



convergencia **MACROECONÓMICA** andina

La importancia de sostener el crecimiento económico

BOLIVIA
COLOMBIA
ECUADOR
PERÚ

2006

Convergencia
MACROECONÓMICA
Andina

2006

La importancia de sostener el crecimiento económico

COMUNIDAD
ANDINA

SECRETARÍA GENERAL



Este libro ha sido publicado
gracias al apoyo de
la Cooperación Francesa



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

Edición, diseño, diagramación e impresión:
Moredise E.I.R.L. Telefax: 477 7953
Primera edición: julio de 2007. Impreso en el Perú
ISBN: 978-9972-787-25-6
Depósito legal N° 2007 - 06597

Convergencia Macroeconómica Andina 2006
La importancia de sostener el crecimiento económico
© 2007. Comunidad Andina

ISBN: 978-9972-787-25-6



**COMUNIDAD
ANDINA**

SECRETARIA GENERAL



CONTENIDO

Presentación	7
I. Informes de Seguimiento del Cumplimiento de las Metas de Convergencia Macroeconómica por país	13
BOLIVIA	15
Resumen ejecutivo	16
1. Aspectos Fundamentales para la Evaluación de las Metas de Convergencia	17
2. Evaluación Económica en el año 2006	18
2.1 Sector Real	18
2.2 Sector Externo	22
2.3 Sector Monetario y Financiero	28
2.4 Indicadores de Vulnerabilidad: Medición del Riesgo País	32
2.5 Indicadores Sociales	32
3. Criterios de Convergencia y Grado de Cumplimiento	33
3.1 Evolución de los Precios	33
3.2 Evolución de las Finanzas Públicas	35
3.3 Endeudamiento Público	37
Anexo Estadístico	38
COLOMBIA	47
1. Aspectos Fundamentales para la Evaluación de las Metas de Convergencia	48
2. Evaluación Económica en el año 2006	51
2.1 Sector Real	51
2.2 Empleo	59
2.3 Precio de los Activos	60

2.4 Sector Externo	62
2.5 Sector Financiero y Monetario	65
2.6 Indicadores de Vulnerabilidad	69
3. Criterios de Convergencia y Grado de Cumplimiento	73
3.1 Inflación	73
3.2 Sector Público	76
ECUADOR	83
1. Aspectos Fundamentales para la Evaluación de las Metas de Convergencia	84
2. Evaluación Económica en el año 2006	85
2.1 Sector Real	85
2.2 Sector Monetario y Financiero	96
2.3 Balanza de Pagos	101
3. Criterios de Convergencia y Grado de Cumplimiento	108
3.1 Evolución de los Precios	108
3.2 Evolución de las Finanzas Públicas	111
3.3 Endeudamiento Público	127
PERÚ	131
Resumen ejecutivo	132
1. Aspectos Fundamentales para la Evaluación de las Metas de Convergencia	134
2. Evaluación Económica en el año 2006	135
2.1 Sector Real	135
2.2 Sector Externo	138
2.3 Sector Financiero	139
2.4 Indicadores de Vulnerabilidad	141
3. Criterios de Convergencia y Grado de Cumplimiento	142

3.1 Evolución de los Precios	142
3.2 Evolución de las Finanzas Públicas	143
3.3 Evolución de la Deuda Pública	145
Anexo Estadístico	147
II. Opinión del Grupo de Expertos del Sector No Oficial de los Países Miembros	155
• BOLIVIA	157
Gover Barja	
• COLOMBIA	161
Álvaro Concha	
• ECUADOR	166
Simón Cueva	
• PERÚ	182
Waldo Mendoza	
III. Seminario del Grupo Técnico Permanente (GTP) para el Seguimiento del Cumplimiento de las Metas de Convergencia Macroeconómica de la Comunidad Andina, correspondiente al año 2006	193
• FLAR	195
Evolución de la Inflación en los Países Miembros de la CAN durante 2006	
• Informe CEPAL	213
La Convergencia Macroeconómica en la Comunidad Andina en 2006	
• Informe CEPAL	235
América Latina y El Caribe: Proyecciones 2007-2008	

Presentación

En el mes de marzo de 2007, el Grupo Técnico Permanente (GTP), integrado por expertos de los Bancos Centrales, Ministerios de Hacienda y organismos de planeación económica, encargados de realizar exámenes periódicos del cumplimiento de los criterios de convergencia macroeconómica, presentó los respectivos Informes de Seguimiento correspondientes al año 2006.

Estos documentos se recogen en la presente publicación, junto con los informes del Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) sobre la evolución de la inflación en los Países Miembros, y de la Comisión Económica para América Latina y El Caribe (CEPAL), en relación al proceso de convergencia macroeconómica y sus proyecciones para el periodo 2007-2008. Asimismo, se incluyen las opiniones de expertos del Sector No Oficial de los países andinos.

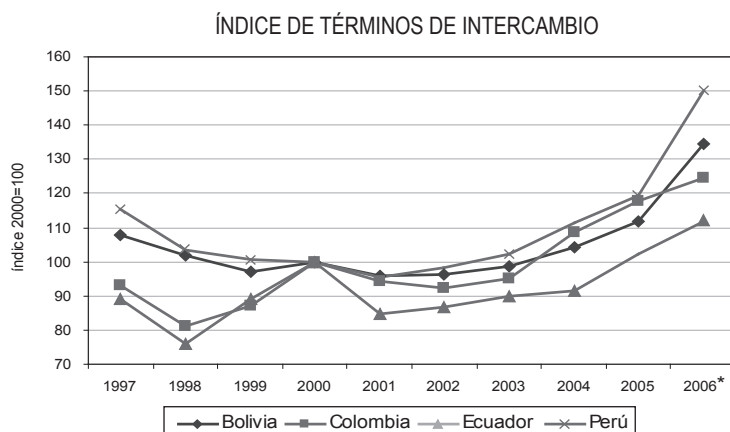
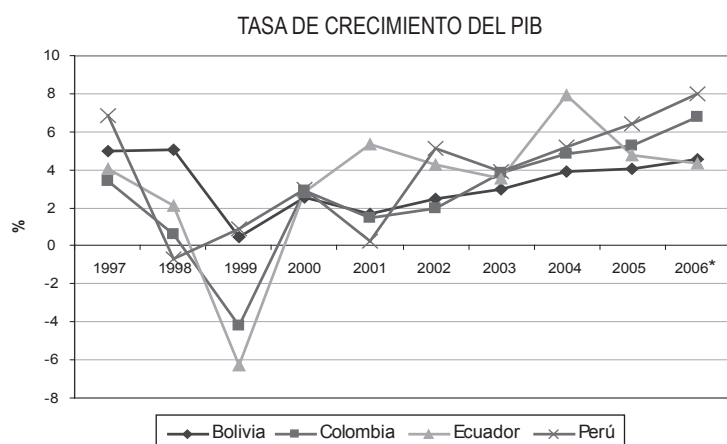
El soporte de las referidas metas es lograr la convergencia de los ciclos de las economías andinas, lo que ofrecería mayores incentivos de cooperación y nuevas posibilidades para enfrentar la coyuntura externa con estabilidad. Crear e implementar mecanismos efectivos de diálogo macroeconómico, como el del GTP, no ha sido una tarea trivial, sino un logro efectivo del funcionamiento del proceso de integración, con el apoyo de organismos regionales y subregionales, como la CEPAL, el FLAR, la CAF, entre otros.

Desempeño macroeconómico y metas de convergencia en la Comunidad Andina

En el último quinquenio, los países de la Comunidad Andina se han visto favorecidos por la coyuntura internacional, caracterizada por el dinamismo de las economías asiáticas, la mejora en el desempeño de los países industrializados y, sobre todo, por la creciente demanda externa de bienes primarios.

Por séptimo año consecutivo los países andinos, en su conjunto, registraron un importante crecimiento real del Producto Interno Bruto (PIB), cuya tasa de expansión

anual llegó a su valor máximo en el año 2006 (5,9%). Como muestran los gráficos siguientes, este dinamismo de la actividad económica también fue el reflejo de las ganancias derivadas del continuo aumento de los precios del petróleo, metales y minerales, de los cuales los países andinos son exportadores netos. Al respecto, el índice de términos de intercambio confirma lo señalado: en el año 2006, este indicador (base 2000=100) llegó a 130,2.



*Cifras preliminares.

Fuente: Cifras oficiales remitidas por los países y la CEPAL.

Estos ingresos extraordinarios han fortalecido, sin duda, los resultados de las políticas macroeconómicas aplicadas en la subregión y han consolidado la estabilidad lograda en los últimos años, dinámica que los países deben sostener en el tiempo. Todos los

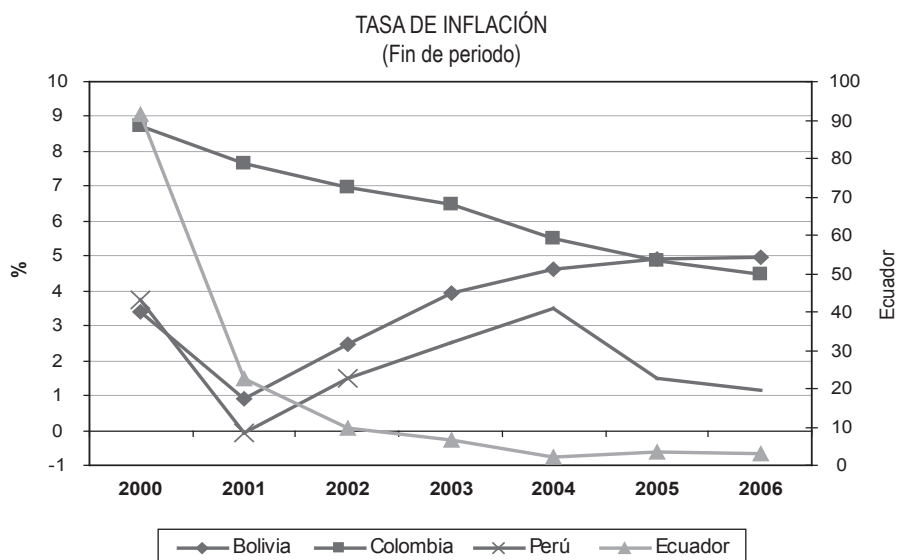
países andinos -salvo Bolivia, en el caso de la deuda pública-, cumplieron satisfactoriamente las metas de convergencia establecidas a nivel subregional respecto a la inflación, el déficit fiscal y la deuda pública.

CRITERIOS DE CONVERGENCIA MACROECONÓMICA DE LA COMUNIDAD ANDINA

Criterio de Convergencia	Indicador	Meta Comunitaria
Inflación	Tasa de variación anual (fin de periodo)	Inflación anual de un dígito
Déficit Fiscal	Resultado del Sector Público No Financiero (como % del PIB)	A partir de 2002 eventuales déficit no excederán el 3% del PIB
Deuda Pública	Deuda externa e interna del Sector Público Consolidado (como % del PIB)	No excederá el 50% del PIB al final de cada ejercicio económico

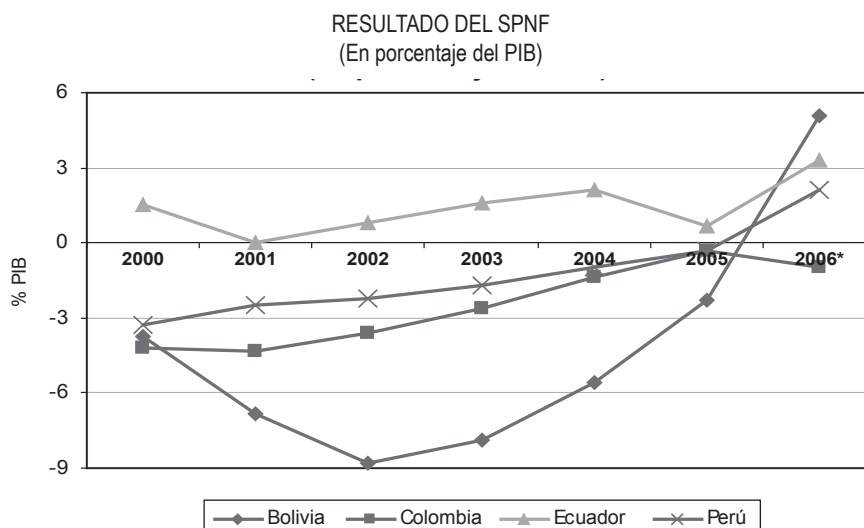
Fuente: V Reunión del Consejo Asesor de Ministros de Hacienda o Finanzas, Bancos Centrales y Responsables de Planeación Económica de la Comunidad Andina, 21 de junio de 2001, Caracas – Venezuela.

Bolivia registró una inflación acumulada, a diciembre de 2006, de 4,95%, mientras que Colombia alcanzó una tasa de 4,48%. Ecuador, que ha cumplido la meta establecida a partir del año 2002; y, Perú, que ha tenido resultados positivos, registraron tasas anuales de 2,87% y 1,14%, respectivamente.



Fuente: Cifras oficiales remitidas por los países. Programa de Acciones de Convergencia (Decisión 543).

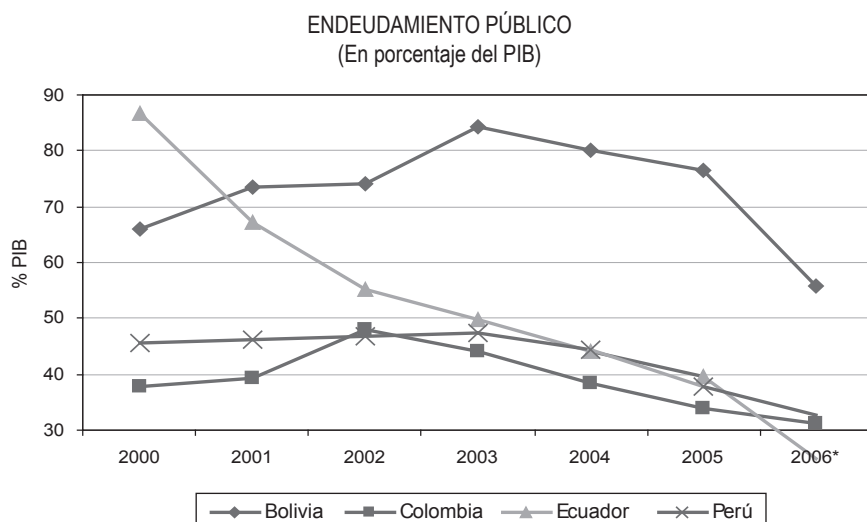
En cuanto a la posición del Sector Público No Financiero (SPNF), Bolivia registró un superávit histórico de 5,1% del PIB, debido a la política de nacionalización de sectores estratégicos; al incremento más que proporcional de los ingresos sobre los gastos; al aumento en los precios de los hidrocarburos; y, a la mejora en la eficiencia de la administración tributaria. Un resultado favorable se observó también en Ecuador que, gracias a las mayores recaudaciones debido a los ingresos petroleros, logró un superávit de 3,3% del PIB. Perú, por su parte, pasó de un déficit de 0,3% del PIB en 2005 a un superávit de 2,1% del PIB en 2006, mientras que Colombia aumentó su déficit a 1% del PIB (0,3% en el año 2005).



*Cifras preliminares.

Fuente: Cifras oficiales remitidas por los países. Programa de Acciones de Convergencia (Decisión 543).

Con relación al endeudamiento público, Ecuador alcanzó la cifra más baja en la subregión a diciembre de 2006 (25% del PIB), seguido de Colombia (31,2% del PIB). La deuda pública de Perú, de su lado, representó el 32,7% del PIB; finalmente, la deuda pública consolidada de Bolivia representó un 55,9% del PIB, cifra que revela un esfuerzo de acercamiento al límite comunitario establecido.



*Cifras preliminares.

Fuente: Cifras oficiales remitidas por los países. Programa de Acciones de Convergencia (Decisión 543).

Sin embargo, debe anotarse que la coyuntura internacional favorable podría, eventualmente, contraponerse a la debilidad de una estructura tributaria tradicionalmente concentrada en impuestos a las exportaciones y al consumo. Por lo tanto, es recomendable reforzar el monitoreo de la vulnerabilidad fiscal, estableciendo indicadores claves para detectar riesgos futuros sobre el desempeño macroeconómico de los países. En este sentido, podría resultar necesario complementar las actuales metas de convergencia, incorporando un marco de alerta –de referencia común–, que permita la oportuna definición de políticas contracíclicas, lo cual constituye una carencia del actual esquema de política económica de los países de la subregión.

Asimismo, dado que los países de la Comunidad Andina confrontan esquemas distributivos de carácter desigual que dependen de muchos factores internos, incluso de relaciones de influencia mutua entre los diferentes agentes económicos, nuevas metas y objetivos sociales asociados a la mejor equidad y distribución de la riqueza podrían tener mejor proyección dentro de este proceso de convergencia.

El cumplimiento de esos criterios asegurará las condiciones propicias para la estabilidad y crecimiento económico y el aumento de los flujos de comercio entre los Países Miembros. Si bien sostener este crecimiento es altamente relevante, su éxito dependerá de procurar la mayor equidad en el marco de un renovado modelo de estabilización. Encontrar mejores indicadores de bienestar que los convencionales macro-indicadores, identificar metas sociales de convergencia, implementar reformas

estructurales que modifiquen los patrones actuales de crecimiento de las economías andinas, podrían ayudar a que los beneficios del crecimiento sean adecuadamente trasladados a los sectores más pobres de la población.

Uno de los retos pendientes para la subregión es la búsqueda de un desarrollo sostenible a todo nivel. La protección del medio ambiente es fundamental; por lo que urge el establecimiento de políticas de coordinación entre los Países Miembros que favorezcan el uso racional de los recursos naturales y posibiliten una actividad productiva y comercial eficiente, que permita consolidar los logros macroeconómicos en el largo plazo, sin afectar el entorno.

Freddy Ehlers Zurita
Secretario General de la Comunidad Andina

Lima, julio de 2006

CAPÍTULO

I

**INFORMES DE SEGUIMIENTO DEL CUMPLIMIENTO DE LAS METAS
DE CONVERGENCIA MACROECONÓMICA**

BOLIVIA



**Informe de Seguimiento del Cumplimiento de las Metas
de Convergencia Macroeconómica**

Resumen ejecutivo

El presente informe analiza el desempeño de la economía boliviana durante 2006 y evalúa el cumplimiento de las metas del Programa de Acciones de Convergencia (PAC).

Los resultados económicos alcanzados son notables, destacándose niveles récord de exportaciones, importante acumulación de reservas internacionales, superávit fiscal y recuperación de la actividad financiera. Estos resultados se originaron en el dinamismo de la actividad interna y externa junto a cambios importantes en el sector fiscal.

El Producto Interno Bruto (PIB) al tercer trimestre de la gestión registró un crecimiento acumulado de 4,55%, resultado de la importante dinámica interna explicada por el comportamiento del consumo privado, y un contexto externo favorable que dinamizó las exportaciones.

La inflación acumulada a diciembre de 2006 alcanzó el 4,95%, mientras que la inflación subyacente se situó en 3,22%. Estas cifras se encuentran en el rango meta establecido por el Banco Central de Bolivia (BCB) a principios de año ($4\% \pm 1\%$).

En el sector externo, la balanza de pagos registró un superávit de 12% del PIB, debido al importante crecimiento del valor de las exportaciones de bienes, y a mayores remesas recibidas de bolivianos que residen en el exterior. El buen resultado de la cuenta corriente, aunado a una cuenta de capital positiva y al proceso de remonetización alentado por los cambios en la tendencia de la política cambiaria, permitieron incrementar las Reservas Internacionales Netas (RIN) del BCB en US\$1 286,8 millones (69%).

En 2006, mientras que el tipo de cambio de venta oficial se apreció en 0,6%, el de compra lo hizo en 0,9%. El *spread* aumentó de 8 centavos de bolivianos (1% del tipo de cambio de venta) a inicios del año 2006, a 10 centavos en marzo del mismo año. El Tipo de Cambio Efectivo y Real (ITCER) mostró una depreciación real promedio de 2,6%.

El saldo nominal de la deuda pública externa de mediano y largo plazo alcanzó US\$ 3 239,7 millones en diciembre 2006, menor al de diciembre 2005, debido a la condonación de la deuda con el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM) en el marco de la Iniciativa de Alivio de Deuda Multilateral (MDRI por sus siglas en inglés), y también por un menor nivel de desembolsos.

Habiendo concluido el acuerdo *Stand By* con el FMI en el mes de marzo 2006, el Gobierno de Bolivia dejó de establecer acuerdos económicos con dicho organismo. En su lugar, se elaboró de manera conjunta entre el Ministerio de Hacienda y el BCB un Programa Financiero para 2006. Las metas cuantitativas de este Programa fueron cumplidas en su totalidad.

En política monetaria, un resultado importante fue la preservación del entorno de inflación estable. Las presiones sobre los precios fueron atenuadas con operaciones de mercado abierto, medidas de encaje legal y política cambiaria. El control de la inflación se vio facilitado por la contracción del Crédito Interno del BCB al Sector Público No Financiero (SPNF), debido a que este sector incrementó sus ingresos, los cuales fueron depositados en el BCB.

Las operaciones de intermediación financiera mostraron un crecimiento sostenido a lo largo de 2006, con aumentos importantes en los depósitos del público y las colocaciones de cartera, con una mayor preferencia por operaciones en moneda nacional. Las tasas activas no sufrieron modificaciones sustanciales y el diferencial entre moneda nacional y extranjera se encuentra en torno a cero. En cambio, las tasas pasivas en moneda extranjera aumentaron levemente y disminuyeron las de moneda nacional.

De acuerdo con los criterios de convergencia de la Comunidad Andina (CAN), el déficit del SPNF de cada País Miembro no debe exceder el 3% del PIB. En 2006, los resultados del SPNF cumplen ampliamente este criterio de convergencia debido a que se registró un superávit de 5% del producto.

Como ya se mencionó, la inflación está dentro del rango previsto y es menor a un dígito de acuerdo a la meta comunitaria.

Finalmente, el nivel de endeudamiento público total de US\$ 5 915,2 millones en términos de Valor Presente Neto (VPN), representaría un 42% del PIB en 2006. La meta comunitaria establece que la deuda pública consolidada no debe exceder el 50% del producto.

En resumen, se ha logrado un crecimiento importante del PIB, superávit fiscal en lugar de déficit, reducción de la deuda pública, una inflación dentro del rango previsto, incremento de la intermediación financiera, continuidad en el proceso de remonetización, profundización del mercado cambiario, incremento de las reservas internacionales, y cumplimiento de las metas del Programa Financiero y del PAC.

1. Aspectos Fundamentales para la Evaluación de las Metas de Convergencia

Las metas de convergencia macroeconómica establecidas en la CAN se refieren a tres variables: inflación, déficit fiscal y endeudamiento público. Los objetivos del Programa Macroeconómico para el año 2006 establecidos en el PAC de Bolivia contemplaban un rango de inflación entre 3% y 5%, y un aumento del déficit del SPNF de 2,3% del PIB en 2005 a una cifra no mayor a 3,4% del PIB en 2006.

El crecimiento del PIB, que contribuyó a mejorar los indicadores de déficit fiscal y endeudamiento, estuvo impulsado por el desempeño de las exportaciones y la demanda interna. Las condiciones externas siguieron siendo favorables, con una importante demanda y precios elevados para las materias primas y algunos productos agrícolas.

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 del transporte interdepartamental, por la incorporación del sector de transporte al régimen de facturación; y el segundo, de carácter más transitorio, una menor oferta en algunos productos agrícolas.

En la evaluación de la meta de déficit fiscal se deben considerar las reformas en el sector público, principalmente en el sector de hidrocarburos. Asimismo, dado que Bolivia recibe alivio bajo las Iniciativas para Países Pobres Altamente Endeudados (HIPC, por sus siglas en inglés) y de Alivio de Deuda Multilateral (MDRI, por sus siglas en inglés), la deuda externa tiene elevados niveles de concesionalidad, por lo que una medida más apropiada para evaluar la meta de deuda pública es considerar el saldo en VPN como porcentaje del PIB.

2. Evaluación Económica en el año 2006

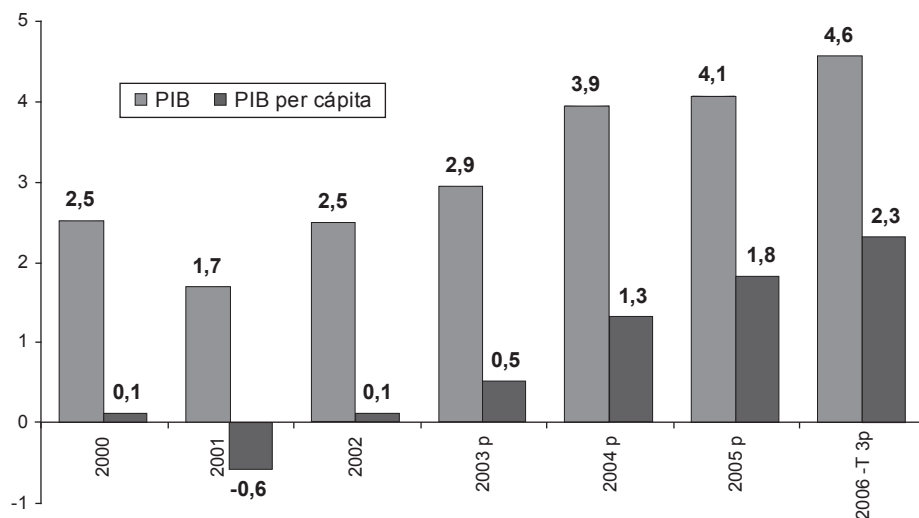
2.1 Sector Real

El PIB al tercer trimestre de la gestión registró un crecimiento acumulado de 4,55%, superior al 4,4% estimado y reportado para la gestión en el último Informe de Política Monetaria del BCB. El PIB per cápita continuó con la tendencia creciente observada en los últimos años previéndose un crecimiento mayor al observado en la gestión pasada (Gráfico N° 1)¹. El crecimiento de la economía fue resultado de una importante dinámica interna, reflejada en una mayor demanda por bienes y servicios, al igual que un contexto externo favorable que dinamizó la producción destinada a la exportación.

El dinamismo interno estuvo explicado por el comportamiento del consumo, principalmente privado. Éste creció 3,5% con una incidencia que representa más del 50% del crecimiento. El consumo público por su parte creció 2,4% (Cuadro N° 1).

¹ A la fecha de elaboración del presente informe, no se dispone de información completa para la gestión 2006; por ello, el análisis se efectúa con base en información disponible (tercer trimestre de 2006).

Gráfico N° 1
CRECIMIENTO ACUMULADO DEL PIB Y DEL PIB PER CÁPITA
(En porcentajes)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE).
p: Cifras preliminares.

Cuadro N° 1
PRODUCTO INTERNO BRUTO POR TIPO DE GASTO
(En millones de Bs de 1990, y porcentajes)

	Participación	Crecimiento acumulado		Incidencia	
	06 - T3	05 - T3	06 - T3	05 - T3	06 - T3
PIB	100,00	4,12	4,55	4,12	4,55
Consumo	81,01	2,95	3,34	2,45	2,73
Público	10,41	0,67	2,38	0,06	0,25
Privado	70,61	3,32	3,48	3,39	2,48
Inversión	14,54	17,07	1,43	2,28	0,21
Variación de existencias	2,58	196,17	-12,40	2,13	-0,38
Formación bruta de capital fijo	11,96	1,22	5,01	0,15	0,60
Exportaciones netas	4,44	-15,94	52,67	0,60	1,60
Exportaciones	36,72	11,81	13,11	3,73	4,45
Importaciones	32,27	15,57	9,21	4,33	2,85
Demanda interna	95,56	4,51	3,04	4,72	2,95

Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE).

La inversión bruta creció en menor proporción con respecto al mismo periodo del año pasado. El dinamismo de la inversión pública compensó la caída en la inversión privada. Definiciones pendientes en el sector petrolero y en lo relacionado a la tenencia de la tierra², así como la desacumulación de existencias, afectaron el desempeño de la inversión privada.

La demanda externa continuó siendo un importante impulsor de la actividad económica, destacándose las exportaciones de minerales. Por su parte, las importaciones crecieron en menor medida que el año pasado (9,2%), lo cual se debe principalmente a un efecto de base de comparación ya que en 2005 éstas tuvieron un importante impulso asociado a la importación de bienes de capital para el sector minero.

La composición sectorial del PIB muestra un elevado número de sectores con crecimiento superior al 4%. Los sectores con mejor comportamiento durante 2006 fueron,

Cuadro N° 2
PRODUCTO INTERNO BRUTO POR RAMA DE ACTIVIDAD ECONÓMICA
(En millones de Bs. de 1990, y porcentajes)

	Participación	Crecimiento acumulado		Incidencia	
	06 - T3	05 - T3	06 - T3	05 - T3	06 - T3
PIB	100,00	4,12	4,55	4,12	4,55
Impuestos indirectos	9,4	7,81	7,06	0,69	0,65
PIB a precios básicos	90,6	3,76	4,30	3,43	3,90
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	15,4	5,26	4,16	0,80	0,64
Petróleo crudo y gas natural	6,8	16,47	6,56	0,98	0,44
Minerales metálicos y no metálicos	4,2	7,74	11,42	0,29	0,45
Industria manufacturera	16,9	3,51	5,54	0,59	0,93
Electricidad, gas y agua	1,9	2,59	4,27	0,05	0,08
Construcción	2,4	0,53	2,27	0,01	0,06
Comercio	8,3	3,50	4,69	0,29	0,39
Transporte y comunicaciones	11,0	3,12	3,60	0,35	0,40
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios a las empresas	11,7	0,55	5,69	0,07	0,66
Servicios de la administración pública	8,2	0,78	2,98	0,07	0,25
Otros servicios	7,2	1,34	2,19	0,10	0,16
Servicios bancarios imputados	-3,4	6,00	18,34	-0,18	-0,54

Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE).

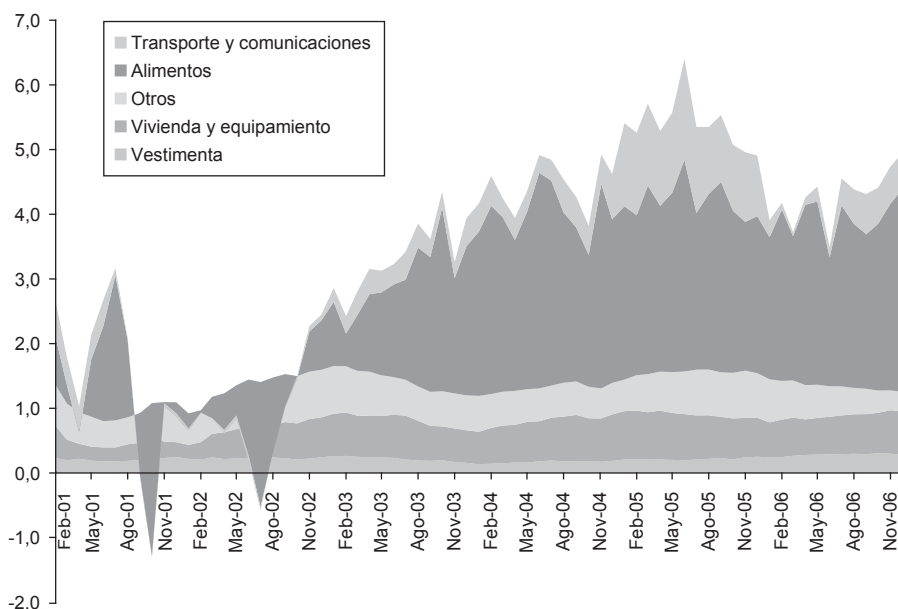
² A finales de octubre de 2006, las empresas petroleras presentes en el país firmaron los contratos de exploración y explotación, quedando pendiente la definición de los cronogramas de inversión. Por su parte, el 28 de noviembre de 2006 fue promulgada la Ley de Modificaciones del Servicio Nacional de Reforma Agraria, quedando pendiente su reglamentación.

en orden de importancia, la industria manufacturera, agricultura, y en menor medida la minería y el sector de hidrocarburos (Cuadro N° 2). La producción minera fue impulsada por los altos precios de los minerales de exportación, mientras que la producción de hidrocarburos por los contratos de exportación con Brasil y Argentina. La producción de minerales no metálicos (cemento principalmente) y de alimentos, bebidas y tabaco, determinaron en gran medida el comportamiento del sector manufacturero. Por su parte, la producción agrícola se vio favorecida por un clima benigno durante la campaña de invierno, y buenos precios para las actividades avícola y bovina.

Inflación

La inflación acumulada a diciembre 2006 alcanzó 4,95%, mientras que la inflación subyacente se situó en 3,22%³. Aunque ambas cifras se encuentran en el rango meta establecido por el BCB a principios de año ($4\% \pm 1\%$), sus diferencias destacan algunos aspectos a considerarse. La inflación total estuvo influenciada por la aplicación del

Gráfico N° 2
INCIDENCIAS EN LA INFLACIÓN POR CAPÍTULO DEL IPC
(En porcentajes)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE).

³ La definición utilizada excluye los precios de los productos estacionales y los cinco productos más y menos inflacionarios.

Impuesto al Valor Agregado (IVA) al transporte interdepartamental, presiones de gasto de fines de año y choques de oferta en artículos puntuales de la canasta de alimentos.

En mayo 2006, el transporte de carga y de pasajeros fue incluido en el régimen general de impuestos, con un impacto directo en el precio de los pasajes, y efectos indirectos en los costos de transporte de los alimentos, de las zonas de acopio a los centros de consumo. Por otra parte, se registraron presiones de gasto debido a reajustes salariales y transferencias hechas por el sector público.

En términos cuantitativos, la menor oferta de productos como el tomate y la papa (debido a fenómenos climatológicos), tuvieron una incidencia conjunta de 1,17% en la inflación del año. Las presiones de inflación externa, por efecto de la apreciación de varias monedas con relación al dólar, y de la inflación en algunos países que son socios comerciales de Bolivia, fueron parcialmente contrarrestadas por revaluaciones de la moneda nacional. Estos fenómenos pueden considerarse como factores puntuales que no alterarían significativamente la trayectoria de la inflación en el mediano plazo.

2.2 Sector Externo

Saldo de la balanza comercial y cuenta corriente

La cuenta corriente de la balanza de pagos registró en 2006 un superávit de 12% del PIB, debido al importante crecimiento del valor de las exportaciones de bienes, y a mayores remesas recibidas de parte de bolivianos que residen en el exterior. Las exportaciones FOB crecieron 38,4%, las importaciones CIF 20,4% y la balanza comercial registró un superávit de US\$ 1 044,4 millones, superando en más de dos veces el nivel de 2005.

En 2006, por cuarto año consecutivo, el saldo global de la balanza de pagos registró superávit (US\$ 1 286,8 millones), permitiendo un incremento de las RIN del BCB en la misma magnitud. La cuenta corriente contribuyó con US\$ 1 266,1 millones y la cuenta capital con US\$ 20,7 millones (Cuadro N° 3).

Las exportaciones de bienes alcanzaron un nivel récord de US\$ 3 863 millones, habiéndose incrementado en US\$ 1 071,9 millones (38,4%), principalmente por mayores exportaciones de minerales e hidrocarburos (94,8% y 54% respectivamente). En las exportaciones de minerales sobresalen las de zinc, plata y oro, debido a los altos precios de dichos productos en el mercado internacional; y en las de hidrocarburos, la exportación de gas natural explicada principalmente por mayores precios con Brasil y Argentina.

Cuadro N° 3
BALANZA DE PAGOS, 2005 - 2006
(En millones de dólares y porcentajes)

	2005 (p)	2006 (p)	Variación	
			Absoluta	Relativa
I. CUENTA CORRIENTE	627,4	1 266,1	638,7	101,8
1. Balanza Comercial	449,8	1 044,4	594,6	132,2
Exportaciones FOB	2 791,1	3 863,0	1 071,9	38,4
d/c gas natural	1 085,8	1 671,7	685,9	54,0
Importaciones CIF	-2 341,3	-2 818,6	-477,3	20,4
2. Servicios	-42,2	-178,7	-136,5	323,3
3. Renta (neta)	-364,1	-379,5	-15,4	4,2
Intereses recibidos	84,7	149,6	65,0	76,8
Intereses debidos	-207,4	-228,4	-21,0	10,1
Otra renta de la inversión (neta)	-267,5	-326,9	-59,4	22,2
Renta del trabajo (neta)	26,1	26,1	0,0	0,0
4. Transferencias	583,9	779,9	196,0	33,6
Oficiales (excluido HIPC)	234,4	217,2	-17,2	-7,4
Donaciones HIPC	72,5	55,8	-16,7	-23,0
Privados	277,0	506,9	230,0	83,0
II. CUENTA CAPITAL (incluye errores y omisiones)	-123,8	20,7	144,5	-116,8
1. Sector Público	122,6	0,9	-121,6	-99,2
Préstamos de mediano y largo plazo (neto)	129,1	1,1	-128,0	-99,1
Préstamos de corto plazo (neto)	5,5	13,2	7,7	138,6
Otro capital público (neto) ^{1/}	-12,1	-13,4	-1,3	10,4
2. Sector Privado	-47,8	32,3	80,1	-167,6
Transferencias de capital	8,7	8,9	0,2	2,6
Inversión extranjera directa (neta)	-279,6	239,4	519,0	-185,6
Inversión de cartera	-153,4	24,4	177,8	-115,9
Deuda privada neta de mediano y largo plazo ^{2/}	346,6	-40,1	-386,7	-111,6
Activos externos netos de corto plazo ^{3/}	-243,0	-113,3	129,7	-53,4
Otro capital del sector privado ^{4/}	273,0	-87,0	-360,0	-131,9
3. Errores y Omisiones	-198,6	-12,5	186,1	-93,7
III. BALANCE GLOBAL (I+II)	503,6	1 286,8	783,2	155,5
IV. TOTAL FINANCIAMIENTO (A+B)	-503,6	-1 286,8	-783,2	155,5
A. Reservas Internacionales Netas BCB (aumento:-) ^{5/}	-503,6	-1.286,8	-783,2	155,5
B. Alivio HIPC (reprogramación)	0,0	0,0	0,0	-100,0
Ítems pro memoria				
Cuenta corriente (en porcentaje del PIB)	6,7	12,0		
Cuenta capital (en porcentaje del PIB)	-1,3	0,2		
Transacciones del sector privado, incluyendo errores y omisiones (2+3)	-246,3	19,8		
Alivio HIPC total (millones de US\$)	72,5	55,8		
Saldo de reservas brutas BCB	1 674,1	3 055,7		
Reservas brutas en meses de importaciones de bienes y servicios ^{6/}	6,4			

^{p/} Cifras preliminares.

^{1/} Incluye aportes y pasivos con organismos internacionales.

^{2/} Excluye créditos intrafirma que se registran en IED.

^{3/} Incluye Bancos y Entidades financieras no bancarios.

^{4/} Según BIS: 2003, 2004 y Ene - Sep 2005.

^{5/} Considera tipo de cambio fijo para el DEG y precio fijo del oro.

^{6/} Importaciones de bienes y servicios no factoriales.

Elaboración: BCB - Asesoría de Política Económica.

Fuente: Banco Central de Bolivia.

Las importaciones se incrementaron en US\$ 477,3 millones, experimentándose aumentos en las tres categorías: bienes de capital, consumo e intermedios. La implementación de algunos proyectos mineros y la recuperación de la demanda interna explican este resultado.

Las transacciones de la cuenta capital y financiera, registraron un superávit que contrasta con el déficit observado en 2005. Los flujos netos de capital del sector público, aunque positivos, fueron menores a los registrados en 2005, debido al mejor desempeño fiscal alcanzado en la gestión y que se tradujo en una disminución de las necesidades de financiamiento externo.

Por otra parte, las transacciones del sector privado (incluidos errores y omisiones), se reflejaron en una fuerte disminución del déficit observado en 2005. Se registró un aumento de los flujos netos de Inversión Extranjera Directa (IED) y de inversión de cartera, y menores salidas de otros capitales privados.

Nivel de endeudamiento

Al 31 de diciembre de 2006, el saldo nominal de la deuda pública externa de mediano y largo plazo alcanzó US\$ 3 239,7 millones, menor en US\$ 1 701,9 millones al saldo registrado en 2005. Esta disminución se explica principalmente por la condonación de la deuda con el FMI y BM en el marco de la MDRI, y también por un menor nivel de desembolsos. Se debe hacer notar que las variaciones cambiarias fueron positivas, como efecto de la depreciación del dólar estadounidense frente al resto de monedas (euro, yen y libra esterlina).

En términos de VPN y considerando las condonaciones de la deuda con el FMI, BM y la anunciada para 2007 por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), el saldo de la deuda pública externa alcanzaría US\$ 1 767,6 millones, nivel que representa una condonación implícita de 45,4% (Cuadro N° 4).

La mayor parte de la deuda pública externa contratada está en términos concesionales. El 52,7% del saldo a fines de 2006 tiene plazos con vencimientos mayores a treinta años y el 58,3% a tasas de interés menores o iguales a 2% (Cuadro N° 5).

Cuadro N° 4
VALOR PRESENTE DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA
(En millones de dólares)

Acreedor	Saldo al 31-12-2006			Componente de donación implícito (%)
	Nominal	Participación %	VPN ^{1/}	
FMI	14,5	0,4	14,1	2,8
Otros Multilaterales	2 818,5	87,0	1 446,7	48,7
BID	1 621,2	50,0	313,3	80,7
Banco Mundial	233,3	7,2	120,1	48,5
CAF	843,6	26,0	926,3	-9,8
Otros	120,5	3,7	86,9	27,9
Bilateral	406,7	12,6	306,9	24,5
España	129,2	4,0	85,3	34,0
Brasil	133,4	4,1	131,9	1,1
China	38,6	1,2	24,9	35,5
Alemania	45,8	1,4	22,1	51,8
Italia	10,9	0,3	7,0	36,0
Japón	0,0	0,0	0,0	0,0
Francia	12,8	0,4	8,7	32,0
Corea	10,3	0,3	6,6	35,5
Venezuela	25,7	0,8	20,4	20,6
Privados	0,0	0,0	0,0	0,0
Total	3 239,7	100,0	1 767,6	45,4

^{1/} Para el cálculo del VPN se asumió la aplicación de los términos acordados de alivio bajo las Iniciativas HIPC y MDRI (FMI, BM y BID).

Elaboración: BCB - Asesoría de Política Económica.

Fuente: Banco Central de Bolivia.

Cuadro N° 5
SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO,
SEGÚN PLAZO Y TASA DE INTERÉS
(Al 31 de diciembre de 2006, en millones de dólares)

Por plazo	Monto	%	Por tasa	Monto	%
de 0 a 5 años	15,0	0,5	exento	14,9	0,5
de 6 a 10 años	170,5	5,3	0,1% a 2%	1 874,0	57,8
de 11 a 15 años	783,4	24,2	2,1% a 6%	110,9	3,4
de 16 a 20 años	402,2	12,4	6,1% a 9%	6,7	0,2
de 21 a 30 años	160,4	5,0	más de 9,1%	0,0	0,0
más de 30 años	1 708,2	52,7	variable	1 233,2	38,1
Total	3 239,7	100,0	total	3 239,7	100,0

Elaboración: BCB - Asesoría de Política Económica.

Fuente: Banco Central de Bolivia.

Variación de las Reservas Internacionales Netas

El buen resultado de la cuenta corriente, aunado a una cuenta capital positiva, y el proceso de remonetización alentado por la flexibilidad de la política cambiaria, permitieron al BCB comprar divisas excedentarias de los agentes económicos. Las RIN del BCB aumentaron en US\$ 1 286,8 millones durante 2006, alcanzando una cifra récord de US\$ 3 160,9 millones al 31 de diciembre 2006. Las RIN de los bancos comerciales se incrementaron en US\$ 81,6 millones, de manera que el saldo total de las RIN del sistema bancario consolidado alcanzó US\$ 3 980,1 millones a fines de 2006.

Tipo de cambio nominal

El BCB orienta la política cambiaria al objetivo de mantener un tipo de cambio real competitivo, supeditado al logro de una inflación baja y estable. El régimen cambiario corresponde a un tipo de cambio deslizante (*crawling peg*), que consiste en pequeñas variaciones cambiarias, sin una trayectoria anunciada con anterioridad. La orientación de estas variaciones depende del comportamiento interno de los precios, la demanda neta de divisas en el mercado oficial (Bolsín), y los movimientos cambiarios e inflacionarios de los principales socios comerciales.

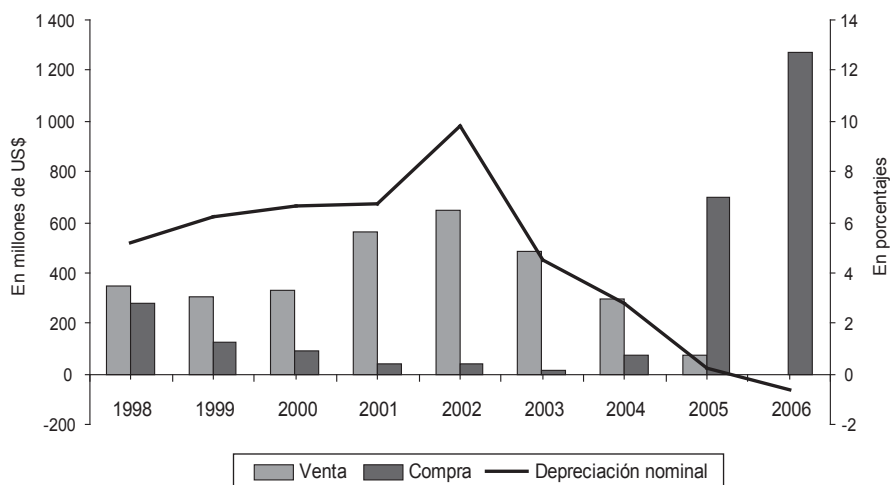
En 2006, mientras que el tipo de cambio de venta oficial se apreció en 0,6%, el de compra lo hizo en 0,9%. El *spread* aumentó de 8 centavos de bolivianos a inicios del año 2006, a 10 centavos a partir de marzo del mismo año. En el mercado privado de divisas, el tipo de cambio promedio disminuyó 0,6%. Se debe destacar el importante volumen de compra de divisas del BCB al sector financiero (US\$ 1 283 millones frente a US\$ 705 millones en 2005), que incidió en el aumento mencionado de las RIN del BCB. En 2006, el BCB no vendió divisas al sector financiero (Gráfico N° 3).

Tipo de cambio real multilateral y bilateral con los principales socios comerciales

El BCB calcula el índice del ITCER, con el fin de evaluar la competitividad del sector transable⁴. El ITCER se situó en los niveles más altos de los últimos quince años, y mostró una depreciación real promedio de 2,6% a fin del periodo. Favorecieron a la depreciación real, la apreciación de las monedas de algunos de los socios comerciales respecto al dólar estadounidense, y el alza de la inflación, particularmente en Argentina y Venezuela. De esta manera, el ITCER mostró depreciaciones reales respecto a Reino Unido (12,8%), Venezuela (10,8%), Zona del Euro (7,8%), Brasil (6,1%), Corea del Sur (4,8%), Perú (2,8%) y Argentina (2,6%). Por el contrario, la competitividad disminuyó respecto a Chile (6,3%) y los Estados Unidos de América (2,9%) (Cuadro N° 6).

⁴ El año base del ITCER es agosto 2003, aunque se utilizan ponderaciones móviles anuales de comercio exterior.

Gráfico N° 3
COMPRA Y VENTA DE DIVISAS Y DEPRECIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO NOMINAL
1998 - 2006



Elaboración: BCB-Asesoría de Política Económica.
Fuente: Banco Central de Bolivia.

Cuadro N° 6
INFLACIÓN, DEPRECIACIÓN E ITCER EN 2006
(Tasas acumuladas a diciembre de 2005)

	Ponderación del ITCER	Inflación	Depreciación nominal ^{1/}	Depreciación real bilateral ^{2/}
Argentina	11,5	9,8	1,4	2,6
Brasil	19,6	2,8	-8,2	6,1
Chile	5,0	2,6	3,7	-6,3
Colombia	5,6	4,5	-2,0	1,0
Perú	8,2	1,1	-6,8	2,8
Venezuela	7,9	17,0	0,0	10,8
Zona del Euro	7,2	1,9	-10,5	7,8
Reino Unido	2,0	4,4	-12,3	12,8
Japón	5,4	0,5	1,2	-5,9
Corea del Sur	2,2	2,2	-7,7	4,8
Estados Unidos	18,5	2,5	-	-2,9
Índice multilateral				2,6

^{1/} Con relación al dólar estadounidense. El signo negativo indica apreciación nominal respecto de esta moneda.

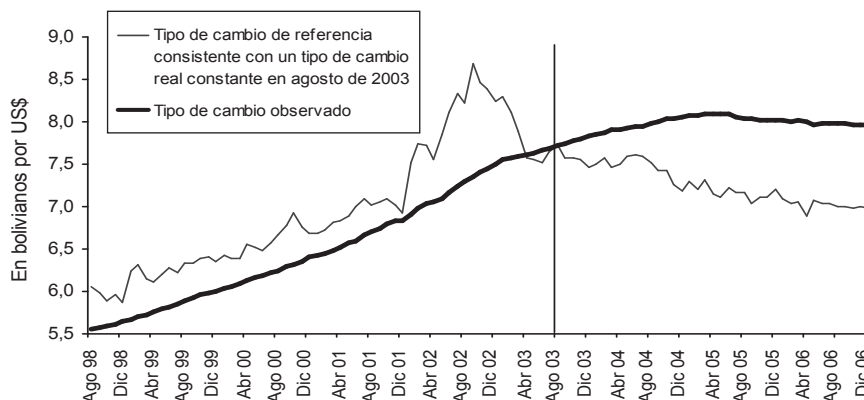
^{2/} Con relación al boliviano.

Elaboración: BCB – Asesoría de Política Económica.

Fuente: Páginas web de Institutos de Estadística, Bloomberg y Banco Central de Bolivia.

Las ganancias de competitividad para Bolivia en los últimos años, han sido importantes y se reflejan en la evolución del tipo de cambio nominal observado, y del tipo de cambio de referencia (consistente con una competitividad similar a la del mes base del ITCER)⁵. El tipo de cambio nominal se mantuvo por encima del tipo de cambio de referencia, lo que implica ganancia de competitividad. Esta brecha se ha ido incrementando gradualmente, a pesar de la apreciación del tipo de cambio nominal de mercado en 2006, incentivando la actividad y el empleo del sector transable, aspecto que incide en el crecimiento de la economía.

Gráfico N° 4
TIPO DE CAMBIO NOMINAL OBSERVADO Y CON COMPETITIVIDAD CAMBIARIA CONSTANTE



Elaboración: BCB-Asesoría de Política Económica.

Fuente: Banco Central de Bolivia.

2.3 Sector Monetario y Financiero

Política monetaria, agregados monetarios y control de la liquidez

Habiendo concluido el acuerdo *Stand By* con el FMI en marzo 2006, el Gobierno de Bolivia dejó de establecer acuerdos económicos con dicho organismo. En su lugar, se elaboró un Programa Financiero para 2006 de manera conjunta entre el Ministerio de Hacienda y el BCB. Este programa permitió la coordinación de las políticas monetarias, cambiarias, fiscales y de balanza de pagos, durante la gestión.

Como parte del Programa Financiero, el Programa Monetario del BCB refleja las políticas específicas de la Autoridad Monetaria, que se enmarcan en el logro de la estabilidad

⁵ Si el tipo de cambio se sitúa por encima del indicador de referencia, se dice que la moneda está subvaluada; mientras que si se sitúa por debajo, se señala que está sobrevaluada. La sub/sobrevaluación es relativa al tipo de cambio real de la fecha considerada como base (en este caso, agosto de 2003).

del poder adquisitivo interno de la moneda nacional, y que de manera puntual se interpreta como el objetivo de mantener una inflación baja y estable (Ley N° 1670)⁶. Asimismo, contribuye a la estabilidad macroeconómica considerada prioritaria en los lineamientos del Plan Nacional de Desarrollo (PND), programa económico del nuevo Gobierno instalado a inicios de 2006.

Sobre la base de la meta de inflación anual y el crecimiento previsto de la actividad económica, el Ente Emisor define la evolución del Crédito Interno Neto (CIN) y las RIN, conceptos que sumados tratan de modelar el comportamiento deseable de la emisión monetaria. Por las características de economía dolarizada, ello se refleja en metas intermedias de cantidad con límites máximos de CIN y mínimos de RIN,, propósito que se operativiza por medio de Operaciones de Mercado Abierto (OMA).

El Cuadro N° 7 muestra que en 2006 todas las metas cuantitativas del Programa Financiero fueron cumplidas. El déficit y financiamiento interno registraron márgenes significativos, debido principalmente a mayores ingresos corrientes originados en medidas impositivas en el sector de hidrocarburos, y una mayor eficiencia en las

Cuadro N° 7
CUMPLIMIENTO DEL PROGRAMA FINANCIERO 2006
PROGRAMACIÓN Y EJECUCIÓN
(Flujos en millones de Bs.)

		Meta		Ejecución (p)	Margen (+) Desvío (-)
		Prog rev ^{1/}	Ajustada ^{2/}		
VARIABLES FISCALES					
Déficit del Sector Público	millones de Bs	2 753	2 701	-4 240	6 942
Financiamiento Interno al Sector Público	millones de Bs	1 145	1 645	-4 460	6 105
Deuda externa neta pública o con garantía pública hasta 1 año	millones de \$us	28	28	13	15
Deuda externa neta pública o con garantía pública no concesional	millones de \$us	25	1	-68	68
VARIABLES MONETARIAS					
Crédito Interno Neto Total	millones de Bs	451	426	-7 686	8 112
Crédito Interno Neto del BCB al SPNF	millones de Bs	-131	-131	-5 057	4 926
Reservas Internacionales Netas del BCB	millones de \$us	100	103	1 287	1 184

^{1/} Programa monetario y financiero revisado y acordado entre el BCB y Ministerio de Hacienda el 20/04/06.

^{2/} Incluye ajustadores por financiamiento externo, encaje legal, emisión monetaria, alivio de deuda y desembolsos para reestructuración financiera y corporativa.

La información es a tipo de cambio fijo del dólar, Deg y Oro.

(p): Preliminar.

Elaboración: BCB – Asesoría de Política Económica.

Fuente: Banco Central de Bolivia.

⁶ Durante 2006 un objetivo adicional del programa monetario fue aumentar el uso de la moneda nacional en las transacciones corrientes y financieras.

recaudaciones, lo que dio lugar a una importante acumulación de depósitos del sector público en el BCB.

Las RIN y CIN total registraron márgenes amplios; las RIN, debido al buen desempeño del sector exportador y la paulatina sustitución del dólar por el boliviano en las distintas funciones del dinero. Por su parte, el CIN total fue más contractivo que el monto programado, debido al fuerte incremento de depósitos del sector público en el BCB (principalmente de gobiernos municipales y prefecturales), y a la mayor colocación de títulos públicos a través de OMA. La política monetaria se orientó a una mayor colocación neta de títulos, adecuándose a las condiciones de liquidez imperantes en el mercado. En un esfuerzo por atenuar el ritmo de crecimiento de los medios de pago, la colocación neta alcanzó los Bs 1 171,6 millones, resultando mayor en Bs 872,3 millones a la cifra programada (Bs 299,2 millones). Esta colocación se produjo principalmente en el primer y cuarto trimestre del año.

Los problemas de liquidez fueron temporales y en pocas entidades financieras. El BCB en su rol de prestamista de última instancia, mantuvo sus ventanillas de apoyo al sistema financiero, concediéndose asistencia por US\$ 217 millones, de los cuales US\$ 188,6 millones (86,9%) correspondieron a operaciones de reperto y US\$ 28,4 millones (13,1%) a créditos con garantía del Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos (Fondo RAL).

La emisión monetaria en la gestión 2006 se incrementó en Bs 2 594,1 millones, superando la expansión estimada de Bs 1 250 millones y alcanzando una tasa de crecimiento de 42%. Este elevado crecimiento se explica por el menor grado de dolarización experimentado, lo que implicó el reemplazo de circulante en moneda extranjera por el correspondiente en moneda nacional. El BCB continuó con la adopción de incentivos para reducir el grado de dolarización del sistema financiero. Para ello aplicó un régimen de encaje legal diferenciado por moneda, apreció levemente la moneda nacional y amplió el diferencial cambiario.

Cabe destacar que el encaje adicional a los depósitos en moneda extranjera (ME) y en bolivianos con mantenimiento de valor respecto al dólar (MVDOL), fue incrementado de 5% a 7,5% a fines de 2005 (19/12/05), con lo que la tasa de encaje requerido más alta tuvo plena vigencia en 2006 con efectos sobre la liquidez y la composición de depósitos⁷. Éste fue uno de los factores que indujo a la mayor bolivianización del sistema financiero, e indirectamente a la mayor oferta de dólares del sistema financiero al BCB. El 12 de diciembre de 2006 se determinó un incremento de la base para el encaje adicional, que entró en vigencia el 15 de enero de 2007.

⁷ La Resolución de Directorio del BCB N° 048/2005 de 20 de abril de 2005 diferencia el encaje para depósitos en moneda nacional y extranjera. La tasa de encaje en títulos para depósitos en ME y MVDOL es 12%; para efectivo en ME 2% y el encaje adicional en ME 7,5%. Para depósitos en MN y UFV el encaje en títulos es 10% y en efectivo 2%.

Evolución de agregados monetarios del sistema financiero

A raíz de la mayor preferencia del público por la moneda nacional, tanto los medios de pago más líquidos (M1 y M2), como el agregado monetario más amplio (M3), que incluyen solamente operaciones en moneda nacional, presentaron variaciones reales interanuales de hasta 65,5%, mientras que el M3, que incluye depósitos en ME, tuvo un crecimiento máximo de 12,5%. Las variaciones en los agregados M2 y M3 están explicadas fundamentalmente por el incremento de los depósitos menos líquidos (caja de ahorro y plazo fijo), que representan el 64,7% del total de las captaciones en moneda nacional.

Depósitos y cartera de los bancos privados⁸

Las operaciones de intermediación financiera mostraron un crecimiento sostenido a lo largo de 2006, con una mayor dinámica en la captación respecto a la colocación de recursos. Los depósitos del público se incrementaron en 14,2%, fundamentalmente por el crecimiento de los depósitos en moneda nacional, producto de las ventajas de mantener activos financieros en bolivianos. La gestión terminó con una variación interanual de los depósitos en moneda nacional de 70% y de solamente 3,5% en moneda extranjera.

El saldo de préstamos totales del sistema financiero alcanzó US\$ 4 001,9 millones con un flujo de US\$ 251,2 millones (6,7%). El crecimiento de la cartera en moneda nacional alcanzó a 106,1%, frente a una contracción de 0,5% en moneda extranjera.

En política financiera hubieron avances en la consolidación de un esquema de regulación basado en la gestión de riesgos. Se divulgaron normas sobre riesgo de liquidez y riesgo crediticio, quedando pendiente la regulación referente a riesgos de mercado. Las entidades han ido adoptando gradualmente dichas normas, emitiendo los primeros reportes y adaptando sus estructuras organizacionales y de información a los nuevos requerimientos.

Morosidad de la cartera de los bancos privados

La mora en el sistema financiero se redujo de 10,1% a 7,7%⁹ por una mejor capacidad de pago relacionada con el crecimiento económico y, en menor medida, con la apreciación nominal del boliviano. Sin embargo, aún hay segmentos y entidades financieras con alta morosidad y dificultades crediticias.

⁸ Salvo que se indique lo contrario, la información incluye bancos en liquidación siguiendo las recomendaciones del Manual de Estadísticas Monetarias y Financieras del FMI.

⁹ Esta información no incluye bancos en liquidación.

Tasas de interés promedio activas y pasivas en moneda nacional y extranjera

La mayor intermediación financiera no se acompañó con cambios significativos en las tasas de interés. Las tasas activas no sufrieron modificaciones sustanciales y el diferencial por monedas se encuentra en torno a cero. La tasa promedio en moneda nacional pasó de 11,6% en diciembre 2005 a 11,8% en diciembre 2006, mientras que la tasa promedio en moneda extranjera cayó levemente de 11,6% a 11,2% en el mismo periodo.

Las tasas pasivas para operaciones en moneda nacional experimentaron una caída de 4,6% a 3,6%, mientras que las similares para operaciones en moneda extranjera tendieron a un aumento leve en respuesta parcial al aumento de las tasas internacionales.

2.4 Indicadores de Vulnerabilidad: Medición del Riesgo País

De acuerdo al último informe de *Fitch Rating* de diciembre 2005, el riesgo país de largo plazo de Bolivia es de "B-" y de corto plazo de "B" con una perspectiva negativa. La calificación otorgada se atribuye a la incertidumbre sobre la evolución de los problemas sociales en el país, y las políticas gubernamentales futuras que incluyen la inversión privada, la erradicación de cultivos de coca, la nacionalización de los hidrocarburos y las políticas de tierras, entre las principales.

Durante el año se efectuaron varios avances en esta dirección, con una mejoría en la economía del sector fiscal, el nivel de endeudamiento, y otros indicadores que reflejan una mejor situación para confrontar choques adversos. Sin embargo, persisten preocupaciones importantes como los bajos niveles de inversión privada, y los altos niveles de pobreza y desempleo, que revelan un entorno donde aún se postergan decisiones de largo plazo.

2.5 Indicadores Sociales

En la cumbre del milenio realizada el año 2000, se definieron ocho Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM) para superar la pobreza en sus diferentes dimensiones: i) erradicar la pobreza y el hambre; ii) alcanzar la educación primaria universal; iii) promover la equidad de género; iv) reducir la tasa de mortalidad infantil; v) mejorar la salud materno-infantil; vi) combatir el VIH-SIDA y otras enfermedades; vii) garantizar la sostenibilidad del medio ambiente; y, viii) implementar alianzas globales para el desarrollo. Aunque no se disponen de indicadores actualizados y de cobertura amplia, se han logrado avances importantes.

Respecto al primer objetivo, la prevalencia de desnutrición bajó de 25,6% en 1998 a 24,2% en 2003¹⁰, y la incidencia de pobreza de 45,2% en 2000 a 38,2% en 2005. Con relación al segundo objetivo, aunque la tasa de cobertura neta del nivel primario se ha reducido de 97% a 94% entre 2001 y 2005, la tasa de término a octavo de primaria ha aumentado de 71,5% a 77,8% en el mismo periodo. En cuanto al tercer objetivo, los indicadores de igualdad de género muestran que no existen diferencias marcadas entre mujeres y hombres.

Con relación al cuarto y quinto objetivos de los ODM, la cobertura de asistencia se ha incrementado con las campañas de vacunación que cubren a casi el 85% de la población (reduciéndose notablemente los índices de mortalidad infantil), y una cobertura de partos que pasó de 24% en 1994 a 62% en 2005. Respecto al sexto objetivo, los programas nacionales contra la malaria, el chagas, tuberculosis y el VIH-SIDA (que constituyen los principales problemas de salud pública del país, con excepción del SIDA), han permitido disminuir de manera importante la infestación y aumentar la tasa de curación.

Los indicadores relacionados con el objetivo de sostenibilidad del medio ambiente son limitados. Finalmente, con el objetivo de promover las alianzas globales para el desarrollo, los aportes de países desarrollados y organismos internacionales (FMI y BM), principalmente mediante el alivio de la deuda, han permitido orientar recursos hacia los ODM.

3. Criterios de Convergencia y Grado de Cumplimiento

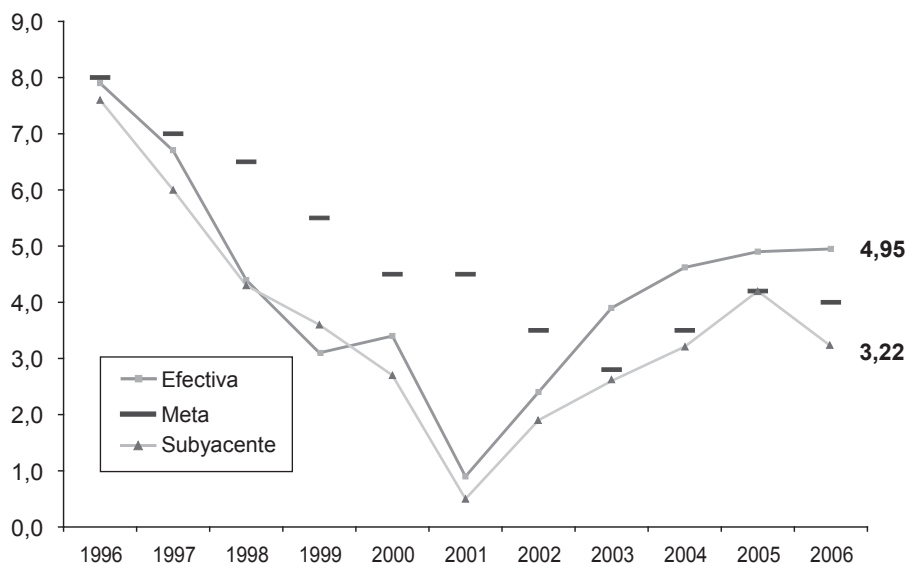
3.1 Evolución de los Precios

La meta comunitaria de la CAN establece el compromiso de los Países Miembros de alcanzar y mantener una inflación anual de un dígito. Adicionalmente, se estableció que la inflación anual se sitúe por debajo de 5% a partir de 2006.

Bolivia ha logrado tasas de un dígito desde 1993, con excepción de 1995. 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 hasta 2005 y a partir de 2006 como un rango. En esta última gestión, el rango establecido fue de 3% a 5% y la inflación acumulada a diciembre terminó en 4,95%, lo cual implica el cumplimiento de la meta comunitaria y del rango anunciado por la autoridad monetaria. La inflación subyacente que calcula el BCB, excluyendo los productos que presentan variaciones extremas en sus precios, y aquellos que se consideran estacionales, terminó en 3,22%, muy cerca al piso del

¹⁰Los indicadores que se reportan corresponden al documento "Progreso de los Objetivos de Desarrollo del Milenio – UDAPE, 2006".

Gráfico N° 5
INFLACIÓN SUBYACENTE Y METAS DEL BCB
(Variaciones acumuladas, en porcentajes)



Elaboración: BCB – Asesoría de Política Económica.
Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco Central de Bolivia.

Aunque a lo largo del año la inflación a 12 meses se situó, en promedio, levemente por encima del punto central de la meta, los resultados de mayo y del último bimestre 2006, influyeron en el resultado anual. En efecto, la aplicación del Impuesto al IVA al transporte interdepartamental en mayo, y choques de oferta y presiones de gasto a finales de año, fueron determinantes para la expansión de los precios. La inflación externa también contribuyó al guarismo del año, aunque fue parcialmente contrarrestada por las revaluaciones de la moneda nacional.

La inflación en Bolivia se calcula como la variación del Índice de Precios al Consumidor (IPC), que corresponde a un índice tipo *Laspeyres* de los precios promedio de los principales artículos de consumo, en las cuatro ciudades más importantes del país (La Paz, Cochabamba, Santa Cruz y El Alto), con base a una canasta representativa del consumo conformada por 332 artículos, cuyo año base es 1991. Los precios de estos artículos se relevan mensualmente en 7 135 establecimientos comerciales en las ciudades mencionadas. Se halla en estudio el cambio de año base del IPC, lo que redundará en una mayor cobertura.

3.2 Evolución de las Finanzas Públicas

De acuerdo con los criterios de convergencia de la CAN, se determinó que el déficit del SPNF de cada País Miembro no debe exceder el 3% del producto. Tanto en 2005 como en 2006, los resultados del SPNF cumplen ampliamente este criterio de convergencia. En el año 2005 el déficit fue 2,3% del PIB, y en lugar de un déficit de 3,4% anunciado inicialmente para 2006, se registró un superávit de 5,1% del producto. El superávit se descompone en 3,8% del PIB del Gobierno General y en 1,3% del PIB del resto del SPNF. Sin considerar la reforma de pensiones, el superávit alcanzaría 8,9% del PIB.

Ingresos

La nacionalización de los hidrocarburos significó incrementos de las partidas de ingresos y de gastos, con un efecto neto positivo sobre el resultado fiscal. Los factores para el incremento de los ingresos del sector público fueron las políticas fiscales implementadas por el gobierno (en el sector de hidrocarburos)¹¹, contexto internacional favorable, aumento de precios de minerales e hidrocarburos, mayor demanda de gas natural por parte de Argentina y Brasil, mayor dinamismo de la actividad económica e incremento en la eficiencia de la administración tributaria.

En los ingresos tributarios, el Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF) generó Bs 435,7 millones en 2006, recaudación menor en Bs 196,9 millones al monto registrado en 2005, debido a la disminución en la alícuota (de 2,5 por mil a 1,5 por mil) desde julio de 2006. La renta aduanera subió en 14,5%, debido al incremento de las importaciones y a la recuperación de la demanda interna. Se destaca también el aumento de los ingresos por regalías mineras que crecieron por los mayores precios y volúmenes de exportación.

En las recaudaciones por hidrocarburos, resalta la Ley 3058 de 17 de mayo de 2005, que creó el Impuesto Directo a los Hidrocarburos (IDH) con una alícuota de 32%, una regalía nacional de 6% y una departamental de 12%. Asimismo, el 1 de mayo de 2006 mediante DS 28701 se estableció que los megacampos (campos cuya producción promedio de gas natural el año 2005 haya sido superior a los 100 millones de pies cúbicos diarios), aportarán un 32% adicional para la empresa estatal Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB). El IDH representó un ingreso adicional de aproximadamente Bs 5 497,2 millones para el fisco, mientras que los impuestos adicionales a los megacampos, que entraron en vigencia el 1 de mayo de 2006, aportaron a YPFB US\$ 161,6 millones (Bs 1 290,8 millones). Sin estos ingresos el resultado fiscal habría sido negativo en Bs 2 532,5 millones (3% del PIB).

¹¹ Estos mayores ingresos provienen del nuevo rol de YPFB, el cual, sin embargo, también implica mayores gastos, especialmente por la importación de *diesel oil* (registrada como parte del gasto en bienes y servicios). Este aspecto deberá ser tomado en cuenta al momento de calcular la dimensión real del incremento en esta partida de ingresos.

Cuadro N° 8
OPERACIONES DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO 2005 - 2006*
(En millones de bolivianos y porcentajes del PIB)

	2005 ejecutado	2006 programado	2006 (p) ejecutado	Variación		2005 como porcentaje del PIB	2006
				Relativa	Absoluta		
INGRESOS TOTALES	24 442,8	27 865,6	36 008,0	47,3	11 565,2	32,5	42,7
Ingresos Corrientes	22 791,3	25 730,9	34 200,8	50,1	11 409,5	30,3	40,6
Ingresos Tributarios	12 438,6	13 053,5	14 816,1	19,1	2 377,2	16,5	17,6
Renta interna	11 534,6	12 079,2	13 510,6	17,1	1 976,0	15,3	16,0
Renta aduanera	784,2	823,7	897,8	14,5	113,6	1,0	1,1
Regalías mineras	120,1	150,6	407,6	239,4	287,5	0,2	0,5
Impuestos sobre hidrocarburos	6 904,7	9 050,5	11 936,2	72,9	5 031,5	9,2	14,2
Venta de hidrocarburos	618,2	709,1	3 956,8	540,1	3 338,6	0,8	4,7
Venta de otras empresas	207,3	226,2	264,4	27,5	57,1	0,3	0,3
Transferencias corrientes	748,8	785,0	823,4	10,0	74,6	1,0	1,0
Otros ingresos corrientes	1 873,4	1 906,5	2 404,0	28,3	530,5	2,5	2,9
Ingresos de capital	1 651,4	2 134,6	1 807,2	9,4	155,8	2,2	2,1
EGRESOS TOTALES	26 171,7	30 618,8	31 752,5	21,3	5 580,8	34,8	37,7
Egresos Corrientes	18 435,7	21 443,3	22 294,3	20,9	3 858,5	24,5	26,5
Servicios personales	7 065,0	7 630,7	7 663,8	8,5	598,7	9,4	9,1
Bienes y servicios	2 224,8	2 567,3	5 979,4	168,8	3 754,6	3,0	7,1
Intereses deuda externa	944,6	932,0	959,4	1,6	14,8	1,3	1,1
Intereses deuda interna	1 108,1	1 020,6	689,9	(37,7)	(418,2)	1,5	0,8
Transferencias corrientes	4 832,4	6 302,1	4 938,7	2,2	106,4	6,4	5,9
Otros egresos corrientes	2 260,8	2 990,7	2 063,0	(8,8)	(197,8)	3,0	2,4
Egresos de Capital	7 736,0	9 175,5	9 458,2	22,3	1 722,2	10,3	11,2
SUPERAVIT O DÉFICIT CORRIENTE	4 355,6	4 287,6	11 906,5	173,4	7 550,9	5,8	14,1
SUPERAVIT O DÉFICIT GLOBAL	(1 729,0)	(2 753,2)	4 255,5	(346,1)	5 984,4	(2,3)	5,1
PENSIONES	3 110,0	3 327,5	3 283,8	5,6	173,8	4,1	3,9
SUP O DEF. GLOBAL ANTES DE PENSIONES	1 381,0	574,3	7 539,2	445,9	6 158,2	1,8	8,9
FINANCIAMIENTO TOTAL	1 729,0	2 753,2	(4 255,5)	(346,1)	(5 984,4)	2,3	(5,1)
Financiamiento externo	1 721,3	1 608,1	217,6	(87,4)	(1 503,7)	2,3	0,3
Financiamiento interno	7,7	1 145,0	(4 473,1)	(58 355,3)	(4 480,8)	0,0	(5,3)

* En la valoración de las transacciones se utiliza un sistema mixto entre caja y devengado.

(p) Cifras preliminares.

Elaboración: BCB – Asesoría de Política Económica.

Fuente: Ministerio de Hacienda.

Gastos

Los gastos fiscales ascendieron a Bs 31 752,5 millones, cifra mayor en Bs 1 133,7 millones a la programada (programa abril 2006), y 21,3% más alta a la observada en 2005. El principal rubro de gasto que mayor ejecución presentó respecto a la programada fue bienes y servicios, efecto principalmente de la nacionalización de los hidrocarburos, ya que a partir del mes de junio de 2006 YPFB se hace cargo de la actividad de mayoreo de los productos refinados (gasolina y *diesel oil*). El gasto en salarios como porcentaje del PIB se redujo de 9,4% a 9,1%, aunque aumentó la planilla de los sectores de educación y salud. Estos gastos fueron financiados con la reducción salarial en los puestos jerárquicos del sector público, que generó un ahorro de Bs 61 millones y que fue destinado a la creación de 779 ítems en salud y 1 622 en educación.

Asimismo, la inversión pública (egresos de capital) se incrementó en 22,3% respecto a 2005. Mientras las alcaldías invirtieron Bs 4 163 millones, las prefecturas departamentales destinaron Bs 3 038 millones para esta clase de gasto. El remanente corresponde a la inversión del resto del SPNF.

3.3 Endeudamiento Público

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 2006, la deuda pública externa total medida en valores nominales alcanzó US\$ 3 239,7 millones, mientras que la deuda pública interna US\$ 2 675,5 millones. Por lo tanto, la deuda pública consolidada totalizó US\$ 5 915,2 millones, lo que representa 55,9% del PIB. Sin embargo, si se toma en cuenta el VPN de la misma, que es una mejor medida de la deuda pública de Bolivia porque considera su concesionalidad y los alivios de deuda comprometidos, la deuda representaría 42% del PIB. Las estimaciones en el PAC de 2006 señalaban que ésta se situaría en 48,5% del PIB.

Anexo N° 1
SECTOR REAL

	I/01	II/01	III/01	IV/01	2001	I/02	II/02	III/02	IV/02	2002
- Tasa de crecimiento del PIB real (%)	-0,01	0,90	2,59	3,17	1,68	1,38	3,86	3,74	0,90	2,49
- PIB real en moneda nacional (millones de Bs de 1990)	5 249	5 957	5 582	5 944	22 733	5 322	6 187	5 791	5 998	23 298
- PIB nominal en moneda nacional (millones de Bs)	13 351	13 077	13 599	13 764	53 790	13 694	13 926	14 537	14 525	56 682
- PIB nominal en US\$ (millones)	2 024	1 982	2 061	2 086	8 154	1 913	1 945	2 030	2 029	7 917
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	792	1 102	682	727	3 303
Petróleo crudo y gas natural	228	234	292	337	1 091	256	265	306	315	1 142
Minerales metálicos y no metálicos	235	259	262	266	1 022	249	258	258	258	1 023
Industria manufacturera	876	987	980	954	3 798	863	995	990	959	3 807
Electricidad, gas y agua	100	118	108	137	463	102	122	111	138	473
Construcción	167	172	185	207	730	149	217	241	241	848
Comercio	433	500	466	504	1 902	433	528	474	509	1 943
Transporte y comunicaciones	582	583	657	635	2 457	592	629	695	647	2 563
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios a las empresas	735	869	758	785	3 146	727	852	741	727	3 047
Servicios de la administración pública	465	489	514	607	2 075	457	494	554	636	2 141
Servicios comunales, sociales	258	256	262	266	1 041	265	266	268	270	1 069
Restaurantes y hoteles	178	180	183	182	723	182	185	185	184	735
Servicios bancarios imputados	-227	-223	-224	-204	-877	-217	-225	-207	-180	-830
PIB a precios básicos	4 817	5 507	5 131	5 405	20 860	4 849	5 689	5 299	5 429	21 266
Derechos de importación, IVA, IT y otros impuestos indirectos	432	450	451	540	1 873	473	499	491	569	2 032
PIB a precios de mercado	5 249	5 957	5 582	5 944	22 733	5 322	6 187	5 791	5 998	23 298
En porcentajes (tasas de crecimiento)										
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	2,24	3,23	4,93	3,77	3,46	0,63	1,69	-0,72	-0,49	0,45
Petróleo crudo y gas natural	-1,27	-0,79	-6,39	7,73	-0,05	12,32	13,27	4,97	-6,58	4,72
Minerales metálicos y no metálicos	-7,88	-0,02	-3,44	-1,07	-3,07	5,73	-0,14	-1,50	-3,11	0,09
Industria manufacturera	-1,88	5,01	4,83	2,56	2,69	-1,46	0,83	0,99	0,46	0,25
Electricidad, gas y agua	-0,84	-0,20	0,78	2,49	0,67	1,48	4,02	2,81	0,78	2,23
Construcción	0,74	-8,04	-5,16	-13,03	-6,99	-10,82	26,17	30,67	16,71	16,17
Comercio	-1,29	-1,93	3,19	2,48	0,59	0,11	5,48	1,64	1,07	2,15
Transporte y comunicaciones	3,38	-0,82	6,03	3,33	3,02	1,67	7,89	5,76	2,01	4,33
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios a las empresas	-1,22	0,19	-0,06	1,76	0,18	-0,99	-1,96	-2,22	-7,36	-3,14
Servicios de la administración pública	0,33	-2,80	5,15	6,76	2,52	-1,73	1,04	7,76	4,76	3,17
Servicios comunales, sociales	2,85	1,34	3,14	4,09	2,86	2,54	4,20	2,34	1,61	2,66
Restaurantes y hoteles	2,23	1,66	2,61	3,22	2,43	1,90	2,47	1,42	0,88	1,67
Servicios bancarios imputados	-2,63	-2,69	-1,89	-0,09	-1,88	-4,30	1,02	-7,21	-11,59	-5,39
PIB a precios básicos	0,02	0,90	2,65	2,76	1,60	0,66	3,29	3,28	0,46	1,95
Derechos de importación, IVA, IT y otros impuestos indirectos	-0,26	0,90	1,93	7,46	2,68	9,43	10,83	8,97	5,35	8,48
PIB a precios de mercado	-0,01	0,90	2,59	3,17	1,68	1,38	3,86	3,74	0,90	2,49
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	107,2	106,7	104,6	106,1
- Consumo (en % del PIB nominal)	90,3	87,9	87,7	97,9	91,0	89,3	87,5	88,5	93,7	89,8
- Consumo privado	75,9	72,3	72,2	80,7	75,2	75,6	71,9	72,6	75,1	73,8
- Consumo público	14,4	15,6	15,5	17,3	15,7	13,7	15,6	15,8	18,6	15,9
- Inversión interna Bruta (en % del PIB nominal)	14,8	19,0	14,7	8,8	14,3	16,6	19,6	18,2	10,9	16,3
- Formación Bruta de Capital Fijo	12,5	13,9	13,9	15,3	13,9	11,5	16,5	16,9	17,5	15,6
- Variación de existencias	2,3	5,0	0,8	-6,5	0,4	5,1	3,1	1,3	-6,6	0,7
- Exportaciones de bienes y servicios no factoriales (en % del PIB nominal)	18,2	19,2	22,0	20,3	20,0	19,1	21,2	22,7	23,4	21,6
- Importaciones netas de bienes y servicios no factoriales (en % del PIB nominal)	23,4	26,1	24,5	27,1	25,2	25,0	28,3	29,3	28,0	27,7

Continúa en página 39

Anexo N° 1
SECTOR REAL

	I/03(p)	II/03(p)	III/03(p)	IV/03(p)	2003	I/04(p)	II/04(p)	III/04(p)	IV/04(p)	2004
- Tasa de crecimiento del PIB real (%)	3,26	3,50	1,86	3,13	2,94	3,90	3,56	4,72	3,57	3,92
- PIB real en moneda nacional (millones de Bs de 1990)	5 495	6 404	5 898	6 186	23 983	5 710	6 632	6 177	6 407	24 924
- PIB nominal en moneda nacional (millones de Bs)	15 146	15 192	15 831	15 811	61 980	16 620	17 250	17 684	17 598	69 152
- PIB nominal en US\$ (millones)	1 980	1 986	2 070	2 067	8 103	2 097	2 176	2 231	2 220	8 724
Composición del PIB por actividad económica										
En valores constantes (millones de Bs de 1990)										
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	873	1 214	734	766	3 586	876	1 197	752	778	3 604
Petróleo crudo y gas natural	252	279	333	366	1 231	314	349	438	427	1 528
Minerales metálicos y no metálicos	253	268	264	245	1 030	234	228	237	246	947
Industria manufacturera	904	1 041	1 005	1 008	3 958	957	1 102	1 063	1 059	4 180
Electricidad, gas y agua	105	126	115	142	488	108	129	117	147	501
Construcción	114	165	185	187	652	114	167	189	194	664
Comercio	447	533	496	521	1 997	473	560	510	535	2 078
Transporte y comunicaciones	606	656	731	673	2 666	628	684	762	701	2 775
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios a las empresas	714	832	716	725	2 987	692	819	707	718	2 936
Servicios de la administración pública	478	513	570	654	2 214	493	528	578	637	2 235
Servicios comunales, sociales	271	271	274	276	1 093	279	280	282	283	1 124
Restaurantes y hoteles	183	185	186	184	738	187	190	191	189	758
Servicios bancarios imputados	-187	-189	-202	-171	-749	-178	-169	-193	-160	-700
PIB a precios básicos	5 013	5 895	5 408	5 576	21 892	5 177	6 064	5 634	5 754	22 629
Derechos de importación, IVA, IT y otros impuestos indirectos	482	509	490	610	2 091	532	568	543	652	2 296
PIB a precios de mercado	5 495	6 404	5 898	6 186	23 983	5 710	6 632	6 177	6 407	24 924
En porcentajes (tasas de crecimiento)										
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	10,23	10,18	7,54	5,36	8,59	0,41	-1,41	2,50	1,60	0,48
Petróleo crudo y gas natural	-1,57	5,42	8,75	16,36	7,76	24,48	24,95	31,49	16,70	24,17
Minerales metálicos y no metálicos	1,62	3,71	2,29	-4,78	0,71	-7,23	-14,72	-10,19	0,36	-8,13
Industria manufacturera	4,71	4,56	1,54	5,13	3,95	5,85	5,85	5,73	5,04	5,61
Electricidad, gas y agua	3,59	2,54	3,12	3,06	3,05	2,66	3,07	1,67	3,47	2,77
Construcción	-23,30	-23,73	-23,14	-22,44	-23,12	-0,07	0,87	1,97	3,73	1,84
Comercio	3,16	1,03	4,70	2,35	2,75	5,92	4,95	2,88	2,65	4,06
Transporte y comunicaciones	2,39	4,33	5,24	3,91	4,02	3,52	4,22	4,20	4,26	4,07
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios a las empresas	-1,85	-2,27	-3,39	-0,29	-1,97	-3,10	-1,62	-1,19	-1,01	-1,73
Servicios de la administración pública	4,53	3,84	2,86	2,85	3,44	3,18	2,83	1,39	-2,66	0,92
Servicios comunales, sociales	2,62	1,87	2,28	2,12	2,22	2,67	3,23	2,72	2,61	2,81
Restaurantes y hoteles	0,90	0,36	0,35	0,19	0,45	2,30	2,77	2,83	2,87	2,69
Servicios bancarios imputados	-13,91	-15,78	-2,70	-5,18	-9,72	-4,93	-10,69	-4,37	-6,60	-6,61
PIB a precios básicos	3,39	3,63	2,05	2,69	2,94	3,27	2,86	4,17	3,20	3,37
Derechos de importación, IVA, IT y otros impuestos indirectos	1,88	1,95	-0,20	7,31	2,91	10,46	11,66	10,74	6,91	9,78
PIB a precios de mercado	3,26	3,50	1,86	3,13	2,94	3,90	3,56	4,72	3,57	3,92
Composición del PIB por tipo de gasto										
- Demanda interna (en % del PIB nominal)	101,7	102,1	98,7	100,7	100,8	95,4	94,4	93,1	97,7	95,2
- Consumo (en % del PIB nominal)	86,7	84,5	85,0	93,4	87,4	85,4	79,3	81,0	90,1	84,0
- Consumo privado	72,1	68,4	68,9	74,3	70,9	71,2	64,7	66,0	72,7	68,7
- Consumo público	14,6	16,0	16,1	19,2	16,5	14,3	14,6	15,1	17,3	15,3
- Inversión interna Bruta (en % del PIB nominal)	15,0	17,6	13,7	7,3	13,4	10,0	15,0	12,1	7,6	11,2
- Formación Bruta de Capital Fijo	9,8	13,1	14,1	13,9	12,7	9,2	11,8	13,0	13,1	11,8
- Variación de existencias	5,1	4,6	-0,4	-6,6	0,7	0,7	3,2	-1,0	-5,4	-0,6
- Exportaciones de bienes y servicios no factoriales (en % del PIB nominal)	22,0	23,6	28,0	28,4	25,5	28,1	31,4	33,2	32,5	31,3
- Importaciones netas de bienes y servicios no factoriales (en % del PIB nominal)	23,7	25,8	26,7	29,1	26,3	23,5	25,7	26,4	30,3	26,5

(p) Cifras preliminares

Viene de página 38

Anexo N° 1
SECTOR REAL

	I/05(p)	II/05(p)	III/05(p)	IV/05(p)	2005	I/06(p)	II/06(p)	III/06(p)	IV/06(p)	2006
- Tasa de crecimiento del PIB real (%)	4,78	4,09	3,54	3,57	3,86	4,06	4,1	4,03	4,97	4,55
- PIB real en moneda nacional (millones de Bs de 1990)	5 983	6 903	6 395	6 407	6 654	25 935	6 264	7 181	6 713	20 158
- PIB nominal en moneda nacional (millones de Bs)	17 583	18 133	19 640	17 598	19 930	75 285	20 413	21 488	23 196	65 096
- PIB nominal en US\$ (millones)	2 185	2 254	2 441	2 220	2 477	9 358	2 561	2 696	2 911	
Composición del PIB por actividad económica										
En valores constantes (millones de Bs de 1990)										
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	919	1 265	790	778	813	3 787	954	1 317	826	3 098
Petróleo crudo y gas natural	389	418	476	427	477	1 759	438	419	510	1 366
Minerales metálicos y no metálicos	239	241	275	246	301	1 056	284	272	284	841
Industria manufacturera	1 001	1 151	1 079	1 059	1 083	4 314	1 045	1 198	1 168	3 410
Electricidad, gas y agua	111	132	120	147	151	514	115	138	126	379
Construcción	125	153	194	194	201	674	127	159	198	483
Comercio	486	577	533	535	541	2 137	509	602	561	1 672
Transporte y comunicaciones	648	701	790	701	726	2 864	667	724	825	2 215
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios a las empresas	682	831	717	718	724	2 955	723	876	758	2 357
Servicios de la administración pública	501	535	575	637	637	2 248	503	559	596	1 659
Servicios comunales, sociales	285	286	287	283	288	1 146	291	293	293	877
Restaurantes y hoteles	191	187	192	189	193	763	193	195	195	583
Servicios bancarios imputados	-176	-189	-208	-160	-179	-752	-208	-222	-247	-677
PIB a precios básicos	5 401	6 287	5 821	5 754	5 957	23 466	5 640	6 528	6 093	18 262
Derechos de importación, IVA, IT y otros impuestos indirectos	581	616	575	652	697	2 469	624	653	620	1 897
PIB a precios de mercado	5 983	6 903	6 395	6 407	6 654	25 935	6 264	7 181	6 713	20 158
En porcentajes (tasas de crecimiento)										
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	4,93	5,67	4,97	1,60	4,46	5,08	3,75	4,15	4,65	4,16
Petróleo crudo y gas natural	23,82	19,63	8,68	16,70	11,59	15,10	12,71	0,26	7,08	6,56
Minerales metálicos y no metálicos	2,12	5,28	15,66	0,36	22,39	11,55	18,67	13,14	3,57	11,42
Industria manufacturera	4,62	4,44	1,55	5,04	2,33	3,21	4,36	4,09	8,19	5,54
Electricidad, gas y agua	2,41	2,39	2,96	3,47	2,75	2,63	3,69	4,27	4,81	4,27
Construcción	9,58	-8,16	2,73	3,73	3,67	1,45	1,23	3,56	1,93	2,27
Comercio	2,74	3,16	4,57	2,65	1,10	2,88	4,72	4,29	5,08	4,69
Transporte y comunicaciones	3,20	2,50	3,61	4,26	3,54	3,22	2,97	3,21	4,45	3,60
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios a las empresas	-1,36	1,51	1,31	-1,01	0,91	0,64	5,97	5,39	5,78	5,69
Servicios de la administración pública	1,59	1,29	-0,39	-2,66	0,11	0,59	0,55	4,54	3,66	2,98
Servicios comunales, sociales	2,35	2,07	1,82	2,61	1,86	2,03	2,05	2,40	2,12	2,19
Restaurantes y hoteles	2,00	-1,77	0,55	2,87	1,88	0,66	1,01	4,05	1,58	2,20
Servicios bancarios imputados	-1,02	11,65	7,52	-6,60	12,13	7,40	18,23	17,79	18,94	18,34
PIB a precios básicos	4,33	3,69	3,32	3,20	3,52	3,70	4,43	3,82	4,69	4,30
Derechos de importación, IVA, IT y otros impuestos indirectos	9,18	8,41	5,85	6,91	6,87	7,54	7,31	6,07	7,86	7,06
PIB a precios de mercado	4,78	4,09	3,54	3,57	3,86	4,06	4,71	4,03	4,97	4,55
Composición del PIB por tipo de gasto										
- Demanda interna (en % del PIB nominal)	97,5	97,5	95,4	97,7	95,6	96,5	91,5	93,8	84,5	
- Consumo (en % del PIB nominal)	84,5	80,9	81,7	90,1	83,7	82,7	77,7	75,7	75,9	
- Consumo privado	70,4	66,5	67,7	72,7	69,0	68,4	65,5	62,2	63,6	
- Consumo público	14,1	14,3	13,9	17,3	14,7	14,3	12,3	13,5	12,3	
- Inversión interna Bruta (en % del PIB nominal)	13,0	16,6	13,7	7,6	11,8	13,8	13,8	18,1	8,6	
- Formación Bruta de Capital Fijo	10,2	12,7	14,1	13,1	13,8	12,7	10,0	13,5	12,7	
- Variación de existencias	2,8	3,9	-0,4	-5,4	-2,0	1,1	3,8	4,6	-4,0	
- Exportaciones de bienes y servicios no factoriales (en % del PIB nominal)	32,7	36,4	38,3	32,5	37,6	36,3	40,7	42,2	45,6	
- Importaciones netas de bienes y servicios no factoriales (en % del PIB nominal)	30,2	33,9	33,7	30,3	33,2	32,8	32,3	36,0	30,1	

(p) Cifras preliminares.

Viene de página 39

Anexo N° 2
SECTOR FISCAL
(Flujos en millones de Bs a tipo de cambio fijo)

	I/02	II/02	III/02	VI/02	2002	I/03	II/03	III/03	IV/03	2003	I/04	II/04	III/04	IV/04	2004	I/05	II/05	III/05	IV/05	2005 ^o	I/06	II/06	III/06	IV/06	2006 ^o	
Operaciones Netas del Sector Público No Financiero (SPNF) ^{1/2}	I.- Ingresos Corrientes ^{3/}	3 050	3 457	3 181	3 263	12 951	3 074	3 535	3 382	3 749	13 721	3 759	4 555	4 384	4 678	17 376	4 564	5 215	6 553	6 460	22 791	6 711	7 711	10 032	9 731	34 185
	II.- Gastos no Financieros ^{3/}	3 777	4 566	4 720	5 941	19 004	4 086	4 877	5 368	6 488	20 819	4 187	4 881	5 199	6 421	20 688	4 479	5 363	5 943	8 076	23 860	4 747	5 983	7 910	10 674	29 314
	III.- Resultado primario ^{4/} (I-II)	-727	-1 109	-1 539	-2 678	-6 053	-1 012	-1 342	-2 006	-2 739	-7 098	-428	-326	-815	-1 743	-3 312	85	-149	610	-1 616	-1 069	1 964	1 728	2 121	-943	4 871
	IV.- Ingresos de capital	320	253	295	411	1 279	392	301	489	615	1 797	433	320	375	616	1 744	330	398	431	493	1 651	406	582	443	355	1 785
	V.- Intereses	365	326	400	380	1 471	396	438	450	458	1 743	507	512	522	497	2 038	593	543	585	590	2 311	622	594	546	653	2 416
	Deuda externa	150	113	170	154	588	175	196	181	207	759	173	218	189	197	777	199	254	213	279	945	230	293	214	338	1 074
	Deuda interna	215	213	230	226	883	221	243	270	251	984	334	295	333	300	1 261	394	290	372	311	1 367	392	301	333	315	1 342
	VI.- Resultado económico (III+IV-V)	-365	-870	-1 438	-2 330	-4 981	-605	-1 015	-1 308	-1 952	-4 880	-564	-581	-1 026	-1 690	-3 860	-178	-294	456	-1 713	-1 729	1 748	1 715	2 017	-1 241	4 240
	Item MEMO: Resultado Económico sin reformas estructurales ^{5/}	238	-267	-827	-1 555	-1 555	-21	-357	-682	-1 114	-2 173	85	85	-313	-736	-879	558	424	1 168	-770	1 381	2 489	2 481	2 780	-228	7 522
	Financiamiento neto	365	870	1 438	2 330	4 981	605	1 015	1 308	1 952	4 880	564	581	1 026	1 690	3 860	178	294	-456	1 713	1 729	-1 748	-1 715	-2 017	1 241	-4 240
	- Externo	621	191	2 202	376	3 389	76	1 087	746	1 376	3 284	212	806	783	1 024	2 825	275	264	107	1 076	1 721	-38	-199	447	10	220
	- Interno	-256	679	-764	1 953	1 592	529	-72	562	576	1 596	352	-225	243	665	1 035	-97	30	-562	636	8	-1 710	-1 516	-2 464	1 230	-4 460
Operaciones del Gobierno General ^{6/} :	I.- Ingresos Corrientes	2 830	3 303	3 016	3 116	12 265	2 932	3 373	3 218	3 584	13 105	3 604	4 326	4 221	4 495	16 645	4 364	4 957	6 213	21 833	6 315	7 271	7 732	6 333	21 650	
	II.- Gastos no Financieros	3 333	4 126	4 450	5 536	17 445	3 641	4 239	4 509	5 701	18 090	4 212	4 832	5 155	6 320	20 518	4 418	5 197	5 727	7 888	23 230	4 615	5 755	6 194	6 370	22 934
	III.- Resultado primario ^{4/} (I-II)	-503	-823	-1 434	-2 421	-5 180	-709	-867	-1 291	-2 117	-4 984	-608	-506	-934	-1 825	-3 873	-54	-240	572	-1 675	-1 397	1 699	1 516	1 538	-37	4 716
	IV.- Ingresos de capital	320	267	295	411	1 293	392	301	491	615	1 799	433	321	375	617	1 745	330	398	431	493	1 653	406	582	446	347	1 781
	V.- Intereses	254	270	341	293	1 157	291	401	452	449	1 594	402	460	503	455	1 820	462	523	548	502	2 034	406	414	422	413	1 655
	Deuda externa	140	111	156	151	558	162	193	174	203	732	167	214	186	193	761	195	251	211	275	933	228	290	210	281	1 009
	Deuda interna	114	159	184	142	599	129	208	278	247	862	234	245	317	262	1 059	267	272	336	227	1 101	178	124	211	132	646
	VI.- Resultado económico (III+IV-V)	-436	-826	-1 480	-2 302	-5 044	-609	-967	-1 252	-1 952	-4 779	-577	-645	-1 062	-1 663	-3 947	-186	-364	455	-1 684	-1 779	1 699	1 684	1 562	-103	4 842
	Item MEMO: Resultado Económico sin reformas estructurales ^{5/}	166	-223	-889	-1 527	-2 473	-25	-309	-625	-1 114	-2 073	72	21	-349	-710	-966	550	353	1 168	-741	1 331	2 440	2 450	2 325	579	7 794
	Financiamiento neto	436	826	1 480	2, 302	5 044	609	967	1 252	1 952	4 779	577	645	1 062	1 663	3 947	186	364	-455	1 684	1 779	-1 699	-1 684	-1 562	103	-8 842
	- Externo	641	191	2 233	383	3 448	110	1 091	711	1 383	3 294	235	810	798	1 031	2 874	258	268	68	1 080	1 674	-50	-273	173	-49	-200
	- Interno	-205	635	-754	1 919	1 596	499	-124	541	569	1 485	342	-165	264	633	1 074	-72	97	-523	604	105	-1 649	-1 411	-1 735	153	-4 642

^{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.

^{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. Incluye ventas de

^{4/} Definido como el resultado económico excluyendo intereses.

^{5/} Sin incluir costo de reforma de pensiones.

(p) Cifras preliminares para el SPNF con datos a diciembre de 2006. Para el Gobierno General, los datos son a noviembre 2006.

Anexo N° 3
SECTOR FINANCIERO^{1/}

	2002	2003	2004	2005	2006 p
Saldos en m. de Bs					
Liquidez total (M3)	28 472,7	29 911,5	30 193,9	34 313,0	40 518,5
Billetes y monedas en circulación	2 677,9	3 193,0	3 865,4	5 594,2	8 012,0
Depósitos en m.n. y u.f.v.	1 730,3	2 026,5	2 898,3	4 611,3	7 771,4
Depósitos en m.e. y m.v. (inc. CDDs)	24 064,5	24 692,0	23 430,1	24 107,5	24 735,2
Crédito ^{2/}	31 249,8	32 194,4	32 527,7	33 101,6	34 031,7
Programa financiero (flujos en m. de Bs)					
DINERO Y CUASIDINERO	-2 937,9	350,3	-409,9	4 250,5	6 422,9
CREDITO	-1 358,3	-572,2	-1 911,7	-1 608,1	-4 374,6
Crédito neto al sector público ^{3/}	921,5	2,3	-358,9	-2 133,7	-5 759,7
d/c otorgado por el Banco Central	934,6	-135,5	-560,5	-1 543,5	-5 724,9
Crédito neto al sector privado	-2 264,5	-619,2	-1 108,2	1 068,2	1 957,7
d/c otorgado por el Sistema Bancario	-2 264,5	-619,2	-1 108,2	1 068,2	1 957,7
d/c otorgado por el Banco Central					
Otros neto	-15,3	44,7	-444,6	-542,7	-572,6
RESERVAS INTERNACIONALES NETAS	-2 717,9	859,8	866,7	6 248,5	10 902,4
Del Banco Central	-1 936,0	718,1	1 112,1	4 104,6	10 280,2
Del Resto del Sistema Financiero	-782,0	141,7	-245,4	2 143,9	622,3
OBLIGACIONES EXTERNAS DE MEDIANO Y LARGO PLAZO	1 138,3	62,7	635,1	-389,9	-105,0
Del Banco Central (+ = disminución)	1 055,1	-32,4	872,7	8,3	4,9
Del Resto del Sistema Financiero (+ = disminución)	83,2	95,1	-237,7	-398,2	-109,8

^{1/} Incluye bancos privados, instituciones financieras estatales, Banco Central, y entidades financieras no bancarias, según la definición usada para el programa financiero.

^{2/} Crédito al sector público y privado. No incluye créditos otorgados por el BCB al sector público.

^{3/} Incluye cuasifiscal.

(p) Cifras preliminares.

Anexo N° 4
SECTOR EXTERNO

	I/01	II/01	III/01	IV/01	2001	I/02	II/02	III/02	IV/02	2002	I/03	II/03	III/03	IV/03	2003
Balanza de Pagos (en millones de US\$)															
I. Exportaciones de bienes y servicios no factoriales	343,4	366,1	417,4	393,8	1 520,7	332,0	379,8	420,1	423,5	1 555,4	420,4	477,1	535,2	529,1	1 961,8
II. Importaciones de bienes y servicios no factoriales	463,1	522,6	489,8	504,1	1 979,6	464,1	535,6	558,2	514,2	2 072,1	493,2	495,2	515,9	544,6	2 048,9
III. Balanza Comercial (H-I)	-119,7	-156,5	-72,4	-110,3	-458,9	-132,1	-155,8	-138,1	-90,7	-516,7	-72,8	-18,1	19,3	-15,4	-87,1
IV. Renta neta de factores	-57,2	-54,6	-56,5	-43,0	-211,2	-51,2	-46,6	-53,1	-53,8	-204,7	-75,8	-72,6	-74,5	-78,9	-301,8
Intereses deuda pública	-35,5	-30,8	-31,0	-29,1	-126,3	-26,6	-22,5	-27,4	-25,9	-102,4	-25,9	-27,6	-26,6	-28,9	-109,0
Otros	-21,7	-23,8	-25,6	-14,0	-85,0	-24,6	-24,1	-25,7	-27,9	-102,3	-49,9	-45,0	-47,9	-50,0	-192,8
V. Transferencias corrientes netas	94,6	117,5	95,6	88,4	396,1	89,7	96,8	101,7	83,2	371,4	98,4	78,4	120,0	176,9	473,7
Oficiales	59,3	78,4	58,5	58,4	254,6	62,4	70,6	67,3	56,9	257,2	72,4	47,5	86,8	139,5	346,3
Privadas	35,3	39,1	37,1	30,0	141,5	27,3	26,2	34,4	26,3	114,2	26,0	30,9	33,2	37,4	127,5
VI. Saldo en Cuenta Corriente (III + IV + V)	-82,2	-93,6	-33,3	-64,9	-2 74,0	-93,6	-105,6	-89,4	-61,3	-349,9	-50,2	-12,3	64,8	82,6	84,8
VII. Transferencias de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,8	1,8	1,8	1,8	7,0
VIII. Inversión extranjera directa	160,6	146,3	120,3	276,1	703,3	205,2	86,3	222,0	160,6	674,1	-30,4	48,4	40,2	136,7	194,9
IX. Inversión de cartera	-8,8	-7,5	-3,4	-3,3	-23,0	0,6	-2,8	111,3	-128,5	-19,3	3,8	-35,2	-4,7	-32,1	-68,2
X. Capital de mediano y largo plazo ^{1/}	-20,7	40,1	-36,8	140,0	122,6	26,5	10,2	123,9	61,7	222,2	-37,7	154,6	78,2	324,6	519,8
sector público	-14,7	68,8	0,5	148,1	202,7	67,8	13,5	127,9	95,0	304,1	-13,5	143,9	88,4	172,9	391,8
sector privado	-6,0	-28,8	-37,3	-8,1	-80,1	-41,3	-3,3	-4,0	-33,3	-81,9	-24,2	10,7	-10,2	151,7	128,0
Capital de corto plazo ^{1/}	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	25,0	0,0	25,0	1,6	9,5	12,2	23,4	46,7
sector público	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	25,0	0,0	25,0	6,0	-6,0	0,0	0,0	0,0
sector privado	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-4,4	15,5	12,2	23,4	46,7
XII. Otras cuentas de capital	-140,5	-34,2	-68,9	-119,6	-363,3	-119,8	53,3	-46,6	-89,2	-202,3	-72,0	-9,4	-293,8	-150,6	-525,8
XIII. Errores y omisiones	-29,1	18,6	-22,0	-170,4	-202,9	-156,2	-113,6	-334,9	-37,7	-642,5	69,1	-22,0	106,2	-335,2	-181,9
XIV. Cuenta de Capital y Financiera (VII+VIII+IX+X+XI+XII)	-38,5	163,2	-10,8	122,8	236,7	-43,7	33,4	100,7	-33,2	57,2	-63,8	147,7	-59,9	-31,4	-7,5
XV. Total Balanza de Pagos (VI+XIV)	-120,8	69,7	-44,1	57,9	-37,3	-137,2	-72,3	11,3	-94,5	-292,7	-114,1	135,3	4,9	51,2	77,3
FINANCIAMIENTO	120,8	-69,7	44,1	-57,9	37,3	137,2	72,3	-11,3	94,5	292,7	114,1	-135,3	-4,9	-51,2	-77,3
XVI. Variación de Reservas Internacionales Netas	122,8	-72,7	39,1	-60,7	28,5	132,6	68,9	-16,9	90,8	275,4	109,1	-139,0	-9,6	-53,3	-92,9
XVII. Variación de Reservas Internacionales Brutas															
XVIII. Créditos recibidos con el FMI															
XVIII. Otro financiamiento	-2,1	3,0	5,0	2,8	8,8	4,6	3,4	5,6	3,7	17,3	5,0	3,7	4,8	2,2	15,5
Balanza Comercial de Bienes	-113,3	-147,5	-66,9	-95,2	-422,9	-120,6	-143,2	-127,0	-85,4	-476,2	-53,6	5,3	30,6	-0,3	-18,1
Total de exportaciones FOB	287,6	307,5	353,0	336,7	1 284,8	272,4	318,5	353,1	354,7	1 298,7	336,2	395,0	436,4	430,2	1 597,8
Total de importaciones FOB y OIF	400,9	455,0	419,9	431,9	1 707,7	393,0	461,7	480,1	440,1	1 774,9	389,8	389,7	405,8	430,6	1 615,9

Continúa en página 44

^{1/} Desembolsos menos amortizaciones.

Anexo N° 4
SECTOR EXTERNO

	I/04	II/04	III/04	IV/04	2004	I/05	II/05	III/05	IV/05	2005	I/06	II/06	III/06	IV/06	2006 (p)
Balanza de Pagos (en millones de US\$)															
I. Exportaciones de bienes y servicios no factoriales	554,4	627,9	712,6	667,5	2 562,4	674,1	790,9	883,7	931,2	3 279,9	943,6	1 051,6	1 188,7	1 116,0	4 299,9
II. Importaciones de bienes y servicios no factoriales	509,1	546,6	595,0	680,8	2 331,4	604,5	698,6	756,7	812,7	2 872,4	801,2	889,0	820,5	923,5	3 434,2
III. Balanza Comercial (H-I)	45,4	81,3	117,6	-13,3	231,0	69,7	92,7	127,0	118,6	407,6	142,4	162,6	368,1	192,5	865,7
IV. Renta neta de factores	-95,0	-45,9	-89,0	-102,8	-384,7	-81,8	-92,3	-85,2	-99,5	-364,1	-83,4	-92,0	-83,6	-120,5	-379,5
Intereses deuda pública	-24,9	-28,9	-26,6	-28,6	-107,1	-23,1	-36,7	-25,4	-40,5	-125,7	-40,1	-40,1	-24,5	-40,7	-133,1
Otros	-70,1	-69,0	-62,4	-76,1	-277,6	-58,6	-61,0	-59,8	-59,0	-238,4	-55,6	-51,9	-59,1	-79,8	-246,4
V. Transferencias corrientes netas	108,7	114,9	128,1	139,5	491,1	124,9	150,6	143,7	164,7	583,9	165,6	198,5	191,5	224,4	779,9
Ochoales	72,3	77,5	85,5	87,2	322,5	72,3	86,4	71,4	76,9	307,0	71,3	84,1	45,1	72,5	273,0
Privadas	36,4	37,4	42,6	52,2	188,6	52,6	64,2	72,3	87,8	277,0	94,3	114,3	146,4	151,9	506,9
VI. Saldo en Cuenta Corriente (III + IV + V)	59,0	98,3	156,6	23,4	337,4	112,8	145,2	185,5	183,8	627,4	224,5	269,1	476,0	296,5	1 266,1
VII. Transferencias de capital	2,0	2,0	2,0	2,0	8,0	2,2	2,2	2,2	2,2	8,7	2,2	2,2	2,2	2,2	8,9
VIII. Inversión extranjera directa	52,2	5,4	-33,3	38,3	62,6	-5,1	-19,7	-51,4	-203,4	-279,6	50,4	51,7	66,4	71,0	239,4
IX. Inversión de cartera	-24,1	14,6	23,1	-49,1	-35,4	-20,4	-104,1	-16,9	-12,0	-153,4	-46,6	48,0	53,0	-30,0	24,4
X. Capital de mediano y largo plazo ^{1/}	8,6	12,9	152,9	171,8	346,4	35,0	141,4	210,4	130,4	517,1	5,6	-35,5	59,9	-68,9	-39,0
sector público	18,5	1,6	119,5	135,1	274,7	4,6	30,5	34,5	101,0	170,6	-8,8	-41,0	39,2	11,7	1,1
sector privado	-9,9	11,4	33,4	36,7	71,7	30,4	111,0	175,9	29,3	346,6	14,4	5,4	20,7	-80,6	-40,1
XI. Capital de corto plazo ^{1/}	4,9	-33,4	-11,0	-26,7	-66,2	8,4	-1,2	-38,1	-50,0	-80,9	-19,0	4,1	-0,5	-57,8	-73,3
sector público	0,0	-0,3	-24,8	0,0	-25,0	27,5	-1,0	-20,7	-0,2	5,5	0,0	4,3	16,9	-8,0	13,2
sector privado	4,9	-33,2	13,7	-26,7	-41,2	-19,1	-0,2	-17,4	-49,8	-86,5	-19,1	-0,2	-17,4	-49,8	-86,5
XII. Otras cuentas de capital	10,0	63,0	-142,2	170,1	100,9	-92,4	-50,7	-139,3	386,6	104,4	-92,4	-50,7	-139,3	386,6	104,4
XIII. Errores y omisiones	-209,6	-222,6	-26,2	-169,3	-627,7	-124,4	-3,2	41,5	-153,8	-240,0	-153,7	-23,9	-47,4	212,5	-12,5
XIV. Cuenta de Capital y Financiera (VI+VII+IX+X+XII+XIII)	-156,0	-158,1	-34,6	137,2	-211,5	-196,7	-35,3	8,4	99,8	-123,8	-253,5	-4,1	-5,7	515,5	252,3
XV. Total Balanza de Pagos (VI+XIV)	-96,9	-59,8	122,1	160,6	125,9	-83,9	109,9	193,9	283,6	503,6	-29,0	265,0	470,3	812,0	1 518,4
FINANCIAMIENTO	96,9	59,8	-122,1	-160,6	-125,9	83,9	-109,9	-193,9	-283,6	-503,6	-163,9	-451,5	-407,3	-264,0	-1 286,8
XVI. Variación de Reservas Internacionales Netas	92,3	58,9	-126,7	-163,0	-138,5	83,9	-109,9	-193,9	-283,6	-503,6	-163,9	-451,5	-407,3	-264,0	-1 286,8
XVII. Créditos netos con el FMI															
XVIII. Otro financiamiento	4,6	0,9	4,6	2,4	12,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Balanza Comercial de Bienes	59,6	105,2	138,5	-1,5	301,8	67,4	112,3	142,0	128,1	449,8	166,8	203,2	418,7	255,7	1 044,4
Total de exportaciones FOB	456,2	538,7	596,4	554,7	2 146,0	553,4	674,7	761,5	801,6	2 791,1	828,0	947,2	1 081,9	1 006,0	3 863,0
Total de importaciones FOB y CIF	396,7	433,5	457,9	556,2	1 844,2	486,0	562,4	619,5	673,4	2 341,3	661,2	744,0	663,1	750,3	2 818,6

^{1/} Desembolsos menos amortizaciones.

(p) Cifras preliminares.

Viene de página 43

Anexo N° 5
DEUDA PÚBLICA (SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO)^{1/}
(Saldos en millones de dólares)

	2002	2003	2004	2005	2006 p
DEUDA TOTAL (A + B)					
Saldo nominal de la deuda (DT)	5 875,3	6 820,9	6 996,7	7 152,6	5 915,2
Saldo en VPN de la deuda (VPDT)	3 587,0	4 403,8	5 205,4	4 583,8	4 502,5
Producto Interno Bruto (PIB)	7 916,5	8 102,8	8 724,4	9 357,5	10 578,1
Indicadores de deuda total (en %)					
DT/PIB	74,2	84,2	80,2	76,4	55,9
VPDT/PIB	45,3	54,3	59,7	49,0	42,6
DEUDA EXTERNA (A)					
Saldo de la deuda (DE)	4 399,6	5 142,1	5 045,2	4 941,6	3 239,7
Valor presente neto de la deuda (VPDE)	2 381,3	2 725,0	3 253,9	2 372,8	1 827,0
Alivio HIPC (HIPC)	159,2	160,0	166,0	148,4	240,0
Indicadores de deuda (en %)					
DE/PIB	55,6	63,5	57,8	52,8	30,6
VPDE/PIB	30,1	33,6	37,3	25,4	17,3
DEUDA INTERNA (B)					
Saldo de la deuda (DI) ^{2/}	1 475,7	1 678,8	1 951,5	2 211,0	2 675,5
Indicadores de deuda (en %)					
DI/PIB	18,6	20,7	22,4	23,6	25,3

^{1/} SPNF más Banco Central de Bolivia.

^{2/} Deuda del Sector Público Consolidado, no incluye deuda del TGN al BCB.

(p) Cifras preliminares.

Elaboración: Banco Central de Bolivia - Asesoría de Política Económica.

Fuente: Banco Central de Bolivia.

COLOMBIA



Informe de Seguimiento del Cumplimiento de las Metas de Convergencia Macroeconómica

1. Aspectos Fundamentales para la Evaluación de las Metas de Convergencia

Desde 2002, el Gobierno Nacional emprendió una estrategia para promover la estabilidad económica y financiera, con el objetivo de lograr la recuperación y consolidación del crecimiento, alcanzando tasas superiores al 6% en 2006.

Estos resultados positivos se sustentan en un importante desempeño de la demanda interna, lo cual no ha implicado desequilibrios macroeconómicos significativos. Sin embargo, se ha presentado un aumento en el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos, el cual se mantiene en niveles sostenibles (desde principios de la década, el déficit en cuenta corriente ha estado por debajo de 2,1% del Producto Interno Bruto -PIB-). Este déficit se explica por una disminución en el balance comercial, por un mayor flujo de importaciones, especialmente de bienes de capital, las cuales han estado relacionadas con el dinamismo de la inversión durante los últimos años.

Por su parte, aunque en 2006 se cumplió la meta de inflación establecida por el Banco de la República (4,5%), la Junta Directiva del Banco incrementó la tasa de interés de intervención alrededor de 150 puntos básicos, con el objetivo de prevenir las presiones inflacionarias de demanda y cumplir con las metas de inflación de largo plazo (rango-meta entre 2% y 4%).

Asimismo en los últimos años, el programa económico del Gobierno Nacional ha tomado una serie de medidas correctivas buscando fortalecer las finanzas públicas. Los resultados obtenidos han sido positivos; el déficit del Sector Público Consolidado bajó de 3,6% del PIB en 2002, a 1,3% del PIB en el 2004, cerrándose en 2005 por primera vez en 11 años en equilibrio fiscal (0% del PIB). Durante el año 2006, el Sector Público Consolidado arrojó un déficit de 0,8% del PIB como resultado de un mejor logro fiscal del Gobierno Nacional y del Banco de la República, a pesar de presentarse un leve deterioro en el sector descentralizado.

El esfuerzo fiscal ha permitido consolidar la tendencia decreciente del endeudamiento de Colombia. La deuda neta de activos financieros del sector público pasó de 47,9% del PIB en 2002 a 31,2% del PIB en 2006.

De esta manera, se pretende lograr resultados superiores a los establecidos por la Comunidad Andina (CAN), para garantizar la sostenibilidad fiscal y el crecimiento económico en el largo plazo. Las reformas aprobadas en 2006 están en línea con estos propósitos de mediano y largo plazo. Entre las iniciativas aprobadas están la reforma tributaria, la reforma a la Ley 100 o de Seguridad Social, el nuevo régimen de insolvencia, la capitalización de ECOPETROL, entre otras, las cuales se detallan a continuación.

Reforma tributaria

Con la expedición de la Ley 1111 de 2006, se introdujeron notables modificaciones a la normatividad tributaria del orden nacional, que constituyen un avance muy importante en la promoción de la inversión. Entre los principales cambios están: reducción de la tarifa del impuesto de renta del 35% vigente hasta 2006, al 34% para 2007, y al 33% a partir de 2008; eliminación de la sobretasa y mayor incentivo para la inversión en activos fijos, al aumentar el porcentaje de las inversiones objeto de la deducción, llevándolo del 30% al 40%.

Con las anteriores modificaciones se buscó aumentar la competitividad de nuestro país y generar las condiciones adecuadas para consolidar el crecimiento, al proporcionarle una mayor confianza a los inversionistas que permita lograr elevados niveles de inversión y, de esta manera, favorecer el empleo formal.

Reforma al Sistema General de Seguridad Social en Salud

La ley 1122 de 2007, por la cual se hacen modificaciones al “Sistema General de Seguridad Social en Salud”, permitirá al país contar con los recursos para la financiación de la plena cobertura en salud para el año 2010, lo cual implica un aumento de medio punto en la cotización a cargo de los empleadores, así como aportes de la Nación y del Sistema General de Participaciones.

Adicionalmente, la reforma limitó a 30% el máximo de la integración vertical entre las Empresas Promotoras de Salud y sus instituciones prestadoras de servicios.

Régimen de insolvencia

El nuevo régimen de insolvencia, a través de los procesos de reorganización y de liquidación judicial, bajo el criterio de agregación de valor, tiene por objeto la protección del crédito y la recuperación y conservación de la empresa como unidad de explotación económica y fuente generadora de empleo.

A este régimen estarán sometidas las personas naturales y jurídicas que realicen negocios permanentes en el territorio nacional, de carácter privado o mixto, siempre y cuando tengan la calidad de comerciante o desarrollen actividades empresariales.

El proceso de reorganización pretende, a través de un acuerdo, preservar empresas viables y normalizar sus relaciones comerciales y crediticias, mediante su reestructuración operacional, administrativa, de activos o pasivos. Por su parte, el proceso de liquidación judicial persigue la liquidación pronta y ordenada, buscando el aprovechamiento del patrimonio del deudor.

El régimen de insolvencia, además, propicia y protege la buena fe en las relaciones comerciales y patrimoniales en general, y sanciona las conductas que le sean contrarias.

Capitalización de ECOPETROL

En 2006 se dio un cambio importante en el sector petrolero colombiano. La empresa estatal de petróleo – ECOPETROL- pasó de ser una empresa totalmente pública a una de carácter mixto, permitiéndose la vinculación de capital privado, hasta en un 20%, en la estructura patrimonial de la empresa.

La introducción de capital privado representa importantes beneficios para la empresa y el país. La compañía tendrá acceso a mercados de capitales nacionales e internacionales, necesarios para financiar su agresivo programa de inversión. Adicionalmente, los inversionistas privados incorporarán un mejor manejo administrativo y gerencial a través de prácticas de gobierno corporativo, lo que significa que cada decisión tendrá el objetivo de maximizar el valor de la compañía.

En la agenda legislativa hay otros proyectos que no se aprobaron en su totalidad en 2006, pero que están en proceso de aprobación, entre ellos está la reforma a las transferencias y la reglamentación del derecho del “*Habeas Data*” en particular el relativo a la información de carácter financiero.

Reforma a las transferencias

La propuesta del Gobierno Nacional en este aspecto, tiene como objeto adoptar una regla que garantice la sostenibilidad fiscal, y permita aumentar la cobertura de los servicios de salud y educación. En este sentido, se propuso una regla que fija un crecimiento real de las transferencias predeterminado.

Por su carácter de Acto Legislativo, para su trámite, este proyecto requiere la aprobación en ocho debates en el Congreso de la República, los cuales se cumplieron en su totalidad.

Reglamentación del derecho del “*Habeas Data*”

Este proyecto de Ley busca reconocer el derecho constitucional a conocer, actualizar y rectificar los datos registrados en centrales de información, y los demás derechos, libertades y garantías constitucionales relacionadas con la recolección, tratamiento y circulación de datos personales, especialmente financieros y crediticios. Asimismo, pretende equilibrar los derechos y obligaciones tanto de los usuarios de la información, como de las fuentes, operadores y dueños de esta información.

2. Evaluación Económica en el año 2006

2.1 Sector Real

El desempeño macroeconómico de Colombia ha sido favorable durante los últimos años. En efecto, el crecimiento económico observado en 2006 y las perspectivas para el año 2007 confirman la fase de expansión que atraviesa la economía.

En 2006, el crecimiento del PIB fue de 6,8%, mayor que el registrado en 2005 (4,7%) y el más alto que se registra desde el año 1978 (8,5%). Además, el crecimiento económico promedio durante los últimos cuatro años se ubica en 5,1%, consistente con las metas de crecimiento de largo plazo de la economía.

El crecimiento en 2006 fue generalizado a nivel sectorial; particularmente el aporte positivo a esta dinámica ha estado sustentado por industria, comercio, transporte y construcción. El crecimiento del sector transable fue positivo y mayor que el observado en el sector no transable. Adicionalmente, la situación financiera de las empresas sigue siendo favorable y los indicadores de rentabilidad permanecen en niveles altos.

Asimismo, la inversión y el consumo privado registran un crecimiento notable, al presentar incrementos de 26,9% y 6,7% en términos reales respectivamente, frente al año 2005. Estos resultados han representado un alto crecimiento de la demanda interna, la cual presentó un aumento de 9,9%, sustentado por el mayor ritmo de inversión y particularmente del sector privado.

Por otro lado, los resultados del mercado laboral siguen todavía en evaluación, ya que el Departamento Administrativo Nacional de Estadísticas (DANE) incorporó algunas mejoras metodológicas a partir de julio de 2006, y consideró la aplicación de algunos ejercicios estadísticos para evaluar la comparación de los resultados de la Encuesta de Hogares, a partir del segundo semestre de 2006, con respecto a la información de meses anteriores. Sin embargo, los indicadores de empleo a nivel sectorial, especialmente en industria y comercio, mostraron resultados positivos en 2006 y continúan con una buena dinámica en los primeros meses de 2007.

Finalmente, los precios de los principales activos registraron valorizaciones en 2006, aunque menores que las registradas en 2005. De hecho, durante el segundo trimestre de 2006 se registró una alta volatilidad en los mercados financieros, como consecuencia de la incertidumbre generada por la percepción de una postura más restrictiva de la política monetaria en los Estados Unidos de América. No obstante, después de esta corrección, los indicadores de riesgo país, de deuda y del mercado accionario, retornaron a su tendencia inicial, ya que esta situación no obedecía a un problema de fundamentos macroeconómicos domésticos.

Por su parte, las perspectivas de crecimiento para el año 2007 son positivas, teniendo en cuenta que los distintos indicadores de actividad económica continúan presentando resultados favorables en el transcurso del año. En efecto, sectores con alto dinamismo en 2006 como industria, comercio y construcción siguen manteniendo una tendencia favorable en el primer trimestre de 2007. Igualmente, los indicadores relacionados con el consumo privado y la inversión mantienen un desempeño positivo, contribuyendo a un mayor dinamismo de la demanda interna.

2.1.1 Oferta

En 2006, gracias al buen desempeño de la actividad industrial, el sector transable registró un mayor crecimiento que el sector no transable, 6,3% frente a 5,5% respectivamente. Lo anterior, a pesar del buen comportamiento de la demanda interna que continuó favoreciendo a los sectores no transables (Cuadro N° 1).

Cuadro N° 1
CRECIMIENTO DEL PIB SECTORES TRANSABLES Y NO TRANSABLES
(2006 - 2005)

SECTOR	Crecimiento	Participación	Contribución (puntos porcentuales)
Transable	6,3%	32,4%	2,0
No Transable	5,5%	64,6%	3,5
<i>(menos) Servicios financieros medidos indirectamente</i>	-6,7%	4,5%	-0,3
SUBTOTAL VALOR AGREGADO	6,3%	92,6%	5,9
<i>Impuestos menos subvenciones sobre la producción e importaciones</i>	12,5%	7,4%	0,9
PRODUCTO INTERNO BRUTO	6,8%	100%	6,8

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

En efecto, la actividad industrial en 2006 presentó un crecimiento de 14,8% y contribuyó con 1,6 puntos porcentuales al crecimiento del PIB. Este resultado se explica por la recuperación del dinamismo de actividades que en 2005 presentaron crecimientos inferiores a los registrados en años anteriores o negativos, como es el caso de confecciones y prendas de vestir, cuero y calzado, textiles, productos de tabaco, productos químicos, y alimentos. Asimismo, el comportamiento de la producción de bienes de capital, como maquinaria y equipo de transporte, y de algunas actividades relacionadas con el sector de la construcción, como productos metálicos y de vidrio, mantuvieron un desempeño favorable.

Por otro lado, el sector agropecuario y el sector minero continúan presentando tasas de crecimiento moderadas, 3,1% y 0,6%, respectivamente. En comparación con el año anterior, en el caso del sector agropecuario se presentó en 2006 un crecimiento superior, contrario a lo que ocurre en el sector minero que registró una menor tasa de crecimiento.

Por su parte, entre los sectores no transables con mayor contribución al crecimiento del PIB en 2006 se encuentran comercio, construcción y transporte, que en conjunto contribuyeron con 2,8 puntos porcentuales, y presentaron tasas de crecimiento de 10,7%, 14,4% y 9,4%, respectivamente (Cuadro N° 2).

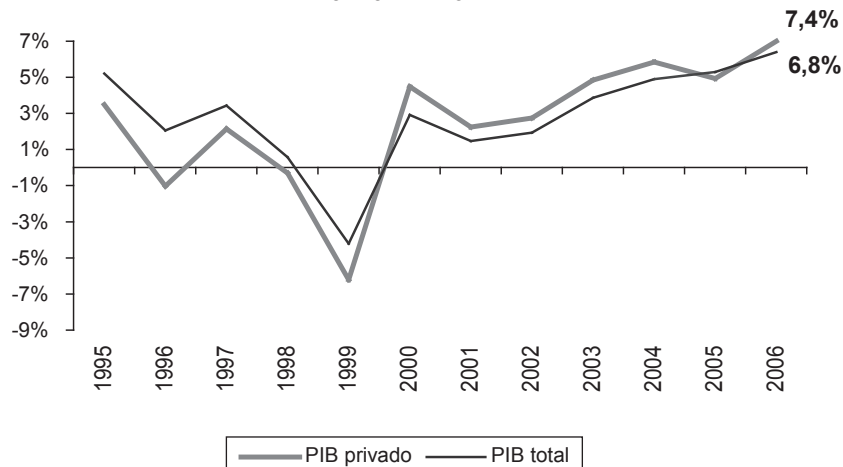
Cuadro N° 2
CRECIMIENTO DEL PIB
(2006 - 2005)

RAMAS DE ACTIVIDAD	Crecimiento	Participación	Contribución (puntos porcentuales)
Agropecuario, silvicultura, caza y pesca	3,1%	13,0%	0,4
Explotación de minas y canteras	0,6%	4,6%	0,0
Electricidad, gas y agua	3,0%	3,0%	0,1
Industria manufacturera	10,8%	14,8%	1,6
Construcción	14,4%	5,6%	0,8
Comercio, reparación, restaurantes y hoteles	10,7%	11,5%	1,2
Transporte, almacenamiento y comunicación	9,4%	8,2%	0,8
Establecimientos financieros y serv. inmobiliarios	1,4%	17,6%	0,2
Serv. sociales, comunales y personales	2,2%	18,8%	0,4
<i>(Menos) Servicios financieros medidos indirectamente</i>	-6,7%	4,5%	-0,3
SUBTOTAL VALOR AGREGADO	6,3%	92,6%	5,9
<i>Impuestos menos subvenciones sobre la producción e importaciones</i>	12,5%	7,4%	0,9
PRODUCTO INTERNO BRUTO	6,8%	100,0%	6,8

Fuente: DANE.

El buen desempeño de la actividad económica estuvo sustentado por el comportamiento del sector privado, que presentó un crecimiento de 7,4% en 2006, mayor que el observado en 2005 (4,9%) (Gráfico N° 1).

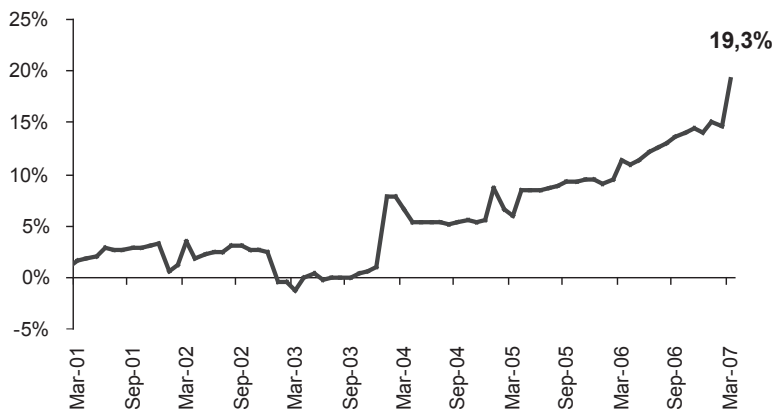
Gráfico N° 1
CRECIMIENTO DEL PIB



Fuente: DANE.

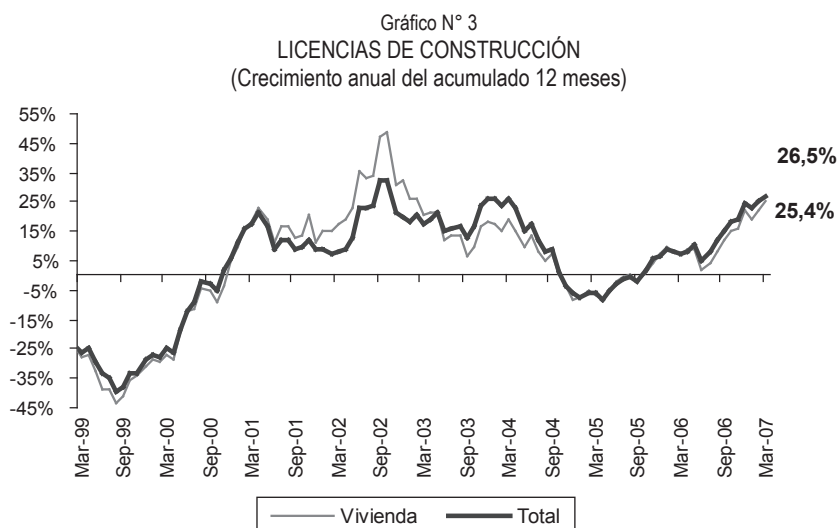
En 2007, se espera que se mantenga el comportamiento de los sectores que registraron un mayor dinamismo durante el año anterior, como es el caso de industria, comercio y construcción. En el primer trimestre de 2007, las ventas reales al comercio minorista registran un crecimiento de 19,3% (Gráfico N° 2), lo que permite prever que esta actividad mantendrá un buen dinamismo durante este año.

Gráfico N° 2
VENTAS REALES DEL COMERCIO MINORISTA
(Crecimiento anual del acumulado año corrido)



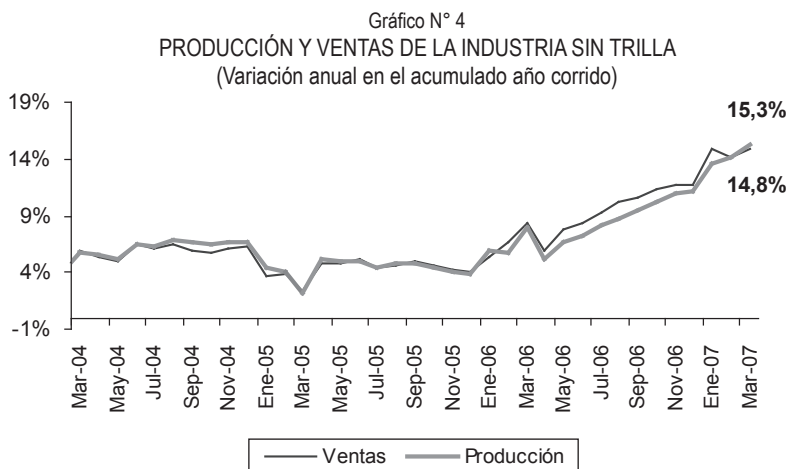
Fuente: DANE.

Igualmente, se espera un comportamiento positivo de la construcción durante 2007. En efecto, el área licenciada para construcción en el primer trimestre registró un crecimiento anual de 22,3%, lo cual se ha reflejado en una aceleración de este indicador durante el último año (Gráfico N° 3).



Fuente: DANE.

Igualmente, las perspectivas de crecimiento del sector transable son positivas, especialmente por el buen comportamiento observado en la industria, teniendo en cuenta que en el primer trimestre de 2007 la producción y ventas industriales registran un crecimiento de 15,3% y 14,8%, respectivamente (Gráfico N° 4).



Fuente: DANE.

2.1.2 Demanda

El comportamiento de la demanda interna fue el principal motor del crecimiento económico en 2006, lo cual se explica por importantes incrementos tanto de la inversión como del consumo privado (Cuadro N° 3).

Cuadro N° 3
CRECIMIENTO DEL PIB
(2006 - 2005)

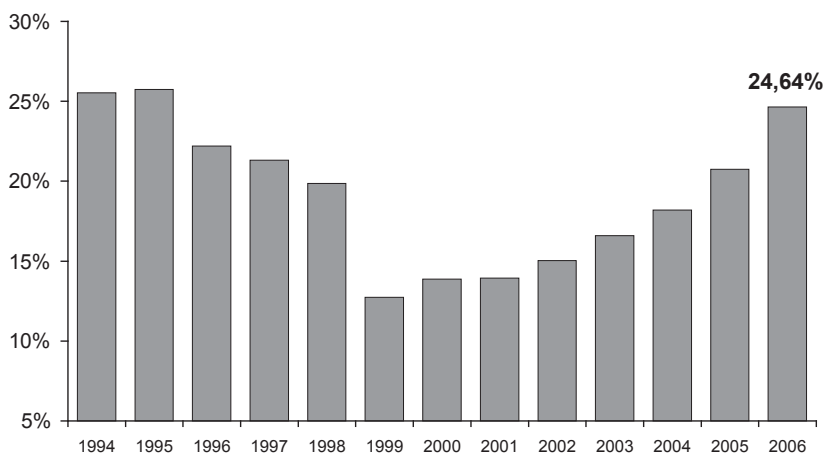
CONCEPTO	Crecimiento	Participación	Contribución (puntos porcentuales)
Consumo final	5,6%	83,0%	4,7
Hogares	6,7%	63,3%	4,2
Gobierno	2,1%	19,7%	0,4
Formación bruta de capital	26,9%	20,7%	5,6
Formación Bruta de Capital Fijo	18,0%	19,8%	3,6
Variación de existencias	206,3%	1,0%	2,0
Demanda interna	9,9%	103,8%	10,2
Demanda interna (sin variación de existencias)	8,0%	102,8%	8,2
Exportaciones totales	7,8%	19,7%	1,5
(menos) Importaciones totales	21,3%	23,5%	5,0
PIB	6,8%	100,0%	6,8

Fuente: DANE.

El consumo final presentó un incremento de 5,6%, respecto al año 2005. De igual forma, el consumo privado registró un aumento anual de 6,7%, acorde con el crecimiento del PIB. Este resultado se explica por una mayor disponibilidad de crédito por parte de los hogares, la estabilidad en niveles bajos de la tasa de interés, la valorización en el precio de los activos y un aumento en la formalización del empleo, factores que se han reflejado en un aumento de la confianza de los hogares. Por su parte, el consumo del gobierno presentó un incremento real de 2,1% frente a 2005.

Por otro lado, en 2006 la inversión presentó un crecimiento significativo de 26,9%, mayor que el registrado en 2005 (18,7%). Este resultado estuvo relacionado con un importante aumento de las importaciones de bienes de capital, dirigidas especialmente a la industria, y un desempeño favorable del sector de la construcción. Con lo anterior, la tasa de inversión en 2006 fue de 24,6% del PIB, y se ubica cerca de sus máximos niveles históricos (Gráfico N° 5).

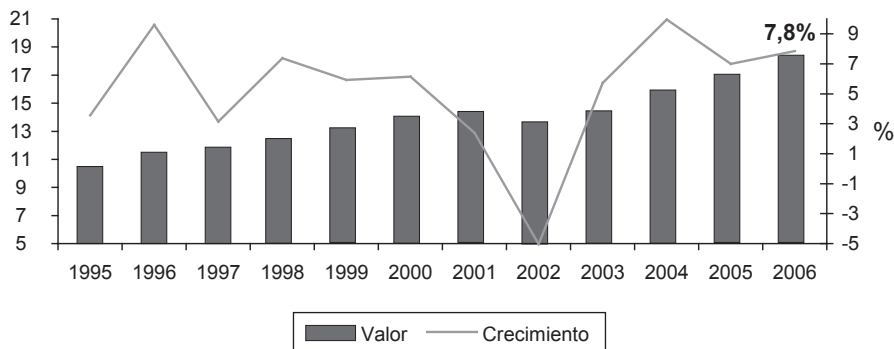
Gráfico N° 5
TASA DE INVERSIÓN (% PIB)



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

El buen comportamiento económico de los principales socios comerciales de Colombia, se vio reflejado en una mayor demanda externa que mantuvo las exportaciones en niveles altos, las cuales registraron un crecimiento de 7,8% en términos reales en 2006, cifra superior a la observada en 2005 (7%) (Gráfico N° 6).

Gráfico N° 6
EXPORTACIONES TOTALES
(Billones de pesos de 1994)



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

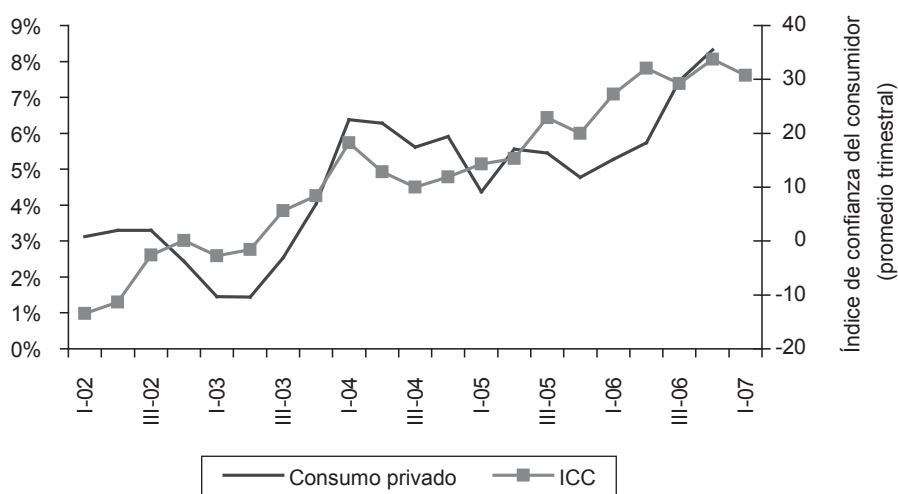
Este desempeño se explica principalmente por el aumento de las exportaciones no tradicionales, en términos reales. En particular, se destacan las exportaciones de flores (5,3%) y algunos productos industriales, como maquinaria y equipo eléctrico (30,3%), equipo de transporte (18,7%), productos de vidrio (12,5%), productos de cuero (14,8%) y productos químicos (12,8%).

Por su parte, las importaciones crecieron 21,3% en 2006, en términos reales, mientras que en 2005 habían crecido 19,9%. Este dinamismo de las importaciones, especialmente de bienes de capital, se explica por el aumento de la demanda interna (particularmente por inversión), y también por una mejora en los precios relativos de los productos importados como consecuencia de la revaluación del peso.

En lo corrido del año 2007, los indicadores que hacen alusión a los componentes de demanda, como el consumo privado, las exportaciones y la inversión, han mostrado tendencias favorables para la economía.

De esta manera, el índice de confianza del consumidor para el primer trimestre permanece en niveles altos, lo que se refleja en el buen desempeño del consumo de los hogares (Gráfico N° 7). Asimismo, las exportaciones siguen exhibiendo un comportamiento favorable, ya que en el primer trimestre de 2007 aumentaron 12% (en dólares) frente al mismo período del año anterior, además las exportaciones no tradicionales presentaron un incremento de 19,2% en igual periodo.

Gráfico N° 7
ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR Y CRECIMIENTO DEL CONSUMO PRIVADO



Fuente: DANE - Fedesarrollo.

De igual forma, la inversión mantiene un buen dinamismo, teniendo en cuenta las perspectivas favorables del sector de la construcción y el aumento en las importaciones de bienes de capital, las cuales registraron un crecimiento anual de 36,4% (en dólares) durante el primer trimestre de 2007.

2.2 Empleo

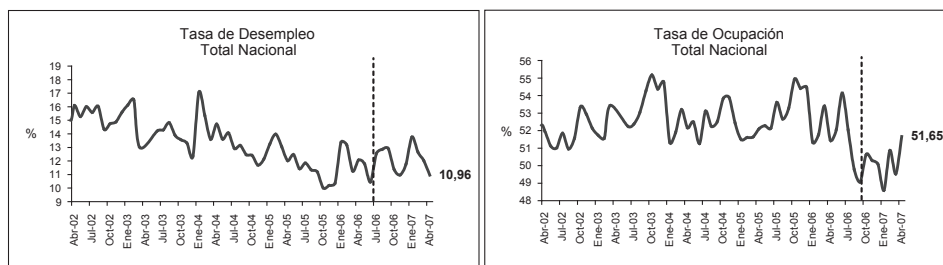
El DANE incorporó algunas mejoras metodológicas en la medición del mercado laboral, a partir del segundo semestre de 2006. Los principales cambios estuvieron relacionados con tres aspectos. Primero, un aumento en la cobertura de la encuesta, ya que pasaron de 40 500 a 62 500 encuestas, particularmente en la zona urbana. En segundo lugar, se adoptaron modificaciones en la aplicación de la encuesta, relacionados principalmente con la incorporación de nuevas preguntas y el método de captura de la información (de formulario en papel a un dispositivo electrónico). Adicionalmente, el formato actual de la encuesta establece como prioridad que el jefe del hogar (informante directo) responda este cuestionario, contrario al escenario anterior en el cual un informante idóneo (diferente al jefe del hogar) podía responder esta encuesta.

Estos cambios permiten una mayor cobertura y precisión, disminuyendo el error muestral en la medición de los indicadores del mercado laboral, especialmente en la zona urbana. Además, estas modificaciones permiten una compilación más exacta del perfil de la población que ejerce una actividad laboral.

De esta manera, el DANE está realizando en la actualidad algunos ejercicios para contrastar la comparabilidad de la información a partir de julio de 2006, con la información de años anteriores.

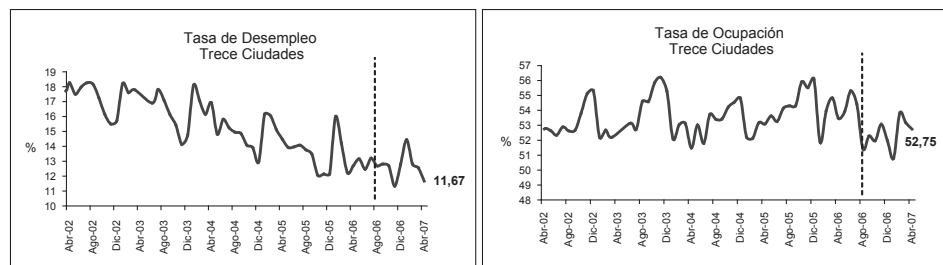
A pesar de las diferencias metodológicas que pueden presentarse en esta encuesta, los principales indicadores del mercado laboral han mantenido las tendencias que registran durante los últimos años, tanto a nivel nacional como en las principales trece ciudades. En efecto, la tasa de desempleo ha registrado una reducción, al igual que la tasa global de participación. Sin embargo, la tasa de ocupación presenta una tendencia menos definida, a partir del segundo semestre de 2006 (Gráficos N° 8 y N° 9).

Gráfico N° 8
PRINCIPALES INDICADORES DEL MERCADO LABORAL
TOTAL NACIONAL



Fuente: DANE - ECH.

Gráfico N° 9
PRINCIPALES INDICADORES DEL MERCADO LABORAL
TRECE CIUDADES



Fuente: DANE - ECH.

Adicionalmente, algunos indicadores sectoriales de empleo, particularmente en la industria y el comercio, presentaron aumentos importantes. Por ejemplo, en la industria el empleo total presentó un crecimiento de 2,6% en 2006, superior al observado en 2005 (0,6%); incluso en el primer trimestre de 2007, el aumento anual se ubicó en 4,1% de acuerdo con la muestra mensual manufacturera del DANE. Por su parte, en el comercio, el empleo registró un incremento de 4,9% en 2006, y en el primer trimestre de 2007 sigue manteniendo una tendencia positiva (6,5%) de acuerdo con la muestra de comercio al por menor del DANE.

2.3 Precio de los Activos

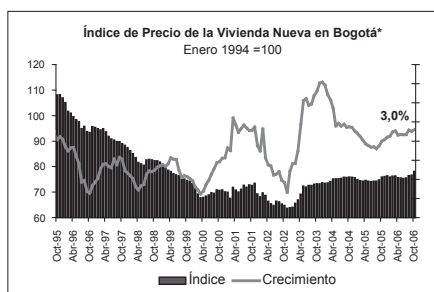
El buen desempeño de la economía también se ha reflejado en un comportamiento positivo de los principales precios de los activos, particularmente en el mercado accionario. Precisamente, en el año 2006 el Índice General de la Bolsa de Valores (IGBC) mantuvo una tendencia creciente y presentó una rentabilidad de 17,3% frente al año anterior (Gráfico N° 10).



Fuente: Bolsa de Valores de Colombia.

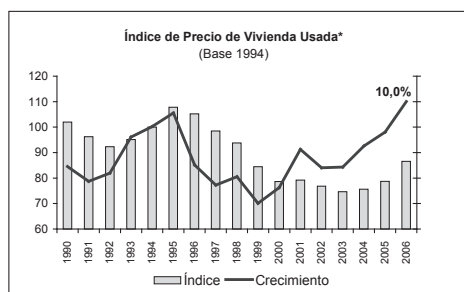
Por su parte, en el mercado inmobiliario, el precio de la vivienda ha registrado importantes valorizaciones en los últimos años, tanto para la vivienda nueva como para la vivienda usada (Gráfico N° 11).

Gráfico N° 11
ÍNDICE DE PRECIO DE VIVIENDA
(Julio 2001 = 1000)



* Índice de precios de vivienda nueva deflactado con el IPC total.

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



* Índice de precios de vivienda nueva deflactado con el IPC total.

Fuente: Banco de la República, con la información del ICAV.

2.4 Sector Externo

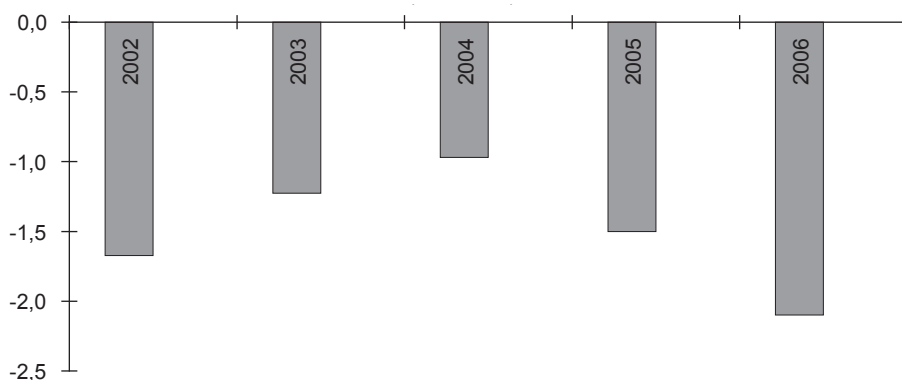
2.4.1 Balanza de pagos

Al finalizar el año 2006, los resultados globales de la balanza de pagos del país registraron un déficit acumulado de US\$ 2 909 millones (2,14% del PIB), financiado con un superávit de la cuenta de capitales de US\$ 2 677 millones (1,97% del PIB). En este periodo, se generó una acumulación de reservas internacionales brutas de US\$ 23 millones (0,02% del PIB), generando un saldo de reservas internacionales brutas a diciembre de 2006 de US\$ 15 440 millones.

2.4.1.1 Cuenta corriente

El déficit en cuenta corriente para el año 2006 fue de 2,1% del PIB (US\$ 2 909 millones) (Gráfico N° 12). Esta cifra se explica por un superávit en la balanza comercial de bienes por 0,2% del PIB (US\$ 322 millones), un déficit en la balanza comercial de servicios no factoriales por 1,6% del PIB (US\$ 2 109 millones), egresos netos por renta de factores de 4,3% del PIB (US\$ 5 858 millones) e ingresos netos por transferencias de 3,5% del PIB (US\$ 4 736 millones). El déficit en cuenta corriente representa una ampliación con respecto al año 2005 en 0,6 puntos del PIB (US\$ 1 019 millones).

Gráfico N° 12
CUENTA CORRIENTE
(% del PIB)



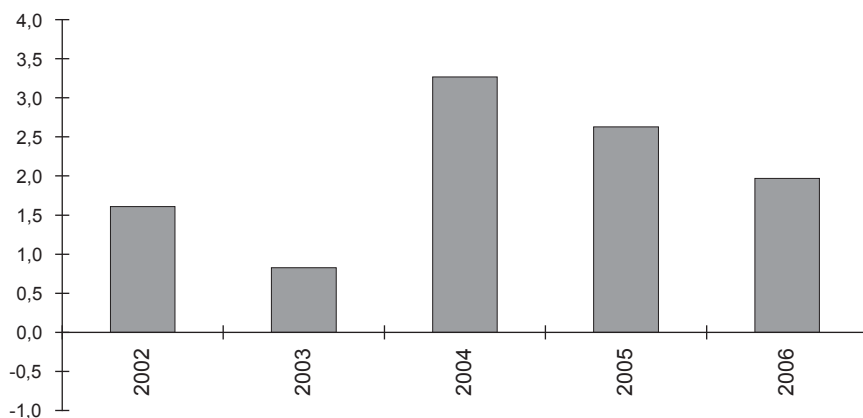
Fuente: Banco de la República.

La balanza comercial de bienes de 2006 fue superavitaria en US\$ 322 millones, resultado de US\$ 25 181 millones por exportaciones y US\$ 24 859 por importaciones. Este superávit fue menor en US\$ 1 273 al obtenido un año atrás, debido al mayor ritmo de crecimiento de las importaciones, que fue 23,47%. El incremento del valor importado se concentró en las mayores compras de productos intermedios y equipos de capital. Por su parte, la dinámica exportadora fue jalonada básicamente por el aumento de las ventas externas de petróleo y sus derivados y de productos tradicionales de origen industrial, que se reflejó en un crecimiento de las exportaciones de bienes en 2006 de 15,88%.

2.4.1.2 Cuenta de capital y financiera

Por su parte, la cuenta de capitales fue equivalente a 2% del PIB, resultado del ingreso de US\$ 2 677 millones a la economía colombiana. Como se observa en el Gráfico N° 13, este superávit presentado fue menor al obtenido en 2005, cuando llegó a 2,6% (US\$ 3 231 millones). Los flujos de financiamiento de largo plazo alcanzaron un valor de US\$ 6 424 millones, lo cuales representaron 4,7% del PIB y fueron superiores a los registrados en 2006 en 1,2% del PIB. El sector público obtuvo un flujo de financiamiento de largo plazo de US\$ 1 819 millones, mayor al registrado en 2005 de US\$ 1 223 millones.

Gráfico N° 13
CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA
(% del PIB)



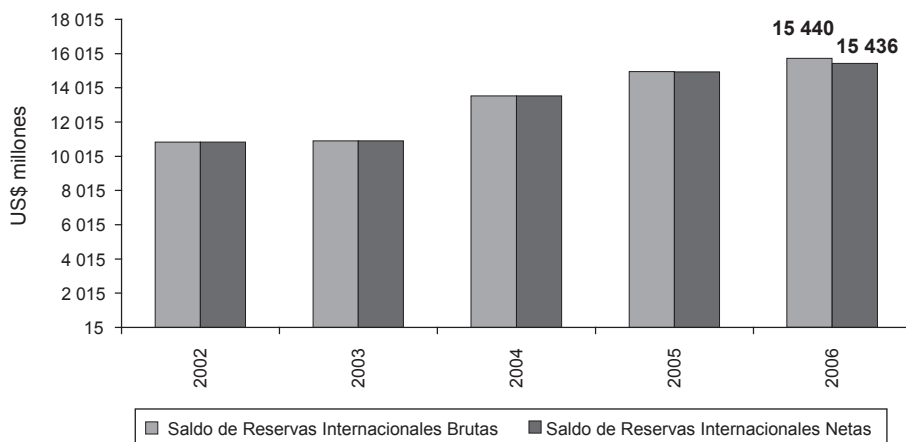
Fuente: Banco de la República.

El comportamiento de los flujos de financiamiento de largo plazo se explica fundamentalmente por el notable desempeño de la inversión extranjera directa. El flujo de inversión extranjera directa en el país fue de US\$ 6 295 millones (4,63% del PIB). Entretanto, la inversión de colombianos en el exterior alcanzó los US\$ 1 098 millones (0,81% del PIB). De esta manera, la inversión extranjera directa neta representó un 3,82% del PIB. Esta cifra fue menor en 0,73% con respecto al 2005, cuando se alcanzó una cifra *record* desde 1997, principalmente por la operación de venta de Bavaria.

2.4.1.3 Reservas internacionales

Durante el 2006 se acumularon reservas internacionales brutas por US\$ 23 millones, lo que ocasionó que el saldo de reservas internacionales brutas al final de este año llegara a US\$ 15 440 millones. Este saldo es equivalente a 7,5 meses de importación de bienes y 4,9 meses de importaciones de bienes y servicios (Gráfico N° 14).

Gráfico N° 14
RESERVAS INTERNACIONALES

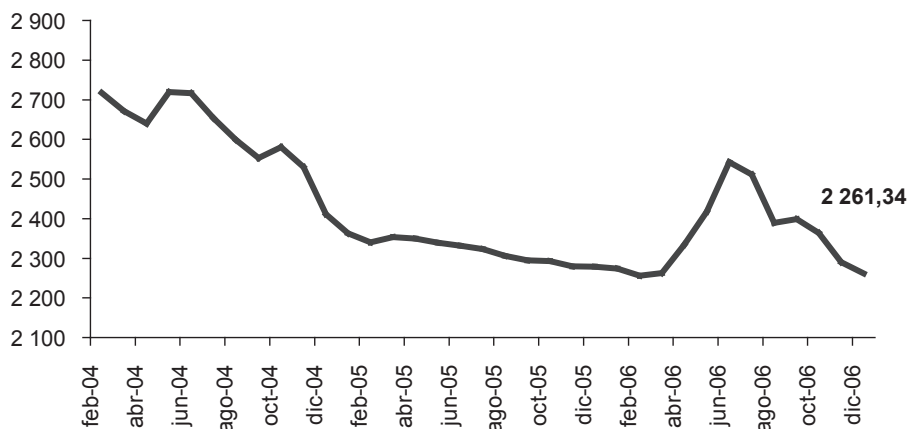


Fuente: Banco de la República.

2.4.1.4 Tasa de cambio nominal

A lo largo de 2006, la tasa de cambio mantuvo una tendencia revaluacionista, aunque de manera menos pronunciada a la observada en 2005. La revaluación en 2006 fue de 2,2% frente a 4,4% del año anterior (Gráfico N° 15).

Gráfico N° 15
TASA DE CAMBIO PROMEDIO MENSUAL
(Pesos por dólar)



Fuente: Banco de la República.

Durante el 2006, el Banco de la República intervino activamente en el mercado cambiario con el fin de contrarrestar la alta volatilidad que mostró el tipo de cambio, la cual llevó al uso de todos los instrumentos que se disponen para este fin. Al final del año, el Banco de la República efectuó compras netas de reservas internacionales por US\$ 163 millones, de las cuales US\$ 583,8 millones se realizaron a través de opciones *put* (compra de divisas), US\$ 1 196,7 millones a través de compras discrecionales, US\$ 944,3 millones a través de opciones *call* (venta de divisas), y US\$ 1 000 millones en ventas al Gobierno Nacional.

2.5 Sector Financiero y Monetario

2.5.1 Sistema financiero

En 2006, el sistema financiero colombiano, favorecido por las excelentes condiciones macroeconómicas del país, continuó su senda de recuperación y crecimiento.

La primera parte del año estuvo marcada por la alta volatilidad que presentaron los mercados financieros en el entorno internacional, lo cual generó caídas en la valoración de los portafolios de inversión negociables de los establecimientos de crédito. Sin embargo, la solidez de las entidades crediticias y las favorables condiciones económicas locales permitieron que en lo restante de 2006 el sistema se recuperara satisfactoriamente.

El fortalecimiento patrimonial del sector financiero se ha visto reflejado en el dinamismo de la cartera de créditos, que a diciembre de 2006 registró un crecimiento de 32,1%. Igualmente, el indicador de calidad de cartera (2,6%) se encuentra en sus mejores niveles históricos, y la relación de solvencia (12,8%) de las entidades de crédito se encuentra muy por encima de lo exigido por la superintendencia financiera (9%).

Cuadro N° 4
PRINCIPALES INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO

	Dic - 04	Dic - 05	Dic - 06
Utilidades (mm - Acumulado año corrido)	2 880,1	3 370,0	3 549,7
Cartera Bruta Total (crecimiento anual)	10,6%	15,5%	32,1%
Calidad de Cartera (%)	3,3%	2,7%	2,6%
Solvencia (%)	13,8%	13,5%	12,8%

Fuente: Superintendencia Financiera, Cálculos: DGPM.

2.5.1.1 Utilidades

La volatilidad observada en el mercado de títulos de deuda pública durante el primer semestre del año, tuvo consecuencias negativas sobre el desempeño de los establecimientos de crédito. Esta situación dio lugar a una recomposición de los portafolios de las instituciones de crédito, impulsando aún más el crecimiento de la cartera de consumo. Igualmente, las utilidades acumuladas de los establecimientos de crédito (sin Instituciones Oficiales Especiales y Cooperativas), crecieron a un menor ritmo en el periodo enero a junio. Sin embargo, para el segundo trimestre las entidades recuperaron su ritmo de crecimiento y acumularon así, al final del año, utilidades por \$3 549,7 mm, es decir, 5,3% más comparadas con las obtenidas en el año anterior (Cuadro N° 5).

Cuadro N° 5
UTILIDADES ACUMULADAS^{1/}

	Sector Privado Nacional	Sector Privado Extranjero	Cooperativo	Total Público 1 Piso	TOTAL SIN 2 Piso CON OCGS	TOTAL SIN 2 Piso CON COOP
Dic - 2004	2 029,8	360,3	17,4	490,7	2 880,1	2 898,3
Dic - 2005	2 607,0	349,9	18,5	414,3	3 370,0	3 389,7
Dic - 2006	2 747,6	384,8	21,8	415,3	3 549,7	3 569,4

^{1/} Miles de millones.

Fuente: Superintendencia Financiera.

La banca nacional continúa siendo la más rentable del sistema arrojando utilidades por \$ 2 747,6 mm a diciembre de 2006. Por su parte, la banca extranjera que ha ampliado de manera importante sus tasas de crecimiento en cartera de consumo, reportó para el mismo mes utilidades por \$ 384,8 millones.

Se destaca la caída en las utilidades de la banca pública con respecto al año anterior. Esto se explica principalmente por los procesos de privatización de la banca pública, que dieron lugar a la venta de Granahorrar y Bancafé-Granbanco durante el 2006, los cuales pasaron a manos de BBVA y Davivienda, respectivamente.

2.5.1.2 Cartera

Como se mencionó, uno de los principales indicadores de la solidez del sistema financiero es el sostenido crecimiento de la cartera de créditos, que con un saldo total de la cartera bruta de \$ 89,739 mm en 2006, registró un crecimiento anual de 32,1%.

El mayor dinamismo del total de la cartera bruta ha estado impulsado principalmente por la cartera comercial y de consumo, cuyos crecimientos entre diciembre de 2005 y diciembre de 2006 fueron del 28,4% y 49,4%, respectivamente (Cuadro N°6). La cartera hipotecaria, que venía registrando crecimientos negativos desde la crisis del sistema financiero, ha comenzado a crecer positivamente, alcanzando niveles del 11% anual. Contrariamente, el microcrédito, que dentro del total de la cartera representa tan sólo el 1,8%, pasó de un crecimiento de 49% en 2005 a 34% en 2006, aún así ésta continúa siendo una elevada tasa de crecimiento.

Cuadro N° 6
CARTERA BRUTA POR TIPO DE CRÉDITO

	Dic - 06 ^{1/}	Variación mensual	Variación anual
Comercial	54 477	1,4%	28,4%
Consumo	26 048	3,5%	49,4%
Hipotecaria	7 537	-1,7%	10,8%
Microcrédito	1 677	1,4%	33,7%

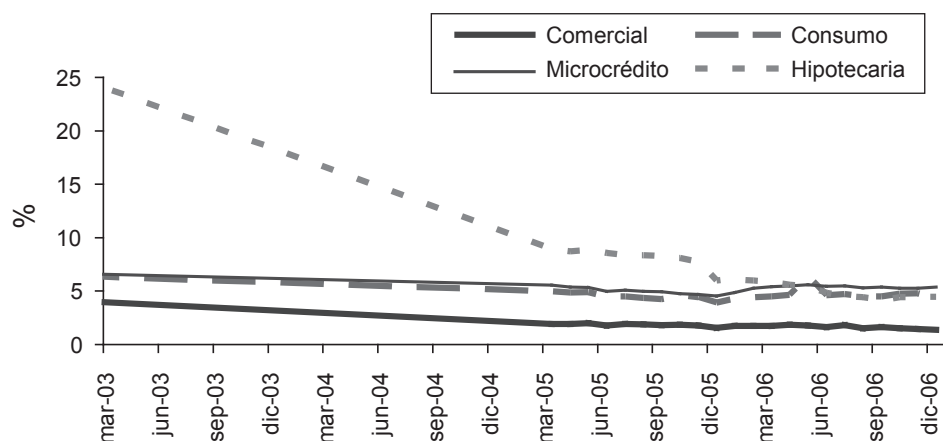
^{1/} Miles de millones.

Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos: DGPM.

En general, el indicador de calidad de cartera¹ ha mejorado para todos los tipos de crédito, y sigue manteniendo esta tendencia favorable. El indicador del total del sistema, que se ubicó al cierre de 2006 en 2,6% (Gráfico N° 16), es menor en 100 puntos básicos al presentado el mismo mes del año anterior (2,7%).

¹ Cartera vencida/cartera bruta.

Gráfico N° 16
INDICADOR DE CALIDAD DE CARTERA



Fuente: Superintendencia Financiera.

2.5.2 Sector monetario

2.5.2.1 Tasas de interés

En 2006, la Junta Directiva del Banco de la República modificó sus tasas de intervención en seis ocasiones, aumentándola en 25 puntos básicos (pb) en cada oportunidad.

La Tasa de Interés Interbancaria (TIB) presentó una tendencia al alza en 2006 que contrasta con el comportamiento a la baja que mostró durante el 2005. Esta tendencia representó un aumento en 169 pb entre diciembre de 2005 y diciembre de 2006.

Por otro lado, la DTF presentó un comportamiento mixto. Así, entre los meses de enero y abril, la tendencia fue a la baja y representó una disminución de 20 pb. En el segundo tramo del año, la tendencia se revirtió y la tasa terminó el año con un aumento de 93 pb, correspondiendo al aumento experimentado en las tasas de intervención del Banco de la República.

Finalmente, la tasa activa que refleja la tasa de colocación de créditos por parte de los intermediarios financieros se ubicó en 12,89% EA en promedio para el 2006.

Cuadro N° 7
TASAS DE INTERÉS (FIN DE PERIODO)

	2005	2006	
	Diciembre	Diciembre	Promedio*
DTF	6,30%	6,75%	6,27%
TIB	5,80%	7,40%	6,49%
Activa BR	13,29%	13,04%	12,89%

* Promedio de las tasas mensuales.

Fuente: Banco de la República.

2.5.2.2 Agregados monetarios

Al 31 de diciembre de 2006, la base monetaria se ubicó en \$ 27 032 mm, lo cual implica un crecimiento anual de 18,5%. Por su parte, los medios de pago ampliados (M3) registraron, al mismo corte, una tasa de crecimiento anual de 16,9%.

De este modo, la provisión de liquidez en la economía colombiana para el año 2007, continúa siendo suficientemente amplia, al mantenerse en niveles similares a los registrados en el año anterior. Esto, sumado a la estabilidad en las tasas de interés, que aún se encuentran en niveles históricamente bajos, explican buena parte del crecimiento que viene mostrando el crédito, factor que sin duda ha sido muy importante en la expansión de la economía.

Para el año 2007 se espera que se mantengan las condiciones de liquidez y un leve aumento en tasas, y que junto con el ajuste de las finanzas públicas, se conviertan en factores decisivos en la continuación del proceso de crecimiento del crédito al sector privado y de la consolidación de un crecimiento económico sostenido.

2.6 Indicadores de Vulnerabilidad

2.6.1 Calificación riesgo país

Los indicadores de riesgo país para Colombia en 2006 continuaron con un rendimiento bastante positivo respecto al año anterior. El ambiente mundial, caracterizado por la ausencia de emisores de deuda de mercados emergentes, la alta liquidez disponible entre los inversionistas y el gran apetito por riesgo, hicieron que Colombia, al igual que otros países de la región, presentara una baja constante de los *spreads* con respecto a los títulos del Tesoro de los Estados Unidos de América. Adicionalmente, Colombia se destacó por ser el país con mejor percepción de incremento de calidad crediticia

en los últimos años en la región, dados los resultados positivos a nivel económico y de estabilidad política.

En los informes presentados el año pasado por *Standard & Poors* y *Fitch Ratings*, el panorama (*Outlook*) de la deuda extranjera de largo plazo pasó de estable a positivo. Las razones expuestas por *Standard & Poors* para otorgar esta calificación se concentran en las mejores perspectivas económicas, la continua recuperación de los indicadores externos y el buen desempeño económico del país. Estas mejoras se fundamentan en el aumento de las reservas internacionales, el crecimiento de los ingresos de cuenta corriente, la disminución en la tasa de desempleo, y el aumento en la confianza y en la inversión privada, llegando a niveles superiores al 21% del PIB, producto de la mejora en la seguridad interna.

Por su parte, *Fitch Ratings* encuentra que los indicadores públicos y externos de solvencia han mejorado en los últimos dos años y ayudan a crear unas expectativas favorables a futuro. Asimismo, destaca las acciones del gobierno por reducir la vulnerabilidad de la deuda externa al riesgo cambiario, mediante el prepago de la deuda externa, el aumento de la proporción de la deuda local a 69% y el mantenimiento de un horizonte promedio relativamente largo de cinco años en tasa fija. Igualmente, resalta el aumento en la competitividad internacional de las compañías colombianas y la inflación baja y estable de los últimos años, lo que ha disminuido la vulnerabilidad a choques externos.

Moody's, por su parte, decidió mejorar su panorama de deuda extranjera de largo plazo pasando de negativo a estable. En su informe justifica cómo pese al alto crecimiento económico no se presentan presiones externas, debido al bajo déficit en cuenta corriente que es financiado mediante inversión extranjera directa. Vale la pena mencionar que esta firma calificadora, en junio de 2006, emitió un reporte comunicando su decisión de disminuir la calificación de riesgo de la deuda denominada en moneda local de Baa2 a Baa3 manteniendo el panorama estable, como medida para alinear la distorsión técnica existente entre la calificación de la deuda doméstica y la deuda externa. La medida causó cierta volatilidad inicial en los mercados, pero pronto fue entendida como un cambio en la metodología de calificación de la agencia y no como un deterioro de las condiciones del mercado local.

Entre las posibles fuentes de deterioro económico de la situación colombiana en los años venideros, *Standard & Poors* señala la inflexibilidad de la situación fiscal del gobierno, debido a mandatos constitucionales, en el caso de las transferencias y los sistemas públicos de pensiones, los intereses de la deuda y un posible recrudecimiento del conflicto interno.

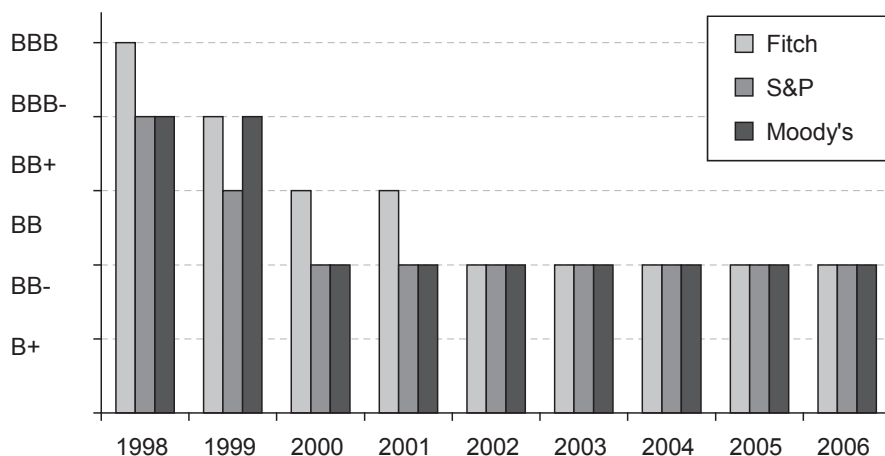
La agencia calificadora *Fitch*, por su parte, espera que la política económica se concentre en la consolidación de las recientes mejoras, señalando que el Tratado de

Libre Comercio (TLC), la reforma tributaria y la reforma de transferencias del Gobierno Nacional a los gobiernos locales son fundamentales para que la calificación del país mejore.

Finalmente *Moody's*, pese a que resalta las operaciones de manejo de deuda llevadas a cabo desde 2004 con el fin de mejorar la composición de la deuda, sigue considerando que las necesidades de financiamiento del gobierno aún se mantienen en niveles altos.

El Gráfico N° 17 muestra la evolución de la calificación de la deuda externa colombiana de largo plazo desde 1998 hasta finales del año 2006.

Gráfico N° 17
CALIFICACIONES DE RIESGO PARA COLOMBIA



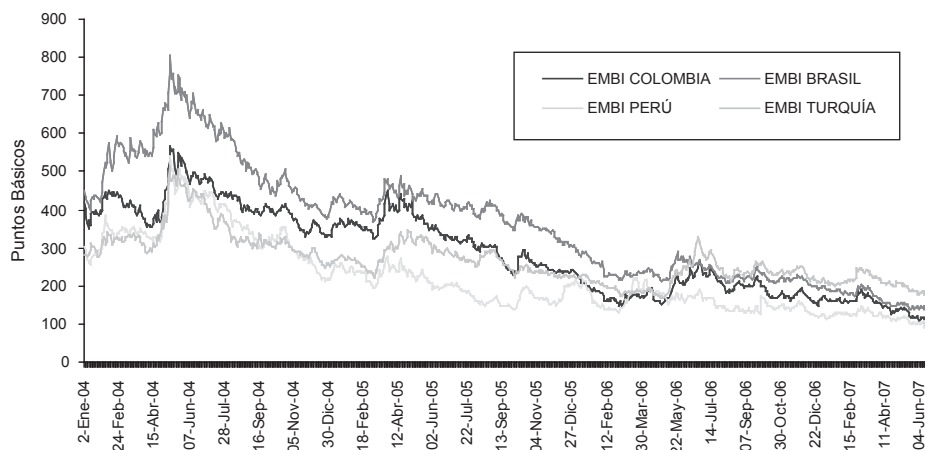
Fuente: Standard & Poors, Fitch, Moody's.

2.6.2 Spreads

Como se mencionó anteriormente, varios factores entre los que se encuentran: la ausencia de emisores de deuda de mercados emergentes, la alta liquidez disponible en los mercados financieros internacionales, la baja aversión al riesgo por parte de los inversionistas y los altos precios de los *commodities*, ha contribuido a disminuir los *spreads* de los países de la región -incluida Colombia-, con respecto a los títulos del Tesoro de los Estados Unidos de América.

Con respecto al comportamiento del Índice de Bonos de Mercados Emergente (EMBI+) de *JP Morgan*, Colombia muestra una tendencia favorable pasando de niveles incluso superiores a los 500 pb en el 2002 a *spreads* menores a 200 pb en la actualidad.

Gráfico N° 18
SPREADS COLOMBIA Y MERCADOS EMERGENTES



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

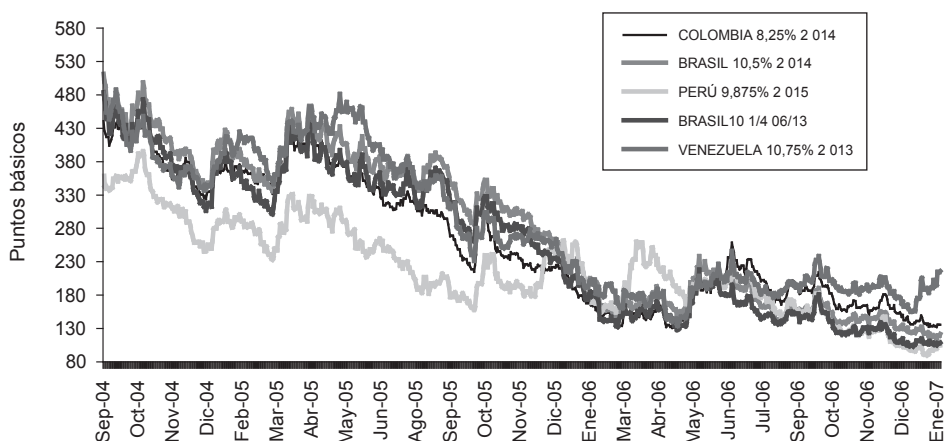
2.6.3 Spreads de deuda pública

La decisión de la Reserva Federal de mantener inalterada la tasa de interés de referencia de la economía norteamericana, mantuvo la calma de los mercados financieros en el segundo semestre del 2006, agudizando el aumento de los precios de los bonos de las economías emergentes, dado el apetito de los inversionistas por activos de mayor riesgo.

En general, durante el 2006 los *spreads* de los principales bonos *benchmark* de 10 años de los países de América Latina, se mantuvieron con tendencia a la baja con pequeños picos de volatilidad entre marzo y mayo de 2006, cuando el mercado se vio sorprendido por una última subida de tasas por parte de la Reserva Federal, a pesar de que los indicadores económicos de la economía estadounidense no mostraban presiones inflacionarias.

Por su parte, Colombia terminó de prefinanciar sus necesidades presupuestales de 2007 en noviembre de 2006, a través de dos nuevos bonos de referencia en la curva para los plazos de 10 y 30 años. Tanto el bono con vencimiento en el 2017 como el bono con vencimiento en 2037, contaron con una amplia demanda por parte de cuentas internacionales y nacionales que superaron en hasta tres veces el monto de las colocaciones de US\$ 1 000 millones y US\$ 1 468 millones, respectivamente. Esta participación confirmó el interés que existe por el crédito colombiano en el exterior y le permitió a la Nación seguir mejorando los costos del financiamiento externo.

Gráfico N° 19
COMPORTAMIENTO DE LOS SPREADS DE LOS BONOS COLOMBIANOS Y DE MERCADOS
EMERGENTES DENOMINADOS EN DÓLARES
(Septiembre 2004 - Enero 2007)



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

3. Criterios de Convergencia y Grado de Cumplimiento

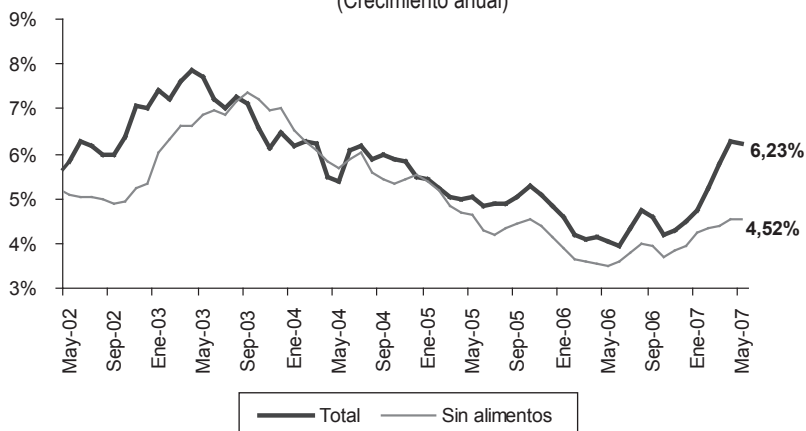
A continuación se realiza un análisis de la evolución de los indicadores de convergencia de la Comunidad Andina en 2006.

3.1 Inflación

En 2006, la inflación mantuvo la tendencia decreciente que ha registrado durante los últimos años, al ubicarse por debajo de la meta puntual establecida por el Banco de la República (4,5%). Sin embargo, en el transcurso de 2007 la inflación anual presentó un aumento, al pasar de 4,48% en diciembre de 2006 a 6,23% en mayo de 2007, explicado principalmente por un choque de oferta (alimentos y bienes y servicios regulados) y por señales de presiones inflacionarias de demanda.

Por otra parte, los indicadores de inflación básica, como la inflación sin alimentos, presentaron un comportamiento estable en 2006, aunque en el transcurso de 2007 estos indicadores han registrado un leve incremento (Gráfico N° 20).

Gráfico N° 20
ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
(Crecimiento anual)

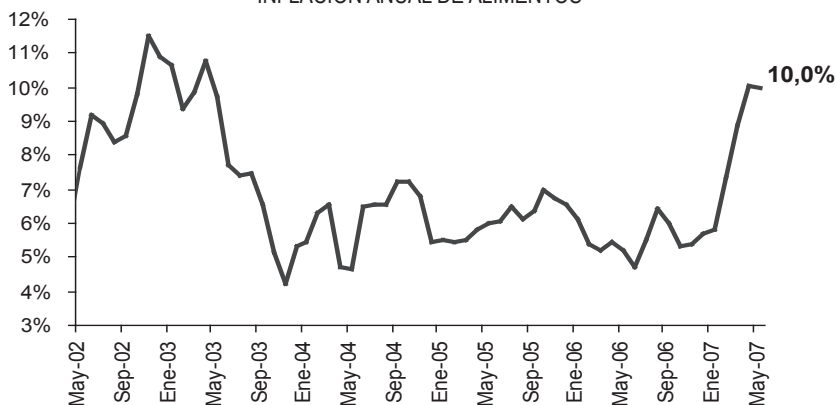


Cálculos: DGPM. Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Fuente: DANE.

Los choques de oferta que han generado este cambio en la tendencia de la inflación se han sustentado, principalmente, en un aumento de la inflación de alimentos, la cual pasó de 5,58% en diciembre de 2006 a 10% en mayo de 2007 (Gráfico N° 21).

Gráfico N° 21
INFLACIÓN ANUAL DE ALIMENTOS



Cálculos: DGPM. Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Fuente: DANE.

Sin embargo, es importante destacar la moderación de la inflación mensual de alimentos observada en mayo, que se ubicó en 0,47%, notablemente inferior al promedio

de los incrementos mensuales observados durante los primeros cuatro meses de este año (1,95%), e igualmente menor que la registrada en mayo de 2006 (0,5%).

Otro choque de oferta está relacionado con la inflación de los bienes y servicios regulados, que pasó de 6,12% en diciembre de 2006 a 7,86% en mayo de 2007 (Gráfico N° 22). Este resultado se explica por ajustes realizados en las tarifas de los servicios públicos y transporte que se están registrando desde el segundo semestre de 2006.



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

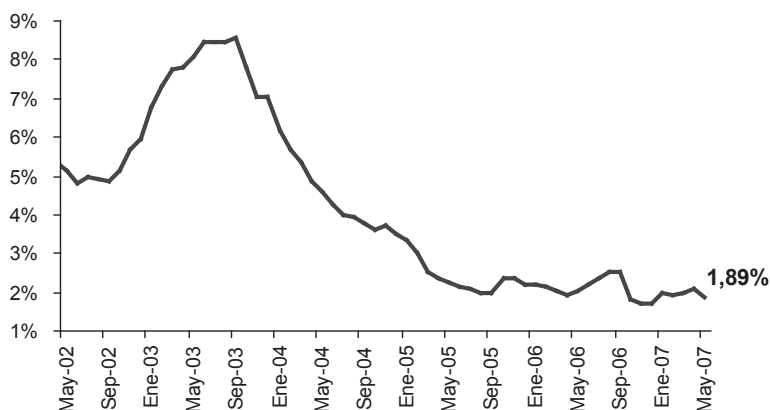
Por otro lado, la inflación de los bienes no transables en 2006 se situó en 4,7%, mientras que en mayo de 2007 fue de 5,13% (Gráfico N° 23).



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

Finalmente, la inflación de bienes transables ha registrado un comportamiento estable durante los últimos meses; en mayo de 2007 la inflación anual de estos bienes se ubica en 1,89% (Gráfico N° 24).

Gráfico N° 24
INFLACIÓN ANUAL BÁSICA DEL IPC DE TRANSABLES



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

3.2 Sector Público

La CAN determinó que a partir del año 2002 el déficit del Sector Público No Financiero (SPNF) no deberá exceder el 3% del PIB. Transitoriamente durante el periodo 2002 - 2004, el límite podría alcanzar hasta el 4% del PIB.

3.2.1 Sector Público Consolidado

Al cierre de 2006, el Sector Público Consolidado registró un déficit fiscal por un valor de \$ 2 708 mm (0,8% del PIB)², resultado de un déficit por parte del SPNF de \$ 3 221 mm (1% del PIB), superávit del Banco de la República por \$ 1 440 mm (0,4% del PIB) y del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras de Colombia (FOGAFIN) por \$ 773 mm (0,2% del PIB), y costos de la reestructuración financiera por \$ 1 113 mm (0,3% del PIB). Lo anterior se puede observar de forma más detallada en el Cuadro N° 8.

² La medición del balance fiscal realizada por el Banco de la República, efectuada a través de las fuentes de financiamiento del sector público, presentó un déficit superior en \$ 587 millones (0,2% del PIB) al calculado por el Consejo Superior de Política Fiscal de Colombia (CONFIS), divergencia que se registra como una discrepancia estadística toda vez que la muestra manejada por el Banco de la República es diferente a la utilizada por el CONFIS.

Cuadro N° 8
BALANCE FISCAL DEL SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO
(2005 - 2006)

BALANCES POR PERIODO	\$ Miles de Millones		% PIB	
	2005	2006	2005	2006
Sector Público No Financiero	-955	-3 221	-0,3	-1,0
Gobierno Nacional Central	-13 730	-13 094	-4,8	-4,1
Sector Descentralizado	12 775	9 873	4,5	3,1
Seguridad Social	5 844	3 742	2,0	1,2
Empresas del nivel nacional	3 734	4 251	1,3	1,3
Empresas del nivel local	1 044	580	0,4	0,2
Gobiernos Regionales y Locales**	2 153	1 300	0,8	0,4
Balance Cuasifiscal del Banrep.	669	1 440	0,2	0,4
Balance de Fogafin	610	773	0,2	0,2
Costo de la Reestructuración Financiera	-1 233	-1 113	-0,4	-0,3
Discrepancia Estadística	886	-587	0,3	-0,2
SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO	-24	-2 708	0,0	-0,8

** Incluye Fondo Nacional de Regalías.

Fuente: CONFIS, Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

En comparación con el año 2005, el resultado fiscal del Sector Público Consolidado se deterioró en 0,8% del PIB. Este comportamiento se explicó esencialmente por un menor resultado del SPNF en 0,7% del PIB, debido en gran parte a una desmejora del sector descentralizado (1,4% del PIB), que se vio compensado parcialmente por el mejor resultado fiscal registrado por parte del Gobierno Nacional (0,7% del PIB) y el Banco de la República (0,2% del PIB).

El Gobierno Nacional presentó un menor déficit en 2006 frente al observado durante el año anterior, al pasar de \$ 13 730 mm (4,8% del PIB) a \$ 13 094 mm (4,1% del PIB). Lo anterior fue el resultado de mayores ingresos tributarios -toda vez que la actividad económica fue más dinámica y la gestión administrativa por parte de la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales de Colombia (DIAN) se ha fortalecido significativamente-, así como a mayores ingresos de capital -especialmente los asociados al giro de excedentes correspondientes a la vigencia 2006-.

De igual forma, el Banco de la República registró en 2006 un mayor superávit al observado en 2005, producto de un incremento en sus ingresos, explicado especialmente

por los mayores rendimientos sobre el portafolio de las reservas internacionales y los mayores intereses recibidos por las operaciones de política monetaria.

Como se muestra en el Cuadro N° 9, el menor resultado del Sector Descentralizado obedeció a variaciones importantes en los balances de la Seguridad Social, las empresas del nivel local y de los gobiernos regionales y locales, cuyos balances se redujeron en 0,8%, 0,2% y 0,4% del PIB, respectivamente.

Cuadro N° 9
BALANCE FISCAL DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
(2005 - 2006)

SECTORES	\$ Miles de Millones		% PIB	
	2005	2006	2005	2006
Seguridad Social	5 844	3 742	2,0	1,2
Empresas del Nivel Nacional	3 734	4 251	1,3	1,3
Ecopetrol	1 134	2 217	0,4	0,7
FAEP	637	1 221	0,2	0,4
Eléctrico	392	483	0,1	0,2
Resto Nacional	1 571	330	0,6	0,1
Empresas del Nivel Local	1 044	580	0,4	0,2
EPM	193	150	0,1	0,0
EMCALI	161	-54	0,1	0,0
Resto Local	690	484	0,2	0,2
Gobiernos Regionales y Locales**	2 153	1 300	0,8	0,4
Sector Descentralizado	12 775	9 873	4,5	3,1
Gobierno Nacional Central	-13 730	-13 094	-4,8	-4,1
Sector Público No Financiero	-955	-3 221	-0,3	-1,0

** Incluye Fondo Nacional de Regalías.

Fuente: CONFIS, Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

El menor superávit registrado por la Seguridad Social frente a 2005 se explicó por una disminución en los ingresos del sector, toda vez que percibió menores aportes al Patrimonio Autónomo Pensional de ECOPETROL y al Fondo de Pensiones Territoriales (FONPET), menores ingresos por compensación en el Fondo de Solidaridad y Garantía (FOSYGA) y menores rendimientos financieros de los portafolios de las entidades del sector.

Ahora bien, la reducción del superávit de los gobiernos regionales y locales se debió a un significativo aumento de la inversión (28,9%) y, en menor medida, al aumento del gasto de funcionamiento (17%) que incluye la inversión social en educación y salud.

Finalmente, el conjunto de empresas del nivel local, durante la vigencia 2006, presentó un resultado inferior al registrado en 2005, producto del deterioro en los balances de EPM y EMCALI, toda vez que se incrementó la formación bruta de capital fijo destinada a la ejecución de proyectos de infraestructura -como hidroeléctricas y acueductos-.

3.2.2 Gobierno Nacional Central

Durante la vigencia 2006 el déficit del GNC ascendió a \$ 13 094 mm (4,1% del PIB), producto de la diferencia entre ingresos -de caja y causados- por \$ 56 347 mm (17,6% del

Cuadro N° 10
BALANCE FISCAL DEL GOBIERNO NACIONAL CENTRAL
(2005 - 2006)

CONCEPTO	\$ Miles de Millones		% PIB		Crec. 2006 / 2005 (%)
	2005	2006*	2005	2006	
Ingresos Totales	45 876	56 347	16,1	17,6	22,8
Tributarios	42 288	51 221	14,8	16,0	21,1
No Tributarios	229	254	0,1	0,1	10,5
Fondos Especiales	472	577	0,2	0,2	22,3
Recursos de Capital	2 764	4 232	1,0	1,3	53,1
Alícuotas sector comunicaciones	123	63	0,0	0,0	-48,7
Gastos totales	59 629	69 441	20,9	21,7	16,5
Intereses	10 517	13 987	3,7	4,4	33,0
Funcionamiento**	44 515	49 125	15,6	15,3	10,4
Servicios personales	7 077	8 244	2,5	2,6	16,5
Transferencias	34 557	37 443	12,1	11,7	8,4
Gastos Generales	2 880	3 438	1,0	1,1	19,4
Inversión**	4 274	5 917	1,5	1,8	38,4
Préstamo neto	324	412	0,1	0,1	27,3
Déficit	-13 753	-13 094	-4,8	-4,1	-4,8
CRSF	1 233	1 113	0,4	0,3	-9,8
Déficit a financiar	-14 986	-14 207	-5,3	-4,4	-5,2

** Gastos de Funcionamiento e Inversión, incluyen pagos y deuda flotante.
Fuente: CONFIS.

PIB) y gastos por \$ 69 441 mm (21,7% del PIB) -contabilizados como la suma total de pagos, préstamo neto y deuda flotante-.

Este resultado refleja una reducción del déficit en 4,8% con respecto al observado en 2005 (\$ 13 753 mm), que en términos del PIB representa una disminución de 0,7%. Por su parte, los costos totales de la reestructuración financiera sumaron \$ 1 113 mm (0,3% del PIB), obteniendo un déficit a financiar por \$ 14 141 mm (4,4% del PIB).

En comparación con el año anterior, los ingresos del gobierno fueron superiores en cerca de 23% (1,5% del PIB), incremento explicado principalmente por el comportamiento positivo tanto del recaudo tributario -pasó de \$ 42 288 mm (14,8% del PIB) en 2005 a \$ 51 221 mm (16% del PIB) en 2006- como de los ingresos de capital -pasaron de \$ 2 812 mm (1% del PIB) a \$ 4 232 mm (1,3% del PIB)-. El crecimiento de los ingresos tributarios en 1,2% del PIB (21,1% nominal) obedeció al dinamismo de la actividad económica y una mejor gestión por parte de la DIAN. Asimismo, el incremento de los ingresos de capital por 0,3% en términos del PIB (50,5% nominal) resultó de mayores excedentes financieros, principalmente de los provenientes de ECOPETROL (\$ 2 000 mm).

Por otro lado, durante el año 2006 el gasto del Gobierno Nacional (\$ 69 374 mm, 21,6% del PIB) presentó un incremento equivalente al 0,8% del PIB (16,5% nominal) frente a 2005. Este aumento se debió esencialmente al comportamiento de los gastos de funcionamiento (\$ 49 125 mm, 15,3% del PIB), del pago de intereses (\$ 13 987 mm, 4,4% del PIB), y de la inversión (\$ 5 917 mm, 1,8% del PIB). El crecimiento de los primeros fue producto de mayores transferencias -en especial de las asociadas al Sistema General de Participaciones y al pago de pensiones-. Adicionalmente, el crecimiento de la inversión frente al periodo enero-diciembre de 2005 se debió a la mayor eficiencia en la ejecución de compromisos en áreas como transporte, desarrollo rural, asistencia a la población desplazada, saneamiento básico e infraestructura vial, entre otros.

3.2.3 Deuda Neta del Sector Público No Financiero (SPNF)³

La deuda neta del SPNF ha continuado su tendencia decreciente de acuerdo a lo programado en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) 2006. En el MFMP se esperaba que la deuda neta fuera de 32,8% del PIB, sin embargo, gracias a la positiva dinámica de la economía y al esfuerzo de ajuste fiscal que la actual administración ha venido realizando, se ha conseguido reducir este indicador más rápidamente a lo inicialmente previsto. En 2006 la deuda neta asciende a 31,2% del PIB.

³ La deuda neta del SPNF se obtiene de descontar de la deuda bruta la deuda en poder del sector público y todos sus activos financieros internos y externos.

Cuadro N° 11
RESUMEN DEUDA
(2002 - 2006)

CONCEPTO	dic 2002	dic 2003	dic 2004	dic 2005	dic 2006
1. Gobierno Nacional Central	55,7	54,9	51,3	50,7	48,3
Deuda interna	30,3	29,8	30,6	34,0	31,9
Deuda externa	25,4	25,1	20,7	16,7	16,4
2. Nivel Territorial - Administraciones Centrales	3,8	2,9	2,1	2,0	1,8
Deuda interna	3,1	2,3	1,7	1,7	1,6
Deuda externa	0,6	0,5	0,4	0,3	0,2
3. Ecopetrol	0,6	0,2	0,1	0,0	0,0
Deuda interna	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda externa	0,5	0,2	0,1	0,0	0,0
4. Seguridad Social	0,6	0,6	0,5	0,6	0,6
Deuda interna	0,6	0,6	0,5	0,6	0,6
Deuda externa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
5. Resto del SPNF	10,7	9,1	7,7	6,4	6,1
Deuda interna	6,7	6,1	5,7	4,8	4,7
Deuda externa	4,0	3,0	2,0	1,6	1,4
Total Deuda Bruta SPNF	71,3	67,7	61,7	59,8	56,8
- Deudas al interior del SPNF	14,6	13,7	12,5	14,0	13,7
Total Deuda Neta SPNF	56,7	53,9	49,2	45,8	43,1
- Activos Externos	2,4	2,8	2,8	3,2	4,0
Total Deuda Neta de Activos Financieros Externos	54,3	51,1	46,4	42,6	39,1
- Activos Domésticos	6,4	7,0	8,1	8,8	7,8
Total Deuda Neta de Activos Financieros Totales	47,9	44,1	38,3	33,8	31,2

Fuente: DGPM, MHCP.

ECUADOR



**Informe de Seguimiento del Cumplimiento de las Metas
de Convergencia Macroeconómica**

1. Aspectos Fundamentales para la Evaluación de las Metas de Convergencia

Luego de adoptado el esquema de dolarización, la decisión de política fiscal más importante ha sido la expedición de la Ley Orgánica de Responsabilidad, Estabilización y Transparencia Fiscal (LOREYTF), en junio 2002, así como las reformas introducidas a esta ley en julio de 2005 y su codificación publicada en agosto de 2006.

Los aspectos principales de la LOREYTF constituyen la determinación de reglas macro fiscales, así como la estructuración de los fondos petroleros. Así, en el título II de la LOREYTF se hace referencia a las reglas macrofiscales a las que está sujeta la gestión fiscal (Capítulo I), el endeudamiento público (Capítulo II) y las inversiones en sociedades de capital (Capítulo III). El espíritu de esta ley está relacionado con la necesidad de precautelar la sostenibilidad fiscal mediante el control del crecimiento del gasto corriente primario, la reducción del resultado no petrolero del Presupuesto del Gobierno Central y la reducción del endeudamiento público con relación al Producto Interno Bruto (PIB).

De esta manera, 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,

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) 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.”

Estas reglas macrofiscales, a las cuales está sujeto el ejercicio presupuestario del Gobierno Central, han contribuido a que el Sector Público No Financiero (SPNF) refleje, a partir de 2000, superávit en el resultado global, cumpliendo con holgura la meta determinada al interior de la Comunidad Andina (CAN)².

En cuanto a la regla macrofiscal relativa al endeudamiento público, en el Capítulo II de la LOREYFT, en su 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 de Ecuador determina un nivel de endeudamiento inferior a la meta comunitaria de la CAN³.

2. Evaluación Económica en el año 2006

2.1 Sector Real

2.1.1 Crecimiento económico

La importante recuperación de la actividad económica observada en el año 2005 tendió a bajar en el año 2006, debido principalmente a una reducción en los niveles de producción y exportación petrolera. El crecimiento del PIB para el año 2006 registraría una tasa del 4,3%. El PIB nominal alcanzaría US\$ 40 892 millones y el PIB per cápita se ubicaría en US\$ 3 050.

² Según los criterios de convergencia, el déficit del SPNF 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.

Al analizar la tasa de crecimiento del PIB de Ecuador a través de los componentes del gasto o de la demanda agregada, se aprecia que las exportaciones siguieron siendo dinámicas en el año en el 2006, al incrementarse en 4,94%, como resultado de una mayor producción y exportación de banano, camarón, petróleo crudo, maquinaria y equipo de transporte.

El consumo final de los hogares aumentó en 2006 en 5,53%, nivel inferior al registrado en 2005 que fue 6,43%. Este crecimiento del consumo de los hogares en el 2006, se debería al crecimiento de la economía como al crecimiento de las remesas. Por su parte, el consumo de las administraciones públicas en el 2006 creció en 3,6%, cifra ligeramente mayor a la del año 2005 que fue de 3,44%, debido a la mayor cantidad de recursos que utilizó el Gobierno Central para sueldos y salarios de los empleados públicos, como para las compras de bienes y servicios.

La formación bruta de capital fijo aumentó en 6,37% en el 2006, nivel compatible con las importaciones de bienes de capital, y refleja la inversión en los proyectos de construcción como la represa Mazar y el proyecto hidroeléctrico de San Francisco, el mismo que está por concluir. Se han realizado avances en la construcción del aeropuerto de Quito, la repavimentación de varias vías en la Costa (Manabí) y en el Oriente, y se ha empezado la ampliación de la vía Quito - Santo Domingo.

Cuadro N° 1
OFERTA Y UTILIZACIÓN FINAL DE BIENES Y SERVICIOS
Tasas de variación (a precios de 2000)

Variables	2001	2002	2003	2004 (sd)	2006 (p)	2006 (prev)
PIB (pc)	5,34	4,25	3,58	7,92	4,74	4,30
IMPORTACIONES	24,82	16,71	-3,88	11,10	13,50	8,28
OFERTA FINAL	9,95	7,59	1,40	8,80	7,21	5,49
CONSUMO FINAL TOTAL	5,79	6,34	4,72	4,50	6,08	5,31
Administraciones públicas	-0,62	4,33	1,42	3,58	3,44	3,60
Hogares	6,77	6,63	5,18	4,62	6,43	5,53
FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO TOTAL	23,49	18,92	-0,16	4,93	8,13	6,37
EXPORTACIONES	-0,79	-0,84	9,59	15,76	7,42	4,94
DEMANDA FINAL	9,95	7,59	1,40	8,80	7,21	5,49

(sd) cifras semidefinidas.

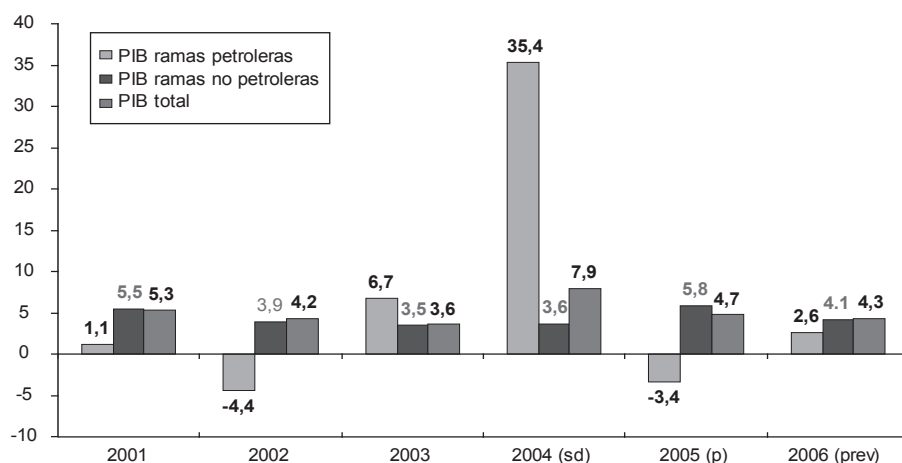
(p) cifras provisionales.

Fuente: Banco Central del Ecuador.

PIB petrolero y no petrolero

Para el año 2006, el PIB no petrolero crecería en 4,1%, mientras el PIB petrolero lo haría en 2,6%. Si se comparan estos resultados con los observados en años anteriores, se observa que la dependencia del crecimiento económico de Ecuador respecto del sector petrolero se va reduciendo y, en su lugar, se estaría dinamizando el sector productivo industrial y de servicios. Cabe destacar que, si bien el crecimiento del año 2006 guarda coherencia con las importaciones de bienes de capital y de materias primas, significa también que habría un crecimiento sostenido basado en la inversión tanto pública como privada.

Gráfico N° 1
PRODUCTO INTERNO BRUTO
Tasas de variación anual (a precios de 2000)*



* (sd) cifras semidefinitivas, (p) cifras provisionales, (prev) cifras de previsión.

Fuente: Banco Central del Ecuador.

Valor agregado por industria

Al analizar el valor agregado por industria, se observa que las ramas que registraron el mayor crecimiento son: la intermediación financiera (13%), la fabricación de maquinaria y equipo (8%), la fabricación de otros productos minerales no metálicos (5,6%), la producción de madera y fabricación de productos de madera (5,4%), la elaboración de bebidas (5,2%) y la construcción (5,1%).

Los sectores de agricultura, pesca, manufactura y el sector financiero registran un menor dinamismo respecto al crecimiento observado en el año 2005; en contraste, las ramas de la construcción y los servicios gubernamentales presentaron un desempeño más favorable.

En el caso de las industrias de agricultura y pesca, el menor crecimiento de la producción durante el año 2006 obedecería a condiciones de oferta. La actividad pesquera, por ejemplo, se vio afectada por una disminución de la captura de atún y pescado, resultado de un aumento de la temperatura del agua frente a las costas ecuatorianas, que dificultó la actividad pesquera de los barcos de menor tamaño.

En el sector agrícola, el menor dinamismo de la producción de varios productos primarios de exportación, tales como el café y el cacao, estuvo asociado al menor atractivo del precio en un contexto de sobreoferta del producto en los mercados internacionales. En el caso del café, por ejemplo, se observó una sobreproducción por parte de Colombia, Brasil y algunos países africanos. Respecto al cacao, la FAO ha señalado que la percepción de una mayor producción y exportación por parte de Costa de Marfil ha incidido negativamente en los precios de dicho producto. Dicho organismo señala que el año 2006 se ha caracterizado por un superávit de producción de este grano en el ámbito mundial y un moderado incremento de su demanda, lo que implica que los precios han tendido a caer por debajo de los niveles registrados el año anterior. En contraste, el precio internacional del banano registró una importante mejora (más del 10%) con respecto al año anterior, lo que permitiría contrarrestar parcialmente el menor dinamismo observado en el café y cacao. En su conjunto, la rama "cultivos de banano, café y cacao" se incrementaría en un 2% en el año 2006, luego de la subida de 3,1% en el año 2005.

Los fenómenos de orden climático también afectaron la oferta agrícola en el 2006. Algunos cultivos se vieron afectados por la sequía que se vivió en la región sierra a inicios de año, así como las inundaciones en la región costa. Así, "otros cultivos agrícolas" crecerían en apenas el 0,5% debido a la sequía que se vivió en la región sierra a inicios del 2006, así como por la erupción del Volcán Tungurahua, que afectó directamente a los cultivos (cebollas, papa, maíz, tomate, etc.) de tres provincias de la Sierra como Tungurahua, Chimborazo y Bolívar, e indirectamente a cultivos de dos provincias de la Costa como Guayas y Los Ríos.

En el caso de la manufactura, se observa una desaceleración del ritmo de crecimiento de 9% en el año 2005 a 4,4% en 2006, con especial afectación en los sectores de carnes y pescado elaborado, cuya producción cayó de 17,5% a 3,9%, debido a la desaceleración de la pesca y de la producción de carne de ganado.

De acuerdo a las expectativas de los empresarios, el sector de la construcción registraría una significativa recuperación en el segundo semestre de 2006 alcanzando un crecimiento del 5,1%, como resultado de un mayor crecimiento de la infraestructura

Cuadro N° 2
PRODUCTO INTERNO BRUTO POR CLASE DE ACTIVIDAD ECONÓMICA
Tasas de variación (a precios de 2000)

RAMAS DE ACTIVIDAD CIIU CN	2001	2002	2003	2004 (sd)	2005 (p)	2006 (prev)
A. Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	3,6	5,4	5,6	1,9	5,7	2,1
1. Cultivo de banano, café y cacao	-5,4	12,6	8,4	0,0	3,1	2,0
2. Otros cultivos agrícolas	12,8	4,9	1,8	3,5	5,5	0,5
3. Producción animal	4,0	2,9	4,8	2,2	3,4	2,8
4. Silvicultura y extracción de madera	-1,0	2,0	2,3	2,7	2,8	4,5
5. Productos de la caza y de la pesca	1,7	-0,6	14,2	0,5	16,0	3,8
B. Explotación de minas y canteras	1,2	-4,2	6,6	34,4	-3,3	2,6
6. Extracción de petróleo crudo y gas natural	1,0	-2,6	6,1	26,0	0,9	1,7
7. Fabricación de productos de la refinación de petróleo	0,9	0,0	5,2	12,7	8,2	0,4
8. Otros productos mineros	3,7	3,4	2,9	6,8	0,9	4,2
C. Industrias manufactureras (excluye refinación de petróleo)	4,9	2,5	4,6	3,2	9,0	4,4
9. Carnes y pescado elaborado	7,2	3,3	14,4	4,4	17,5	3,9
10. Cereales y panadería	11,0	-0,7	1,3	4,8	4,9	3,5
11. Elaboración de azúcar	3,1	1,9	2,2	3,0	6,2	3,8
12. Productos alimenticios diversos	7,8	1,9	4,5	3,4	3,3	4,8
13. Elaboración de bebidas	6,2	-2,5	-10,3	7,1	4,0	5,2
14. Elaboración de productos de tabaco	-4,5	0,5	2,7	-7,7	11,2	2,7
15. Fabricación de productos textiles, prendas de vestir	0,7	0,7	-0,4	1,6	5,1	3,5
16. Producción de madera y fabricación de productos de madera	0,7	5,1	-0,3	3,1	5,8	5,4
17. Papel y productos de papel	1,4	0,9	2,1	0,3	4,9	4,4
18. Fabricación de productos químicos, caucho y plástico	4,2	4,7	5,0	2,5	7,6	4,8
19. Fabricación de otros productos minerales no metálicos	9,3	4,9	-0,7	3,5	3,1	5,6
20. Fabricación de maquinaria y equipo	10,3	3,5	3,0	1,1	11,7	8,0
21. Industrias manufactureras n.c.p.	-27,3	3,9	-1,2	4,9	8,4	7,8
D. Suministro de electricidad y agua	0,6	8,2	1,2	-3,9	-3,9	4,3
22. Suministro de electricidad y agua	0,6	8,2	1,2	-3,9	-3,9	4,3
E. Construcción de obras públicas	19,7	20,0	-0,7	4,0	3,0	5,1
23. Construcción	19,7	20,0	-0,7	4,0	3,0	5,1
F. Comercio al por mayor y al por menor	4,8	1,8	3,5	3,0	5,6	4,6
24. Comercio al por mayor y al por menor	4,8	1,8	3,5	3,0	5,6	4,6
G. Transporte, almacenamiento y comunicaciones	0,5	0,1	1,8	1,6	3,6	4,7
25. Transporte y almacenamiento	0,5	0,1	1,8	1,6	3,6	4,7
H. Servicios de Intermediación financiera	-6,7	2,9	0,4	6,2	17,2	13,0
26. Intermediación financiera	-6,7	2,9	0,4	6,2	17,2	13,0
I. Otros servicios	4,1	4,2	4,2	5,9	7,5	4,2
27. Otros servicios	4,1	4,2	4,2	5,9	7,5	4,2
J. Servicios gubernamentales	1,1	2,3	2,9	3,1	1,4	3,8
28. Servicios gubernamentales	1,1	2,3	2,9	3,1	1,4	3,8
K. Servicio doméstico	2,8	2,1	4,5	3,7	-4,5	2,1
29. Servicio doméstico	2,8	2,1	4,5	3,7	-4,5	2,1
Serv. de intermediación financiera medidos indirectamente	-16,4	36,6	-3,9	-2,8	8,8	13,4
Otros elementos del PIB	9,7	17,0	0,9	9,6	8,0	7,4
PRODUCTO INTERNO BRUTO	5,3	4,2	3,6	7,9	4,7	4,3

(sd) cifras semidefinidas.

Fuente: Banco Central del Ecuador.

(p) cifras provisionales.

(prev) cifras de previsión.

pública. El dinamismo esperado en las industrias de fabricación de productos de la madera (5,4%) y la industria de los productos minerales no metálicos (5,6%), tales como cemento, cerámicas, ripio y arena, también reflejan el mayor dinamismo esperado en la construcción.

El servicio de intermediación financiera siguió creciendo de manera importante (13%), toda vez que las remesas de los emigrantes, así como parte de las ganancias empresariales estarían siendo captadas por el sistema financiero. Asimismo, se esperaría crecimientos en los niveles de crédito, dirigidos tanto al consumo como a la inversión.

Actividad petrolera

La estructura de la composición del PIB durante el 2006 varió ligeramente con relación a los dos años anteriores. El sector petrolero pasó de constituir, en promedio, alrededor del 13,7% del PIB durante el periodo 2004 – 2005, al 12,8% del PIB durante el 2006⁴.

Producción pública y privada

La producción nacional de petróleo en campo⁵ registró un crecimiento promedio anual de apenas 0,8% durante el año 2006; así, mientras en el año 2005 la producción anual de crudo fue de 194,2 millones de barriles (532 miles de barriles diarios), para el año 2006 ésta se ubicó en 195,7 millones, con una producción diaria de 536 miles de barriles.

Como se observa en el Gráfico N° 2, durante el 2006 se ha revertido la tendencia observada a partir de la construcción del OCP desde finales del 2003, en donde la mayor capacidad de transporte generó una expansión en la producción de las compañías privadas, las cuales aumentaron su producción a una tasa promedio de 19,4%, pasando de 61,2 millones en el año 2000 a 123,2 millones de barriles en el año 2005. En contraste, la producción de PETROPRODUCCIÓN, experimentó una disminución promedio anual de 3,91% desde el año 2000 hasta el 2005. Dicha caída se debió, por un lado, a la entrega de varios campos de la empresa estatal a empresas privadas para su operación; y, por otro, a la promulgación de la Reforma de la Ley N° 18 de Presupuestos del Sector Público⁶; el 11 de noviembre de 1992, con la cual se

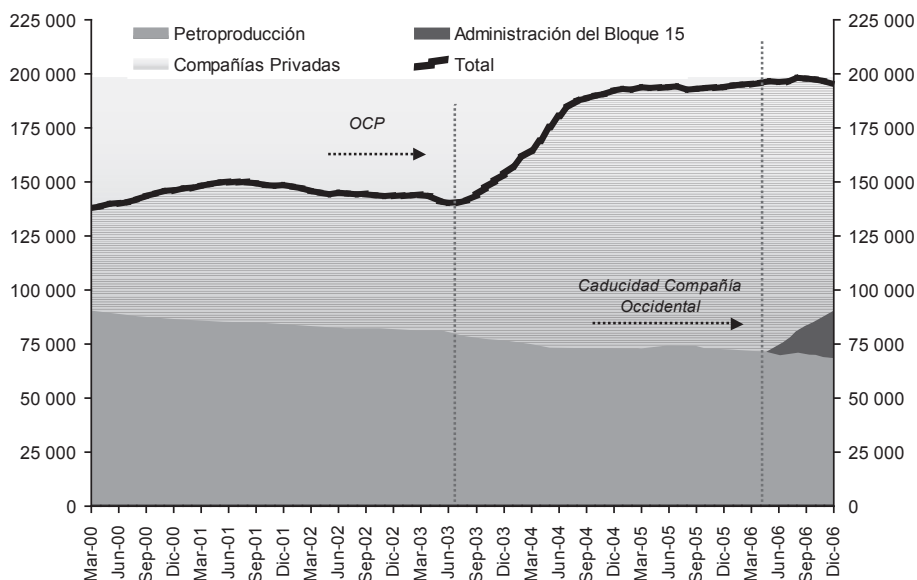
⁴ Las cifras del año 2006 corresponden al tercer trimestre.

⁵ Se refiere a la producción de petróleo en campo. La diferencia entre producción fiscalizada de petróleo y la producción en campos radica en que esta última es la que se registra el momento de la extracción del petróleo crudo de los campos, mientras que la fiscalizada es la que se contabiliza una vez se han separado las impurezas y se ha transportado el petróleo. Es decir, la producción fiscalizada es la que genera los ingresos fiscales.

⁶ Antes de la Reforma a la Ley No. 18 de Presupuestos del Sector Público, del saldo resultante de los ingresos petroleros, después de las deducciones por regalías estipuladas en la Ley de Hidrocarburos, se destinaba el 10% para el Presupuesto de Inversiones Petroleras (PIP), que se lo maneja a través de Petroecuador, y el 90% restante se lo distribuía a través del Banco Central conforme a las leyes vigentes. Con la reforma a la Ley, se dispuso que dicho saldo se lo deposite directamente en una cuenta especial de la Cuenta Corriente Única, para ser administrado por el MEF; es decir, el MEF maneja los fondos que antes se los entregaba directamente a Petroecuador a través del PIP.

dejó de asignar a la empresa recursos provenientes del Fondo para el Presupuesto de Inversiones Petroleras (PIP), mermando así la capacidad de PETROECUADOR para invertir en nuevos proyectos.

Gráfico N° 2
PRODUCCIÓN TOTAL DE CRUDO
(Miles de barriles, acumulado 12 meses)



Fuente: PETROECUADOR.

A partir de mayo del año 2006, la producción de las compañías privadas disminuyó notablemente debido a la declaratoria de caducidad del contrato con la Compañía Occidental, cuya operación pasó a manos de PETROECUADOR y alcanzó una producción anual de 21,8 millones de barriles desde mediados de mayo de 2006. Esta producción equivale a un promedio diario de 95,2 miles de barriles durante el periodo mayo – diciembre de 2006, mientras que durante el año 2005 hasta mayo del 2006, la Compañía Occidental mantuvo un nivel promedio diario de producción de 100,6 miles de barriles. La producción de las compañías privadas disminuyó en 14,6% pasando de 123,2 millones de barriles en el 2005 a 105,2 millones en el 2006. Por su lado, PETROECUADOR (incluyendo el Bloque 15) aumentó su producción en 27,4% a 90,4 millones de barriles. Sin embargo, si se excluye la producción de los campos que anteriormente eran explotados por la Compañía Occidental, se observa una caída en la producción de la empresa estatal de 3,3% anual.

Para el año 2007, de acuerdo a previsiones de PETROECUADOR, el Banco Central de Ecuador (BCE) estima una disminución de 2,1% en la producción total fiscalizada⁷ de crudo, alcanzando los 183,7 millones de barriles anuales (503 miles de barriles diarios).

2.1.2 Empleo y salarios⁸

Desempleo

El desempleo se ha mantenido como uno de los problemas estructurales de la economía ecuatoriana que todavía no ha podido ser resuelto. A partir del año 2003⁹, la tasa de desocupación, en promedio, se ha mantenido alrededor del 10,5% y en el año 2006 el desempleo promedio fue de 10,1% de la Población Económicamente Activa (PEA). Cabe destacar que en los tres últimos años el desempleo abierto¹⁰ registró una tendencia decreciente con relación a la PEA y que, por el contrario, el desempleo oculto¹¹ se ha incrementado en el mismo periodo, y en el año 2006 registró una participación de 4,3% de la PEA en promedio. Este cambio de tendencia sugiere un creciente desaliento de la PEA desocupada en su esfuerzo por lograr insertarse en el mercado laboral ecuatoriano.

Subempleo

El subempleo¹² es, junto con el desempleo, el más grave problema estructural de la economía ecuatoriana. La tasa de subempleo en los años 2005 y 2006 registra

⁷ A partir del año 2007 se utiliza la producción fiscalizada de crudo para realizar los cálculos de crecimiento de la producción, debido a la diferencia entre ésta y la producción en campo que se acentuó desde el año 2006.

⁸ 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.

⁹ En este documento se realiza el análisis a partir de febrero de 2003, por cuanto desde esa fecha la FLACSO modificó el marco muestral con datos del censo de 2001 en lugar del censo de 1990 y por lo mismo no es posible realizar una comparación precisa con los resultados de años anteriores.

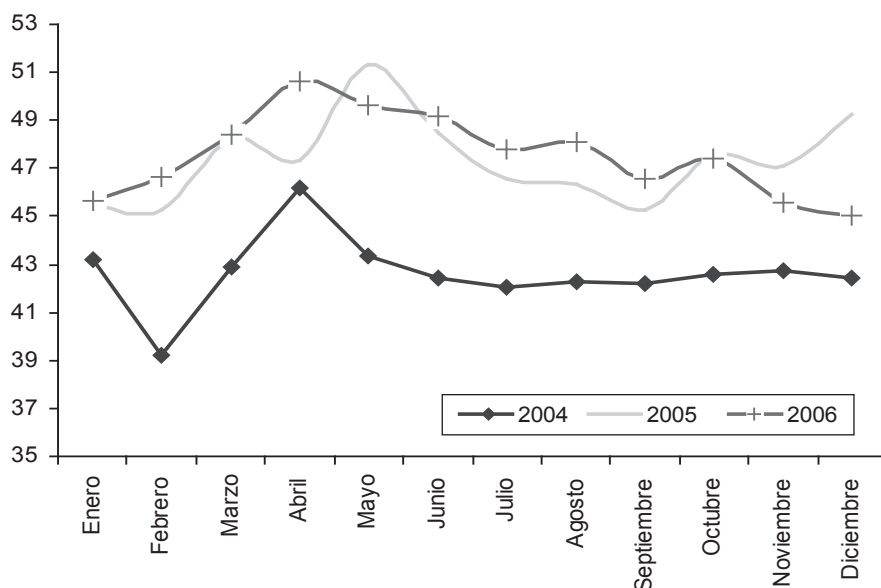
¹⁰ Aquellas personas que no tienen trabajo, están disponibles para trabajar y han realizado una activa búsqueda de trabajo en el período de estudio.

¹¹ Es decir, aquellos que no buscaron trabajo en el período analizado.

¹² El subempleo refleja los aspectos del empleo inadecuado, relativos a la duración y a la productividad del trabajo. Hay subempleo cuando la duración o la productividad del empleo son inadecuadas, en relación con una situación de empleo alternativo que la persona está dispuesta y es capaz de desempeñar. El subempleo se clasifica en subempleo visible (SV), que corresponde a los ocupados que involuntariamente trabajaron menos de 40 horas a la semana, pero están dispuestos y disponibles a trabajar; y, en otras formas de subempleo (OS), las cuales están compuestas por: población ocupada que trabaja 40 horas o más, tienen ingresos superiores o iguales al mínimo legal y están dispuestos y disponibles a trabajar; o, población ocupada que trabaja 40 horas o más, tienen ingresos menores al mínimo legal y están dispuestos y disponibles a trabajar; o, población ocupada que trabaja 40 horas o más, tienen ingresos menores al mínimo legal y no están dispuestos o disponibles a trabajar; o, población ocupada que trabaja menos de 40 horas, tienen ingresos menores al mínimo legal y no están dispuestos o disponibles a trabajar.

niveles promedio de 47,3% y 47,6% de la PEA, respectivamente, niveles superiores a los observados durante el año 2004. El elevado nivel de subempleo implica que alrededor de la mitad de la PEA no está adecuadamente empleada, lo que a su vez determina una baja calidad de vida en términos de bienestar material de la población. Efectivamente, las personas subempleadas se encuentran ocupadas en actividades de menor productividad que derivan en bajos ingresos.

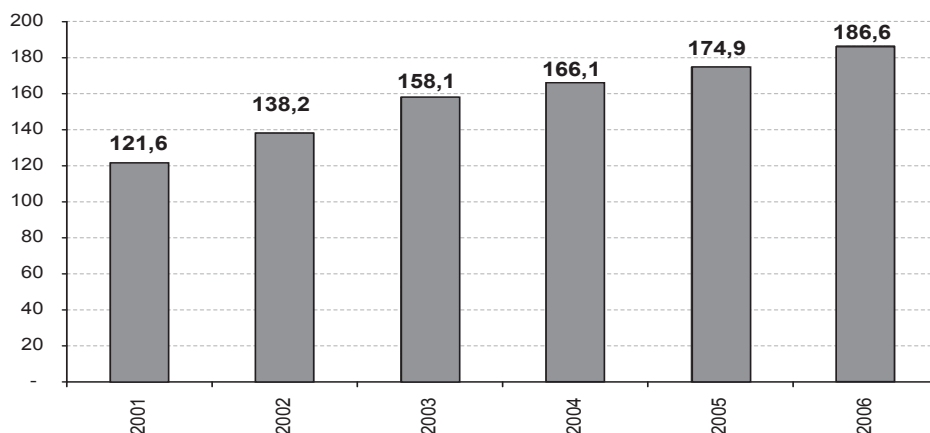
Gráfico N° 3
EVOLUCIÓN DE LA TASA DE SUBEMPLEO
(QUITO, GUAYAQUIL Y CUENCA)



Salarios

Respecto a la evolución de los salarios, en primer lugar se debe destacar que el mercado laboral ecuatoriano se encuentra caracterizado por un elevado nivel de segmentación, entre los sectores que trabajan en unidades productivas, debidamente formalizadas ante las autoridades competentes y que, por lo tanto, se sujetan en mayor medida a las leyes relacionadas con salarios mínimos legales, y aquellas unidades productivas que no observan dichas leyes. Asimismo, existe un alto grado de segmentación entre unidades productivas de acuerdo a su nivel de productividad y, por ende, en el nivel de salarios que unas y otras empresas pueden pagar a sus trabajadores, lo que en los últimos años ha sido reflejado en un marco legal de salarios mínimos diferenciado para unidades productivas de diferente tamaño.

Gráfico N° 4
SALARIO BÁSICO UNIFICADO MENSUAL
(Dólares)



En este sentido, cabe señalar que tan sólo las personas que trabajan en empresas debidamente formalizadas (desde el punto de vista del registro ante las autoridades competentes)¹³, y que no son microempresas, operadores artesanales o trabajadores del servicio doméstico, reciben al menos el salario básico unificado mensual¹⁴. Durante el período de dolarización, el salario básico unificado mensual se ha incrementado, llegando a superar el valor que tenía en los años anteriores a la crisis. De esta forma, a partir del año 2003 el salario básico superó al registrado en el año 1996 (US\$ 153), alcanzando los US\$ 186,6 mensuales en el año 2006.

De su parte, los operarios de artesanía y los trabajadores del servicio doméstico reciben una remuneración mínima unificada inferior a la de los trabajadores en general; y, desde noviembre de 2004¹⁵, los colaboradores de la microempresa¹⁶

¹³Es decir, que trabajan en empresas debidamente registradas en la Superintendencia de Compañías, y mantienen RUC y, por lo tanto, están sujetas a algún tipo de control por parte de las autoridades competentes.

¹⁴Para ciertos sectores económicos, el salario relevante es el salario mínimo fijado por las comisiones sectoriales, las cuales toman como referencia el salario básico unificado.

¹⁵Registro Oficial No. 463 del 17 de noviembre de 2004.

¹⁶Según el artículo 3 del Decreto Ejecutivo No. 2086, publicado en el RO 430 del 28 de septiembre de 2004, las microempresas tienen principalmente las siguientes características: actividades de autoempleo o que tengan hasta 10 colaboradores; actividades con un capital de trabajo de hasta veinte mil dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 20 000,00), que no incluya inmuebles y vehículos que sean herramientas de trabajo; actividades registradas en una organización gremial microempresarial.

también se incorporaron a la tabla de incrementos salariales con una remuneración inferior a la de los trabajadores en general¹⁷. De acuerdo a la Cámara Nacional de la Microempresa, el número de afiliados y colaboradores de este sector asciende a un millón seiscientos mil personas, lo que representa aproximadamente el 44%¹⁸ de la población ocupada.

Por otra parte, además de conocer el marco legal de salarios mínimos de los diferentes sectores productivos, es necesario analizar cómo ha evolucionado el ingreso efectivamente recibido por los ocupados. Una medida de aquello es la renta primaria, que se define como los ingresos en moneda o en especie¹⁹ percibidos por un trabajador durante un determinado periodo.

En el año 2005, la mediana de la renta primaria²⁰ de los ocupados de toda la economía se redujo 5,8% respecto al año anterior, mientras que en el año 2006 se observa una recuperación de la misma con un incremento del 11,1%. De otra parte, se debe destacar que durante los cuatro últimos años, el promedio de la renta primaria de los trabajadores del sector moderno (US\$ 235,5) ha sido 1,5 veces superior a la renta en el sector informal (US\$ 160,3), y el promedio de la renta de los trabajadores ocupados adecuadamente (US\$ 247,8) es 2,4 veces superior al ingreso de la población subempleada (US\$ 102,5), lo que evidencia los menores niveles de productividad en el sector informal (empresas de menor tamaño), así como los bajos ingresos y, por ende, el bajo nivel de bienestar material de las personas subempleadas. Además, es preciso señalar que en los últimos cuatro años, las ramas de actividad que registran la mayor renta primaria promedio son la explotación de minas y canteras, las organizaciones extraterritoriales, la administración pública, los suministros de electricidad, gas y agua y la intermediación financiera; mientras que los sectores con la renta primaria más baja son la agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca, así como el servicio doméstico. El ingreso de los sectores de mayor renta excede en más de 2,5 veces al ingreso de aquellos de renta más baja.

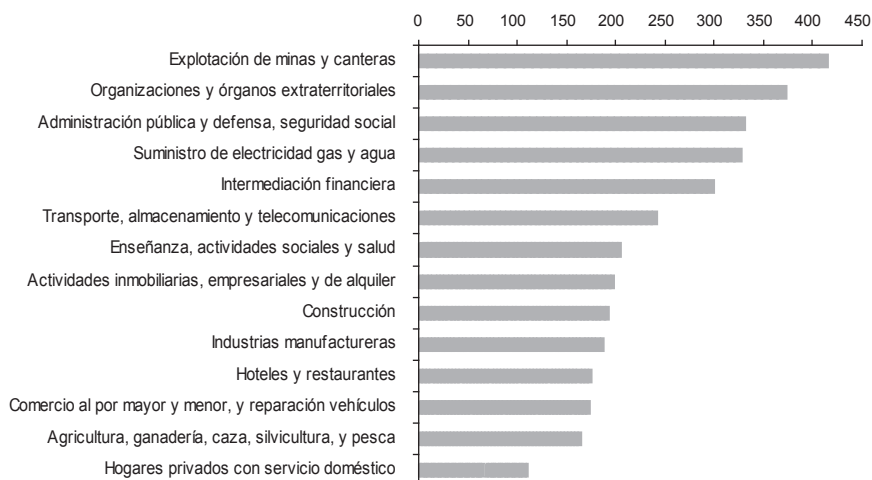
¹⁷En el año 2006, el salario mínimo legal para la microempresa es 70 dólares, para los artesanos 100 dólares, para los empleados del servicio doméstico 80 dólares y para los trabajadores en general 160 dólares.

¹⁸Con datos a fines de 2005.

¹⁹La renta primaria está definida como: el ingreso monetario y/o en especie recibido por una persona en su condición de asalariado; ingreso de una empresa no constituida en sociedad de capital y administrada por los dueños; y honorario o ganancia del trabajador por cuenta propia (definición de Renta Primaria que utiliza la encuesta de Coyuntura del Mercado Laboral FLACSO / BCE).

²⁰La mediana es el ingreso del individuo que se encuentra en el centro de la distribución de individuos ordenados de acuerdo a su nivel de renta primaria.

Gráfico N° 5
RENTA PRIMARIA
 PROMEDIO DEL PERIODO (2003 - 2006)



2.2 Sector Monetario y Financiero

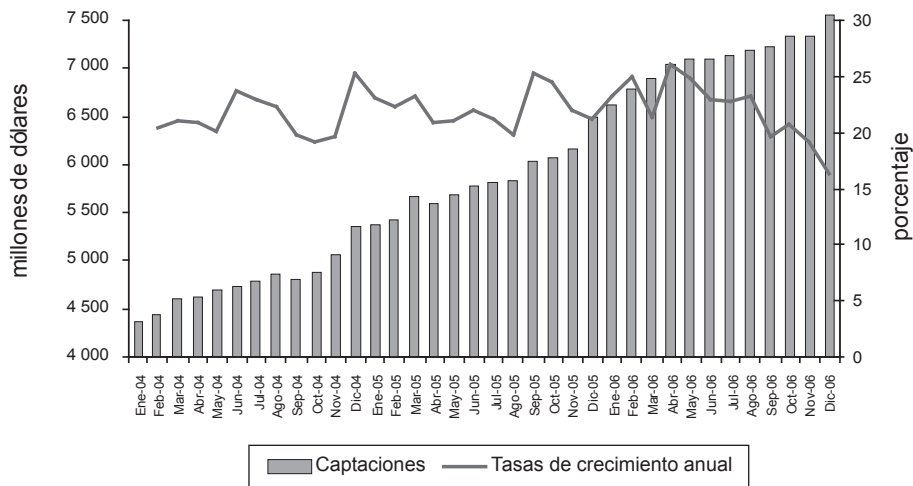
2.2.1 Liquidez

El crecimiento económico y la progresiva recuperación de la confianza en las entidades financieras, se ha visto reflejada en un importante crecimiento de las captaciones de la banca privada, durante el periodo 2000 - 2006. Durante este periodo, la tasa de crecimiento promedio anual de los depósitos en el sistema bancario alcanzó 17,8%. A diciembre de 2006, las captaciones de la banca privada alcanzaron un valor de US\$ 7 562,2 millones, lo cual representó una tasa de crecimiento anual del 16,3%.

La estructura de las captaciones muestra la preferencia de los agentes económicos por mantener depósitos en forma líquida durante el periodo de análisis. Así, a diciembre de 2006, por cada dólar depositado en depósitos a plazo hubieron 2,36 dólares en depósitos a la vista y de ahorro, similar a la estructura de captaciones observada a fines del año 2000.

El aumento registrado en las captaciones del sistema bancario en el periodo post-dolarización ha contribuido a la expansión de las operaciones crediticias, cuyo crecimiento se ha constituido a su vez en un estímulo para dinamizar la actividad económica.

Gráfico N° 6
CAPTACIONES: BANCA PRIVADA



2.2.2 El crédito y los activos externos de la banca

El crédito al sector privado se ha incrementado en alrededor de US\$ 4 135 millones, desde diciembre de 2000 hasta diciembre de 2006. El crecimiento anual promedio en el periodo analizado ha sido de 17,3%. Cabe destacar que el dinamismo de la cartera en el periodo 2000 - 2006, implicó un aumento en su participación en el total de activos de la banca de 36,1% a fines del año 2000, a 47,5% a diciembre de 2006.

La cartera por vencer de la banca privada cerró con un saldo de US\$ 6 582 millones a diciembre de 2006, superior en 26% al saldo de cartera por vencer registrado a fines del año 2005. Por su parte, la cartera vencida presentó una disminución de US\$ 41 millones

Cuadro N° 3
BANCA PRIVADA - CARTERA DE CRÉDITO

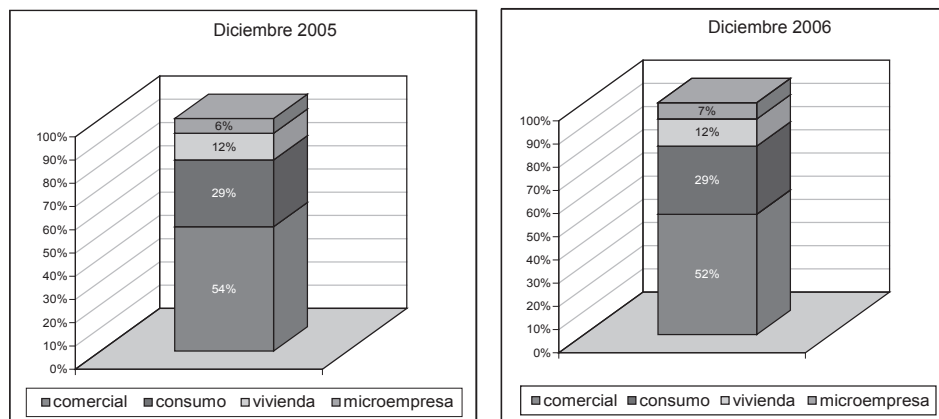
	Dic 05	Dic 06	Variaciones	
			Absoluta	Relativa
Cartera por Vencer	5 223	6 582	1 359	26,0%
Cartera Vencida	265	224	-41	15,5%
Total	5 488	6 806	1 318	24,0%
Índice Morosidad en %	4,8%	3,3%		

Fuente: Banco Central del Ecuador.

(15,5%) para estas mismas fechas, con lo cual el índice de morosidad²¹ experimentó una disminución de 1,5 puntos porcentuales, lo cual es un signo de que el sistema bancario se está expandiendo, al tiempo que ha guardado la debida prudencia con relación al riesgo de no pago de la cartera de crédito.

En cuanto a la estructura del saldo de cartera por segmentos de crédito, a diciembre de 2006 la cartera comercial continuó registrando la más alta participación (52%); seguida por la de consumo (29%); vivienda (12%); y microempresa (7%); porcentajes similares a los registrados en diciembre 2005.

Gráfico N° 7
CARTERA POR VENCER
(Estructura porcentual)



Fuente: Banco Central del Ecuador.

En cuanto al dinamismo de cada tipo de crédito, durante el año 2006 con respecto al año anterior, el segmento más dinámico durante el año 2006 fue el crédito para la vivienda, cuyo volumen de crédito se incrementó en 52,2%, seguido del microcrédito (3,9%) y el crédito comercial (3,2%). En cambio, el volumen de crédito para consumo a diciembre del 2006 presentó una disminución anual de 5,7%.

Al analizar el dinamismo de los diferentes segmentos de crédito en el año 2006, con relación a lo sucedido en el año 2005 se observa que, a excepción del crédito a la vivienda, el crecimiento de todos los segmentos se ha desacelerado, e incluso ha llegado a ser negativo (en el caso del crédito para consumo). Así, el crédito al sector comercial, registró una desaceleración al pasar de una tasa de crecimiento

²¹ Medido como la relación de la cartera vencida/ total de la cartera.

Cuadro N° 4
BANCA PRIVADA: VOLUMEN DE CRÉDITO
(US\$ millones)

	ene - dic 2004	ene - dic 2005	ene - dic 2006	Variaciones			
				Absoluta		Relativa	
				Dic 05	Dic 06	Dic 05	Dic 06
Comercial	6 189	6 755	6 969	566	214	9,2%	3,2%
Consumo	1 184	1 619	1 526	435	-92	36,7%	-5,7%
Microcrédito	539	827	859	287	32	53,3%	3,9%
Vivienda	277	294	447	16	153	5,9%	52,2%
Total	8 189	9 494	9 801	1 305	307	15,9%	3,2%

Fuente: Superintendencia de Bancos.

anual a diciembre de 2005 de 9,2% a 3,2% en igual periodo del presente año. Similar comportamiento muestra la cartera de microcrédito, cuyo crecimiento se redujo de 53,3% a 3,9%. Al contrario, el crédito para construcción o adquisición de vivienda presenta un mayor dinamismo, habiendo registrado un crecimiento de 5,9% en el año 2005 y pasar a 52,2% en el año 2006.

Por su parte, los activos externos de la banca también han incrementado su participación en el total de activos de la banca, desde 10,5% en el año 2000 hasta alcanzar 22,9% a fines del año 2006. Cabe destacar, que la composición de dichos activos ha cambiado sustancialmente; así, mientras en el año 2000 el 63,5% de los activos externos estaban compuestos por billetes y monedas y depósitos transferibles, a diciembre del año 2006 dicha participación disminuyó a 45,5%. Mientras tanto, la participación de títulos valores, acciones y otras participaciones de capital en el total de activos externos, se incrementó desde 36,5% a 54,6% en el mismo periodo. Este cambio de composición se explica por el marcado dinamismo de los activos externos en la forma de títulos valores, acciones y otras participaciones de capital, los que crecieron a un ritmo promedio anual de 48%, frente a un crecimiento promedio de 21,3% en los billetes y monedas y depósitos transferibles. En el año 2006, los activos externos en forma de billetes y monedas y depósitos transferibles incluso disminuyeron en 7,5% con relación al año 2005, mientras que los títulos valores, acciones y otras participaciones de capital aumentaron significativamente (53,7%).

Esta evolución ha determinado que a diciembre de 2006 la banca contaría con US\$ 1 488 millones de activos externos, en forma de billetes y monedas y depósitos transferibles para atender eventuales choques de liquidez, al ser activos sumamente líquidos; esta cifra representa un 19,7% de las captaciones o depósitos del público en la banca privada. A su vez, contaría con US\$ 1 785 millones en forma de títulos valores,

acciones y otras participaciones de capital; estos activos tendrían diferentes grados de liquidez y riesgo, dependiendo del tipo de títulos financieros en los que haya invertido la banca privada, por lo que no es posible determinar cuánto de este monto estaría disponible de manera inmediata para enfrentar choques del tipo referido.

2.2.3 Tasas de interés

A partir de la adopción del esquema de dolarización, y hasta fines del año 2004, se observó una reducción sostenida de las tasas de interés (especialmente de las tasas activas), consistente con la convergencia de la inflación doméstica a niveles internacionales. En cambio, durante los años 2005 y 2006, las tasas activas²² y pasivas²³ referenciales, y las tasas para otras operaciones activas²⁴, han tenido una evolución estable; así, la tasa activa referencial en promedio se ha mantenido cercana al 8,8%. Igual comportamiento se observa en la tasa de interés para otras operaciones activas, que se situó en aproximadamente 11,8% en 2005, alcanzando un promedio semanal de 11,4% a diciembre de 2006. Por su parte, la tasa pasiva referencial durante el periodo enero-diciembre de 2006 se situó en 4,4%, similar a la tasa promedio para 2005 de 4%.

De su parte, el *spread* de tasas de interés durante el año 2006 presentó una tendencia hacia la baja; mientras durante 2005 el *spread* de las tasas referenciales, en promedio, fue del orden de 4,9 puntos porcentuales, durante el periodo enero – diciembre 2006 éste se situó en 4,4 puntos porcentuales. De igual manera, el margen calculado a partir de la tasa de interés para “otras operaciones activas” (operaciones de crédito de consumo, vivienda y empresas no corporativas), ha descendido durante el periodo analizado: el margen promedio se ubicó en 5,33 puntos porcentuales durante el año 2006, inferior en 0,94 puntos porcentuales al registrado durante 2005.

Si bien durante el periodo post-dolarización, las tasas de interés como el *spread* de tasas de interés han presentado una tendencia decreciente, cabe destacar que las tasas de interés no reflejan el costo financiero global del crédito debido a que no incluyen el cobro de comisiones. Para diciembre de 2006, el rendimiento total de la cartera vigente (intereses+comisiones) alcanzó el 16,3%, la cual es una aproximación a la tasa de interés activa implícita del crédito concedido por el sistema bancario.

²² Igual al promedio ponderado semanal de las tasas de operaciones de crédito de entre 84 y 91 días, otorgadas por todos los bancos privados al sector corporativo. El sector corporativo se encuentra conformado por aquellas empresas que superan los 5 millones de dólares en ventas anuales y, por lo tanto, está constituido por empresas de tamaño grande.

²³ Igual a la tasa nominal promedio ponderada semanal de todos los depósitos a plazo de los bancos privados, captados a plazos entre 84 y 91 días.

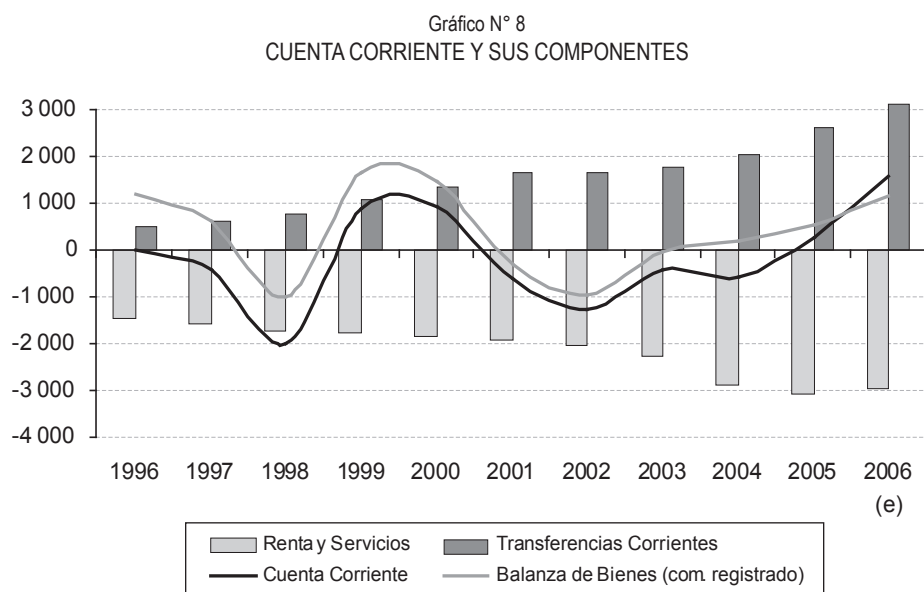
²⁴ Igual al promedio ponderado semanal de las tasas de operaciones de crédito, otorgadas por todos los bancos privados al sector no corporativo (operaciones de consumo, vivienda, microempresa, y pequeñas y medianas empresas).

2.3 Balanza de Pagos²⁵

2.3.1 Cuenta corriente y balanza comercial

Un superávit en cuenta corriente no es bueno ni malo en sí mismo, sino que simplemente permite dar una idea del comportamiento de la relación ingreso-gasto de la economía en un periodo determinado. Así, un resultado positivo de la cuenta corriente reflejaría un nivel de gasto de la economía ecuatoriana que se ubica por debajo del nivel de ingreso.

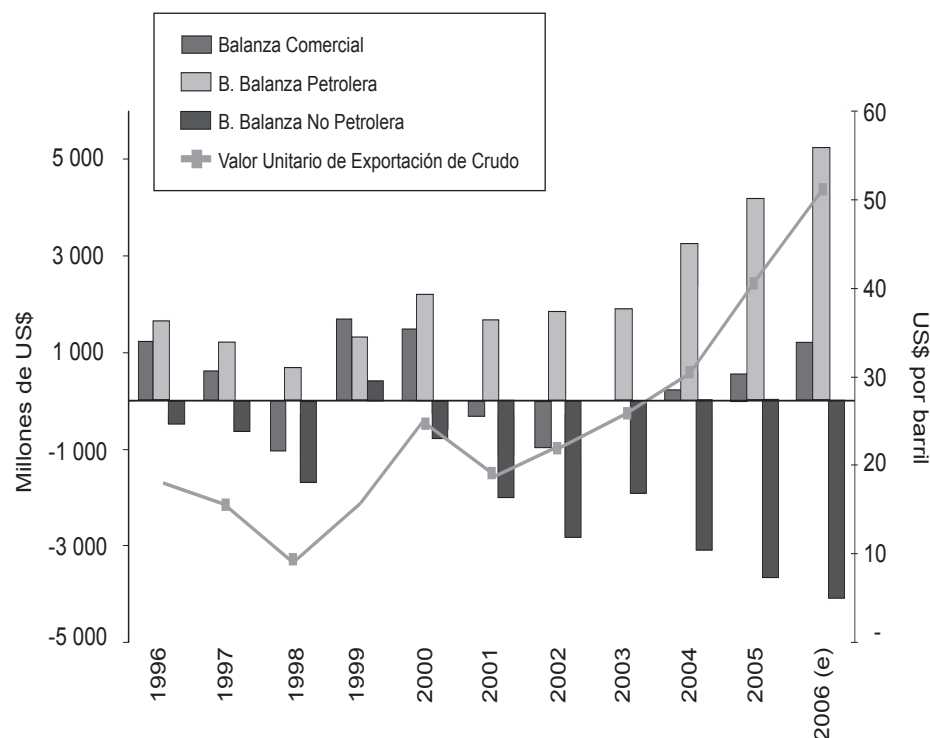
En el siguiente gráfico se presenta la evolución de los principales componentes de la cuenta corriente, cuyo resultado ha estado estrechamente vinculado a la dinámica de la balanza de bienes (comercio registrado), la cual a su vez mantiene un elevado grado de dependencia de las exportaciones petroleras.



La progresiva disminución del déficit en cuenta corriente, observada desde el año 2004, se explica básicamente por mayores flujos de recursos provenientes de las operaciones comerciales de bienes con el resto del mundo, sobre todo aquellas relativas al área petrolera, así como por el crecimiento de las remesas.

²⁵ Los datos de la balanza de pagos en su conjunto están disponibles hasta el tercer trimestre de 2006.

Gráfico N° 9
BALANZA COMERCIAL
(Comercio registrado)



Durante los tres primeros trimestres de 2006, la cuenta corriente de la balanza de pagos alcanzó un saldo positivo de US\$ 1 158 millones de dólares como resultado del mayor superávit registrado en la balanza comercial. Este saldo es muy superior al observado en el mismo periodo de 2005 (US\$ 338 millones) y se explica, una vez más, por el fuerte crecimiento de las exportaciones petroleras (37,3%), alcanzando US\$ 5847 millones. Las exportaciones no petroleras también habrían mostrado un crecimiento de 14% (registrando US\$ 3 558 millones), mientras que la variación porcentual de las remesas fue de 16,5%, totalizando US\$ 2 095 millones. El superávit de la cuenta corriente a septiembre de 2006 refleja, como se mencionó anteriormente, un nivel de gasto de la economía ecuatoriana que se ubica por debajo del nivel de ingreso o, lo que es lo mismo, un nivel de ahorro de la economía superior a la inversión. Esto, a su vez, implica que la economía está incrementando su nivel de activos frente al resto del mundo o reduciendo sus pasivos con el resto del mundo. Esto último es positivo y se explica básicamente por el comportamiento del sector público, pues en

los últimos años se ha convertido en amortizador neto de deuda externa (mayores amortizaciones que desembolsos).

Se estima que a fines de 2006 el saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos habría alcanzado un superávit de US\$ 1 590 millones, equivalente al 3,9% del PIB, y la balanza comercial (comercio registrado) ascendería a US\$ 1 148 millones.

Para el año 2007 se prevé que la cuenta corriente revertirá su tendencia, alcanzado un déficit de 0,9% del PIB, como consecuencia principalmente de la disminución de las exportaciones petroleras, tanto en volumen como en precio.

Cuadro N° 5 EVOLUCIÓN DEL COMERCIO PETROLERO

Exportaciones de crudo y derivados

Al igual que la producción, las exportaciones de crudo se mantuvieron constantes durante el periodo 2000 – 2002 en un promedio anual de 86,8 millones de barriles. A partir del año 2003, el volumen de exportación se ha incrementado a un promedio anual de 13,8%, pasando de 92,4 millones de barriles a 136,6 millones en el 2006. El incremento en el volumen de exportación desde finales del 2003, se explica por la puesta en operación del OCP, y viene acompañado de un incremento en el precio del crudo durante el mismo periodo, lo que aumentó significativamente el valor exportado en dólares que se ha incrementado en un promedio anual de 30,1% desde el año 2000 hasta el 2006.

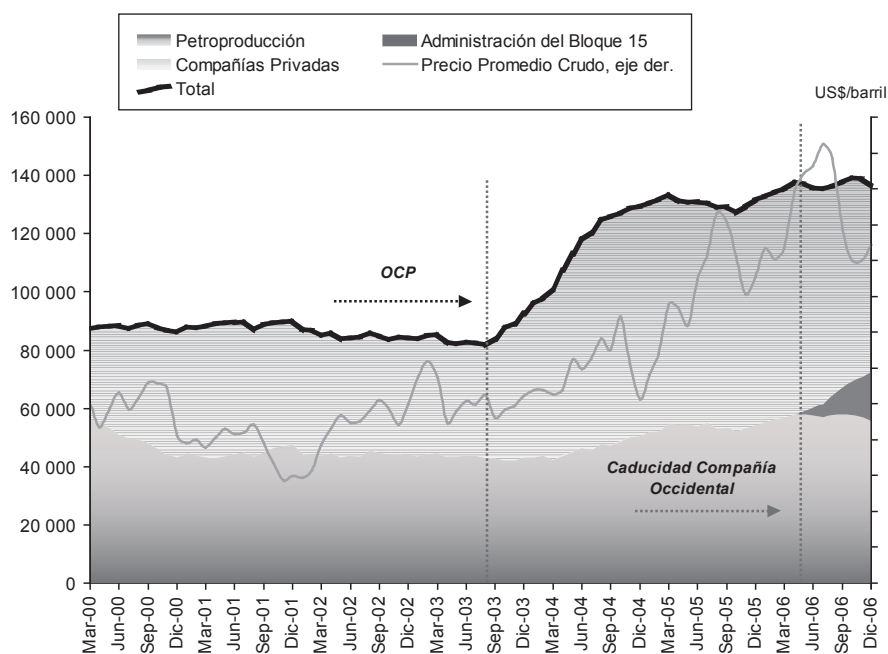
Para el año 2007 se espera que las exportaciones de crudo alcancen aproximadamente 124,3 millones de barriles. El decrecimiento esperado de –9,0% con respecto al año anterior, está directamente ligado a la disminución prevista en el volumen de producción fiscalizada de crudo (2,1%). En valor, se prevé una caída de 26,6% en dichas exportaciones, debido a la disminución del volumen exportado y a la caída de precio prevista (19,3%).

En lo que se refiere a la evolución de la producción de derivados en el país, se destaca que durante el periodo 2000 – 2006 ésta ha crecido en aproximadamente un 5,6%, sobre la base de una tasa de crecimiento promedio anual de 4,3%. Si se clasifica de acuerdo a los derivados más importantes, se observa que el “*diesel*” junto a los “*otros derivados*” son los rubros que han tenido el mayor crecimiento, alcanzando un incremento promedio anual de 10,6% y 20,5% respectivamente. Por otro lado, el “*residuo*” y el “*GLP*” (Gas Licuado de Petróleo) son los rubros que presentan las caídas más pronunciadas durante este periodo con una reducción en su producción del 69,5% y del 25,0% respectivamente, pasando el residuo de 14,1 millones de barriles en el año 2000 a 4,3 millones barriles en el año 2006, y el GLP, de 2,8 millones a 2,1 millones de barriles.

A diferencia de lo ocurrido con la producción, las exportaciones de derivados han disminuido durante el periodo 2000 – 2006, mostrando una caída del 12,3% en el total de barriles exportados. Contrastando esta caída en barriles con el resultado en dólares, se destaca que a pesar de exportar menos en volumen se obtienen mayores ganancias en dólares, gracias a los altos precios del crudo de los últimos años. El valor exportado alcanzó los US\$ 610 millones en el 2006.

Para el año 2007 se espera una disminución de 10,5% en el volumen de exportación de derivados, alcanzando apenas los 12,4 millones de barriles. Esto, junto a la caída del precio (-8,8%), se reflejaría en una disminución en el valor exportado de 18,4%.

Gráfico N° 10
EXPORTACIÓN TOTAL DE CRUDO
(Miles de barriles, acumulado 12 meses)



Fuente: Petroecuador.

Importación de derivados

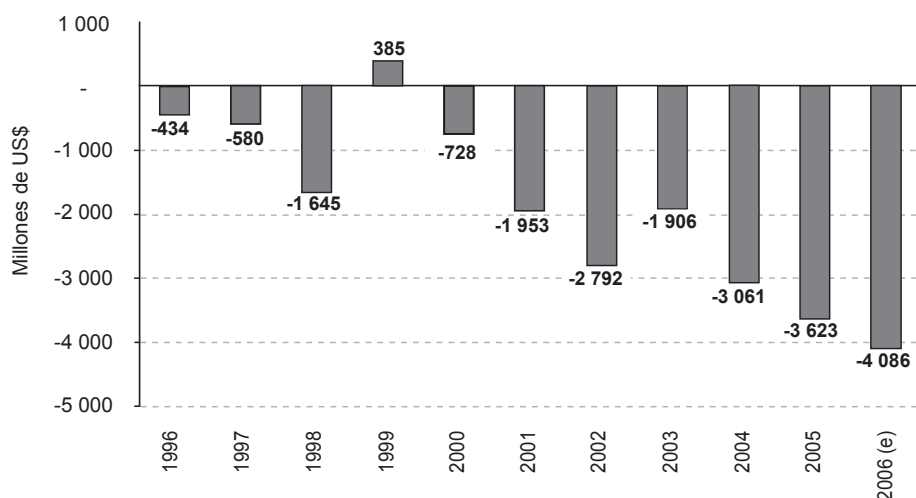
Los volúmenes de importación de derivados van incrementándose de año en año debido a su mayor demanda y a que la capacidad de refinación del país es cada vez menor. Esta situación genera la necesidad de realizar importaciones de productos livianos tales como gas licuado de petróleo (GLP), nafta de alto octano y *diesel* para abastecer el consumo del mercado interno ecuatoriano.

Desde el año 2000, el volumen total de importación de derivados aumentó a un promedio anual de 14,3% hasta alcanzar 28,7 millones de barriles en el 2006. Se destacó el crecimiento promedio anual de nafta en 20,2% y del diesel en 14,6%, sumando 6,2 y 10,2 millones de barriles, respectivamente. La importación de estos productos se ha incrementado significativamente, tanto en términos de volumen como de valor; así, en el año 2000 se importaron 9,1 millones de barriles a un costo de US\$ 320,1 millones, y en el año 2006 el volumen alcanzó 28,7 millones de barriles con un costo de US\$ 2 142,1 millones. Para el año 2007 se estima que la importación de derivados alcanzará un monto de 29,3 millones de barriles. El valor importado de dichos derivados tendría un incremento de 6,8%, y alcanzaría aproximadamente US\$ 2 500 millones.

A diferencia de lo ocurrido con la balanza comercial petrolera, el déficit de la balanza no petrolera se ha incrementado de manera significativa en los últimos años, alcanzando un promedio anual de US\$ 2 667 millones en el periodo 2001-2005. Si bien se ha observado un desempeño positivo de las exportaciones no petroleras, especialmente de las no tradicionales, por el lado de las importaciones se ha evidenciado un mayor dinamismo, asociado a la recuperación del crecimiento económico de forma sostenida en los últimos años.

Durante los primeros nueve meses de 2006, el déficit no petrolero ascendió a US\$ 2 943 millones, reflejando un crecimiento anual de las exportaciones e importaciones no petroleras de 14% y 12%, respectivamente. Las exportaciones tradicionales registraron un crecimiento de 10,9% alcanzando US\$ 1 587 millones, y las no tradicionales se incrementaron en 16,5% ubicándose en US\$ 1 971 millones. A diciembre de 2006, la balanza comercial no petrolera habría alcanzado un déficit de US\$ 4 060 millones.

Gráfico N° 11
BALANZA COMERCIAL NO PETROLERA



2.3.2 Cuenta de capital y financiera

El resultado de la Cuenta de Capital y Financiera de la balanza de pagos ha estado, en esencia, explicado por el desempeño de la deuda externa, la inversión extranjera directa y la inversión de cartera.

El flujo de la inversión extranjera directa, especialmente en el sector petrolero, es una fuente importante de financiamiento de la economía ecuatoriana; a septiembre de 2006, éste ascendió a US\$ 2 450 millones (6% del PIB). La mayor parte de la inversión sigue concentrada en el sector petrolero; así, hacia este sector se han canalizado US\$ 1 606 millones, representado el 66% del total de inversión registrada, y la diferencia (US\$ 845 millones) corresponde a inversión en otras actividades económicas (societaria).

En el siguiente cuadro se presenta la evolución de la inversión extranjera directa por ramas de actividad.

Cuadro N° 6
INVERSIÓN EXTRANJERA POR RAMAS DE ACTIVIDAD ECONÓMICA
Miles de dólares
Años: 2002 - 2006 (3T)

RAMA DE ACTIVIDAD ECONÓMICA	2002	2003	2004	2005 ^{1/}	2006 (1T) ^{1/}	2006 (2T) ^{1/}	2006 (3T) ^{1/}
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	14 952,7	48 388,0	41 241,3	23 788,3	2 215,7	468,2	18 406,8
Explotación de minas y canteras	1 062 614,4	828 050,7	903 075,3	1 454 851,7	652 341,3	543 177,3	374 590,2
Industria manufacturera	56 525,6	70 992,7	36 891,9	73 910,0	2 816,0	5 940,4	13 714,1
Electricidad, gas y agua	1 719,1	281,4	6 045,9	217,0	2 553,3	1,5	0,5
Construcción	5 555,4	441 684,3	30 954,1	3 980,9	1,5	7 077,6	1 001,0
Comercio	45 369,1	50 381,5	49 705,0	55 703,9	13 501,5	19 479,1	11 022,7
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	22 080,7	24 815,4	52 218,9	16 856,8	481,0	530,2	44 790,4
Servicios prestados a las empresas	63 039,0	89 239,7	39 691,3	14 097,2	12 127,7	720 248,3	2 606,4
Servicios comunales, sociales y personales	3 441,4	903,5	469,1	2 737,2	69,0	72,9	1 055,3
TOTAL	1 275 297,4	1 554 737,3	1 160 292,9	1 646 143,1	686 107,0	1 296 995,4	467 187,6

^{1/} Cifras sujetas a revisión.

Elaboración: Banco Central del Ecuador, Balanza de Pagos.

Fuente: Superintendencia de Compañías, Dirección Nacional de Hidrocarburos, PETROECUADOR, compañías petroleras, Superintendencia de Bancos e investigación directa.

En cuanto al endeudamiento externo, se observa que la deuda pública ha mostrado una tendencia decreciente en los últimos años, pues el Gobierno Central así como el resto del sector público se han convertido en amortizadores netos de deuda.

A septiembre de 2006, el flujo de la deuda externa pública, reflejó una reducción de US\$ 654 millones, básicamente determinado por mayores amortizaciones. Los desembolsos ascendieron a US\$ 719 millones, dentro de los cuales se destaca el préstamo del Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) por US\$ 400 millones, para apoyar el proceso de Preservación de Capital vía Amortización de la Deuda Pública, Reingeniería de Deuda y Sostenibilidad Social, y US\$ 98 millones del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) destinado al programa de reforma social. En el siguiente cuadro se presenta la desagregación de los desembolsos por acreedor.

Cuadro N° 7
DESEMBOLSOS DE LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA
(Millones de US\$)

	Ene-Sep 2005	Ene-Sep 2006	Variación
ORGANISMOS INTERNACIONALES	189,5	633,4	443,9
BANCO MUNDIAL	28,4	17,1	-11,4
BID	24,9	126,5	101,6
CAF	136,3	89,8	-46,5
FLAR	0,0	400,0	400,0
GOBIERNOS	7,0	3,8	-3,2
BANCOS	37,7	18,2	-19,5
PROVEEDORES	0,0	61,6	61,6
Total desembolsos	234,1	716,9	482,8

Fuente: Banco Central del Ecuador.

De otro lado, las amortizaciones totales ascendieron a US\$ 1 371 millones, dentro de las cuales (Bancos) se considera la recompra de bonos global 2012 por US\$ 740 millones. Estos movimientos determinaron que el saldo de la deuda externa pública total a septiembre de 2006 fue US\$ 1 0247 millones, equivalente a 25,1% del PIB, cifra que corresponde a una reducción de 4,6 puntos porcentuales con relación al saldo observado a fines de diciembre de 2005 (US\$ 1 0851 millones). A diciembre de 2006 el saldo de la deuda externa fue de US\$ 1 0216 millones (25% del PIB).

En cuanto a la deuda privada, durante los tres primeros trimestres se observa un incremento de US\$ 296 millones. Los desembolsos totalizaron US\$ 6 510 millones y las amortizaciones US\$ 6 214 millones. El incremento en el endeudamiento privado podría reflejar una alternativa de financiamiento ante el alto costo del dinero, al cual están expuestas las empresas en el mercado local.

El saldo de la deuda externa privada a septiembre se ubicó en US\$ 6 686²⁶ millones. La composición de la deuda por plazo refleja que el saldo de la deuda a corto plazo (menor a 1 año) se ha reducido, mientras que la deuda privada a mediano y largo plazo (mayor a 1 año) ha crecido sustancialmente desde 2003. El saldo de la deuda privada a mediano y largo plazo representa 11,8% del PIB, mientras que la deuda privada a corto plazo equivale a 4,5% del PIB.

²⁶Incluye ajustes por variaciones en tipo de cambio (hay deuda privada contratada en francos suizos, euros, yenes y en libras esterlinas).

A diciembre de 2006, el saldo de la deuda privada habría alcanzado alrededor de US\$ 6 143 millones, de los cuales US\$ 4 720 millones corresponden a endeudamiento de mediano y largo plazo y US\$ 1 423 millones a endeudamiento de corto plazo.

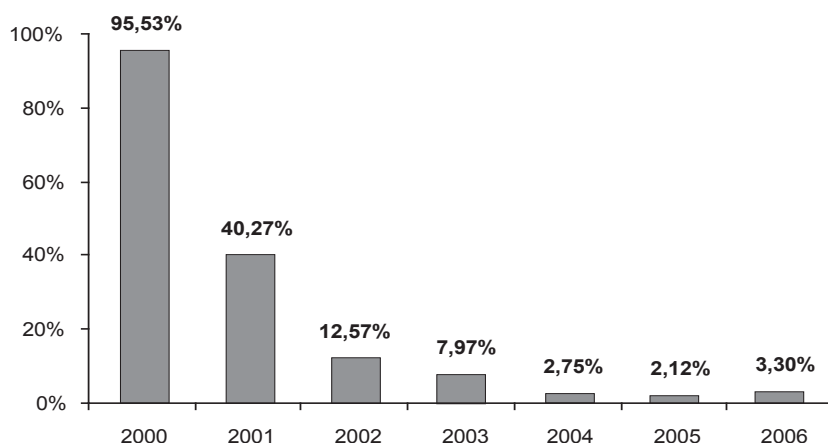
3. Criterios de Convergencia y Grado de Cumplimiento

3.1 Evolución de los precios

Respecto a este primer criterio de convergencia, Ecuador ha cumplido con holgura la meta establecida que hace referencia a alcanzar una tasa de inflación de un dígito. A partir de la adopción de la dolarización, la inflación ecuatoriana tendió a caer de manera progresiva. El país ha registrado inflaciones a fin de periodo de un dígito desde el año 2002. En 2006, la inflación promedio se ubicó en 3,3% y a diciembre se situó en 2,87%.

A partir del año 2000 las presiones inflacionarias se redujeron progresivamente, debido a que el régimen monetario de dolarización eliminó el riesgo cambiario, y las variaciones en la cantidad de dinero pasaron a estar determinadas por las transacciones de los residentes con el resto del mundo. Así, la inflación disminuyó a partir del año 2001 hasta registrar su nivel más bajo en el año 2005 (2,1%)²⁷, mientras en el año 2006 se observó un ligero incremento (3,3%).

Gráfico N° 12
INFLACIÓN PROMEDIO ANUAL



²⁷ Inflación promedio anual.

En términos generales, durante los años 2005 y 2006, a pesar de que la economía enfrentó choques exógenos, tales como sequías y heladas que afectaron la producción de ciertos bienes agrícolas en el año 2005, inundaciones en la región costa durante los meses de febrero y marzo de 2006, la erupción del volcán Tungurahua, entre otros, así como incrementos inesperados de demanda agregada, como el provocado por la devolución de los fondos de reserva a los afiliados del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, la inflación se ha mantenido en niveles bajos, observándose tan sólo repuntes inflacionarios en los periodos en los que ocurrieron los hechos anotados. Esta evolución da cuenta de que no existirían excesos de demanda agregada con relación a la producción de la economía.

Al cierre del año 2006 la inflación general anual se ubicó en 2,87%, lo que implicó una disminución de 0,34 puntos porcentuales con respecto a noviembre de 2006 y de 0,27 puntos porcentuales con relación al resultado de diciembre de 2005. La evolución de la inflación anual ha tenido fluctuaciones diversas durante el año 2006. En efecto, en el primer trimestre, se observó una evolución al alza en el ritmo de crecimiento de los precios inducido por: i) el incremento de las remuneraciones unificadas, que provocó el aumento de la demanda agregada; ii) la devolución de los fondos de reserva, generándose una inyección importante de liquidez a la economía, mediante la cual se entregaron alrededor de US\$ 583 millones; y, iii) el aumento de precios de varios productos alimenticios debido a las dificultades climáticas (sequías y heladas), que el país debió afrontar tanto en la región de la sierra como de la costa.

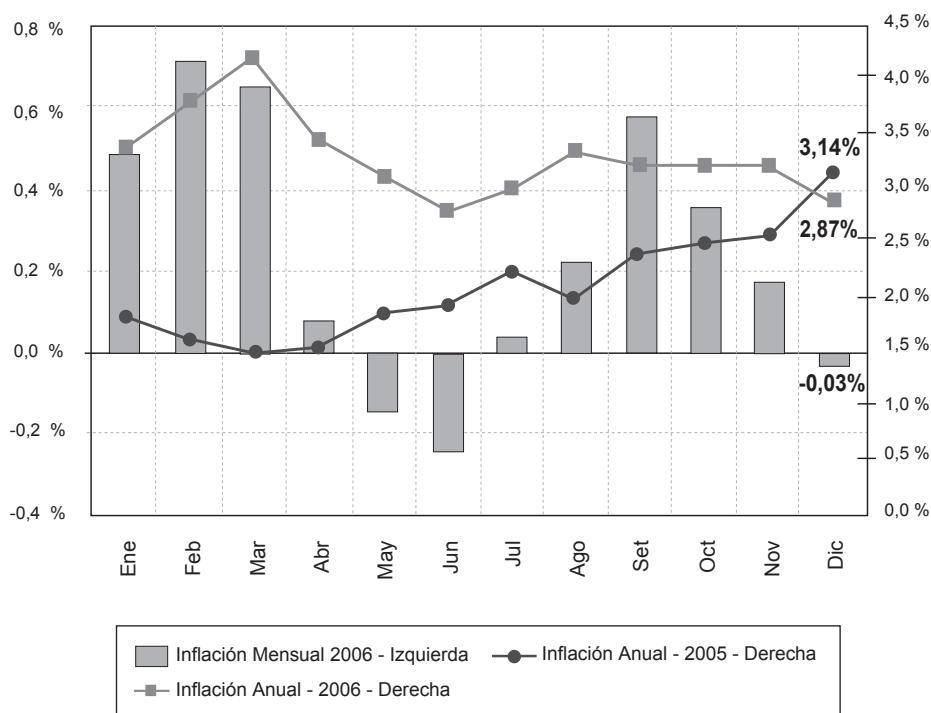
En el segundo trimestre, la inflación registró una significativa disminución debido al buen abastecimiento y comercialización de productos alimenticios, para nuevamente aumentar en el tercer trimestre debido a incrementos en los precios de la harina y el rubro "educación" en el caso de la región Sierra.

Finalmente, en el cuarto trimestre la dinámica de la inflación anual evidenció una caída sostenida a partir del mes de septiembre de 2006, periodo que coincide con el buen abastecimiento de productos agrícolas y ofertas características de las festividades de fin de año.

En efecto, estos factores habrían influido para que las más altas tasas de inflación anual, registradas al mes de diciembre 2006, se observen en la "Educación" (6,64%), que estuvo asociado con los aumentos en las matrículas de primaria (9,15%), pensión secundaria (8,69%), y enseñanza (7,64%), principalmente. El segundo rubro con mayor variación anual fue "bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes", debido a los aumentos en los precios de los cigarrillos (8,37%) y cerveza (6,16%), principalmente.

En 2006 la evolución de la inflación anual se explicó fundamentalmente por los precios de los bienes denominados no transables, es decir, aquellos que no enfrentan

Gráfico N° 13
INFLACIÓN ANUAL Y MENSUAL
(Variación porcentual)

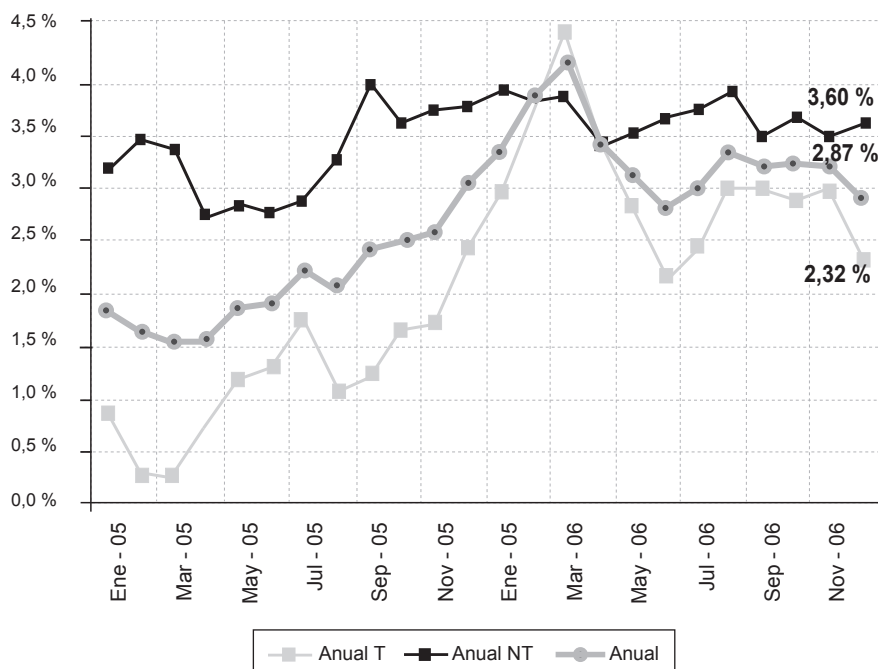


Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC).

competencia de sus similares importados. Sin embargo, vale advertir la tendencia alcista de los precios de los bienes transables para la mayor parte del año 2006, con una reducción a fines de año, alcanzando así 2,32%, en tanto que el incremento de los precios de los bienes no transables (3,6%) fue superior al del índice general (2,87%).

Al analizar la contribución de los bienes transables y no transables en la inflación total, se observa que los bienes no transables contribuyeron con 1,55%, mientras que los transables aportaron con el 1,32% restante. Se destaca la relativa estabilidad durante todo el año 2006 de la contribución de los bienes no transables frente a la de los transables, lo cual se explica, en parte, porque éstos últimos incluyen en gran proporción bienes agrícolas caracterizados por presentar una evolución estacional.

Gráfico N° 14
INFLACIÓN ANUAL DE BIENES TRANSABLES Y NO TRANSABLES
(En porcentajes)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC).

3.2 Evolución de las Finanzas Públicas

El segundo criterio de convergencia hace referencia al déficit del SPNF de cada País Miembro de la CAN, el mismo que "no debería exceder del 3% del PIB; transitoriamente, durante el periodo 2002 - 2004, podría ser de 4% del PIB".

Al respecto, Ecuador desde el año 2000 ha venido registrando consecutivamente un resultado superavitario del SPNF, determinado básicamente por la posición financiera del IESS y por los fondos que recogen los ingresos excedentarios provenientes de la exportación del crudo.

Operaciones del Sector Público No Financiero

Las operaciones del SPNF se refieren a los movimientos de los ingresos, gastos y financiamiento, de las entidades, cuentas y fondos públicos. La consolidación de tales

operaciones permiten estimar el resultado fiscal global, que en el año 2006 constituiría un superávit global de US\$ 1 363 millones (3,3% del PIB), conforme se observa en el siguiente cuadro.

Cuadro N° 8
OPERACIONES DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
2005-2006

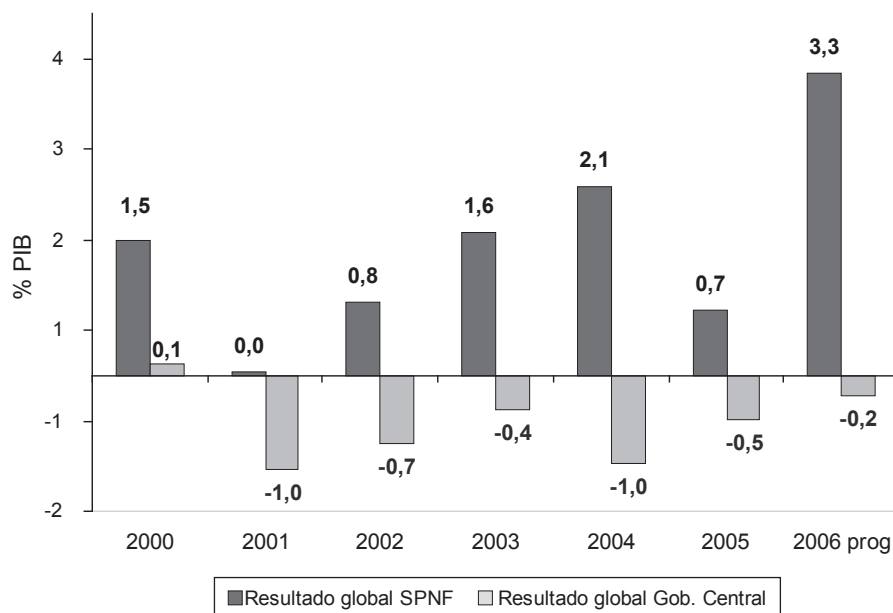
TRANSACCIONES	US\$ Millones		% PIB	
	2005	2006 ^{prog}	2005	2006 ^{prog}
INGRESOS TOTALES	9 146	11 196	25,1	27,4
Ingresos petroleros	2 212	3 235	6,1	7,9
Ingresos no petroleros	6 871	8 263	18,8	20,2
IVA	2 167	2 445	5,9	6,0
ICE	308	345	0,8	0,8
A la renta	1 186	1 453	3,2	3,6
Arancelarios	561	638	1,5	1,6
Contribuciones Seguridad Social	1 209	1 556	3,0	3,8
Otros	1 541	1 826	4,2	4,5
Superávit operacional EPNF	64	-302	0,2	-0,7
GASTOS TOTALES	8 880	9 861	24,3	24,1
Gastos corrientes	7 049	7 917	19,3	19,4
Intereses	807	896	2,2	2,2
Sueldos	2 907	3 161	8,0	7,7
Compra de bienes y servicios	1 138	1 506	3,1	3,7
Otros	2 198	2 354	6,0	5,8
Gastos de capital	1 831	1 943	5,0	4,8
AJUSTE DEL TESORO NACIONAL		-28		-0,1
RESULTADO GLOBAL	266	1 363	0,7	3,3

Fuente: Instituciones del SPNF.

Cabe considerar que el Gobierno Central constituye el nivel de gobierno con mayor ponderación dentro del SPNF. Asimismo, se debe tener en cuenta que el Presupuesto del Gobierno Central constituye el instrumento de política fiscal más importante con que cuenta el país, dado el esquema de dolarización oficial de la economía.

El mencionado superávit global del SPNF contrasta con el déficit de US\$ 88 millones (0,2% del PIB), generado por el Gobierno Central, conforme se aprecia en el siguiente gráfico.

Gráfico N° 15
RESULTADO GLOBAL: SPNF Y GOBIERNO CENTRAL
(Porcentajes del PIB)



Fuente: MEF y entidades del SPNF.

Al igual que en periodos anteriores, el superávit global del SPNF se genera a pesar del déficit del Gobierno Central y de las Empresas Públicas No Financieras (EPNF), y se deriva del resultado superavitario del Resto del SPNF (RSPNF), el mismo que está conformado por entidades, cuentas y fondos, cuyos resultados son en general superavitarios. Así, en el caso de la cuenta CEREPS, Fondo FEISEH e IESS, los superávits son: US\$ 231 millones, US\$ 699 millones y US\$ 592 millones, en el mismo orden, cuya suma alcanza US\$ 1 522 millones (4% PIB).

El incremento relevante del superávit global del SPNF desde 0,7% del PIB en 2005 a 3,3% del PIB en 2006, así como del superávit primario (sin intereses) desde 2,9% del PIB a 5,5% del PIB, en el mismo orden, son el resultado de la tendencia positiva de los ingresos, la misma que, a su vez, es consecuencia de los mayores ingresos (básicamente petroleros, ocasionados por el elevado precio internacional del petróleo), más que de una política restrictiva del gasto público.

En 2006, los ingresos del SPNF alcanzaron US\$ 11 196 millones (27,4% del PIB), es decir, 2,3 puntos porcentuales más que los ingresos de 2005 como consecuencia de

las mayores recaudaciones de ingresos petroleros y no petroleros, las mismas que han logrado atenuar el elevado déficit operacional de las EPNF.

Los ingresos petroleros llegaron a US\$ 3 235 millones (7,9% del PIB), de los cuales US\$ 1 081 millones corresponden al Presupuesto del Gobierno Central, US\$ 522 millones al FEP, US\$ 869 millones a la cuenta CEREPS, US\$ 699 millones al FEISEH y US\$ 64 millones a otras instituciones públicas.

La totalidad de los mencionados ingresos provienen exclusivamente de las exportaciones petroleras y recogen el efecto combinado de diversos aspectos como son los siguientes:

- i) Elevado precio de exportación del crudo ecuatoriano en el mercado internacional, cuyo promedio anual en 2006 alcanzó US\$ 50,8 por barril, mientras en 2005 fue US\$ 41 por barril.
- ii) Vigencia de las reformas a la Ley de Hidrocarburos, gracias a las cuales se incrementa la participación del Estado ecuatoriano.
- iii) Declaratoria de caducidad del contrato suscrito por el Estado ecuatoriano con la compañía Oxy y operación de PETROECUADOR en los respectivos campos petroleros, a partir de mayo de 2006. Esto implica un incremento en la producción y exportación directa de la empresa estatal, conforme se aprecia en los siguientes gráficos.

Gráfico N° 16
PRODUCCIÓN PETROLERA
Y PRECIO DE EXPORTACIÓN
Miles de barriles y US\$ por barril

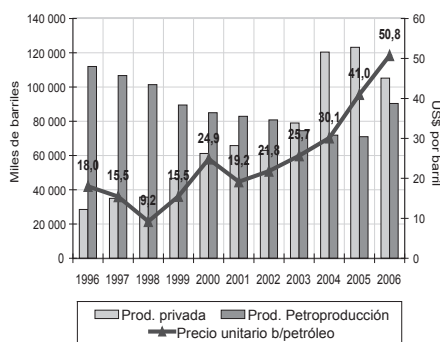
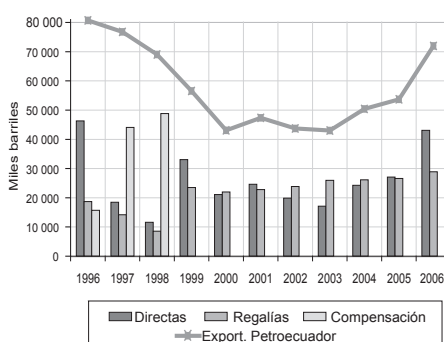


Gráfico N° 17
EXPORTACIONES DE PETROECUADOR
Miles de barriles



En cuanto a los recursos provenientes de la venta interna de combustible, en 2006 el Estado ecuatoriano no registró ingresos por este concepto, mientras en 2005 se registraron US\$ 78 millones. Al respecto, cabe tener en cuenta que en 2006 se registra una diferencia negativa de US\$ 1 074 millones entre los ingresos y los egresos por comercialización interna de derivados importados, mientras en 2005 la diferencia por este mismo concepto fue del orden de US\$ 730 millones, de acuerdo a la desagregación que muestra el siguiente cuadro.

Cuadro N° 9
DIFERENCIAL ENTRE INGRESOS Y EGRESOS POR COMERCIALIZACIÓN INTERNA
DE DERIVADOS IMPORTADOS

			2004	2005	2006
Total derivados	a = g+m+s	Volumen de importaciones (miles de barriles)	17 348	22 173	25 933
	b = c/a	Precio promedio de Importación (dólares/barril)	48	66	75
	c = i+o+u	Costo de importación (miles de dólares)	828 727	1 474 438	1 951 688
	d = e/a	Precio promedio venta a nivel nacional (dólares/barril)	32	34	34
	e = k+q+w	Ingreso por ventas internas importaciones (miles de dólares)	553 715	744 747	877 685
	f = e - c	Diferencial entre ingresos y costos por ventas internas	-275 012	-729 691	-1 074 003
Nafta de alto octano	g	Volumen de importaciones (miles de barriles)	4 649	6 038	6 176
	h = i/g	Precio promedio de Importación (dólares/barril)	55	75	85
	i	Costo de importación (miles de dólares)	255 847	450 852	523 908
	j	Precio promedio venta a nivel nacional (dólares/barril)	55	55	55
	k = g*j	Ingreso por ventas internas importaciones (miles de dólares)	256 117	332 922	340 511
	l = k - i	Diferencial entre ingresos y costos por ventas internas	270	-117 930	-183 397
Diésel	m	Volumen de importaciones (miles de barriles)	5 540	8 122	11 325
	n = o/m	Precio promedio de Importación (dólares/barril)	53	80	84
	o	Costo de importación (miles de dólares)	295 702	648 293	949 905
	p	Precio promedio venta a nivel nacional (dólares/barril)	40	41	40
	q = m*p	Ingreso por ventas internas importaciones (miles de dólares)	223 930	330 005	449 987
	r = q - o	Diferencial entre ingresos y costos por ventas internas	-71 772	-318 289	-499 917
Gas licuado de petróleo (GLP)	s	Volumen de importaciones (miles de barriles)	7 159	8 013	8 432
	t = u/s	Precio promedio de Importación (dólares/barril)	39	47	57
	u	Costo de importación (miles de dólares)	277 178	375 293	477 876
	v	Precio promedio venta a nivel nacional (dólares/barril)	10	10	10
	w = s*v	Ingreso por ventas internas importaciones (miles de dólares)	73 668	81 821	87 187
	x = w - u	Diferencial entre ingresos y costos por ventas internas	-203 510	-293 472	-390 689

Fuente: BCE.

En este sentido se debe considerar que, si bien el alto precio internacional del crudo permite mayores ingresos por exportaciones petroleras, por otro lado, impacta adversamente en los ingresos por la venta de derivados en el mercado interno. Este efecto negativo se debe a que la producción nacional de combustibles es insuficiente para abastecer la demanda nacional, lo que hace necesario importar derivados, cuyos

precios se incrementan en el mercado internacional, con tendencias similares a las del precio del crudo.

Adicionalmente, al prescindir de ajustes a los precios internos de venta de derivados, se ha evitado incidir en los niveles de inflación y por tanto de la capacidad adquisitiva de los ecuatorianos. Sin embargo, esta decisión ha implicado la progresiva reducción de los ingresos que provienen de la venta interna de combustibles. Como consecuencia de esta progresiva reducción, en el año 2006 no ingresó recursos a la caja fiscal por dicho concepto, como muestra el siguiente cuadro.

Cuadro N°10
SPNF: INGRESOS PETROLEROS
US\$ MILLONES Y PORCENTAJES DEL PIB
1996 - 2006

	Millones de US\$			US\$	% del PIB		
	Ingr. Petrol.	Por exportac.	Por venta interna deriv.	c/barril Precio	Ingr. Petrol.	Por exportac.	Por venta interna deriv.
1996	1 575	939	635	18,0	7,4	4,4	3,0
1997	1 270	626	644	15,5	5,4	2,6	2,7
1998	913	250	663	9,2	3,9	1,1	2,9
1999	1 049	746	303	15,5	6,3	4,5	1,8
2000	1 460	1 287	173	24,9	9,2	8,1	1,1
2001	1 352	955	396	19,2	6,4	4,5	1,9
2002	1 393	974	419	21,8	5,6	3,9	1,7
2003	1 664	1 096	568	25,7	5,8	3,8	2,0
2004	2 115	1 638	478	30,1	6,5	5,0	1,5
2005	2 212	2 133	78	41,0	6,1	5,8	0,2
2006	3 235	3 235	0	50,8	7,9	7,9	0,0

Fuente: MEF - BCE.

El mencionado comportamiento petrolero incide en el resultado de las operaciones de PETROECUADOR, la empresa estatal más importante del país, cuyo déficit de US\$ 361 millones (0,9% del PIB) vuelve negativo al resultado operacional de las EPNF, en el orden de US\$ 302 millones (0,7% del PIB). Si bien el resultado operacional de otras empresas públicas como TAME, FLOPEC, Empresas Menores (municipales y provinciales), etc., es superavitario, su magnitud no logra neutralizar el déficit operacional de PETROECUADOR.

En cuanto a los ingresos tributarios, la recaudación de 2006 supera ligeramente a la del año anterior como consecuencia, básicamente, de la actividad económica. En este sentido, el crecimiento del PIB en 2006 alcanzó 4,3%, menor al de 2005 que llegó a

4.7%. El incremento proviene básicamente del impuesto a la renta, aún a pesar de la declaratoria de caducidad del contrato con la Compañía Oxy, que habría afectado a la generación de utilidades privadas sobre las que grava el impuesto a la renta.

En el caso de los ingresos arancelarios, su comportamiento está asociado al nivel de las importaciones, así como a la composición de las mismas. La preferencia por bienes importados se verifica también en la composición de la recaudación del Impuesto al Valor Agregado (IVA), del que 52% proviene del mercado externo (IVA a las importaciones); y, 48% del mercado interno (neto de devoluciones), a diferencia de la estructura observada en 2005, la misma que muestra que el 50% de la recaudación provenía del mercado interno y 50% del mercado externo, de acuerdo a la información difundida por el Servicio de Rentas Internas (SRI).

En cuanto al Impuesto a los Consumos Especiales (ICE), su contribución en 2006 es del orden de 0,8% del PIB, similar a la de los últimos años.

Por su parte, el gasto público se incrementó en 11% frente a 2005, ritmo menor al que experimentaron los ingresos (22,4%), lo que permitió generar los resultados superavitarios mencionados antes. La desaceleración del crecimiento nominal del gasto público está asociada básicamente al comportamiento del componente de capital e inversión, cuya tasa de crecimiento apenas alcanza 6,2% frente a 2005, mientras la del gasto corriente alcanza 12,3% respecto al año anterior. Esto es aún más importante si se considera que en 2006 los gastos corrientes constituyen el 80,3% de la totalidad de gastos del SPNF, a diferencia del 79,4% que representaron en 2005. Los gastos de capital e inversión alcanzaron el restante 19,7% del mencionado total en 2006, mientras en 2005 llegaron a 20,6%. A pesar de la importancia que tienen los gastos corrientes, se alerta que el deterioro de los gastos de inversión y de capital incide en el efecto positivo que éstos ocasionan en términos de productividad y competitividad, tanto del sector público como del privado.

El pago de los intereses de la deuda pública interna y externa en 2006 como porcentaje del PIB (2,2% del PIB) y como porcentaje del gasto total (9,1%), se mantiene en los mismos niveles registrados en 2005, que constituyen los más bajos de la última década. Las menores erogaciones por intereses están asociadas al cumplimiento de la disposición de la LOREYTF, de alcanzar una relación deuda pública / PIB de 40% para luego mantener ese nivel a futuro. De ahí que en 2005 el gasto por concepto de intereses fuera del orden de US\$ 807 millones, y en 2006 alcanzara US\$ 896 millones, equivalente a 2,2% del PIB en los dos años.

En cuanto a los sueldos y salarios, el conjunto del SPNF destinó US\$ 3 161 millones (7,7% del PIB) en 2006, mientras que en 2005 dicho pago alcanzó US\$ 2 907 millones (8% del PIB). Esta evolución implica una tasa de crecimiento nominal de 8,7%, menor a las tasas registradas en ejercicios anteriores y mayor al nivel de inflación promedio

anual de 2006 (2,9%). En vista de que el 82% del pago de los sueldos y salarios corresponden al Gobierno Central, cabe advertir que la acogida favorable por parte del gobierno respecto a los requerimientos salariales de diversos sectores de servidores públicos, al igual que otros gastos, debería ser consistente con los requerimientos de responsabilidad y sostenibilidad fiscal.

El conjunto de los demás gastos corrientes (adquisición de bienes y servicios y otros gastos corrientes), es del orden de US\$ 3 336 millones (9,1% del PIB) en 2005 y US\$ 3 860 millones en 2006 (9,5% del PIB). Entre los conceptos más importantes constan los siguientes:

- *Bono de Desarrollo Humano.*- Constituye un subsidio directo a la población más vulnerable del país, que supera a un millón cien mil personas. Para este propósito, en 2006 se registraría una erogación de US\$ 180 millones, valor que implica un crecimiento de 4,6% respecto a los US\$ 172 millones entregados en 2005 por este mismo concepto.
- *Devolución de los fondos de reserva.*- Este beneficio para los afiliados se implantó en 2005 y requirió US\$ 391 millones (1,1% del PIB) en ese año, mientras que en 2006 se habría requerido alrededor de US\$ 352 millones (0,9% del PIB). A pesar de la significativa magnitud de esta erogación, el resultado global del IESS fue superavitario en US\$ 236 millones en 2005 y en un monto aproximado de US\$ 592 millones en 2006; sin embargo, en vista de que se trata de una erogación que el IESS deberá cumplir de modo permanente, es importante considerar la necesidad de neutralizar los efectos que dicha erogación ocasiona en el déficit actuarial del Instituto.
- *Subsidio eléctrico.*- En 2005 su monto alcanzó US\$ 80 millones (0,2% del PIB), mientras que en 2006 casi se triplica al llegar a US\$ 230 millones (0,6% del PIB). La tasa de crecimiento nominal de 187,7% evidencia la necesidad de adoptar medidas de política conducentes a evitar el progresivo aumento de este gasto.

Finalmente, en cuanto al gasto de capital y de inversión, éste alcanzó US\$ 1 943 millones (4,8% del PIB) en 2006, monto que en términos absolutos supera a los US\$ 1 831 millones (5% del PIB) registrados en 2005. Sin embargo, en términos del PIB, es menor en 0,2 puntos porcentuales al año precedente.

Respecto a la composición de este grupo de gastos, caben las siguientes consideraciones, entre otras:

- En 2006 el Gobierno Central habría destinado US\$ 829 millones (2% del PIB) a inversión. Si bien el monto es similar al de 2005, en términos del PIB se observa una disminución de 0,3 puntos porcentuales.

- Según información preliminar de 2006, el RSPNF invirtió US\$ 923 millones (2,3% del PIB), de los cuales la inversión de los gobiernos seccionales habría alcanzado US\$ 651 millones (1,6% del PIB), los mismos que representan el 33,5% de la totalidad del gasto de capital e inversión del SPNF. Este nivel de inversiones de los gobiernos seccionales constituye el 82% de las transferencias efectuadas en el marco de la Ley de Distribución del 15% de los ingresos corrientes del Presupuesto del Gobierno Central, las mismas que en 2005 habrían alcanzado US\$ 796 millones (1,9% del PIB).
- La inversión devengada de las EPNF en 2006 habría sido del orden de US\$ 348 millones (0,9% del PIB), con un incremento de US\$ 84 millones frente a la de 2005 (US\$ 281 millones). Por su parte, la inversión de PETROECUADOR alcanza US\$ 201 millones (0,5% del PIB), con una tasa de crecimiento de 11,2% frente a la de 2005 (US\$ 180 millones), lo cual sin duda incide en la productividad de la empresa estatal.
- Adicionalmente, cabe considerar que los otros gastos de capital alcanzarían US\$ 43 millones, de los cuales US\$ 26 millones corresponden al Gobierno Central y US\$ 17 millones al resultado neto de la diferencia entre los préstamos entregados por el IESS y la recuperación respectiva.

Financiamiento del SPNF

El resultado del SPNF, a diciembre de 2006, registró un superávit de US\$ 1 363 millones, equivalente a 3,3% del PIB, el mismo que es superior en 2,6 puntos porcentuales del PIB al resultado obtenido el año previo.

Durante el año 2006, se registró un financiamiento del SPNF neto negativo²⁸ de US\$ 1 011 millones. Este resultado se explica básicamente por la recompra de los bonos Globales 12, realizada en el mes de mayo de 2006, por US\$ 740 millones y por los flujos de desembolsos de deuda interna y externa menores a los estimados inicialmente. Estos factores condujeron a una disminución de los depósitos del Gobierno Central en el BCE por US\$ 263 millones y, a su vez, se generó un incremento anual de la deuda pendiente de pago estimada en alrededor de US\$ 688 millones. Sin embargo, los depósitos del SPNF en las IFIs se incrementaron durante 2006 en US\$ 275 millones. Básicamente este aumento corresponde a los depósitos del IESS. Igualmente, los recursos petroleros depositados en los diferentes fondos crecieron en US\$ 1 028 millones (CEREPS, US\$ 46 millones; FAC, US\$ 283 millones; FEISEH, US\$ 689 millones).

En cuanto al financiamiento interno neto, se observa que éste fue negativo y habría alcanzado aproximadamente US\$ 299 millones en el año 2006, a pesar que durante los dos últimos meses del año, el Ministerio de Economía y Finanzas logró colocar bonos

²⁸ Esto implica que el monto amortizado superó al monto desembolsado.

Cuadro N° 11
SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO – REQUERIMIENTOS DE FINANCIAMIENTO

	ene - dic 2005		ene - dic 2006			
	Efectivo		Efectivo ^{1/}		Variaciones	
	US\$ mill	% PIB	US\$ mill	% PIB	US\$ mill	% PIB
Resultado global (sobre la línea)	266	0,7	1 364	3,3	1 098	2,6
a. Superávit (-) o Déficit (+) (d+e)	-266	-0,7	-1 363	-3,3	-1 097	-2,6
1. Financiamiento Interno	-74	-0,2	-299	-0,7	-225	-0,5
Desembolsos	872	2,4	351	0,9	-521	-1,5
d/c Atados a Proyectos		0,0		0,0	0	0,0
Bonos de M y L Plazo y CETES		0,0		0,0	0	0,0
Amortización	946	2,6	650	1,6	-296	-1,0
d/c Recompras	150	0,4	0	0,0	-150	-0,4
2. Financiamiento Externo	13	0,0	-712	-1,7	-726	-1,8
Desembolsos	967	2,6	928	2,3	-39	-0,4
d/c Atados a Proyectos	246	0,7	262	0,6	16	-0,0
Multilaterales	125	0,3	666	1,6	541	1,3
BID	0	0,0	98	0,2	98	0,2
BM	0	0,0	0	0,0	0	0,0
CAF	125	0,3	168	0,4	43	0,1
FLAR	0	0,0	400	1,0	400	1,0
Emisión de Bonos Externos	596	1,6	0	0,0	-596	-1,6
Amortización	953	2,6	1 640	4,0	687	1,4
d/c Recompras	0	0,0	740	1,8	740	1,8
b. Total financiamiento interno y externo (1+2)	-61	-0,2	-1 011	-2,5	-951	-2,3
c. Otras fuentes de financiamiento (1+2+3+4)	-205	-0,6	-352	-0,9	-147	-0,3
1. Var. Depósitos del SPNF en el BCE^{1/}	-397	-1,1	263	0,6	660	1,7
2. Var. Depósitos del SPNF en el IFIs	-154	-0,4	-275	-0,7	-121	-0,3
3. Var. Activos FEIREP, CEREPS, FAC y FEISEH	-204	-0,6	-1 028	-2,5	-823	-2,0
FEIREP		0,0	0	0,0	0	0,0
CEREPS		0,0	-46	-0,1	-46	-0,1
FAC		0,0	-283	-0,7	-283	-0,7
FEISEH			-699		-699	0,0
4. Var. Deuda pendiente de pago	551	1,5	688	1,7	138	0,2

^{1/} excluidas las cuentas del CEREPS.

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

de mediano y largo plazo por aproximadamente US\$ 414 millones; sin embargo, dicha colocación fue básicamente al mismo sector público (IESS). La colocación de deuda interna, igual que en años anteriores, fue principalmente de corto plazo, y este tipo de papeles fueron adquiridos básicamente por el Instituto de Seguridad Social de las Fuerzas Armadas (ISSFA) y el Instituto de Seguridad Social de la Policía Nacional (ISSPOL), mientras que la participación del sector privado (sistema financiero) en la compra de estos títulos fue prácticamente nula.

Igualmente, el financiamiento externo neto fue negativo para el año 2006 y ascendió a US\$ 712 millones, equivalente a 1,7% del PIB. Los desembolsos ascendieron a US\$ 928 millones, de cuyo valor, US\$ 262 millones constituyen transferencias de

recursos atados a proyectos específicos y, US\$ 666 millones, recursos de libre disponibilidad provenientes del FLAR, US\$ 400 millones; BID, US\$ 98 millones; y, CAF, US\$ 168 millones. Por su parte, las amortizaciones ascendieron a US\$ 1 650 millones; dentro de este monto se encuentra contabilizado la recompra de deuda externa, que el MEF realizó en el mes de mayo por US\$ 740 millones de los Bonos Globales 12.

Con relación a las recompras de deuda interna, es importante señalar que durante 2006, se realizaron únicamente recompras de papeles de corto plazo en poder del mismo sector público, por lo que éstas afectaron el financiamiento del Gobierno Central más no el financiamiento del SPNF.

Sin embargo, cabe indicar que una fuente importante de financiamiento para el Presupuesto del Estado constituyó los recursos del FEIREP, actual CEREPS. Así, durante 2004, los recursos del FEIREP se utilizaron casi en la totalidad prevista por la LOREYTF, para recomprar bonos de corto plazo (CETES). El 78% de estos bonos de corto plazo (US\$ 297 millones) fue nuevamente colocado a mediano plazo.

Cuadro N° 12
GOBIERNO CENTRAL – RECOMPRA DE DEUDA INTERNA
(En millones de US\$)

	2004	2005	2006
Movimiento Neto (A-B)	-39	0	-237
A. Recompra (1+2)	382	357	237
1. Certificados de Tesorería (CETES)	297	357	237
d/c IESS	231	0	175
Otras entidades	66	357	62
2. Bonos de Mediano y Largo Plazo	85	0	0
d/c IESS	46	0	0
Otras entidades	39	0	0
B. Recolocación (1+2)	343	357	0
1. Certificados de Tesorería (CETES)	0	357	0
d/c IESS	0	0	0
Otras entidades	0	357	0
2. Bonos de Mediano y Largo Plazo	343	0	0
d/c IESS	277	0	0
Otras entidades	66	0	0

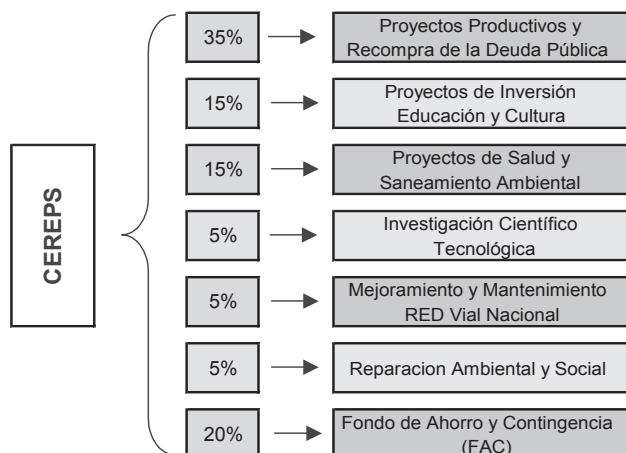
Fuente: BCE.

En el año 2005, del monto total de recompras (US\$ 357 millones), US\$ 157 millones se realizaron con recursos del FEIREP, US\$ 40 millones con excedentes de caja del Ministerio de Economía y Finanzas y US\$ 160 millones con recursos del CEREPS; dichas recompras fueron únicamente de títulos de corto plazo, CETES. En el año 2006 se efectuaron recompras por US\$ 237 millones, de los cuales US\$ 175 millones correspondieron al IESS y US\$ 62 millones a otras entidades del sector público.

Las mencionadas recompras, a excepción del año 2005, sí lograron el objetivo de disminuir o reestructurar el plazo de la deuda interna del Gobierno Central. Así, en el año 2004 alrededor del 78% de los bonos recomprados de corto plazo fueron nuevamente colocados a mediano y largo plazo y en el año 2006, como se mencionó antes, el Ministerio de Economía y Finanzas compró bonos del Estado por US\$ 237 millones con recursos de la CEREPS; estas recompras fueron es su totalidad de Certificados de Tesorería, disminuyendo su saldo de US\$ 749 millones en el mes de octubre a US\$ 293 millones al 31 de diciembre. Mientras tanto, en el año 2005, los bonos recomprados fueron recolocados en su totalidad a corto plazo (Cuadro N° 12), por lo que durante ese año no se materializó ninguna disminución ni tampoco una reestructuración de la deuda.

Respecto a los atrasos (deuda pendiente de pago), se observa que en el año 2006 se estaría acumulando un flujo adicional de US\$ 688 millones. Se calcula que aproximadamente el 32% de estos atrasos corresponden a gastos corrientes, y un 13,6% a gastos de capital (asociado a las transferencias que se deben realizar a los gobiernos seccionales por motivo de la Ley del 15%), y el resto corresponden a obligaciones con terceros, en su mayor parte donaciones del impuesto a la renta y preasignaciones de impuestos que deben ser entregadas a sus respectivos beneficiarios. Esto implica que si bien se logró un financiamiento neto negativo en este año, esto se realizó a costa de no pagar todos los compromisos, pues esto habría implicado mayores necesidades de financiamiento a la caja fiscal. Si bien en este año se han registrado importantes ingresos provenientes del elevado precio de exportación del crudo, la mayor parte de estos recursos se acumulan en los diferentes fondos petroleros (CEREPS, FAC, FEISEH y FEP), y sólo pueden ser utilizados en el marco de lo que dispone la normativa legal vigente, misma que impide el uso de estos recursos de modo discrecional.

Diagrama N° 1



Durante 2006, los ingresos de la CEREPS por US\$ 1 194 millones provinieron de la i) exportación de crudo pesado US\$ 718 millones (US\$ 614 millones de Regalías Participación del Estado y US\$ 104 millones por Venta Directa); ii) US\$ 141 millones correspondiente a la transferencia de recursos de algunas entidades del SPNF que no utilizaron los recursos correspondientes a la CEREPS del año 2005, los cuales fueron transferidos nuevamente a la CEREPS para luego acreditarlos al FAC; iii) la Ley de Hidrocarburos por US\$ 151 millones; y, iv) el saldo correspondiente al 31 de diciembre de 2005 por US\$ 185 millones.

Cuadro N° 13
OPERACIONES DE LA CEREPS (ENERO-DICIEMBRE 2006)
(US\$ millones)

	31 dic 2005	31 dic 2006
Ingreso Venta Crudo Pesado	271	718
Regalías Part. Estado		614
Venta Directa Part. Estado		104
Transferencia entre cuentas		141
45% del FEP	0	0
Transferencia Ex FEIREP a CEREPS	373	0
LEY 42-2006 (Ley de Hidrocarburos - 23 grados API)	0	151
Saldo al 31 /12/ de cada año	0	185
Ex Occidental 27% FEISEH		
Total de Ingresos	643	1194
Recompras de Deuda	160	237
Transferencia al FAC	129	407
Gasto MEF	170	0
Salud (Ministerio de salud, y proy. FODEM)		61
Educación (Ministerio de Educación)		77
Ministerio de Obras Públicas		46
Líneas de Crédito al Sector Productivo		20
Transferencia a la Cuenta Especial Ley de Hidrocarb.		93
Medio ambiente		22
Total de Egresos	459	964
MOVIMIENTO NETO	185	231

Fuente: BCE.

Por su parte, los egresos por US\$ 964 millones, constituyeron recursos que se destinaron básicamente a:

- la transferencia al Fondo de Ahorro y Contingencia (FAC), de US\$ 407 millones: US\$ 185 millones correspondiente al saldo del CEREPS del 2005 que no se utilizó, US\$ 175 millones correspondiente al 20% de la distribución petrolera y US\$ 48 millones a la liquidación del ejercicio del año 2005);
- la recompra de deuda interna por US\$ 237 millones; y,
- US\$ 320 millones a varias utilidades por parte del Ministerio de Economía y Finanzas:
 - Salud, US\$ 61 millones.
 - Educación, US\$ 77 millones.
 - Ministerio de Obras Públicas, US\$ 46 millones.
 - Líneas de Crédito al Sector Productivo, US\$ 20 millones.
 - Transferencia a la cuenta especial Ley de Hidrocarburos, US\$ 93 millones.
 - Medio Ambiente, US\$ 22 millones.

El saldo neto de este fondo al 31 de diciembre de 2006 fue de US\$ 231 millones.

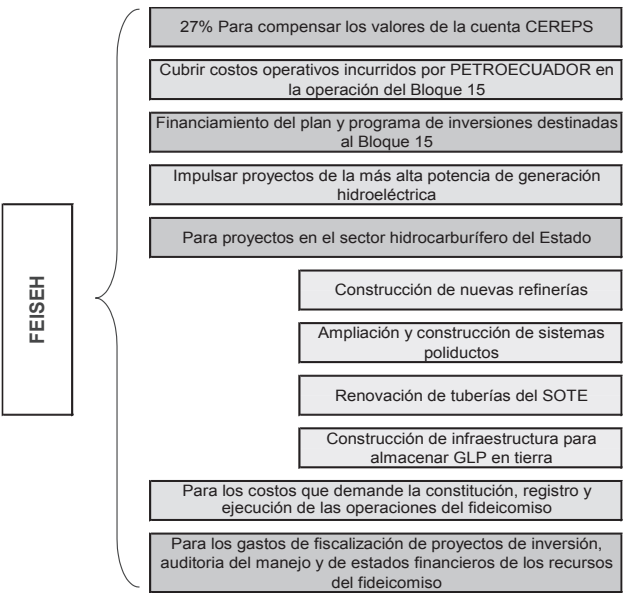
Fondo Ecuatoriano de Inversión en los Sectores Energéticos e Hidrocarburos (FEISEH)

En el mes de octubre del año 2006, el gobierno ecuatoriano creó el FEISEH con el propósito de optimizar y racionalizar la utilización de los recursos provenientes de la explotación petrolera; estos recursos están orientados hacia la ejecución de proyectos de inversión estratégica así como también al impulso de una política energética alternativa y de desarrollo social para el país.

Este fondo está concebido como un fideicomiso mercantil, figura jurídica que permite administrar los fondos como un patrimonio autónomo a través del cual es posible manejar los recursos provenientes de la explotación del Bloque 15, antes administrado por la Compañía Occidental. Es importante destacar que estos recursos no forman parte del Presupuesto General del Estado.

La distribución de los ingresos provenientes de la explotación del Bloque 15 tiene algunas finalidades y obligaciones a cumplir, como se puede observar en el diagrama a continuación.

Diagrama N° 2



Fuente: Congreso Nacional del Ecuador.

Apartir de su creación hasta el 31 de diciembre de 2006, se acumularon US\$ 699 millones en la cuenta del FEISEH, los mismos que estaban depositados en una cuenta especial en el BCE, aperturada por requerimiento del Ministerio de Economía y Finanzas. La Ley que autoriza la distribución de dicho fideicomiso fue ratificada por el Honorable Congreso Nacional el pasado 18 de octubre y publicado en el Registro Oficial N° 386 el 27 de octubre de 2006; sin embargo, la distribución del FEISEH se efectuó a partir del mes de enero, puesto que primero era necesario integrar la comisión del Fondo Ecuatoriano de Inversión en los Sectores Energético e Hidrocarburífero y el comité técnico del FEISEH, organismos directivo y técnico del Fondo.

Cabe destacar que de acuerdo a la Ley que crea el FEISEH, el fiduciario, en este caso el BCE, tiene la responsabilidad de administrar el fideicomiso, coordinar el Comité Técnico y el informe de evaluación sobre el avance del proyecto de inversión correspondiente.

Fondo de Ahorro y Contingencia (FAC)

Otro de los fondos petroleros creados por el gobierno ecuatoriano en estos últimos años es el FAC, que se lo constituyó conjuntamente con la resolución de la creación de la cuenta de la CEREPS. En este Decreto se señala que el 20% de los recursos que entren a esta cuenta se los utilizará para estabilizar los ingresos petroleros hasta alcanzar el 2,5% del PIB, índice que deberá mantenerse de manera permanente; y,

además para atender emergencias legalmente declaradas conforme al artículo 180 de la Constitución Política de la República. Para acumular y administrar dichos recursos se creó el FAC como un fideicomiso mercantil cuyo fiduciario será el Banco Central y cuyos ingresos se destinarán exclusivamente a los fines mencionados anteriormente. Adicionalmente también se establece que todos los recursos de la CEREPS, que no fueren utilizados al cierre del ejercicio fiscal, se transferirán automáticamente al FAC.

Durante el año 2006 ingresaron US\$ 426 millones y egresaron US\$ 143 millones, es decir el movimiento neto anual fue de US\$ 283 millones que, sumado al saldo del año anterior US\$ 129 millones, totaliza un nuevo saldo de US\$ 411 millones en el FAC, equivalente al 1% del PIB; es decir, aún está 1,5 puntos porcentuales por debajo de la meta del 2,5% del PIB (que para el 2006 equivalía a un monto de alrededor de US\$ 1 022 millones). Es importante destacar que en un esquema de dolarización oficial como el ecuatoriano, es indispensable contar con recursos y fondos que permitan evitar grandes fluctuaciones en los ingresos de divisas a la economía, producidos por choques negativos a los precios o a la producción y, por lo tanto, evitar drásticas caídas en la actividad económica. De ahí la importancia del FAC, como único fondo de ahorro con el que cuenta el Estado ecuatoriano para enfrentar este tipo de choques.

En cuanto a la distribución de los recursos que ingresaron al FAC, se observa que durante el año 2006, el 64% (US\$ 92 millones) de los ingresos de este fondo han sido

Cuadro N° 14
OPERACIONES DEL FAC (ENERO-DICIEMBRE 2006)
(Millones de US\$)

	31 dic 2005	31 dic 2006
Transferencias del CEREPS al FAC	129	407
Liquidación del CEREPS (20% de partic.)	54	174
Recursos de la CEREPS asignados y no utilizados (año anterior)	0	18
Venta directa Ex Occidental (20% de partic.)	75	185
Ingresos por Inversión del Fondo	0	20
Total de Ingresos	129	426
Plan de Emergencia Sector Agropecuario	0	10
Emergencia Comunidades V. Tungurahua	0	20
Ministerio de Educación y Cultura	0	16
Emergencia Eléctrica (Petroecuador)	0	92
Emergencia para las Penitenciarías y otros	0	6
Total de Egresos	0	143
MOVIMIENTO NETO	129	283
SALDOS	129	411

destinados para cubrir la emergencia eléctrica que ha sufrido el país en estos últimos meses, mientras que las comunidades afectadas por la erupción del Volcán Tungurahua y la emergencia del sector agropecuario han recibido el 14% (US\$ 20 millones) y 7% (US\$ 10 millones) de los recursos, respectivamente.

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 de Ecuador establece un límite de endeudamiento para el sector público, y una meta de endeudamiento con relación al PIB, la cual debe alcanzar 40%. La relación deuda pública/PIB del país se ubicó en 44,2% en 2004, 39,7% en 2005 y a diciembre de 2006 esta relación se ubicó en 25% del PIB.

El endeudamiento público se genera como consecuencia de la necesidad de financiar los permanentes déficit fiscales –en especial del Gobierno Central–, así como de pagar amortizaciones de préstamos contratados en periodos anteriores. De ahí que los altos niveles de endeudamiento público deban ser analizados en el marco de la sostenibilidad y de la presión que ejercen sobre la liquidez especialmente del Gobierno Central.

Deuda externa pública

A partir de la dolarización los recursos externos han provenido principalmente de Organismos Internacionales, entre los que se destacan el Fondo Monetario Interna-

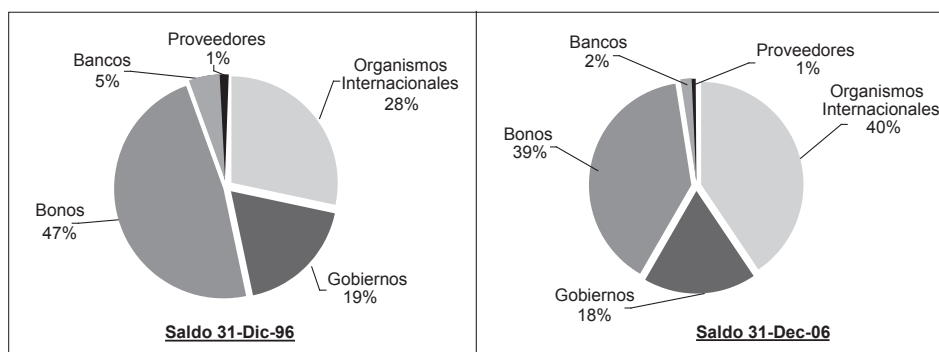
Cuadro N°15
ESTRUCTURA DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA POR ACREEDOR
(En millones de US\$)

	Saldo 1996	%	Saldo 2000	%	Saldo 2004	%	Saldo 2006	%
Organismos Internacionales	3 564	28,2%	4 119	36,3%	4 298	38,9%	4 142	40,5%
Gobiernos	2 342	18,5%	2 710	23,9%	2 426	21,9%	1 830	17,9%
Bonos	6 013	47,6%	3 971	35,0%	4 076	36,8%	3 979	39,0%
Bancos	603	4,8%	287	2,5%	223	2,0%	184	1,8%
Proveedores	106	0,8%	248	2,2%	39	0,4%	81	0,8%
TOTAL	12 628	100,0%	11 335	104%	11 062	100%	10 216	100,0%

Fuente: BCE.

cional (FMI), Corporación Andina de Fomento (CAF), Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Banco Mundial (BM), y el Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR). Así, a diciembre de 2006 el saldo de la deuda externa ascendió a US\$ 1 0216 millones, de los cuales el 40,5% del endeudamiento externo corresponde a Organismos Internacionales, en contraste con la participación que tenían los Organismos Internacionales en 1996 del orden de 28%, seguido por la deuda en Bonos 39%.

Gráfico N° 18
ESTRUCTURA DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA POR ACREEDOR
(en millones de US\$)



Fuente: BCE.

Durante 2005, las tendencias del mercado financiero mundial y el continuo interés del Gobierno Central por captar financiamiento a plazos más largos y flexibles que los que ofrece el mercado interno, culminaron con el reingreso del país al mercado internacional de capitales permitiendo el acceso a fuentes alternativas de financiamiento. Así, el 7 de diciembre de 2005, Ecuador emitió bonos por US\$ 650 millones a 10 años plazo, con un rendimiento de 10,75%, cupón de 9,375% anual y un precio de 91,692%. Esta fue la primera operación que se realizó en los mercados internacionales luego de la moratoria en el servicio (1999), con los acreedores privados de los bonos *Brady* y Eurobonos.

En mayo de 2006 se realizó una recompra de los bonos Globales 12 por US\$ 740 millones, los cuales dentro de la deuda externa constituyen los más onerosos²⁹. De esta manera se contribuyó a disminuir el monto de la deuda externa.

A manera de conclusión, respecto a la deuda externa pública se puede decir que los procesos de reestructuración, así como la reinserción del país en los mercados

²⁹ Los bonos Globales 12 años tienen una tasa fija del 12%, en cambio los Bonos Global 2015 tienen un rendimiento de 10,75%.

internacionales de capitales para títulos soberanos, han tenido un impacto positivo en la estructura de la deuda externa al extender sus plazos y mejorar las condiciones financieras. Adicionalmente, han permitido un alivio importante en el servicio de la deuda de mediano y largo plazos del Presupuesto, en la medida en que el proceso de refinanciamiento, canje y recompra implicó una reducción del *stock* de deuda externa y por lo tanto un menor requerimiento de recursos para atender su servicio.

Deuda interna pública

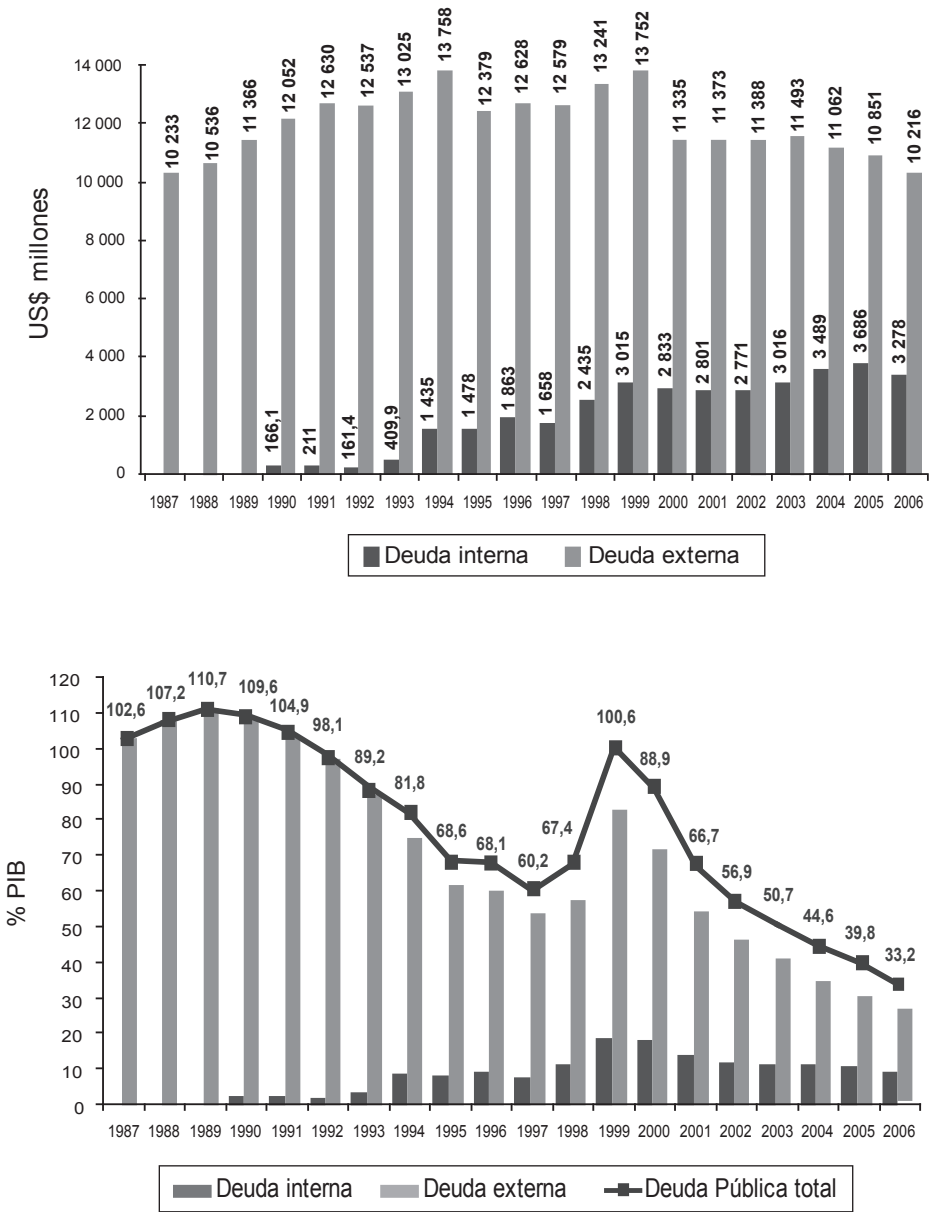
En cuanto al financiamiento interno, se observa que a partir del año 2002 hasta el año 2005, el Gobierno Central ha recurrido crecientemente a la colocación de papeles de corto plazo (CETES), cuyo saldo se incrementó de US\$ 122 millones en el año 2002 a US\$ 681 millones en el año 2005. Estos papeles son adquiridos fundamentalmente por el sector público (IESS, BEDE, CFN, entre otros), mientras que el sector privado adquiere estos títulos de manera marginal. En el año 2006, por las recompras de deuda de este tipo de papeles que se realizaron a fines del año, el saldo de CETES se redujo a la mitad, a US\$ 293 millones. Mientras tanto, el saldo de bonos de mediano y largo plazo se ha mantenido constante, en niveles cercanos a US\$ 2 800 millones.

Las colocaciones de deuda interna a diciembre de 2006 ascendieron a US\$ 2 668 millones, sin que se haya logrado colocar el nivel de deuda interna programada que fue de US\$ 2 834 millones, dando como resultado un déficit en las fuentes de financiamiento internas por US\$ 166 millones. Las amortizaciones internas totalizaron US\$ 2 840 millones, de las cuales US\$ 2 373 millones correspondieron a vencimientos de CETES y US\$ 467 millones a Bonos de mediano y largo plazos.

El saldo de la deuda interna a diciembre de 2006 se ubicó en US\$ 3 278 millones, equivalente a 8,3% del PIB, inferior en US\$ 408 millones al saldo registrado a fines de 2005 (US\$ 3 686 millones).

En cuanto a la relación deuda/ PIB, este indicador ha venido disminuyendo a raíz de la renegociación de la deuda interna (1999) y externa (2000), y del sostenido crecimiento de la economía a partir de 2000. A diciembre de 2006 este indicador se ubica en 33,2%, inferior en 6,6 puntos porcentuales al observado a fines de 2005. Los siguientes gráficos presentan la evolución de la deuda externa e interna tanto en valores nominales como con relación al PIB.

Gráfico N° 19
EVOLUCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA



PERÚ



**Informe de Seguimiento del Cumplimiento de las Metas
de Convergencia Macroeconómica**

Resumen ejecutivo

El Producto Interno Bruto (PIB) de Perú en 2006 creció 8% en términos reales. Este resultado se sustenta en un aumento generalizado en todos los componentes de la demanda interna, la cual se incrementó en 10,4%. Este ritmo de expansión económica ocurre en un entorno internacional extraordinariamente favorable, altos niveles de confianza de los consumidores y de los empresarios, con una aceleración del crecimiento de la inversión privada, de la productividad y del empleo, a lo cual habría que agregar un mayor financiamiento del sistema financiero. Desde la perspectiva sectorial, el crecimiento del PIB se explica por la dinámica de los sectores no primarios: manufactura no primaria (7,7%), construcción (14,7%), comercio (12,1) y otros servicios (8,2%).

Con respecto a los componentes de la demanda interna, el consumo privado aumentó 6,3% en el 2006, con una tendencia creciente a lo largo del año, en un contexto de alto nivel de confianza de los consumidores mantenido durante todo el año, y un alto dinamismo de los créditos de consumo. Esta aceleración del consumo privado respondería al crecimiento del ingreso nacional disponible de 11,6% en 2006, el cual considera además de la mayor retribución de los factores de producción por efecto del mayor nivel de actividad económica y crecimiento del empleo, los mejores términos de intercambio y transferencias por remesas del exterior.

En respuesta a la mayor demanda, las empresas continuaron ampliando sus instalaciones, en sectores como manufactura, energía, comercio y minería, con lo que la inversión privada creció 20,1%. Ello se reflejó en el crecimiento de 35,4% en las importaciones de bienes de capital registrados en el año.

El crecimiento de la manufactura no primaria pasó de 5,6% en el primer semestre a 9,7% en el segundo semestre, principalmente por el mayor dinamismo de los productos vinculados al consumo privado, como alimentos, bebidas y tabaco, y la fabricación de insumos, como productos de papel e imprenta y productos químicos, caucho y plásticos. En el caso de la construcción, el sector fue impulsado por el dinamismo de la autoconstrucción, la ejecución de proyectos mineros como Cerro Verde en Arequipa y la ampliación de la Fundición de Ilo de Southern Peru Copper Corporation, el crecimiento del mercado hipotecario, la construcción de proyectos residenciales, principalmente en la costa norte, y la ejecución de obras civiles por parte de los gobiernos locales.

El aumento de los términos de intercambio por tres años consecutivos, la debilidad del dólar en los mercados internacionales, los mejores fundamentos macroeconómicos y la tasa de inflación doméstica por debajo de la de los Estados Unidos de América en los últimos años, han implicado una tendencia apreciatoria del Nuevo Sol, que fue

interrumpida temporalmente por la incertidumbre del periodo electoral. Así, el tipo de cambio nominal pasó de S/. 3,28 en 2004 a S/. 3,43 a fines de 2005 (depreciación de 4,4%), para luego ubicarse en S/. 3,20 por dólar en diciembre de 2006 (apreciación de 6,4%).

En el año 2006 la cuenta corriente de la balanza de pagos habría registrado un superávit equivalente a 2,6% del PIB, con lo cual se convierte en el tercer mayor superávit desde la década de los cincuenta. El resultado de 2006 fue reflejo de un superávit sin precedentes de la balanza comercial, y de las mayores remesas provenientes del exterior. Las exportaciones aumentaron 37%, impulsadas tanto por el crecimiento de las exportaciones tradicionales (42%) como por el de las no tradicionales (23%). Por su parte, las importaciones crecieron 23%, destacando el aumento de las importaciones de bienes de capital (35%) y de insumos (21%).

El Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) intervino en el mercado cambiario comprando dólares en la Mesa de Negociación por US\$ 2 001 millones en el cuarto trimestre de 2006. Asimismo, en enero de 2007 el BCRP compró dólares por US\$ 610 millones. Estas compras de dólares permiten una acumulación preventiva de reservas internacionales para afrontar eventuales choques externos negativos en el futuro.

Parte de estas compras de dólares en el mercado cambiario han servido para atender la demanda de moneda extranjera del Tesoro Público para realizar pagos de deuda externa. El resto ha pasado a formar parte de la posición de cambio del Banco Central, la que a diciembre de 2006 se ubicó en US\$ 11,1 mil millones.

Las Reservas Internacionales Netas (RIN) del BCRP se incrementaron en US\$ 3 178 millones en el año 2006, alcanzando un saldo de US\$ 17 275 millones. Este resultado se explica principalmente por el incremento de la posición de cambio del BCRP en US\$ 3 636 millones y por el aumento de los depósitos del sector público en US\$ 245 millones, compensados por los menores depósitos del sistema financiero en US\$ 684 millones.

Con esta evolución se continuó aumentando la porción de la liquidez del sector privado, cubierta por las reservas internacionales, al pasar de 71% en el año 2005 a 72% en 2006. Asimismo, la proporción de obligaciones externas con vencimiento en el corto plazo continuaron siendo cubiertas en exceso por las reservas internacionales.

Tras haberse cumplido cinco años desde la adopción del Esquema de Metas Explícitas de Inflación, el Directorio del BCRP ha decidido que, a partir de 2007, el diseño y la conducción de la política monetaria se orienten a que la inflación en los últimos 12 meses converja a un nivel meta de 2% anual, con un margen de tolerancia de un punto porcentual hacia arriba (3%) y hacia abajo de dicha tasa (1%). Hasta diciembre de 2006 el nivel meta de inflación anual fue de 2,5%.

Con la reducción de la meta, el BCRP busca reforzar su compromiso de mantener el poder adquisitivo de la moneda en el largo plazo, fortaleciendo la confianza en el Nuevo Sol y reduciendo la vulnerabilidad asociada a la dolarización financiera de la economía. Asimismo, una meta de tasa de inflación de 2% es más próxima a las tasas de inflación de nuestros principales socios comerciales.

Durante 2006 la tasa de inflación anual se ubicó, hasta el mes de noviembre, en el rango de la meta vigente en ese entonces (de 1,5% a 3,5 %). Sin embargo, la presencia de mejores condiciones de oferta de alimentos y la reducción de precios de combustibles y de servicios públicos, hizo que la inflación anual en diciembre (1,14%) se ubique por debajo de la meta.

El mayor dinamismo de la actividad económica, los altos precios de las exportaciones de los minerales y el menor ritmo en la ejecución del gasto público fueron los factores determinantes para que el Sector Público No Financiero (SPNF) alcance un superávit de 2,1% del PIB en su resultado económico de 2006. Este resultado es consistente con una posición anticíclica de la política fiscal, en la medida que el déficit estructural se habría reducido de 1% en 2005 a 0,3% del PIB en 2006.

En 2006 los ingresos corrientes del Gobierno Central ascendieron a 17,3% del PIB, superior en 1,6 puntos del PIB a lo alcanzado en 2005. El crecimiento de los ingresos estuvo esencialmente explicado por la recaudación del impuesto a la renta, como resultado del crecimiento de los precios de exportación, del mayor dinamismo de la actividad económica y de los coeficientes de pagos a cuenta del impuesto a la renta más altos con respecto al año previo. En este mismo sentido, fueron importantes también los ingresos provenientes por concepto de canon y regalías transferidos a los gobiernos subnacionales. Durante el año, también se aprobaron algunas medidas tributarias que afectaron los ingresos correspondientes a los impuestos por importaciones, y al impuesto selectivo al consumo de combustibles, los cuales redujeron la recaudación en 0,4 puntos porcentuales.

1. Aspectos Fundamentales para la Evaluación de las Metas de Convergencia

El presente informe evalúa el grado de cumplimiento del Programa de Acciones de Convergencia (PAC) de Perú del año 2006, 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 de Perú del año 2006.

Para el año 2006, las metas de convergencia macroeconómica comunitaria para los Países Miembros de la CAN son: inflación anual de no más de un dígito, déficit del SPNF menor o igual al 3% del PIB y niveles de deuda pública no mayores al 50% del PIB. 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 la meta de inflación del Banco Central de 2,5% con una variación de un punto porcentual hacia arriba o hacia abajo¹, y la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal (LRTF) que establece una meta de crecimiento real del gasto no financiero del Gobierno General no mayor a 3%, sobre la base del deflactor del PIB para el 2006, y el Marco Macroeconómico Multianual 2007-2009, aprobado por el Consejo de Ministros, el cual describe los lineamientos generales del programa económico del gobierno para el periodo, incorpora las metas básicas y proyecta la deuda pública.

En el presente informe se hace énfasis en el análisis de la evolución del PIB, 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 2006 consideradas en el presente informe corresponden a la información publicada en la Nota Semanal No. 8 del Banco Central al IV trimestre de 2006.

Para el análisis del desempeño macroeconómico de 2006 se utilizó el Reporte de Inflación del Banco Central del mes de enero reciente.

2. Evolución Económica en el año 2006

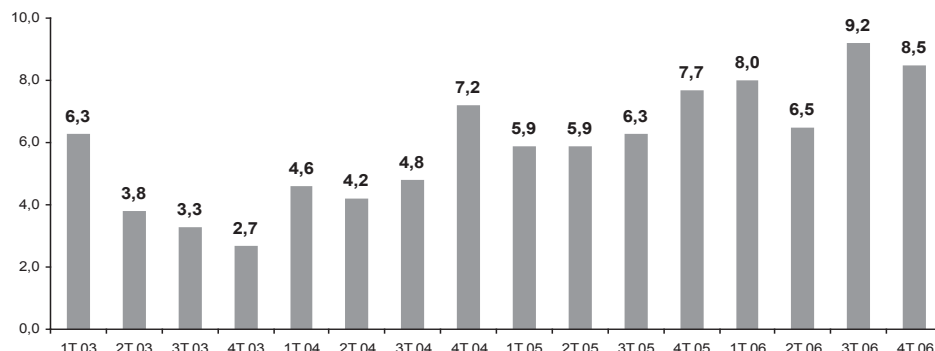
2.1 Sector Real

En el año 2006 la actividad económica creció 8%, la mayor tasa de los últimos diez años, impulsada por un aumento generalizado de todos los componentes de la demanda interna. Este desempeño ocurre en un entorno internacional favorable, con bajas tasas de inflación, condiciones favorables para el acceso al financiamiento y mejora en la productividad de diversos sectores, lo que a su vez se refleja en los altos niveles de

¹ A partir de 2006 esta meta se mide de manera continua. En caso existiera una desviación de la inflación fuera del rango meta, el BCRP evaluará las acciones necesarias para retornar a dicho rango, tomando en cuenta los rezagos con que opera la política monetaria.

confianza de los consumidores, en un mayor optimismo de los empresarios y en un aumento sostenido del empleo en las principales ciudades del país.

Gráfico N° 1
PRODUCTO INTERNO BRUTO
(Var. %)

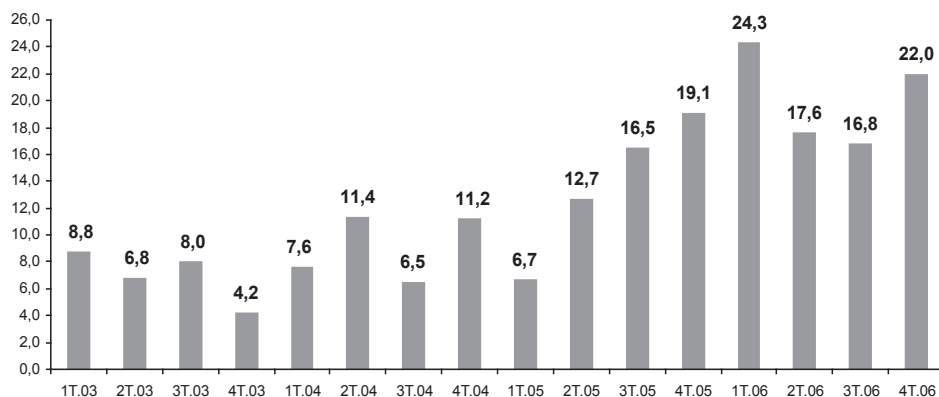


El consumo privado aumentó 6,3% en el 2006, con una tendencia creciente a lo largo del año desde 5,4% en el primer semestre a 6,6% en el segundo, en un contexto de alto nivel de confianza de los consumidores mantenido durante todo el año, y un alto dinamismo de los créditos de consumo. Esta aceleración del consumo privado respondería al crecimiento del ingreso nacional disponible de 11,6% en 2006, el cual considera además de la mayor retribución de los factores de producción por efecto del mayor nivel de actividad económica y crecimiento del empleo, los mejores términos de intercambio y transferencias por remesas del exterior.

Un importante componente que explica el mayor crecimiento del PIB estimado para los siguientes años es el nivel de inversión. En respuesta a la mayor demanda, las empresas continuaron ampliando sus instalaciones en sectores como manufactura, energía, comercio y minería, con lo que la inversión privada habría crecido 20,1%. Ello se reflejó en el crecimiento de 35,4% en las importaciones de bienes de capital registrados en el año.

Las principales inversiones del sector privado estarían ligadas a ampliaciones de capacidad de empresas manufactureras, así como a proyectos de infraestructura, energía y telecomunicaciones, que acompañarían a la construcción de nuevos locales de comercio minorista y turismo, principalmente en ciudades del interior del país. Se contemplan también las inversiones de empresas mineras, como Yanacocha, que viene construyendo una planta de tratamiento de sulfuros, y Southern Peru Copper Corporation, que viene invirtiendo en la fundición de Ilo, a las que se sumaría la ejecución de la segunda etapa de Camisea para la exportación de líquidos de gas natural.

Gráfico N° 2
INVERSIÓN PRIVADA FIJA
(Var.%)



Además de la evolución positiva que ha mostrado el componente capital, el factor mano de obra también ha presentado una tendencia creciente desde el 2002. En efecto, el crecimiento del empleo se ha acelerado en los últimos años en las empresas que tienen más de diez trabajadores (4,5% y 7,2% en los años 2005 y 2006, respectivamente), cuya productividad es en promedio mayor a la de empresas más pequeñas, lo cual sustentaría también el aumento estimado de la productividad en alrededor de 3% en los últimos 2 años (una de las mayores tasas de incremento histórico estimada). Hacia adelante, el mantenimiento de estas altas tasas de crecimiento de la productividad de la economía dependerá de la eficiencia de las nuevas inversiones que se realicen, de la ampliación de la oferta de mano de obra calificada y de la flexibilidad en los mercados de factores. A partir de 2005, los niveles de mano de obra captados por las empresas de 10 y más trabajadores han recuperado los niveles existentes en 1997.

Desde el punto de vista sectorial, en el año 2006 los sectores más dinámicos fueron los no primarios, con una tasa de 9,1%, la tasa más alta desde 1994. Destacó el crecimiento de la manufactura no primaria (7,7%) y de la construcción (14,7%). En ambos casos se observó una aceleración hacia la segunda mitad del año, siendo más notable en el caso de la manufactura no primaria.

El crecimiento de la manufactura no primaria pasó de 5,6% en el primer semestre a 9,7% en el segundo semestre, principalmente por el mayor dinamismo de los productos vinculados al consumo privado como alimentos, bebidas y tabaco, y la fabricación de insumos como productos de papel e imprenta y productos químicos, caucho y plásticos. En el caso de la construcción el sector fue impulsado por el

dinamismo de la autoconstrucción, la ejecución de proyectos mineros como Cerro Verde en Arequipa y la ampliación de la Fundición de Ilo de Southern Peru Copper Corporation, el crecimiento del mercado hipotecario, la construcción de proyectos residenciales, principalmente en la costa norte, y la ejecución de obras civiles por parte de los gobiernos locales.

Por su parte, los sectores primarios crecieron 4% en 2006, destacando el sector agropecuario con un incremento de 7,2%. Este incremento estuvo asociado a las buenas condiciones climáticas, que permitieron incrementar el área cosechada en cultivos como papa, caña de azúcar, maíz amarillo duro y café. Se observó, asimismo, un incremento considerable en la producción en la segunda mitad del año por desfases en el periodo de siembras en la costa norte, como es el caso del algodón en Piura. Por su parte, el sector de hidrocarburos habría registrado un aumento de 5,7%, explicado por la mayor producción de gas natural. De otro lado, se observa poco dinamismo en la minería metálica debido a que durante el año, no entraron en operación nuevos proyectos y se redujo la producción de oro de Yanacocha.

2.2 Sector Externo

El escenario internacional del año 2006 fue uno de los mejores para la economía peruana desde la década de los cincuenta, caracterizado por un incremento de 26% en los términos de intercambio, lo cual ha determinado que se produzcan impulsos positivos en el crecimiento del producto, acompañado de mejoras en las cuentas fiscales y en la balanza de pagos.

El aumento de los términos de intercambio, la debilidad del dólar en los mercados internacionales, los mejores fundamentos macroeconómicos y la tasa de inflación doméstica por debajo de la de los Estados Unidos de América en los últimos años, han implicado una tendencia apreciatoria del Nuevo Sol, que fue interrumpida temporalmente por la incertidumbre del periodo electoral. Así, el tipo de cambio nominal pasó de S/. 3,28 en 2004 a S/. 3,43 a fines de 2005 (depreciación de 4,4%), para luego ubicarse en S/. 3,20 por dólar en diciembre de 2006 (apreciación de 6,4%).

En la evolución del tipo de cambio nominal influyeron el continuo desarrollo favorable de las cuentas externas y los movimientos de portafolio hacia activos en Nuevos Soles, estos últimos por la mejora en los indicadores de riesgo país y las menores expectativas depreciatorias.

El tipo de cambio real multilateral bajó 1,2% en 2006, aunque su nivel supera el promedio de los últimos diez años. Si bien en términos nominales el tipo de cambio registró una disminución de 6,4% durante 2006, el fortalecimiento de otras monedas con respecto al dólar y la menor tasa inflacionaria interna compensaron dicha tendencia.

En el año 2006 la cuenta corriente de la balanza de pagos registró un superávit equivalente a 2,6% del PIB, con lo cual se convierte en el tercer mayor superávit desde la década de los cincuenta. Este resultado fue reflejo de un superávit sin precedentes de la balanza comercial y de las mayores remesas provenientes del exterior. Las exportaciones aumentaron 37%, impulsadas tanto por el crecimiento de las exportaciones tradicionales (42%) como por el de las no tradicionales (23%). Por su parte, las importaciones crecieron 23%, destacando el aumento de las importaciones de bienes de capital (35%) y de insumos (21%).

La cuenta financiera del sector privado tuvo un flujo positivo de US\$ 2,1 mil millones, explicado por la Inversión Directa Extranjera en un nivel de US\$ 3,4 mil millones, en un contexto favorable nacional e internacional, lo cual propició el proceso de reinversión de una proporción de las utilidades generadas por las empresas extranjeras. Asimismo, destacó el aporte de capital por parte de SAB Miller, Scotiabank y BHP Billiton Tintaya. El resultado de la cuenta financiera privada refleja también un monto importante de adquisición de activos en el exterior por parte de las AFP, compañías de seguros y fondos mutuos del orden de los US\$ 1,6 mil millones.

El Banco Central intervino en el mercado cambiario comprando dólares en la Mesa de Negociación por US\$ 2 001 millones, en el cuarto trimestre de 2006. Asimismo, en enero de 2007, el Banco Central compró dólares por US\$ 610 millones. Estas compras de dólares permiten una acumulación preventiva de reservas internacionales para afrontar eventuales choques externos negativos en el futuro.

Parte de estas compras de dólares en el mercado cambiario han servido para atender la demanda de moneda extranjera del Tesoro Público, para realizar pagos de deuda externa. El resto ha pasado a formar parte de la posición de cambio del Banco Central, la que a diciembre de 2006 se ubicó en US\$ 11,1 mil millones.

Las RIN del Banco Central, se incrementaron en US\$ 3 178 millones en el año 2006, alcanzando un saldo de US\$ 17 275 millones. Este resultado se explica, principalmente, por el incremento de la posición de cambio del Banco Central en US\$ 3 636 millones y por el aumento de los depósitos del sector público en US\$ 245 millones, compensados por los menores depósitos del sistema financiero en US\$ 684 millones.

2.3 Sector Financiero

El Directorio del Banco Central decidió mantener la tasa de interés de referencia para el mercado interbancario en 4,5% desde mayo, luego de seis alzas consecutivas entre diciembre de 2005 y mayo de 2006 (1,5 puntos porcentuales en total). Esta tasa se mantuvo estable en un contexto de tendencia decreciente de la inflación, relativa estabilidad de la inflación subyacente (entre 1,3% y 1,5%), y tendencia apreciatoria

del Nuevo Sol. La comunicación del Banco Central enfatizó el carácter transitorio de la reducción de la inflación, y la ausencia de señales claras de presiones inflacionarias actuales en un contexto de alto crecimiento de la demanda interna.

La tasa preferencial corporativa a tres meses siguió su tendencia decreciente, iniciada en mayo de 2006, alcanzando una tasa de 5,2% anual en enero de 2007. Con ello, el diferencial entre la tasa interbancaria y la tasa corporativa en Nuevos Soles se ubicó en alrededor de 73 puntos básicos, nivel incluso por debajo al registrado hasta antes de abril (hasta esa fecha el diferencial se ubicaba alrededor de un punto porcentual), mes en el que se alcanzó el diferencial más alto desde setiembre de 2002, debido a la situación de estrechez de liquidez causada por las operaciones de cobertura cambiaria contra el riesgo de depreciación por el periodo electoral y por el pago del impuesto a la renta. Esta reducción del diferencial entre ambas tasas refleja una mayor conexión entre la tasa de referencia y las tasas de corto plazo en Nuevos Soles del mercado monetario.

Para otras operaciones la transmisión de la tasa de referencia tiene una menor respuesta. La tasa de interés promedio para los préstamos comerciales en Nuevos Soles se incrementó de 8,9% a 9,3%, entre setiembre 2006 y enero de 2007, con lo cual con respecto a diciembre de 2005 aumentó en 1 punto porcentual, reflejando principalmente el incremento de la tasa de referencia en el primer semestre del año.

El saldo de la emisión de billetes y monedas aumentó 18,3% en 2006, tasa menor a la del año anterior (25,7%) debido, en parte, al impacto del incremento en 150 puntos básicos (de 3% a 4,5%) de la tasa de interés de referencia, entre diciembre de 2005 y mayo de 2006. El flujo de emisión primaria fue de S/. 2 140 millones durante 2006, teniendo como principal fuente de expansión a las operaciones cambiarias del Banco Central (S/. 9 140 millones o US\$ 2 861 millones), en tanto que los principales factores contractivos de la emisión fueron el aumento de depósitos del sector público, la reversión de las operaciones REPO con la banca y las colocaciones de CDBCRP.

La liquidez del sector privado mostró en 2006 una desaceleración en su ritmo de crecimiento, al pasar de una tasa de crecimiento de 19,6% en 2005 a 16,3% en 2006. Por su parte, el crédito del sistema financiero al sector privado ha continuado acompañando a la mayor actividad económica. Si bien a finales del año la expansión del crédito muestra una ligera desaceleración, éste mostró un dinamismo similar con respecto al año anterior, creciendo en diciembre de 2006 a una tasa anual de 14,5% (medida a tipo de cambio constante). El flujo de crédito del sistema financiero al sector privado, registrado durante el año pasado, equivale a 3 puntos porcentuales del producto.

2.4 Indicadores de Vulnerabilidad

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

Cuadro N° 1
INDICADORES DE LA SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA EXTERNA ^{1/}

	2003	2004	2005	2006	2007*	2008*
Reservas Internacionales Netas (RIN, US\$ millones)	10 194	12 631	14 097	17 275	19 075	19 575
RIN / Obligaciones externas de corto plazo (# de veces)	2,1	2,2	2,8	3,2	3,3	3,6
Deuda externa total / Exportaciones de bienes y servicios	273,8	230,7	157,7	108,1	96,9	89,4
Deuda externa total / PBI	48,1	44,8	36,1	30,4	25,9	22,1
Deuda pública total / PBI	47,5	44,4	37,7	32,7	29,7	27,5
Servicio deuda externa / Exportaciones de bienes y servicios	29,9	28,2	25,2	13,7	14,7	15,6

^{1/} En porcentaje, salvo indicación contraria.

* Proyección.

Las RIN del Banco Central al cierre del año 2006 ascendieron a US\$ 17 275 millones. Estas RIN representaron un nivel de 3,2 veces la deuda de corto plazo (incluye vencimientos futuros hasta de un año de la deuda de mediano y largo plazo) en el 2006 y representarían 3,5 veces en promedio para el periodo 2007-2008, lo que implica que la economía mantendrá un adecuado respaldo ante problemas de iliquidez internacional. Cabe mencionar que el nivel de las RIN equivale también a 14 meses de importaciones de bienes.

Del mismo modo, indicadores como el ratio deuda externa/exportaciones, deuda externa/PIB y servicio de la deuda externa/exportaciones, muestran claras tendencias descendentes respecto a los promedios observados en los años 2003-2005, lo que significa una mejoría en la solvencia internacional de la economía peruana.

A fines de 2006, la deuda pública total ascendió a 32,7% del PIB, esperándose que a fines de 2008 descienda a 27,5%. Una evolución similar tendría la deuda externa total, al pasar de 30,4% del PIB a 22,1%.

Hasta fines de diciembre del 2006, el Riesgo País de Perú, medido por el diferencial de rendimientos de los bonos de Perú y del Tesoro de los Estados Unidos de América (que mide el JP Morgan), registró un nivel de 118 Pbs, menor en 88 Pbs

que el observado en similar fecha del año previo. Cabe mencionar que si bien la reducción de los *spreads* se ha registrado en todas las economías emergentes, el nivel correspondiente a Perú está por debajo del promedio latinoamericano e incluso de las economías emergentes.

Entre los principales factores que incidieron en esta favorable evolución a nivel internacional destacan: el mantenimiento de altos precios de *commodities*, las mejoras en los fundamentos macroeconómicos y el cambio de expectativas en torno a la política de tasas de interés por parte de la Reserva Federal de los Estados Unidos de América.

3. Criterios de Convergencia y Grado de Cumplimiento

3.1 Evolución de los Precios

La inflación anual a diciembre de 2006, medida por la variación porcentual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) de Lima Metropolitana fue 1,14%, ubicándose por debajo del rango meta de inflación establecido por el Banco Central (1,5% – 3,5%). Este resultado está acorde con la meta de inflación comunitaria de la CAN, la cual ha sido fijada en no más de 10% por año.

El Banco Central anticipó en su Reporte de Inflación de setiembre que esperaba que la inflación en 2006 se mantenga en la parte inferior del rango meta. Asimismo, en las Notas Informativas de los programas monetarios posteriores a dicho Reporte se proyectó que las tasas de inflación en los primeros meses de 2007 estarían por debajo de dicho rango, confirmandose que no se emprenderían acciones de política monetaria porque la baja de la inflación se explicaba por factores que no tienen un efecto perdurable en la tasa inflacionaria. Por ello, el registro de una tasa de inflación de 1,1% en 2006 no ameritaba una reducción de la tasa de interés de referencia.

La evolución de la inflación se puede clasificar en factores tendenciales (inflación subyacente), y factores transitorios (estimado a través de la inflación no subyacente). Estos últimos componentes son los que han explicado mayormente el nivel y variabilidad de la inflación de los últimos 5 años. Así, la tasa de inflación promedio desde la adopción formal del esquema de metas explícitas de inflación en el año 2002 ha sido 2%, con una tasa de inflación subyacente promedio de 1,2%.

La tasa de inflación subyacente se ha elevado gradualmente desde 0,7% en 2003 a 1,2% en 2004 y 2005 y a 1,4% en 2006, en un contexto de aceleración del crecimiento económico (desde 4% en el 2003 a 6,4% en el 2005 y 8% estimado para el 2006). En enero 2007 la tasa de inflación subyacente fue de 0,1%, acumulando una variación últimos doce meses de 1,3%.

En este periodo la economía pasó de un ciclo recesivo a una etapa de auge, junto con el crecimiento del PIB potencial desde niveles estimados en 3% 4 años atrás, a niveles de alrededor de 6% anual en la actualidad, debido al dinamismo reciente de la inversión y mejoras en la productividad, lo que explicaría la gradualidad del aumento de la inflación subyacente a pesar de la aceleración del crecimiento económico y el aumento del costo de los combustibles e insumos derivados de la industria petroquímica (plásticos, fertilizantes, etc.) y otros *commodities* (trigo y maíz para la agroindustria).

Luego de la aceleración que registró entre noviembre de 2005 (1%) y abril de 2006 (1,4%), que coincidió con un mayor crecimiento de la demanda interna (8,7% en promedio, entre el cuarto trimestre de 2005 y primer trimestre de 2006), y una depreciación del tipo de cambio (2,9%), la tasa de inflación subyacente se ha mantenido entre 1,3% y 1,5% entre mayo y diciembre, a pesar que la demanda interna continuó acelerándose a tasas de 10% en un contexto de apreciación del Nuevo Sol (3,8%).

La volatilidad en la tasa de inflación proviene de choques de oferta, usualmente transitorios y con efectos de una sola vez sobre el nivel de precios, de los rubros de alimentos y de combustibles, que representan 33% y 4% de la canasta del consumidor, respectivamente. La inflación no subyacente, que agrupa el conjunto de bienes y servicios que enfrentan estos diversos choques de oferta, o cuyos precios se encuentran regulados, acumuló 0,8% en 2006.

3.2 Evolución de las Finanzas Públicas

El resultado económico del sector público pasó de un déficit de 0,3% del PIB en 2005 a un superávit de 2,1% del PIB en 2006. Este resultado es significativamente superior a la meta de déficit fiscal del PAC de Perú (déficit de 0,2% del PIB), y es superior también a la meta comunitaria de la CAN fijada en 3% del PIB. Es decir, el grado de cumplimiento de la meta fiscal de Perú en el 2006 sería superior en relación a la meta nacional y a la meta comunitaria.

El resultado fiscal de 2006 fue reflejo principalmente del fuerte aumento de la recaudación, la cual creció en alrededor de 25% en términos reales por los mayores pagos del impuesto a la renta y del impuesto general a las ventas, mientras que el gasto no financiero creció a un ritmo menor al previsto.

En 2006 los ingresos corrientes del Gobierno Central ascendieron a 17,3% del PIB, superior en 1,6 puntos del PIB a lo alcanzado en 2005. El crecimiento de los ingresos estuvo esencialmente explicado por la recaudación del impuesto a la renta, como resultado del crecimiento de los precios de exportación, del mayor dinamismo de la actividad económica y de los coeficientes de pagos a cuenta del impuesto a la renta más altos con respecto al año previo. En este mismo sentido, fueron importantes

también los ingresos provenientes por concepto de canon y regalías transferidos a los gobiernos subnacionales. Durante el año también se aprobaron algunas medidas tributarias que afectaron los ingresos de los impuestos por importaciones y el Impuesto Selectivo al Consumo (ISC) de combustibles, los cuales redujeron la recaudación en 0,4 puntos porcentuales.

La recaudación del impuesto a la renta ascendió a 6% del PIB, mayor en 1,7 puntos porcentuales del PIB respecto a lo alcanzado en 2005. Destacó principalmente la recaudación del sector minería, la cual estuvo asociada al fuerte incremento de los precios de los minerales, así como la recaudación de los sectores de hidrocarburos, servicios de telefonía y financieros. Se registraron además algunos ingresos extraordinarios que ascendieron a 0,2% del PIB, tales como el pago extraordinario por la venta de acciones de una empresa que generó una ganancia de capital, y también algunos pagos por concepto de regularización por fiscalización de años anteriores.

La recaudación del impuesto general a las ventas ascendió a 7% del PIB, similar a lo registrado en 2005. Durante 2006 se dieron también tres reducciones al ISC aplicado a los combustibles, generando una caída de 0,2 puntos del PIB en la recaudación del ISC. Estas reducciones tuvieron como objetivo atenuar el efecto del incremento del precio del petróleo en el mercado internacional.

La desgravación arancelaria, aprobada en diciembre de 2006, redujo a cero el arancel de 2894 partidas, disminuyó el arancel promedio simple de 10,05% a 8,28% y aumentó la dispersión de los aranceles desde una desviación estándar de 6,29% a 9,5%. En particular, todas las partidas que tenían un arancel igual a 4% ahora tienen uno igual a 0%. La desgravación arancelaria se ha dado en partidas de bienes de capital e insumos, que representaron el 40% de las importaciones del año 2006 y cuya importación ha crecido notablemente en los últimos años.

En el año 2006, el gasto no financiero del Gobierno Central aumentó 10,4% en términos reales, menor en 0,4% al crecimiento real registrado en 2005. El gasto corriente creció 8,8% en términos reales, menor en 1,8 puntos porcentuales al crecimiento mostrado en el año 2005, mientras que el gasto de capital se incrementó en 21,3% en términos reales, mayor en 9,2 puntos porcentuales al crecimiento mostrado el año anterior. Este último estuvo impulsado por el choque de inversión pública y por transferencias de capital a Agrobanco y al Fondo Consolidado de Reserva.

En 2006 se dispensó al SPNF del cumplimiento de la regla fiscal de crecimiento del gasto no financiero del Gobierno Central (crecimiento real no mayor a 3% sobre la base del deflactor del PIB). Para 2007 se ha modificado esta regla por una en la que “el incremento anual real del gasto corriente del Gobierno Central, deducido los gastos de mantenimiento, no podrá ser mayor al 3% real determinado utilizando el Índice de Precios al Consumidor de Lima Metropolitana promedio”.

3.3 Evolución de la Deuda Pública

El saldo de la deuda pública total del año 2006 ascendió a 32,7% del PIB, menor en 5 puntos porcentuales respecto al saldo del año 2005. Este resultado refleja el superávit económico registrado, el alto crecimiento del productos y la apreciación del Nuevo Sol frente al dólar.

El ratio de deuda registrado de 32,7% está 2 puntos porcentuales por debajo de la meta de deuda pública del PAC de Perú de 34,7% para el año 2006. Asimismo, se encuentra por debajo de la meta comunitaria de 50% del PIB.

Las proyecciones del sector fiscal, en un entorno de dinamismo de la actividad económica y altos niveles de términos de intercambio (aunque paulatinamente menores), contemplan una reducción de la deuda pública como porcentaje del PIB de 32,7% en 2006 a 27,5% hacia 2008.

Con el objetivo de mejorar el perfil de deuda y de reducir el requerimiento financiero para los próximos años, el gobierno aprobó en febrero de 2007 una operación de administración de deuda pública por US\$ 3 634 millones, a través de intercambios y/o recompras de Bonos Globales con vencimiento en el año 2012, cuyo saldo asciende a US\$ 1 423 millones, y de *Bonos Brady* por US\$ 2 211 millones. La operación culminó con una tasa de participación superior al 60% de la deuda ofertada.

Cuadro N° 2
SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA (%PIB)

	2005	2006	
		PAC	Resultado
I. DEUDA PÚBLICA EXTERNA	28,1	25,8	23,5
1. Organismos Internacionales	10,1	9,6	8,4
2. Club de París	7,2	6,5	6,0
3. Bonos	10,6	9,6	9,0
4. América Latina	0,0	0,0	0,0
5. Europa del Este	0,0	0,0	0,0
6. Banca Comercial	0,0	0,0	0,0
7. Proveedores	0,2	0,1	0,1
II. DEUDA PÚBLICA INTERNA.	9,7	8,9	9,1
III. DEUDA PÚBLICA TOTAL (I+II)	37,7	34,7	32,7

Se logró reducir el valor nominal del *stock* de deuda pública por alrededor de US\$ 55 millones y extender la vida media de la deuda peruana en 1,2 años. Asimismo, se logró reducir el riesgo financiero por incrementos en la tasa de interés al disminuir el *stock* de deuda a tasa variable en 5 puntos porcentuales y el riesgo cambiario, al financiar la recompra de bonos con una reapertura de Bonos Soberanos al 2026 por S/. 280 millones. Por último se estableció un nuevo *benchmark* para el Perú, a través de la emisión del Bono Global 2037 por US\$ 1 202 millones, extendiendo, de esta manera, la curva de rendimiento para el país.

En línea con la orientación de la política de endeudamiento, el gobierno podría optar por continuar su estrategia de reperfilamiento del servicio de deuda mediante operaciones adicionales de prepago de deuda bajo mecanismos de mercado, lo que podría ayudar a mejorar el perfil del servicio de la deuda para el período 2010-2015. Este tipo de transacciones permitiría una recomposición del portafolio de la deuda pública hacia deuda denominada en moneda doméstica reduciendo el riesgo cambiario. A su vez se lograría una extensión en el plazo de maduración de la deuda, lo que contribuiría a una mejor percepción del riesgo país.

Anexo N° 1
FLUJOS MACROECONÓMICOS

	2006				2007				2008	
	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	Año	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	Año
1. Ahorro Interno	19,5	23,5	24,1	26,6	23,6	21,8	23,8	20,8	24,5	22,8
a. Sector Público	5,7	7,8	4,5	1,8	4,9	6,1	6,7	2,4	1,3	4,1
b. Sector Privado	13,8	15,7	19,7	24,8	18,7	15,4	17,3	20,5	24,2	19,5
2. Ahorro Externo	-1,1	1,8	5,5	3,8	2,6	-0,3	0,3	2,0	1,1	0,8
3. Inversión	20,5	21,7	18,7	22,7	21,0	21,8	23,8	20,8	24,5	22,8
a. Sector Público	1,8	2,1	2,7	4,5	2,8	3,5	3,1	4,0	5,5	4,0
b. Sector Privado	18,7	19,6	16,0	18,3	18,2	18,3	20,7	16,9	19,0	18,7

Anexo N° 2
SECTOR REAL

	2006				2007				2008	
	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	Año	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	Año
Tasa de crecimiento del PIB real (%)	8,0	6,5	9,2	8,5	8,0	7,1	6,8	6,8	6,7	6,8
PIB real en moneda nacional (millones de nuevos soles de 1994)	37 237	41 723	39 596	41 827	160 383	39 894	44 570	42 282	44 610	171 355
PIB nominal en moneda nacional (millones de nuevos soles)	68 348	79 969	76 370	80 657	305 344	74 579	84 111	79 996	84 593	323 280
PIB nominal en US\$ (miles de millones)	20 455	24 290	23 554	25 032	93 330	23 347	26 619	25 448	26 916	102 331

Anexo N° 3
PRODUCTO INTERNO BRUTO POR SECTORES ECONÓMICOS
(variaciones porcentuales con respecto al mismo periodo del año anterior)

	2006				Año	2007				2008	
	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.		I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	Año	Año
Agropecuaria	4,7	5,8	11,2	7,6	7,2	3,9	4,0	4,1	3,9	4,0	3,5
Agrícola	2,4	4,6	14,9	12,0	7,7	3,2	3,7	4,1	3,5	3,7	3,2
Pecuaria	7,4	8,2	7,2	3,8	6,6	5,0	4,7	4,2	4,4	4,6	3,9
Pesca	31,9	-12,3	18,2	-8,5	2,7	3,4	3,6	6,0	4,6	4,3	3,8
Minería e hidrocarburos	6,1	7,6	-0,6	-7,6	1,0	1,8	2,5	4,7	4,0	3,3	5,1
Minería metálica	6,4	8,2	-1,9	-8,9	0,5	1,4	2,2	4,7	3,9	3,1	5,0
Hidrocarburos	0,4	2,7	10,0	9,1	5,7	6,6	6,0	5,2	4,8	5,6	6,1
Manufactura	7,3	3,0	8,1	8,2	6,6	7,4	6,4	6,3	6,2	6,5	6,2
Procesadores de recursos primarios	9,0	-2,1	3,6	-0,6	2,1	2,1	2,5	3,1	2,8	2,6	3,9
Manufactura no primaria	6,9	4,3	9,0	10,4	7,7	8,7	7,5	7,3	7,0	7,6	6,8
Electricidad y agua	7,2	4,9	7,6	7,8	6,9	7,5	6,8	6,6	6,5	6,8	5,5
Construcción	16,3	13,2	16,0	13,5	14,7	14,8	13,6	10,6	7,6	11,5	10,2
Comercio	11,7	9,0	14,0	14,4	12,1	8,0	8,0	8,2	7,5	7,9	6,2
Otros servicios	7,2	7,1	8,9	9,6	8,2	7,6	7,5	6,9	7,4	7,4	5,8
VALOR AGREGADO BRUTO	8,3	6,7	9,4	8,7	8,2	7,3	6,9	6,8	6,7	6,9	5,9
Impuestos y derechos de importación	6,2	4,3	7,3	7,3	6,3	5,8	5,7	6,0	6,3	6,0	5,0
PRODUCTO BRUTO INTERNO	8,0	6,5	9,2	8,5	8,0	7,1	6,8	6,8	6,7	6,8	5,8
Valor agregado bruto primario	6,6	4,3	5,6	-0,4	4,0	2,8	3,3	4,2	3,8	3,5	4,1
Valor agregado bruto no primario	8,7	7,4	10,4	10,9	9,3	8,4	8,0	7,5	7,3	7,8	6,4

Anexo N° 4

DEMANDA Y OFERTA GLOBAL
(como porcentaje del PIB nominal)

	2006				2007				2008	
	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	Año	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	Año
	120,1	118,0	118,8	120,0	119,2	120,8	118,8	120,7	121,0	120,3
DEMANDA GLOBAL (1+2)										121,6
1. Demanda interna	95,1	92,2	88,8	91,4	91,9	94,6	95,0	92,6	94,1	96,2
a. Consumo privado	65,3	61,9	60,5	57,8	61,4	63,7	62,1	61,5	58,9	62,3
b. Consumo público	9,2	8,6	9,7	10,8	9,6	9,0	9,0	10,3	11,4	10,0
c. Inversión bruta interna	20,6	21,7	18,7	22,7	20,9	21,9	23,9	20,7	23,9	23,9
Inversión bruta fija	19,5	17,3	19,7	22,1	19,7	22,3	19,8	23,0	24,1	22,3
- Privada	17,7	15,2	17,0	17,6	16,9	19,2	17,0	19,4	19,2	18,7
- Pública	1,8	2,1	2,7	4,5	2,8	3,1	2,8	3,6	4,9	3,6
Variación de existencias	1,1	4,5	-1,0	0,6	1,3	-0,3	4,1	-2,3	-0,3	0,4
2. Exportaciones	25,0	25,8	29,9	28,6	27,3	26,1	23,8	28,2	26,9	25,4
OFERTA GLOBAL (3+4)	120,1	118,0	118,8	120,0	119,2	120,8	118,8	120,7	121,0	120,3
3. Producto Interno Bruto	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
4. Importaciones	20,1	18,0	18,8	20,0	19,2	20,8	18,8	20,7	21,0	20,3

Anexo N° 5
BALANZA DE PAGOS
(Millones de US\$)

	2006				2007				2008		
	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	2006	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	2007	Año
I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE											
1. Balanza comercial	-217	425	1 290	957	2 456	-73	73	511	241	752	-617
a. Exportaciones	1 252	2 182	2 889	2 529	8 853	1 603	1 707	2 183	1 771	7 264	5 456
b. Importaciones	4 639	5 830	6 572	6 709	23 750	5 604	5 899	6 560	6 700	24 771	25 481
2. Servicios	-3 386	-3 648	-3 683	-4 180	-14 897	-4 001	-4 192	-4 385	-4 929	-17 507	-20 026
a. Exportaciones	-216	-228	-186	-301	-932	-316	-336	-263	-333	-1 248	-1 400
b. Importaciones	592	580	649	630	2 451	625	599	736	592	2 552	2 671
3. Renta de factores	-1 726	-2 070	-1 978	-1 875	-7 649	-1 881	-1 879	-2 019	-1 849	-7 628	-7 320
a. Público	-1 503	-1 932	-1 827	-1 640	-6 902	-1 704	-1 798	-1 849	-1 694	-7 045	-6 768
b. Privado	-223	-137	-151	-235	-746	-176	-81	-170	-156	-583	-552
4. Transferencias corrientes	473	541	564	605	2 184	521	582	809	652	2 364	2 648
II. CUENTA FINANCIERA											
1. Sector privado	40	-375	19	1 160	844	448	697	-77	35	1 104	802
2. Sector público	375	1 280	12	469	2 136	283	867	100	-1	1 249	1 582
3. Capitales de corto plazo	-240	-327	-306	132	-739	15	-169	-177	36	-296	-781
	-96	-1 329	312	559	-554	150	0	0	0	150	0
III. FINANCIAMIENTO EXCEPCIONAL											
	26	0	1	0	27	7	7	7	7	28	26
IV. FLUJO DE RESERVAS NETAS DEL BCRP (1+2)											
(Incremento con signo negativo)	-251	239	-791	-1 950	-2 753	-547	-491	-519	-445	-2 000	-500
1. Variación del saldo de RIN	-375	57	-757	-2 103	-3 178	-547	-491	-519	-445	-2 000	-500
2. Efecto valuación y monetización de oro	-125	-182	35	-152	-425	0	0	0	0	0	0
V. ERRORES Y OMISIONES NETOS											
	401	-290	-518	-167	-573	164	-287	77	162	116	289

Anexo N° 6
PRECIOS Y TASAS DE INTERÉS

	2006											
	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Set	Oct	Nov	Dic
Índice de precios al por mayor (1994 = 100)	171,97	171,65	172,30	173,04	172,67	172,90	172,73	173,08	173,34	173,44	173,10	173,43
Índices de precios al consumidor (dic 2001 = 100)	109,81	110,42	110,92	111,49	110,90	110,75	110,56	110,72	110,75	110,79	110,48	110,51
Tipo de cambio nominal de venta bancario fin de período (S/. por US dólar)	3,31	3,29	3,36	3,31	3,29	3,26	3,24	3,24	3,25	3,22	3,22	3,20
Índice de tipo de cambio real multilateral (promedio del período base 1994 = 100)	108,9	105,0	106,5	107,0	107,7	106,2	106,3	106,9	107,0	106,3	107,1	107,7
Tipo de cambio real bilateral con los Países Miembros de la CAN (promedio del período, base 1994 = 100)	91,73	88,76	89,59	89,09	88,99	89,25	89,32	89,18	89,66	89,92	91,02	91,13
Índice de TCR Bilateral con Bolivia	115,0	112,4	114,1	109,3	106,6	100,1	101,1	106,6	107,2	108,1	111,7	112,9
Índice de TCR Bilateral con Colombia	114,4	111,0	113,0	112,2	110,9	110,2	109,8	109,5	110,6	110,6	110,6	109,9
Índice de TCR Bilateral con Ecuador	156,8	150,6	153,6	153,4	154,3	156,6	159,6	162,5	166,2	166,8	168,6	170,8
Tasas de interés (promedio del período en términos efectivos anuales)	3,9	4,3	4,6	5,0	5,3	5,2	5,1	5,0	4,9	4,8	4,8	4,8
Tasa de interés pasiva en MN de 31 a 179 días	2,9	3,1	3,2	3,1	3,1	3,1	3,3	3,4	3,5	3,5	3,5	3,4
Tasa de interés pasiva en ME de 31 a 179 días	4,7	4,8	4,9	5,2	5,5	5,7	5,7	5,8	5,8	5,8	5,8	5,7
Tasa de interés pasiva en MN hasta 360 días	3,0	3,1	3,2	3,2	3,2	3,3	3,3	3,4	3,5	3,6	3,6	3,6

Anexo N° 7
CUENTAS MONETARIAS DEL SISTEMA FINANCIERO
(saldo en millones de nuevos soles)

	2005		2006											
	Dic	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Set	Oct	Nov	Dic	
LIQUIDEZ	101 727	101 787	103 028	105 114	104 753	103 509	104 701	106 966	109 780	111 999	114 370	118 000	123 229	
	10 028	9 207	9 238	9 263	9 352	9 171	9 283	10 055	9 709	9 864	9 967	10 137	11 688	
	5 369	5 029	5 286	5 743	5 259	5 442	5 876	5 567	5 685	5 687	5 905	6 333	7 261	
	46 527	47 844	48 470	48 537	49 597	49 015	49 824	51 470	54 177	55 772	57 583	59 544	61 943	
	39 803	39 707	40 033	41 571	40 545	39 880	39 718	39 874	40 209	40 676	40 925	41 985	42 337	
	11 604	11 996	12 168	12 372	12 249	12 122	12 184	12 307	12 410	12 516	12 749	13 039	13 230	
CRÉDITO	66 103	66 441	67 544	67 552	66 549	67 326	68 721	69 469	70 071	71 890	72 975	74 815	75 840	
	-8 908	-6 942	-6 388	-7 501	-9 596	-9 943	-9 936	-10 389	-10 608	-10 504	-10 653	-11 026	-10 661	
	75 011	73 383	73 932	75 053	76 145	77 269	78 657	79 858	80 679	82 394	83 628	85 841	86 501	
RESERVAS INTERNACIONALES NETAS (en millones de US\$)	13 849	14 206	14 074	14 699	14 876	14 389	14 718	15 202	15 825	15 606	15 930	16 498	17 485	
	14 097	14 139	13 989	14 472	14 493	14 235	14 415	14 638	15 379	15 172	15 673	16 473	17 275	
	-248	67	85	227	383	154	303	564	446	434	257	25	210	

Anexo N° 8
OPERACIONES DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
(Porcentaje del PIB) ^{1/2/}

	2004				2005				2006				2007	2008			
	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	Año	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	Año	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	Año	Año	
I. RESULTADO PRIMARIO	3,5	2,9	0,0	-2,1	1,0	4,3	4,4	1,5	-3,4	1,6	6,5	7,0	3,6	-1,0	3,9	2,0	1,4
1. Resultado Primario del Gobierno Central	2,6	2,1	-0,3	-1,9	0,6	3,1	4,2	0,4	-2,9	1,1	5,4	6,4	1,9	-0,6	3,2	1,9	1,4
a. Ingresos corrientes	15,0	14,5	15,2	14,9	14,9	15,8	16,2	15,4	15,4	15,7	17,7	18,3	16,9	16,2	17,3	16,7	16,2
b. Gasto no financiero	12,4	12,5	15,7	16,9	14,4	12,8	12,1	15,2	18,4	14,7	12,5	12,0	15,1	16,8	14,2	14,9	14,9
c. Ingresos de capital	0,0	0,1	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,3	0,1	0,1	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
2. Resultado Primario de Otras Entidades	0,8	0,7	0,3	-0,2	0,4	1,3	0,3	1,1	-0,5	0,5	1,1	0,6	1,7	-0,5	0,7	0,1	0,0
II. INTERESES	2,6	1,8	2,1	1,8	2,0	2,1	1,7	2,1	2,0	1,9	2,6	1,3	2,1	1,6	1,9	2,0	1,9
1. Deuda externa	2,0	1,4	1,8	1,6	1,7	1,7	1,4	1,6	1,6	1,6	1,7	1,1	1,5	1,4	1,4	1,4	1,3
2. Deuda interna	0,6	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4	0,3	0,4	0,3	0,3	0,8	0,2	0,6	0,2	0,4	0,6	0,6
III. RESULTADO ECONÓMICO (I-II)	0,9	1,1	-2,1	-3,9	-1,0	2,3	2,7	-0,6	-5,3	-0,3	3,9	5,7	1,5	-2,6	2,1	0,0	-0,5
IV. FINANCIAMIENTO NETO	-0,9	-1,1	2,1	3,9	1,0	-2,3	-2,7	0,6	5,3	0,3	-3,9	-5,7	-1,5	2,6	-2,1	0,0	0,5
1. Externo	-0,4	1,5	-0,5	5,1	1,5	0,7	-1,2	-5,3	0,0	-1,5	-1,3	-1,2	-0,9	0,4	-0,7	-0,2	-0,6
2. Interno	-1,0	-2,6	2,5	-1,4	-0,6	-3,0	-1,6	5,8	5,2	1,7	-2,6	-4,6	-0,9	2,2	-1,4	0,1	1,1
3. Privatización	0,4	0,0	0,0	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,3	0,1	0,1	0,0	0,0

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

^{2/} Preliminar.

Anexo N° 9

	2004				2005				2006				2007		2008	
	Mar.	Jun.	Set.	Dic.	Mar.	Jun.	Set.	Dic.	Mar.	Jun.	Set.	Dic.	Año	Año	Año	
DEUDA PÚBLICA	28 686	28 643	28 957	30 905	30 641	29 906	29 566	29 968	29 466	29 596	29 363	30 476	30 414	30 061		
I. DEUDA PÚBLICA EXTERNA	22 742	22 868	22 823	24 466	24 351	23 574	22 481	22 279	22 096	22 039	21 723	21 972	21 778	21 100		
CRÉDITOS	17 146	16 771	16 760	17 522	17 090	16 369	14 575	13 886	13 731	13 629	13 363	13 580	13 499	13 433		
Organismos Internacionales	7 461	7 423	7 497	7 875	7 875	7 726	7 708	7 983	7 866	7 767	7 622	7 843	7 832	7 866		
Club de París	8 543	8 255	8 182	8 508	8 126	7 594	5 841	5 696	5 662	5 746	5 627	5 629	5 571	5 480		
Proveedores	1 056	1 013	1 002	1 070	1 025	989	968	158	156	74	74	73	69	67		
Banca Internacional	5	5	5	4	4	4	4	1	1	1	1	1	2	1		
América Latina	50	46	46	42	38	36	35	33	31	28	27	25	20	16		
Países de Europa del Este	31	30	28	23	22	22	19	16	15	14	13	9	5	3		
BONOS	5 597	6 097	6 063	6 944	7 261	7 205	7 905	8 393	8 365	8 410	8 360	8 392	8 279	7 667		
II. DEUDA PÚBLICA INTERNA	5 943	5 775	6 134	6 439	6 289	6 332	7 086	7 688	7 371	7 557	7 640	8 504	8 636	8 961		
1. LARGO PLAZO	5 632	5 497	5 664	5 812	5 979	6 028	6 811	6 896	7 090	7 242	7 280	7 589	8 016	8 271		
Créditos del Banco de la Nación	964	946	936	929	913	909	899	890	862	838	795	782	711	612		
Bonos del Tesoro Público	4 668	4 551	4 728	4 884	5 065	5 119	5 912	6 006	6 228	6 405	6 485	6 807	7 305	7 659		
2. CORTO PLAZO	311	278	470	627	311	303	275	793	281	315	360	916	620	690		

CAPÍTULO

II

**OPINIÓN DEL GRUPO DE EXPERTOS
DEL SECTOR NO OFICIAL DE LOS PAÍSES MIEMBROS**

Bolivia: Opinión sobre la Convergencia Macroeconómica 2006

Gover Barja*

Características del crecimiento

La economía boliviana experimentó una tasa de crecimiento moderada del Producto Interno Bruto (PIB) durante 2006 de 4,5%, mayor al 4% por segundo año consecutivo y luego de varios años de desaceleración económica desde 1999. Los sectores con mayor incidencia en el crecimiento del PIB fueron los de industria manufacturera, minerales, financiero, petróleo y gas, agricultura, ganadería y pesca.

El crecimiento del PIB se explica fundamentalmente por el crecimiento de las exportaciones netas en 3,9% y por el crecimiento de la absorción en 3%, ambos hasta el tercer trimestre de 2006. Asimismo, la recuperación paulatina del crecimiento ocurrió junto a una elevada tasa de desempleo abierta urbana de 7,9% (según UDAPE), comparado con la de 1997 de 3,7%, y una creciente tasa de emigración, reflejando la persistente desconexión entre crecimiento y empleo. Por estas razones, se puede señalar que existió un moderado desequilibrio macroeconómico en 2006, caracterizado por la combinación de desempleo y superávit externo.

El favorable desempeño de las exportaciones netas se explica porque la relación entre el índice de precios de las exportaciones y el índice de precios doméstico para 2006, estableció una señal al productor por preferencia de la producción para el mercado externo antes que para el interno. Asimismo, la relación entre el índice de precios de las importaciones y el índice de precios doméstico estableció una señal al consumidor por preferencia del consumo de producción nacional antes que importada.

El valor de las exportaciones CIF continuó aumentando durante 2006 alcanzando la suma inédita de US\$ 4 234,3 millones, que representa un crecimiento de 44,9% respecto a 2005. Los incrementos más importantes ocurrieron en los sectores de hidrocarburos (42,9% de crecimiento) y minería (94,8% de crecimiento). También cabe señalar que el incremento en el valor de las exportaciones, fue mayormente por efecto precio antes que por efecto volumen. En cambio, las exportaciones, no tradicionales apenas aumentaron en 8,2% y las importaciones CIF totales aumentaron en 19,9% respecto a 2005.

* Doctor en Economía y Magister en Estadística de la *Utah State University* de los Estados Unidos de América; Licenciado en Economía de la Universidad Católica Boliviana. Actualmente se desempeña como Director de la Maestría en Gestión y Políticas Públicas en la Universidad Católica Boliviana. Autor y co-autor de varios libros sobre política macroeconómica, competitividad y pobreza.

Desde 2003, se tiene saldo positivo simultáneo en la cuenta corriente y la cuenta de capital de la balanza de pagos. Como resultado, el *stock* de las Reservas Internacionales Netas (RIN) del Banco Central de Bolivia (BCB) habrían superado la barrera de los US\$ 3 000 millones hasta fines de 2006, llegando a la suma acumulada de US\$ 3 179 millones (85,4% de crecimiento respecto a 2005), y a la suma de US\$ 3 980,1 millones del sistema bancario consolidado (BCB y Bancos Comerciales, 63,5% de crecimiento respecto a 2005).

Se puede decir que Bolivia experimentó algunos resultados macroeconómicos sorprendentes durante 2006. Los mismos resultaron de una combinación de eventos entre los que destacan: la continuidad de la administración de la política fiscal y monetaria, la expansión de las innovaciones normativas en el sector de hidrocarburos, el impacto externo positivo, expresado en los favorables precios internacionales de las exportaciones de gas natural y minerales, así como en las condonaciones de deuda externa y el impacto interno negativo, proveniente de la incertidumbre política que por varios años continúa afectando la tasa de inversión en la economía, comparado con los niveles alcanzados a finales de los años noventa.

Inflación

La inflación acumulada en 2006 fue de 4,95%, menor a la meta comunitaria de 5% de inflación a partir de 2006. Bolivia ha mantenido tasas anuales de inflación menores al 5% desde 1998. Asimismo, luego de experimentar la tasa de inflación más baja de 0,92% en 2001, desde entonces ésta fue incrementándose consistentemente todos los años hasta alcanzar la tasa de 2006.

Desde el punto de vista del programa monetario, la inflación acumulada estuvo en el rango de meta establecida por el BCB de 3% a 5%, aunque mayor a su centro de 4%.

El capítulo que tuvo mayor incidencia sobre la inflación fue el de alimentos y bebidas, que por sí solo explica el 63,4% de la inflación ocurrida (explicado principalmente por la inflación de las verduras y hortalizas, tubérculos, raíces y derivados, carnes rojas y blancas y alimentos fuera del hogar).

Superávit del sector público

Durante los años de contracción económica, el déficit del Sector Público No Financiero (SPNF) boliviano llegó a un máximo de 8,8% del PIB en 2002, para luego progresivamente descender hasta 2,3% en 2005 y finalmente a un superávit (todavía estimado) de 5,2% del PIB en 2006. Como consecuencia, 2006 es el segundo año consecutivo en que Bolivia cumple con la meta comunitaria de un déficit fiscal máximo de 3% del PIB.

El resultado fiscal de 2006 es doblemente sorprendente, por una parte por ser superávit en oposición a la meta establecida para 2006 de déficit fiscal de 3% del PIB y, por otra parte, por la magnitud del superávit de 5,2% del PIB.

Las innovaciones en la normativa del sector de hidrocarburos tuvieron un impacto sustancial en los ingresos fiscales. La nueva Ley de Hidrocarburos 3058 de mayo de 2005 introduce el Impuesto Directo a los Hidrocarburos (IDH), con una alícuota adicional de 32% sobre el valor de la producción en boca de pozo. Adicionalmente, el Decreto Supremo 28701 de mayo de 2006 estableció mayor participación del Estado en la producción y comercialización de hidrocarburos.

La coyuntura internacional relacionada al sector de hidrocarburos, también tuvo impacto importante en los ingresos fiscales. Los eventos favorables fueron el incremento en la demanda de gas natural por parte de Argentina y Brasil, así como los altos precios internacionales del petróleo, que incidieron en mayores precios del gas natural.

Como resultado, la participación de los impuestos sobre hidrocarburos en el total de los ingresos fiscales aumentó de 18,2% en 2004, a 28,2% en 2005, y a 33% en 2006. La participación de las ventas de hidrocarburos en el total de los ingresos fiscales aumentó de 2,5% en 2005 a 10,3% en 2006. En contraste, a pesar que el resto de los ingresos tributarios aumentaron en términos absolutos, en términos relativos bajaron su participación de 50,9% en 2005 a 41,8% en 2006.

Los egresos fiscales muestran sus mayores cambios en el aumento de las compras de bienes y servicios por parte de las empresas públicas, cuya participación en el total de los egresos fiscales aumentó de 8,5% en 2005 a 10,5% en 2006. Estos fueron en parte compensados por la disminución de la participación en los egresos fiscales del pago de intereses de la deuda interna, costo de pensiones y otros egresos corrientes del Gobierno General. El resultado fue un moderado crecimiento de los egresos fiscales del SPNF.

El superávit fiscal, sumado al financiamiento obtenido por el gobierno (financiamiento externo neto, crédito del sistema financiero y financiamiento interno proveniente de las Administradoras de Fondos de Pensiones), determinó una contracción sustancial del Crédito Interno Neto (CIN) del BCB al SPNF. Este resultado se reflejó en la acumulación de depósitos de los municipios y prefecturas en el BCB, lo que a su vez facilitó la labor del BCB para regular la liquidez.

Deuda pública

El saldo de la deuda pública total (externa e interna) al 31 de diciembre de 2006 fue de US\$ 5 917,6 millones, menor en US\$ 1 324,1 millones en relación al saldo al 31 de

diciembre de 2005. El saldo de la deuda pública externa fue de US\$ 3 242,1 millones (54,8% del total), habiendo disminuido en US\$ 1 698,6 millones y el saldo de la deuda pública interna fue de US\$ 2 675,5 millones (45,2% del total), habiendo aumentado en US\$ 464,5 millones.

La sustancial disminución de la deuda pública externa se explica por las cancelaciones de la deuda de Bolivia por parte del Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM). El FMI canceló US\$ 232,5 millones y el BM canceló US\$ 1 511,3 millones. La condonación de la deuda de Bolivia con estos organismos fue resultado del anuncio del G8 de condonar el 100% de la deuda a los países HIPC (Países Pobres Altamente Endeudados) que tenían deudas con el FMI, BM y el Banco Africano de Desarrollo. Bolivia se benefició de esta condonación al ser un país HIPC que poseía deuda externa con el FMI y el BM.

A pesar de los resultados sobre el saldo de la deuda pública experimentados en 2006, ésta representa aproximadamente 55,9% del PIB, y en valor presente representa aproximadamente 42% del PIB, comparado con la meta comunitaria vigente de endeudamiento público de 50% del PIB.

Cabe resaltar los siguientes aspectos adicionales respecto a la administración de la deuda pública. Primero, se espera otra importante disminución de la deuda pública externa en 2007, debido al anuncio del Gobierno de Bolivia de que el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) también condonará una parte de la deuda de Bolivia. Segundo, la estructura de la deuda pública ha cambiado sustancialmente. Hasta el 2005 los principales acreedores eran el BM y el BID, con 33,7% y 32,8% del total de la deuda externa respectivamente. A fines de 2006 esto cambia hacia el BID y la Corporación Andina de Fomento (CAF) con 50% y 26% de la deuda externa, respectivamente. Se estima que para 2007 la CAF será el principal acreedor. Tercero, en contraste con la deuda externa, el gobierno no podrá recibir alivio por deuda pública interna. La deuda pública interna fue una fuente importante de financiamiento del déficit fiscal, particularmente durante los años de contracción económica, y su crecimiento en 2006 se explica por el desequilibrio fiscal entre el Gobierno Central frente a las prefecturas y municipios.

Colombia: Metas Macroeconómicas en 2006

Alvaro Concha Perdomo*

Como ha ocurrido durante los últimos tres años, la favorable dinámica de la economía colombiana permitió que en 2006 se lograra el cumplimiento de las metas explícitas en los criterios de convergencia de la Comunidad Andina (CAN).

La política monetaria y el cumplimiento de la meta de inflación

A lo largo de 2006, 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 2005 (4% - 5%), y el segundo, actuar para 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 se logró cumplir, por sexta ocasión, la meta puntual propuesta a principio de año desde que se asumió el mecanismo de inflación objetivo. A diciembre de 2006, la tasa de inflación anual se ubicó en un nivel de 4,48%, valor inferior en 0,38 puntos porcentuales al observado en el mismo periodo de 2005. Es de destacar este logro, pues se dio a pesar de que el Banco Central realizó intervenciones discrecionales en el mercado de divisas, con el propósito de mantener bajo control la apreciación del peso frente al dólar.

El Banco de la República continúa mostrando el compromiso de reducir gradualmente la inflación y ha establecido para 2007 un objetivo de variación del Índice de Precios al Consumidor (IPC) entre 3,5% y 4,5%, con una meta puntual de 4%. Para lograr esta meta se ha propuesto continuar con la aplicación de su política de *Inflation Targeting*.

Al 31 de diciembre de 2006, el agregado monetario M1 (efectivo+depósitos en cuenta corriente) presentó un saldo acumulado de \$ 40,5 billones. Este valor implica un crecimiento anual de 18,3%, cifra levemente superior a la observada en el mismo

* Economista y Magister en Teoría Económica de la Universidad Nacional de Colombia e Ingeniero de Sistemas de la Universidad Distrital. Se desempeña como Director de Estudios Macroeconómicos de la Asociación Bancaria y de Entidades Financieras. Es también Asesor del CONFIS y Director encargado de la Dirección General de Política Macroeconómica del Ministerio de Hacienda; Jefe de la División de Estudios Intersectoriales de Planeación Nacional; y, Docente Universitario.

periodo del año anterior (17,8%). Para el caso del efectivo, cuyo saldo al último día del año fue de \$ 20,1 billones, el crecimiento anual fue del orden de 23,1%, 5,2 puntos porcentuales por encima del valor registrado en 2005. Los depósitos en cuenta corriente, mostraron un saldo acumulado de \$ 20,5 billones y una variación de 13,9%, 3,8 puntos porcentuales por debajo de lo que registró el año pasado.

Por otro lado, el multiplicador de M1 al finalizar el año fue 1,5, el mismo valor que mostraba al finalizar 2005. La base monetaria, por su parte, mostró un saldo de \$ 27 billones y un incremento de 18,5% en términos anuales. En el caso del agregado monetario ampliado (M3 + bonos), en 2006 este indicador exhibió un crecimiento anual de 17%, cifra inferior en 0,6 puntos porcentuales a la registrada en el mismo periodo de 2005.

En lo que respecta a las tasas de interés, las condiciones de liquidez ayudaron a mantenerlas en uno de los niveles más bajos de los últimos años. De hecho la DTF al 31 de diciembre de 2006 alcanzó un nivel de 6,8% nominal, que en términos reales implica un 2,24%. Por otra parte, la tasa de interés interbancaria cerró 2006 en 7,5%; 2,9% en términos reales.

Déficit fiscal

A pesar del último resultado fiscal reportado por el Banco de la República para 2006, que muestra un deterioro del balance cercano al 1% del PIB con respecto a 2005, no hay que 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 2006, 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 últimas cifras reportadas por el Banco de la República, el balance del Sector Público Consolidado al cierre de 2006 se ubicó cerca de 0,9% del PIB¹, cifra que implica un deterioro importante con respecto al equilibrio que se alcanzó en 2005.

¹ A la fecha, a pesar de que el Banco de la República informó de un déficit calculado desde la óptica del financiamiento cercano al 0,9% del PIB, la oficina de Asesores del Consejo Superior de Política Fiscal (Confis), no ha suministrado aún el consolidado del balance fiscal desde la óptica de los ingresos y gastos corrientes y de capital (lo que se conoce como "el balance por encima de la línea").

Dentro de este consolidado, el balance del Gobierno Nacional Central (sumado a los costos de la reestructuración financiera), registró un déficit cercano a los \$ 14,8 billones que representaron un 4,6% del PIB, y que fue compensado en parte, por un superávit en el resto del sector público. Dentro de este último grupo, se destacan los favorables resultados de la Seguridad Social, ECOPETROL, el Fondo de Ahorro y estabilización petrolera (FAEP) 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 registrando una tendencia creciente. En 2006, el tamaño del gasto tuvo un nivel cercano a los \$ 69 billones (21,6% del PIB), y su crecimiento superó el 11%. Esta situación continúa siendo 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.

Sin lugar a dudas, la reelección del presidente Uribe con un alto capital político, acompañada de una muy favorable evolución económica, le dan a Colombia un ambiente propicio para poner en marcha las reformas estructurales que le permitirán corregir, 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 importante componente 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 los incrementos en el gasto social hacia el futuro, que propendan al 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 externos pasó de representar 54,3% del PIB en diciembre de 2002, a 51,1% en 2003, a 46,4% en 2004, a 42,6% en 2005 y a 40,4% en septiembre de 2006. Si a este último total se le descuentan los activos domésticos internos (M3 público) en 9,2% del PIB, se llega a un total de deuda neta de activos totales de 31,1% del PIB.

Con respecto a estos últimos registros, es importante mencionar que la disminución de la relación deuda - PIB de Colombia entre 2002 y 2006, por debajo del 40% 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 2002 el saldo de la deuda pública externa representaba el 30,5% del PIB (43% de la deuda bruta total), en 2006 esta relación se redujo a un 19,1% (33% de la deuda bruta total).

Finalmente, es importante mencionar que a pesar de la reducción que ha venido registrando el tamaño de la deuda desde el año 2002, esta tendencia podría revertirse hacia el futuro, y que uno de los mayores retos que enfrenta Colombia en materia de deuda pública se relaciona con el mantenimiento del control sobre el déficit fiscal.

Crecimiento económico

2006 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 PIB creció 6,4% con respecto al periodo enero-septiembre de 2005, un crecimiento económico sin precedentes, desde que el DANE cambió la base de las actuales cuentas nacionales (1994). En segundo lugar, sectores como la construcción, el comercio y la industria, 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 28,4%. Por otro lado, mientras que las importaciones crecieron 20,7%, las exportaciones sólo lo hicieron al 6,2%.

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 5,7%. La oferta y la demanda final interna, muestran para el periodo una variación anual de 9,6%, una de las tasas más altas 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 la industria.

Durante los tres primeros trimestres de 2006 el PIB de la construcción creció 17,6%, impulsado principalmente por el incremento de 20,9% en los trabajos y obras de ingeniería civil. Por otra parte, los trabajos de construcción y construcciones y edificaciones crecieron 15,6%.

En lo relacionado con el comercio, 2006 fue un año especialmente bueno. El PIB del comercio se incrementó 11% con respecto al periodo enero-septiembre de 2005, gracias al buen comportamiento que tuvieron las ventas mayoristas y minoristas.

Cuando se analiza la evolución del sector de la industria, se encuentra que durante el período enero-septiembre, el grupo registró un crecimiento de 9,14%. Al interior de este agregado se puede observar que el subsector que más contribuyó al resultado fue el de vidrios y productos de vidrio, con un crecimiento de 29%, originado en las demandas del sector de la construcción. Los subsectores de maquinarias y suministros eléctricos y de equipos de transportes crecieron, por su parte, a tasas de 16,3% y 18,5%, respectivamente.

Ecuador: Observaciones sobre el Cumplimiento de las Metas de Convergencia Macroeconómica de la CAN

Simón Cueva*

Introducción

El desempeño de la economía ecuatoriana en 2006 continuó marcado por un entorno externo muy favorable, precios elevados del petróleo, e incertidumbre política interna. En este contexto, si bien el país ha cumplido con las metas de convergencia acordadas para los países de la Comunidad Andina (CAN), hay varios motivos de preocupación y riesgo, en cuanto a las tendencias del gasto público y la estabilidad macroeconómica. Ellos incluyen: (i) una tendencia persistente al crecimiento del gasto público, en especial gasto corriente, financiado con ingresos que no son sostenibles a mediano plazo; (ii) un repetido incumplimiento del espíritu de las normas internas de responsabilidad fiscal, combinado con la voluntad indicada de parte del Gobierno Nacional, de relajar dichas normas de prudencia; y (iii) la ausencia de parámetros que tomen en cuenta al ciclo económico en las actuales metas de convergencia.

Este informe presenta algunos comentarios y observaciones sobre la situación macroeconómica y las metas de convergencia, y destaca los efectos negativos y positivos de algunas de las políticas económicas del actual gobierno, que pueden profundizar los problemas estructurales preexistentes.

Resumen del desempeño económico

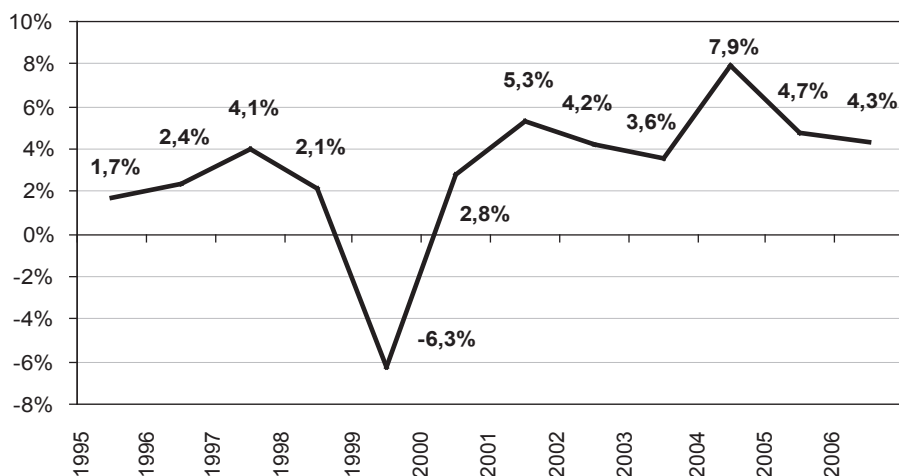
De acuerdo a los datos preliminares del Banco Central del Ecuador (BCE), se estima que la economía ecuatoriana mantuvo un ritmo de crecimiento cercano a 4,3% en términos reales en 2006. Este ritmo sigue siendo relativamente positivo, en comparación con la experiencia ecuatoriana en las últimas décadas. El dinámico consumo de los hogares, sigue siendo el principal sustento de este crecimiento, impulsado por un boom del crédito bancario, especialmente de consumo y remesas de emigrantes que crecen a un ritmo significativo. También contribuyeron al crecimiento, exportaciones dinámicas de algunos productos claves (banano, camarón, petróleo, vehículos), e inversiones en gran parte asociadas a unos pocos proyectos importantes de infraestructura. Una de las ventajas de la dolarización oficial de la economía ha sido, sin duda, la capacidad de aislar en buena medida a la economía y al sector financiero de los vaivenes y la crónica incertidumbre política.

* Doctor y Magíster en Economía de la Universidad de París (Panteón-Sorbona), e Ingeniero de la Escuela Politécnica de Francia. Ha sido profesor de Economía en varias universidades de Francia y de Ecuador. Se ha desempeñado como Director General de Estudios del Banco Central del Ecuador y actualmente es Director Académico de CORDES.

El crecimiento refleja un mayor dinamismo del sector no petrolero, en especial de sectores como la intermediación financiera, la industria manufacturera no petrolera, el comercio, el transporte y otros servicios. Exceptuando banano y camarón, la agricultura y la pesca han enfrentado ciertas dificultades, algunas de las cuales parecen haberse corregido hacia fines del año.

Sin embargo, el crecimiento económico muestra una desaceleración, siguiendo la tendencia observada el año anterior (a partir de 2004, cuando el dinamismo económico reflejó en gran parte la utilización del nuevo oleoducto de crudos pesados).

Gráfico N° 1
CRECIMIENTO REAL ANUAL DEL PIB



Fuente: BCE.

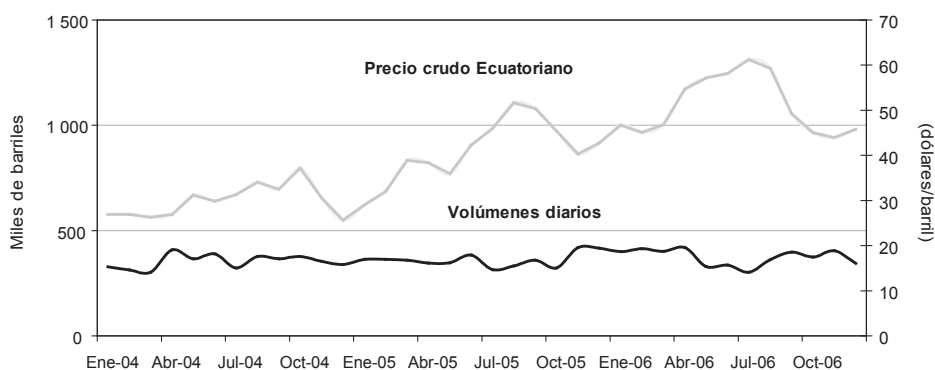
Por otra parte, Ecuador ha mantenido un ritmo de crecimiento más o menos igual al promedio de las economías latinoamericanas, pese a ser uno de los países que, al igual que Venezuela o Chile, por ejemplo, se ha beneficiado más fuertemente de la mejora en los términos de intercambio de la región, al depender más marcadamente de un *commodity* con precios históricamente altos. Desde una perspectiva más amplia, Latinoamérica, pese a vivir el cuarto año consecutivo de crecimiento real superior a 4%, ha crecido a un menor ritmo que otros continentes en desarrollo, como Asia o África.

Esta tendencia a la desaceleración parece confirmarse en los primeros meses del año 2007, de acuerdo a encuestas de opinión empresarial más pesimistas, a ciertas indicaciones de un clima más incierto de inversión y a indicadores de alerta del BCE. El crecimiento en el año 2007 podría resultar de dos efectos contrapuestos: mayor

incertidumbre y menor inversión, por un lado, y algún impacto sobre la economía de un gasto público más acelerado, por otro. Las proyecciones del BCE tienden a confirmar que Ecuador crecería a un ritmo marcadamente menor que la región, confirmando que el país está perdiendo una oportunidad única de crecer a ritmos bastante mayores dada la coyuntura internacional tan favorable.

Un sector clave para la economía ecuatoriana sigue siendo el sector petrolero, que lamentablemente continúa enfrentado problemas crónicos. Los altos ingresos petroleros han reflejado sobre todo, los precios históricamente altos, con una producción en volumen prácticamente estancada. Ello refleja una continua caída en la producción estatal, exceptuando el incremento de dicha producción, como reflejo de la declaración de caducidad del contrato con la Compañía Occidental y la reversión del correspondiente campo petrolero a PETROECUADOR. Dicha declinación de la producción, para una empresa que dispone de los campos petroleros más interesantes del país, por costos de producción y calidad de crudo, refleja problemas de tecnologías antiguas, subinversión crónica, politización e influencia de grupos interesados en el negocio petrolero. Aunque la disponibilidad de mayores recursos públicos para inversión podrían ayudar a mitigar gradualmente estos problemas, se prevé que la tendencia declinante de producción se mantenga durante 2007.

Gráfico N° 2
VOLÚMENES Y PRECIOS DE PETRÓLEO

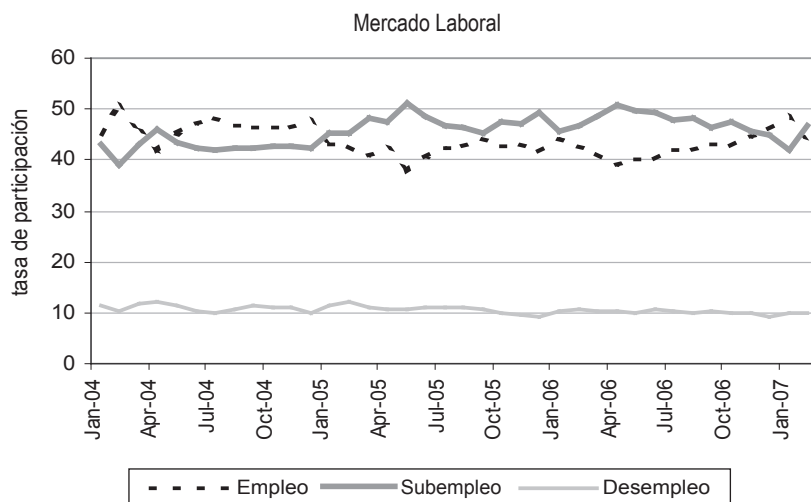


Fuente: PETROECUADOR.

El crecimiento económico no ha sido lo suficientemente alto para reducir significativamente los indicadores de desempleo. El entorno de crecimiento económico y estabilidad macroeconómica de los últimos años, combinado con las mejoras progresivas en los índices de salarios reales, han permitido mostrar cierto progreso en

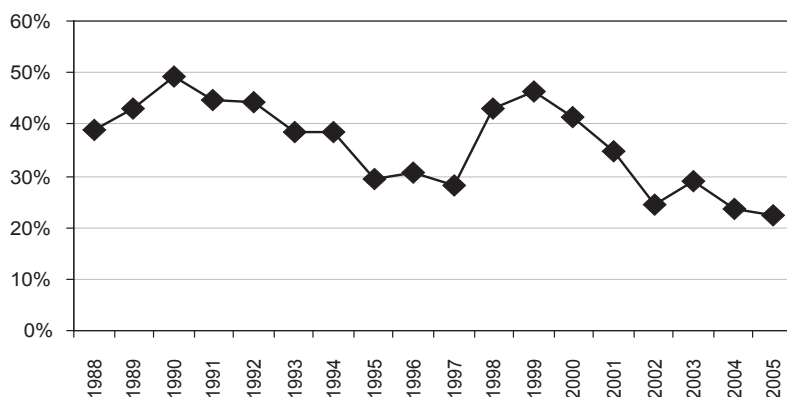
términos de reducir los niveles de pobreza e indigencia. La pobreza urbana, medida por ingresos, se ha reducido a la mitad, entre 1999 (año en el que alcanzó su pico, cuando la economía sufría el impacto de una profunda crisis económica y financiera) y 2005. Sin embargo, los altos niveles de desigualdad han permanecido básicamente inalterados, y constituyen una de las razones del descontento social y el apetito de cambio.

Gráfico N° 3
EMPLEO, POBREZA Y DESIGUALDAD



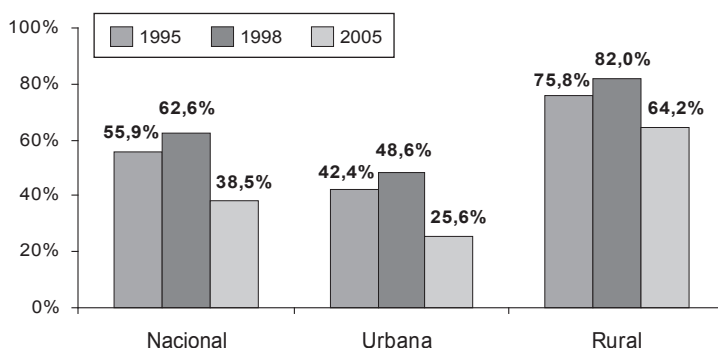
Fuente: FLACSO, BCE.

Pobreza Urbana (medida por nivel de ingresos)

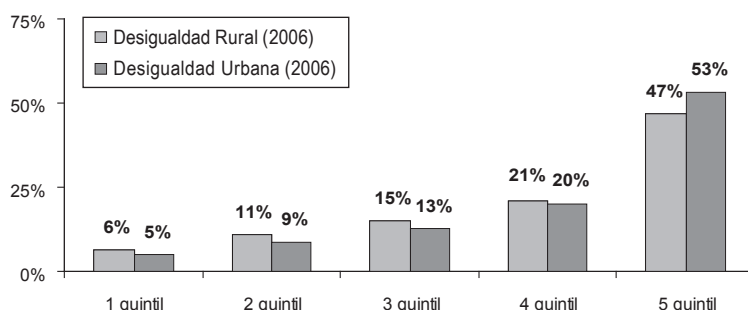


Fuente: Siice.

Incidencia de Pobreza de Consumo



Fuente: INEC



La balanza de pagos refleja el flujo de ingresos significativo, asociado, en primer lugar, a los altos precios del petróleo. En consecuencia, el saldo de cuenta corriente podría alcanzar casi 4% del PIB en 2006, con un superávit comercial *record* de US\$ 1,1 billones. Estos saldos positivos deberían revertirse, al menos parcialmente, durante el año 2007, tomando en cuenta una evolución menos favorable en las exportaciones petroleras, tanto por precio como por volumen. Más allá del petróleo, las exportaciones no petroleras han tenido una tendencia relativamente dinámica, en especial las no tradicionales. Algunos productos han encontrado nichos de mercado bien aprovechados, mientras que otros se han beneficiado de preferencias comerciales, en especial con los Estados Unidos de América, a través del ATPDEA, que se espera sea renovado antes de Junio.

Por otra parte, la balanza comercial no petrolera ha mostrado un deterioro por quinto año consecutivo, alcanzando un déficit estimado en más de US\$ 5 billones para 2006. Como se ha observado, las exportaciones no petroleras, han tenido tendencias

dinámicas, las mismas que reflejan un continuo crecimiento de las importaciones. El rubro con mayor crecimiento corresponde a combustibles y lubricantes, por efectos de los altos precios del petróleo, combinados con una fuerte demanda doméstica, incentivada por los subsidios a los combustibles. Los demás rubros de importación (bienes de capital, bienes de consumo y materias primas) han tenido ritmos de crecimiento anual de dos dígitos en promedio durante 2000-2006.

Gráfico N° 4
EVOLUCIÓN DE LAS EXPORTACIONES

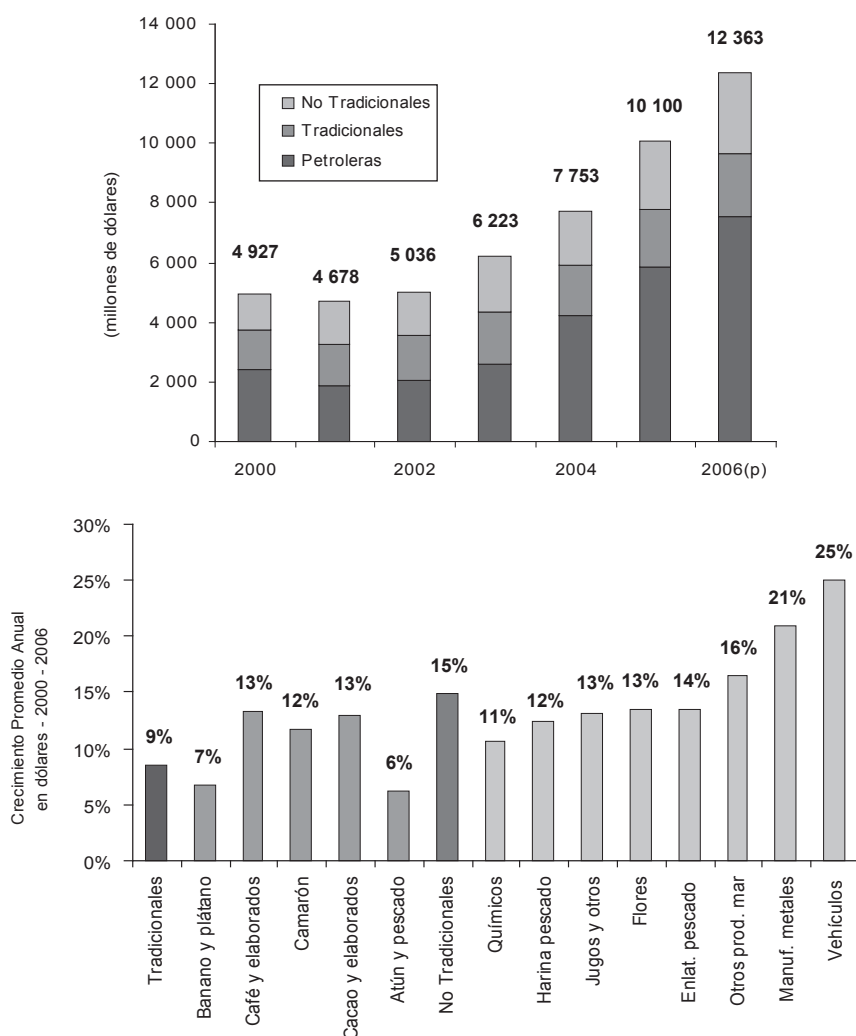
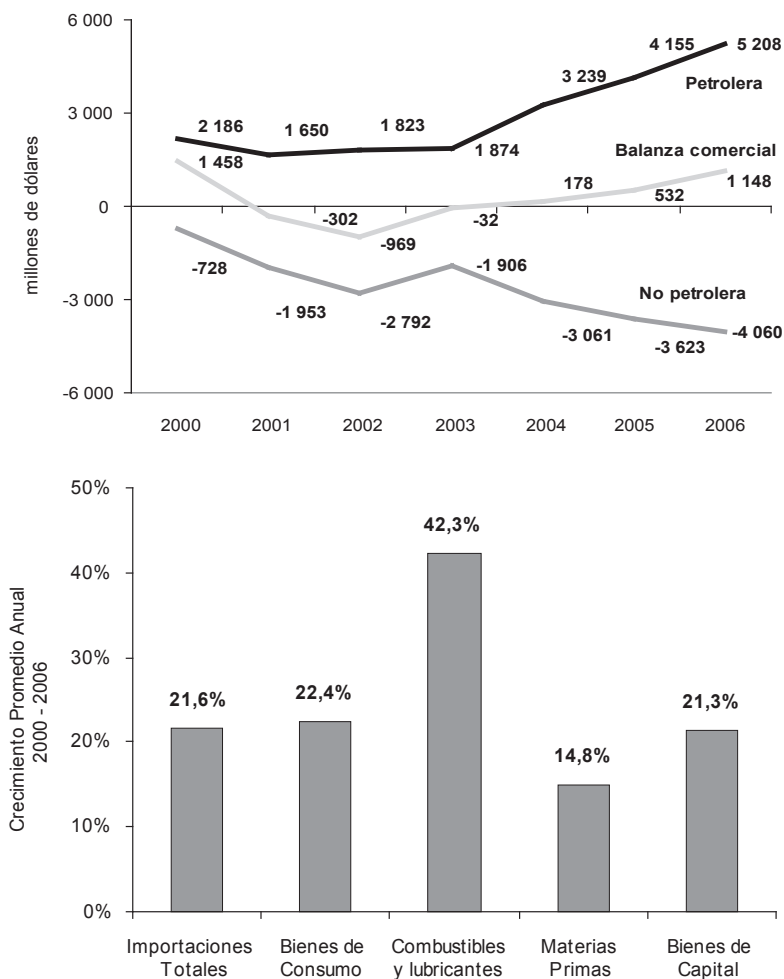


Gráfico N° 5
BALANZA COMERCIAL NO PETROLERA E IMPORTACIONES



Un rubro cada vez más significativo de la balanza de pagos corresponde a las remesas de emigrantes, que suman US\$ 2,1 billones hasta septiembre 2006. Cabe anotar que el BCE ha hecho importantes esfuerzos por afinar las estimaciones de estas remesas. Sin embargo, existen otras dos áreas de la balanza de pagos en la que estadísticas más detalladas y claras serían bienvenidas.

- Por una parte, la Inversión Extranjera Directa (IED) que, de acuerdo a las cifras oficiales, habría llegado a niveles históricos en el primer semestre 2006. Dicha

inversión estaría concentrada en los sectores de petróleo y telecomunicaciones (en el cual una fuerte inversión mexicana habría tenido lugar en el segundo trimestre, de acuerdo a las cifras oficiales). Sin embargo, haría falta mayor detalle sobre esta evolución, tomando en cuenta que los niveles *record* de IED habrían coincidido con un tiempo en el que muchos inversionistas en el sector petrolero manifestaron cierta preocupación, asociada a la aprobación de reformas a la ley de hidrocarburos (que incrementaron la participación estatal para reflejar el incremento sustancial de los precios internacionales, y han implicado una modificación de los contratos petroleros); y a la decisión de rescindir el contrato con la Compañía Occidental, que operaba el mayor bloque de producción petrolera privada. Parece importante disponer de un mayor detalle de las cifras de IED, incluyendo la separación de inversión directa y de créditos entre empresas relacionadas, residentes y no residentes, para un análisis más profundo del tema.

- Por otra parte, la deuda externa privada alcanzó \$ 6,6 billones (15,6% del PIB) a enero de 2007, con un incremento gradual en los últimos años (el saldo era, por ejemplo, de \$ 6,2 billones a fines de 2004). El tamaño de dicha deuda justificaría un esfuerzo estadístico para lograr mayor detalle, en cuanto a sus condiciones y características. Sería interesante por ejemplo, disponer de indicaciones acerca de la magnitud de operaciones de crédito a empresas ecuatorianas, con colateral de activos mantenidos en el extranjero (*back to back*) que, de acuerdo a información informal, podrían ser significativas. Este detalle permitiría tener una mejor idea de los riesgos potenciales para la economía, de una potencial y mayor incertidumbre política.

Finalmente, como está detallado en el informe del BCE, el sector financiero, ha visto un incremento importante de los depósitos bancarios a partir del año 2000, con una recuperación gradual de la confianza de los depositantes luego de la crisis del año 1999. Ello ha alimentado el dinamismo del crédito bancario, mientras que la banca, en su conjunto, ha mostrado indicadores financieros bastante positivos, en términos de liquidez, rentabilidad o morosidad de cartera.

Sin embargo, esta situación no debe ocultar que el sistema financiero ecuatoriano está sujeto a ciertos riesgos por varias razones. En primer lugar, persisten debilidades en la red de seguridad financiera, incluyendo la falta de un fondo de liquidez apropiado, fragilidades en la capacidad de implementar mecanismos de resolución de crisis, y un esquema de seguro de depósitos con muchas limitaciones. En segundo lugar, los depósitos bancarios siguen siendo bastante concentrados, como un reflejo de la desigual distribución de la riqueza, por lo que movimientos de pocos depositantes pueden representar montos grandes de cambios en los depósitos. En tercer lugar, la liquidez del sistema bancario es heterogénea entre tipos de instituciones. Por ejemplo, a febrero de 2007, los fondos disponibles de la banca representaban 85% de los depósitos correspondientes a los 100 mayores depositantes. Este coeficiente fue

de 93% para los bancos grandes, pero sólo de 59% para los pequeños, lo que sugiere que el grado de vulnerabilidad a movimientos de depósitos, es bastante variable según el tipo de instituciones. Es más, pese a que la dolarización ha ayudado mucho a limitar el impacto de la inestabilidad política sobre el sistema financiero, los depósitos bancarios han sufrido fluctuaciones más marcadas recientemente. En la semana del 12 al 16 de marzo, rumores de un potencial feriado bancario—probablemente malintencionados—generaron una caída de los depósitos del sistema financiero de 4,6%, y la caída acumulada desde el 31 de diciembre hasta el 16 de marzo fue de 6,1%. Ello sugiere que las discusiones sobre cambios en la regulación del sistema financiero y las tasas de interés, deben ser muy cuidadosas para evitar generar excesiva incertidumbre.

Evaluación del Cumplimiento de las Metas de Convergencia

En términos generales, el favorable entorno externo y los altos precios del petróleo han sido factores importantes para que Ecuador cumpla las Metas de Convergencia Macroeconómicas, relativas a la inflación, el déficit fiscal y el nivel de endeudamiento público, de acuerdo a las metas establecidas por los Países Miembros de la CAN. Sin embargo, caben anotarse algunos temas de preocupación, más allá del simple cumplimiento cuantitativo de dichas metas, y que discuten, más bien, el espíritu y objetivos de mediano plazo de las normas de responsabilidad fiscal y macroeconómica. Estos temas tienen que ver con la tendencia, sostenibilidad y composición del gasto público, así como con el tratamiento de los distintos fondos que se nutren con recursos petroleros.

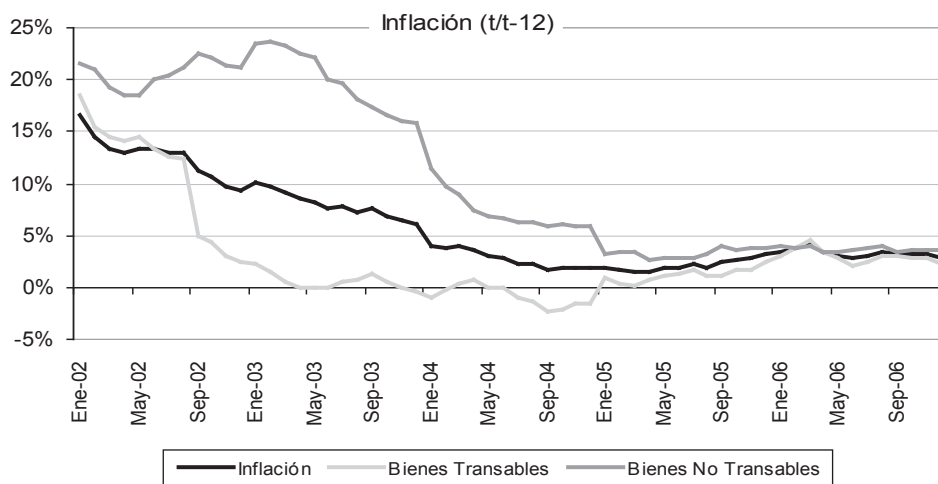
Inflación

El criterio de convergencia comunitario para la inflación es el de alcanzar una tasa de un dígito. Ecuador ha cumplido con bastante margen dicho objetivo, con una reducción clara de la inflación desde la adopción de la dolarización. Los niveles de inflación se han mantenido, más allá de fluctuaciones estacionales o relacionadas con temas climáticos, *shocks* exógenos o decisiones específicas de política, en niveles de 2% a 3,5% en los últimos tres años. Es más, la inflación para bienes no transables, que se ajustó con rezago luego de la adopción de la dolarización, ha alcanzado niveles similares a la de bienes transables desde el año 2005, sugiriendo que el país ya ha alcanzado niveles inflacionarios cercanos a los de su tendencia de mediano plazo.

Los riesgos que merecen mención en cuanto al tema de inflación serían dos. Primero, el riesgo de que el propio esquema de dolarización pueda, a mediano plazo, tener dificultades en cuanto a su sostenibilidad, si las políticas macroeconómicas se alejan por excesivo tiempo de prácticas prudentes. Segundo, el hecho de que los precios de los combustibles, que tienen una ponderación significativa en la canasta básica, están

sujetos a decisiones administrativas, con precios rezagados, por lo que decisiones en el área podrían implicar impactos inflacionarios, más allá del salto inicial de precios que dichas decisiones generarían.

Gráfico N° 6
INFLACIÓN PARA BIENES TRANSABLES Y NO TRANSABLES



Fuente: BCE.

Déficit del Sector Público No Financiero

Los criterios de convergencia prevén que, luego un período de transición hasta 2004, el déficit del Sector Público No Financiero (SPNF) de cada País Miembro no excederá del 3% del PIB. Aquí también Ecuador ha cumplido dichas metas con cierta holgura, ya que el resultado global del SPNF ha sido superavitario desde el año 2000.

Sin embargo, caben anotarse varias consideraciones sobre el tema.

En primer lugar, la característica ecuatoriana de haber adoptado oficialmente el dólar como moneda oficial, le han restado márgenes de maniobra a la política monetaria, por lo que la política fiscal se ha vuelto particularmente crítica como instrumento para enfrentar potenciales *shocks* externos. Por ello, la prudencia en el manejo fiscal se ha vuelto aún más fundamental.

En segundo lugar, el superávit del SPNF, como lo señala el BCE, refleja en buena parte, la situación favorable de las entidades del sector público, fuera del Gobierno Central y de las empresas públicas. Dichas entidades se han beneficiado de preasignaciones de

ingresos definidas por ley, que han crecido mucho con los precios del petróleo, y la tendencia favorable de los ingresos tributarios. No ha existido una política restrictiva en cuanto al gasto público. Además, el superávit de la Seguridad Social refleja la distribución demográfica actual, que va a ir cambiando con el tiempo, y generará mayores presiones por concepto de pensiones jubilares.

Tercero, el ritmo de crecimiento del gasto público podría no ser sostenible, si las condiciones externas tan favorables se revierten en algún momento. Si uno observa la evolución de las cuentas fiscales para el Gobierno Central, sobre el cual los gobiernos de turno tienen un mayor control, desde el año 2000 se puede observar que los fuertes incrementos de ingresos han financiado un aumento del gasto público, especialmente corriente (Cuadro N° 1).

Cuadro N° 1
OPERACIONES DEL GOBIERNO CENTRAL
(Millones de dólares)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2001 - 2006	2006 - 2007
TOTAL INGRESOS	3 845	4 572	4 771	5 179	6 052	7 197	7 706	13,4%	17,1%
Petroleros	1 280	1 363	1 561	1 558	1 567	1 610	1 513	4,7%	-6,1%
Por exportaciones	883	944	993	1 080	1 489	1 246	1 378	7,1%	10,6%
Por venta de derivados	396	419	568	478	78	364	135	-1,7%	-63,0%
No petroleros	2 565	3 209	3 210	3 621	4 484	5 587	6 194	16,8%	10,9%
TOTAL GASTOS	4 067	4 757	5 010	5 498	6 232	7 292	8 059	12,4%	10,5%
Gastos corrientes	2 628	3 531	3 693	4 103	4 720	5 060	5 576	14,0%	10,2%
Intereses	938	823	827	814	855	855	1 029	-1,8%	20,4%
Sueldos	1 088	1 673	1 864	2 049	2 299	2 606	2 822	19,1%	8,3%
Compra de bienes y servicios	122	318	329	363	355	481	519	31,6%	8,0%
Transferencias y otros	481	718	673	878	1 211	1 119	1 205	18,4%	7,8%
Gastos de Capital	1 439	1 226	1 317	1 395	1 512	2 232	2 483	9,2%	11,2%
Formación bruta de capital fijo	645	611	660	710	829	651	695	0,2%	6,7%
Transferencias y otros	794	615	657	685	683	1 580	1 788	14,8%	13,1%
DÉFICIT	-222	-185	-239	-319	-180	-94	-352		
Subsidio a los combustibles total	164	160	250	579	1 501	1 984	2 315	64,6%	16,7%
Subsidio directo de importación	89	81	113	275	730	1 074	1 253	64,7%	16,7%
Gasto primario	3 129	3 934	4 183	4 684	5 377	6 437	7 030	15,5%	9,2%
Gasto corriente primario	1 691	2 708	2 866	3 290	3 865	4 205	4 547	20,0%	8,1%

Fuente: BCE, MEF, estimaciones CORDES.

Cuadro N° 2
OPERACIONES DEL GOBIERNO CENTRAL, INCLUYENDO SUBSIDIOS ESTIMADOS
(Millones de dólares)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2001-2006	2006-2007
TOTAL INGRESOS	4 009	4 732	5 020	5 758	7 553	9 812	10 022	18,0%	9,1%
Petroleros	1 369	1 444	1 674	1 833	2 297	2 684	2 766	14,4%	3,0%
No petroleros	2 565	3 209	3 210	3 621	4 484	5 587	6 194	16,8%	10,9%
TOTAL GASTOS	4 231	4 917	5 259	6 077	7 734	9 276	10 374	17,0%	11,8%
Gastos corrientes	2 792	3 691	3 942	4 682	6 222	7 044	7 891	20,3%	12,0%
Intereses	938	823	827	814	855	855	1 029	-1,8%	20,4%
Sueldos	1 088	1 673	1 864	2 049	2 299	2 606	2 822	19,1%	8,3%
Compra de bienes y servicios	122	318	329	363	355	481	519	31,6%	8,0%
Subsidios a los combustibles	164	160	290	579	1 501	1 984	2 315	64,6%	16,7%
Transferencias y otros	481	718	673	878	1 211	1 119	1 205	18,4%	7,8%
Gastos de Capital	1 439	1 226	1 317	1 395	1 512	2 232	2 483	9,2%	11,2%
Formación bruta de capital fijo	645	611	660	710	829	651	695	0,2%	6,7%
Transferencias y otros	794	615	657	685	683	1 580	1 788	14,8%	13,1%
DÉFICIT	-222	-185	-239	-319	-180	-94	-352		
Gasto primario	3 294	4 095	4 433	5 263	6 878	8 421	9 345	20,7%	11,0%
Gasto corriente primario	1 855	2 869	3 115	3 869	5 367	6 189	6 862	27,3%	10,9%

Fuente: BCE, MEF, estimaciones CORDES.

Las dos últimas columnas representan el crecimiento promedio anual de los ingresos y gastos del Gobierno Central, por categoría, durante 2000-2006 y en la proforma 2007.

De hecho, las cifras fiscales, en su presentación oficial, subestiman el incremento del gasto corriente, simplemente porque los subsidios a los combustibles se contabilizan como ingresos fiscales negativos, ya que PETROECUADOR deduce el costo de importación de derivados, antes de transferir los recursos al Tesoro Nacional. Un ejercicio que incluiría el costo de los subsidios implícitos y explícitos, a los derivados, tanto dentro de los ingresos como de los gastos, permite dar una visión, quizás más realista, de las prioridades colectivas que la sociedad ecuatoriana ha dado al uso de los ingresos fiscales (Cuadro N° 2).

Desde esta perspectiva, el crecimiento nominal promedio de 18% de los ingresos del Gobierno Central, ha permitido financiar un incremento anual promedio del gasto corriente de 20% (27% para el gasto corriente primario), y tan sólo de 9,2% para el gasto de capital. Las conclusiones son dos: (i) la distribución del gasto ha

privilegiado, esencialmente, gasto de corto plazo sujeto a presiones políticas; y, (ii) el ritmo de crecimiento del gasto corriente primario no es sostenible.

Por ende, la situación fiscal, que aparece a primera vista como muy holgada, esconde fuertes diferencias entre la situación del Gobierno Central y de otras entidades del SPNF, y una importante vulnerabilidad frente a un potencial cambio en la coyuntura internacional y en los precios del petróleo.

Un punto adicional se refiere al cumplimiento de las normas de prudencia fiscal, incluidas en la legislación ecuatoriana a través de la Ley Orgánica de Responsabilidad, Estabilización y Transparencia Fiscal. Dichas normas se refieren al crecimiento del gasto primario corriente, al incremento del gasto de capital, excluyendo aquellos en infraestructura física que incrementan el patrimonio del Estado y el déficit fiscal no petrolero.

Aquí también se pueden señalar varias debilidades en la implementación efectiva de la política fiscal:

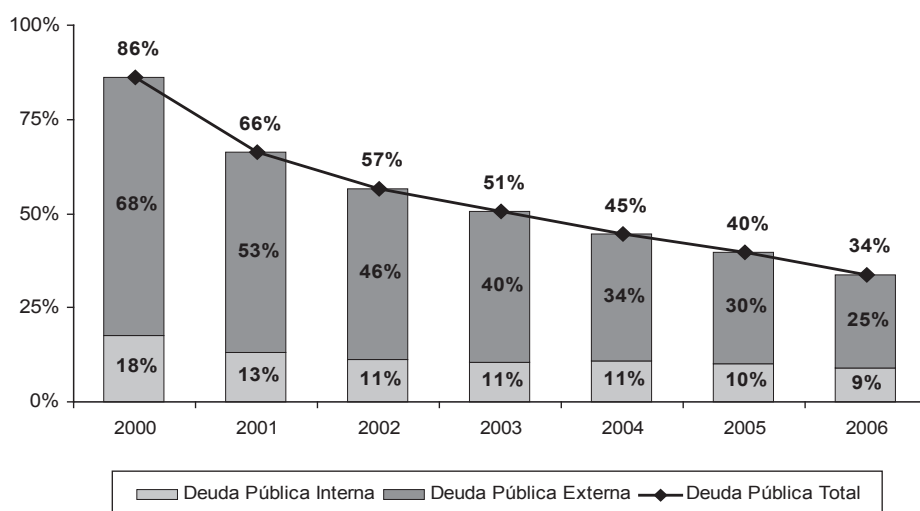
1. Las normas de prudencia se aplican únicamente a la proforma presupuestaria del Gobierno Central y no a su ejecución, por lo que pueden, en la práctica, incumplirse de facto. Por ejemplo, durante 2003-2006, el gasto corriente primario del Gobierno Central, en términos reales, creció en 6,6% en promedio anual frente a un objetivo de 3,5% en la Ley.
2. La última proforma presupuestaria para 2007 incumplía dos de estas normas. La meta de crecimiento del gasto corriente primario se incumplió ligeramente, si se incluyen las previsiones a ser redistribuidas entre los distintos grupos de gasto corriente durante el año. La meta de crecimiento del gasto de inversión, sujeto a límite (es decir, excluyendo el gasto de infraestructura), era de 9% según la Ley, mientras el crecimiento efectivo presupuestado fue cercano a 20%.
3. El Congreso Nacional, al aprobar la proforma, incrementó aún más el ritmo de crecimiento del gasto, al reducir artificialmente partidas para servicio de la deuda pública y reemplazarlas por nuevos rubros de gasto.
4. La actual administración ha anunciado su voluntad de impulsar reformas legales que básicamente, eliminen las pocas reglas de prudencia fiscal que existen.

Deuda pública

Los criterios de convergencia incluyen el objetivo de limitar el saldo de la deuda pública explícita (externa e interna) del Sector Público Consolidado a un máximo de 50% del PIB, al final de cada ejercicio económico.

A diciembre de 2006, la relación deuda / PIB de Ecuador, alcanzó el 33%-34%, un nivel claramente inferior a la meta comunitaria, e inferior también a la norma de la ley ecuatoriana, que señala el objetivo de mantener la relación deuda pública / PIB bajo el 40%. Ecuador también cumple con este criterio de convergencia.

Gráfico N° 7
STOCK DE DEUDA PÚBLICA CON RELACIÓN AL PIB



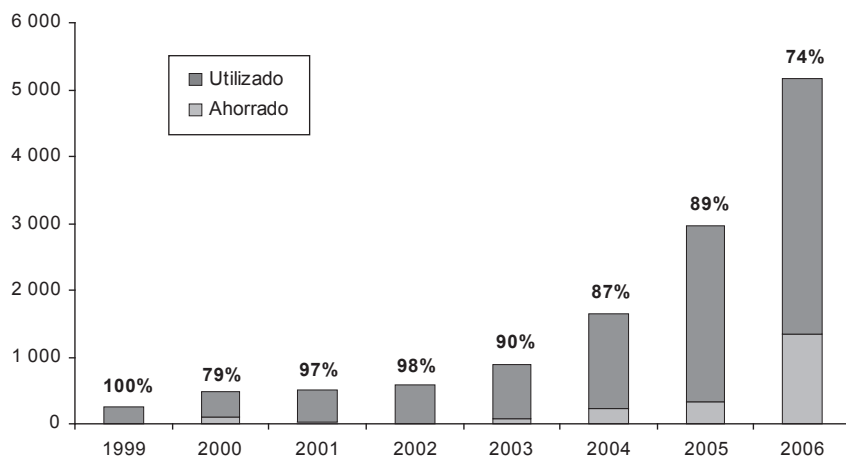
Fuente: BCE. CORDES.

Al igual que en los otros temas, algunas consideraciones adicionales se imponen:

1. Las cifras oficiales de deuda no incluyen deuda flotante, que ha sido acumulada por entidades públicas, en especial, en materia de obra pública, y que no siempre ha sido debidamente registrada.
2. Tampoco se incluyen pasivos contingentes, que podrían afectar el nivel global, en especial, la deuda del Gobierno Central con el Instituto de Seguridad Social.

Finalmente, cabe enfocarse brevemente en el tratamiento de los distintos fondos petroleros que, a fines de 2006, tenían saldos combinados por más de US\$ 1,3 billones. La lógica de dichos fondos es doble: por una parte, predestinar recursos petroleros a ciertos usos, como inversiones necesarias en los sectores eléctrico y petrolero; por otra parte, ayudar a que se pueda llevar a cabo una política fiscal contracíclica, que atenúe los ciclos económicos con ahorros cuando hay ingresos extraordinarios, para estabilizar los gastos y limitar fluctuaciones excesivas del gasto social en épocas menos favorables.

Gráfico N° 8
PROPORCIÓN DE LOS FONDOS PETROLEROS GASTADA (ACUMULADO DESDE 1999)



Fuente: BCE, estimaciones CORDES.

Sin embargo, el país ha ahorrado relativamente poco de los recursos petroleros extraordinarios, canalizados a través de distintos fondos: menos de una cuarta parte del total de ingresos a los fondos acumulados desde 1999 estaban ahorrados a fines de 2006. Esta proporción debería reducirse más, conforme el actual Gobierno Central ejecute más gasto financiado sobre la base de los fondos, en parte, gracias a la utilización bastante flexible de decretos de emergencia en varios sectores—educación, salud, vialidad, sector eléctrico, entre otros—, que permitan canalizar recursos de fondos de ahorro hacia esas áreas. En ese sentido, el país ha venido desperdiciando la oportunidad de ahorrar mayores recursos para cuando nos vaya mal. Esta tendencia se debe a varias razones: (i) excesivas preasignaciones de recursos, que implican un gasto mayor mientras más ingresos haya, y debilitan cualquier relación entre lo que se recibe y lo que se necesita gastar; (ii) presiones de gasto de distintos sectores; y, (iii) gasto clientelar de los diferentes gobiernos.

Algunas consideraciones finales

En resumen, aunque Ecuador ha cumplido formalmente las metas comunitarias, ello se ha logrado en gran medida gracias a una coyuntura internacional extraordinariamente favorable, y aunque existen tendencias vulnerables en la evolución de las finanzas públicas.

El gasto público tiene una creciente tendencia al gasto clientelar, orientado a fortalecer la posición política del régimen y su potencial electoral, en un entorno en el que

al menos cuatro elecciones deberían ocurrir en el próximo año y medio. El país no ha aprovechado, en la magnitud en que hubiera podido, la buena coyuntura internacional, para fortalecer su posición fiscal, reducir las vulnerabilidades existentes y enfrentar el problema de la excesiva rigidez fiscal.

Al observar la evolución macroeconómica, frente a las metas de convergencia regional, surge la clara impresión de que dichas metas adolecen de ciertas debilidades y, en particular, no toman en cuenta lo suficiente el ciclo económico. En una coyuntura internacional tan favorable, todos los países parecen poder cumplir dichas metas con cierta facilidad. Al contrario, esto podría revelarse complejo si el entorno internacional llega a cambiar en el futuro. Parecería aconsejable discutir la posibilidad de reformular las metas, tomando en cuenta el ciclo económico, en términos, por ejemplo, de un déficit estructural de las finanzas públicas, o de objetivos mínimos de ahorro de ingresos fiscales extraordinarios. El ejemplo de Chile puede ser de gran utilidad al respecto. Caso contrario, la tendencia natural de la dinámica política hacia un gasto excesivo en épocas de bonanza, podría seguir reforzándose.

Perú: Comentarios al Informe de Seguimiento de las Metas de Convergencia Macroeconómica, Perú 2006, elaborado por EL MEF y el BCRP

Waldo Mendoza Bellido*

El objetivo de este documento es comentar el Informe de Seguimiento de las Metas de Convergencia Macroeconómica de la Comunidad Andina (CAN), elaborado por el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) y el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP). Estas instituciones, han considerado contrastar los resultados versus las metas nacionales, en lugar de las metas comunitarias, pues éstas son muy laxas para Perú (déficit fiscal menor o igual al 3% del Producto Interno Bruto (PIB), deuda pública menor o igual al 50% del PIB e inflación anual de no más de un dígito).

Las metas nacionales están constituidas por la meta de inflación del BCRP de 2,5%, con una variación de 1 punto porcentual hacia arriba o hacia abajo, la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal (LRTF), y el Marco Macroeconómico Multi-anual 2007-2009, que establecen metas de crecimiento real del gasto no financiero del Gobierno General, no mayor a 3%¹ y un déficit del Sector Público No Financiero (SPNF), por debajo de 0,3% del PIB.

En la siguiente sección se comparan las metas nacionales con los resultados sobre el déficit fiscal, la deuda pública y la inflación en 2006. A continuación, se discute acerca del carácter de la política fiscal en Latinoamérica, y en la tercera sección, se evalúa el caso peruano de los últimos años. En la cuarta sección, se presentan los principales cambios introducidos por la nueva administración en la política macroeconómica y los problemas que pueden generar. Por último, se presentan algunas opciones de política macroeconómica para corregir el carácter expansivo de las políticas actuales, en medio de una expansión económica que no se veía hace más de 10 años.

Perú 2006: metas nacionales versus los resultados

La política monetaria ha estado guiada por un esquema de metas explícitas de inflación, que ha logrado mantener baja la inflación, y ha reducido el nivel y la volatilidad

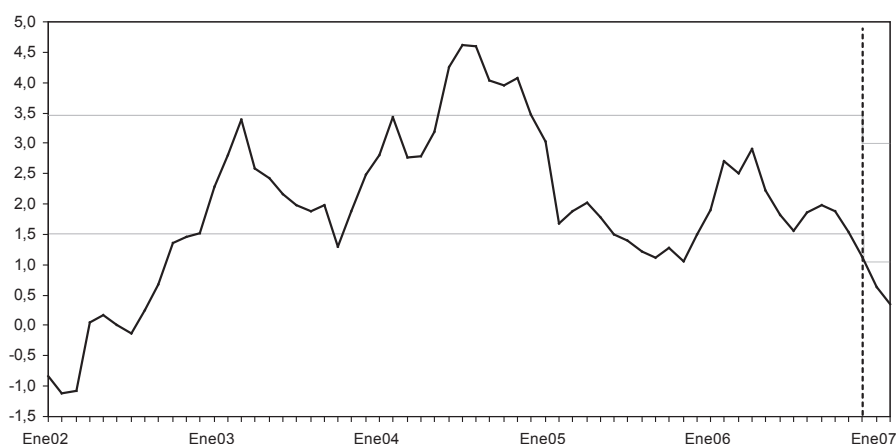
* Magíster en Economía de la Pontificia Universidad Católica del Perú (PUCP). Actualmente se desempeña como Profesor Principal en el Departamento de Economía de la PUCP. Tiene varias publicaciones en el campo de la teoría y la política macroeconómica. Su publicación más reciente es el libro "Macroeconomía: Un marco de análisis para una economía pequeña y abierta" de diciembre de 2006. Entre el año 2001 y julio del 2005 fue Director General de la Dirección de Asuntos Económicos y Sociales del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), y entre agosto del 2005 y julio del 2006 se desempeñó como Viceministro de Hacienda en el MEF.

¹ En el 2006, mediante una Ley, se dispensó al SPNF del cumplimiento de esta regla.

de la tasa de interés interbancaria. Desde su implementación en el 2002, la meta inflacionaria fue cumplida hasta el año 2005.

En 2006, sin embargo, la aceleración de la caída del tipo de cambio, por las señales que envió al mercado, la nueva administración del BCRP, y el descenso del precio del petróleo, condujeron al incumplimiento del principal compromiso de la autoridad monetaria: mantener la inflación entre 1,5% y 3,5% anual. En el año 2006, la inflación, medida por la variación porcentual del Índice de Precios al Consumidor (IPC), fue 1,14%, ubicándose por debajo del rango meta de inflación establecido por el BCRP. Kydland y Prescott dirían que, con este resultado, el BCRP ha debilitado la reputación que había ganado en los últimos años.

Gráfico N° 1
VARIACIÓN % 12 MESES IPC LIMA



Fuente: BCRP.

En enero de este año, influenciado por la tendencia que ha tomado la inflación en los últimos trimestres, el nuevo directorio del BCRP decidió modificar el rango meta de inflación, reemplazando la banda vigente de 1,5% - 3,5%, por la de 1% - 3%.

En el terreno de la política fiscal, el resultado económico del sector público pasó de un déficit de 0,3% del PIB en 2005, a un superávit de 2,1% del PIB en 2006. Este resultado es significativamente superior a la meta de déficit fiscal del Programa de Acciones de Convergencia (PAC) de Perú (déficit de 0,2% del PIB).

El saldo de la deuda pública total del año 2006 ascendió a 32,7% del PIB, 2 puntos porcentuales por debajo de la meta de deuda pública del PAC de Perú, de 34,7%,

debido al superávit económico registrado, el alto crecimiento del PIB y la apreciación del Nuevo Sol frente al dólar.

En resumen, con referencia a las metas nacionales, se ha cumplido con la meta de política fiscal, respecto al déficit fiscal y al coeficiente de deuda pública/PIB, y no se ha cumplido con la meta de política monetaria respecto a la inflación.

El carácter de la política fiscal en Latinoamérica

La política fiscal en nuestro país y en Latinoamérica ha sido, en términos generales, procíclica. Los gobiernos, especialmente a través del gasto público, han intensificado el crecimiento económico en la fase del auge, y han agudizado la recesión, contrayendo el gasto público, en la fase del declive.

Gavin y Perotti (1997) son los primeros autores en hacer notar el carácter procíclico de la política fiscal en América Latina, a causa de la debilidad de los estabilizadores automáticos y al manejo procíclico de la parte discrecional de la política fiscal. Talvi y Vegh (2000) encuentran que este rasgo no es particular para América Latina, sino que abarca al mundo en desarrollo, a diferencia de los países industrializados, donde los estabilizadores fiscales automáticos son más fuertes y la parte discrecional de la política fiscal es marcadamente anticíclica.

Para el caso peruano, Dancourt, Mendoza y Vilcapoma (1997) encuentran que entre 1950 y 1995 la política fiscal es procíclica, y Vásquez y Mesías (1999) consideran también que en el periodo 1968-1998 la política fiscal ha sido procíclica, y habría acentuado las fluctuaciones económicas, especialmente durante las épocas de auge, en las cuales el gasto público ha ejercido una influencia positiva sobre la demanda agregada. Jiménez (2005) destaca el carácter procíclico de la inversión pública en la década de los noventa.

Recientemente, Castillo, Montoro y Tuesta (2006) han encontrado una correlación contemporánea entre el consumo y la inversión pública, con el ciclo del producto en el periodo 1979-2005. Morón (2006) muestra que en el periodo 1993-2005 existe una alta correlación entre el componente cíclico del gasto no financiero y el ciclo del PIB, evidenciando el carácter procíclico de la política fiscal peruana.

Por otro lado, Perry (2004) constata que la volatilidad del nivel de actividad económica en América Latina es mucho mayor que la de los países del OECD y de Asia. Según este autor, dos tercios de la volatilidad están asociados a choques exógenos, como el de los términos de intercambio, y la insuficiente conexión a los mercados internacionales de capitales; y el tercio restante, a la política monetaria y la política fiscal. En este caso, todo apunta a que la volatilidad se debería a la incidencia de la segunda, pues la de la política monetaria ha ido reduciéndose conforme los regímenes de tipo de cambio flexible fueron generalizándose.

La inestabilidad macroeconómica, expresada en la volatilidad del nivel de actividad económica, atenta contra el crecimiento económico de largo plazo. Según Servén (1998), la volatilidad del PIB tiene una fuerte correlación negativa con la inversión privada, fuente básica del crecimiento económico. En la misma línea, Caballero (2000) explica que a pesar de las grandes transformaciones ocurridas en los noventa en América Latina, la volatilidad de las variables reales y financieras sigue siendo alta, conclusión que se infiere del estudio de las economías de Argentina, Chile y México.

La implicancia para la política económica de estos hallazgos es que, para contribuir al crecimiento económico, deberían implementarse políticas que reduzcan el grado de volatilidad del nivel de actividad económica; y, como según esa literatura, la volatilidad habría sido agravada por la política fiscal procíclica, hay que poner en marcha una política fiscal que reme contra la corriente: ahorrar en los años del auge, para poder gastarlo en los años de depresión.

Para el caso peruano, Vásquez y Mesías (1999), Jiménez (2003), Moreno (2006), Montoro y Moreno (2006), proponen reglas fiscales, que esencialmente apuntan en dirección a que la política fiscal opere sobre la base de una meta de superávit estructural.

El carácter de la política fiscal en el Perú 2001 - 2006

La política fiscal, entre el año 2001 y 2006, ha sido en general anticíclica. El déficit fiscal se redujo desde el 2,5% del PIB registrado en el año 2001, hasta un superávit fiscal de 2,1% del PIB en el año 2006. Concurrentemente, la deuda pública como porcentaje del PIB se redujo en 14 puntos porcentuales en el mismo periodo, pasando de 46,1% a 32,2% del PIB.

Estos resultados, espectaculares para los estándares de la economía peruana, han estado apoyados por el ciclo expansivo que registra la economía peruana en los últimos tres años, así como por el nivel que alcanzaron los precios internacionales de nuestras principales exportaciones.

Tradicionalmente, cuando el déficit fiscal aumenta, se dice que la política fiscal es expansiva, pues el gobierno está inyectando demanda a la economía; y, por el contrario, si el déficit se reduce, el sector público está retirando demanda del sector privado, y se dice que la política fiscal es contractiva.

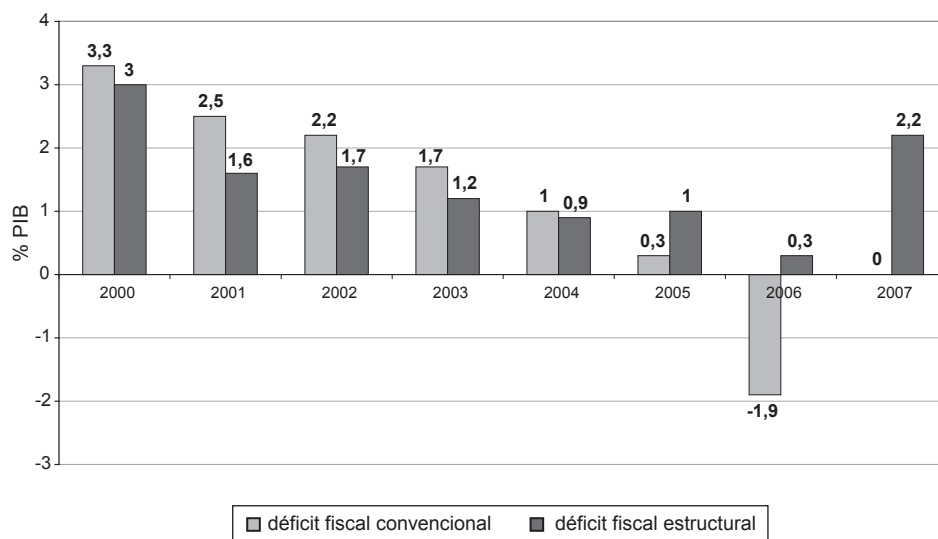
Este indicador es, sin embargo, inadecuado, y puede llevar a efectuar un juicio errado sobre la real situación de las finanzas públicas; fundamentalmente porque cuando el auge económico coincide con un buen contexto externo, los ingresos están “inflados” porque el nivel de actividad económica y los precios internacionales están creciendo por encima de su tendencia. Entonces, el déficit fiscal, en épocas de auge, puede estar

reduciéndose, al margen de las decisiones de la política fiscal; y este déficit puede elevarse en épocas de recesión, sin que el hecho tenga que ver tampoco con la política fiscal. Por tanto, los indicadores estándar podrían no reflejar la correcta posición de la política fiscal y, consecuentemente, conllevarían a conclusiones inexactas.

Para resolver este impase, es necesario separar del indicador de déficit fiscal convencional, los componentes transitorios. Este método permitirá obtener el indicador de "déficit fiscal estructural", que corresponde a una situación hipotética donde el nivel de actividad y los precios internacionales están en niveles de tendencia ("normales"). De esta manera, los ingresos, por ejemplo, se "desinflarán", al separarse la parte del producto y los precios internacionales de exportaciones que no correspondan a sus niveles normales.

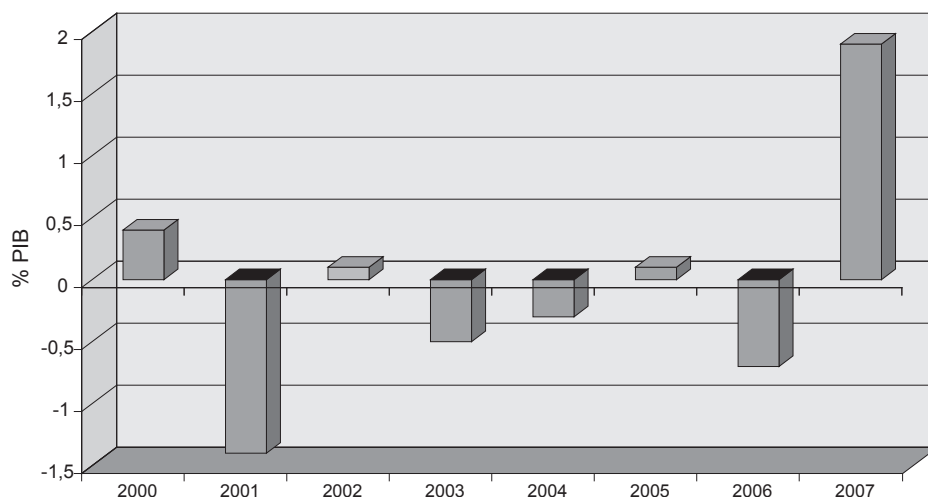
El BCRP, en su último Reporte de Inflación, ha hecho esa tarea, la cual se muestra en los gráficos siguientes. Puede verse también Kapsoli, Mendoza y Rabanal (2006).

Gráfico N° 2
DÉFICIT FISCAL CONVENCIONAL Y ESTRUCTURAL
(Porcentaje del PIB)



Fuente: BCRP, Reporte de Inflación – enero 2007.

Gráfico N° 3
INDICADOR DE IMPULSO FISCAL
(Porcentaje del PIB)



Fuente: BCRP, Reporte de Inflación – enero 2007.

Según estos indicadores, la mejora fiscal de los últimos cinco años es espectacular, mirada con el dato del déficit fiscal convencional, y no lo es tanto, a través del indicador estructural. El déficit fiscal convencional se redujo desde el 2,5% registrado en el año 2001, hasta convertirse en un superávit fiscal de 1,9% del PIB en el año 2006. La reducción es ininterrumpida, y significó una disminución de 4,4% del PBI en el periodo 2001-2006.

El indicador de déficit estructural muestra la misma tendencia, aún cuando los resultados son menos llamativos. Según este indicador, el déficit se reduce desde el 1,6% del PIB alcanzado en 2001, hasta un 0,3% del PIB en 2006; es decir, la reducción del déficit fiscal estructural es de 1,3% del PIB durante el periodo estudiado.

Por otro lado, para medir la postura expansiva o contractiva de la política fiscal, se suele utilizar el “indicador de impulso fiscal”, que no es otra cosa que el cambio que se registra año a año en el déficit fiscal estructural. Según este indicador, en promedio, en el periodo 2001-2006, el sector público no ha sido una fuente de demanda importante como para explicar las fluctuaciones económicas durante el período de análisis. Por el contrario, la política fiscal ha sido contracíclica, en promedio, durante la administración del presidente Toledo; y probablemente se trate de la única vez en

la historia moderna de las finanzas públicas en Perú, en que la política fiscal no ha sido un factor de propagación del ciclo.

La nueva política macroeconómica

La política macroeconómica del presidente García, está repitiendo uno de los errores de la política fiscal del ingeniero Fujimori, que la administración anterior no cometió: la política fiscal ha vuelto a ser procíclica.

Recientemente, el gobierno ha propuesto una nueva LRTF, que permitirá elevar sustancialmente, durante los años venideros, la inversión pública y el gasto de mantenimiento; pues el límite de 3% para el crecimiento del gasto no financiero, que antes se aplicaba a todo el Gobierno General (Gobierno Central -GC-, gobiernos locales y Essalud), ahora se aplicaría solo al Gobierno Central, y únicamente al gasto corriente, del cual, además, se deducen los gastos de mantenimiento.

De esta manera, como el superávit fiscal fue más de 2% del PIB en 2006, y como se mantiene el tope legal de 1% del PIB para el déficit fiscal en 2007, junto con el extraordinario crecimiento de la recaudación, el ritmo de crecimiento de la inversión pública en 2007 puede llegar a ser tan alto como en 1974, en el gobierno del General Velasco Alvarado.

¿Es esta política fiscal de 2007 apropiada para reducir la volatilidad del PIB y para generar los recursos necesarios para las épocas de escasez? En nuestra opinión, es uno de los principales errores de la política macroeconómica actual.

La política en marcha exacerbará el auge económico, empujando a la economía cuando no se necesita de dicho empuje, y tampoco permitirá la elevación del Fondo de Estabilización Fiscal (FEF), que debiera alimentarse con los superávits fiscales que se alcancen en los periodos de auge. Este es el Fondo, que actualmente es de apenas US\$ 339 millones, que debiera crecer sustantivamente en la época de las vacas gordas, para ser usada en la época de las vacas flacas, permitiendo que la política fiscal contribuya a la estabilización de la economía.

Según el indicador convencional, siempre utilizando las proyecciones del BCRP², el superávit fiscal de 1,9% del PIB alcanzado en 2006 desaparecerá en este año, interrumpiéndose, por primera vez desde 2000, la tendencia decreciente del déficit fiscal.

² Nótese que en el cálculo del déficit estructural del BCRP supone un superávit de 1,9% del PIB para 2006. Según la información más reciente, el superávit ha sido de 2,1%.

Según el otro indicador, el déficit fiscal estructural de 0,3% alcanzado en 2006 se elevará a 2,2% del PIB en 2007, con lo que se producirá un impulso fiscal de alrededor de 2% del PIB. Un impulso fiscal de esta magnitud - a pesar que el BCRP está siendo conservador en su estimación de equilibrio fiscal para este año-, no se veía desde los años 1986-1987, durante el primer gobierno del presidente García.

Las opciones de política macroeconómica

El sistema de políticas macroeconómicas, así como las normas de regulación y supervisión, deben buscar amortiguar los efectos negativos de los ciclos económicos. Las crisis nos han enseñado que el ciclo económico es casi inevitable, y que hay que generar, en las etapas de auge, los mecanismos de defensa que permitan atenuar la magnitud de la crisis en las etapas de depresión.

Actualmente la política fiscal ha retrocedido hacia el estilo procíclico de hacer política fiscal, como en los años del ingeniero Fujimori, como si la economía necesitase de un impulso fiscal para salir de la recesión; retrocediendo en el camino de reducir sistemáticamente el déficit fiscal, aprovechando el auge económico en curso. Se presenta, por enésima vez en nuestra historia económica, una inconsistencia entre los objetivos políticos del gobierno y el buen manejo de la economía.

Hay una manera de enmendar ese rumbo. El límite de 1% para el déficit fiscal convencional era un límite exigente en la década pasada, cuando el déficit estaba por encima del 3% del PIB. En las condiciones actuales, con un superávit fiscal por encima del 2% del PIB en 2006, el "límite" de 1% de déficit es anodino. Un límite más exigente, y quizás decisivo para alcanzar el grado de inversión en el corto plazo, junto con medidas de desdolarización, consistiría en fijar un piso de superávit fiscal convencional de 1% del PIB a partir de 2008.

De esta manera le haríamos caso al sentido común y a la evidencia internacional: ahorrar en las épocas buenas, para tener los fondos para gastar en las épocas malas.

En el campo de la política monetaria, la autoridad monetaria deberá dar las señales para recuperar la credibilidad perdida, por el incumplimiento de la meta de inflación en 2006. El respeto por los compromisos y la permanencia de éstos en el tiempo, son las dos reglas básicas de los bancos centrales prestigiosos. Los compromisos no pueden ser endógenos, y modificarse con cada cambio de las autoridades, en función a cómo está la tendencia inflacionaria en ese momento.

En consecuencia, el BCRP debe cumplir con el nuevo compromiso inflacionario a partir de este año y, lo más importante, no debe volver a cambiar la nueva banda inflacionaria. Ese es el negocio del banquero central de una economía abierta y

dolarizada: utilizar todos los instrumentos disponibles para situar el tipo de cambio, en primer lugar, y la brecha del producto, en un segundo y lejano lugar, en los niveles necesarios para mantener la inflación dentro de la cifra comprometida.

Por último, los primeros indicadores de actividad económica de este año sugieren, con meridiana claridad, que estamos en el pico o cerca al pico de la fase expansiva del ciclo económico, y que los problemas en el sector externo podrían reaparecer. En el mes de enero de este año el PIB ha crecido, respecto al mismo mes de 2006, en casi 9%, mientras que las importaciones han crecido en términos nominales en más de 35%, y las exportaciones sólo han crecido en un 17%. Según la historia económica, esta mezcla de economía creciendo a ritmo de crucero, con importaciones que se elevan muy por encima de las exportaciones, es insostenible en el tiempo.

En consecuencia, dado que una de las funciones más importantes de la política macroeconómica es estabilizar la economía, aminorando el tamaño de los ciclos económicos, corresponde al MEF y al BCRP diseñar la mezcla óptima, contracíclica, de política macroeconómica. En la presente coyuntura -la fase de euforia del ciclo económico-, la tarea esencial de la política macroeconómica es enfriar la economía, para que el PIB crezca a tasas cercanas a la de tendencia, que deben estar alrededor de 5,5%, tasa que debe ser consistente con el equilibrio externo de mediano plazo.

Referencias

Caballero, R.

2000 Aggregate Volatility in Modern Latin America: Causes y Cures.

Castillo, P., Montoro, C. y V. Tuesta

2006 Hechos estilizados de la Economía Peruana, Documento de Trabajo N° 5, BCRP.

Dancourt, O., Mendoza, W. y L. Vilcapoma

1995 Fluctuaciones económicas y shocks externos, Perú 1950-1996, Documento de Trabajo No 135, Departamento de Economía PUCP.

Gavin, M. y R. Perotti

1997 Fiscal Policy in Latin America, NBER Macroeconomic Annual. Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research.

Jiménez, F.

2005 Regla de Oro, Sostenibilidad y Regla Fiscal Contracíclica, Documento de Trabajo No 240, Departamento de Economía PUCP.

Kapsoli, J., W. Mendoza y J. Rabanal

2006 La Política Fiscal Actual y los Retos para la Gestión 2006-2011, CIES-MEF.

Montero, C. y E. Moreno

2006 Regla Fiscal Estructural y el Ciclo del Producto Seminario Política fiscal contra cíclica: Reglas e Instituciones. MEF y CAF. Lima.

Moreno, E.

2006 Reglas Fiscales y Ciclo Económico: Propuesta de Modificación de la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal Seminario Política fiscal contra cíclica: Reglas e Instituciones. MEF y CAF. Lima.

Morón, E.

2006 Política Fiscal Contra cíclica: Reglas, Mercados e Instituciones. Seminario Política fiscal contra cíclica: Reglas e Instituciones. MEF y CAF. Lima.

Serven, L.

1996 Macroeconomic Uncertainty and Private Investment in LCDs: An Empirical Investigation, Policy Research Working Paper No 2035, Washington: World Bank.

Talvi, E. y C. Vegh

2000 Tax Base Variability and Procyclical Fiscal Policy. NBER Working Paper N° 7499.

Vásquez, F. y R. Mesías

1999 Ciclos Económicos, Políticas y Reglas Fiscales. Estudios Económicos N° 5, BCRP.

CAPÍTULO

III

**SEMINARIO DEL GRUPO TÉCNICO PERMANENTE (GTP)
PARA EL SEGUIMIENTO DEL CUMPLIMIENTO DE LAS METAS
DE CONVERGENCIA MACROECONÓMICA ANDINA,
CORRESPONDIENTE AL AÑO 2006**

INFORME FLAR

**Evolución de la Inflación en los Países Miembros de la CAN
durante 2006**

Evolución de la Inflación en los Países Miembros de la CAN durante 2006¹

**Dirección de Estudios Económicos
FLAR**

Introducción

El objetivo de este documento², es evaluar la evolución de la inflación en los Países Miembros de la Comunidad Andina (CAN) durante 2006, con miras a alcanzar una meta común de inflación anual. En 2001, los países de la CAN se fijaron como meta comunitaria disminuir sus niveles de inflación a tasas anuales inferiores a 10%, antes de diciembre de 2002. En general, desde entonces, la inflación en los Países Miembros (actualmente), ha presentado un buen comportamiento.

La siguiente sección de este 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 andinos, durante 2006, haciendo especial énfasis en los países que cuentan con un esquema de inflación objetivo. Luego, se incluye un análisis de la volatilidad de la inflación de los países de la CAN. Finalmente, la última sección concluye.

La CAN y América Latina: la brecha se ha cerrado

A diciembre de 2006, América Latina registró una inflación anual promedio de 4,9%³, consecuente con los niveles de un dígito que ha presentado en 9 de los últimos 10 años. Esta es la cifra más baja, desde que se cuenta con registros históricos.

Muestra del buen desempeño de la inflación, es que 16 de las 18 economías de la muestra registraron tasas de un dígito⁴, 9 de las cuales fueron menores a 5%⁵.

¹ Informe elaborado por Francisco Arizala, Economista (farizala@flar.net). Dirección de Estudios Económicos. Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR). Agradezco los valiosos comentarios y sugerencias de los miembros de la Dirección de Estudios Económicos. Las opiniones, errores y omisiones son de mi exclusiva responsabilidad.

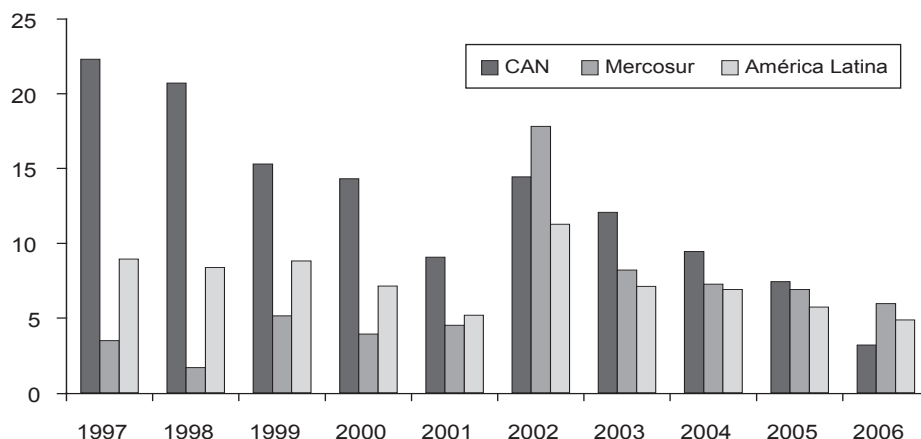
² Buena parte de este documento recoge al análisis realizado por Ayala y Cajamarca (2006), "Informe sobre la Evolución de la Inflación en los Países Miembros de la Comunidad Andina (CAN) durante 2005".

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 Las excepciones fueron Paraguay (12,5%), y Venezuela (17%).

⁵ Dichos países fueron: Bolivia (4,95%), Brasil (3,1%), Chile (2,6%), Colombia (4,5%), Ecuador (2,9%), El Salvador (4,9%), México (4,1%), Panamá (2,2%), y Perú (1,1%).

Gráfico N° 1
AMÉRICA LATINA: INFLACIÓN ANUAL(%)



Elaboración: Dirección de Estudios Económicos, FLAR.

Fuente: cálculos propios, a partir de cifras oficiales.

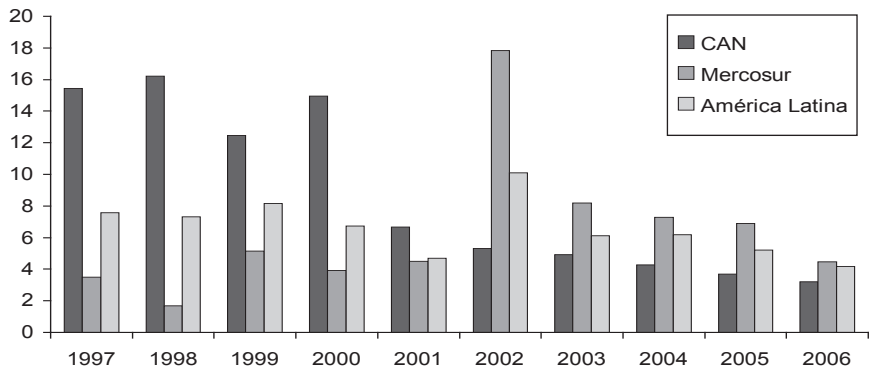
Por su parte, los Países Miembros de la CAN, en conjunto, registraron una inflación de 3,2% en 2006, inferior a 7,4% obtenida en 2005. Esta fuerte disminución en el nivel de la inflación comunitaria se explica por la salida de Venezuela, que desde 2002 había registrado sistemáticamente la inflación más alta entre los Países Miembros. Las variaciones en el Índice de Precios al Consumidor (IPC) en Venezuela fueron 14,4% y 17%, en 2005 y 2006, respectivamente.

Durante 2006 la inflación del Mercosur fue 6%, menor a la presentada en 2005 (6,9%), especialmente gracias al mejor comportamiento del incremento en los precios de Brasil 3,1%, frente a 5,7% en 2005.

Como se observa en el Gráfico N° 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 hasta 2005. Sin embargo, esta brecha se cerró en 2006 debido a la ausencia de Venezuela, el país con la tasa de inflación más alta.

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 5 años (Gráfico N° 2).

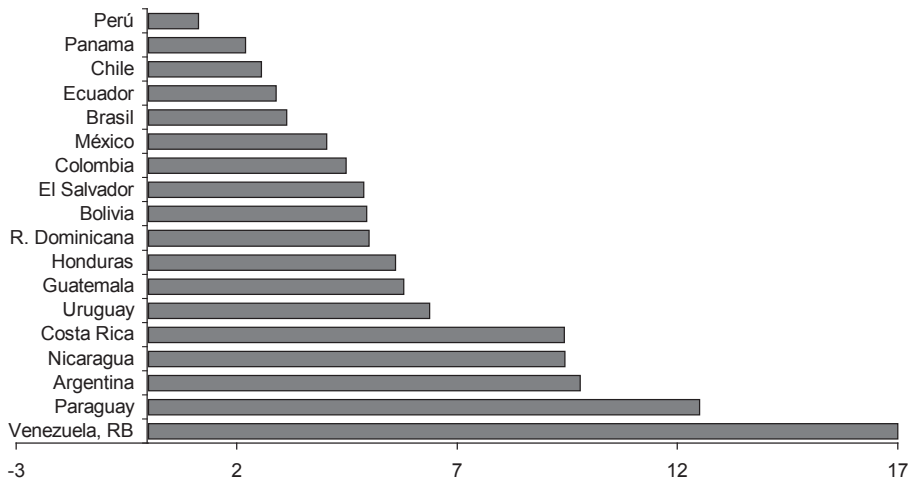
Gráfico N° 2
AMÉRICA LATINA SIN VENEZUELA: INFLACIÓN ANUAL (%)



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

Como se aprecia en el Gráfico N° 3, las tasas de inflación de 2006 de los Países Miembros de la CAN se ubican por debajo de la mediana, entre los países de América Latina. Mientras Perú tuvo la inflación más baja de la región (1,1%), Ecuador (2,3%), Colombia (4,5%) y Bolivia (4,95%), ocuparon lugares intermedios.

Gráfico N° 3
AMÉRICA LATINA: INFLACIÓN 2006 (%)

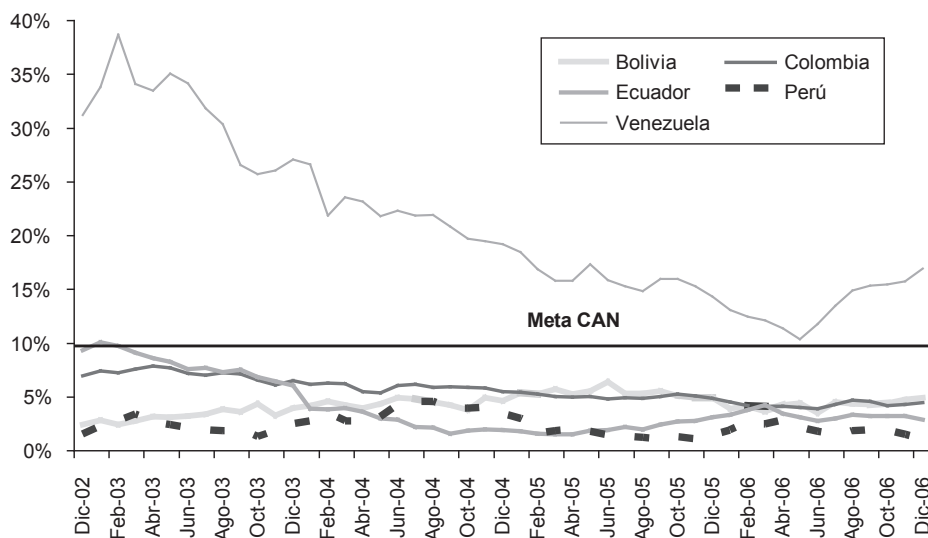


Elaboración: Dirección de Estudios Económicos, FLAR.
Fuente: Institutos Nacionales de Estadística y Bancos Centrales.

La inflación en los Países Miembros de la CAN

Desde la entrada en vigencia de la meta común, y específicamente desde febrero de 2003, los cuatro países que hoy permanecen en la CAN, han reducido su inflación a tasas de un dígito. Venezuela, aunque presenta niveles inferiores a los de 2003, exhibe una inflación muy superior a la de los demás países (Gráfico N° 4).

Gráfico N° 4
CAN Y VENEZUELA: INFLACIÓN ANUAL (%)



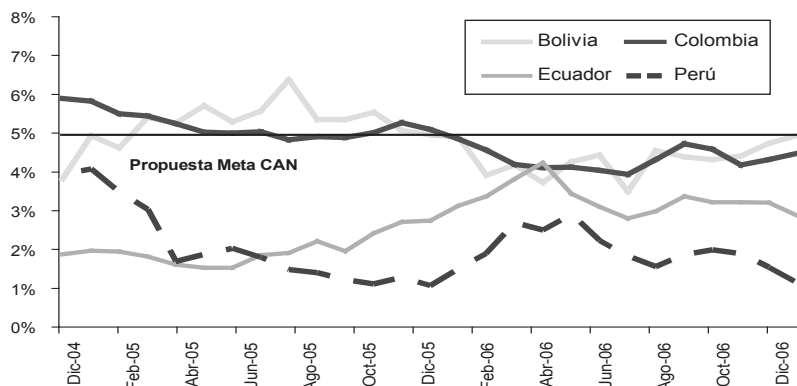
Elaboración: Dirección de Estudios Económicos, FLAR.

Fuente: Institutos Nacionales de Estadística y Bancos Centrales.

Incluso, entre diciembre de 2005 y diciembre de 2006, los países andinos mantuvieron sus tasas de inflación anual por debajo de 5% (Gráfico N° 5). Teniendo en cuenta que estos países presentan incrementos en los precios significativamente inferiores a los de años atrás, y en concordancia con las nuevas metas propias a cada país, parecen dadas las condiciones para reducir la meta de convergencia comunitaria a una cifra más exigente, como 5%⁶.

⁶ El VII Consejo Asesor decidió posponer la aprobación de la nueva meta comunitaria de inflación para que fuera más estricta (5% o menos).

Gráfico N° 5
CAN: INFLACIÓN ANUAL (%)



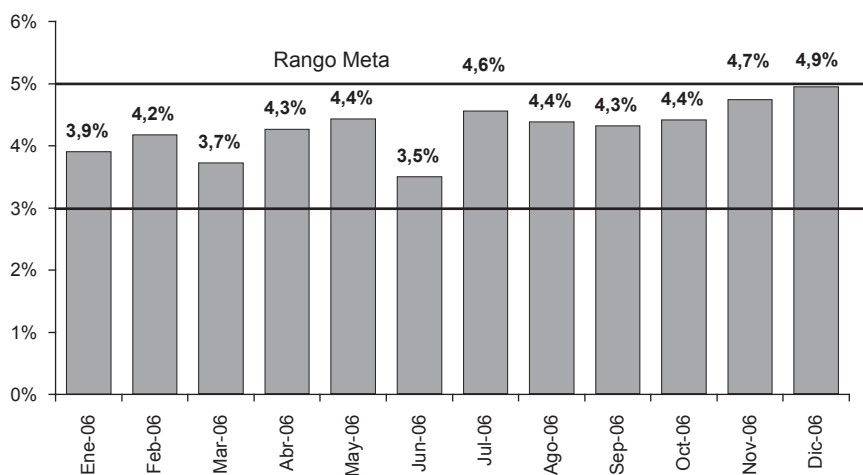
Elaboración: Dirección de Estudios Económicos, FLAR.

Fuente: Institutos Nacionales de Estadística y Bancos Centrales.

Bolivia

Desde mediados de 2002, la inflación anual en Bolivia presentó una tendencia ascendente, alcanzando un máximo de 6,4% en junio de 2005. A partir de noviembre de 2005 se ha ubicado por debajo de 5%.

Gráfico N° 6
BOLIVIA: INFLACIÓN ANUAL



Elaboración: Dirección de Estudios Económicos, FLAR.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE) y Banco Central de Bolivia (BCB).

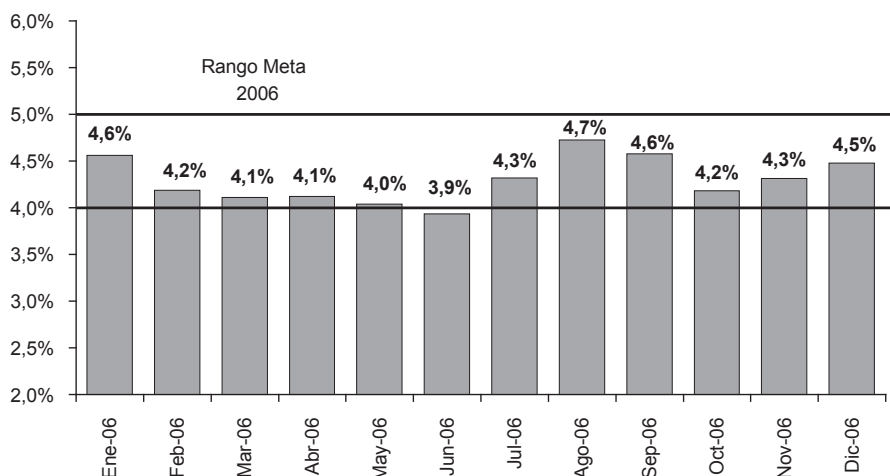
A diciembre de 2006, la inflación acumulada fue 4,95%, ligeramente superior a la del año anterior (4,91%) (Gráfico N° 6). Este resultado estuvo dentro del rango meta planteado por el Banco Central (3% - 5%)⁷. Sin embargo, la inflación subyacente fue menor (3,2% frente a 4,2%), lo que indica que las mayores variaciones de precios se registraron en los componentes tradicionalmente más volátiles de la canasta básica, particularmente, el de alimentos y bebidas. En el resultado también contribuyeron las alzas internacionales de los precios de los combustibles.

Colombia

En 2006, Colombia alcanzó la menor tasa de inflación anual (4,48%) desde 1970. Por tercer año consecutivo, la variación en el IPC se situó dentro del rango meta establecido por el Banco de la República (4% - 5%).

A diciembre, la inflación anual fue inferior en 0,37 puntos porcentuales a la registrada en 2005. Este resultado se obtuvo pese a la aceleración que presentaron los precios, en especial, los alimentos, durante parte del segundo semestre, particularmente, en agosto y septiembre. La inflación anual pasó de 3,94% en junio, a 4,72% en agosto, comportamiento que se revirtió a final del año. La inflación anual núcleo (sin alimentos), para 2006, fue 3,95%.

Gráfico N° 7
COLOMBIA: INFLACIÓN ANUAL



Elaboración: Dirección de Estudios Económicos, FLAR.

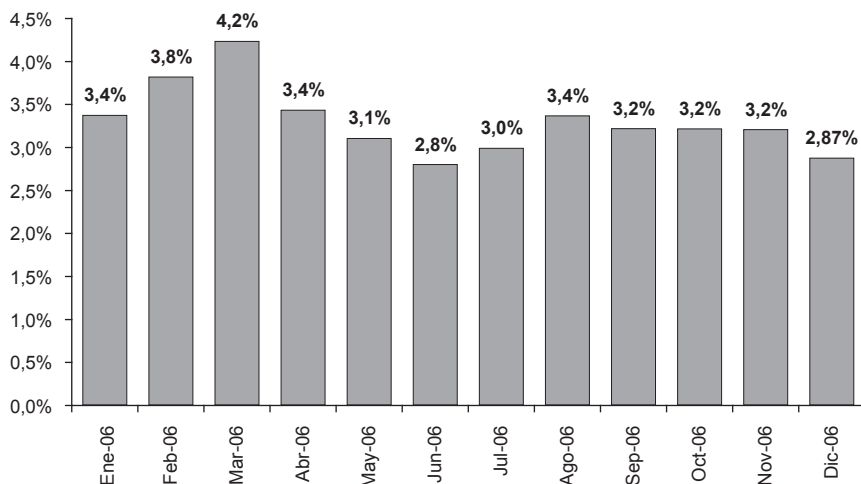
Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) y Banco de la República.

⁷ Informe de Política Monetaria, Banco Central de Bolivia, diciembre de 2006.

Ecuador

En 2006, la inflación fue 2,9%, inferior en 0,27 puntos porcentuales a la registrada en 2005, a pesar de la tendencia alcista que mostró en el primer tramo del año, cuando alcanzó una tasa de 12 meses de 4,23% en marzo (Gráfico N° 8). Varios hechos coadyuvaron a explicar este comportamiento, entre ellos, el incremento en las remuneraciones; los mayores precios de algunos productos alimenticios, impulsados por los cambios climáticos; y, los incrementos en los precios de algunos servicios como alquileres y vivienda.

Gráfico N° 8
ECUADOR: INFLACIÓN ANUAL



Elaboración: Dirección de Estudios Económicos, FLAR.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC) y Banco Central del Ecuador (BCE).

Durante 2006, el Banco Central de Ecuador (BCE) elaboró una proyección anual para diciembre de 2006, dentro de un rango de 3% y 3,21%⁸.

Perú

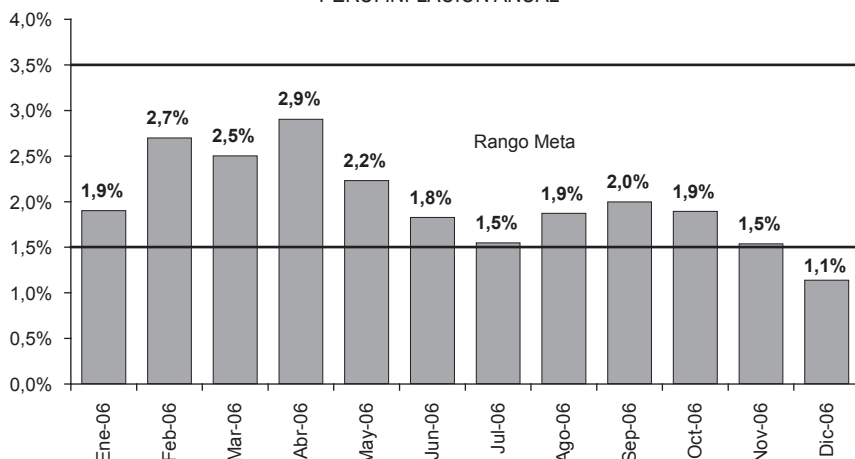
La inflación anual de Lima Metropolitana fue 1,14% en 2006, inferior al rango meta anunciado por el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) a comienzos de año, entre 1,5% y 3,5%. La inflación a nivel nacional fue 1,2%. Un año atrás, la inflación en la capital del país fue 1,49%, y 1,43% a nivel nacional.

⁸ Informe mensual de inflación, Dirección General de Estudios, Banco Central de Ecuador, diciembre de 2006.

Durante los primeros once meses del año, la tasa de inflación anual se mantuvo dentro del rango meta establecido por la autoridad monetaria. Sin embargo, de acuerdo con el BCRP, mejores condiciones en la oferta de alimentos y la reducción en los precios de los combustibles y de servicios públicos, llevaron a que en el acumulado del año el IPC se ubicara por debajo de la meta.

A nivel nacional, los incrementos en precios más importantes se presentaron en los rubros de alimentos y bebidas (1,8%), vestido y calzado (1,5%), otros bienes y servicios (1,5%), y muebles y enseres (1,3%).

Gráfico N° 9
PERÚ: INFLACIÓN ANUAL



Elaboración: Dirección de Estudios Económicos, FLAR.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI) y Banco Central de Reserva del Perú (BCRP).

A pesar que desde octubre de 2003 los niveles de inflación anual se incrementaron hasta alcanzar 4,6%, en julio de 2004, esta tendencia se revirtió, y las tasas de inflación anuales en los últimos dos años han sido cada vez menores.

La inflación subyacente fue 1,4% en 2006. Un año atrás ésta fue 1,2%.

La meta oficial establecida para 2007 fue modificada, después de 4 años de haber permanecido sin cambios, a una meta puntual de 2% con una amplitud de un punto (1% - 3%).

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, condición necesaria para este esquema de política monetaria.

Mediante este esquema, el Banco Central anuncia la meta de inflación, y asume el compromiso de realizar los ajustes que sean necesarios en los instrumentos adoptados para alcanzarla. Hasta la fecha, solo dos Países Miembros de la CAN han adoptado el esquema: Colombia que ha contado con metas explícitas oficiales desde 2001, y Perú desde 2002.

En Colombia, desde el establecimiento del esquema, el Banco de la República ha cumplido en cuatro de seis ocasiones con la meta anunciada (Cuadro N° 1). Perú lo ha hecho durante cuatro de los cinco años de vigencia del esquema⁹ (Cuadro N° 2).

Cuadro N° 1
COLOMBIA: CUMPLIMIENTO DE LAS METAS DE INFLACIÓN

AÑO	Meta de inflación	Inflación observada	Cumplimiento
2001	8%	7,6%	SÍ
2002	6%	7,0%	NO
2003	5% - 6%	6,5%	NO
2004	5% - 6%	5,5%	SÍ
2005	4,5% - 5,5%	4,9%	SÍ
2006	4% - 5%	4,5%	SÍ

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

Cuadro N° 2
PERÚ: CUMPLIMIENTO DE LAS METAS DE INFLACIÓN

AÑO	Meta de inflación	Inflación observada	Cumplimiento
2002	1,5% - 3,5%	1,5%	SÍ
2003	1,5% - 3,5%	2,5%	SÍ
2004	1,5% - 3,5%	3,5%	SÍ
2005	1,5% - 3,5%	1,5%	SÍ
2006	1,5% - 3,5%	1,1%	NO

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

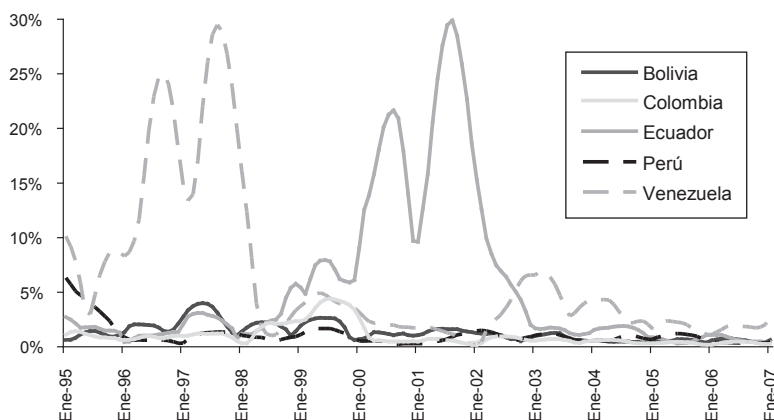
⁹ Desde enero de 2006, en Perú, el BCRP realiza un seguimiento mensual del cumplimiento de la meta. Aunque la inflación acumulada 12 meses se ubicó dentro del rango meta durante los 11 primeros meses, en diciembre de 2006, se situó por debajo del intervalo objetivo.

Volatilidad de la inflación en los Países Miembros de la CAN

Analizar la volatilidad de la inflación, además de su nivel, es relevante debido a que ésta puede tener repercusiones sobre las tasas de crecimiento de una economía¹⁰. Cuando existe mayor incertidumbre sobre los niveles de inflación futuros, no se conoce cuál es la rentabilidad real de los proyectos de inversión (TIR real)¹¹ y, por lo tanto, algunos proyectos, que en un escenario de mayor certidumbre serían viables, pueden dejar de serlo y, como consecuencia, el aumento en el riesgo lleva a menores niveles de inversión agregada. Estos menores montos de inversión se traducen en un menor crecimiento de la economía, tanto en el periodo contemporáneo como en los siguientes.

En la última década, Venezuela y Ecuador asistieron a episodios de hiperinflación, que se tradujeron en altos niveles de volatilidad (Gráfico N° 10). En el caso de Venezuela, la inflación alcanzó niveles por encima de 60% desde enero de 1995, y en enero de 1997 presentó tasas superiores a 100%. Asimismo, su volatilidad anual se ubicó en 25% en septiembre de 1996, y luego llegó a 29,5% en agosto de 1997. En Ecuador, en julio de 1998, la inflación se situaba en 34,2%, y en junio de 2000 ya alcanzaba valores superiores a 100%. En junio de 2000, la volatilidad anual de la inflación estaba por encima de 20% y en junio de 2001 alcanzó 30%.

Gráfico N° 10
CAN Y VENEZUELA: VOLATILIDAD DE LA INFLACIÓN



Elaboración: Dirección de Estudios Económicos, FLAR.

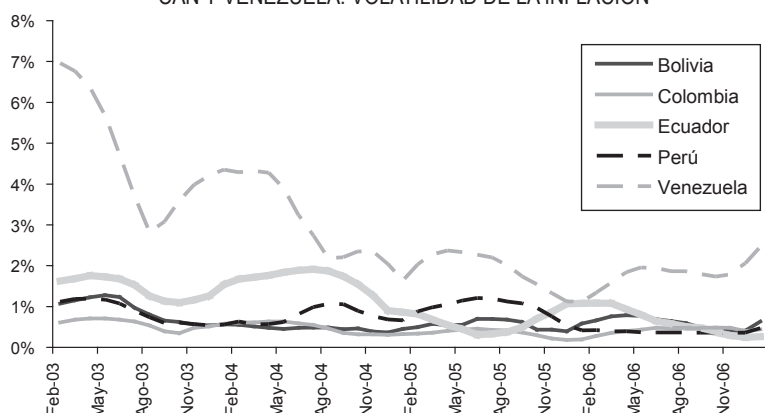
Fuente: Cálculos propios, a partir de cifras oficiales.

¹⁰ Esta relación ha sido documentada por diversos autores como Judson y Orphanides (1996), Walsh (1998) y Ayala (2001).

¹¹ Este enfoque fue adoptado por Ragan (1994) y tiene correspondencia con el fenómeno que Barro (1984) denomina "no superneutralidad del dinero".

En años más recientes, especialmente desde marzo de 2003, la volatilidad de la inflación de todos los países de la CAN, incluidos los dos antes mencionados, ha disminuido (Gráfico N° 11).

Gráfico N° 11
CAN Y VENEZUELA: VOLATILIDAD DE LA INFLACIÓN



Elaboración: Dirección de Estudios Económicos. FLAR.

Fuente: Cálculos propios, a partir de cifras oficiales.

En las últimas cinco décadas, se observa una relación positiva entre los niveles de inflación promedio y su volatilidad¹². Décadas con altos niveles de inflación, están también asociadas con altas volatilidades (Cuadro N° 3). Este es el caso de Bolivia, durante la década de los ochentas, o de Perú en la de los noventas.

Cuadro N° 3
CAN Y VENEZUELA: ESTADÍSTICAS DE LAS TASAS DE INFLACIÓN ANUAL POR DÉCADAS

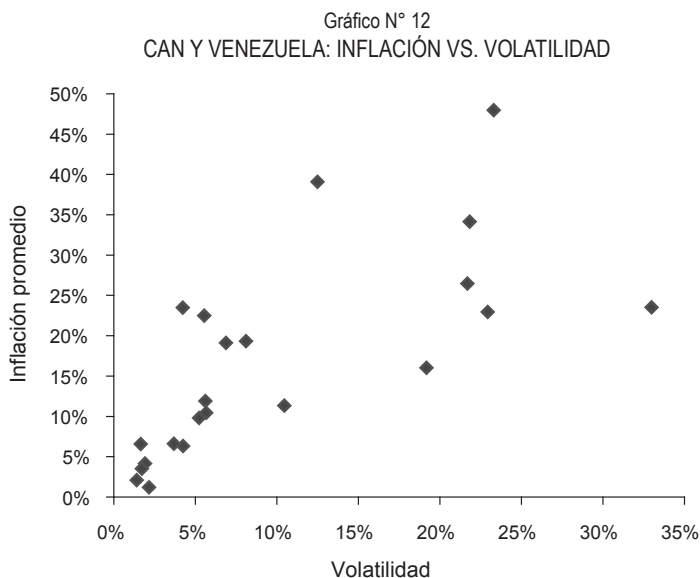
DÉCADA		Bolivia	Colombia	Ecuador	Perú	Venezuela
1960	Promedio	6,3%	11,3%	4,2%	9,8%	1,2%
	volatilidad	4,3%	10,5%	1,9%	5,2%	2,2%
1970	Promedio	16,0%	19,3%	11,9%	26,5%	6,6%
	volatilidad	19,2%	8,1%	5,6%	21,7%	3,7%
1980	Promedio	1 379,1%	23,5%	34,2%	524,0%	22,9%
	volatilidad	3 780,9%	4,2%	21,8%	1 227,0%	22,9%
1990	Promedio	10,4%	22,5%	39,1%	799,8%	48,0%
	volatilidad	5,7%	5,5%	12,5%	2 232,0%	23,3%
2000	Promedio	3,5%	6,6%	23,5%	2,1%	19,1%
	volatilidad	1,7%	1,6%	33,0%	1,4%	6,9%

Elaboración: Dirección de Estudios Económicos, FLAR.

Fuente: Bancos Centrales e Institutos de Estadística de los respectivos países.

¹² Esta relación ha sido registrada por trabajos como Okun (1971), Logue y Willet (1976), y Barro (1997).

El Gráfico N° 12 muestra esta relación positiva.



Elaboración: Dirección de Estudios Económicos. FLAR.

Fuente: Cálculos propios, a partir de cifras oficiales.

Volatilidad en países con esquema de inflación objetivo

Con el fin de entender mejor el comportamiento de la volatilidad de la inflación, en un intervalo de mediano plazo, específicamente en países con esquema de inflación objetivo (Colombia y Perú), se buscó implementar una metodología que permitiera recoger la heteroscedasticidad en las series de tiempo de la variación en los precios. Se utilizó un modelo Autorregresivo Generalizado de Heteroscedasticidad Condicionada (*Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity - GARCH*)¹³.

Para el caso de Colombia se encontró la siguiente especificación:

Siguiendo a Kontonikas (2004), la inflación se mide como la serie con ajuste estacional de observaciones mensuales de la primera diferencia del logaritmo del IPC:

$$\pi_t = \ln IPC_t - \ln IPC_{t-1}$$

¹³ Se agradece la colaboración de Javier Bonza y John Jairo León.

La ecuación estimada para modelar la varianza tiene la siguiente forma:

$$\sigma_t^2 = \alpha_0 + \alpha_1 \varepsilon_t^2 + \beta \sigma_{t-1}^2$$

En donde σ^2 es la varianza de la inflación y ε_t representa los errores de la ecuación, que describe el proceso generador de la media de la inflación. Por lo tanto, este tipo de modelo explica la varianza de la inflación, a partir de un componente rezagado de sus mismas innovaciones, y de los errores estandarizados de la ecuación de la media.

El Cuadro N° 4 presenta los resultados de la estimación. Las variables resultaron significativas, con un nivel de confianza del 95%, y se cumple la condición de estacionariedad del modelo $\alpha + \beta < 1$.

Cuadro N° 4
RESULTADOS DEL MODELO DE VOLATILIDAD PARA COLOMBIA (1992:02-2007:01)

Variable	Coficiente	Error estándar	Stadístico - Z	P_valor
Constante	1,05E-05	1,75E-07	59,94905	0,0000
ARCH (1)	0,198229	0,069019	2,872112	0,0041
GARCH (1)	0,609225	0,057944	10,51405	0,0000
Dummy	-1,01E-05	1,69E-07	-59,68254	0,0000

Elaboración: Dirección de Estudios Económicos, FLAR.

Fuente: Cálculos propios.

Se introdujo una variable cualitativa binaria, que toma el valor de 1 para el periodo posterior a septiembre de 1999, momento en el cual se introdujo, de hecho, con la adopción del tipo de cambio flotante, el esquema de inflación objetivo en Colombia (Urrutia, 2005).

Aunque el tamaño del coeficiente es muy pequeño, es estadísticamente diferente de cero, y es de signo negativo, indicando que en el periodo de inflación objetivo se puede identificar menor volatilidad.

También se estimó un modelo para la volatilidad de la inflación peruana. No se encontró significancia estadística en la variable *dummy*, que buscaba recoger alguna diferencia sobre la volatilidad de la inflación en el periodo posterior a la adopción del esquema de inflación objetivo (2001).

Sin embargo, se estimó un modelo de ajuste Exponencial Autorregresivo Generalizado de Heteroscedasticidad Condicionada (*Exponential Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity* - EGARCH-). La ecuación estimada tiene la siguiente forma:

$$\log \sigma_t^2 = \beta \log \sigma_{t-1}^2 + \alpha \frac{\varepsilon_{t-1}}{\sigma_{t-1}^2} + \gamma \frac{\varepsilon_{t-1}^2}{\sigma_{t-1}^2}$$

Este tipo de modelo, tiene la ventaja de que permite analizar si existen asimetrías en la volatilidad, ante choques positivos o negativos. El Cuadro N° 5 permite observar que los coeficientes α y γ son tales que: $\alpha < 0$ y $\gamma > 0$; por lo tanto, el proceso de la volatilidad de la inflación exhibe una asimetría, en donde aumentos en la inflación tienden a aumentar más la volatilidad de la inflación, que cuando el choque en la inflación se reduce.

Cuadro N° 5
RESULTADOS DEL MODELO DE VOLATILIDAD PARA PERÚ (1995:02-2007:01)

Variable	Coefficiente	Error estándar	Stadístico - Z	P_valor
I Resid / SQR [GARCH(1)]	1,05E-05	1,75E-07	59,94905	0,0000
Resid / SQR [GARCH(1)]	0,198229	0,069019	2,872112	0,0041
EGARCH	0,609225	0,057944	10,51405	0,0000

Elaboración: Dirección de Estudios Económicos, FLAR.

Fuente: Cálculos propios.

Una posible interpretación es que, entre los agentes, existe una mayor inflexibilidad en el ajuste de precios cuando se trata de reducirlos, que cuando se trata de incrementarlos.

Esto puede ocurrir porque los individuos y las firmas ven en el aumento de la inflación una oportunidad para subir los precios de sus productos, mientras que cuando la inflación cae, algunos agentes aprovechan para obtener ganancias extraordinarias al mantener sus precios inalterados.

También se puede pensar que cuando la inflación aumenta los agentes cobran una prima de riesgo adicional, a través de un incremento en los precios de su propia producción, anticipando posibles aumentos posteriores en el índice de precios.

Conclusiones

En 2006, la inflación ponderada de los Países Miembros de la CAN alcanzó su mínimo histórico. Tres de los cuatro países presentaron menores niveles de inflación que en

2005 (Colombia, Ecuador y Perú). Si bien en Bolivia hubo un incremento, fue muy leve (0,04 puntos porcentuales).

Perú registró la menor inflación de América Latina; y Bolivia, Colombia y Ecuador la mantuvieron por debajo de 5%. Entre los países de la región, los países de la CAN se ubicaron por debajo de la mediana.

Los Países Miembros de la CAN que manejan esquemas de metas de inflación (Colombia y Perú), lograron mantener la tendencia descendente en el crecimiento del nivel de precios, sin embargo, a diferencia de Colombia, Perú no cumplió el objetivo planteado por la autoridad monetaria.

La volatilidad de la inflación parece estar asociada positivamente con su nivel. Durante los últimos años, de la misma manera que su nivel, la volatilidad de la inflación ha disminuido en los países andinos.

La estimación de un modelo GARCH para la inflación en Colombia revela que, luego de la introducción del esquema de inflación objetivo, se puede identificar una disminución, aunque muy pequeña, estadísticamente significativa, de la volatilidad de la inflación.

En el caso peruano, gracias a la implementación de un modelo EGARCH, se identificó una asimetría de las respuestas de la volatilidad a choques positivos o negativos. Cuando la inflación aumenta, su volatilidad aumenta en una proporción mayor que cuando el nivel de la inflación disminuye.

Referencias

- Ayala, R.
2001 "Evidencia empírica de los efectos de la volatilidad de la inflación en los Países Andinos". Documentos de Trabajo, Fondo Latinoamericano de Reservas.
- Ayala, R. y Cajamarca, R.
2006) "Informe sobre la evolución de la inflación en los Países Miembros del FLAR durante 2005", Informe de Coyuntura No 31, Fondo Latinoamericano de Reservas.
- Barro, R.
1984) "Inflationary Finance Under Discretion and Rules", NBER Working Papers 0889, National Bureau of Economic Research.

Barro, R.

1997 "Determinants of Economic Growth. A Cross-country Empirical Study". MIT Press.

Castillo et al.

2007) "Monetary Policy, Regime Shifts, and Inflation Uncertainty in Peru (1949-2006)", Banco Central de Reserva del Perú, Documento de Trabajo No 5, Marzo.

Judson, R. y Orphanides, A.

1996 "Inflation, Volatility and Growth". Board of Governors of the Federal Reserve System.

Kontonikas, A.

2004 "Inflation and Inflation Uncertainty in the United Kingdom: Evidence from GARCH modelling", *Economic Modelling*, Elsevier, vol. 21(3), p. 525 – 543, May.

Logue, D., y Willet, T.

1976 "A Note on the Relationship between the Rate and Variability of Inflation". *Economica*, Vol. 43, pp. 151-158.

Okun, A.

1971 "The Mirage of Steady Inflation". *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 2, pp. 485- 498.

Ragan, C.

1994 "A Framework for Examining the Real Effects of Inflation Volatility", *Economic Behavior and Policy Choice under Price Stability*, Bank of Canada.

Tsay, R.

2001 "Time Series Analysis", Lecture 13: Conditional Heteroskedasticity, Wiley Interscience.

Urrutia, M.

2005 "Política Monetaria y Cambiaria del Banco Central Independiente". *Revista FLAR*, No 1, Marzo.

Walsh, C.,

1998 "The New Output-Inflation Trade-off". *Federal Reserve Bank of San Francisco, Economic Letter*, No. 98-04, Febrero.

INFORME CEPAL

**La Convergencia Macroeconómica
en la Comunidad Andina en 2006**

La Convergencia Macroeconómica en la Comunidad Andina en 2006¹

Proyecto REDIMA II²
CEPAL, Naciones Unidas

Introducción

En este documento, como habitualmente, abordaremos tres tareas. En primer lugar, en la siguiente sección analizaremos los factores más destacados de la evolución en la región andina durante 2006. El objetivo aquí es el de destacar rasgos y elementos comunes del contexto regional, que nos provean de un marco para comprender mejor la evolución macroeconómica de los Países Miembros. En segundo lugar, en la tercera sección presentaremos una visión desagregada por países acerca de la evolución de cada uno de ellos, en términos de la convergencia macroeconómica durante el período. Para tal fin, nos basaremos en los informes presentados por cada uno de los países andinos respecto del cumplimiento de las metas de convergencia macroeconómica, previamente acordadas por los mismos. Con este ejercicio, buscamos fortalecer el análisis de las políticas macroeconómicas en curso en los países, las cuales afectan directamente el proceso de convergencia en la región. Finalmente, en la última sección realizaremos algunas consideraciones acerca de los desafíos y oportunidades que presenta el proceso de convergencia macroeconómica en la región andina en el área de la política fiscal.

Panorama general

Contexto externo y crecimiento económico en la región

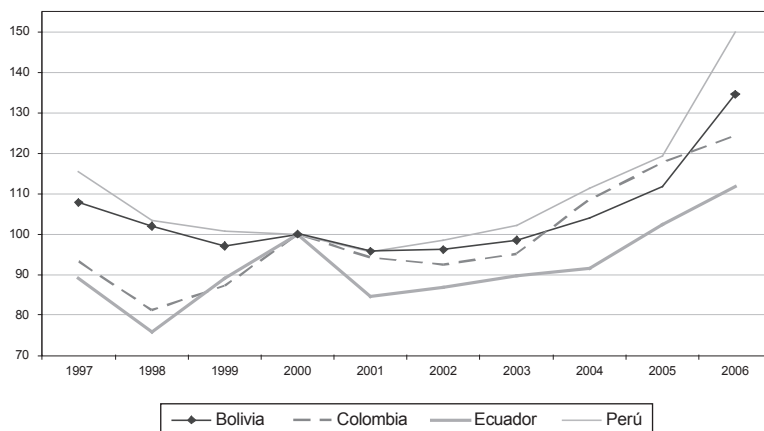
Durante 2006, por segundo año consecutivo, la región continuó beneficiándose de un contexto externo muy positivo. Esto incluyó prominentemente, aumentos de los términos de intercambio registrados durante 2006 para los cuatro países (Gráfico N° 1),

¹ Este trabajo, elaborado por Rodrigo Cárcamo-Díaz (CEPAL), División de Desarrollo Económico (DDE), Proyecto REDIMA II, se benefició de las importantes contribuciones de Omar Bello (CEPAL, DDE) en la sección correspondiente a Bolivia, Olga Lucía Acosta (Oficina de la CEPAL en Bogotá, Colombia) en la sección correspondiente a Colombia y Jürgen Weller (CEPAL, DDE) respecto a Perú. Vianka Aliaga (CEPAL, DDE) contribuyó valiosa asistencia de investigación, organización y compilación de datos estadísticos en todo el documento. La revisión final del documento fue realizada por Osvaldo Kacef, Oficial a Cargo de la DDE, CEPAL. Adicionalmente a los antes mencionados, se agradecen los valiosos comentarios de Filipa Correia, Juan Pablo Jiménez, Sandra Manuelito, Rafael López-Monti, y los participantes al III Seminario del Grupo Técnico Permanente de la CAN para el Seguimiento de las Metas Andinas de Convergencia.

² El proyecto Red de Diálogo Macroeconómico (REDIMA), segunda fase, es posible gracias al apoyo financiero de la Comisión Europea.

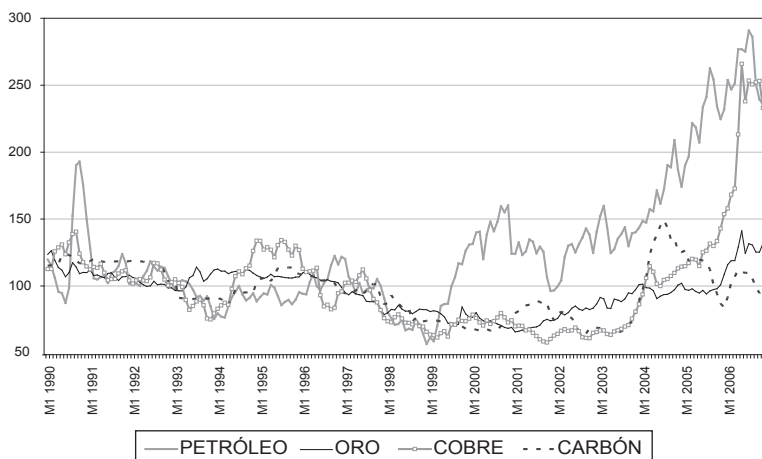
con lo cual la región registra cuatro años consecutivos de aumentos de los términos de intercambio, los que se ubicaron en 2006 en el nivel más alto observado en los últimos 10 años. El aumento de los precios de los productos básicos exportados por los países de la región, tales como el petróleo, los metales y el gas (Gráfico N° 2), empujó hacia arriba los términos de intercambio al igual que lo observado en 2005.

Gráfico N° 1
COMUNIDAD ANDINA: TÉRMINOS DE INTERCAMBIO DE BIENES FOB/FOB
(Índices 2000 = 100)



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

Gráfico N° 2
ÍNDICES DE PRECIOS REALES DE ALGUNOS PRODUCTOS BÁSICOS EXPORTADOS
(Promedio 1990 - 1999 = 100)

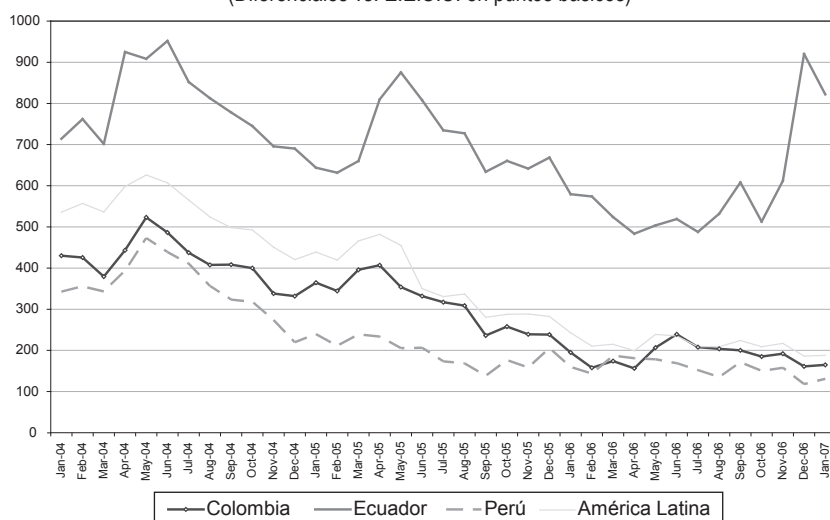


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe, sobre la base de cifras oficiales y del FMI.

Las condiciones financieras externas se mantuvieron favorables durante 2006. La liquidez internacional continuó siendo elevada, y el interés por los activos de los mercados emergentes continuó siendo fuerte, en un contexto de perspectivas favorables acerca del crecimiento de la economía mundial, y de indicadores económicos saludables en las economías emergentes. En dicho ambiente tan favorable, el precio de los bonos de la deuda emitidos por los países de la región sufrió una breve corrección, entre mayo y junio de 2006, frente a cierta incertidumbre en los mercados, en particular, en relación a los importantes aumentos de precios que se habían registrado hasta entonces en dichos activos. Esto, a su vez, impactó los tipos de cambio nominales de países como Colombia.

Perú y Colombia se ajustaron en general a dicha evolución, con un riesgo país (medido por el Índice EMBI+), que siguió una tendencia descendente durante 2006, con una corrección temporaria en Colombia, entre mayo y junio del mismo año. En Ecuador, en cambio, el riesgo país siguió la misma tendencia (riesgo país decreciente y corrección temporaria) sólo durante la primera mitad de 2006. Durante la segunda mitad del año, el riesgo país de Ecuador evolucionó en forma diferente, influenciado por la incertidumbre que rodeó al periodo electoral. Así, el riesgo país ecuatoriano pasó de 488 puntos básicos en promedio, en julio de 2006, a 920 puntos en promedio en diciembre de 2006.

Gráfico N° 3*
COMUNIDAD ANDINA: ÍNDICES EMBI+
(Diferenciales vs. E.E.U.U. en puntos básicos)

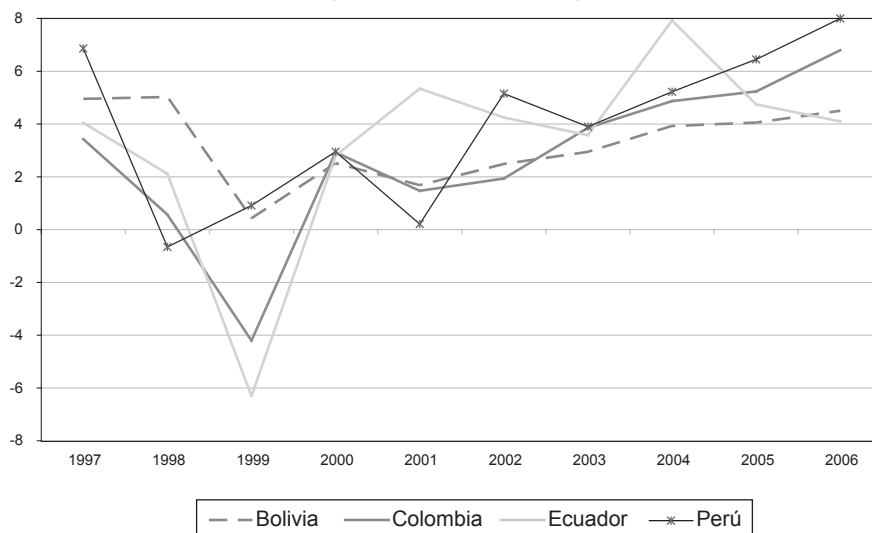


* No se incluye Bolivia, puesto que éste país no cuenta con bonos de la deuda que coticen internacionalmente.

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe, sobre la base de cifras de JP Morgan.

Beneficiándose de dicho contexto externo, junto con el aumento registrado en la demanda interna en países como Colombia y Ecuador (con fuertes aumentos de la inversión en el primero y del consumo en el segundo), los cuatro países andinos continuaron creciendo durante 2006, en todos los casos, por encima de 4%. El Gráfico N° 4 muestra el desempeño de la región en los últimos años, en términos de crecimiento.

Gráfico N° 4
COMUNIDAD ANDINA: CRECIMIENTO DEL PIB
(Tasas de Variación Anuales)



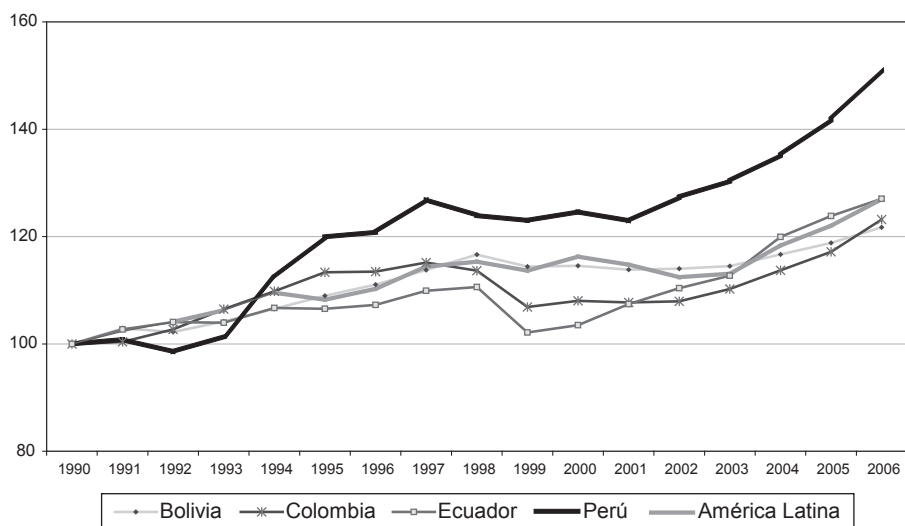
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

En el Gráfico N° 5 se observa la evolución del Producto Interno Bruto (PIB) per cápita, de los países de la región andina, medido en forma de índice con 2000 como el periodo base, así como el promedio de América Latina. Como puede observarse, la performance de crecimiento per cápita de los países andinos ha sido heterogénea durante el periodo, con Perú elevando su PIB per cápita en forma más rápida que los otros tres países desde 2002³. La explicación de dicha heterogeneidad en el crecimiento del PIB per cápita, proviene sobre todo de las diferencias en las tasas de crecimiento del PIB real, como observamos en el Gráfico N° 4. Segundo, se observa que los países más pobres (Bolivia y Ecuador), en lugar de cerrar la brecha respecto de los más ricos, creciendo más rápidamente, registran los aumentos de sus PIB per cápita similares o inferiores al limitado aumento registrado en América Latina. Este último, entre 1990 y 2006, sólo aumentó un 27%, mientras que Ecuador elevó su PIB

³ Con la sola excepción de 2004, cuando Ecuador fue el que más creció.

per cápita en la misma magnitud, y Bolivia sólo lo hizo en un 21,7%. Esto muestra la importancia de acelerar el crecimiento de los países de la región, en particular de los más pobres, a fin de alcanzar una reducción en la desigualdad de ingresos per cápita dentro de la región.

Gráfico N° 5
COMUNIDAD ANDINA: EVOLUCIÓN DEL PIB PER CÁPITA
(Índice 1990 = 100)



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

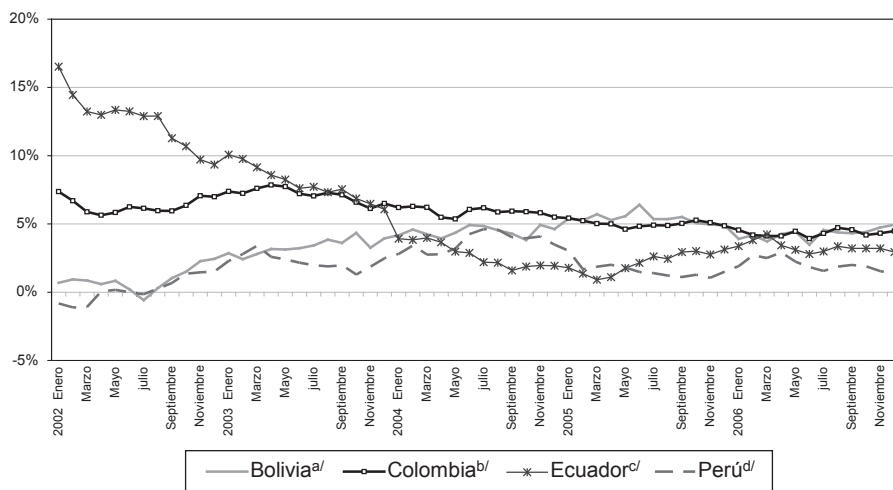
Metas de Convergencia a nivel regional

Durante 2006, los cuatro países andinos cumplieron la meta de convergencia macroeconómica fijada por la Comunidad Andina (CAN), que requiere que los países alcancen un déficit del Sector Público No Financiero (SPNF) menor al 3% del PIB. Esto fue influenciado, en particular, por las importantes mejoras registradas en los ingresos fiscales, en forma similar a lo observado durante 2005. Un análisis más detallado de la situación fiscal regional se desarrolla en la cuarta sección, mientras que la tercera sección provee algunos detalles por países.

En lo que hace a la meta de inflación, los Países Miembros cumplieron la meta regional de alcanzar tasas de inflación anual de un dígito. Como muestra el Gráfico N° 6, los cuatro países tuvieron tasas equivalentes o menores al 5% durante 2006. Esto muestra los avances en la lucha contra la inflación realizados a nivel regional, en particular, con respecto a la experiencia histórica en la región. En el mismo gráfico se observa la evolución inflacionaria desde 2002, la cual contrasta claramente con aquella experi-

mentada durante la primera mitad de la década del noventa, cuando los cuatro Países Miembros de la CAN tuvieron, en promedio tasas de inflación mayores al 10%. Cabe recordar que Colombia y Perú tienen esquemas de política monetaria con metas de inflación explícitas, mientras que Ecuador adoptó el dólar como única moneda de curso legal en 2000.

Gráfico N° 6
COMUNIDAD ANDINA: INFLACIÓN DE LOS ÚLTIMOS DOCE MESES



^{a/} Cubre 4 ciudades, La Paz, Santa Cruz, El Alto y Cochabamba.

^{b/} Cubre 13 ciudades.

^{c/} Cubre 8 ciudades.

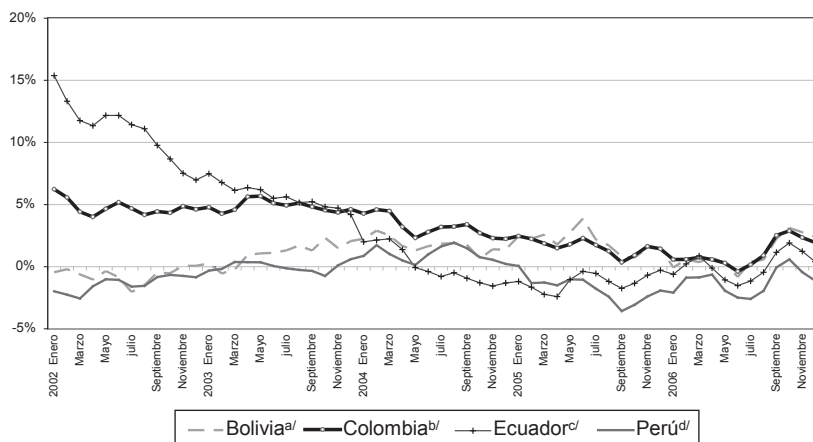
^{d/} Cubre Lima.

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

En paralelo con la fuerte reducción en las tasas de inflación en la región, la inflación ha convergido hacia los valores que registra la misma a nivel internacional; en los casos de Ecuador y Perú, incluso ubicándose por debajo de la misma durante parte de 2006. En el Gráfico N° 7 se observa la tasa de inflación de cada uno de los cuatro países de la CAN, deducida la inflación a doce meses de los Estados Unidos de América. Allí se observa que incluso los dos países con las mayores tasas de inflación en la subregión (Bolivia y Colombia), registran tasas sólo levemente por encima de las de los Estados Unidos de América.

Finalmente, si bien los tipos de cambio efectivos no forman parte de las variables macroeconómicas meta, la evolución de los tipos de cambio reales de los países, tiene fuertes implicancias fiscales sobre el crecimiento y la convergencia, lo cual amerita una breve discusión acerca de la evolución de los mismos durante 2006.

Gráfico N° 7
COMUNIDAD ANDINA: DIFERENCIAL DE LA INFLACIÓN LOCAL
MENOS LA INFLACIÓN DE ESTADOS UNIDOS, A DOCE MESES



a/ Cubre 4 ciudades (La Paz, Santa Cruz, El Alto y Cochabamba).

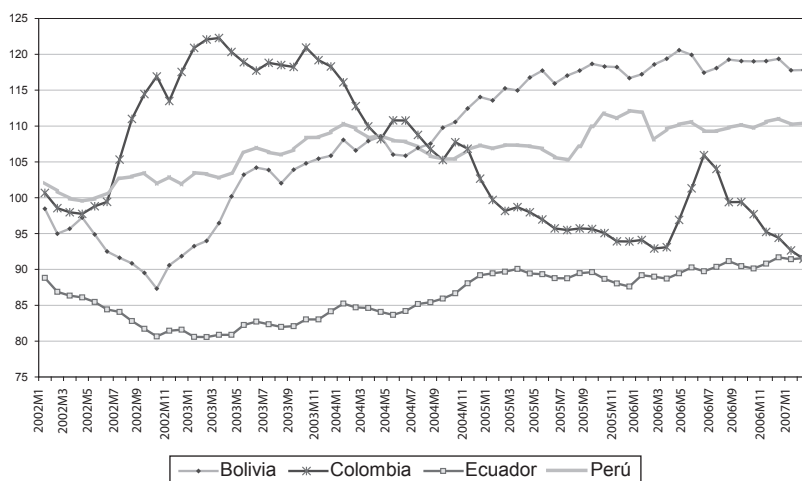
b/ Cubre 13 ciudades.

c/ Cubre 8 ciudades.

d/ Cubre Lima.

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

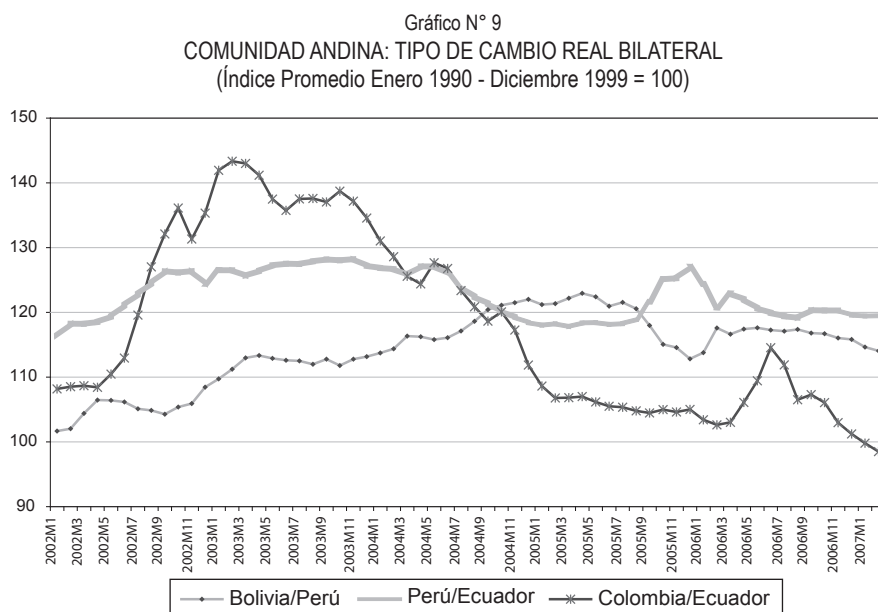
Gráfico N° 8
COMUNIDAD ANDINA: TIPO DE CAMBIO REAL EFECTIVO
(Índice Promedio Enero 1990 - Diciembre 1999 = 100)



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

En el Gráfico N° 8 se observa la evolución cambiaria en los cuatro países andinos, medida por el tipo de cambio real efectivo. Durante 2006, tres de los cuatro países (con excepción de Colombia), registraron una tendencia a la depreciación real de sus monedas. En Colombia, en cambio, se registró una fuerte volatilidad, con una depreciación importante durante abril, mayo y junio de 2006, y posteriormente una importante apreciación real, que hizo que Colombia terminara 2006 con el mismo nivel de tipo de cambio real efectivo de diciembre de 2005. Sobre dicha volatilidad del tipo de cambio real efectivo de Colombia influyó, en particular, el cambio de apetito por riesgo de los inversores internacionales, durante el segundo trimestre del año, que afectó los precios de los activos de los mercados emergentes y el tipo de cambio nominal en países como Colombia⁴.

El Gráfico N° 9 muestra la evolución reciente de los tipos de cambio reales bilaterales entre Colombia y Ecuador, así como entre Perú y Ecuador, y el tipo de cambio real entre Bolivia y Perú. Como se observa en dicho gráfico, el tipo de cambio real entre Colombia y Ecuador ha sido significativamente más volátil que los otros dos, durante



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

⁴ “[...] la tendencia al debilitamiento del peso colombiano, que se registró durante el segundo trimestre del año, estuvo caracterizada por la incertidumbre en los mercados financieros, dados por aumentos no esperados en las tasas de interés internacionales. Esto se manifestó en salidas de capital de inversionistas colombianos, y en una disminución en las inversiones de portafolio de inversionistas externos”. Banco de la República, Informe de Inflación de septiembre de 2006, pp. 14.

los últimos cinco años. Esto se debe, a la mayor volatilidad registrada por el tipo de cambio real de Colombia respecto a sus socios. Aún así, una mirada de más largo plazo muestra que, en los últimos 10 años, los tipos de cambio reales bilaterales han sido fuertemente volátiles, lo cual no ha facilitado la integración de mercados de bienes y servicios en el seno de la CAN⁵. En dicho contexto, continúa siendo importante el avance hacia mercados financieros más profundos, y que cuenten con instrumentos que permitan a los exportadores protegerse frente a fluctuaciones significativas de corto plazo de los tipos de cambio.

Comentarios Seleccionados a la Convergencia Macroeconómica por País

Bolivia

En 2006, la economía boliviana cumplió las tres metas de convergencia establecidas por la CAN.

En primer lugar, la tasa de inflación fue de un dígito, de acuerdo a lo que establece la meta regional. Específicamente, la inflación acumulada durante 2006 alcanzó 4,95%, con lo cual, no sólo se cumplió con lo establecido en los criterios de convergencia andina, sino que se colocó dentro del rango meta establecido por el Banco Central. Adicionalmente, este crecimiento de los precios fue muy similar al registrado durante 2005 (4,9%).

En segundo lugar, el déficit del SPNF, se ubicó por debajo de 3%, de acuerdo a lo que establece la meta regional. En 2006 esta meta fue superada con creces ya que el saldo del SPNF cerró con un superávit primario de 7,1% del PIB, y un resultado global de 5,1% del PIB; lo que implicó también una mejora sustancial con respecto al superávit primario de 0,4% del PIB, y el déficit global de 2,3% del PIB registrados en 2005.

Las importantes mejoras durante el año 2006, en el saldo fiscal, están asociadas a dos elementos. Primero, se registró un incremento de los ingresos fiscales, como resultado de las ventas de gas natural, producto, a su vez, del aumento de los precios del gas exportado a Argentina y Brasil; a que por primera vez se recaudó en todo un año el Impuesto Directo a los Hidrocarburos (IDH)⁶; y a que se registraron aumentos en los

⁵ Durante los últimos 10 años, la volatilidad de los tres tipos de cambio bilaterales reales mencionados, medidas por el coeficiente de variación, fueron superiores al 10%.

⁶ La ley 3058 promulgada el 17 de mayo de 2005 modificó la estructura impositiva y de regalías. Todos los campos deben cancelar 32% del valor de su producción por concepto de IDH, 6% como regalías nacionales y 12% como regalías gubernamentales.

ingresos fiscales provenientes de la nacionalización de hidrocarburos⁷. Es de notar que el IDH conlleva un mecanismo de reparto, en el que 42,3% de la recaudación se destinará a la Tesorería General de la Nación (TGN), y 57,7% a los departamentos⁸. Segundo, se acumularon depósitos de las prefecturas, gobiernos municipales, empresas públicas y otros entes. Esta acumulación estuvo asociada a la no ejecución de proyectos de inversión por parte de estos entes descentralizados. Esta situación, donde una parte de la mejora fiscal se basa en la no implementación de proyectos, constituye una debilidad antes que una fortaleza, en función del elevado retorno social, que proyectos de inversión bien fundamentados pueden tener en términos de desarrollo a nivel subnacional y local, y en términos de reducción de la pobreza⁹.

En tercer lugar, el cociente entre la deuda total del SPNF y el PIB fue menor al 50%, de acuerdo a lo establecido por la meta andina. En 2006, la razón deuda/PIB fue 42%¹⁰, lo que también implicó una mejora sustancial con respecto al valor que presentaba al cierre de 2005, 75%. La explicación de este resultado está en el beneficio que recibió Bolivia dentro de la Iniciativa para Países Altamente Endeudados (HIPC, por sus siglas en inglés). Para el presente año, este indicador mejorará aún más debido al reciente anuncio del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) de condonar la deuda boliviana con esa institución.

El cumplimiento de las metas de convergencia macroeconómicas en Bolivia se dio en un contexto de crecimiento de la economía del país, como se dijo en la primera sección. La economía boliviana creció 4,6% en 2006. Este resultado implica que, por quinto año consecutivo, la tasa de crecimiento del PIB ha tenido un comportamiento creciente. Sin embargo, en un plazo más largo, el crecimiento económico de Bolivia enfrenta riesgos asociados a dos elementos. Por una parte, en los últimos tres años el crecimiento económico ha estado ligado a un impulso de la demanda externa (fundamentalmente de sectores extractivos como la minería y la extracción de gas natural). Por otra parte, la inversión doméstica ha sido el componente del gasto que ha presentado menor crecimiento. En particular, la inversión extranjera directa ha

⁷ El 1 de mayo de 2006 se aprobó el Decreto Supremo 28701 de Nacionalización de Hidrocarburos en el que se establece que los campos cuya producción certificada resultó mayor a 100 millones de cúbicos diarios en 2005, pagarían una contribución a YPFB de 32%. Los impuestos recaudados por esta vía en 2006 equivalente al 2% del PIB.

⁸ De los fondos asignados a la TGN, 74,2% deben ser destinados a las Fuerzas Armadas, Policía Nacional, Poder Nacional, Fondo de Desarrollo y YPBF; 11,81% serán otorgados a los pueblos indígenas y originarios; y 14,17% al fondo de compensación. La asignación departamental se hará de la siguiente manera: 21,7% a los tres departamentos productores de hidrocarburos, 54,2% a los no productores y 24,1% a la nivelación a departamentos. Lo recibido por los departamentos tiene cuotas preasignadas: 56,64% debe financiar a las prefecturas, 34,7% a los municipios y 8,7% a las universidades.

⁹ Según estimaciones de la UDAPE, descontando los recursos generados por el IDH, el SPNF habría cerrado con un déficit de 0,7% del PIB. A diciembre de 2006 los recursos acumulados por las prefecturas y los departamentos en el BCB sumaban 2,7 puntos del PIB, mientras que la TGN, empresas públicas y otros entes sumaban 3,9 puntos del PIB.

¹⁰ Cabe destacar que la deuda boliviana tiene un importante elemento de concesionalidad que la hace difícil de comparar en términos de sostenibilidad fiscal con la de otros países andinos.

tenido un comportamiento muy pobre durante 2005 y 2006, muy lejos de los elevados registros hacia fines de la década de los noventa. En este contexto, es muy importante el aumento de la inversión, a fin de posibilitar tasas de crecimiento suficientes para reducir la pobreza en el país¹¹. Nótese que la mejora en el resultado externo, alcanzado en 2006 por la economía boliviana, también se explica por las favorables condiciones externas en términos de precios, y por ello comparten la vulnerabilidad de las cuentas fiscales, frente a un estancamiento¹² o reversión de los términos de intercambio. Sin embargo, dicho escenario se vislumbra como poco factible en el futuro cercano.

Colombia

Durante el año 2006, la economía colombiana continuó con el buen desempeño observado el año anterior, superando las expectativas tanto del Gobierno Nacional, como de los principales analistas económicos, en términos de crecimiento. Esta coyuntura permitió que el país cumpliera nuevamente con las metas de convergencia macroeconómicas establecidas por el Programa de Acciones de Convergencia (PAC).

Al terminar el año, la tasa de inflación se situó en 4,48%, cumpliéndose tanto la meta comunitaria de inflación de un dígito y no superior al 5%, como la del Banco de la República, que se estableció en un rango entre 4% y 5% con una meta fija de 4,5%. Sin embargo, cabe destacar el repunte en el mes de diciembre del Índice de Precios al Consumidor (IPC) sin alimentos, y de otros indicadores de la inflación básica, debido principalmente a los bienes y servicios no transables (sin alimentos), lo cual indica ciertas presiones sobre las metas inflacionarias. Por su parte, el Banco de la República continúa con su política de "normalización", que se traduce en aumentos de las tasas de interés de intervención, con el fin de ejercer un control efectivo al crecimiento de la demanda, y asegurar la convergencia de la inflación hacia su meta de largo plazo (alrededor del 3%). La meta establecida para el año 2007, está en un rango entre 3,5% y 4,5%.

El Sector Público Consolidado, cerró el año con un déficit equivalente al 0,9% del PIB, muy por debajo del 3% establecido como meta comunitaria. Gracias al incremento de la recaudación tributaria, cercano a un punto del PIB, y a un mejor balance del sector descentralizado, el déficit se situó en 0,6%, por debajo de la meta establecida de 1,5%. Dentro de los resultados del SPNF, cabe destacar algunos elementos con respecto al año 2005. El déficit del Gobierno Nacional, pasó de 4,8% a 4,1%, gracias al mayor recaudo tributario, aunque se redujo el superávit del sector descentralizado; mientras que los

¹¹ Como se observa en el Gráfico N° 5 de la primera sección medido en paridad de poder adquisitivo a precios constantes, Bolivia continuaba siendo el país más pobre de la región andina.

¹² El estancamiento de los precios (y por ende, del valor de las exportaciones) es riesgoso para el balance externo en la medida que continúe aumentando el monto de las importaciones.

buenos resultados de la empresa petrolera estatal ECOPETROL, en un contexto de precios externos altos, también contribuyeron a la mejora en el área fiscal. Como desarrollo importante en el área fiscal, cabe destacar que durante 2006 el Congreso de la República aprobó una reforma tributaria, y comenzó el trabajo para realizar cambios al sistema de transferencias territoriales, lo cual requiere una modificación a la Constitución.

En lo que hace a la tercera meta de convergencia andina, referente a la deuda pública, ésta también se mantuvo por debajo de la meta establecida del 50% del PIB. Al finalizar el tercer trimestre del año, la deuda del SPNF, como porcentaje del PIB, se situó en 44,7%. A pesar de los buenos resultados en materia fiscal, una mejora más acelerada en el coeficiente deuda/PIB probablemente requiera de esfuerzos fiscales adicionales, en particular, en términos de una más rápida reducción del déficit del Gobierno Central. Cabe recordar que los ingresos fiscales en Colombia se han visto beneficiados por la excepcional coyuntura económica, que se ha traducido en un aumento sustancial del recaudo de impuestos, así como por ingresos extraordinarios del gobierno, por ventas de varios activos.

El más reciente dato de crecimiento del PIB, publicado por el DANE, correspondiente al último trimestre de 2006, alcanzó 7,97%, y consolidó un excelente resultado de crecimiento para 2006, que alcanzó 6,8%. Este fuerte crecimiento fue jalonado, principalmente, por la inversión y el consumo privado, que vienen creciendo a tasas históricamente altas (25% y 5%, respectivamente). De nuevo, la inversión se vio fortalecida por la expansión del crédito y las bajas tasas de interés, así como por el desarrollo de proyectos de infraestructura pública. Los sectores que presentaron un mayor dinamismo fueron: industria, comercio, transporte y construcción; mientras que sectores como: agropecuario, financiero, de servicios sociales y minería, tuvieron menor dinamismo.

Ecuador

Durante 2006, Ecuador cumplió con las tres metas de convergencia macroeconómicas andina.

La tasa de inflación entre diciembre de 2005 y diciembre de 2006 fue de 2,9%, con lo cual Ecuador cumplió holgadamente la meta andina que requiere tener una tasa de inflación de un dígito. De hecho, la tasa de inflación de Ecuador sólo se ubicó levemente por encima de aquella de los Estados Unidos de América (2,5%), país emisor de la moneda de curso legal en Ecuador, el dólar.

El resultado del SPNF fue superavitario tanto en términos del resultado primario (5,5% del PIB) como del resultado global (3,3% del PIB). Ello implica que durante 2006, la meta andina que requiere alcanzar un déficit del SPNF menor al 3% del PIB, se cumplió holgadamente.

La mejora de los resultados primario y global del SPNF durante 2006, con respecto a 2005, cuando el resultado primario registró un superávit de 2,9% del PIB; y el resultado global, registró un superávit de 0,7% del PIB, se produjo en un contexto de incrementos mayores de los ingresos públicos sobre los gastos. Los ingresos del SPNF aumentaron un 23,1% durante 2006, con los ingresos petroleros aumentando mucho más rápidamente (46%) que los no petroleros (21%). Cabe destacar que las empresas públicas pasaron de tener superávit a tener déficit, debido a las pérdidas operativas de la empresa estatal de petróleo PETROECUADOR. Debido al congelamiento de los precios de venta interna de los derivados del petróleo desde 2003, y a los elevados precios de importación de los mismos, no se recaudaron recursos por ventas internas de hidrocarburos durante 2006. Mientras tanto entre 2001 y 2003 la recaudación anual de tributos promedio por ese concepto fue equivalente a 1,8% del PIB. Los gastos totales del SPNF aumentaron 11,8% durante 2006, con los gastos corrientes aumentando un 13,3% y los de capital un 8,8%. En particular, se registró un aumento de 32,4% en la adquisición de bienes y servicios, medidos en dólares. Los gastos en sueldos del SPNF, los cuales constituyen casi un tercio de su gasto total, aumentaron un 8,8% durante 2006, 200% más que el aumento de la inflación. Cabe destacar que, mientras entre diciembre de 2003 y diciembre de 2006, los precios aumentaron un 8,2%, entre 2003¹³ y 2006 las erogaciones nominales del SPNF ecuatoriano en concepto de sueldos aumentaron un 38,1%.

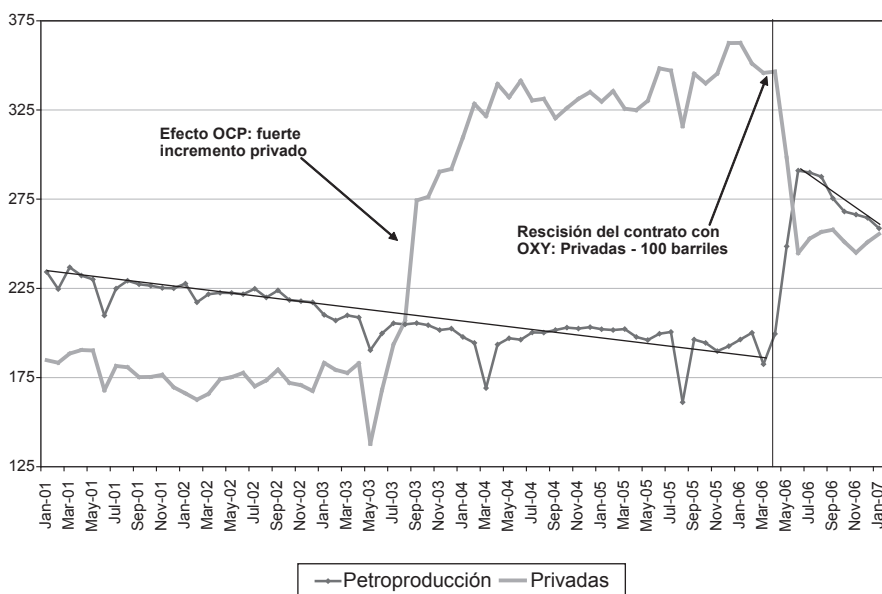
Ecuador también cumplió con la tercera meta de la convergencia andina, la cual requiere que el saldo de la deuda pública no exceda el 50% del PIB al final del período. La deuda pública externa ecuatoriana, a fines de diciembre de 2006 era de US\$ 10 215 millones de dólares, equivalente a 25% del PIB. La deuda pública del Gobierno Central en diciembre de 2006 era de US\$ 3 278 millones, equivalente al 8% del PIB. Al igual que ocurre en otros países de la región, dicho endeudamiento no incluye varios pasivos contingentes que enfrenta el estado ecuatoriano a futuro. Entre éstos últimos se encuentran los juicios pendientes contra el estado, incluido un juicio por más de 1 000 millones de dólares, recientemente entablado por la Compañía Occidental Petroleum tras la rescisión de su contrato petrolero en el Bloque 15. Retomamos el tema de los pasivos contingentes en la tercera sección.

Para el cumplimiento de las metas fiscales, el aumento en la actividad económica y la excepcionalmente favorable situación internacional en términos de precios de los hidrocarburos, fueron determinantes. El PIB creció un 4,1% durante 2006, desacelerándose con respecto al 4,7% de crecimiento registrado durante 2005, en particular, debido a una caída en la inversión durante la segunda mitad del año. Durante 2006, por el lado de la oferta, los sectores más dinámicos fueron los servicios y la industria

¹³ Comparamos con el año 2003 y no antes debido a que los años inmediatamente siguientes a la crisis de 1999 vieron una fuerte reducción del salario real.

manufacturera, mientras que la extracción petrolera aumentó sólo 0,8% durante todo el año. Por el lado de la demanda, el consumo de los hogares fue particularmente dinámico, creciendo un 6,8% durante 2006, mientras que la formación bruta de capital fijo y las exportaciones ambas aumentaron sólo 2,9% durante el periodo.

Gráfico N° 10
EXTRACCIÓN DE PETRÓLEO CRUDO EN ECUADOR (2001 - 2007)
En miles de barriles diarios



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

Finalmente, cabe mencionar que la tasa de desocupación promedio cayó durante 2006, pasando de 6,9% en 2005 a 5,8% en 2006. Esto se produjo en el marco del crecimiento de la actividad económica, en particular, apoyada por el sector servicios y la industria, mayores demandantes de mano de obra que las industrias extractivas como el petróleo.

Un factor a monitorear de cerca, tanto por su posible impacto sobre el crecimiento, como sobre las cuentas públicas, se relaciona con la tendencia a la baja que ha tenido la extracción de crudo por parte de PETROECUADOR. Como se observa en el Gráfico N° 10, la extracción de crudo por parte de dicha empresa ha seguido una tendencia decreciente hasta abril de 2006; cuando tras la rescisión del contrato petrolero con la Compañía Occidental Petroleum, la producción estatal aumentó en alrededor de 100 mil

barriles diarios. Desde entonces, la producción ha retomado su tendencia descendente. Esto se debe a la limitada inversión que ha llevado a cabo PETROPRODUCCIÓN, la filial *upstream* de PETROECUADOR, en perforación de pozos y en equipos modernos. Cabe destacar que los recursos petroleros constituyen una parte muy importante del total de ingresos del SPNF (28,7% en 2006, 24,2% en 2005).

Perú

En 2006, Perú ha cumplido con sus metas de desempeño macroeconómico, específicamente en las áreas de estabilidad de precios, finanzas públicas y deuda pública.

Perú cumplió ampliamente la meta de inflación andina, registrando una inflación entre diciembre de 2005 y diciembre de 2006 de 1,4%. La estabilidad cambiaria, las favorables tendencias por el lado de la oferta (buen desempeño de la producción agropecuaria y la evolución de los precios internacionales de combustibles), el incremento de la competencia en el comercio interno, así como las señales de la política monetaria que reforzaron la confianza en el esquema de metas de inflación, mantuvieron los incrementos de los precios dentro – y por momentos por debajo – del rango de la meta oficial. El tipo de cambio real efectivo registró una relativa estabilidad, resultado de un proceso de apreciación del tipo de cambio nominal frente al dólar, tendencias de apreciación de otras monedas y la baja inflación nacional.

Durante 2006, Perú también cumplió la meta andina que requiere mantener un déficit del SPNF por debajo del 3% anual. Durante el año, los resultados fiscales superaron las proyecciones previas, gracias a un marcado aumento de los ingresos (favorecidos por el alto crecimiento económico, los buenos precios de los productos mineros y los esfuerzos de ampliar la base tributaria), y un aumento de los gastos que se encontró limitado por la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal (LRTF). El resultado primario del Gobierno Central durante 2006 fue un superávit del 3% del PIB, mientras que el resultado global fue un superávit del 1,3% del PIB. Ambos resultados constituyen importantes mejoras con respecto a los resultados registrados durante 2005: un superávit primario del Gobierno Central de 1,1% del PIB y un déficit global de 0,7% del PIB.

Perú también cumplió la tercera meta andina en relación a mantener un cociente deuda pública/PIB menor al 50%, puesto que la deuda pública en diciembre de 2006 era equivalente a 32,7% del PIB. Adicionalmente, durante 2006 destacaron las políticas orientadas a reducir la vulnerabilidad relacionada con la deuda pública. Los favorables resultados fiscales, el elevado crecimiento económico y la apreciación nominal del Nuevo Sol frente al dólar, bajaron los diferentes indicadores de vulnerabilidad. Para reducir el riesgo cambiario, las autoridades continuaron con la modificación en la estructura de la deuda, desde la externa hacia la interna, con lo cual, además, se profundizó la política de desarrollo del mercado de capitales (extensión de plazos de los instrumentos públicos).

Además, se han tomado medidas para suavizar el servicio de la deuda a lo largo del tiempo, y reducir el riesgo frente a potenciales incrementos de las tasas de interés internacionales (reducir la proporción de la deuda con tasas variables). El incremento de las Reservas Internacionales Netas (RIN) – en el contexto de una alta oferta de divisas, una creciente confianza en la moneda nacional y con la intención de evitar oscilaciones cambiarias marcadas – contribuyó, adicionalmente, a proteger la economía peruana frente a cambios desfavorables del entorno global.

Finalmente, cabe agregar que la creciente confianza en la estabilidad cambiaria contribuye al proceso de desdolarización del sistema financiero, donde elevados niveles del uso de la divisa estadounidense todavía representan un riesgo sistémico. Por otra parte, se han mejorado los índices de estabilidad del sistema financiero, al mismo tiempo que se está gradualmente extendiendo el número de clientes. Existe el reto de mejorar la accesibilidad a diferentes formas de ahorro y crédito de crecientes segmentos de la población, así como analizar la manera de bajar las altas tasas de interés activas que se aplican para grupos específicos, sobre todo las pequeñas y medianas empresas.

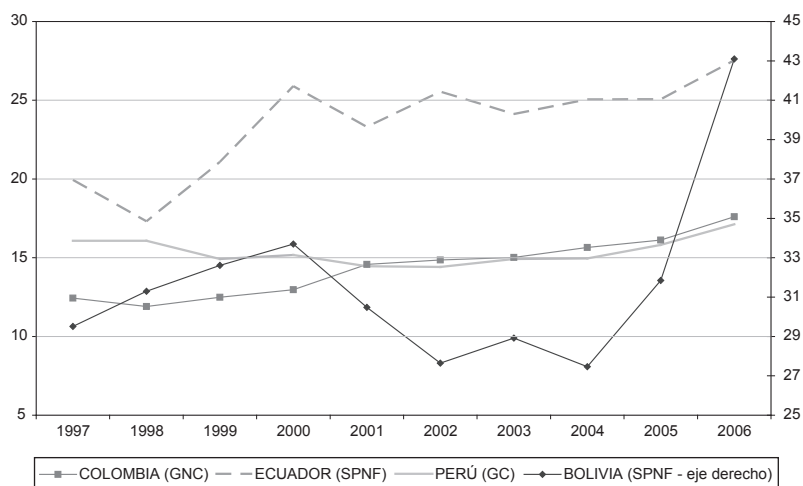
Desafíos y Oportunidades de la Convergencia en la CAN: Riesgo Fiscal

Como se mencionó en la primera sección, la región andina continuó atravesando por una coyuntura externa muy favorable durante 2006. Los precios de los productos básicos exportados por la región se mantuvieron altos, mientras la economía mundial continuó creciendo y absorbiendo las exportaciones de los países de la región. Esta situación tan favorable también contribuyó significativamente a los buenos resultados fiscales, vía el aumento de los recursos generados por la exportación de productos básicos como minerales, petróleo y gas, y por los aumentos en el consumo y las ganancias de las empresas. Dicha mejora de los ingresos fiscales, documentada por CEPAL (2006)¹⁴, se observa en el Gráfico N° 11.

Esto ha resultado en holguras fiscales o reducción de las necesidades de financiamiento, como muestra el Gráfico N° 12. En la medida en que los aumentos en el gasto público estén positivamente correlacionados con los aumentos en los ingresos (por ejemplo, debido a preasignaciones de ingresos, tales como transferencias automáticas desde el Gobierno Central a gobiernos subnacionales, o por razones de economía política), y que dichos gastos sean inflexibles a la baja (por ejemplo, si los aumentos en el gasto aumentan las nóminas de empleados y los gastos en sueldos y salarios, los cuales son inelásticos a la baja en términos nominales), existe el riesgo de que el presupuesto se torne más “dependiente” de los ingresos por exportación de productos básicos no renovables.

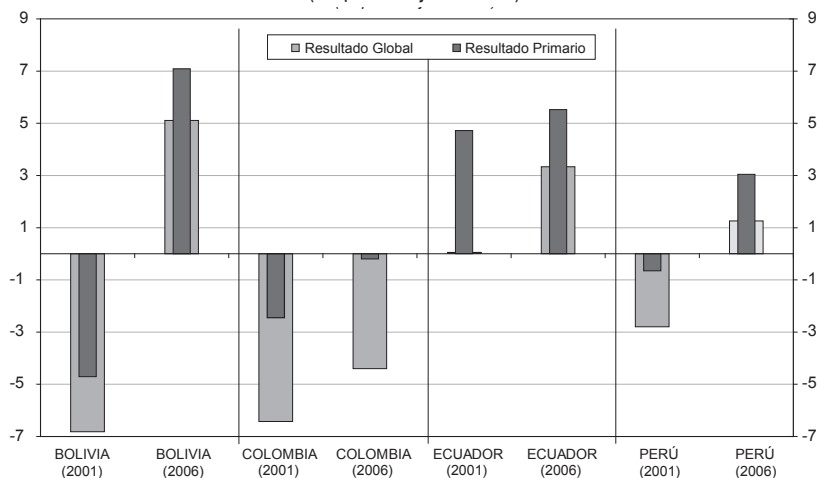
¹⁴Ver CEPAL (2006), Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe, (Santiago: Naciones Unidas, 2006).

Gráfico N° 11
CAN: INGRESOS FISCALES
(En porcentajes del PIB)



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

Gráfico N° 12
RESULTADOS FISCALES EN LA COMUNIDAD ANDINA* - 2006 VS 2001
(En porcentajes del PIB)



* Los datos corresponden a: Bolivia (SPNF), Colombia (Gobierno Central), Ecuador (SPNF) y Perú (Gobierno Central).
El valor para Colombia en 2006 fue estimado.

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

Como muestran Jiménez y Tromben (2006)¹⁵, los ingresos de los países exportadores de productos no renovables¹⁶, durante 1990 a 2004, fueron altamente volátiles. Esto se explica por la mayor volatilidad de los ingresos por la venta de productos no renovables frente a otros ingresos, y por la participación relativamente alta de los mismos en varios países. El hecho de que una parte significativa de los ingresos fiscales, sobre todo en Bolivia, Ecuador y Perú, dependa de la evolución de los precios de productos básicos no renovables exportados, introduce un elemento de riesgo importante en los presupuestos de dichos países. Adicionalmente, los países de la región andina son fuertemente dependientes de los ingresos indirectos, como muestra el Gráfico N° 13. En la medida en que el consumo varíe en función del ciclo económico, existe otro canal posible de transmisión, desde la volatilidad en los precios de los productos básicos exportados (e importados, o sea en los términos de intercambio) hacia la volatilidad de los ingresos fiscales, esta vez vía la volatilidad del producto¹⁷. El PIB de los países andinos (y por ende, los ingresos fiscales), también es vulnerable a las modificaciones de las condiciones financieras internacionales. Si bien las mismas se han mantenido favorables durante 2006¹⁸, como mostró el Gráfico N° 3, cualquier reversión de las mismas, que ocurriera en conjunción con un deterioro de los términos de intercambio, agravaría sin duda los efectos negativos de éste último sobre las cuentas fiscales.

CEPAL (2006) muestra que, en paralelo con el aumento registrado por los recursos fiscales en muchos países de América Latina durante 2006, como observamos en el Gráfico N° 11, también se registraron aumentos del gasto en varios países. Esto se observa en el Gráfico N° 14.

Como plantean Jiménez y Tromben (2006), la inestabilidad de los ingresos fiscales es un elemento a monitorear, debido a sus implicancias sobre el manejo fiscal¹⁹ de los países que dependen de la exportación de recursos no renovables. Esto resalta la importancia del monitoreo de dichos factores de vulnerabilidad en los países andinos, de resaltar el mayor grado de incertidumbre (por ejemplo, con respecto a los ingresos tributarios) que rodea al monto futuro de los ingresos provenientes de la

¹⁵Ver Jiménez, J.P. y Tromben, V. (2006), "Política Fiscal en Países Especializados en Productos no Renovables en América Latina", Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), Serie Macroeconomía del Desarrollo No. 46, Abril de 2006.

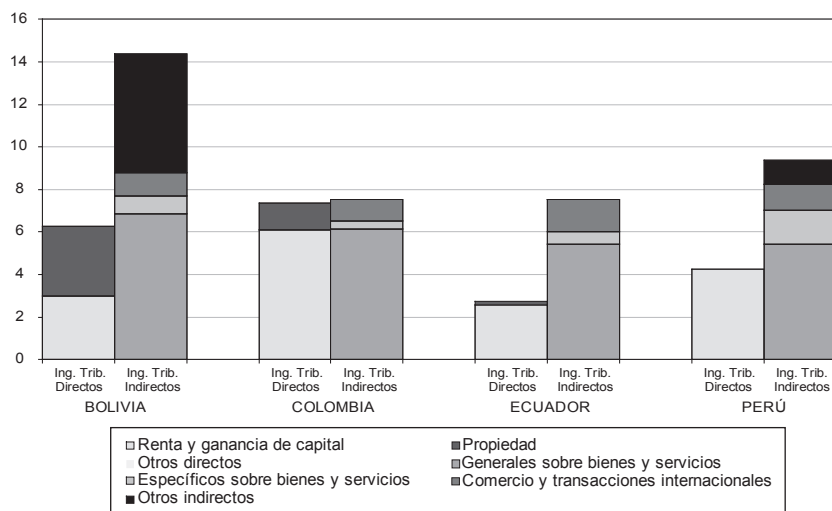
¹⁶En dicho estudio se consideran específicamente los casos de tres países andinos: Bolivia, Colombia y Ecuador.

¹⁷Las recesiones también pueden afectar a la recaudación fiscal vía aumentos en la evasión, en especial de los impuestos directos como el impuesto a las ganancias.

¹⁸Con un deterioro importante en el caso de Ecuador durante la segunda mitad de 2006.

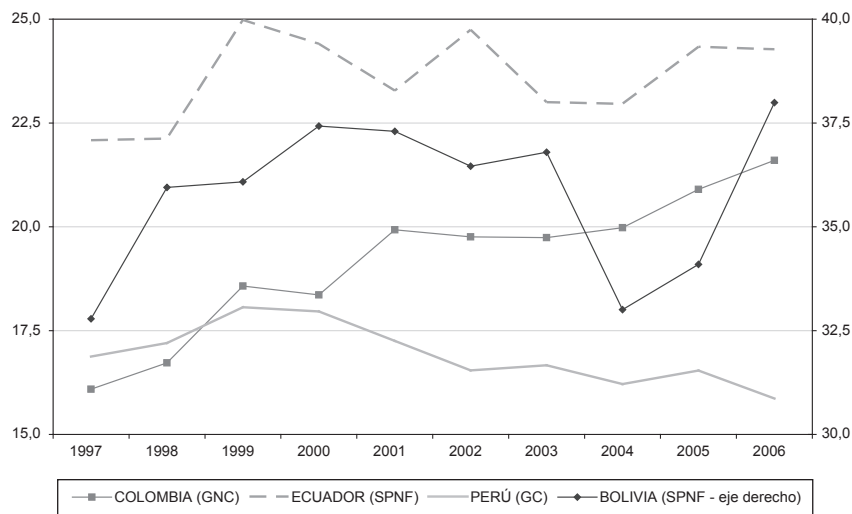
¹⁹"La inestabilidad de los recursos tributarios dificulta la gestión fiscal, la planificación presupuestaria y el uso eficiente de los recursos públicos. Una fuerte declinación en los recursos provenientes de la explotación de estos productos tendrá como resultado una importante caída en el gasto público, lo que puede resultar muy costoso". Jiménez y Tromben (2006), pp. 10.

Gráfico N° 13
COMUNIDAD ANDINA: INGRESOS TRIBUTARIOS POR TIPOS DE IMPUESTOS, 2005
(En porcentajes del PIB)



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

Gráfico N° 14
CAN: GASTOS FISCALES
(En porcentajes del PIB)



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

exportación de recursos no renovables, así como del análisis de alternativas de política para reducir dicha vulnerabilidad. Entre dichas alternativas, discutidas por la literatura y puestas en práctica por varios países exportadores de productos no renovables en el mundo, se encuentran la creación de fondos de estabilización para productos como el petróleo y otros instrumentos (por ejemplo, reglas macrofiscales como ser metas de superávit estructural), que permitan ahorrar un porcentaje de los ingresos por la venta de recursos no renovables en épocas de bonanza, para poder gastarlos en épocas de bajos precios.

Adicionalmente, cualquier esfuerzo en esta dirección a nivel regional, debe basarse en una mejora en la calidad y periodicidad de las estadísticas fiscales publicadas, en particular, en términos de desagregación de las mismas.

Por el lado del gasto, también existen vulnerabilidades. En primer lugar, existen indicios en algunos países andinos de que el gasto público se está tornando más rígido. El elevado componente de sueldos y salarios, transferencias (e.j. Seguridad Social) e intereses de la deuda dentro de los gastos del SPNF, constituyen un elemento a monitorear en todos los países de la región, en particular debido a la dificultad de poder implementar una política fiscal no-procíclica cuando el gasto fiscal es muy rígido.

En segundo lugar, cabe observar que los balances presupuestarios convencionales (como los que observamos en el Gráfico N° 12), pueden ser una base imperfecta para medir el riesgo fiscal que enfrenta un país en un momento determinado, debido a que sólo registran flujos de ingresos y gastos (en términos de caja o devengados), sin tomar en cuenta la evolución de todos los activos y pasivos públicos (y su valor neto), en particular aquellos pasivos que son contingentes.

A modo de conclusión podría decirse que, en primer lugar, la bonanza fiscal, producto de la mejora de los precios de exportación de los productos básicos no renovables exportados por los países, puede haber aumentado la vulnerabilidad fiscal de los mismos, frente a la posibilidad de una caída de los precios de exportación en el mediano plazo. Al mismo tiempo, varios países enfrentan gastos fiscales que son rígidos a la baja. Por ello, el proceso de convergencia a nivel regional, hacia políticas fiscales más efectivas y estables en el tiempo, podría beneficiarse de la realización de estudios detallados por parte de los mismos países acerca de la sostenibilidad de la política fiscal, especialmente en un contexto de volatilidad de los precios de los productos exportados por los países.

En segundo lugar, aún si no existen las condiciones necesarias para encarar una agenda de reformas que reduzca la vulnerabilidad fiscal, por ejemplo, debido a la ausencia de condiciones políticas favorables para tales efectos, la medición de las fuentes posibles de la vulnerabilidad fiscal, el análisis del grado de rigidez del gasto público, la estimación de las pérdidas esperadas y máximas en las que puede incurrir el

fisco del país bajo distintos escenarios, la identificación (y si es posible, cuantificación) de las fuentes de pasivos contingentes, etc; todos pueden contribuir a incrementar la transparencia de la política fiscal y a facilitar la difusión de los riesgos que enfrentan los programas sociales, construcción de infraestructura y provisión de bienes públicos, que dependen todos de la existencia de un Estado capaz de honrar sus compromisos en forma eficaz y eficiente. Sólo así los Estados podrán garantizar a los ciudadanos de la región andina, que el fisco en todos los países podrá continuar atendiendo sus compromisos en el futuro, aún frente a condiciones externas menos favorables.

INFORME CEPAL

América Latina y el Caribe: Proyecciones 2007 - 2008

América Latina y El Caribe: Proyecciones 2007 - 2008¹

**Centro de Proyecciones Económicas
CEPAL, Naciones Unidas**

Resumen

La Comisión Económica para América Latina (CEPAL) mantiene un seguimiento permanente del crecimiento económico de los países de América Latina y el Caribe, y proporciona a los distintos usuarios la visión de conjunto para la región. En este documento se han actualizado las proyecciones presentadas en el Balance Preliminar (CEPAL 2006)², que se refieren a la dinámica e intensidad del crecimiento económico durante el año 2006, y se realiza una primera prospección acerca de las alternativas probables de desempeño de la economía de los países para el periodo 2007-2008.

Después de registrar un crecimiento de 5,6% durante el año 2006, se proyecta que la región se desacelere, creciendo en torno al 5% durante el presente año, y ubicándose en un nivel cercano al 4,7% el año próximo (Gráfico N° 1) reflejando, en buena medida, la reducción esperada del crecimiento global.

La economía mundial tuvo una expansión promedio de 3,8% en 2006, superior al 3,2% del año anterior, lo que se explica por el mayor crecimiento que se observó en la mayoría de los países industrializados. La moderación del crecimiento global que se pronostica para el presente año, en torno a 3,3%, sería producto de una disminución que experimentarían prácticamente todas las zonas económicas del mundo.

Así, se espera que la demanda externa siga siendo un factor de dinamismo para las economías de América Latina, y prevalezcan los buenos términos de intercambio, aunque menos favorables para los países exportadores de petróleo y de minerales metálicos, pues los precios de estos productos tienden a desacelerarse a partir del segundo semestre de 2006.

¹ Este documento fue preparado en el Centro de Proyecciones Económicas, bajo la supervisión de Horacio Santamaría, Oficial a Cargo de la División de Estadística y Proyecciones Económicas de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). Participaron en la elaboración del estudio: Claudio Aravena, Carolina Cavada, Claudia de Camino, Hernán Frigolett, André Hofman, Christian Hurtado, José Jofré, Patricia Marchant, Alejandra Ovalle, Ernestina Pérez, Andrés Schuschny y Francisco Villarreal. Se agradece la colaboración de las oficinas nacionales, sedes subregionales y de la División de Desarrollo Económico de la CEPAL. Las estimaciones incorporadas en este documento incorporan la información disponible al día 30 de abril de 2007.

Las opiniones expresadas en este documento, son de exclusiva responsabilidad de los autores y pueden no coincidir con las de la Organización.

² Es importante destacar que además de incorporar la información del cuarto trimestre del 2006, la prospectiva de la región refleja también los cambios de año base en las cuentas nacionales de Brasil, Chile y Guatemala.

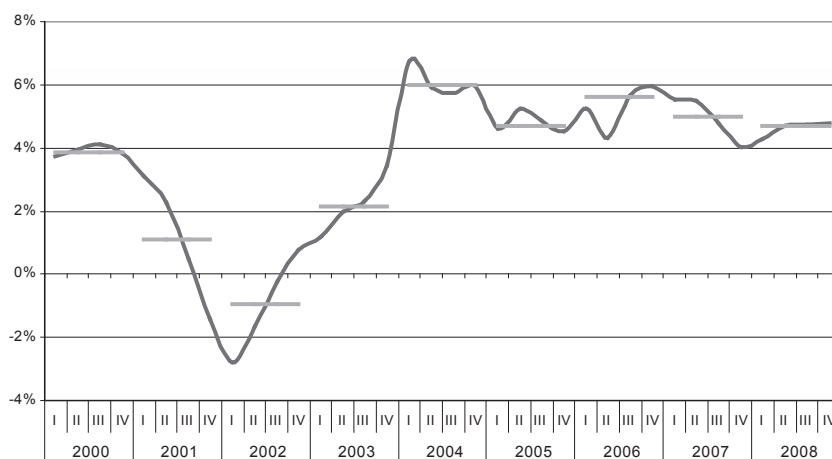
La demanda interna seguirá jugando un rol importante en el desempeño de la región, en la medida que el consumo privado no se vea afectado por procesos inflacionarios, y que las condiciones de financiamiento doméstico e internacional no afecten los planes de inversión. Los principales riesgos a los que se enfrenta la región en el corto plazo son: una reducción abrupta de la demanda externa y un incremento sostenido de las tasas de interés internacionales.

Con respecto a la inflación, en el período reciente, la ligera apreciación de la mayoría de las monedas de la región con respecto al dólar, así como las bajas de precios en algunos productos manufacturados, han mitigado los efectos adversos de los precios energéticos, que se mantienen relativamente elevados. En los próximos años existirá una ligera aceleración del ritmo inflacionario para ubicarse sobre el 5%.

No existe homogeneidad en las tasas de crecimiento esperadas para 2007 en los países de América Latina, las que se situarán en un rango entre 3% y 7,5%. Al igual que en años anteriores, el Cono Sur y la Comunidad Andina son las regiones que mostrarán una mayor tasa de expansión, 6,9% y 6,4% respectivamente.

Durante 2007-2008, la subregión de México y Centroamérica reducirá su tasa de crecimiento para ubicarse alrededor del 4%. En este resultado incidirán diversos factores, entre los que destacan la pérdida de dinamismo de la demanda interna como parte del ciclo económico, una política monetaria más restrictiva y, principalmente, la caída de la demanda externa asociada a la desaceleración proyectada para los Estados

Gráfico N° 1
PERSPECTIVAS DE CRECIMIENTO PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE
(Tasa de variación porcentual anual)



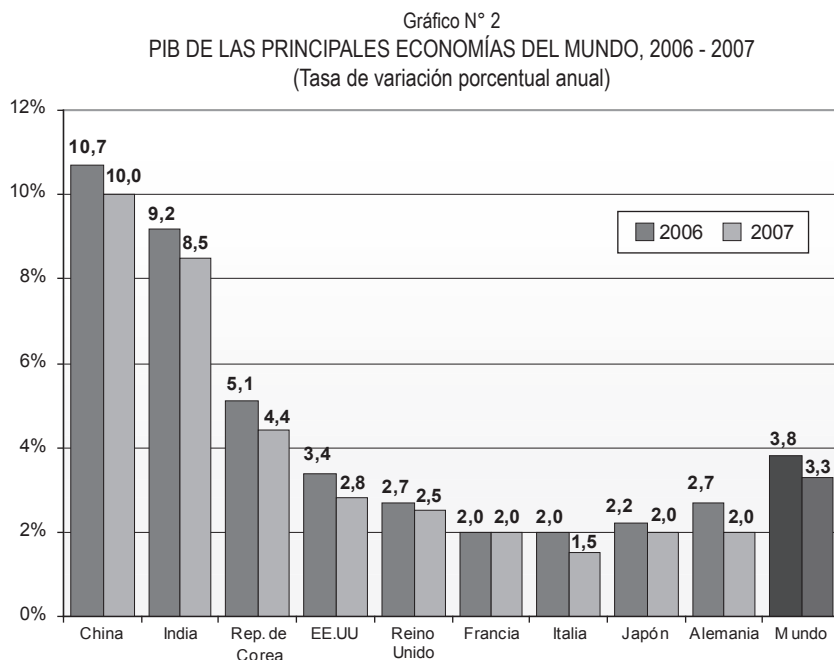
Fuente: Centro de Proyecciones Económicas, CEPAL, 2007.

Unidos de América. Esto último también afectaría al Caribe, reduciendo su tasa de crecimiento de 7,2% en 2006 a 5,4% en el presente año, y a 4,9% para 2008.

Entorno internacional

Perspectivas de crecimiento

La economía mundial tuvo una expansión promedio de 3,8% en el año 2006, debido al mayor crecimiento que se observó en la mayoría de los países industrializados. Los pronósticos para 2007 indican una desaceleración global, que situaría la tasa de variación en torno a 3,3% anual (Gráfico N° 2).



Fuente: Centro de Proyecciones Económicas, CEPAL, 2007.

En el caso de la economía norteamericana, la tasa de variación anual del Producto Interno Bruto (PIB) llegó a 3,4% en 2006, y se pronostica que se modere en 2007, situándose en torno a 2,8% en términos anuales. El resultado de este año se visualiza mejor de lo que se pronosticaba en el cuarto trimestre de 2006, y los indicadores de los sectores reales del primer trimestre de este año confirman una cierta robustez de la producción. La inversión, en especial la vinculada al sector inmobiliario, sería el componente que se rezagaría.

La zona Euro tuvo un crecimiento en 2006 que superó el 2,2%, pero, pese a la presión de costos energéticos en el transcurso del año, el gasto interno creció más de lo que se esperaba. En el presente año 2007 se espera que se desacelere el crecimiento, debido a ajustes fiscales en Alemania.

Durante 2007 se espera que la economía China presente una moderación en su expansión, convergiendo hacia el cierre del año a un 10%, producto de ajustes en los programas de inversión. Corea del Sur tuvo un crecimiento de 5,1% el año pasado y se prevé que en el presente 2007 la expansión sea más moderada, para finalizar con 4,4% de variación anual.

Japón dejaba entrever un crecimiento más vigoroso en 2006, sin embargo, finalmente creció 2,2%, lo que se explica por una desaceleración marcada al cierre del año. Se espera que el ritmo de crecimiento se mantenga durante 2007, situándose en torno a 2% anual.

Desde la perspectiva del manejo monetario mundial, la tendencia de convergencia persistiría. Se han visto ajustes leves al alza por parte del Banco Central Europeo, pero también por el lado de la Reserva Federal de los Estados Unidos de América se ha dejado entrever un posible ajuste a la baja de la tasa de referencia. Es probable que al cierre del primer semestre la Reserva Federal baje entre un cuarto y medio punto la tasa, y en Europa haya un segundo ajuste leve al alza.

Precios de los productos básicos

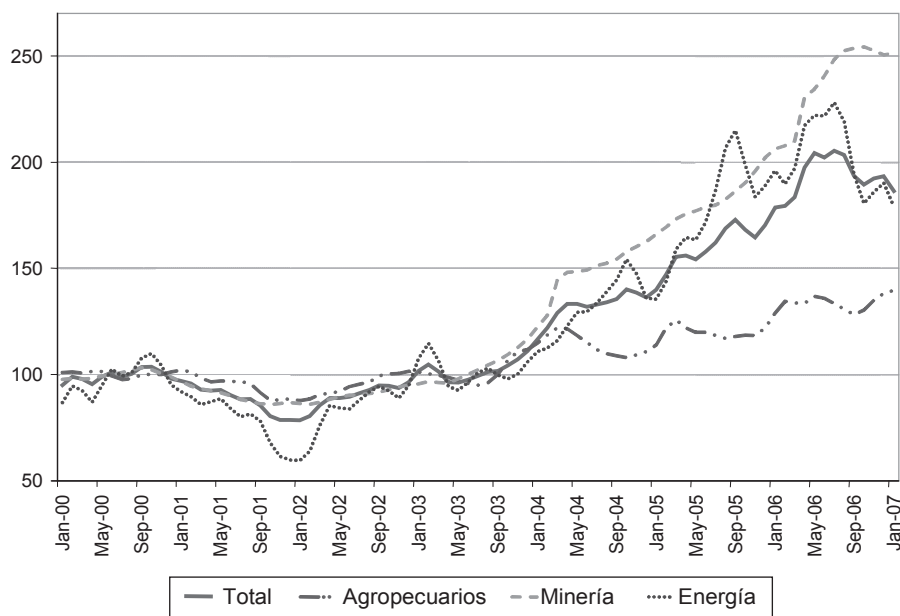
Desde el segundo semestre de 2003, los precios de los principales productos básicos muestran un crecimiento sostenido, que tiende a desacelerarse a partir del segundo semestre de 2006 (Gráfico N° 3).

La tendencia alcista del índice total de productos básicos se explica por el dinamismo en el precio de los productos mineros y la energía. Además, en el Gráfico N° 3 se aprecia que desde mediados de 2006 se produce un quiebre en la tendencia de rápido crecimiento en el precio de la energía, y una desaceleración en el crecimiento de los productos mineros. En cambio, en el caso de los productos agropecuarios, se observa un crecimiento tendencial más estable y con fluctuaciones más pequeñas.

Bajo el supuesto de una relativa normalización en la capacidad global de refinación de petróleo, se espera que el precio medio del crudo sea menor en 2007, aunque se mantendrían fluctuaciones de precio que oscilarían entre 50 y 60 dólares el barril.

Mientras las economías asiáticas mantengan el elevado ritmo de crecimiento, las materias primas mineras seguirán mostrando precios elevados, impactando positivamente en los términos de intercambio de varios países de Latinoamérica.

Gráfico N° 3
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE:
TENDENCIA DEL PRECIO DE LOS PRODUCTOS BÁSICOS
PRINCIPALES GRUPOS, 2000 - 2006
(Índice: 2000 = 100)



Fuente: Centro de Proyecciones Económicas, CEPAL, 2007.

Derivado de los elementos anteriores, la demanda externa seguirá siendo un factor de dinamismo para las economías de América Latina, y prevalecerían los buenos términos de intercambio para los países exportadores de petróleo y de minerales metálicos.

Sin embargo, es necesario tener en cuenta que los resultados al interior de la región son bastante dispares, en especial, para los países que son importadores netos de combustibles y cuya canasta exportadora está poco diversificada.

América Latina y el Caribe

El crecimiento reciente de América Latina es el más alto registrado desde principios de la década de los noventa, y se debe principalmente a un favorable entorno externo. El efecto de la demanda y competencia asiática ha sido ambiguo: mientras que América del Sur se ha beneficiado por la demanda de productos básicos, en el

caso de Centroamérica la competencia asiática ha afectado la competitividad de las exportaciones textiles, aunque el efecto ha sido atenuado por una robusta demanda de manufacturas y de algunos productos básicos subregionales

Cuadro N° 1
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: CRECIMIENTO DEL PIB, 2005-2008
(Tasa de variación porcentual anual)

	2005	2006	2007	2008
América Latina y el Caribe	4,7	5,6	5,0	4,7
América del Sur	5,4	5,8	5,6	5,0
Brasil	2,9	3,7	4,3	4,5
Cono Sur ^{/a}	8,2	7,4	6,9	5,8
Países andinos ^{/b}	7,2	8,2	6,4	4,9
México y Centro América	3,2	5,1	3,9	4,0
Centro América ^{/c}	5,7	7,1	5,5	5,1
México	2,8	4,8	3,6	3,8
Caribe ^{/d}	4,6	7,2	5,4	4,9

^{/a} Argentina, Chile, Uruguay y Paraguay.

^{/b} Bolivia, Colombia, Ecuador, Perú y Venezuela.

^{/c} Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, Nicaragua, Panamá y República Dominicana.

^{/d} Caribe de habla inglesa y Suriname.

Fuente: Centro de Proyecciones Económicas, CEPAL, 2007.

Para el periodo 2007-2008 se proyecta una desaceleración, reflejando la reducción del crecimiento global (Cuadro N° 1). Sin embargo, la demanda interna seguirá jugando un rol importante en el desempeño de la región, en la medida que el consumo privado no se vea afectado por procesos inflacionarios, y que las condiciones de financiamiento doméstico e internacional no afecten los planes de inversión.

Si bien es cierto que el periodo reciente ha sido caracterizado por finanzas públicas relativamente sanas, los niveles de deuda externa e interna siguen siendo altos en varios países. La demanda de fondos de parte de algunos gobiernos de la región podría afectar negativamente la disponibilidad de fondos para inversión, la cual continúa siendo relativamente baja.

Los principales riesgos a los que se enfrenta la región en el corto plazo son una reducción abrupta de la demanda externa y un incremento sostenido de las tasas de interés internacionales.

Con respecto a la inflación, en el periodo reciente, la ligera apreciación de la mayoría de las monedas de la región con respecto al dólar, así como las bajas de precios en algunos productos manufacturados, han mitigado los efectos adversos de los precios energéticos, que se mantienen relativamente elevados.

Para el periodo 2007-2008 se proyecta una ligera aceleración del ritmo inflacionario, para ubicarse por encima del 5%. En Argentina y Venezuela, la robusta demanda doméstica mantendrá la inflación en niveles relativamente altos. Por su parte, en el caso de México, el incremento del precio internacional del maíz y los problemas de abasto internos mantendrán la inflación cercana a la cota superior de rango oficial.

El saldo en la cuenta corriente de la balanza de pagos de América Latina, en el año 2006, mostró superávit por cuarto año consecutivo, y un crecimiento muy importante respecto de los niveles alcanzados en 2005. A esta situación contribuyeron el mejoramiento de la balanza de bienes, y el significativo aumento en las transferencias corrientes.

Para este 2007 es probable que se registre un menor superávit en cuenta corriente debido primordialmente, a un menor saldo en la balanza de bienes. Las exportaciones de la región mostrarían un menor crecimiento como resultado, por una parte, de una moderación en el precio de algunos productos básicos (petróleo y cobre, principalmente, cuya participación bordea 20% y 4%, respectivamente) y por otra, de un menor crecimiento en las exportaciones de maquiladoras mexicanas. Con todo, las exportaciones regionales podrían crecer en torno al 10%, inferior al 20% que se registró durante 2006. Sin embargo, las importaciones de bienes mantendrían un crecimiento similar al de 2006, con lo que la balanza de bienes resultaría con un menor superávit.

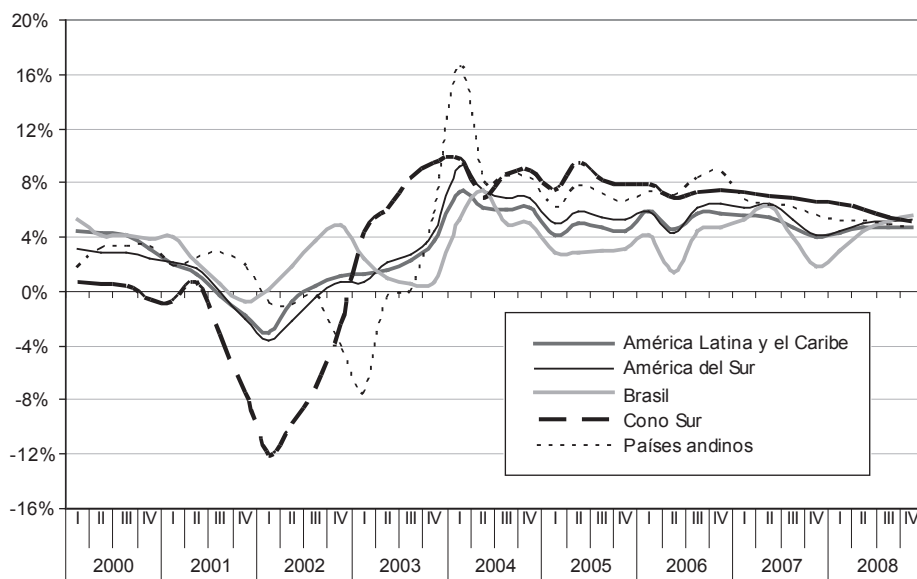
Las transferencias, principalmente las remesas, continuarían contribuyendo significativamente al saldo positivo en la cuenta corriente, mientras que los saldos en renta y servicios, verían aumentar sus déficits, continuando con las remesas de utilidades al exterior y los débitos de transporte, que están muy asociados al crecimiento del intercambio comercial y en menor medida, al anunciado aumento en las tarifas del paso por el Canal de Panamá.

América del Sur

El PIB de los países de América de Sur crecerá a una tasa de 5,6% en 2007, resultado levemente inferior al 5,8% registrado en 2006, y la tendencia proseguiría durante 2008, situando el crecimiento estimado en torno al 5%. Esta visión de moderado optimismo se debe al volátil contexto internacional, que plantea dudas con respecto a las expectativas sobre la robustez del crecimiento de los Estados Unidos de América, sin que aún se visualice un punto de inflexión en la tendencia a la baja en su ritmo de expansión desde 2005.

Como ha venido sucediendo en los años anteriores, el Cono Sur y la Comunidad Andina, son las regiones que muestran una mayor tasa de expansión promedio, producto de la evolución reciente de sus economías (Gráfico N° 4).

Gráfico N° 4
AMÉRICA LATINA: CRECIMIENTO DEL PIB POR REGIONES 2005-2007
(Tasa de variación porcentual anual)



Fuente: Centro de Proyecciones Económicas, CEPAL, 2007.

En el caso del Cono Sur se proyecta un crecimiento de 6,9% para 2007. Argentina continuaría con elevadas tasas de expansión, que bajarían a 7,5% en 2007 y que convergería a 6% en 2008; tendencia que estaría marcada, predominantemente, por el dinamismo de la demanda interna. Por su parte, Chile recuperará su dinámica de mayor crecimiento en 2007 para situarse en torno al 5,5%, sobre la base de la prolongación del escenario internacional favorable y de una demanda interna más vigorosa, sostenida tanto por el consumo interno como por una inversión en recuperación.

Si bien Uruguay creció 7% durante 2006, se espera una leve moderación de su ritmo de crecimiento para 2007, convergiendo a una expansión en torno al 5,5%. En el caso de Paraguay, el crecimiento resultó ser similar al proyectado previamente, registrándose una tasa de crecimiento del 4,2% durante el año 2006. Sin embargo, dada la amenaza que reviste la inflación, que alcanzó niveles del 12,5%, el sendero de crecimiento no se consolida, por lo que se espera una tasa de crecimiento del 3,5% para el periodo 2007-2008.

Respecto a los países andinos, se espera una tasa de crecimiento promedio de 6,4% para 2007. Los favorables y sorpresivos resultados del cuarto trimestre de 2006 au-

mentaron la expectativa positiva de crecimiento económico de Perú para este año, a una tasa de 7,3%. El estímulo de la política fiscal se ha reflejado en una expansión de la demanda interna con incrementos tanto del consumo como de la inversión.

En el caso de Bolivia, se registró durante 2006 un crecimiento de 4,6%. Para 2007 se proyecta una tasa de crecimiento de alrededor del 4%, persistiendo el sector externo como principal motor de crecimiento, aunque es probable una desaceleración del intercambio global. El crecimiento de Ecuador para el año 2007 será de 3%. El menor dinamismo se deberá a una menor dinámica de la inversión, y a la reducción de los ingresos de la industria no petrolera. El consumo privado sería el pilar del crecimiento en el presente año. Colombia creció 6,8% durante 2006, y la proyección para el presente año se encuentra en torno a 5,8%. Favorables condiciones internas, que registran mejorías en los niveles de seguridad, baja inflación y favorables condiciones fiscales, impulsarán el consumo de los hogares.

Siguiendo con Brasil, se mantiene la expectativa positiva de crecimiento económico para los próximos años donde, al igual que en la mayoría de los países de la región, la demanda interna sería su principal soporte. El consumo privado será el componente de la demanda que más aportará a la tasa de crecimiento de la economía, que lograría una expansión de 4,3% y 4,5% para los años 2007 y 2008, respectivamente.

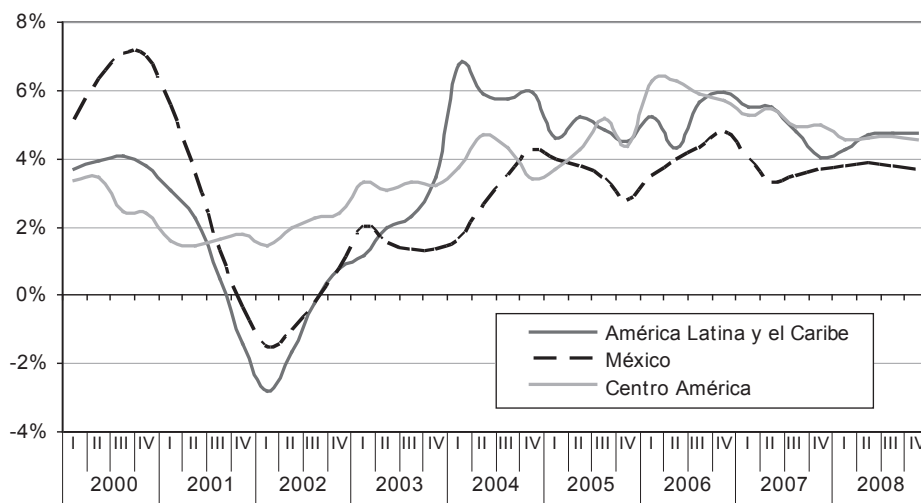
En Venezuela, el crecimiento del PIB para 2006 llegó a 10,3%. Esta cifra se explica por el dinamismo del consumo privado, favorecido por alzas salariales y los relativamente altos niveles de gasto público. Para 2007, una reducción en la inversión privada se combinaría con una posible reducción del precio promedio del petróleo, desacelerando el elevado crecimiento observado en los últimos años, para ubicarse en torno al 7%.

Centroamérica y México

Se proyecta que durante el periodo 2007 - 2008 la subregión reduzca su tasa de crecimiento, para ubicarse ligeramente por debajo del 4%. Dicha reducción refleja la desaceleración de la demanda externa, asociada al desempeño esperado de los Estados Unidos de América, a una pérdida de dinamismo de la demanda interna como parte del ciclo económico, y a una política monetaria más restrictiva.

En general, el crecimiento del consumo privado de la subregión seguirá estrechamente vinculado a los flujos de remesas del extranjero, pero también se seguirá beneficiando del mejor acceso al crédito. No obstante, podría verse afectado por la reducción esperada en el crecimiento del consumo público. Por su parte, la inversión en la mayoría de los suscriptores del DR-CAFTA, seguirá jugado un papel importante en la dinámica de la demanda interna.

Gráfico N° 5
CENTROAMÉRICA Y MÉXICO: CRECIMIENTO DEL PIB 2000-2008
(Tasa de variación porcentual anual)



Fuente: Centro de Proyecciones Económicas, CEPAL, 2007.

Para el caso de México, se espera una desaceleración en línea con la reducción en el crecimiento de la demanda externa, que ubicaría el crecimiento de 2007 en torno a 3,6%. El consumo privado seguirá beneficiándose de las remesas, así como de mejor acceso al crédito, aunque podría verse afectado por la reducción esperada en el crecimiento del consumo público. Por su parte, la inversión se beneficiará de las favorables condiciones de financiamiento. La demanda interna se encuentra en un contexto de mayor sensibilidad a las condiciones financieras, pasando a constituir un factor de riesgo si la política monetaria se inserta en un ciclo más restrictivo.

El desempeño reciente de la República Dominicana ha sido determinado por una nutrida demanda externa. Para 2007 se proyecta una menor tasa de crecimiento, que se situaría en 7% debido a una demanda externa menos dinámica, aunada a una pérdida de competitividad del sector exportador ante los productos asiáticos.

En Guatemala, según las estimaciones con la nueva base de las cuentas nacionales, el crecimiento del año 2006 fue de 4,9%. El crecimiento económico durante 2007 se ubicará alrededor del 4,5%, y estará condicionado por las elecciones de septiembre de este año. En 2007 se espera que continúe la disciplina fiscal en Costa Rica, con medidas de contención del gasto y de mejora en la generación de ingresos. Además, dado el carácter transitorio de algunos elementos que promovieron el crecimiento en 2006, es de prever una desaceleración en el ritmo de crecimiento para ubicarse en

5% durante 2007. En materia de política monetaria, se anticipa que su efectividad se vea mejorada en función de los cambios hacia una política cambiaria más flexible. Para 2008 se proyecta una tasa de crecimiento de 4,5%.

A pesar del ajuste fiscal, Panamá creció 8,1% durante 2006 debido, principalmente, al dinamismo de los sectores de construcción, minería, transporte y comunicaciones y comercio. Se proyecta que, durante 2007, el crecimiento será de 7% a causa de una desaceleración en la demanda de servicios de exportación y los volúmenes de comercio. Para 2008 se espera un crecimiento en torno al 6%. El principal riesgo seguirá siendo una reducción abrupta en los volúmenes de comercio.

El crecimiento reciente de El Salvador ha sido producto del desempeño de la demanda interna. Al igual que en los demás países de la subregión, los flujos de remesas siguen siendo el impulso del consumo privado, mientras que la inversión privada ha respondido positivamente a la entrada en vigor del DR-CAFTA. Se proyecta que el crecimiento durante el periodo 2007-2008 se sitúe en torno a 4,5%.

Después de registrar un crecimiento de 6% durante 2006, se proyecta que Honduras crecerá en torno a 5% durante 2007, producto de la reducción de deuda bajo la iniciativa para Países Altamente Endeudados (HIPC, por sus siglas en inglés). Por su parte, se estima que Nicaragua crecerá a un ritmo de 4% durante el periodo 2007-2008, gracias a la dinámica del sector exportador.

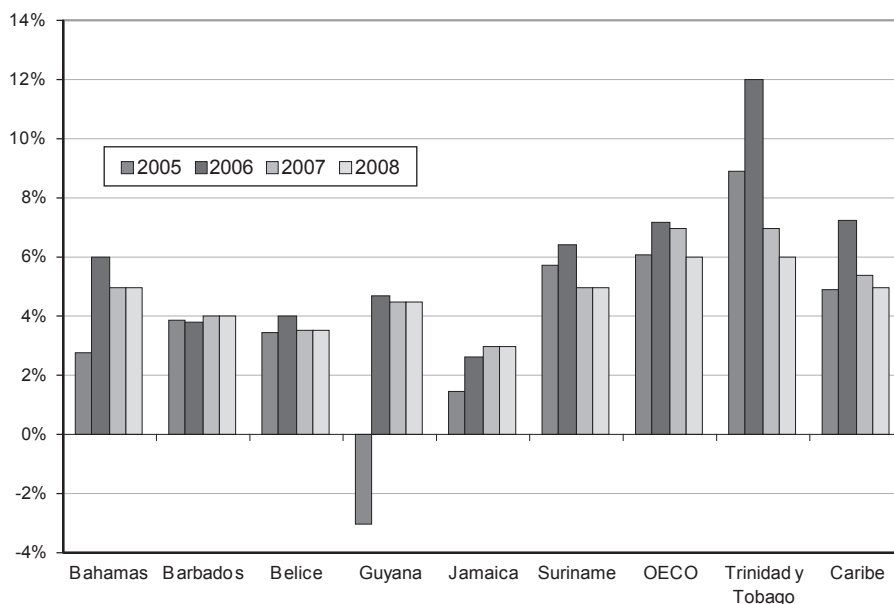
En Haití, el modesto crecimiento de 2,3% en el año fiscal 2006 refleja los bajos niveles de inversión, así como el efecto adverso de los precios de energéticos y de las condiciones de inestabilidad que primaron en el país. Para el periodo 2007-2008, se estima una ligera aceleración del crecimiento, para ubicarse en un rango entre 3% - 3,5%. Este desempeño será fruto principalmente, de los flujos de fondos para el desarrollo, el desempeño del sector manufacturero de exportación, así como por los flujos de remesas.

Caribe

Las economías del Caribe de habla inglesa y Suriname registraron una tasa de crecimiento de 7,2% en 2006. Especial incidencia en el resultado tiene la nueva capacidad en el sector energético de Trinidad y Tobago, así como el favorable desempeño del turismo y la mayor dinámica presentada por la construcción y minería.

Reflejando la desaceleración proyectada para Trinidad y Tobago, para la subregión se proyecta una tasa de crecimiento de 5,4% para 2007 y 4,9% para 2008. Entre los principales riesgos que enfrenta esta proyección se destaca una desaceleración mayor a la esperada en los Estados Unidos de América, lo cual tendría efectos sobre el flujo de turistas a la subregión, así como en la demanda de servicios financieros y de bienes raíces.

Gráfico N° 6
CARIBE: CRECIMIENTO DEL PIB, 2005-2007
(Tasa de variación porcentual anual)



Fuente: Centro de Proyecciones Económicas, CEPAL, 2007.

Igualmente, un incremento sostenido de las tasas de interés internacionales, en particular en los Estados Unidos de América, pueden afectar las posiciones de deuda de la subregión. Por su parte, un deterioro de los precios de los productos energéticos, afectaría negativamente las proyecciones para Trinidad y Tobago, y dado su mayor peso relativo en el promedio subregional, las del Caribe en su conjunto. Sin embargo, es importante destacar que un incremento del precio del crudo podría afectar negativamente la balanza de pagos de los demás países de la región, y tener efectos en el flujo turístico debido al efecto sobre los precios de pasajes de avión y cruceros.

Durante el periodo proyectado, se llevarán a cabo elecciones en Bahamas, Barbados, Jamaica, y Trinidad y Tobago. Existe un riesgo latente de observar incrementos no sostenibles en el consumo de gobierno, lo cual no sólo empeoraría la situación fiscal de la región sino que también, probablemente, impactaría en las expectativas de crecimiento durante 2008.

Aunque la Unión Europea ha dejado de otorgar precios preferenciales para algunos productos agropecuarios de la región, el efecto hasta la fecha ha sido muy pequeño; sin embargo, se estima que podría tener un efecto en proyecciones futuras.

Después del robusto desempeño observado durante 2006, se proyecta que Trinidad y Tobago crezca aproximadamente 7% durante 2007. Aunque el sector energético seguirá jugando un papel preponderante en el crecimiento del país, su importancia decrecerá en la medida que se incorporará menos capacidad a la ya existente. Para 2008 se estima una tasa de 6%.

Si bien el crecimiento reciente de Jamaica es bastante modesto, representa el periodo de expansión más largo desde principios de los noventa. La tasa de 2,6% registrada durante 2006 se debe, principalmente, al desempeño de los sectores agropecuario, minero y turístico. Se estima que los mismos sectores sigan marcando la pauta del crecimiento durante el periodo 2007 - 2008, donde se proyecta una tasa de crecimiento de 3%.

Durante el periodo 2007-2008, Bahamas crecerá a una tasa promedio de 5%. Los sectores clave continuarán siendo el turismo y la construcción. Para Barbados se proyecta una tasa de crecimiento de 4% para el mismo periodo, impulsada por la inversión en el sector turismo, así como algunos proyectos de infraestructura.

Como la reestructuración de deuda pública de Belice ha sido concluida con éxito, y con una estimación oficial de crecimiento de 4% para 2006, se estima que durante el periodo 2007-2008 este país registre tasas de crecimiento en torno a 3,5%, asociado a las inversiones recientes en el sector agropecuario de exportación y el turismo.

La estimación oficial del gobierno de Guyana indica que el crecimiento en 2006 fue de 4,7%. Para el periodo 2007-2008 se proyecta una tasa en torno a 4,5%, que se apoya principalmente en las inversiones en los sectores de minería y agricultura. Suriname creció 5,8% durante 2006, gracias a una robusta inversión en la producción de bauxita y oro. Para el periodo 2007 - 2008 se proyecta un crecimiento en torno a 5%, apoyado principalmente en las perspectivas del sector minero.

A pesar de la erosión de las preferencias arancelarias otorgadas por la Unión Europea, y los altos precios de energéticos, los Países Miembros de la Organización de Estados del Caribe Oriental registraron un crecimiento de 7,2% durante 2006. Se estima que los sectores turismo y construcción mantengan el dinamismo reciente y se observe un crecimiento de 7% durante 2007, y una ligera desaceleración en 2008 que sitúe el crecimiento en torno a 6%.

Bibliografía

- Centro de Proyecciones Económicas (2005). "Metodología de proyecciones económicas para América Latina: formulación de proyecciones de corto plazo a partir de la base de datos de coyuntura", Serie Estudios Estadísticos y Prospectivos. N° 31 (LC/L 2296-P), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), abril. Publicación de las Naciones Unidas. N° de venta: S.05.II.G.44.
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) (2006). Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe (LC/G.2327-P), Santiago de Chile, -Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), diciembre. Publicación de las Naciones Unidas. N° de venta: S.06.II.G.141.
- Naciones Unidas (2007). World Economic Situation and Prospects 2007. Nueva York.
- Naciones Unidas, enero. Publicación de las Naciones Unidas. N° de venta: E.07.II.C.2.

Anexo N°1

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: CRECIMIENTO DEL PIB, 2005-2008

(Tasa de variación porcentual anual)

PAÍS	2005	2006	2007			2008		
			bajo	proy.	alto	bajo	proy.	alto
América Latina y el Caribe	4,7	5,6	4,5	5,0	5,5	4,2	4,7	5,1
Argentina	9,2	8,5	7,0	7,5	8,0	5,5	6,0	6,5
Bolivia	4,1	4,6	3,5	4,0	4,5	3,5	4,0	4,5
Brasil	2,9	3,7	3,6	4,3	5,0	4,0	4,5	5,0
Chile	5,7	4,0	5,0	5,5	6,0	5,0	5,5	6,0
Colombia	4,7	6,8	5,0	5,8	6,5	5,0	5,5	6,0
Costa Rica	5,9	7,9	4,5	5,0	5,5	4,0	4,5	5,0
Ecuador	4,7	4,1	2,7	3,0	3,5	2,5	3,0	3,5
El Salvador	2,8	4,2	4,2	4,5	4,7	4,0	4,5	5,0
Guatemala	3,5	4,9	4,5	5,0	5,5	3,5	4,0	4,5
Haití	1,8	2,3	3,2	3,5	3,7	3,0	3,5	4,0
Honduras	4,1	6,0	4,5	5,0	5,5	4,0	4,5	5,0
México	2,8	4,8	3,4	3,6	3,8	3,5	3,8	4,0
Nicaragua	4,3	3,7	3,5	4,0	4,5	3,5	4,0	4,5
Panamá	6,9	8,1	6,8	7,0	7,5	5,5	6,0	6,5
Paraguay	2,9	4,2	3,0	3,5	4,0	3,0	3,5	4,0
Perú	6,4	8,0	6,0	7,3	8,0	5,0	5,5	6,0
República Dominicana	9,5	10,7	6,5	7,0	7,5	6,0	6,5	7,0
Uruguay	6,6	7,0	5,0	5,5	6,0	4,0	4,5	5,0
Venezuela	10,3	10,3	6,5	7,0	7,5	4,0	4,5	5,0
América Latina	4,7	5,6	4,5	5,0	5,5	4,2	4,7	5,1
Bahamas	2,7	6,0	4,5	5,0	5,5	4,5	5,0	5,5
Barbados	4,1	3,8	3,5	4,0	4,5	3,5	4,0	4,5
Belize	3,5	4,0	3,0	3,5	4,0	3,0	3,5	4,0
Guyana	-2,0	4,7	4,0	4,5	5,0	4,0	4,5	5,0
Jamaica	1,4	2,6	2,5	3,0	3,5	2,5	3,0	3,5
Suriname	5,6	5,8	4,5	5,0	5,5	4,5	5,0	5,5
OECD	6,1	7,2	6,5	7,0	7,5	5,5	6,0	6,5
Trinidad y Tobago	8,0	12,0	6,5	7,0	7,5	5,5	6,0	6,5
Caribe	4,6	7,2	4,9	5,4	5,9	4,4	4,9	5,4

Fuente: Centro de Proyecciones Económicas, CEPAL, 2007.

Anexo N° 2
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INFLACIÓN, 2005-2007
(Tasa de variación porcentual anual)

PAÍS	2005	2006	2007		
			bajo	proy.	alto
Argentina	12,3	9,8	9,0	9,6	10,2
Bolivia	4,9	4,9	4,3	4,5	5,0
Brasil	5,0	2,8	3,8	4,0	4,2
Chile	3,7	2,6	2,6	2,8	3,0
Colombia	4,9	4,5	3,8	4,2	4,7
Costa Rica	14,1	9,4	8,6	9,6	10,7
Ecuador	3,1	2,9	2,0	3,0	3,2
El Salvador	4,3	4,9	4,0	4,3	5,0
Guatemala	8,6	5,8	5,5	6,4	6,7
Honduras	7,7	5,3	5,3	5,5	6,0
México	3,3	4,1	3,2	3,7	3,8
Nicaragua	9,6	10,2	9,0	9,7	9,9
Panamá	3,4	2,2	1,5	2,1	2,5
Paraguay	9,9	12,5	8,2	9,0	9,3
Perú	1,5	1,1	1,5	1,7	2,5
República Dominicana	7,4	5,0	5,5	6,4	7,0
Uruguay	4,9	6,4	6,2	6,3	6,8
Venezuela	14,4	17,0	14,7	15,8	17,0
América Latina	5,7	4,8	4,7	5,1	5,4
Bahamas ^a	2,2	1,7	2,5	3,0	3,5
Barbados ^a	6,0	6,3	4,5	5,0	5,5
Belice ^a	3,7	4,3	3,0	3,5	4,0
Guyana ^a	6,9	7,5	4,0	4,5	5,0
Jamaica ^a	15,3	9,6	8,5	9,0	9,5
Suriname ^a	9,9	14,8	6,5	7,0	7,5
OECA ^a	3,2	3,5	2,0	2,5	3,0
Trinidad y Tobago ^a	6,9	7,7	7,0	7,5	8,0
Caribe^a	9,8	8,1	6,3	6,8	7,3

^a Promedio Anual.

Fuente: Centro de Proyecciones Económicas, CEPAL, 2007.

