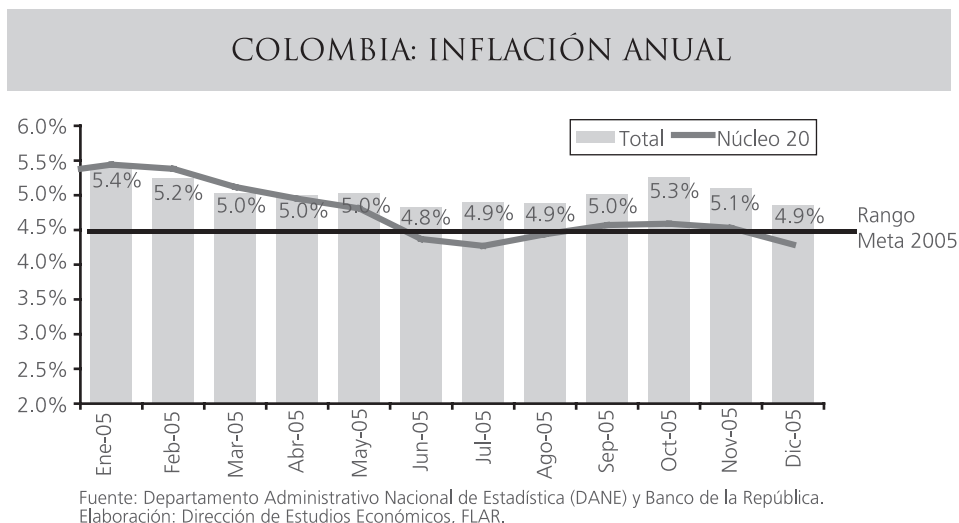
El Banco Central de Bolivia (BCB) también cuenta con un indicador de inflación subyacente que se calcula excluyendo los productos que presentan la mayor variabilidad en sus precios. Éstos se dividen en dos grupos: los productos que entran y salen de la canasta del IPC por factores estacionales, los cinco más inflacionarios y los 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 2005, la inflación subyacente fue 4,2%, más cercana al límite establecido por el BCB.

Para 2006, la meta de inflación incluida en el programa monetario del BCB es de 3,5%

Colombia

En 2005, Colombia alcanzó la menor tasa de inflación anual de los últimos cincuenta años. La inflación a diciembre (4,85%) se obtuvo aún cuando el crecimiento anual de precios registró una leve aceleración durante parte del segundo semestre, impulsada por los precios de los alimentos primarios, lo que la llevó de 4,8% en julio, a 5,3% en octubre. En la consecución de este resultado influyó el que las autoridades monetarias hubieran alcanzado, durante el primer semestre del año, niveles de inflación mensual inferiores a los de 2004.

Gráfico 6



La inflación continuó con la tendencia descendente que viene presentando desde 2003. El resultado de 2005 fue 0,65 p.p. menor al del año anterior (5,5%). De esta manera, se consiguió, por tercer año consecutivo, una tasa dentro del rango de la meta propuesta por el Banco de la República de Colombia (4,5% - 5,5%).

Igualmente, se registró una importante caída de los indicadores de inflación básica. La inflación del "Núcleo 20", que elimina de la canasta total el 20% de los bienes y servicios cuyos precios fueron los más volátiles entre enero de 1990 y abril de 1999, cerró 2005 en 4,3%, 1,1 p.p. por debajo del cierre de 2004.

La reducción de la inflación en 2005 fue resultado de la disminución de la inflación de transables como resultado de la revaluación, de la estabilidad en los precios de los no transables, y de la tendencia decreciente del precio de los bienes regulados, a pesar del incremento en el precio de los combustibles.

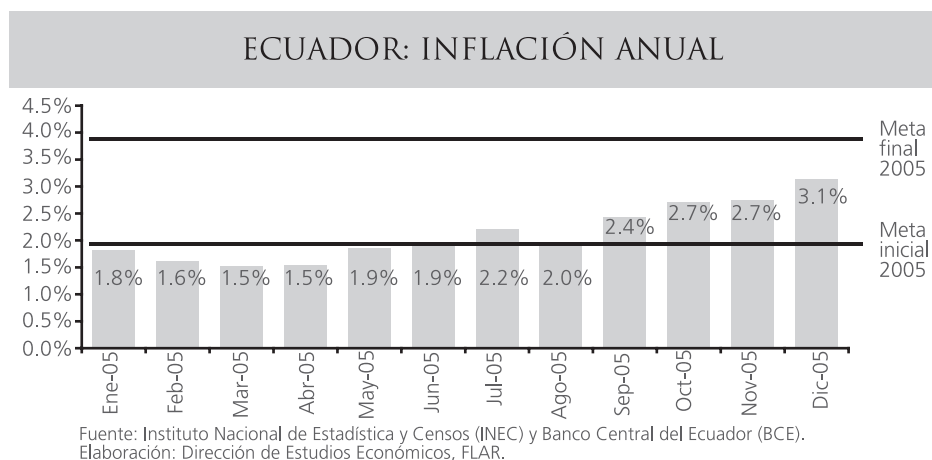
El bajo nivel alcanzado facilita el cumplimiento de la meta fijada para 2006 (4% - 5%). Sin embargo, una mayor estabilidad en la tasa de cambio podría afectar el

comportamiento de los precios en este año, al eliminar el efecto que la apreciación de la moneda ha tenido sobre los precios de los bienes importados.

Ecuador

La tendencia descendente que había presentado la inflación ecuatoriana a raíz del esquema de dolarización, adoptado a inicios de 2000, alcanzando 1,5% en marzo y abril de 2005, presentó una reversión durante el segundo semestre, con lo cual el año culminó con una inflación anual de 3,14%, superior en 1,2 p.p. a la tasa de 2004 (1,95%).

Gráfico 7



De esta manera, la inflación se ubicó por encima de la meta oficial, que se había establecido, inicialmente, en 2%, y que fue revisada en tres ocasiones, hasta fijarla, finalmente, en 3,9%. En estas revisiones incidió una sobrestimación en la manera como se había acumulado el crecimiento del componente del índice relacionado con los alquileres, y una subestimación en el rubro de víveres, que, antes de ser corregida, había arrojado una inflación de 4,4% a diciembre.

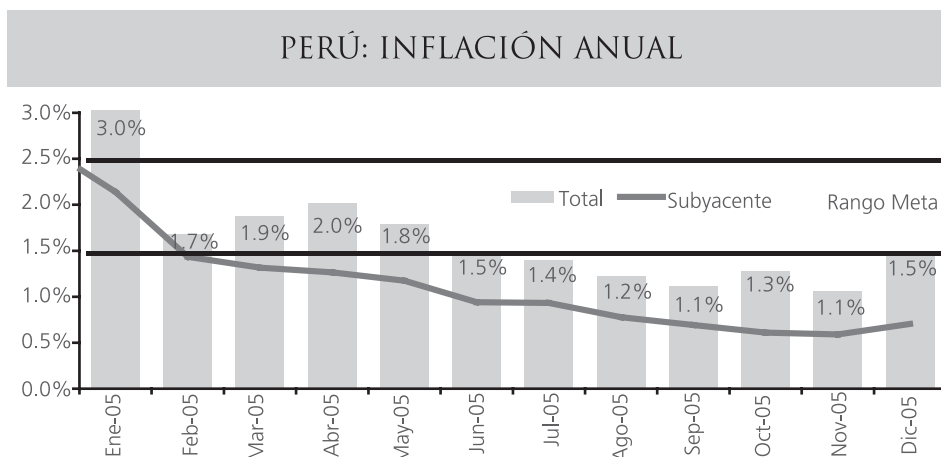
Las nuevas cifras, sin embargo, dan cuenta de un repunte de la inflación a partir del mes de abril, que coincidió con la inestabilidad política que vivió el país, dicho repunte estuvo principalmente influido por la devolución de los fondos de reserva de los afiliados al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), operación que inyectó USD453,5 millones al mercado. También fueron determinantes en dicho comportamiento el alza de los precios de los bienes no transables y el gasto fiscal.

En este contexto, el Banco Central del Ecuador revisó su proyección de inflación para 2006 ubicándola en 3,9%.

Perú

Pese al alto precio internacional del petróleo, la inflación del año anterior en Perú fue menor a la de 2004. A diciembre de 2005, la inflación anual fue 1,49%, ubicándose en el límite inferior de la meta oficial anunciada por el Banco Central de Reserva (1,5% - 3,5%)⁷. En los últimos 4 años, la inflación promedio anual fue 2,2%, la más baja reportada para un período de similar extensión desde 1936.

Gráfico 8



Fuente: Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI) y Banco Central de Reserva del Perú.
Elaboración: Dirección de Estudios Económicos, FLAR.

A pesar de que, desde finales de 2003, los niveles de inflación anual incrementaron hasta alcanzar 4,6%, en julio de 2004, esta tendencia se revirtió y las tasas de inflación mensual en el último año y medio han sido cada vez menores, contribuyendo a que se alcance el objetivo propuesto por las autoridades.

Este comportamiento respondió principalmente a la reversión de los choques de oferta ocurridos durante 2004, especialmente en alimentos. Asimismo, las medidas fiscales compensatorias para atenuar el impacto de los mayores precios internacionales de los combustibles y la apreciación del nuevo sol registrada entre agosto de 2004 y agosto de 2005 contribuyeron a alcanzar una menor inflación.

La inflación subyacente, que excluye los alimentos que presentan una mayor variabilidad en sus precios, combustibles, servicios públicos y tarifas de transporte, pasó de 2,6% en 2004 a 0,7% en 2005.

La meta oficial establecida para 2006 es la misma de los dos últimos años (1,5% - 3,5%). Aunque algunos analistas ven incierta la primera mitad de este año por el

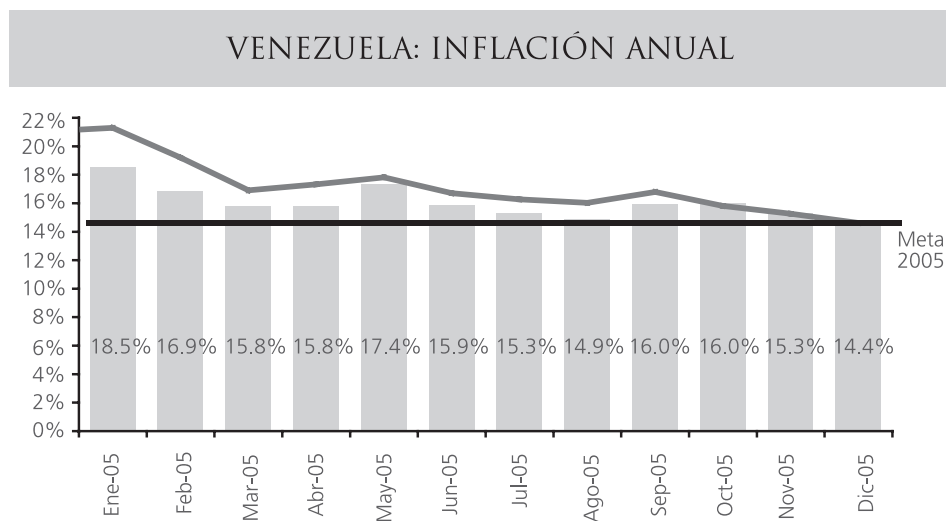
⁷ Si bien la inflación anual registrada a nivel nacional fue 1,43%, es la inflación de Lima metropolitana (1,49%) la utilizada por el Banco Central como indicador de cumplimiento en el marco del esquema de inflación objetivo.

retraso de lluvias que afectará los cultivos y por la campaña para las elecciones generales de abril, creen que Perú cumplirá su meta oficial de inflación.

Venezuela

Luego de alcanzar un pico de 38,7% en febrero de 2003, la inflación anual en Venezuela revirtió la tendencia ascendente que venía mostrando desde abril de 2001, hasta llegar a 14,4% en diciembre de 2005, el nivel más bajo en cuatro años. Esta tasa, aunque se mantiene en niveles de dos dígitos, es inferior en 4,8 p.p. a la registrada de enero a diciembre de 2004, que fue 19,2%; en 2003 había sido 27,1% y en 2002, 31,2%.

Gráfico 9



Fuente: Banco Central de Venezuela (BCV).
Elaboración: Dirección de Estudios Económicos, FLAR.

En el comportamiento de los precios durante 2005 fue determinante la acción de los controles de precios y de cambio. El sistema de control de precios venezolano sujeta a regulación unos 400 productos y servicios. Al cierre de 2005, los precios de los productos sujetos a control acumularon una variación de 10,6%, mientras que los no controlados alcanzaron 18,1%.

También incidieron en este comportamiento el importante aumento en la producción y el auge de los mecanismos de distribución de productos de consumo masivo a bajo precio, así como la presión ejercida por la fuerte expansión de los agregados monetarios, producto del incremento estacional del gasto primario.

El Núcleo Inflacionario, que excluye a los rubros con precios controlados y a los que responden a factores estacionales, arrojó una variación de 14,6%, levemente superior a la obtenida para el IPC global. El gobierno prevé que, en 2006, la inflación anual sea cercana a 10%.

Países con esquemas de inflación objetivo

En el contexto internacional, el esquema de inflación objetivo ha ganado protagonismo como mecanismo de política monetaria en los últimos años, precedido por la tendencia de las economías hacia un tipo de cambio flexible, una de las condiciones necesarias para el establecimiento de este esquema de política monetaria.

Mediante este esquema, el Banco Central anuncia unas metas de inflación, y asume el compromiso de realizar los ajustes que sean necesarios en los instrumentos adoptados, para alcanzar dichas metas. Hasta la fecha, solo dos Países Miembros de la CAN han adoptado el esquema. Colombia lo instauró oficialmente desde 2001 y Perú en 2002.

En Colombia, desde el establecimiento del esquema, el Banco de la República ha cumplido en tres de cinco ocasiones con la meta anunciada (Cuadro 1). Perú lo ha hecho durante los cuatro años de vigencia del esquema (Cuadro 2).

Cuadro 1

COLOMBIA: CUMPLIMIENTO DE LAS METAS DE INFLACIÓN			
Año	Meta de inflación	Inflación observadas	Cumplimiento
2001	8%	7,6%	SI
2002	6%	7,0%	NO
2003	5%-6%	6,5%	NO
2004	5%-6%	5,5%	SI
2005	4,5%-5,5%	4,9%	SI

Elaboración: Dirección de Estudios Economicos, FLAR.
Fuente Banco de la República

Cuadro 2

PERÚ: CUMPLIMIENTO DE LAS METAS DE INFLACIÓN			
Año	Meta de inflación	Inflación observada	Cumplimiento
2002	1,5%-3,5%	1,5%	SI
2003	1,5%-3,5%	2,5%	SI
2004	1,5%-3,5%	3,5%	SI
2005	1,5%-3,5%	1,5%	SI

Elaboración: Dirección de Estudios Economicos, FLAR.
Fuente Banco de Reserva del Perú (BCRP)

Volatilidad de la inflación en los Países Miembros de la CAN

El análisis de la volatilidad de la inflación en los Países Miembros de la CAN, realizado para los últimos 48 años, 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 inflación.⁸

Con el fin de verificar esta hipótesis, los gráficos 8 a 11 presentan la relación entre la inflación anual⁹ promedio y dos medidas de la volatilidad de la inflación anual: la desviación estándar y el coeficiente de variación, para el conjunto de países de la CAN en el período comprendido entre 1958 y 2005.

Como se puede apreciar, existe una relación directa y significativa entre la inflación y su desviación estándar, la cual 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 0,4 (inflaciones menores que 20%).

Gráfico 10

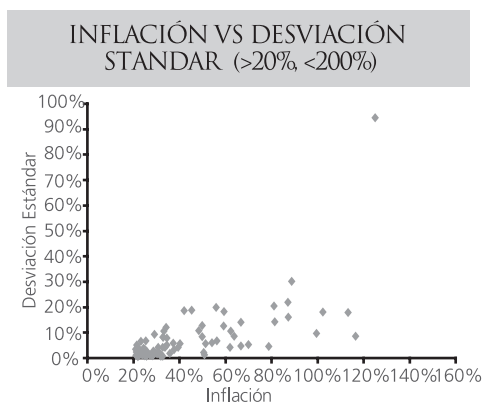


Gráfico 11

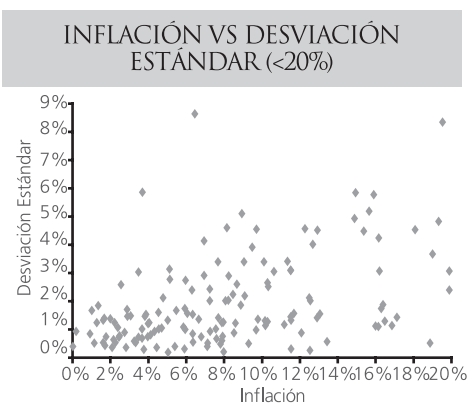


Gráfico 12

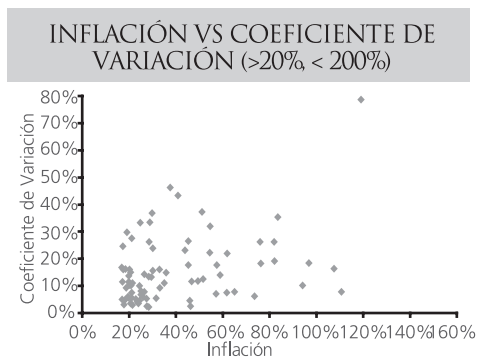
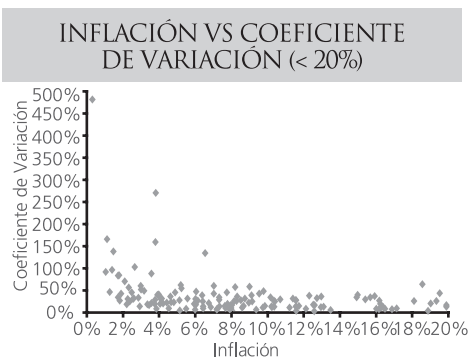


Gráfico 13



Esta relación se mantiene cuando se consideran los coeficientes de variación como medida de volatilidad de la inflación. Cuando la inflación es mayor que 20%, la correlación es 0,32 y significativa.

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

El Cuadro 3 presenta diferentes estadísticos para la inflación promedio anual de los países de la CAN durante 2005¹⁰. La mayor desviación estándar la registró Venezuela, que también presentó el nivel más alto de inflación. No obstante, de acuerdo los coeficientes de variación, la volatilidad fue más alta en Ecuador. Colombia presentó los valores más bajos en ambos rubros.

Durante 2005, Bolivia registró un leve incremento en la desviación estándar y una reducción en el coeficiente de variación, mientras en Perú ocurrió lo inverso. Colombia, Ecuador y Venezuela redujeron la volatilidad, de acuerdo con ambos indicadores.

Cuadro 3

ESTADÍSTICOS DE LAS TASAS DE INFLACIÓN ANUAL DE LOS PAÍSES DE LA CAN DURANTE 2005					
	Bolivia	Colombia	Ecuador	Perú	Venezuela
Promedio	5,4%	5,0%	2,1%	1,6%	16,0%
Desviación Estándar 2005	0,39%	0,19%	0,53%	0,54%	1,12%
Desviación Estándar 2004	0,37%	0,31%	0,90%	0,69%	2,04%
Coefficiente de Variación 2005	0,07%	0,04%	0,25%	0,33%	0,07%
Coefficiente de Variación 2004	0,08%	0,05%	0,33%	0,19%	0,09%
Variación absoluta (dic-dic)	0,3%	-0,6%	1,2%	-2,0%	-4,8%
Variación relativa (dic-dic)	6,2%	-11,7%	61,3%	-57,1%	-25,2%

Fuente: Banco Centrales e Institutos de Estadística de los respectivos Países
 Elaboración: Dirección de Estudios Economicos, FLAR.

Con relación a las variaciones absoluta y relativa, se observa que tres de las cinco economías (Colombia, Perú y Venezuela) lograron reducir su inflación durante 2005. Por su parte, Bolivia (marginalmente) y Ecuador registraron incrementos.

⁸ Véase, por ejemplo, Barro (1997), Determinants of Economic Growth. A Cross-Country Empirical Study.

⁹ Por motivos de presentación, las gráficas excluyen aquellos valores de inflación superiores al 200% anual.

¹⁰ Para el cálculo de estos estadísticos se consideraron las inflaciones anuales registradas en cada mes.

Conclusiones

Aún cuando la inflación ponderada de los seis Países Miembros del FLAR alcanzó en 2005 su mínimo histórico, tres de ellos (Bolivia, Costa Rica y Ecuador) vieron incrementar sus precios a un ritmo mayor que en 2004.

Perú registró la menor inflación de América Latina, y Bolivia, Colombia y Ecuador la mantuvieron por debajo de 5%. En contraste, Costa Rica y Venezuela registraron las tasas más altas de la región, cercanas a 15%.

Los países que manejan esquemas de metas de inflación (Colombia y Perú) lograron mantener la tendencia descendente en el crecimiento del nivel de precios, cumpliendo así con los objetivos planteados por sus autoridades monetarias. Venezuela, aunque con un esquema distinto (de fijación de tipo de cambio y de control de precios), también redujo su inflación anual, aunque dicha reducción perdió dinamismo durante el segundo semestre de 2005.

Bolivia (por segundo año consecutivo), Costa Rica y Ecuador registraron inflaciones superiores a las propuestas por las autoridades económicas.

Finalmente, no se avizoran dificultades que lleven a incrementos significativos en los niveles de inflación de los Países Miembros. Si bien se han planteado algunas dificultades coyunturales en países como Ecuador y Venezuela, en general se espera que al cierre de 2006 las variaciones anuales de precios sean cercanas a las propuestas por las autoridades.

Fuentes consultadas

Bolivia

Banco Central de Bolivia, Instituto Nacional de Estadística (INE), Bolpress, La Razón, El Mundo, El Deber y La Prensa Gráfica.

Colombia

Banco de la República, Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), El Tiempo, El Colombiano, La República y Portafolio.

Costa Rica

Banco Central de Costa Rica, Diario Extra, La República, Al Día y La Nación.

Ecuador

Banco Central del Ecuador, Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), El Comercio, El Universo, Expreso, Hoy.

Perú

Banco Central de Reserva, Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI), El Comercio y El Libertador.

Venezuela

Banco Central de Venezuela, El Universal y El Nacional.

Demás países de América Latina

Bancos Centrales, Institutos Nacionales de Estadística, Fondo Monetario Internacional y Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

INFORME CEPAL

La Convergencia Macroeconómica en la
Comunidad Andina en 2005

LA CONVERGENCIA MACROECONÓMICA EN LA COMUNIDAD ANDINA EN 2005¹

CEPAL, Naciones Unidas
Proyecto REDIMA II

I. Introducción

Como parte del apoyo de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) al proceso de integración de la Comunidad Andina (CAN), en el presente documento destacaremos distintos aspectos de la evolución de los países de la CAN en términos de convergencia macroeconómica durante el año 2005.

En este documento, el objetivo es triple. En primer lugar, en la sección II, analizaremos los factores más destacados de la evolución regional durante 2005 en la región andina en su conjunto, a fin de poner la convergencia macroeconómica de los países en el contexto regional. Esto nos permite también hacer algunas consideraciones conceptuales acerca de la convergencia macroeconómica en la región. En segundo lugar, en la sección III, presentaremos una visión complementaria a los informes presentados por cada uno de los países respecto del cumplimiento de las metas de convergencia macroeconómica previamente acordadas por los mismos. Con ello, buscamos resaltar algunos elementos de las políticas macroeconómicas en curso en los países, los cuales pueden afectar la convergencia en la región. Finalmente, en la sección IV haremos algunas consideraciones acerca de las perspectivas futuras de la convergencia macroeconómica en la región andina. Aquí el propósito es el de contribuir al debate al seno de la región a fin de fortalecer un proceso de convergencia que contribuya a cimentar la integración regional.

II. Panorama General

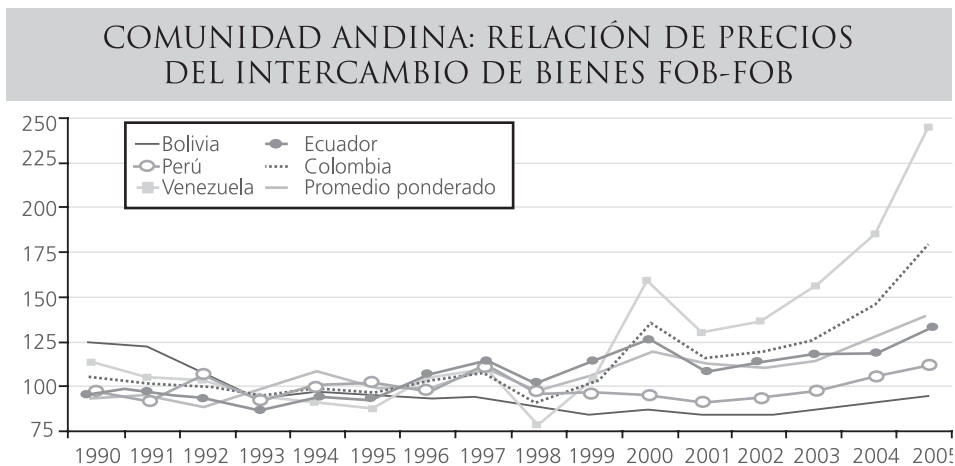
La región andina experimentó unas condiciones externas extremadamente favorables durante 2005.

Los términos de intercambio promedio registrados durante el año representaron una mejora respecto al promedio de 2004 para todos los países de la región. Esto se debió a los aumentos registrados en los precios de los productos básicos exportados por los países andinos, en particular, el petróleo. Por ese motivo, el promedio anual de los términos de intercambio de la región² aumentó un 22,8% entre 2004 y 2005. Adicionalmente, dichos términos de intercambio se

¹ Este trabajo, elaborado por Rodrigo Cárcamo-Díaz (CEPAL, Proyecto REDIMA II), se benefició de las importantes contribuciones de Omar Bello (CEPAL, División de Desarrollo Económico (DDE)) en la sección correspondiente a Bolivia, Claudia Meza (CEPAL, Oficina de Bogotá) respecto a Colombia, Jurgén Weller (CEPAL, DDE) respecto a Perú y Sandra Manuelito (CEPAL, DDE) respecto a la República Bolivariana de Venezuela. Alejandra Acevedo (CEPAL, DDE) contribuyó valiosa asistencia de investigación, organización y compilación de datos estadísticos en todo el documento. Jazmín Chiu colaboró en los cálculos de tipos de cambio y de la estructura de comercio de la Comunidad Andina. Se agradecen los comentarios de Andrés Solimano, Osvaldo Kacef, Rafael Lopez-Monti y Juan Pablo Jiménez.

encontraban en 2005 por encima del promedio registrado durante la década del 90' en cuatro de los cinco países de la CAN (Colombia, Ecuador, Perú y Venezuela), siendo el promedio ponderado de los términos de intercambio de la región un 81,6% más alto, debido a los fuertes aumentos en el precio del petróleo y a la elevada participación de las exportaciones petroleras venezolanas en el total del comercio andino.

Gráfico 1



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales

Influenciados por dicho aumento en los términos de intercambio, el valor de las exportaciones totales de la región aumentó un 35,8% durante el período, el cual se explica en un 59% por los aumentos del valor las exportaciones venezolanas, las cuales mayoritariamente consisten en petróleo crudo. Los aumentos del valor de las exportaciones de Colombia y Perú contribuyeron en conjunto otro tercio del aumento de las ventas externas, con las exportaciones de Ecuador y Bolivia contribuyendo poco, al ser las que menos aumentaron durante el año y tener ambos países una participación relativamente pequeña en el comercio de la región. De acuerdo a estimaciones de la Secretaría General de la CAN³, el comercio intra-CAN también aumentó entre 2004 y 2005, creciendo en un 21% para alcanzar los 8.922 millones de dólares.

A pesar de ello, el comercio intracomunitario en la CAN continúa siendo una parte pequeña del comercio total y los productos básicos y el régimen automotor especial entre Colombia, Ecuador y Venezuela continúa teniendo un peso importante en el comercio intra-comunitario. Para arrojar más luz sobre

² Calculado como el promedio anual de los términos de intercambio de cada país ponderado por la participación de comercio de cada uno en el comercio total de la región

³ Ver <http://www.comunidadandina.org/estadisticas/SGde137.pdf>.

Gráfico 2



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales

este punto, tomamos las importaciones en 2004 de diez capítulos de la CUCI revisión 1, los cuales incluyen productos básicos transados internacionalmente como petróleo, minerales, etc. y también incluyen el capítulo 73 en Colombia, Ecuador y Venezuela, en razón de que dicho capítulo se halla cubierto por el mencionado acuerdo automotor andino⁴ (la lista completa se encuentra en la tabla A1 del Anexo). En la segunda columna de la Tabla 1 observamos los resultados obtenidos de restar dichos capítulos⁵ de las importaciones de cada país de sus socios de la CAN en 2004⁶, y determinar que porcentaje esto constituye de las importaciones totales de cada país. Allí observamos que el valor más alto en 2004 corresponde a Ecuador, donde las importaciones desde la CAN de productos diferentes a dichos diez capítulos (de productos básicos y comercio automotor protegido) fueron el 15,2% del las importaciones totales ecuatorianas. Dichos capítulos, sin embargo, constituyeron en 2004 el 37,1% de las importaciones desde la CAN. El caso más notable quizás sea el de Perú, pues los nueve capítulos constituyeron el 74,1% de las importaciones desde la CAN, destacando el petróleo, en tanto que las otras importaciones desde CAN

⁴ El Convenio de Complementación Industrial en el Sector Automotor entre Colombia, Ecuador y Venezuela fue suscrito en noviembre de 1993 y ampliado en mayo 1994 y actualizado en setiembre de 1999. La última revisión entró en vigencia el 1 de enero del año 2000 por un período de diez años prorrogable. Ver <http://www.comunidadandina.org/automotor.htm>

⁵ Los capítulos seleccionados son diez para Colombia, Ecuador y la República Bolivariana de Venezuela, y nueve para Bolivia y Perú, pues el capítulo 73, correspondiente a material de transporte no se resta ni de Bolivia ni de Perú pues no forman parte del acuerdo de complementación automotor del que forman parte los otros tres países. En todo caso, las importaciones provenientes de la CAN del capítulo 73 fueron muy reducidas en 2004 tanto en Bolivia (913.000 dólares, o 0,4% de las importaciones comunitarias) como en Perú (584.000 dólares, o 0,03% de las importaciones comunitarias).

⁶ 2004 es el último dato disponible desagregado por capítulo en BADECEL, la fuente de los datos

fueron sólo el 5,7% de las importaciones totales. De las dos economías de mayor tamaño de la región, la R.B. de Venezuela importó en 2004 la proporción menor de productos incluidos en dichos diez capítulos: sólo el 30% de sus importaciones intra-comunitarias; mientras que en Colombia dichos diez capítulos constituyeron el 58,2% de las mismas. Esto ilustra la necesidad de continuar avanzando en el fortalecimiento del comercio intra-regional de manufacturas.

Cuadro 1

Paises	CAPITULOS: COMPRADO A CAN COMO % DE IMPORTACIONES DESDE CAN	RESTO DE IMPORTACIONES DESDE CAN COMO % DE IMPORTACIONES TOTALES
Ecuador	37.1%	15.2%
República Bolivariana de Venezuela	30.0%	9.6%
Bolivia	19.9%	8.8%
Perú	74.1%	5.7%
Colombia	52.8%	5.2%

El "riesgo país", medido por el Índice EMBI+ de J.P. Morgan, descendió en Colombia, Ecuador, Perú y Venezuela durante 2005. Esto se relaciona con el atractivo relativo de las inversiones latinoamericanas en un contexto de tasas de interés en EE.UU. relativamente bajas, mejoras en el crecimiento en tres de los países (excepto Ecuador), ingresos saludables por Cuenta Corriente en las economías más importantes, y otros factores que contribuyeron a aumentar el atractivo de los activos de la región.

Gráfico 3

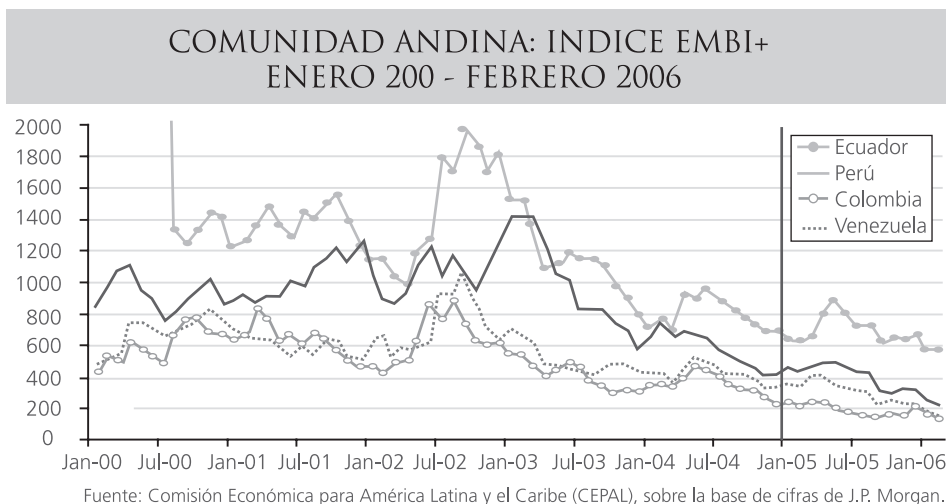
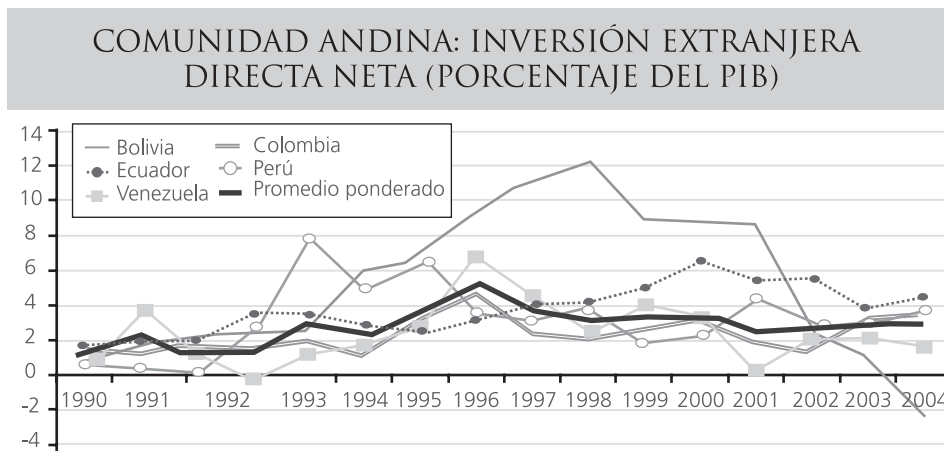


Gráfico 4



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

A pesar de dichas condiciones favorables, la IED continúa siendo en general moderada o incluso baja en algunos países. Durante 2005, la inversión extranjera directa en los países de la CAN se redujo levemente, en promedio⁷ desde 2,5% hasta 2,2% del PIB. En particular, la IED en Bolivia pasó de unas entradas de 0,7% del PIB en 2004 a unas salidas netas de IED de 3% del PIB en 2005. En Venezuela, la IED también cayó desde 1,7% del PIB en 2004, hasta alcanzar un valor de 1,2% del PIB en 2005. Por el contrario, la IED en Ecuador, Colombia y Perú aumentó, sólo ligeramente en los dos últimos, y en casi un punto porcentual en el caso del primero, como muestra el Gráfico 4. Dicho gráfico también muestra que la IED ha sido bastante volátil en varios países, en particular en Bolivia⁸. Si consideramos a la IED como un indicador del atractivo del país para los inversores, la volatilidad de la IED refleja al menos en parte la volatilidad de las condiciones internas en los países de la región en los últimos años. Esto es importante, dado el rol clave que juega la IED como fuente de inversión y, en particular, de tecnología (de productos, procesos, etc). Por ejemplo, la maduración de los campos petroleros ecuatorianos de crudo liviano requiere inyecciones cada vez mayores de capital para mantener o aumentar la producción, así como la incorporación de tecnología de recuperación avanzada⁹ de petróleo. Adicionalmente, es bien conocida la importancia de la IED para

⁷ El promedio ponderado regional de la IED como porcentaje del PIB se calculó tomando la IED como porcentaje del PIB para cada país, y ponderando los valores resultantes por la participación del PIB de cada país en el PIB de la Comunidad Andina.

⁸ Sin embargo, la construcción de grandes obras de infraestructura, como el Oleoducto de Crudos Pesados (OCP) en Ecuador, o la compra de empresas nacionales por inversores extranjeros hacen aumentar significativamente la IED durante un período. Por ello, la volatilidad de la IED en parte se debe a la misma naturaleza de la inversión antes que a volatilidad en las condiciones externas, las políticas internas o el entorno político-social.

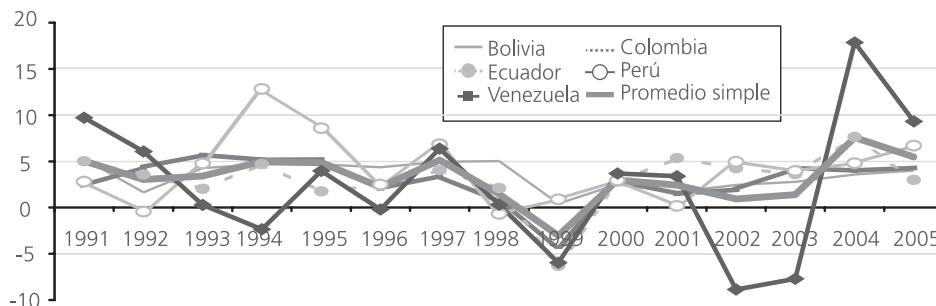
⁹ EOR: Enhanced Oil Recovery Techniques.

integrar a los países de América Latina en las cadenas internacionales de creación de valor¹⁰. Sin embargo, los datos muestran que la mayor parte de la IED se destina a los sectores de naturaleza extractiva (minerales, petróleo) o de servicios no transables, lo cual ocurre en toda América Latina y no sólo en la Comunidad Andina.

Estimulados por las favorables condiciones externas mencionadas, todos los países de la región crecieron durante 2005, como muestra el Gráfico 5. En algunos casos (como el de Colombia y la República Bolivariana de Venezuela), el crecimiento económico también fue impulsado por una mejora de la demanda interna. Sin embargo, se mantuvieron las importantes disparidades en las tasas de crecimiento: Perú y la R.B. de Venezuela fueron los que más crecieron (6,7 y 9,3%, respectivamente), mientras que Ecuador creció 3,9% durante 2005. Por su parte, Bolivia creció 4% en 2005, mientras que el crecimiento de Colombia durante 2005 fue del 5,1%.

Gráfico 5

COMUNIDAD ANDINA: CRECIMIENTO DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO */ (PORCENTAJE)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

* Producto Interno Bruto medido en dólares a precios constantes del 2000.

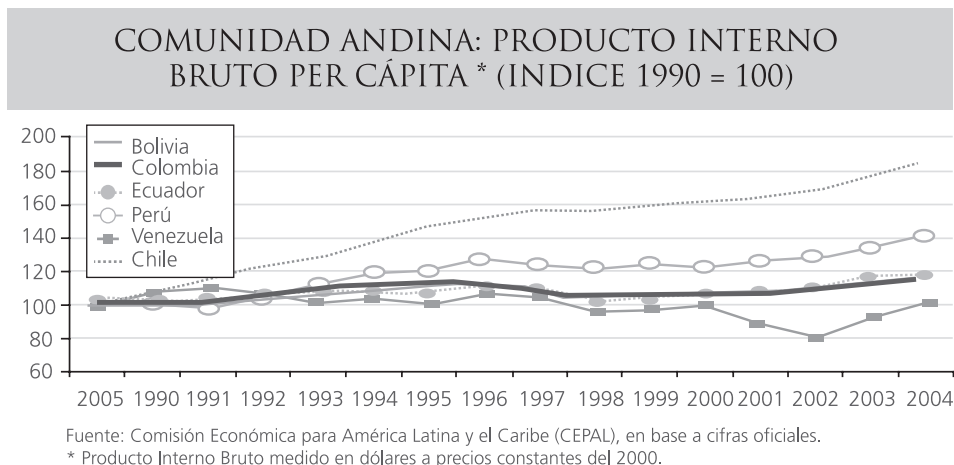
En paralelo, el Gráfico 6 muestra la evolución del PBI per cápita medido en dólares de 2000 en la región y en Chile¹¹, para motivos de comparación con un país de la región cuyo PIB per cápita creció significativamente durante el período 1990-2005. Para facilitar la interpretación de los datos, construimos un índice con 1990 como base. Como se heterogéneas e inferiores a las registradas por Chile durante el período. La Tabla 2 proporciona más detalles: el PIB real

¹⁰ Ver CEPAL, "La Inversión Extranjera en América Latina", varios números.

¹¹ Tomamos el PIB per cápita de Chile para mostrar la evolución de un país latinoamericano con una economía pequeña, abierta y en cuyas exportaciones predominan los minerales y los productos agro-industriales. Si comparamos con países asiáticos de crecimiento rápido, como China, las diferencias de crecimiento del PIB per cápita son mucho mayores.

per cápita aumentó a tasas similares y moderadas entre 1990 y 2005 en Bolivia, Colombia y Ecuador, mientras que el de la R.B. de Venezuela aumentó mucho menos (sólo un 2,3%), siendo sólo el de Perú el que aumentó más. Comparando con respecto a Chile, las diferencias en el crecimiento del PIB per cápita son aún más marcadas.

Gráfico 6



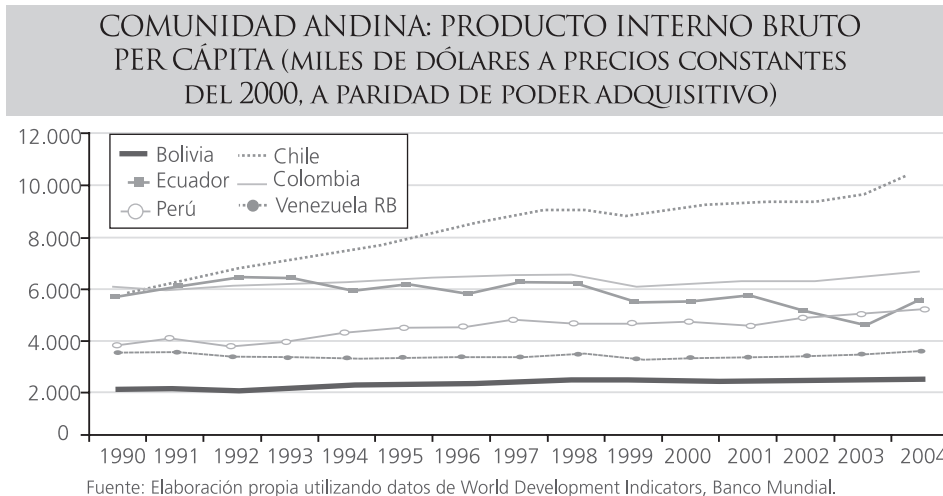
Cuadro 2

Países	PIB PER CÁPITA A PRECIOS DE 2000			CRECIMIENTO DEL PIB REAL 1990-2005
	1990	2005	Crecimiento	
Bolivia	870	1,025	17.8%	66.6%
Colombia	1,832	2,145	17.1%	54.2%
Ecuador	1,252	1,535	22.6%	57.7%
Perú	1,646	2,324	41.2%	81.4%
Venezuela, R.B.	4,827	4,939	2.3%	37.8%
Chile	3,069	5,711	86.1%	129.7%

En el Gráfico 7, observamos los PBI per cápita en la región y en Chile, medidos en Paridad de Poder Adquisitivo entre 1990 y 2004 (el último dato disponible). Dicho gráfico muestra que no se ha observado convergencia en la CAN en los ingresos per cápita reales por crecimiento rápido de los miembros más pobres. La tasa de crecimiento del PIB per cápita real de Bolivia, Colombia y Ecuador fue limitada y similar entre sí (a pesar de las diferencias de niveles de ingreso), mientras que la reducción de la distancia con respecto a la R.B. de Venezuela se explica sobre todo con el estancamiento del PIB per cápita de éste país durante el período 1990-2005 antes que por el crecimiento rápido de los otros países andinos. En la Unión Europea, por el contrario, países más pobres como Irlanda tuvieron un crecimiento en sus ingresos per cápita reales superiores al de los

países más ricos, lo cual permitió una convergencia en los niveles de vida de su población hacia arriba tras su adhesión al mercado europeo.

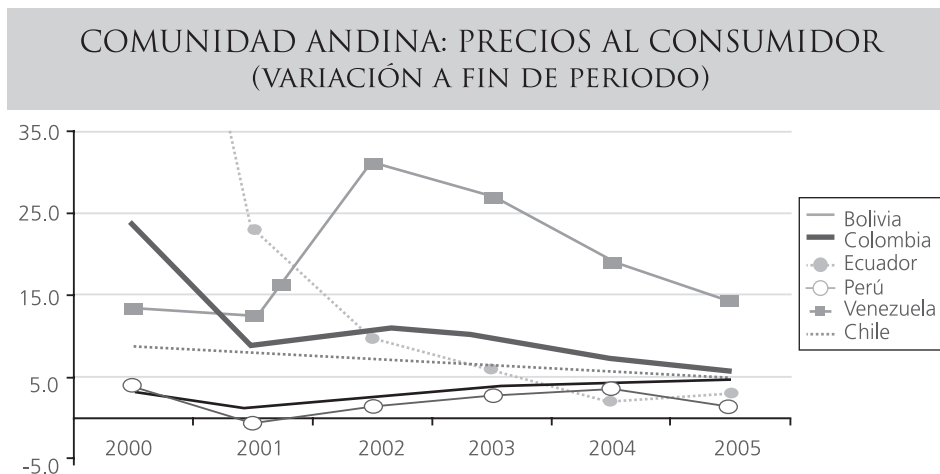
Gráfico 7



En lo que hace a las cuentas fiscales de los países andinos, la situación es heterogénea y difícil de comparar entre países, dado que los mismos no tienen exactamente la misma metodología para la medición. Esto constituye un problema importante que debe ser atendido a nivel regional, dado que la falta de comparabilidad a menudo dificulta en monitoreo conjunto de las variables fiscales para la convergencia macroeconómica. En todo caso, a nivel regional resalta que la situación fiscal de cada país se ve influenciada significativamente no sólo por las intenciones de los hacedores de política, sino también en gran medida por decisiones pasadas en términos de reformas del sector provisional (ej. Bolivia) y la participación del Estado en el negocio de los hidrocarburos (Venezuela, Ecuador, Colombia). En particular esto último contribuyó a la mejora en los ingresos fiscales de países como Colombia, Ecuador y la República Bolivariana de Venezuela. En términos formales de las metas de convergencia macroeconómica fijada por la CAN, Bolivia, Colombia, Ecuador y Perú cumplieron con la meta de tener déficits del SPNF menores al 3% del PIB (la R.B. de Venezuela presentó datos sólo acerca del Gobierno Central), y las mejoras observadas obedecen en general a mejoras en los ingresos antes que a recortes en los gastos. Discutiremos en más detalle la situación fiscal y la evolución de la deuda pública en la región en la sección siguiente, correspondiente a los países.

En lo que hace a la meta de inflación, Bolivia, Colombia, Perú y Ecuador¹² cumplieron la meta regional de tener tasas de inflación anual de un dígito. Adicionalmente, en los primeros tres países, la tasa de inflación fue menor que la registrada en 2004. La evolución de la tasa de aumento de los precios al consumidor puede observarse en el Gráfico 8.

Gráfico 8



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales

Finalmente, el análisis de la convergencia macroeconómica en la región no puede ignorar la evolución de los tipos de cambio. Como muestra el Gráfico 9, la evolución cambiaria de los tipos de cambio reales efectivos en la Comunidad Andina ha sido muy volátil en los últimos 15 años del proceso de integración. En 2005, dentro de los cinco países de la CAN existían cuatro regímenes cambiarios diferentes: un tipo de cambio deslizando (crawling peg) en Bolivia, conocido como “bolsín”, dolarización de jure en Ecuador, un régimen de flotación con metas de inflación e importantes intervenciones directas del Banco Central en los mercados de divisas en Colombia y Perú, y por último un régimen de tipo de cambio fijo (ajustable) con fuertes controles de cambio en Venezuela. Sin embargo, y a pesar de la importancia del tipo de cambio real efectivo, desde el punto de vista de la integración regional el monitoreo de los tipos de cambio bilaterales reales entre socios regionales es aún más ilustrativo. Como muestra el Gráfico 10, en 2005 los tipos de cambio bilaterales reales variaron significativamente entre los países con mayor comercio dentro de la región: el tipo de cambio real entre Colombia y Venezuela se apreció un 8,1% entre Diciembre de 2004 y Diciembre de 2005, aquel entre Colombia y Ecuador se apreció un 6,8% durante el período, y el tipo de cambio real entre Perú y Ecuador se depreció un 6,5%. En gran medida, dichas variaciones no sólo reflejan las diferentes instancias de política macroeconómica, sino las diferencias en los regímenes cambiarios mencionadas.

¹² En Ecuador, el índice de precios al consumidor, base 2004, aumentó un 3,1% entre Diciembre de 2004 y Diciembre de 2005. Este número surge de la revisión realizada en abril de 2006, puesto que el documento de evaluación de la convergencia realizado por Ecuador indicaba 4,4%.

Gráfico 9

COMUNIDAD ANDINA: TIPO DE CAMBIO REAL EFECTIVO (ÍNDICE ENERO 1990-DICIEMBRE 1999 = 100)

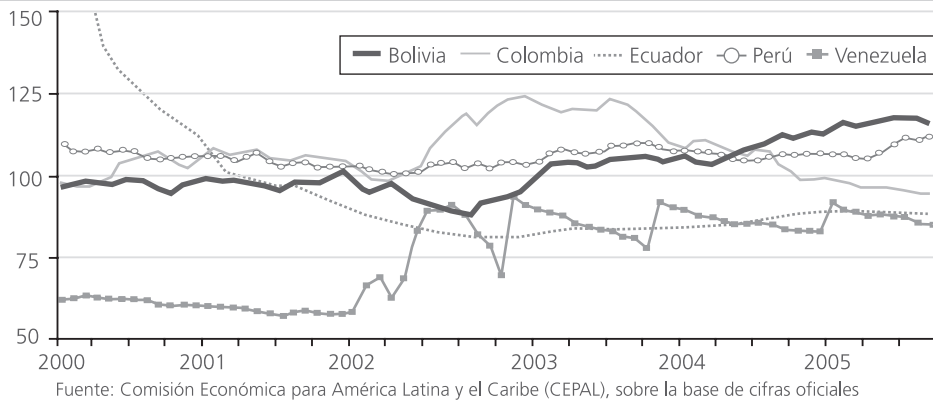
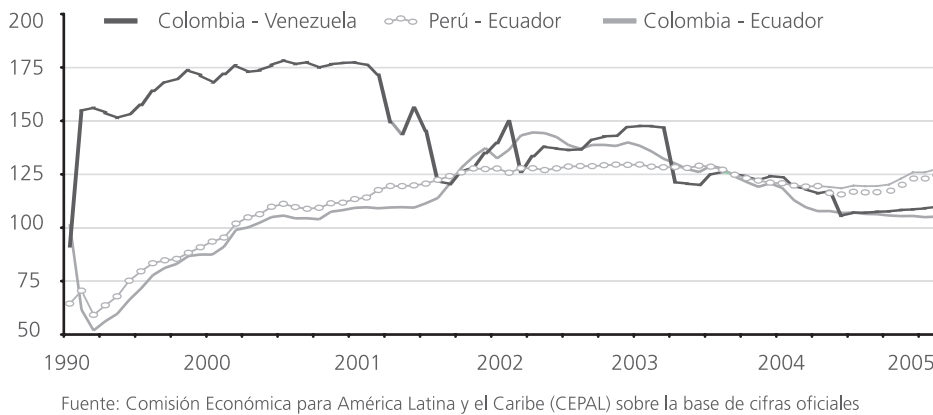


Gráfico 10

TIPO DE CAMBIO BILATERAL REAL: PAÍSES SELECCIONADOS (ÍNDICE ENERO 1990-DICIEMBRE 1999 = 100)



III COMENTARIOS SELECCIONADOS A LA CONVERGENCIA MACROECONÓMICA POR PAÍS

3.1 Bolivia

En el 2005 la economía boliviana cumplió dos de las tres metas de convergencia establecidas por la CAN: inflación de un dígito y un déficit del sector público no financiero (SPNF) por debajo de 3% del PIB. En efecto en el pasado año, la inflación fue 4,9%, que si bien superó la meta establecida por el BCB debido a factores puntuales de oferta, estuvo dentro de lo establecido en el Programa de Acción de Convergencia de Bolivia. Desde 1996, Bolivia ha tenido inflaciones de un dígito. En relación con las cuentas fiscales, el déficit del SPNF cerró en 2,1% del PIB en 2005. El año anterior este criterio de convergencia no se había satisfecho ya que el déficit del SPNF fue 5,5%. En este resultado tuvo un peso importante el costo fiscal de las pensiones que se situó en 4,3% del PIB. Por otra parte, la meta en términos de deuda pública establece que el cociente deuda total del SPNF- PIB, sea menor a 50% al final de cada ejercicio, no se cumplió en 2005. Para el cierre del 2005 este cociente cerró en 75%, aunque debe tomarse en cuenta que la deuda boliviana tiene un importante componente de concesionalidad¹³, a diferencia de lo que ocurre con otros países andinos. A continuación procederemos a comentar algunos aspectos del desempeño económico boliviano en 2005 y que son importantes para la convergencia macroeconómica.

En 2005 se estima¹⁴ que el crecimiento de la actividad económica fue de aproximadamente 4%, lo cual superó en 0,4 puntos porcentuales al crecimiento registrado en 2004 y representa la mayor tasa de crecimiento del PIB registrada en los últimos cinco años. Este crecimiento ocurrió en un contexto internacional que ha favorecido el incremento de los precios de las materias primas exportadas por Bolivia, especialmente los hidrocarburos. Consistente con esto, las actividades que presentaron mayor dinamismo fueron petróleo y gas, la cual creció en 14,7% y la extracción de minerales metálicos y no metálicos que se incrementó en 8,4%. En contraposición, actividades económicas de alto impacto sobre el empleo¹⁵ como la construcción y obras públicas y el comercio registraron, un crecimiento cercano al 2,1% y 3,2% respectivamente.

Por su parte, cuando se analiza la evolución del producto por tipo de gasto se observa un repunte del consumo del 3,6%, siendo de 3,9% el crecimiento del

¹³ Bolivia es un país pobre y fuertemente endeudado (HIPC, en inglés), por lo cual se ha beneficiado de las reducciones de deudas de donantes en el pasado, y las condiciones de contratación ventajosas de la deuda (especialmente bilateral) sobre una parte de la deuda boliviana hacen que la comparación del coeficiente deuda/PIB a la par con otros países andinos no sea fiel reflejo de los compromisos futuros de pago de Bolivia y los otros países.

¹⁴ Estimación presentada en la reunión de presentación de los Informes de Convergencia. Ver www.comunidadandina.org

¹⁵ Lamentablemente, no existen estadísticas recientes acerca de la evolución del empleo en Bolivia, por lo cual el análisis correspondiente no puede efectuarse.

consumo privado y 2,2% el del consumo público. Con respecto a la formación bruta de capital, ésta se incrementó sólo 2,3%, siendo la inversión pública la más dinámica al registrar un repunte de 11,9% mientras que se produjo una caída de la inversión privada cercana al 6,3%. La disminución de esta variable puede estar asociada a la incertidumbre causada por un ambiente interno político y social caracterizado por importantes movilizaciones sociales que llevaron a la renuncia en junio del presidente Carlos Mesa, quien fue reemplazado por el tercero en el orden de la sucesión presidencial, el presidente de la Corte Suprema de Justicia, Eduardo Rodríguez. Adicionalmente, el 2005 fue un año electoral. Todo esto tuvo efectos en la inversión privada incluso en la actividad petróleo y gas donde se redujo la inversión en exploración y explotación, la cual se financia principalmente con Inversión Extranjera Directa (IED). En particular, ésta última pasó de unas entradas de 63 millones de dólares en 2004 (0,7% del PIB) a unas salidas (desinversión) de 280 millones de dólares en 2005 (3% del PIB).

Tanto la distribución del crecimiento económico de Bolivia por rama de actividad económica en el 2005, como la citada disminución de la inversión privada plantean dudas razonables en cuanto a que el crecimiento económico de 2005 sea sostenible más allá de la coyuntura favorable en el sector externo. Si bien es cierto que pareciera que en el 2006 no debería operar en el 2005 un factor que incidió negativamente en la inversión, esto es, la debilidad política del gobierno, todavía persiste la incertidumbre con respecto a los cambios del marco jurídico que pueden derivarse de la asamblea constituyente. Cambios drásticos en las reglas del juego tendrían incidencia desfavorable tanto en la inversión privada nacional como en la extranjera, la cual luce necesaria para desarrollar el potencial del sector gasífero en la economía boliviana. Adicionalmente, aún no se definen una serie de elementos que son importantes para el desarrollo futuro del sector de hidrocarburos. Estos incluyen la forma en la que operará la nueva Ley de Hidrocarburos sancionada bajo el gobierno del Presidente Mesa y tras una consulta popular al respecto, así como los precios a pagar a futuro por el gas vendido a Argentina. Esto último es particularmente importante pues el gobierno argentino manifestó interés en la construcción de un gasoducto para importar importantes cantidades de gas boliviano.

Según indican cifras preliminares, el déficit del Sector Público No Financiero en el 2005 fue de 2,1% del PIB, el cual representa una mejora de 1,4 puntos porcentuales con respecto a la meta anunciada del PIB y de 3,4 en relación con el resultado alcanzado en 2004. Cabe destacar que por tercer año consecutivo se produce una mejora de este saldo, que el SPNF tuvo un superávit primario de 0,6% del PIB, y que el superávit sin contar el costo de las pensiones del sistema anterior sería de 2% del PIB en 2005.

El resultado de las cuentas del SPNF en el 2005 está explicado en buena medida por el importante incremento de los impuestos sobre los hidrocarburos los cuales pasaron de 5% del PIB a 9,9% del PIB, mientras que los egresos totales pasaron de 33% del PIB a 34,1% del PIB. La evolución de los ingresos fiscales

sobre hidrocarburos fue producto del mencionado incremento del precio del petróleo y el gas en el mercado internacional y de la puesta en práctica, desde mayo de 2005, del Impuesto Directo a los Hidrocarburos (IDH). Por otra parte, el costo fiscal de las pensiones se mantuvo muy similar al promedio 1998-2004, 4,1% el PIB, aunque resultó ser 0,2 puntos porcentuales menor que el costo que este rubro tuvo en el 2004.

Otro aspecto a destacar en el ámbito fiscal es que dentro de la iniciativa de los Países Pobres Altamente Endeudados, Bolivia espera una condonación de deuda externa por parte del Fondo Monetario Internacional y Banco Mundial cercana a 1.815,2 millones de dólares lo cual representa una cuarta parte del total de la deuda boliviana (25,5%) y 36,7% del stock de deuda pública a finales de 2005. De producirse esta condonación habrá una mejora importante en el indicador deuda total del SPNF sobre PIB. En todo caso, cabe recordar que la deuda boliviana presenta importantes grados de concesionalidad, por lo cual el indicador deuda respecto a PIB en términos de las obligaciones financieras de Bolivia puede no ser comparable con otros países de la región.

Finalmente, a pesar de la mejora en el resultado del SPNF en 2005, se espera para 2006 un deterioro de las cuentas fiscales, debido a un aumento del gasto en alrededor de 3% del PIB, el cual no llegaría a ser compensado por las alzas en los ingresos. Adicionalmente, se espera que el fuerte déficit provisional siga siendo un continuo demandante de recursos fiscales que son necesarios para la mejora en la infraestructura y la reducción de la pobreza. Esto, sumado a los elevados niveles de deuda pública (aun tomando en cuenta la concesionalidad de la misma), constituyen factores a monitorear de cerca en términos de convergencia macroeconómica regional.

3.2 Colombia

Como lo indica el informe presentado por el Gobierno de Colombia, el favorable desempeño de la economía colombiana durante 2005 permitió el cumplimiento de las metas de convergencia económica establecidas por el Programa de Acción de Convergencia (PAC), al igual que ocurriera durante 2004. Se cumplió la meta comunitaria de mantener la inflación anual a un dígito, alcanzándose una inflación anual del 4,9%. En segundo lugar, se mantuvo el déficit del Sector Público Consolidado por debajo de 3% del PIB, siendo éste de casi equilibrio en términos del PIB en 2005. En tercer lugar, la deuda pública se mantuvo por debajo de la meta comunitaria del 50% del PIB, en línea con la baja de la deuda como porcentaje del PIB que se registra desde 2003. Así, la deuda del Sector Público No Financiero (SPNF) como porcentaje del PIB bajó hasta situarse en 34,1% del PIB a fines de 2005. A continuación, analizaremos brevemente algunos temas que consideramos importante resaltar en lo que hace a la convergencia macroeconómica de Colombia.

El desempeño económico en el 2005 fue superior al del 2004. Datos oficiales de crecimiento del producto durante 2005 mostraban un crecimiento del 5,1% del PIB. Esto completa tres años de expansiones superiores al 4% anual.

En el 2005 se registró una fuerte expansión de la demanda interna, tanto de la inversión como del consumo de los hogares. La inversión registra altas tasas de expansión, con la formación bruta de capital fijo creciendo un 29% en 2005, siendo la mayor contribución al crecimiento del PIB, incluso por encima del crecimiento del consumo de los hogares, el cual creció un 4,9%. La inversión se vio beneficiada por estímulos tributarios, abundancia de crédito y bajas tasas de interés, mientras que el consumo de los hogares se vio beneficiado -aparte de las bajas tasas de interés- por la baja inflación y un leve aumento en la ocupación. El consumo público se incrementó a una tasa ligeramente inferior al consumo privado, y estuvo acompañado de un buen comportamiento de los ingresos tributarios y los favorables precios del petróleo. El aporte neto del sector externo al crecimiento económico fue negativo debido a que el crecimiento de las exportaciones no compensó el notable aumento del volumen de las importaciones. Los sectores que lideraron el crecimiento fueron comercio, servicios y construcción, reflejando el buen desempeño de la demanda interna.

Dado que la convergencia macroeconómica tiene por uno de sus objetivos principales el de aumentar el nivel de vida de los habitantes de los países de la región, la evolución del empleo se torna importante. En primer lugar, destaca la caída de la tasa de desempleo¹⁶, la cual bajó de 15,4% promedio en 2004 a 11,7% en 2005. Si bien la tasa de participación urbana también cayó, sólo lo hizo en 0,2 puntos. Por otro lado, la tasa de ocupación urbana aumentó en 0,8 puntos. Es interesante destacar que si bien la economía creció a una tasa elevada durante 2005, y la tasa de ocupación aumentó, una parte de la misma incluyó aumentos en el subempleo. Esto indica la necesidad de Colombia y de la región andina toda por crear las condiciones para el crecimiento sostenido a fin de absorber el elevado número de trabajadores sin empleo.

La variación acumulada del índice de precios al consumidor en 2005 fue 4,9%, dentro del rango meta de inflación establecido por el Banco de la República para el año (entre 4,5% y 5,5%) y 65 puntos básicos por debajo de la inflación registrada en 2004 (5,5%). Este comportamiento estuvo en parte asociado con la caída de la inflación de los bienes transables, estrechamente ligada a la apreciación del tipo de cambio registrada durante 2005. El Banco de República continúa mostrando el compromiso de reducir gradualmente la inflación y ha establecido para 2006 un rango entre 4,0% y 5,0% con un objetivo puntual de 4.5%.

En 2005 Colombia logró casi un equilibrio fiscal en términos del Producto Interno Bruto (PIB) en el sector público consolidado¹⁷, una mejora respecto de las proyecciones iniciales de un déficit de 1,2% del PIB. El superávit primario del SPNF aumentó desde el 3,3% del PIB registrado en 2004 hasta el 3,7%

¹⁶ Tasa de desempleo de 13 ciudades.

¹⁷ El Sector Público Consolidado incluye el Sector Público No Financiero, el balance cuasifiscal del Banco de la República, el balance de Fogafín, el costo de la reestructuración financiera y las discrepancia estadísticas que pudieran aparecer.

registrado en 2005. Dentro de los resultados del SPNF, se destacan algunos elementos. En primer lugar, se redujo el déficit del Gobierno Central de 5,5% del PIB en 2004 a 4,9% en 2005, destacando el incremento de los ingresos tributarios y la reducción en el gasto de intereses, aunque se registró un importante aumento en el pago de pensiones. Segundo, aumentó el superávit de la Seguridad Social. Tercero, aumentó el superávit de las empresas estatales, destacándose los mejores resultados de la empresa petrolera ECOPEPETROL, y también aumentó el superávit del sector descentralizado. Sólo los gobiernos regionales y locales registraron un deterioro en sus cuentas. Fuera del SPNF, destacó la reducción en el superávit cuasifiscal del Banco de la República.

Llegados a este punto, cabe hacer algunas reflexiones acerca de la evolución fiscal en Colombia. En primer lugar, si bien las metas fiscales pactadas con el Fondo Monetario Internacional y la meta pactada con la Comunidad Andina se cumplieron, resulta claro que el ajuste fiscal en Colombia aún tiene un largo camino por recorrer, como lo indica el elevado déficit del Gobierno Central (-4,9% del PIB) y el hecho que sólo los gastos de intereses han decrecido: los gastos en otros rubros crecen, aunque la mayoría (con la notable excepción de las pensiones), lo hace a una tasa más baja que el PIB. En segundo lugar, una parte de las mejoras de los resultados fiscales durante 2005 se debe a mejoras en los ingresos antes que a reducciones del gasto. Por ello, es importante que se avance con la adopción de aquellas reformas estructurales que se requieren en materia tributaria, de transferencias territoriales y al Estatuto Orgánico del Presupuesto.

3.3 Ecuador

Durante 2005, Ecuador cumplió con las tres metas de convergencia macroeconómica de la Comunidad Andina. La tasa de inflación anual fue de un dígito, alcanzando 3,1% en Diciembre de 2005. El déficit global del Sector Público No Financiero en 2005 fue menor al 3% de la meta comunitaria, alcanzándose un superávit de 0,9% del PIB. Finalmente, el coeficiente de deuda pública con respecto al PIB fue menor al 50% máximo establecido por la Comunidad Andina, alcanzando 43,8% del PIB en 2005 y ubicándose por debajo del 47,7% del PIB registrado en 2004. A continuación, analizaremos sintéticamente los aspectos más destacados de la economía ecuatoriana respecto a la convergencia macroeconómica regional.

En 2005 la tasa de crecimiento del PIB se redujo significativamente. Mientras que en 2004 el PIB creció un 7,6%, en 2005 el crecimiento fue del 3,9%¹⁸. Durante 2005, el crecimiento del producto fue empujado principalmente por el sector servicios, donde se destaca el crecimiento del comercio, y en menor medida por la industria manufacturera. Lo que cabe destacar es que a pesar del muy favorable entorno externo para el sector hidrocarburos, el mismo creció muy poco durante 2005, en claro contraste con la situación en 2004, cuando la extracción petrolera fue el elemento más dinamizador del crecimiento. La mayor diferencia en ambos períodos fue el comportamiento de las empresas privadas

petroleras, las cuales aumentaron su producción sólo un 2,4% durante 2005, a pesar de existir importantes excedentes de capacidad de transporte disponible en los oleoductos¹⁹. En paralelo, la producción de la empresa estatal de Petróleo, PETROECUADOR, continuó cayendo durante 2005, llevando el aumento total de la producción petrolera total (pública y privada) a un magro 1%. Por el lado del gasto, el componente dinamizador fue el consumo de los hogares, el cual aumentó un 4,9% durante el año, apoyado por la expansión del crédito de consumo²⁰ y la devolución de los fondos de reserva del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social. Un elemento a considerar, sin embargo, es el moderado desempeño de la formación bruta de capital fijo, la cual creció 5,1% durante 2005. En paralelo, parecería cobrar importancia para el abastecimiento de la demanda interna la importación, la cual aumentó un 6,1% medida en dólares de 2000. En términos de contribución al crecimiento, las exportaciones fueron mucho menos dinámicas durante 2005 que en 2004, pues medidas en dólares de 2000 crecieron un 5,2% en 2005 contra 14,3% registrado en 2004.

En lo que hace al crecimiento en Ecuador, vale la pena hacer algunas reflexiones. En primer lugar, la limitada inversión productiva continúa siendo el talón de Aquiles de la economía ecuatoriana, al igual que en otros países de la región. Si bien la reactivación del crédito ha contribuido al dinamismo del consumo y a la expansión de la demanda de viviendas, la inversión se ha mantenido en niveles moderados desde 2002. Adicionalmente, la IED se dirige principalmente al sector de minas y canteras, lo cual fortalece la necesidad por propender al estímulo de la inversión en otros sectores productivos. Una de tales medidas, la cual es necesaria también en otros países de la región, podría ser el fomentar el acceso a financiamiento de mediano y largo plazo, a través del fortalecimiento de los mercados de capitales, y más específicamente, el fortalecimiento de un mercado secundario de títulos de deuda empresarial. Una segunda prioridad es la reforma del sector eléctrico, no sólo por el elevado costo fiscal que conlleva, sino por sus implicancias para la competitividad del sector productivo ecuatoriano, al aumentar los costos de producción con respecto al de los productores de otros países.

Al igual que en otros países andinos, Ecuador no disfrutó de un buen año en términos de la creación de empleo²¹ durante 2005, a pesar del moderado crecimiento del sector servicios, un demandante importante de mano de obra. La tasa de desempleo se redujo ligeramente, pasando de 10,9% en promedio en 2004 a 10,7% en 2005, a pesar de un ligero aumento de la tasa de

¹⁸ En Abril de 2006, Ecuador cambió su serie de crecimiento, modificando hacia arriba los valores de 2004 y 2005 parciales que había hasta ese momento.

¹⁹ Para una discusión más extensa de la situación petrolera en Ecuador, ver CEPAL (2005), Estudio Económico de América Latina y el Caribe, y Balance Preliminar de América Latina y el Caribe.

²⁰ El crédito de los bancos privados abiertos destinado a sectores residentes distintos de sociedades se incrementó un 39,7% entre Diciembre de 2004 y Diciembre de 2005.

²¹ Utilizamos los números correspondientes a Cuenca, Guayaquil y Quito, publicados por el Banco Central del Ecuador.

participación, mientras que la tasa de ocupación se incrementó levemente, en 0,3 puntos porcentuales. Pero quizás lo más relevante sea la evolución de la composición de dicho empleo: la ocupación adecuada en promedio cayó desde 46,2% en 2004 hasta 41,9% en 2005, mientras que la subocupación aumentó desde un promedio de 42,6% en 2004 hasta 47,3% en 2005. Dichos indicadores se pueden interpretar como una precarización del empleo, quizás asociado al dinamismo del sector servicios antes que al de otros sectores con mayor formalidad, productividad y valor agregado.

En lo que hace a la tasa de inflación, el Índice de Precios al Consumidor aumentó entre Diciembre de 2004 y Diciembre de 2005 un 3,1% (antes de la revisión publicada en Abril de 2006, dicho aumento se consideraba del 4,4%), una aceleración con respecto al 1,9% registrado en 2004. En todo caso, Ecuador cumplió ampliamente la meta comunitaria de inflación de un dígito durante 2005.

Durante 2005, el Sector Público No Financiero (SPNF) tuvo un superávit global de 0,9% del PIB²², bastante por debajo del superávit de 2,3% del PIB registrado en 2004, mientras que el superávit primario también se redujo, desde 4,9% a 3,4% del PIB entre 2004 y 2005. En dicho resultado, destacaron los aumentos en el gasto corriente, en particular en los prestaciones de la Seguridad Social, que pasaron de 2,2% a 3,5% del PIB incluyendo especialmente la devolución de los fondos de reserva del IESS sancionada por el Congreso en 2005.. También de interés fue el hecho que el gasto público en sueldos y salarios continuó subiendo más rápidamente que el producto, con lo cual aumentó en 0,3% del PIB, y totaliza 8,8 puntos del PIB. Por el lado de los ingresos, el mayor desafío lo plantea la política oficial en el área de los hidrocarburos. En razón de la fijación de los precios internos de los derivados del petróleo muy por debajo de sus precios internacionales, la falta de inversión y la necesidad de la reforma en la gestión administrativa en PETROECUADOR que resultan en necesidades de importar dichos derivados para satisfacer la demanda interna y los altos precios internacionales de éstos, los ingresos petroleros crecieron muy poco nominalmente (y cayeron como porcentaje del PIB), a pesar de los altos precios del petróleo durante el año. Especialmente, los ingresos por la venta interna de derivados pasaron de 478 millones de dólares (1,6% del PIB) en 2004 a sólo 78 millones de dólares (0,2% del PIB) en 2005. En forma relacionada, se deterioró aún más la situación financiera de PETROECUADOR, lo que resultó en una reducción del superávit de las empresas públicas no financieras desde 0,8% del PIB en 2004 hasta 0,2% del PIB en 2005. Finalmente, una parte del incremento del impuesto a la renta, que pasó de 2,9% del PIB en 2004 a 3,5% del PIB en 2005, se debió al aumento de las ganancias de las empresas petroleras extranjeras radicadas en el país. Esto último aumenta la vulnerabilidad fiscal del país frente a una potencial reversión del buen desempeño del precio del petróleo.

²² En éste párrafo, utilizamos el PIB calculado antes del cambio registrado en Abril de 2006.

3.4 Perú

Durante el 2005, la economía peruana evolucionó, a grandes rasgos, según lo establecido en la programación de mediano plazo (Marco Macroeconómico Multianual), cumpliéndose las tres metas de convergencia regional de la Comunidad Andina, así como las metas de la programación económica nacional (más estrictas que las primeras), respecto a la inflación, el déficit fiscal y la deuda pública.

Un contexto externo más favorable que el inicialmente proyectado y un repunte mayor que el esperado de la demanda interna incidieron en el elevado crecimiento económico registrado durante el año, al tiempo que mejoraron los ingresos fiscales. De hecho, la evolución de la economía durante 2005 superó ampliamente las expectativas de inicios del año.

El PIB creció un 6,7% durante 2005, por encima del 4,8% de crecimiento registrado durante 2004. Tal como indica un análisis del PIB por el lado del gasto, el consumo privado, las exportaciones y la inversión fueron los principales motores del crecimiento, beneficiándose las primeras en particular en un contexto de mejoras de los términos de intercambio. Las exportaciones, medidas a precios constantes, aumentaron un 14,2% durante 2005, mientras la inversión bruta fija se incrementó un 13,7%, contribuyendo significativamente al crecimiento del PIB durante el año y mejorando las perspectivas para el crecimiento futuro. Sin embargo, y al igual que en los otros países andinos, la inversión aún dista de asemejarse a las de las economías de alto crecimiento de Asia: en 2005 la inversión bruta fija era del 19% del PIB. También el consumo privado aceleró su crecimiento, aumentando un 4,4% versus 3,4% en el 2004. Una parte de esta expansión se financió con crédito, reflejando una mayor confianza de los consumidores, y tasas de interés decrecientes para créditos de consumo. Los sectores que fueron más dinámicos durante el año en Perú fueron los de minería e hidrocarburos, favorecidos por la incorporación a la producción de nuevos yacimientos de extracción minera y a la mayor extracción de gas, el sector de la construcción y el sector manufacturero.

A pesar del elevado crecimiento del producto y la inversión, los resultados en el mercado de trabajo han sido ambiguos. Por un lado, se registra un importante aumento del empleo formal (4,5% en el promedio del 2005). Sin embargo en el Perú este tipo de empleo abarca solamente un porcentaje limitado del empleo total y no se disponen de datos laborales de amplia cobertura. Los únicos datos laborales más amplios disponibles con la frecuencia requerida representan la situación en Lima Metropolitana y, para el año 2005, no muestran ni un relevante aumento del nivel de empleo ni un significativo crecimiento de los ingresos laborales reales. Los datos sobre el empleo formal indican que en algunas áreas distintas a Lima, la situación laboral evoluciona en forma más favorable que en Lima. Sin embargo, para un análisis más profundo de la situación y las perspectivas del mercado laboral y la demanda de los hogares

claramente se requieren datos laborales más amplios y con una mayor cobertura que los que existen en la actualidad.²³

El índice de precios al consumidor (de Lima) acumulaba en Diciembre de 2005 una variación de 1,5%, en el límite inferior del rango de la meta de inflación explícita establecida por el Banco Central de Reserva del Perú para 2005, fijada entre 1,5% y 3,5%. Cabe destacar que Perú viene cumpliendo con la meta de inflación comunitaria de la Comunidad Andina (inflación de un dígito) desde 1997. El favorable desempeño de la inflación le permitió al Banco Central adquirir importantes niveles de reservas, interviniendo directamente en el mercado de divisas durante 2005.

Durante 2005, el Sector Público No Financiero de Perú tuvo un déficit de 0,4% del PIB, una mejora con respecto a la meta de 1% del PIB de déficit (el que coincide con el resultado alcanzado en 2004), y cumpliendo también la meta comunitaria de un déficit máximo de 3% del PIB. Tanto los ingresos como los gastos fiscales crecieron más de lo proyectado. Destaca la expansión de los ingresos a causa del dinamismo del crecimiento económico (en particular, el impuesto a las ganancias) y de las importaciones, mejorías de la administración tributaria y la aplicación del nuevo Impuesto Temporal a los Activos Netos. Sin embargo, también el gasto público expandió claramente más de lo programado (proyección del enero de 2005: +3,8% y 9,0% real, para el consumo y la inversión pública, respectivamente; datos de febrero del 2006: 9,7% y 12,4%, respectivamente). En particular, el gasto en transferencias a los gobiernos locales y a la oficina de normalización provisional aumentaron, así como los gastos en remuneraciones. De hecho, el incremento del gasto sobrepasó lo establecido como máximo en la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal, de lo que desprende que haría falta un debate sobre el manejo de las cuentas fiscales y el papel de la citada ley. Los gastos en pensiones estatales tras una reforma provisional han aumentado en varios países de la región, lo cual efectivamente plantea interrogantes acerca de la metodología de cálculo de los costos de la reforma al momento de realizarlas. En lo que hace al gasto fiscal descentralizado, también sería conveniente un análisis transparente de su eficiencia e impacto sobre el desarrollo y la reducción de la pobreza. Por último, la sostenibilidad de incrementos en el gasto también debe ser objeto de análisis, para determinar la vulnerabilidad de los mismos frente a cambios en las condiciones externas (como los precios de los minerales) y qué medidas pueden tomarse al respecto (e.j. superávit estructural).

Finalmente, también hubo una mejora durante 2005 de los indicadores de deuda pública como porcentaje del PIB, que pasó de 45% del PIB en 2004 a 38% en 2005, por debajo de la meta comunitaria de 50% del PIB, principalmente beneficiándose de movimientos cambiarios favorables en la deuda externa y por el aumento del PIB. El aprovechamiento del favorable contexto externo permitió una reducción de vulnerabilidad externa de la economía peruana, registrándose un aumento de las reservas internacionales

²³ Cabe señalar que los datos sobre los sueldos y salarios del sector formal se publican con gran rezago.

netas del Banco Central de Reserva en más de 1.400 millones de dólares y una mejoría de indicadores de deuda externa. Una medida importante al respecto fue el prepago parcial de la deuda al Club de París y de la deuda con la empresa Japan Perú Oil Corporation (JAPECO). En este contexto se realizaron tres colocaciones de Bonos Globales y se sustituyó una parte de la deuda externa por deuda interna. También hubo una mejoría de los indicadores del sistema financiero y avances en el proceso de desdolarización, si bien la depreciación del nuevo sol en el segundo semestre del 2005 lo frenó. Como mencionamos en la sección II más arriba, todos estos factores contribuyeron probablemente a la reducción observada de la prima de riesgos para los bonos peruanos, como lo muestra el índice EMBI+ de J.P. Morgan.

3.5 Venezuela

La República Bolivariana de Venezuela no proporcionó datos acerca de la evolución del déficit del Sector Público No Financiero ni acerca de la evolución de la deuda pública total, por lo cual no es posible comentar acerca del grado de cumplimiento o no de las metas comunitarias andinas de un máximo de 3% del PIB en el caso de la primera, y de un máximo de 50% del PIB en el caso de la segunda. En lo que hace a la tercera meta, la de mantener una tasa de inflación anual de un dígito, la meta no se cumplió en 2005 a pesar de la importante reducción de la inflación registrada durante en año. En esta sección, discutiremos brevemente la evolución del nivel de actividad económica en el país, así como aportaremos algunos comentarios acerca de la información disponible en el área fiscal.

Durante 2005 la economía creció un elevado 9,3%, aunque por debajo del 17,9% de crecimiento registrado en 2004. Dicho crecimiento fue impulsado por el dinamismo del sector no petrolero (10,3%), pues el sector petrolero se expandió a una tasa de 1,7%. Cabe remarcar que dichas tasas de crecimiento se han traducido en una recuperación del nivel del PIB alcanzado en 2001, tras las caídas del producto registradas en 2002 y 2003. Los sectores más dinámicos fueron el sector financiero, el comercio y la construcción. Por el lado del gasto, el consumo privado se expandió un 16,3%, apoyado por aumentos en los salarios, mayor disponibilidad de divisas y aumentos en la liquidez disponible y el crédito, mientras que el consumo público se expandió un 7,5%, en el marco de una política fiscal fuertemente expansiva, apoyada en el aumento en los ingresos petroleros. A diferencia de lo que podría pensarse debido al favorable contexto externo, el crecimiento real de las exportaciones fue moderado, mientras que las importaciones (cuyo incremento real fue de 5,9 veces el de las exportaciones) aumentaron significativamente para atender al fuerte aumento del consumo durante el año.

En particular, la evolución de la inversión es de interés, al igual que en el caso de otros países andinos, debido a su importancia en la determinación de la sostenibilidad futura del crecimiento. Como indica el Informe de Convergencia elaborado por la República Bolivariana de Venezuela, el uso de la capacidad instalada en 2005 se acercaba al 90%, lo cual requiere de una inversión

sostenida para evitar la formación de cuellos de botella productivos, aumentos en el desempleo y de la inflación. Durante 2005, la formación bruta de capital fijo se incrementó un 32,7%. Sin embargo, el nivel de la FBCF estaba aún por debajo de los niveles registrados en 1998.

Durante 2005, la tasa global de ocupación no se modificó, manteniéndose en 58,1% en promedio durante el año. Sin embargo, la tasa de desempleo se redujo desde 15,3% en promedio en 2004 hasta 12,2% en 2005. Dicho movimiento se explica en particular gracias a la reducción de la tasa de participación desde 68,5% en promedio en 2004 hasta 66,2% en 2005 antes que a una fuerte creación de empleo. Sin embargo, los indicadores registran una mejora del empleo formal, acompañando el crecimiento del producto.

El índice de precios al consumidor aumentó entre Diciembre de 2004 y Diciembre de 2005 un 14,4%, una importante reducción con respecto al 19,2% registrado en 2004, pero aún por encima de la meta comunitaria de un dígito.

En lo que hace a la política fiscal, el resultado financiero del gobierno central arrojó un superávit global de 2,3% del PIB, y un superávit primario de 5,8% del PIB, una mejora con respecto al déficit global de 1,9% del PIB y al superávit primario de 1,8% del PIB registrado en 2004²⁴. Dicho resultado emerge de un aumento de los ingresos, en particular de los ingresos ordinarios, producto del importante aumento de la recaudación del impuesto a la renta petrolera, del impuesto al débito bancario y de las mayores utilidades cambiarias entregadas por el Banco Central de Venezuela al Gobierno, todo esto a pesar de la reducción de la alícuota del IVA del 15% al 14% en octubre del 2005. 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. El gasto público, por su lado, se expandió fuertemente entre 2004 y 2005, con el total de gasto alcanzando el 28,9% del PIB, del cual 21,5% del PIB corresponde a gastos corrientes. En todo caso, queda patente la necesidad de contar con mayores detalles en los datos acerca de los ingresos y gastos del Sector Público No Financiero, a fin de poder hacer un análisis más profundo de la convergencia macroeconómica en la Comunidad Andina. Datos detallados del SPNF son particularmente importantes en la República Bolivariana de Venezuela, debido al peso de entidades fuera del Gobierno Central en la evolución de los ingresos y gastos, en particular de la empresa estatal Petróleos de Venezuela (PDVSA).

Finalmente, durante el 2005, de acuerdo al Informe de Convergencia de la República Bolivariana de Venezuela, la deuda del Gobierno Central se redujo hasta alcanzar alrededor de 33,5% del PIB, lo cual puede atribuirse al fuerte aumento del PIB nominal. Sin embargo, la deuda externa del Gobierno Central durante el período se incrementó en 3.588 millones de dólares, mientras que la

²⁴ Fuente: Informe de Convergencia de Venezuela 2005 y Anexo Estadístico a dicho informe.

deuda interna se incrementó en 3.896.466 millones de bolívares, lo cual equivale²⁵ a 1.866,6 millones de dólares²⁶, a pesar de los importantes aumentos en los ingresos por la exportación de petróleo.

IV. Desafíos y Oportunidades de la Convergencia en la CAN

Mirar hacia el futuro de la convergencia macroeconómica requiere pensar cuál es el objetivo de la misma y cuáles son las metas intermedias hacia las cuales apuntar, el horizonte temporal de las mismas y los instrumentos a utilizar. Debe quedar claro si los países andinos buscan converger en los objetivos (el nivel de bienestar de la población, medido, por ejemplo, por el ingreso per cápita real²⁷) o en los instrumentos (por ejemplo, los niveles de déficit fiscal).

El objetivo último de la convergencia se entiende que es el de aumentar el nivel de vida de la población en los países de la región andina. Las metas intermedias surgen de los objetivos y modelo de desarrollo perseguido por cada país, dadas las restricciones que enfrenta cada uno de ellos. Los instrumentos, por su parte, son la utilización de las distintas políticas económicas para lograr las metas intermedias. Pero dicho diseño del proceso de convergencia no es estático. La convergencia debe ser entendida como un proceso dinámico, de ajuste continuo del uso de los instrumentos a las condiciones existentes en el medio (condiciones externas, incluyendo los términos de intercambio, la demanda mundial y las tasas de interés internacionales; e internas, tales como el ambiente político), a fin de alcanzar metas móviles. En la ausencia de objetivos y metas claras para la convergencia, así como de respaldo político para la misma, es poco probable que el debate técnico acerca del uso de los instrumentos de política tenga por sí sólo un impacto significativo sobre la convergencia.

Para lograr dicha claridad de objetivos y metas, es importante que exista claridad en las ganancias potenciales de las partes involucradas. Como ha venido enfatizando el trabajo realizado dentro del Proyecto REDIMA²⁸, la colaboración entre países en la región en las condiciones actuales sólo tiene sentido si todas las partes se benefician de dicha colaboración. Y una parte importante de las ganancias de la convergencia provienen del rol de la misma

²⁵ Se calculó utilizando el tipo de cambio oficial promedio de 2005, equivalente a 2087,41 bolívares por dólar. Dicho tipo de cambio es el promedio geométrico del tipo de cambio durante los 12 meses de 2005.

²⁶ Fuente: Informe de Convergencia de Venezuela para los datos nominales. CEPAL para el tipo de cambio oficial.

²⁷ Claramente, existen otros elementos adicionales a considerar para medir el bienestar, en particular la distribución del ingreso (por ejemplo, medido por el Coeficiente de Gini), el porcentaje de la población por debajo de la línea de pobreza o de indigencia, y toda una serie de indicadores sociales.

²⁸ Ver Ghymers, C. (2005), Fomentar la coordinación de las políticas económicas en América Latina. El método REDIMA para salir de dilema del prisionero, (Santiago: CEPAL, Naciones Unidas, 2005), y Cárcamo-Díaz, R. (2005), "Foundations of macroeconomic policy coordination: fostering dialogue as a policy tool in Latin America", CEPAL, Naciones Unidas, Serie Macroeconomía del Desarrollo No. 39, Noviembre de 2005. Ambos documentos, así como mayor información sobre el proyecto, están disponibles online en www.eclac.org/redima.

en lograr la integración profunda de una región. Esta implica mucho más que la reducción de tarifas y aranceles al comercio. La integración busca esencialmente la maximización del potencial productivo de cada país dentro de una región, aprovechando las ventajas de dicha integración para insertar a los países en el mundo (regionalismo abierto).

Por su parte, la firma de acuerdos bilaterales de libre comercio con otros países no reemplaza de por sí a la integración regional. Un acuerdo de libre comercio reduce los aranceles para los productos intercambiados, puede introducir protección para productos intercambiados con contenidos intangibles (propiedad intelectual), genera incentivos para inversiones que se benefician por los menores costos del intercambio, etc. Sin embargo, complementariamente la integración regional profunda permite avanzar más allá de lo mismo. Por ejemplo, permite incrementar (mediante la interconexión y la planificación y coordinación conjuntas en el área) el suministro eléctrico en un país, a fin de reducir los costos de producción en el mismo y hacer más viables las exportaciones de los países hacia todo el mundo. Permite crear nuevas rutas de conexión (terrestre, fluvial, multimodal) con los países vecinos, los cuales no sólo facilitan y abaratan el comercio con dichos países, sino que también conectan las comunidades nacionales previamente aisladas y crean las condiciones para su desarrollo. La integración profunda también permite vincular países con distancias geográficas cercanas y cultura similar, lo cual abre al comercio sectores (como el cemento, y ciertos servicios) para los cuales los costos de transporte y la similitud de los mercados de destino son importantes. En general, los tratados de libre comercio mejoran la competitividad de los firmantes en forma pasiva, al reducir barreras existentes a los intercambios, mientras que la integración profunda lo hace activamente, usando los instrumentos de política económica en forma cooperativa para reducir costos en la región y ser más competitivos. Dos ejemplos de esto último, y que figuran en la agenda de trabajo de REDIMA CAN, lo son el buscar ampliar los mercados de capitales para obtener mayor profundidad (volumen, liquidez, etc), facilitando así el financiamiento de la inversión, y pensar cómo propender a la integración física mediante la inversión pública en infraestructura de transporte.

Llegados a éste punto, conviene preguntarse por qué es importante el monitoreo periódico de la evolución macroeconómica de los países de la región. El monitoreo de la convergencia macroeconómica en la CAN revisa el cumplimiento o no de las metas²⁹ en términos de déficit fiscal del Sector Público No Financiero (3% del PIB o la meta nacional si fuese inferior a ésta), la tasa de inflación (de un dígito) y el nivel de deuda en términos del PIB (inferior a 50% del PIB). Dicho monitoreo ha permitido a los técnicos representantes de los países en el Grupo Técnico Permanente de la CAN intercambiar experiencias y dialogar con miembros del sector privado de sus países y de organismos

²⁹ Una pregunta que surge es cuál es la justificación para la existencia de dichas metas específicas y su cuantificación. O sea, por qué fijar metas sólo para inflación, déficit del SPNF y la relación deuda-PIB, y por qué las metas adoptadas son un dígito, 3% y 50%, respectivamente.

regionales o internacionales acerca de la conducta de la política macroeconómica. Esto, claramente, contribuye a la integración y a la convergencia, al aumentar la transparencia del accionar de las autoridades en los países de la región frente a sus pares. Hacia futuro, sin embargo, vale la pena pensar cómo se puede reforzar y fortalecer el proceso de convergencia.

En primer lugar, el esfuerzo de REDIMA por debatir temas de interés técnico para los representantes de los países continúa siendo importante, al permitir el intercambio de experiencias entre los técnicos de países que trabajan sobre un tema o que están interesados en hacerlo, y escuchar estudios de expertos sobre dichos temas. Esto permite ir a lo específico del proceso de convergencia: propender al establecimiento de políticas económicas en los países que permitan la convergencia hacia niveles de desarrollo mayores. Definir una agenda con temas de interés, la participación activa de los países en su discusión, y la participación de expertos con conocimientos, experiencia y/o ideas sobre los temas de dicha agenda son esenciales para que la convergencia pase de generalidades a lo específico.

En segundo lugar, es necesaria la definición por parte de las autoridades políticas de una "hoja de ruta" concreta de la integración a nivel regional, dentro de cuyo marco pueda incluirse la convergencia macroeconómica.

En tercer lugar, es importante buscar logros concretos, aunque sean limitados, de la coordinación macroeconómica, y construir sobre ellos la integración profunda de la región. La integración profunda es un proceso que debe ser continuo y que puede llevar mucho tiempo. Así, la integración profunda en el núcleo de la Unión Europea les llevó a los países varias décadas para lograr integrarse, a pesar de contar con niveles de ingreso mayores, y condiciones políticas y económicas muy diferentes a las actuales (la guerra fría, el sistema de Bretton Woods, la voluntad de evitar guerras europeas futuras).

De cara al futuro, la convergencia macroeconómica en el marco de la integración regional se enfrentan a una serie de desafíos y oportunidades.

Primero, dado que una parte importante del crecimiento económico en la región andina durante 2005 se debió al favorable escenario internacional, el primer desafío que enfrenta la región pasa por cómo crecer bajo condiciones externas menos favorables, por ejemplo, si se desacelera el crecimiento económico chino. En la respuesta a este primer interrogante, vale la pena recordar el análisis de la sección III: las tasas de inversión en los países y en particular la atracción de IED continúan siendo insuficientes. La región debe continuar trabajando para crear condiciones favorables para la inversión de forma tal que fortalezca el crecimiento económico y beneficie el desarrollo en el mediano plazo. Esto implica también favorecer la generación de ahorro interno, a fin de financiar dicha inversión productiva.

Segundo, en la sección III también mencionamos que a pesar del fuerte

crecimiento económico, la creación de empleo en la región continuaba siendo insuficiente. En parte, esto es resultado de la estructura productiva de los países andinos, con importantes segmentos de la economía dedicados a extraer minerales o hidrocarburos y exportarlos agregando poco valor en el proceso. Otra parte del problema lo constituye el amplio sector informal y de baja productividad de las economías andinas. La reducción del subempleo no sólo requiere de mantener tasas de crecimiento suficientes durante un período de tiempo largo para poder absorber dichos trabajadores en el sector formal, sino también el crecimiento de aquellos sectores de la economía intensivos en trabajo.

Finalmente, la aparición de China en el mercado internacional como proveedor de productos manufacturados de bajo coste ha puesto en cuestión en el mundo la estrategia de desarrollo basada en exportar productos con alto contenido de mano de obra no calificada. Se hace necesario así evaluar las otras fortalezas de la región, y en particular cómo aprovechar las iniciativas de integración para fortalecer la capacidad exportadora de los países individuales. La convergencia macroeconómica es entonces un elemento importante en la consolidación de un proceso de integración andino que busque la complementariedad de las economías andinas, que fomente el aprovechamiento de economías de escala, los encadenamientos productivos y estimule la formación de mercados de productos y servicios supranacionales, todo ello en un marco de regionalismo abierto. Así, la complementariedad entre el acceso a los mercados internacionales y la formación activa de un mercado regional que permita potenciar la productividad y reducir los costos en la región, podrían permitir el crecimiento exportador de la región en las nuevas condiciones internacionales.

ANEXO

Tabla A1

Lista de 10 capítulos excluidos de las importaciones intra-CAN

- 06 Azúcar preparados de azúcar y miel
- 07 Café,té, cacao, especias y sus preparados
- 08 Materias destinadas a la alimentación de animales (excepto cereales sin moler)
- 32 Carbón, coque y briquetas
- 33 Petróleo y productos derivados del petroleo
- 34 Gas natural y artificiales
- 42 Aceites y vegetales fijos
- 67 Hierro y acero 68 metales no ferrosos
- 68 Metales no Ferrosos
- 73 Material de transporte**

PROYECCIONES

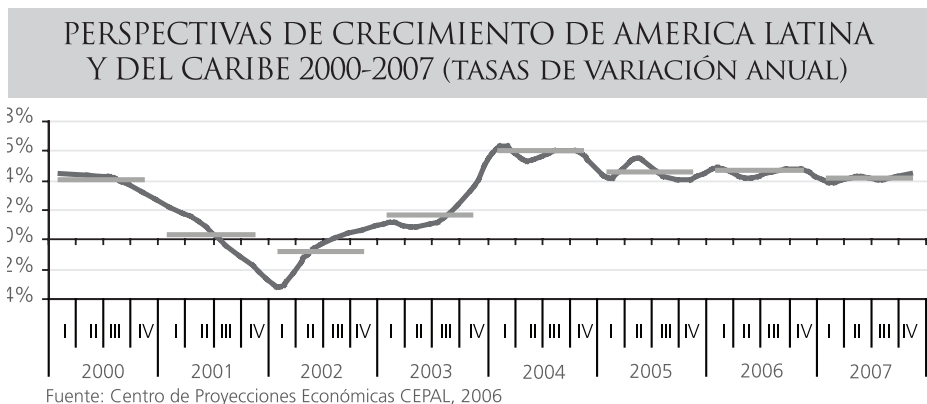
para la Comunidad Andina en 2005 - 2007

DIVISIÓN DE ESTADÍSTICAS Y PROYECCIONES
ECONÓMICAS DE LA CEPAL

PROYECCIONES PARA LA COMUNIDAD ANDINA: 2005-2007

El Producto Interno Bruto (PIB) de los países de América Latina y el Caribe crecerá a una tasa de 4,6% en el 2006 y se proyecta una leve reducción del crecimiento del PIB en torno al 4% para el 2007 (ver Gráfico 1). Este pronóstico de mantención del crecimiento en el 2006, en comparación con el año anterior, se debe principalmente a la orientación todavía favorable del entorno internacional. En general, los cuadros 1 y 2 proyectan una homogeneidad en las tasas de crecimiento en el 2006 para los países de América Latina, entre 3 y 6%, con excepción de Argentina y Venezuela que crecerán a tasas superiores del 6%. Se proyecta una tasa de inflación cercana a 6% en el 2006, tasa muy similar a la registrada en el 2005. Con este resultado la inflación de la región se mantendrá en niveles históricamente bajos.

Gráfico 1



El crecimiento de 5,7% para el 2006 en la Comunidad Andina, es principalmente resultado de la mantención de las altas tasas de crecimiento de Venezuela. Para el 2007 se proyecta una reducción del crecimiento cercano al 4,4% en la Comunidad Andina.

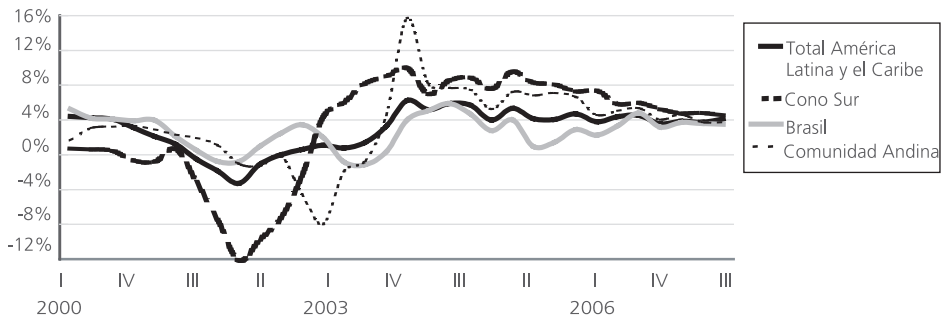
Cuadro 1

AMÉRICA LATINA: CRECIMIENTO DEL PIB, 2004-2007 (TASAS DE VARIACIÓN PORCENTUAL ANUAL)								
	2004	2005	2006			2007		
			Escenario			Escenario		
			Bajo	Proyectado	Alto	Bajo	Proyectado	Alto
América Latina y el Caribe	5.9	4.5	3.7	4.6	5.0	3.1	4.1	4.7
América del Sur	6.9	5.1	3.8	5.0	5.6	3.0	4.4	5.1
Brasil	4.9	2.3	2.0	3.5	4.0	2.0	3.7	4.5
Cono Sur	8.4	8.3	6.0	6.9	7.3	4.3	5.4	5.9
Comunidad Andina	9.5	7.0	4.8	5.7	6.5	3.1	4.4	5.1
México y Centro América	4.2	3.1	3.3	3.6	3.8	3.3	3.6	3.8
Centro América	4.0	4.0	3.5	4.2	4.8	3.5	4.2	4.9
México	4.2	3.0	3.3	3.5	3.7	3.3	3.5	3.7
Caribe	4.0	4.2	5.2	5.9	6.1	3.6	4.3	5.0

Fuente: Centro de Proyecciones Económicas, CEPAL, 2006

Gráfico 2

CRECIMIENTO DEL PIB DE BRASIL, CONO SUR Y COMUNIDAD ANDINA, 2000-2007 (TASAS DE VARIACIÓN ANUAL)

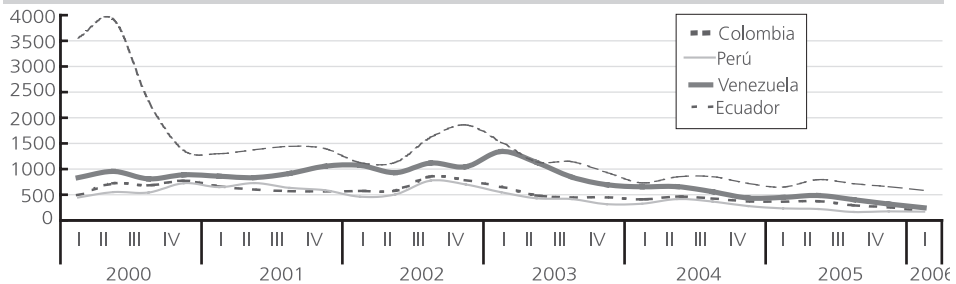


Fuente: Centro de Proyecciones Económicas, CEPAL, 2006

Una revisión de lo que ha acontecido con la clasificación de riesgo en los países de la Comunidad Andina (ver Gráfico 3) indica que se ha generado un proceso de convergencia bastante generalizado hacia una menor percepción de riesgo por parte de los inversionistas internacionales. Sin duda, tal proceso ha sido apoyado por el crecimiento sostenido que se ha observado desde el año 2003, y las perspectivas de crecimiento económico para los próximos dos años se mantienen relativamente auspiciosas, prosiguiendo además con un ciclo favorable de términos de intercambio para algunos países de la región.

Gráfico 3

COMUNIDAD ANDINA: DIFERENCIALES DE TASA DE LA DEUDA SOBERANA (PUNTOS BASE)



Fuente: Centro de Proyecciones Económicas en base al índice EMBI+ de JP Morgan.

Como se detalla en el Cuadro 2, durante el 2006, América Latina y el Caribe registrará una tasa de inflación promedio de 6,0% (6,1% en el 2005), con lo que cambia la tendencia a la baja de este indicador en la región de los años anteriores a un comportamiento más bien estable en torno al 6%.

Cuadro 2

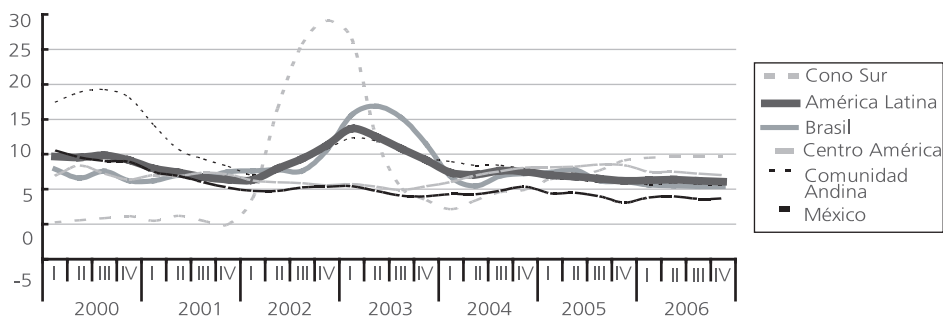
AMÉRICA LATINA: INFLACIÓN, 2005-2006 (TASAS DE VARIACIÓN PORCENTUAL ANUAL)				
	2005	2006		
		Escenario		
		Bajo	Proyectado	Alto
América Latina	6.1	5.1	6.0	6.9
Cono Sur	9.5	8.6	9.6	10.6
Brasil	5.7	4.4	5.4	6.4
Comunidad Andina	6.0	4.6	5.6	6.6
Centro América	8.3	7.0	8.0	9.0
México	3.3	3.2	3.7	4.2
Caribe	9.4	7.5	8.5	9.5

Fuente: Centro de Proyecciones Economicas, CEPAL, 2006

La evolución de la inflación en 2006 desacelerará para Bolivia, Colombia y Venezuela presentando un moderado descenso en relación con los valores acumulados en el 2005, mientras que para Ecuador se proyecta un leve aumento.

Gráfico 4

INFLACIÓN DE AMÉRICA LATINA, BRASIL, CONO SUR, CENTRO AMÉRICA, COMUNIDAD ANDINA Y MÉXICO 2000-2006
(TASAS DE VARIACIÓN PORCENTUAL ANUAL)



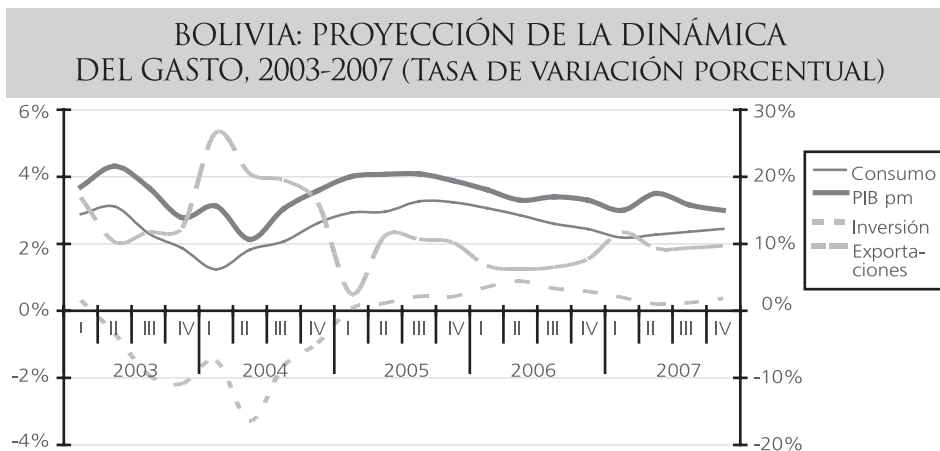
Fuente: Centro de Proyecciones Económicas, CEPAL, 2006.

El Gráfico 4 refleja la situación a nivel regional y subregional de la inflación. La Comunidad Andina muestra una dinámica de constante descenso en la inflación desde 2003 con tasas del 12% hasta la proyección al 2006 con una inflación inferior al 6% anual. Lo anterior se explica en parte por el éxito de la adopción de metas de inflación en varios países de esta subregión, sin embargo en Venezuela todavía existe incertidumbre en cuanto a la evolución futura de la inflación que se mantiene en dos dígitos.

Bolivia

El crecimiento del 2006, será de 3,3%, menor en casi un punto porcentual al 2005, se mantendrá basado en el sector externo y su exportación de hidrocarburos. Las ganancias de este último permitirán al gobierno incrementar sus niveles de gasto pero, a pesar de ello, la demanda interna disminuirá su aporte al crecimiento, pues aun resulta incierta la política que adoptará la nueva administración, en relación a los contratos con empresas del sector energético y el establecimiento de capitales extranjeros, lo que puede dar lugar a una disminución en los niveles de inversión.

Gráfico 5



Fuente: Centro de Proyecciones Económicas, CEPAL, 2006

Cuadro 3

BOLIVIA: PROYECCIONES DEL GASTO Y PIB SECTORIAL, 2003-2007 (TASA DE VARIACIÓN PORCENTUAL ANUAL)

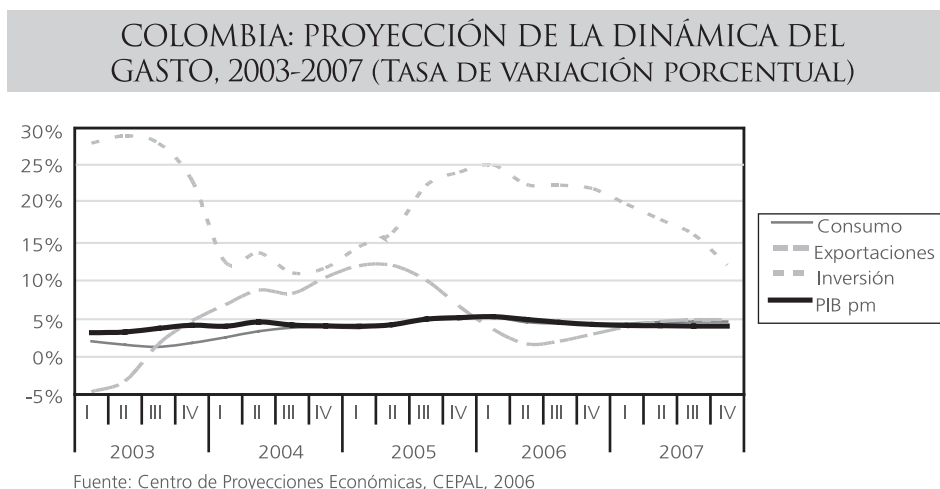
	2003	2004	2005	2006	2007
Producción Bienes	5.4	4.3	5.7	3.5	3.3
Construcción	3.0	2.2	3.0	3.2	2.9
Electric., Gas y Agua	-23.2	1.2	1.1	2.9	1.8
Comercio	3.9	2.9	3.5	3.6	3.6
Servicios	2.3	3.3	2.7	2.4	2.5
PIBpm	2.8	3.6	4.1	3.3	3.0
Consumo	2.1	2.2	3.0	2.6	2.4
Inversión	-12.8	-10.1	11.4	8.3	3.9
Demanda Interna	-0.3	0.4	4.1	3.4	2.5
Exportación	12.3	16.1	10.2	7.7	8.7
Importación	0.6	5.4	11.7	8.0	7.4

Fuente: Centro de Proyecciones Económicas, CEPAL, 2006

Colombia

En el 2006 la economía colombiana mantendrá el ritmo de crecimiento del producto, a un nivel similar del 4,8% del 2005 pues, al igual que el resto de los países de la región su principal motor seguirá siendo la demanda interna, tanto el consumo privado como el público mantendrían altas tasas de crecimiento, el primero gracias a las favorables expectativas del mercado y el segundo a causa del ciclo electoral, adicionalmente se espera una elevada inversión. Todo lo anterior ayudará a lograr una demanda interna fuerte que compense la pérdida en competitividad causada por la revaluación del tipo de cambio.

Gráfico 6



Cuadro 4

COLOMBIA: PROYECCIONES DEL GASTO Y PIB SECTORIAL, 2003-2007 (TASA DE VARIACIÓN PORCENTUAL ANUAL)

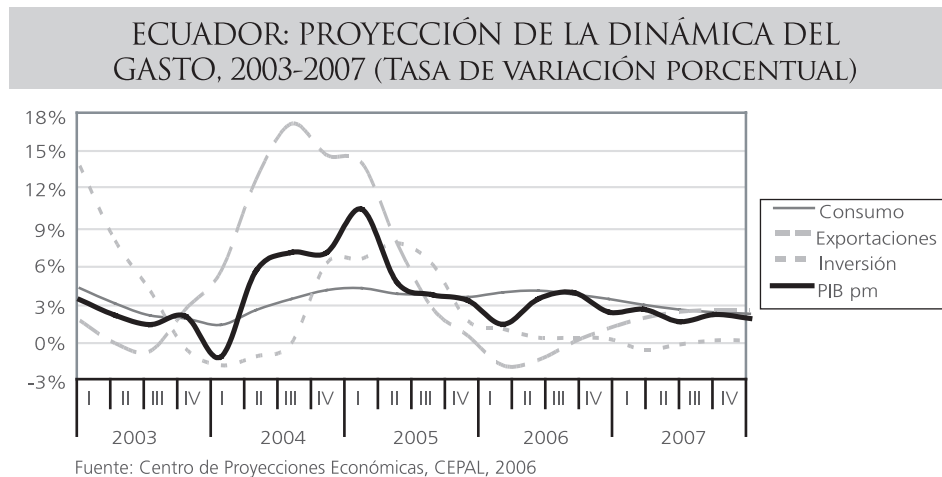
	2003	2004	2005	2006	2007
Producción Bienes	5.4	3.4	3.1	2.2	2.3
Construcción	13.6	9.7	12.6	25.4	26.7
Electric., Gas y Agua	-1.1	2.8	3.2	0.6	0.7
Comercio	5.6	5.8	9.2	5.5	6.2
Servicios	2.4	3.5	4.4	2.1	1.6
PIBpm	4.1	4.0	5.1	4.8	4.5
Consumo	1.8	3.9	4.9	4.7	4.5
Inversión	23.1	11.7	30.0	22.0	12.8
Demanda Interna	5.0	5.3	9.2	8.4	5.9
Exportación	4.7	10.4	4.7	4.9	4.8
Importación	9.6	16.9	25.2	20.7	4.9

Fuente: Centro de Proyecciones Económicas, CEPAL, 2006

Ecuador

Para el 2006, se mantendrá la dinámica de desaceleración comenzada el 2005, el sector no petrolero continuará sin compensar el aporte que otorgó a la economía el sector petrolero desde el 2004. A pesar del mayor gasto público, sustentado en el alto precio del petróleo, la demanda interna seguirá creciendo a tasas menores, con lo que el Producto Interno Bruto del país disminuirá continuamente medio punto porcentual los años 2006 y 2007, con tasas de crecimiento proyectadas en torno al 3.0% y 2.5%, respectivamente.

Gráfico 7



Cuadro 5

ECUADOR: PROYECCIONES DEL GASTO Y PIB SECTORIAL, 2003-2007 (TASA DE VARIACIÓN PORCENTUAL ANUAL)

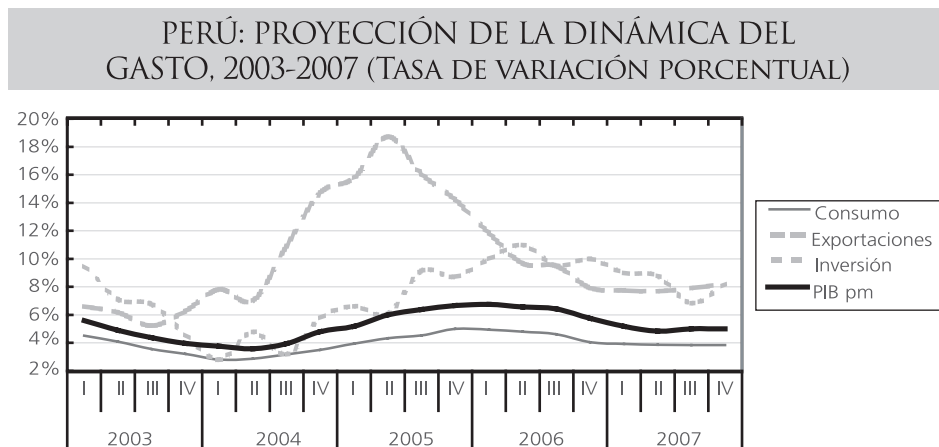
	2003	2004	2005	2006	2007
Producción Bienes	4.7	13.2	2.8	1.9	1.3
Construcción	-0.7	3.0	1.6	0.8	-2.3
Electric., Gas y Agua	0.6	0.1	5.0	2.4	2.2
Comercio	3.1	3.1	5.5	3.6	2.7
Servicios	4.3	3.7	3.2	3.5	3.3
PIBpm	3.6	7.6	3.9	3.0	2.5
Consumo	4.7	5.3	4.9	4.0	2.9
Inversión	-0.4	5.7	5.1	0.9	0.8
Demanda Interna	1.3	8.5	4.3	3.2	2.3
Exportación	7.4	14.3	5.2	2.2	3.1
Importación	-4.2	10.8	6.1	3.0	3.6

Fuente: Centro de Proyecciones Económicas, CEPAL, 2006

Perú

Si las expectativas de crecimiento para Perú este 2006 eran ya auspiciosas, estas son aún mejores tras el gratamente sorpresivo resultado del cuarto trimestre del 2005, que dio lugar a una tasa de crecimiento trimestral de la economía superior al 7%. Con el avance del año, el dinamismo de la demanda interna disminuirá lentamente, pero tanto el consumo privado como la inversión mantendrán sus altos niveles y, sumado a un contexto internacional propicio en que se mantendría el alto valor de sus términos de intercambio, permitirá al Perú alcanzar una tasa de crecimiento del producto en torno al 5,6%. El tema electoral constituye, sino el único, el mayor riesgo en la mantención de altas tasas de crecimiento. Para el 2007, se estima que el crecimiento se ubique en torno al 5,0%.

Gráfico 8



Fuente: Centro de Proyecciones Económicas, CEPAL, 2006

Cuadro 6

PERÚ: PROYECCIONES DEL GASTO Y PIB SECTORIAL, 2003-2007 (TASA DE VARIACIÓN PORCENTUAL ANUAL)

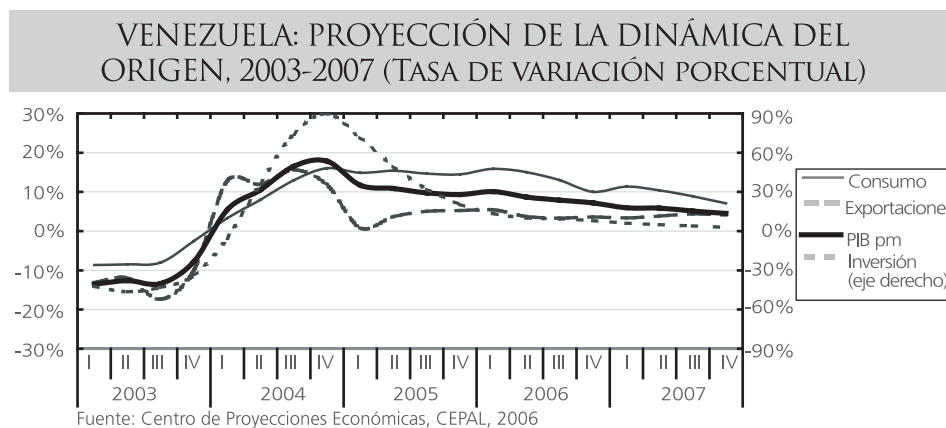
	2003	2004	2005	2006	2007
Producción Bienes	3.0	4.5	6.6	5.6	4.7
Construcción	4.2	4.7	8.7	5.8	3.7
Electric., Gas y Agua	4.9	4.6	5.3	5.1	4.6
Comercio	3.2	4.8	6.2	4.5	4.8
Servicios	4.7	5.0	6.7	5.9	5.5
PIBpm	4.0	4.8	6.7	5.6	5.0
Consumo	3.2	3.5	5.0	4.1	3.8
Inversión	4.6	5.8	8.7	10.3	8.0
Demanda Interna	3.5	3.9	5.7	6.0	5.1
Exportación	6.3	14.7	14.2	7.9	8.2
Importación	3.5	10.4	9.9	9.7	8.0

Fuente: Centro de Proyecciones Economicas, CEPAL, 2006

Venezuela

Para el 2006, la principal fuente del crecimiento, como lo ha sido en los últimos años, continuará siendo el fuerte gasto público, que es financiado por los altos precios del petróleo. Los efectos de la política fiscal expansiva han impulsado una fuerte demanda interna que ha tenido su respuesta en el sector productivo no petrolero. Lo anterior, sumado al año electoral que enfrentará el país nos permite proyectar que nuevamente Venezuela obtendrá una alta tasa de crecimiento de su economía, en torno al 7,0%.

Gráfico 9



Cuadro 7

VENEZUELA: PROYECCIONES DEL GASTO Y PIB SECTORIAL, 2003-2007 (TASA DE VARIACIÓN PORCENTUAL ANUAL)

	2003	2004	2005	2006	2007
Producción Bienes	-4.5	18.0	5.2	4.6	2.4
Construcción	-39.5	32.1	20.1	16.1	12.9
Electric., Gas y Agua	-0.5	6.9	8.5	3.6	2.5
Comercio	-9.4	25.5	19.5	12.4	5.8
Servicios	-5.4	15.8	9.4	6.8	3.9
PIBpm	-7.7	17.9	9.3	7.0	4.5
Consumo	-2.5	16.0	14.5	10.5	7.6
Inversión	-34.0	89.8	20.5	8.0	3.4
Demanda Interna	-10.0	28.9	16.0	10.4	6.6
Exportación	-9.9	11.8	5.2	3.6	4.1
Importación	-19.6	60.0	30.0	15.0	10.2

Fuente: Centro de Proyecciones Económicas, CEPAL, 2006

El principal problema que esta enfrentando el país es su falta de capacidad instalada, pues a pesar del aumento de la inversión, reflejada en su coeficiente inversión- producto del 2005 superior al del 2004, esta no ha sido aun suficiente como para brindarle, a la industria nacional, una mayor capacidad de expansión.