

convergencia
MACROECONÓMICA
andina



BOLIVIA COLOMBIA ECUADOR PERÚ

Retos y oportunidades
ante la crisis mundial

2008



Convergencia
MACROECONÓMICA
Andina

2008

Retos y oportunidades
ante la Crisis Mundial

Este libro ha sido publicado gracias al apoyo de la Cooperación Regional Francesa para los países andinos.



Liberté • Egalité • Fraternité
REPUBLIQUE FRANÇAISE

**COOPERACIÓN REGIONAL
PARA LOS PAÍSES ANDINOS**

Secretaría General de la Comunidad Andina
Av. Aramburú cuadra 4, esquina con Paseo de la República
San Isidro, Lima 27 - Perú
Teléfonos : (511) 411 1400 Fax (511) 221 3329
www.comunidadandina.org

Edición : Santiago Segovia
Ximena Romero

Diseño, Diagramación e Impresión:
Moredise E.I.R.L. Telefax: 252-9482
Primera edición: Julio 2008. Impreso en el Perú
ISBN: 978-9972-787-84-3
**Hecho el Depósito Legal en la Biblioteca
Nacional del Perú N° - 2009-09592**

Convergencia Macroeconómica Andina 2008
Retos y oportunidades frente a la crisis mundial
© 2008. Comunidad Andina

ISBN: 978-9972-787-84-3



**COMUNIDAD
ANDINA**

SECRETARIA GENERAL



| CONTENIDO

Presentación	7
I. Informes de Seguimiento del Cumplimiento de las Metas de Convergencia Macroeconómica por país	9
BOLIVIA	
Resumen Ejecutivo	16
1. Aspectos Fundamentales para la Evaluación de las Metas de Convergencia Económica para el año 2008	18
2. Evaluación Económica 2008	19
2.1 Sector Real	19
2.2 Sector Externo	21
Saldo de la balanza comercial y cuenta corriente	21
Endeudamiento externo	23
Reservas internacionales netas	25
Política cambiaria	25
2.3 Sector Monetario y Financiero	29
Política monetaria	29
Depósitos y cartera del sistema financiero	32
2.4 Indicadores de vulnerabilidad: medición del riesgo país	33
3. Criterios de convergencia y grado de cumplimiento	35
3.1 Evolución de los precios	35
3.2 Evolución de las finanzas públicas	36
3.3 Endeudamiento público	39
4. Probable impacto de la crisis en la economía boliviana	41
4.1 Efectos en la actividad económica y en la balanza de pagos	42
La caída de la demanda externa	42
La disminución de los precios de exportación	43
Menores remesas recibidas	44
El efecto en la cuenta corriente de la balanza de pagos	46
4.2 Efectos en el mercado cambiario y en las reservas internacionales	46
4.3 Efectos en el sector fiscal	48
4.4 Aspectos que mitigarían los efectos de la crisis en Bolivia	48
Favorable posición externa	49
Sector financiero estable y sólido	50
4.5 Medidas frente a la crisis	50
Política monetaria	51
Política cambiaria	52
Política fiscal	52

COLOMBIA

1. Aspectos Fundamentales para la Evaluación de las Metas de Convergencia Económica para el año 2008	54
2. Evaluación Económica	56
2.1 Sector Real	56
Oferta	57
Demanda	60
2.2 Empleo	62
2.3 Precio de los Activos	64
2.4 Sector Externo	65
Balanza de pagos	65
2.5 Sector Monetario y Financiero	73
Sector monetario	73
Sistema financiero	75
2.6 Indicadores de Vulnerabilidad	77
Calificación riesgo país	77
Spreads	79
Operaciones en mercados internacionales 2008	81
3. Criterios de Convergencia y Grado de Cumplimiento	81
3.1 Inflación	82
3.2 Sector Público	84
Sector Público Consolidado	84
Gobierno Nacional Central	85
Deuda Neta del Sector Público No Financiero (SPNF)	87

ECUADOR

1. Aspectos Fundamentales para la Evaluación de las Metas de Convergencia Económica para el año 2008	90
2. Entorno Internacional	92
3. Entorno Macroeconómico	93
3.1 Sector Real	93
El producto interno bruto	93
Valor agregado por actividad económica	95
3.2 Sector Monetario y Financiero	99
Balance del Banco Central del Ecuador	99
Sistema bancario	101
3.3 Sector Externo	106
Cuenta corriente y balanza comercial	106
Cuenta de capital y financiera	111
4. Criterios de Convergencia y Grado de Cumplimiento	112
4.1 Evolución de los precios	112
4.2 Evolución de las finanzas públicas	118
Operaciones del Sector Público No Financiero (SPNF)	119
Financiamiento del Sector Público No Financiero	123
Fondos petroleros	124
4.3 Endeudamiento Público	127

PERÚ

Resumen ejecutivo	132
1. Aspectos Fundamentales para la Evaluación de las Metas de Convergencia Económica para el año 2008	134
2. Evolución económica en el año 2008	135
2.1 Actividad económica	135
2.2 Sector externo	137
2.3 Sector financiero	139
2.4 Indicadores de Vulnerabilidad	142
3. Criterios de Convergencia y Grado de Cumplimiento	144
3.1 Evolución de los precios	144
3.2 Evolución de la finanzas públicas	144
3.3 Evolución de la deuda pública	146
Anexo Estadístico	151

II. Opinión del Grupo de Expertos del Sector No Oficial de los Países Miembros **159**

BOLIVIA

Ana Verónica Ramos Morales	160
----------------------------	-----

ECUADOR

Diego Mancheno Ponce	173
----------------------	-----

PERÚ

Jorge González Izquierdo	186
--------------------------	-----

III. Indicadores de Vulnerabilidad Macroeconómica **195**

1. Deuda Pública Total / PIB	196
2. Deuda Pública en Moneda Extranjera / Deuda Pública Total	196
3. Ingresos Tributarios del Gobierno Central / PIB	197
4. Deuda Externa de Corto Plazo / PIB	197
5. Deuda Externa Total / PIB	198
6. Deuda Externa de Corto Plazo / Ingreso Trimestral por Exportaciones de Bienes y Servicios	198
7. Servicio de la Deuda Externa Total / Ingreso por Exportaciones de Bienes y Servicios	199

8. Reservas Internacionales Netas / (Amortización de la Deuda Externa de Corto y Largo Plazo + Déficit en Cuenta Corriente Externa)	199
9. Servicio de la Deuda Externa Total / Ingresos en Cuenta Corriente Externa	200
10. Deuda Externa Total/Reservas Internacionales Netas	200
11. Saldo de la Cuenta Corriente Externa/PIB	201
12. Reservas Internacionales Netas/M2	201
13. Servicio de la Deuda del Gobierno Central Ingresos del Gobierno Central	202
14. Intereses de Deuda / Ingresos Corrientes del Gobierno Central	202
15. Gasto de capital e Inversión/ Desembolsos de Deuda del Gobierno Central	203
16. Deuda Total del Gobierno Central / PIB	203
17. Gasto Corriente del Gobierno Central/ Ingreso Corriente del Gobierno Central	204
18. Intereses de Deuda Externa Pública del SPNF / PIB	204
19. Brecha Primaria como medida de sustentabilidad fiscal del Gobierno Central	205

Presentación

Durante el año 2007 y el primer semestre de 2008, los países andinos se beneficiaron de una coyuntura favorable a través de los elevados precios internacionales de ciertos productos básicos de exportación, como el petróleo y los productos mineros y metales, que, aunado a un manejo adecuado de la política fiscal y monetaria, permitieron a las economías andinas registrar superávits fiscales e importantes ingresos por divisas, ya sea vía exportaciones o a través de mayor inversión extranjera directa, lo cual se evidenció en un elevado dinamismo de sus economías.

Sin embargo, desde fines del primer semestre de 2008, el mundo fue testigo del comienzo de la mayor crisis económica y financiera internacional conocida desde 1929. Esta crisis, y el consiguiente menor dinamismo en las principales economías desarrolladas, repercutió en los países andinos para el segundo semestre del año a través de diversos canales de transmisión debido a la relación externa de nuestros países y la dependencia de sus economías en la exportación de productos básicos.

Debido a que la crisis internacional partió de una crisis financiera, uno de los primeros canales de transmisión hacia los países andinos se evidenció en la reducción de los flujos de recursos hacia la subregión, ya sea a través de menores remesas de migrantes, flujos de turistas e inversión extranjera directa, y de restricciones y/o encarecimiento del financiamiento internacional, lo cual afectó el saldo de la cuenta de capitales de la balanza de pagos hacia fines del año. Así, durante el 2008 el flujo de remesas hacia la región creció en 4.3%, comparado con el incremento de 16.4% y 22.8% registrado en los años 2007 y 2006, respectivamente.

El sector real de los países andinos tiene una alta dependencia en las exportaciones de bienes primarios o productos básicos, los cuales se dirigen principalmente a las economías desarrolladas como EE.UU. y Europa. Por tanto, un segundo canal de transmisión de la crisis se registró en la menor demanda internacional de volúmenes de exportación; asimismo, el precio de dichos productos también se vio afectado ante el menor crecimiento proyectado de las economías desarrolladas, todo lo cual impactó negativamente en el financiamiento de sus presupuestos nacionales. Consecuencia

de ello es que las balanzas comerciales a fines de año redujeron su saldo positivo, aunque los buenos resultados del primer semestre permitieron finalizar el año en una posición ventajosa. Un efecto favorable relacionado a ello, para todos los países, ha sido la reducción en las cotizaciones de ciertos productos alimenticios como trigo, maíz, soya y leche, y de insumos relacionados con el petróleo como fertilizantes, lo que coadyuvó en la disminución de las presiones inflacionarias a fines de 2008.

Una tercera vía de repercusión de esta crisis en la región es mediante el incremento de la percepción de riesgo de nuestros países, lo que genera que las líneas de financiamiento externo en algunos casos se hayan limitado o encarecido.

Sin embargo, ante esta difícil coyuntura internacional, registrada en el último trimestre del año 2008, los países andinos se han encontrado en una mejor situación que ante crisis anteriores, al disponer de sólidos indicadores macroeconómicos debido a las políticas económicas y a la coyuntura favorable del año 2007 y primer semestre del 2008, que les permitió un mejor manejo de sus recursos y la aplicación de políticas contracíclicas, lo cual ha sido monitoreado por la Secretaría General a través de los Programas de Acciones de Convergencia (PAC) que los Países Miembros han venido desarrollando desde el año 2003.

Así, los Países Miembros han establecido criterios y metas de convergencia para avanzar en la armonización de políticas macroeconómicas, así como en la elaboración de los Informes de Seguimiento que se presentan anualmente, donde los Países Miembros evalúan el grado de cumplimiento de los objetivos macroeconómicos.

La pasada coyuntura internacional, caracterizada por el dinamismo de las economías asiáticas, la mejora en el desempeño de los países industrializados y, sobre todo, la creciente demanda externa de bienes primarios, permitió que los países de la Comunidad Andina se vieran favorecidos. Sin embargo, los hechos registrados este último año, principalmente por la crisis internacional en los países desarrollados, refuerzan la necesidad de llevar a cabo un monitoreo de las vulnerabilidades de las economías andinas, por lo cual se hace necesario el establecimiento de indicadores claves para detectar riesgos actuales y futuros sobre el desempeño macroeconómico de los países. En este sentido, es imprescindible complementar las actuales metas de convergencia y las herramientas de prevención, con un marco de alerta perfeccionado -de referencia común-, que permita la oportuna evaluación y definición de políticas correctivas y contracíclicas.

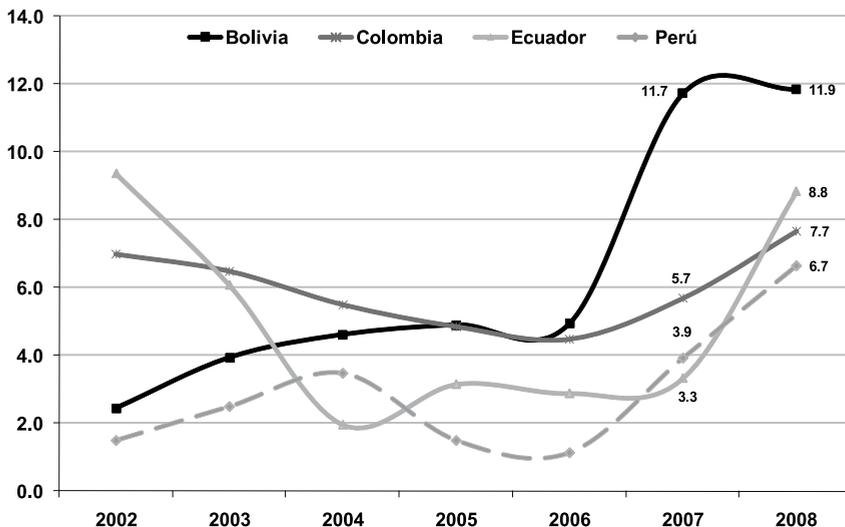
En este sentido, los Países Miembros vienen trabajando en la identificación de un conjunto de Indicadores de Vulnerabilidad Macroeconómica relativos a los sectores fiscal y externo de la economía, lo cual contribuye al seguimiento de las economías y a la detección oportuna de indicadores de alerta macroeconómica.

Desempeño macroeconómico y evaluación del cumplimiento de las metas de convergencia en la Comunidad Andina

Durante el 2008 los países andinos han sido afectados por la coyuntura externa, caracterizada por el continuo incremento de los precios internacionales de los principales productos básicos como el petróleo y sus derivados, y de productos agrícolas; así como por las mayores expectativas de inflación, que derivaron en mayor especulación en especial durante el primer semestre de 2008, afectando el cumplimiento de una de las principales metas de convergencia, consistente en una inflación anual de un dígito.

Así, en lo concerniente a la inflación anual a diciembre de 2008, aproximada por el Índice de Precios al Consumidor, Bolivia registró un aumento de 11.85% en su índice general, mientras que Ecuador, Colombia y Perú alcanzaron una inflación de 8.83%, 7.67% y 6.65%, respectivamente.

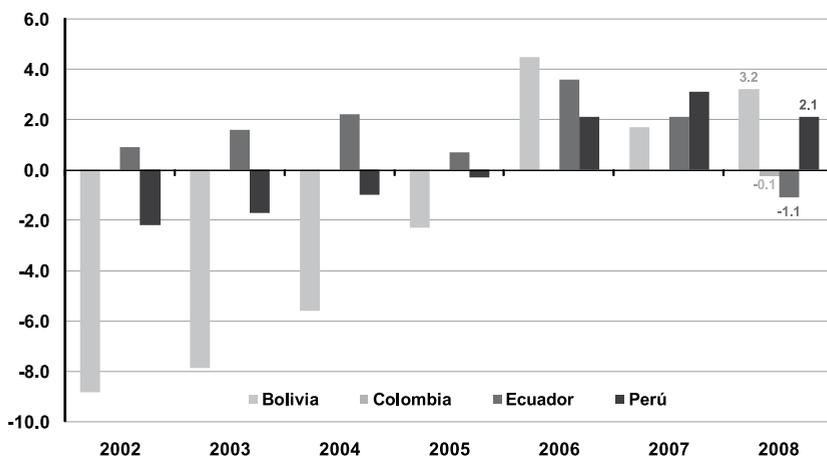
INFLACIÓN ANUAL
(porcentaje a fin de período)



La segunda meta de convergencia para los países andinos hace referencia al déficit del Sector Público No Financiero, el que no debería exceder del 3% del PIB.

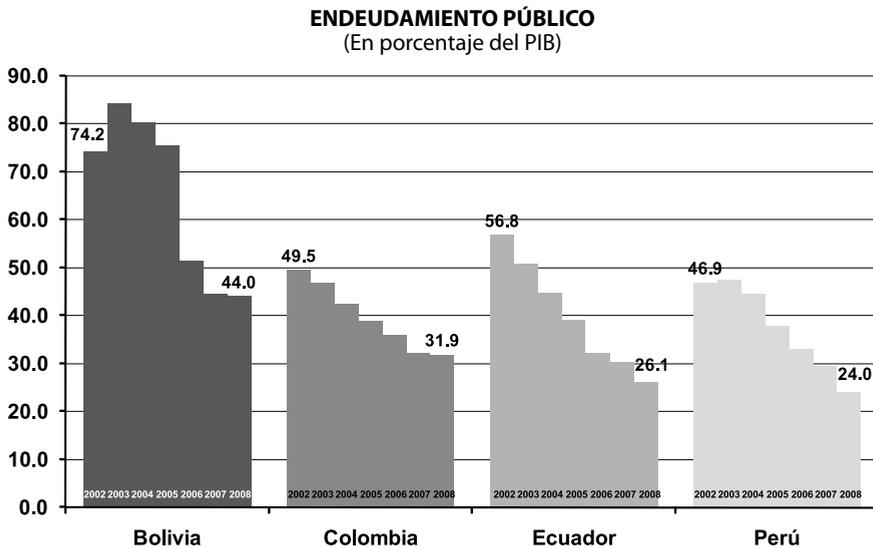
Durante los últimos 4 años, los Países Miembros han registrado un adecuado cumplimiento de esta meta; así, en el año 2008, Bolivia alcanzó un superávit fiscal de 3.2% del PIB, explicado principalmente por los mayores ingresos del sector hidrocarburos. De igual manera, Colombia alcanzó un superávit fiscal de 0.1 como porcentaje del PIB como consecuencia del menor déficit del Gobierno Nacional Central y el mayor superávit observado en el Sector Descentralizado. Ecuador alcanza la meta comunitaria registrando un déficit fiscal de 1.1% como porcentaje del PIB; lo cual se explica por un mayor dinamismo y porcentaje de ejecución en el gasto público, el que fue mayor al incremento también significativo de los ingresos, en especial los petroleros. En el 2008, el Perú registró un superávit fiscal de 2.1% del PIB, menor en 1 punto porcentual al del 2007, como consecuencia de la expansión de la inversión pública, principalmente del Gobierno Nacional.

RESULTADO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
(En porcentaje del PIB)



El tercer criterio de convergencia está referido al endeudamiento público y establece que el saldo de la deuda pública, tanto externa como interna, del sector público consolidado no debe exceder el 50% del PIB, al final de cada ejercicio económico.

En el 2008, la Deuda Pública Consolidada de Bolivia representó el 44% del PIB, cifra inferior a la del año 2007, explicado por la disminución del saldo de la deuda externa y el incremento del PIB. En Colombia; la deuda pública continuó reduciéndose en términos de deuda neta del Sector Público No Financiero (SPNF), llegando en el 2008 a 31.9% del PIB. Ecuador continuó registrando una evolución decreciente del endeudamiento público, alcanzando 26.1% del PIB en el 2008, explicado por los prepagos de créditos externos y el re-perfilamiento de la deuda. En el Perú, el saldo de deuda pública en el 2008 fue de 24.0 % del PIB, menor en más de 5% con respecto al año anterior, como resultado del menor componente de deuda externa por prepagos de los bonos Brady y de créditos otorgados por la CAF.



En la primera parte del libro se presentan los Informes de Seguimiento del Cumplimiento de las Metas de Convergencia Macroeconómica de cada uno de los Países Miembros de la Comunidad Andina, donde, a un nivel mayor de detalle, se explica la evolución macro de sus economías, así como las políticas económicas adoptadas, entre ellas las de carácter anticíclico, frente al impacto ante la crisis internacional.

Se presenta también un análisis de los Indicadores de Vulnerabilidad Macroeconómica Fiscales y Externos de los países andinos, aprobados mediante Decisión 704, así como de los indicadores adicionales que estarían por incorporarse a la normativa andina en el 2009.

Es de interés de los Países Miembros complementar este mecanismo de seguimiento macroeconómico con indicadores adicionales que permitan mostrar las condiciones económicas y sociales de los países y cómo afectan su capacidad para alcanzar un desarrollo sustentable, priorizando el análisis en materia de crecimiento, trabajo, salud, pobreza, medio ambiente, vivienda y educación.

Secretaría General de la Comunidad Andina
Setiembre 2009

CAPÍTULO

I

**Informes de Seguimiento del Cumplimiento de las Metas
de Convergencia Macroeconómica por País**

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 2008 y evalúa el cumplimiento de las metas del Programa de Acciones de Convergencia (PAC) de la Comunidad Andina (CAN).

Al igual que en las últimas tres gestiones, los resultados económicos fueron favorables para Bolivia en 2008: El crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) fue el más alto de los últimos veinte años, se obtuvieron “superávits mellizos” de la cuenta corriente de la balanza de pagos y del sector público, existió una importante acumulación de reservas internacionales y el sistema financiero permaneció sólido y estable.

Además, la inflación comenzó a descender desde mediados de año en una magnitud importante. El PIB, al tercer trimestre de la gestión 2008, registró un crecimiento acumulado de 6.5%, estimulado principalmente por el dinamismo de la actividad minera desde la perspectiva sectorial y por el importante crecimiento de la demanda interna (tanto consumo como inversión, en especial pública), desde la perspectiva de gasto.

En el sector externo, la balanza de pagos registró un superávit de 11.8% del PIB debido al saldo comercial positivo por el alto valor de las exportaciones y a las remesas recibidas de bolivianos que residen en el exterior. El resultado positivo en la cuenta corriente y de capital, junto al proceso de remonetización (conversión de depósitos en moneda extranjera a depósitos en moneda nacional) en los tres primeros trimestres del año, permitieron incrementar las Reservas Internacionales Netas (RIN) del Banco Central de Bolivia (BCB) hasta llegar a un nivel de US\$ 7.722 millones (equivalente a 16 meses de importaciones de bienes y servicios).

En el caso del sector público, el superávit total alcanzó el 3.2% del PIB anual según cifras preliminares. Con esta gestión se completan tres años de balances positivos, siendo el más alto el observado en 2006 (4.5% del PIB). El buen resultado fiscal ocurrió en virtud a los mayores ingresos provenientes principalmente de la empresa estatal de hidrocarburos (Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos o YPFB), asociado a la nacionalización de hidrocarburos y al incremento de precios del petróleo en los mercados internacionales, complementada por una política austera de gasto. Por estas razones, se incrementaron los depósitos del Sector Público No Financiero (SPNF) en el Ente Emisor.

La inflación acumulada, a diciembre de 2008, alcanzó a 11,8%, luego de haber alcanzado un máximo de 17,3% en junio de 2008. El descenso se explica por el efecto de las políticas monetaria y cambiaria aplicadas durante 2007 y 2008; la reducción de la inflación importada (en especial en el último trimestre); el normal aprovisionamiento de productos alimenticios a los mercados por mejores condiciones climáticas y medidas implementadas por el Gobierno; y menores expectativas de inflación, que derivaron en menor especulación.

Las políticas aplicadas por el BCB, que estuvieron dirigidas a reducir el componente permanente de la inflación, mostraron el importante esfuerzo del Ente Emisor para el cumplimiento de sus objetivos, llegando a recoger más del 90% de la emisión monetaria en septiembre de 2008. En virtud al cambio de contexto económico por la crisis internacional, la política monetaria cambió su orientación durante el último trimestre de 2008, mostrando a fines de año que por cada boliviano emitido, 83 centavos fueron retirados mediante Operaciones de Mercado Abierto (OMA).

En efecto, en un contexto de fuerte acumulación de RIN hasta septiembre de 2008, el BCB emitió títulos mediante OMA e implementó medidas de encaje legal para retirar los excedentes de liquidez en la economía, que habrían tenido repercusiones inflacionarias.

Estas medidas se complementaron con la acumulación de depósitos del SPNF en el Ente Emisor, lo que coadyuvó a una menor necesidad de OMA y de incrementos en las tasas de interés. A partir del último trimestre, la política monetaria comenzó a ser menos contractiva y se redimieron en forma neta los títulos públicos captados con anticipación, reduciendo el saldo neto de colocaciones mediante OMA, como una medida para mitigar la crisis financiera internacional.

Por su parte, y tal como ocurrió desde 2005, la política cambiaria fue consistente con la elevada oferta de dólares y por medio de la apreciación del boliviano contribuyó a reducir las presiones de inflación importada, las que aumentaron por el alza de los precios internacionales, en especial de alimentos y combustibles, y por la apreciación acumulada de las monedas de los socios comerciales de Bolivia desde 2003.

En la medida que la inflación descendió desde mediados de 2008, tanto la observada como la esperada, el ritmo de apreciación disminuyó; y en el último bimestre la paridad se mantuvo estable. También fue determinante la depreciación de las monedas de los principales socios comerciales respecto al dólar estadounidense debido a la crisis financiera internacional, la cual se plasmó en una mayor demanda por moneda extranjera, lo que impulsó al BCB a incrementar la oferta diaria de dólares en el Bolsín como una forma de cubrir plenamente dichos requerimientos.

El sistema financiero continuó con buenos indicadores de solvencia, liquidez y rentabilidad, y con un continuo crecimiento en sus captaciones y colocaciones. A partir de octubre de 2008, el proceso de remonetización financiera que se observó desde 2004 disminuyó levemente. De acuerdo con los criterios de convergencia de la CAN, el déficit del Sector Público no Financiero (SPNF) de cada país miembro no debe exceder el 3% del PIB.

Según datos preliminares, en 2008 se alcanzó un superávit fiscal de 3.2% del PIB, con lo cual la meta fue cumplida con un amplio margen. Cabe destacar que, éste es el tercer año consecutivo en el que logra un superávit fiscal.

En el caso de la inflación, ésta superó un dígito. Sin embargo, y como se mencionó anteriormente, luego de una tasa interanual de 17.3% registrada en junio de 2008, ésta se redujo a 11.8% en diciembre.¹

El tercer criterio de convergencia se refiere al endeudamiento público; y establece que el saldo de la deuda (externa e interna) del sector público consolidado no excederá del 50% del PIB al final de cada ejercicio económico. Para diciembre de 2008, el saldo de la deuda total alcanzó a US\$ 7.699,8 millones, equivalente al 44% del PIB. Por tanto, este criterio fue cumplido en 2008.

1. Aspectos Fundamentales para la Evaluación de las Metas de Convergencia Económica para el año 2008

Las metas de convergencia macroeconómica establecidas por la CAN se refieren a tres variables: inflación, déficit fiscal y endeudamiento público. Los objetivos del Programa Macroeconómico para el año 2008 establecidos en el PAC de Bolivia contemplaban una inflación en torno al 8%, un superávit fiscal de 1.9% del PIB y un endeudamiento menor al 50% del PIB.

Con relación a la deuda interna, para la gestión 2008, ésta se incrementó en US\$1 584 millones, de los cuales US\$ 1 384 correspondieron a la colocación de títulos públicos en Moneda Nacional (MN) y en unidades indexadas (Unidades de Fomento de Vivienda o UFV), principalmente con fines de regulación monetaria. Con relación al endeudamiento externo, éste se incrementó en US\$ 230 millones, fundamentalmente por desembolsos destinados a infraestructura. El total de endeudamiento externo e interno cumplió la meta establecida para este indicador.

El superávit fiscal fue de 3.2% del PIB, debido al importante incremento de los ingresos principalmente por hidrocarburos y la continuidad de la política de austeridad del Gobierno. El crecimiento del PIB también contribuyó a mejorar los indicadores fiscales.

Al evaluar el cumplimiento de la meta de inflación, debe tomarse en cuenta que el incremento de precios en los tres primeros trimestres se debió a factores como la inflación importada, la mayor inercia inflacionaria (producto de las expectativas y la especulación) y por presiones por el lado de la oferta debida al fenómeno natural de La Niña. Sin embargo, la posterior reducción de la inflación estuvo asociada a la moderación de la inflación importada resultante de la caída de los precios internacionales de los commodities y la depreciación de las monedas de los principales socios comerciales de Bolivia, la efectividad de las políticas macroeconómicas, el incremento de la oferta de productos alimenticios por el ambiente climatológico favorable y las políticas de abastecimiento gubernamentales y la disminución de las expectativas inflacionarias.

¹ Al cierre del presente documento, la inflación a 12 meses en abril de 2009 se situó en 5,32%, lo que implica una caída de 12pp en 10 meses.

2. Evaluación Económica

2.1 Sector real

El PIB, al tercer trimestre de la gestión 2008, registró un crecimiento acumulado de 6,5%,² el más alto de los últimos veinte años, explicado principalmente por el desempeño de los sectores extractivos.

En los sectores extractivos, destaca la minería, que registró un crecimiento de 69% en los primeros nueve meses y tuvo una incidencia de 2.8 puntos porcentuales (pp) en la expansión del PIB global, principalmente por la producción del proyecto minero San Cristóbal. El crecimiento en la producción del sector de hidrocarburos alcanzó el 3.6% (Cuadro 1).

Los sectores de servicios y de industria crecieron en 2008 a tasas menores que la gestión pasada y redujeron su incidencia en el crecimiento del PIB global, sin embargo, mantuvieron tasas de crecimiento por sobre el 4%, superiores al crecimiento de tendencia estimado para el PIB no extractivo.

Se destaca la recuperación del sector extractivo renovable (agricultura, pecuaria, silvicultura, caza y pesca), que creció en 2.5% los primeros nueve meses de 2008, luego de una tasa negativa en similar periodo de 2007 que se debió a los desastres naturales asociados con los fenómenos climáticos de El Niño y La Niña. Para esta recuperación, también fue determinante las medidas del Gobierno para garantizar el abastecimiento de los productos alimenticios.

² A la fecha de elaboración del presente informe sólo se dispone de información al tercer trimestre de 2008.

Cuadro 1
COMPORTAMIENTO DEL PIB SEGÚN ACTIVIDAD ECONÓMICA
(Variación acumulada al tercer trimestre de cada año)

	Participación		Crecimiento		Incidencia	
	2007p	2007p	2008p	2007p	2008p	
PIB a precios de mercado	100.00	4.0	4.0	6.5	6.5	
Impuestos Indirectos	9.6	6.6	3.3	0.6	0.3	
PIB a precios básicos	90.4	3.8	6.9	3.4	6.2	
Agric., pecuaria, silvic, caza y pesca	14.6	-0.4	2.5	-0.1	0.4	
Hidrocarburos	6.8	3.2	3.6	0.2	0.2	
Minería	4.1	-0.1	69.0	0.0	2.8	
Industria	17.0	5.7	4.5	1.0	0.8	
Servicios	48.0	4.8	4.3	2.3	2.0	
Electricidad, gas y agua	1.9	4.1	4.3	0.1	0.1	
Construcción	2.6	10.7	9.2	0.3	0.2	
Comercio	8.5	4.9	4.6	0.4	0.4	
Transp.Almac.&Com.	10.9	5.0	4.4	0.5	0.5	
Establecimientos Financieros	11.8	5.9	5.4	0.7	0.6	
Administración pública	8.8	4.5	3.5	0.4	0.3	
Otros servicios	7.1	2.8	2.4	0.2	0.2	
Servicios bancarios imputados	-3.5	8.4	7.1	-0.3	-0.3	
PIB actividades no extractivas ^{1/}	79.6	4.0	4.0	3.2	3.2	

Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

Elaboración: BCB - Asesoría de Política Económica.

Notas: (p) Cifras preliminares.

^{1/}No incluye agricultura.

La demanda agregada fue impulsada por el consumo y la inversión. Al interior del primero, destaca el dinamismo del consumo privado que tuvo una incidencia de 4,4pp y creció en 6.3% en el acumulado al tercer trimestre, que también fue la tasa de crecimiento más elevada de los últimos veinte años. Este comportamiento fue estimulado por el ingreso nacional que, por tres años consecutivos, creció a tasas por encima del 6%, por el crecimiento de la producción y de los flujos de recursos del extranjero. En este último caso, esto se debió al menor pago neto a factores extranjeros por la nacionalización de YPF y mayores transferencias netas recibidas, en particular remesas (Cuadro 2). En cambio, el crecimiento real del consumo público en 2008 (2.4%) fue menor que en 2007 (3.4%), dada la política de austeridad del Gobierno, que, en lugar de incentivar el gasto corriente, otorgó mayor peso a la inversión pública.

En lo que respecta a la inversión y la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF), las tasas de crecimiento al tercer trimestre son menores que en 2007 pero, por tercer año consecutivo, superiores al crecimiento observado del PIB. La FBKF redujo su crecimiento de 14,6% acumulado al tercer trimestre de 2007 a 9.1% en similar período de 2008. En términos desglosados, la inversión del sector público creció 9.1%, fundamentalmente por los proyectos camineros, en tanto que en el sector privado aumentó en 8.7%. El crecimiento

de la inversión privada es consistente con la importación de bienes de capital, donde parte significativa corresponde a importaciones destinadas al sector industrial y agrícola.

En contraste con el aporte de la demanda interna (8.4%), al crecimiento acumulado, la demanda externa tuvo incidencia negativa (-1.8%). De manera similar que en 2007, el crecimiento real de las importaciones de bienes y servicios en 2008 (6.5%) fue mayor al de las exportaciones de bienes y servicios (0.9%). Las importaciones correspondieron principalmente a bienes de capital e insumos, estimulada por el repunte del ingreso y de la demanda de inversión.

Cuadro 2
CRECIMIENTO E INCIDENCIA DEL PIB SEGÚN TIPO DE GASTO
 (Variación acumulada al tercer trimestre de cada año)

	Participación		Crecimiento		Incidencia	
	2007	2007 ^P	2008 ^P	2007 ^P	2008 ^P	
PIB	100.00	4.0	6.5	4.0	6.5	
Consumo	80.3	3.1	5.8	2.5	4.6	
Público	10.9	3.4	2.4	0.4	0.3	
Privado	69.4	3.0	6.3	2.1	4.4	
Inversión	16.5	24.0	22.5	3.3	3.7	
Variación de existencias	3.2	88.5	78.6	1.6	2.5	
FBKF	13.3	14.6	9.1	1.8	1.2	
Pública	6.7	18.4	9.1	1.1	0.6	
Privada	6.6	10.9	8.7	0.7	0.6	
Exportaciones netas	3.2	-35.4	-58.1	-1.8	-1.8	
Exportaciones	36.1	-1.4	0.9	-0.6	0.3	
Importaciones	32.9	3.8	6.5	1.2	2.2	
Demanda Interna	96.8	6.1	8.6	5.8	8.4	

Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

Elaboración: BCB - Asesoría de Política Económica.

Notas: (p) Cifras preliminares.

2. 2 Sector Externo

Saldo de la balanza comercial y cuenta corriente

En 2008, la Balanza de Pagos alcanzó un superávit de US\$ 2 374 millones. Este resultado se debió a los superávit en la cuenta corriente (11.8 % del PIB) y en la cuenta capital y financiera (2.1% del PIB; Cuadro 3).

El resultado de la cuenta corriente, que registra superávit por sexto año consecutivo, fue mayor en US\$ 424 millones al observado en 2007, aunque similar en proporción del PIB. Se debió principalmente al aumento de las exportaciones FOB (45% de crecimiento) y de las remesas de emigrantes (7.5%). Así, se registraron mayores ventas externas de

minerales (40%), hidrocarburos (54.4%) y productos no tradicionales (24.7%). Según datos preliminares, las remesas alcanzaron a US\$ 1 097.2 millones, ligeramente superior a los US\$ 1 020.5 millones en 2007, y provinieron principalmente de España, Estados Unidos y Argentina, que explican el 79% del total recibido.

Las importaciones de bienes CIF totalizaron US\$ 4 980 millones, monto mayor en 44% con relación a 2007, correspondiendo el 76.6% a bienes intermedios y de capital, destinados principalmente a la industria y a la agricultura.

Cuadro 3
BALANZA DE PAGOS, 2007-2008
(En millones de dólares y porcentajes)

	2007 ^P	2008 ^P	Variación	
			Absoluta(%)	Relativa(%)
I. Cuenta corriente	1,591.2	2,015.0	423.7	26.6
Balanza comercial	1,003.6	1,467.4	463.9	46.2
Exportaciones FOB	4,458.3	6,447.8	1,989.5	44.6
Importaciones CIF	3,454.7	4,980.4	1,525.7	44.2
Servicios	-189.0	-200.2	-11.2	-5.9
Renta (neta)	-489.4	-536.4	-46.9	-9.6
Transferencias	1,266.2	1,284.1	18.0	1.4
II. Cuenta capital y financiera	361.1	359.1	-2.0	-0.6
Transferencias de capital	1,171.0	0.0	-1,171.0	-100.0
Inversión extranjera directa (neta)	362.3	507.6	145.3	40.1
Inversión de cartera (neta)	-29.9	-208.1	-178.2	-595.9
Errores y Omisiones (E y O) ^{1/}	-110.7	-101.4	9.3	8.4
III. Balance Global (I+II)	1,952.3	2,374.0	421.7	21.6
IV. Financiamiento Total	-1,952.3	-2,374.0	421.7	21.6
RIN (aumento:-) ^{2/}	-1,952.3	-2,374.0	421.7	21.6
Items por memoria:				
Cuenta corriente (en % del PIB anual)	12.0	11.8		
Cuenta capital y financiera (en % del PIB anual)	2.7	2.1		

Fuente: Banco Central de Bolivia.

Elaboración: BCB - Asesoría de Política Económica.

Notas: 1/ E y O = Errores y Omisiones.

2/ Reservas Internacionales Netas del Banco Central de Bolivia.

(p) Cifras preliminares.

En la cuenta capital y financiera destacan los flujos netos de Inversión Extranjera Directa (IED) que totalizaron US\$ 1 302 en términos brutos y US\$ 508 millones en términos netos, montos superiores en 37% y 40% a los registrados en 2007, respectivamente. Los sectores de hidrocarburos, minería, comercio, electricidad y otros servicios recibieron los mayores flujos de IED.

Por su parte, la Posición de Inversión Internacional registró una tenencia neta de activos financieros de la economía boliviana frente al resto del mundo por US\$ 1 420 millones, revirtiendo el saldo deudor registrado hasta fines de 2007.

Endeudamiento externo

El saldo de la deuda pública externa, de mediano y largo plazo, a diciembre 2008 alcanzó a US\$ 2 438.4 millones, con un incremento de US\$ 229.6 millones más que en 2007, año en el que alcanzó US\$ 2 208.8 millones (Cuadro 4).

Cuadro 4
SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO
 (En millones de dólares)

Acreedor	Saldo al 31/12/2007	Amortización			Variaciones Cambiarias	Saldo al 31/12/2008
		Desembolsos efectivos	Efectiva Reprogramada	condonada		
FMI	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otros Multilaterales	1.709,3	247,0	144,4	0,0	3,4	1.818,1
CAF	856,1	169,5	83,5	0,0	0,0	945,1
BID	459,3	43,4	52,3	0,0	10,7	460,9
Banco Mundial	261,2	25,0	0,7	0,0	-5,4	280,0
Otros	132,7	9,2	7,9	0,0	-1,9	132,1
Bilateral	499,5	162,8	20,7	14,0	-3,8	620,3
R.B. de Venezuela	84,5	145,5	0,4	0,0	0,0	226,5
Brasil	126,7	0,0	12,7	0,0	0,0	114,0
España	119,7	0,0	3,6	9,0	-0,6	106,5
China	75,4	4,7	0,8	5,0	5,2	79,5
Alemania	51,3	7,4	0,0	0,0	-2,2	56,5
Corea del Sur	17,8	4,7	0,0	0,0	-5,4	17,2
Francia	12,5	0,6	2,0	0,0	-0,4	10,1
Italia	11,6	0,0	1,2	0,0	-0,4	10,0
Privados	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total	2.208,8	409,9	165,1	14,0	-0,4	2.438,4

Fuente: Banco Central de Bolivia.

Elaboración: BCB - Asesoría de Política Económica.

Notas: Cifras preliminares

No incluye la deuda externa de corto plazo

El saldo al 31/12/2008 contiene ajustes

En el año 2008, los desembolsos alcanzaron US\$ 409.9 millones, US\$ 112.2 millones más que en 2007; mientras que el servicio pagado fue menor en US\$ 67.7 millones. Del total de desembolsos, el 60% se originó en fuentes de financiamiento multilateral.

En la parte bilateral destacan los desembolsos provenientes de la República Bolivariana de Venezuela (US\$ 145.5 millones), que se incrementaron en US\$ 116.7 millones con respecto a los recibidos en la gestión 2007 (Cuadros 5 y 6).

Cuadro 5
DESEMBOLSOS DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO
(En millones de dólares)

Acreeador	2007	2008	Variación
FMI	0,0	0,0	0,0
Otros Multilaterales	219,3	247,0	27,7
CAF	145,8	169,5	23,7
BID	43,7	43,4	-0,3
Banco Mundial	15,8	25,0	9,2
Otros	14,0	9,2	-4,8
Bilaterales	78,4	162,9	84,5
R.B. de Venezuela	28,8	145,5	116,7
Brasil	5,8	0,0	-5,8
Francia	0,4	0,6	0,2
China	35,7	4,7	-31,0
Alemania	0,0	7,4	7,4
Corea del Sur	7,7	4,7	-3,0
Privados	0,0	0,0	0,0
Total	297,7	409,9	112,2

Fuente: Banco Central de Bolivia

Elaboración: BCB - Asesoría de Política Económica

Nota: Cifras preliminares. No incluye deuda externa de corto plazo

Cuadro 6
SERVICIO DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO
(En millones de dólares)

Acreeador	2007	2008	Variación
FMI	15,1	0,0	-15,1
Otros Multilaterales	281,2	229,6	-51,6
CAF	206,6	151,2	-55,4
BID	61,6	64,4	2,8
Banco Mundial	2,2	2,8	0,6
Otros	10,8	11,2	0,4
Bilaterales	32,3	31,3	-1,0
Brasil	22,0	19,8	-2,2
España	3,6	4,0	0,4
China	2,8	2,1	-0,7
Francia	2,4	2,2	-0,2
Italia	0,8	1,4	0,6
Alemania	0,4	0,4	0,0
Corea del Sur	0,3	0,4	0,1
R.B. de Venezuela	0,0	1,0	1,0
Privados	0,0	0,0	0,0
Total	328,6	260,9	-67,7

Fuente: Banco Central de Bolivia

Elaboración: BCB - Asesoría de Política Económica

Nota: Cifras preliminares. No incluye deuda externa de corto plazo

Reservas internacionales netas

Al 31 de diciembre del 2008, el saldo de las RIN del BCB alcanzó a US\$ 7.722 millones, monto equivalente a 16 meses de importaciones de bienes y servicios del período y mayor en US\$ 2.403 millones respecto al saldo registrado a fines de 2007 (Cuadro 7). El saldo acumulado corresponde a un nivel cercano al 45% del PIB, que sitúa al país en mejores condiciones para enfrentar la actual crisis global que en el pasado y comparativamente respecto a otros países de la región.

Cuadro 7
RESERVAS INTERNACIONALES NETAS DEL BCP
(En millones de dólares estadounidenses y porcentaje)

	RIN	Variación Absoluta	Crecimiento %
2001	1.076,2		
2002	853,8	-222,4	-20,7
2003	975,8	122,0	14,3
2004	1.123,3	147,5	15,1
2005	1.714,2	590,9	52,6
2006	3.177,7	1.463,5	85,4
2007	5.319,2	2.141,6	67,4
2008	7.722,0	2.402,8	45,2

Fuente: Banco Central de Bolivia

Elaboración: BCB - Asesoría de Política Económica

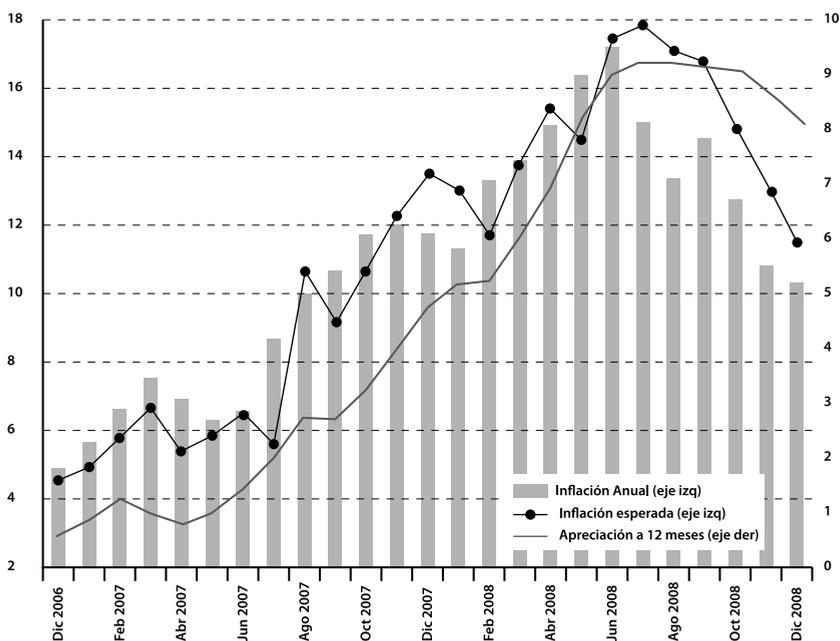
El contexto de una fuerte acumulación de RIN hasta septiembre de 2008 estuvo asociado principalmente a cuatro factores: i) el favorable contexto económico mundial de los últimos tres años, antes de la irrupción de la crisis financiera, que implicó mayores volúmenes de exportación, ii) la política de hidrocarburos, que permitió mayores ingresos de recursos externos para el Estado, iii) la política cambiaria de apreciaciones graduales que implicaron una mayor preferencia por circulante y depósitos en moneda nacional, respecto a los de moneda extranjera y iv) el envío de remesas desde el exterior a residentes del país.

Política cambiaria

La apreciación de la moneda nacional desde 2005, y con mayor fuerza desde 2007, se orientó a moderar las presiones inflacionarias, en especial de origen externo, que aumentaron por el repunte de los precios internacionales y por la significativa depreciación del dólar respecto a las monedas de los principales socios comerciales. La menor apreciación de la moneda en los últimos meses de 2008 fue concordante con una moderación en la inflación observada, así como de la inflación esperada (Gráfico 1).³

En los tres primeros trimestres, la política cambiaria fue congruente con el exceso de liquidez en moneda extranjera que se observó desde 2005, que en un régimen de tipo de cambio totalmente flexible habría significado una apreciación de la moneda nacional abrupta y de mayor magnitud que la observada, pero que en el caso de Bolivia fue contenida con la compra de divisas e incremento de RIN por parte del BCB.

Gráfico 1
APRECIACIÓN NOMINAL E INFLACIÓN OBSERVADA Y ESPERADA
(Variación en 12 meses, en porcentaje)



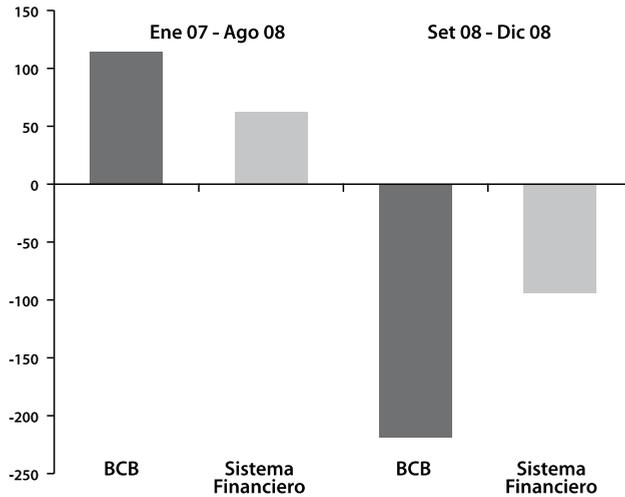
Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco Central de Bolivia.
Elaboración: BCB-Asesoría de Política Económica.

Debido a la turbulencia en los mercados internacionales, los países de la región experimentaron depreciaciones de sus monedas en los últimos meses. En el caso de Bolivia, estos movimientos se tradujeron en expectativas de depreciación y, por consiguiente, en la reversión de las condiciones de liquidez en moneda extranjera, de tal

³La inflación esperada, que es extraída de la Encuesta de Expectativas Económicas que realiza mensualmente el BCB a un grupo reducido de analistas económicos y financieros, descendió de un máximo de 18% en junio a menos de 13% en la encuesta de diciembre.

forma que desde septiembre de 2008 el ente emisor ha sido un vendedor neto de divisas al sistema financiero, aunque la ventas acumuladas (US\$ 776 millones) fueron menores que las compras también acumuladas en el año (US\$ 1 324 millones) (Gráfico 2).

Gráfico 2
COMPRA NETA DE DIVISAS DEL BCP AL SISTEMA FINANCIERO
Y DEL SISTEMA FINANCIERO PÚBLICO
 (Promedios Mensuales En Millones De Dólares)



Fuente: Banco Central de Bolivia.

Elaboración: BCB-Asesoría de Política Económica.

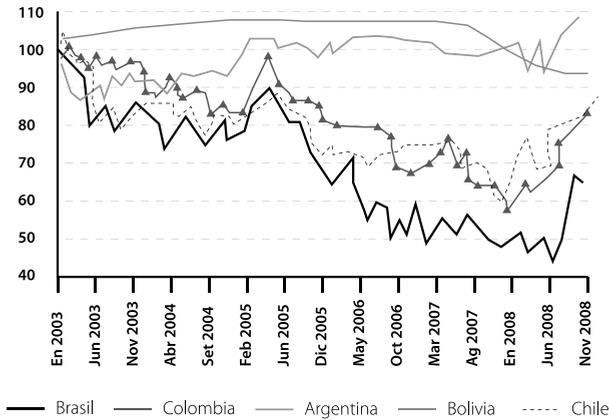
Nota: En "Sistema Financiero" se consideran las operaciones estándar, preferenciales y entre entidades financieras.

Cuando surgieron las expectativas de depreciación el BCB incrementó la oferta diaria de divisas de US\$15 millones hasta US\$50 millones⁴, con el propósito de reducir dichas expectativas y evitar una reversión brusca de la remonetización. Asimismo, mantuvo invariante la cotización a fin de evitar los efectos negativos que movimientos bruscos del tipo de cambio habrían tenido sobre la estabilidad macroeconómica, financiera y de precios, en una economía dolarizada como la boliviana (Gráfico 3).

Respecto a la competitividad cambiaria, conviene notar que la depreciación de las economías de la región fue menor a la apreciación observada en esos países desde inicios de 2003. En cambio, la economía boliviana experimentó una moderada apreciación, que en términos comparativos ha hecho que la paridad se sitúe por encima de sus pares, evitando de esta forma un rodeo innecesario (Gráfico 3).

⁴ Este se constituye en el monto más alto registrado desde 1985, año en que se inició las sesiones del mecanismo de subasta de divisas (Bolsín) en el BCB.

Gráfico 3
TIPOS DE CAMBIO EN ECONOMÍAS SELECCIONADAS
(Indice, enero 2003 = 100)

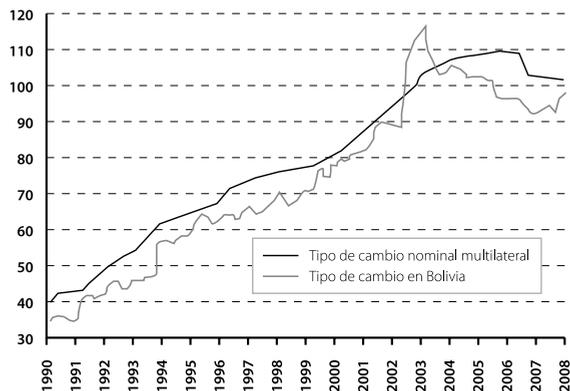


Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco Central de Bolivia.

Elaboración: BCB-Asesoría de Política Económica.

Un índice de tipo de cambio nominal de los 13 principales socios comerciales de Bolivia muestra que la paridad cambiaria ha retornado al equilibrio (Gráfico 4). Este gráfico también muestra que, con excepción del periodo 2003 a 2008, la paridad cambiaria nominal se condujo de tal forma que se evitaron diferencias importantes con la evolución del resto de las monedas de los socios comerciales. En cambio, en el periodo que se menciona, la moneda habría estado subvaluada o, lo que es lo mismo, el tipo de cambio estuvo más alto de lo concordante con el equilibrio.

Gráfico 4
TIPO DE CAMBIO EN BOLIVIA Y TIPO DE CAMBIO MULTILATERAL AL NOMINAL
(Indice, enero 2003 = 100)



Fuente: Estimaciones con información de Bloomberg

Elaboración: BCB-Asesoría de Política Económica.

2.3 Sector Monetario y Financiero

Política monetaria

En el marco de la Ley 1670, que establece que el BCB tiene como objeto mantener un entorno de inflación baja y estable, durante 2008 el ente emisor continuó realizando OMA en forma dinámica. Sin embargo, conforme disminuyeron las presiones inflacionarias y se tuvo una menor necesidad de esterilización, estas operaciones fueron menos importantes, registrándose una reducción en el saldo de la colocación neta de títulos en el último trimestre. En este mismo periodo, las tasas de crecimiento de los agregados monetarios se redujeron notablemente, en consistencia con el cambio en el entorno externo, que se reflejó en una menor demanda por moneda nacional.

En el marco del Programa Financiero, para la gestión 2008 se estableció una contracción del Crédito Interno Neto (CIN) y del Crédito Neto del BCB al Sector Público no Financiero (CIN SPNF) de por lo menos Bs7.873 millones y Bs1.466 millones, respectivamente, y un aumento de las RIN del BCB de US\$ 1.700 millones. Estas metas fueron cumplidas con amplios márgenes (Cuadro 8). Los esfuerzos fiscales y monetarios, que se tradujeron en márgenes respecto a las metas, respondieron al fuerte incremento de las RIN (US\$ 674 millones por encima de su meta) y a la necesidad de regular el impacto que éstas tienen en la liquidez de la economía.

Cuadro 8
DESEMPEÑO DEL PROGRAMA FINANCIERO A DICIEMBRE DE 2008
(Flujos en millones de Bs. acumulados a partir del 1ro de enero de 2008^{1/})

		Meta	Ejecución (p)	Margen (+)
		Acordada 2/		Desvío (-)
VARIABLES FISCALES				
Déficit del Sector Público (- = superávit)	Bs	-2.170	-3.916	1.746
Financiamiento Interno al Sector Público	Bs	-3.602	-5.528	1.926
VARIABLES MONETARIAS				
Crédito Interno Neto total	Bs	-7.873	-14.509	6.636
Crédito Interno Neto del BCB al SPNF	Bs	-1.466	-4.595	3.129
Reservas Internacionales Netas del BCB	\$us	1.700	2.374	674

Fuente: Banco Central de Bolivia

Elaboración: BCB - Asesoría de Política Económica

Notas: 1/ Las cifras están calculadas utilizando un tipo de cambio fijo para el dólar y DEG, así como precio fijo para el oro.

2/ Programa monetario y financiero revisado y acordado entre el BCB y Ministerio de Hacienda en abril de 2008

(p) Cifras preliminares

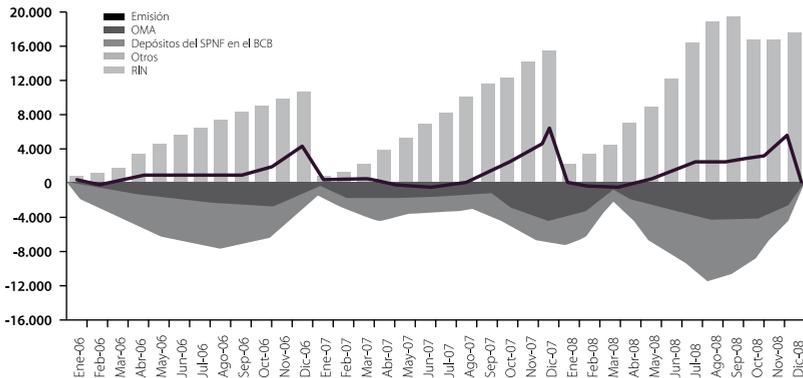
Al igual que en años anteriores, se acumuló RIN principalmente por el favorable contexto económico internacional y las remesas provenientes del exterior. Para contrarrestar

el incremento del circulante por la compra de RIN, el BCB emitió títulos mediante OMA e implementó medidas de encaje legal que permitieron regular los excedentes de liquidez en la economía, sin cuya acción se habrían tenido mayores impactos inflacionarios. Estas medidas se complementaron con la acumulación de depósitos del SPNF en el Ente Emisor, lo que coadyuvó a una menor necesidad de OMA y de incrementos en las tasas de interés.

Durante el último trimestre del año se desaceleró el crecimiento de las RIN y, consecuentemente, disminuyeron sus efectos en la expansión monetaria. El BCB, manteniendo la orientación contracíclica de sus políticas, disminuyó la oferta de títulos y las colocaciones netas en OMA, contribuyendo a mantener la liquidez en la economía que permita contrarrestar la desaceleración de la actividad que podría ocurrir como resultado de la crisis externa (Gráfico 5).

Luego de las elevadas tasas interanuales de crecimiento que alcanzaron los agregados monetarios en MN a fines del primer semestre, disminuyeron su ritmo en forma notable. En efecto, la emisión monetaria pasó de un crecimiento a doce meses de 64.6%, en junio de 2008, a 20.9% al cierre de la gestión. Asimismo, el M3 (circulante más depósitos totales en moneda nacional) pasó de 89.3% a 38.0%, respectivamente. Por su parte, el crecimiento de los agregados monetarios que incluyen a los depósitos en moneda extranjera (ME) se desaceleró a lo largo del año, finalizando la gestión con tasas más bajas. Así, M'1 disminuyó su crecimiento de 39.4% en junio a 20.3% en diciembre de 2008. El agregado monetario más amplio que comprende el circulante en MN más los depósitos en MN y ME pasó de 26.4% a 19.9%.

Gráfico 5
EVOLUCIÓN DEL CIN, RIN Y EMISIÓN
(Flujos acumulados en millones de bolivianos a tipo de cambio fijo)



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

El incremento de los agregados en MN (como la emisión y M3) hasta el primer semestre y la caída subsiguiente en forma más pronunciada que los agregados totales (M'3), se explican por los cambios en la preferencia del público por mantener dinero en MN o ME, lo que no corresponde a excesos o deficiencias en la oferta de dinero que tendrían efectos en la actividad o en la inflación. En efecto, el incremento en la tasa de crecimiento de la emisión monetaria en la primera parte de 2008 respondió a la profundización de la bolivianización en el sistema financiero. En la medida que ésta disminuyó, debido a las expectativas de depreciación del boliviano frente al dólar, el crecimiento anual de la emisión descendió.

A fines de diciembre de 2008, el saldo de títulos colocados por el BCB mediante OMA alcanzó a US\$ 2 022 millones frente al saldo registrado a fines de la gestión anterior de US\$ 1 022 millones. Debido al desfavorable contexto internacional y sus efectos en la liquidez interna, en el último trimestre en forma neta se redimieron títulos por el equivalente a US\$ 96 millones. En el caso de los títulos colocados por el Tesoro General de la Nación (TGN), el saldo de diciembre de 2008 fue de US\$ 854 millones (US\$ 63 más que el año anterior, equivalente a 8% de aumento) pues a lo largo del año el Gobierno no requirió mayor financiamiento debido a su buena posición fiscal. El mayor crecimiento de la cartera de títulos de regulación monetaria se produjo principalmente en moneda nacional indexada a UFV.

Desde septiembre de 2007, el BCB vende directamente títulos públicos a la población. Las OMA directas con el público se realizaron a plazos de 28 y 56 días en MN y 182 días en UFV. Estas operaciones crecieron ininterrumpidamente alcanzando la suma de Bs177.2 millones en septiembre de 2008, para luego disminuir a Bs168.0 millones a fines de diciembre.

En la gestión 2008 se modificó nuevamente el Reglamento de Encaje Legal ampliando la base sobre la que se aplica el encaje adicional a los depósitos en ME. Este encaje, de 7.5% aplicable a la diferencia entre los depósitos en ME de la fecha de cómputo y un porcentaje de los prevalecientes en la fecha base (31 de marzo de 2005), fue creado con el objeto de desincentivar la captación en ME. Además, incentivar las captaciones en MN y UFV puesto que incluía un sistema de compensación equivalente al 7.5% de la diferencia entre el saldo actual de estos depósitos y el nivel alcanzado en la misma fecha base. En 2007, se redujo el porcentaje señalado de 80% a 70% con lo que se amplió el monto sobre el que se aplica el encaje adicional en ME; y en 2008 disminuyó el porcentaje a 60% a partir del 25 de febrero y a 0% desde el 30 de junio.

Las últimas Resoluciones de Directorio (R.D.) dispusieron también que, a partir del 25 de febrero de 2008 los depósitos a plazo fijo en MN hasta 360 días estén sujetos a encaje en efectivo y en títulos. Como resultado de las modificaciones mencionadas, se logró regular los excesos de liquidez contribuyéndose también a la remonetización financiera. En diciembre, el BCB modificó nuevamente el Régimen de Encaje Legal, aumentando la tasa de encaje adicional a 30%, cambiando la fecha base al 30 de septiembre de 2008

y eliminando el sistema de compensación, con el fin de que los incentivos para las captaciones en MN y los desincentivos para los depósitos en ME sean más fuertes, en un entorno de expectativas de depreciación.

Durante la gestión 2008 y cumpliendo su rol de prestamista de última instancia, el BCB mantuvo sus ventanillas de apoyo al sistema financiero mediante el otorgamiento de recursos de corto plazo a través de operaciones de reporto y de créditos con garantía del Fondo RAL (Requerimiento de Activos Líquidos). En términos brutos, el BCB inyectó al sistema financiero Bs2 274.4 millones y US\$ 47.6 millones a través de sus operaciones de reporto. La demanda por reportos en bolivianos fue 138.7% superior a la registrada en la gestión 2007 y respondió al mayor dinamismo del mercado en moneda nacional. Los créditos con garantía del Fondo RAL en MN alcanzaron a Bs1 039.1 millones, mostrando un incremento de Bs972.1 millones durante el año.

Depósitos y cartera del sistema financiero

Durante el 2008 las operaciones del sistema de intermediación financiera registraron un crecimiento importante, sin desequilibrios que pudieran afectar su estabilidad y su contribución al aparato productivo. Los efectos de la crisis financiera internacional en el sistema financiero nacional fueron muy limitados, ya que éste presenta baja integración con los mercados internacionales de capitales.

Los depósitos y créditos del sistema financiero continuaron creciendo, aunque los primeros lo hicieron en mayor magnitud debido a las políticas del BCB orientadas a regular los excesos de liquidez. No obstante, se debe señalar que existió una ligera desaceleración en ambos durante el último trimestre de 2008. Los depósitos totales, expresados en dólares, crecieron en 30% con una mayor incidencia de los depósitos en MN y en UFV que crecieron en 67.3%, mientras que los correspondientes en ME crecieron en 8.6%. En los depósitos se debe resaltar también la preferencia por UFV cuya participación en el total llegó a 13.1% en diciembre de 2008.

El incremento de la bolivianización de los depósitos y de la cartera desde 2005, evidencia la creciente relevancia de la moneda nacional como medio de pago y reserva de valor. Sin embargo, en el último trimestre se registró una ligera desaceleración en la bolivianización de los depósitos, debido a los efectos de la crisis financiera internacional en las paridades de los socios comerciales de Bolivia. En efecto, a partir de septiembre de 2008 el crecimiento de los depósitos en MN y UFV se moderó y comenzaron a crecer los depósitos en ME con lo cual el porcentaje de depósitos en MN y UFV respecto al total se redujo de 50.2% en ese mes a 46.9% en diciembre de 2008.

La apreciación de la moneda nacional favoreció a los deudores en dólares lo cual, junto con el mayor ritmo de la actividad económica, determinó que al cierre de 2008 el índice de mora alcance a 3.8% de la cartera, menor en 2pp respecto al observado a fines del año anterior.

Las tasas de interés pasivas del sistema bancario en MN se incrementaron en 2008; sin embargo, aquellas denominadas en ME presentaron un descenso principalmente en los dos últimos meses del año. Por su parte, las tasas de interés activas del sistema bancario en MN tendieron a reducirse a lo largo del año, mientras que las tasas en ME se incrementaron.

Las tasas de interés reales, tanto activas como pasivas, experimentaron caídas importantes explicadas por la liquidez en el mercado y la inflación registrada durante la gestión.

2.4 Indicadores de vulnerabilidad: medición del riesgo país

En julio de 2007, la calificadora de riesgo del sistema financiero mundial Fitch Rating, cambió la evaluación del riesgo soberano de la deuda en moneda local y extranjera de Bolivia en el largo plazo de "negativo" a "estable"⁵, confirmando que ha mejorado la confiabilidad del país a nivel internacional.

De acuerdo con las empresas calificadoras internacionales de riesgo "Moody's" y "S & P", la calificación de Bolivia en octubre 2008 continúa siendo estable, al igual que los demás países de Sudamérica. Asimismo, la perspectiva para la gestión 2009 también es estable.

El grado de vulnerabilidad de la economía boliviana para la gestión 2008 fue significativamente menor respecto a años anteriores (Cuadro 9).

⁵ Calificación que según la Escala global corresponde a "B-/Estable/C", tanto en moneda local como extranjera.

Cuadro 9
INDICADORES DE VULNERABILIDAD

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Cobertura de Liquidez							
Reservas Internacionales Netas (mill. de \$us)	854	976	1.123	1.714	3.178	5.319	7.722
RIN en porcentajes de:							
Depósitos en dólares	26,8	31,1	38,9	57,2	102,1	162,0	216,3
Depósitos totales	24,8	28,6	34,3	47,8	77,5	102,9	114,9
Dinero en sentido amplio (M'3)	22,4	25,5	29,9	40,0	62,2	77,1	85,9
RIN sin oro (mill. de \$us)	537	596	724	1.244	2.600	4.555	6.928
RIN sin oro en porcentajes de:							
Depósitos en dólares	16,9	19,0	25,1	41,5	83,5	138,7	194,1
Depósitos totales	15,6	17,5	22,1	34,6	63,4	88,1	103,1
Dinero en sentido amplio (M'3)	14,1	15,6	19,3	29,0	50,9	66,0	77,1
Activos Externos Netos (AEN) del Sistema Financiero (mill. de \$us)	1.427	1.567	1.684	2.538	4.079	6.086	8.640
AEN en porcentajes de:							
Depósitos en dólares	44,8	49,9	58,4	84,7	131,0	185,4	242,0
Depósitos totales	41,4	45,9	51,4	70,7	99,5	117,8	128,6
Dinero en sentido amplio (M'3)	37,5	41,0	44,8	59,2	79,8	88,2	96,1
Ratios de Deuda (% del PIB)							
Deuda Pública Total							
Deuda Interna:							
Del TGN	17,7	19,7	21,2	21,8	20,4	19,1	16,2
Del BCB	1,0	1,0	1,0	1,3	2,8	8,7	14,5
Deuda Pública Externa SPNF	55,6	63,5	57,4	51,6	28,2	16,7	14,2
Dolarización Financiera (en porcentajes)							
(*)							
Depósitos en dólares	93,3	92,4	89,0	83,9	76,1	63,6	53,1
Crédito en dólares	97,6	97,9	96,5	93,2	86,9	82,4	68,4
Indicadores Bancarios							
(*)							
Pesadez de Cartera (%)	17,6	16,7	14,0	11,3	8,7	5,6	4,3
Coficiente de Adecuación Patrimonial (CAP)	16,1	15,3	14,9	14,7	13,3	12,6	13,7
ROE	0,7	2,8	-2,7	6,3	13,4	20,1	18,7
(Disponibilidades+inversiones temporarias)/Activos	25,9	25,8	28,3	30,7	33,9	35,2	43,3
Items de memorandum							
Balance Fiscal (% del PIB)	-8,8	-7,9	-5,5	-2,3	4,5	1,7	3,2
Depósitos Totales del Sistema Financiero (mill. de \$us)	3.449	3.417	3.275	3.590	4.099	5.168	6.718
Del cual Depósitos a la Vista	727	769	685	736	867	1.084	1.411

Nota: Se utiliza el tipo de cambio de compra de fin de período

(*) Definiciones:

Dolarización de los depósitos, se refiere a los depósitos en moneda extranjera y mantenimiento de valor como porcentaje de los depósitos totales.

Dolarización del crédito, se refiere a la cartera en moneda extranjera como porcentaje de la cartera total.

Pesadez de Cartera, expresa la proporción de la cartera en mora sobre la cartera total.

El Coeficiente de Adecuación Patrimonial (CAP) es un indicador resumido que muestra el grado en que el patrimonio de una entidad puede hacer frente a los riesgos inherentes a la intermediación de recursos que realiza.

ROE (Return on Equity), es la rentabilidad sobre recursos propios. Mide lo que gana la empresa por cada unidad monetaria invertida en fondos propios. Se calcula dividiendo los beneficios entre los recursos propios.

Disponibilidades + inversiones temporarias/activos, mide la relación de activos líquidos sobre el total de activos de una entidad financiera.

3. Criterios de convergencia y grado de cumplimiento

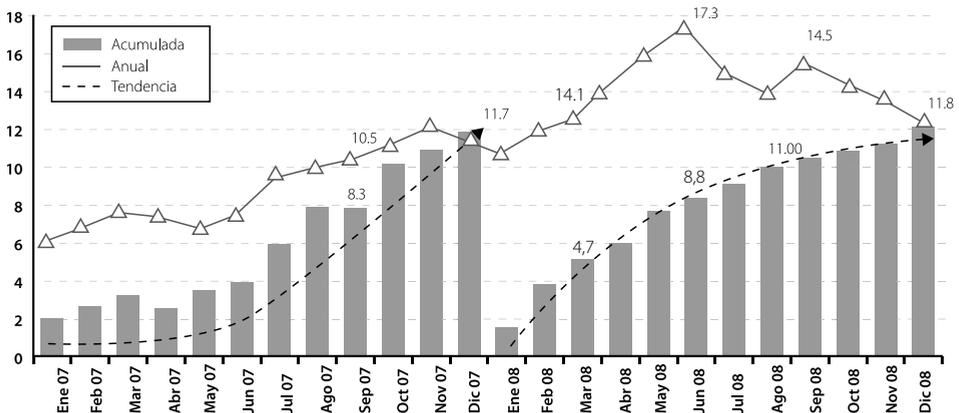
3.1 Evolución de los precios

Desde 1999, los países miembros de la CAN fijaron la meta de que las tasas de inflación sean de un sólo dígito. En el caso de Bolivia, dicha meta se cumplió holgadamente hasta diciembre de 2006, pero en el último bienio ésta fue rebasada por diversos factores, la mayoría de los cuales ajenos a la conducción de las políticas económicas y relacionados más bien con el incremento de la inflación importada, el efecto de los fenómenos climáticos adversos y la especulación y expectativas hacia el alza de precios.

Sin embargo, la evolución de la inflación cambió drásticamente durante el segundo semestre de 2008, luego de una tasa interanual de 17.3% de variación del Índice de Precios al Consumidor (IPC) registrada en junio, ésta disminuyó a 11.8% en diciembre. El descenso se explica por el efecto de las políticas monetaria y cambiaria aplicadas durante 2007 y 2008, la reducción de la inflación importada (en especial en el último trimestre), el normal aprovisionamiento de productos alimenticios a los mercados por las políticas aplicadas por el Gobierno y menores expectativas de inflación y especulación.

La reducción de la tasa de inflación, en el segundo semestre de 2008, fue significativa, pues en diciembre fue menor en 5.5pp respecto a junio, mes en el que alcanzó su nivel más alto. Este comportamiento también se aprecia en la evolución de la inflación acumulada que mostró una clara desaceleración en comparación con la de 2007 (Gráfico 6).

Gráfico 6
INFLACIÓN ACUMULADA Y ANUAL
(En porcentajes)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.
Elaboración: BCB - Asesoría de Política Económica

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 PIB. Según datos a diciembre, el incremento de los ingresos (30%) respecto a la gestión 2007, fue mayor al aumento de los gastos (26%) y determinó por tercer año consecutivo un superávit fiscal para 2008 de 3.2% del PIB, cumpliendo de manera holgada el criterio de convergencia.

Los ingresos fiscales, respecto a la gestión pasada, aumentaron debido principalmente a: i) mayor valor y volumen de ventas de hidrocarburos (99%), conforme al mayor rol del Estado en el sector hidrocarburos; ii) la mayor recaudación por renta interna (28%) por la mejor administración en la recaudación de impuestos; iii) ventas de otras empresas (33%), principalmente de Empresa Metalúrgica Vinto y iv) mayores ingresos por Renta Aduanera (22%), por los mayores volúmenes importados principalmente de bienes intermedios y de capital. Los egresos por su parte aumentaron básicamente por: i) mayores gastos en bienes y servicios (48%); y ii) mayor inversión pública (17%).

Cifras muestran que el superávit del SPNF en 2008 alcanzó a Bs3 916 millones y de manera similar que en las dos gestiones anteriores, el ahorro fiscal junto a las políticas de control monetario por parte del BCB, contribuyeron a regular la liquidez y controlar las presiones inflacionarias. (Cuadro 10)

Cuadro 10
OPERACIONES DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
 (En millones de Bs y porcentajes)

Detalle	En millones de bolivianos			En % de PBI			Variación	
	2006	2007	2008(p)	2006	2007	2008(p)	Absoluta	%
Ingresos Totales	35.860	44.930	58.394	39,1	43,6	47,4	13.465	30,0
Ingresos Corrientes	34.122	43.197	56.889	37,2	41,9	46,2	13.692	31,7
Ingresos Tributarios	26.748	24.583	23.966	29,2	23,9	19,5	-617	-2,5
Renta Interna	13.507	15.167	19.366	14,7	14,7	15,7	4.198	27,7
Renta Aduanera	898	1.091	1.332	1,0	1,1	1,1	241	22,0
Regalías Mineras	408	542	688	0,4	0,5	0,6	146	27,0
Impuestos sobre Hidrocarburos	11.936	7.782	2.580	13,0	7,6	2,1	-5.202	-66,8
Transferencias Corrientes	749	811	998	0,8	0,8	0,8	187	23,1
Otros Ingresos Corrientes	6.624	17.803	31.925	7,2	17,3	25,9	14.121	79,3
d/c Venta de Hidrocarburos Mercado Interno	3.957	8.381	11.521	4,3	8,1	9,4	3.140	37,5
d/c Venta de Hidrocarburos Mercado Externo	0	4.855	14.812	0,0	4,7	12,0	9.957	205,1
Ingreso de Capital	1.738	1.732	1.505	1,9	1,7	1,2	-227	-13,1
Gastos Totales	31.728	43.144	54.478	34,6	41,9	44,2	11.334	26,3
Gastos Corrientes	22.158	30.103	39.236	24,2	29,2	31,9	9.133	30,3
Servicios Personales	8.715	9.984	11.328	9,5	9,7	9,2	1.344	13,5
Bienes y servicios	6.289	12.371	18.351	6,9	12,0	14,9	5.979	48,3
Intereses de Deuda	1.662	1.346	1.030	1,8	1,3	0,8	-316	-23,5
Transferencias Corrientes	5.042	5.412	7.352	5,5	5,3	6,0	1.940	35,9
d/c Pensiones	3.284	3.487	3.800	3,6	3,4	3,1	313	9,0
Otros Egresos Corrientes	450	990	1.175	0,5	1,0	1,0	185	18,7
Gastos de Capital	9.569	13.041	15.242	10,4	12,7	12,4	2.201	16,9
Balance Global	4.132	1.785	3.916	4,5	1,7	3,2	2.131	119,4
Sin Pensiones	7.416	5.272	7.717	8,1	5,1	6,3	2.444	46,4
Balance Primario	5.794	3.131	4.946	6,3	3,0	4,0	1.815	58,0
Balance Corriente	11.963	13.094	17.653	13,0	12,7	14,3	4.559	34,8

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas - Banco Central de Bolivia

Elaboración: Dirección General de Análisis y Políticas Fiscales

Notas: (p) Cifras preliminares.

El superávit fiscal de 2008 es mayor al de la gestión 2007 en 1,5pp del PIB, como resultado de los mayores recursos provenientes de la exportación de gas natural y el manejo prudente de las cuentas fiscales.

El financiamiento del resultado fiscal global implicó una fuerte acumulación de depósitos del SPNF en el BCB (Cuadro 11). El crédito del sistema financiero registró una contracción de Bs927 millones, como resultado de menores colocaciones netas de títulos valores por parte del TGN, mientras que el SPNF recibió otro financiamiento por Bs1.451 millones, principalmente por la emisión de certificados fiscales.

Cuadro 11
FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
(En millones de bolivianos)

	2006	2007	2008(p)	Variación dic 07 - dic 08 Absoluta
Financiamiento	-4.132	-1.785	-3.916	-2.131
Financiamiento externo	370	1.063	1.612	549
Desembolsos	2.695	3.189	4.232	1.043
Amortizaciones	-2.249	-2.130	-2.571	-441
Otros	-75	4	-50	-53
Financiamiento interno	-4.502	-2.848	-5.528	-2.680
Banco Central	-5.725	-3.081	-6.052	-2.971
Créditos	-217	162	1.947	1.785
Depósitos	-4.840	-1.947	-6.542	-4.595
Cuasifiscal	-668	-1.297	-1.457	-160
Sistema Financiero	165	-457	-927	-470
d/c Sistema bancario	56	-246	-436	-190
Otro Financiamiento inter	1.058	690	1.451	761
d/c Bonos AFP's	1.149	741	0	-741

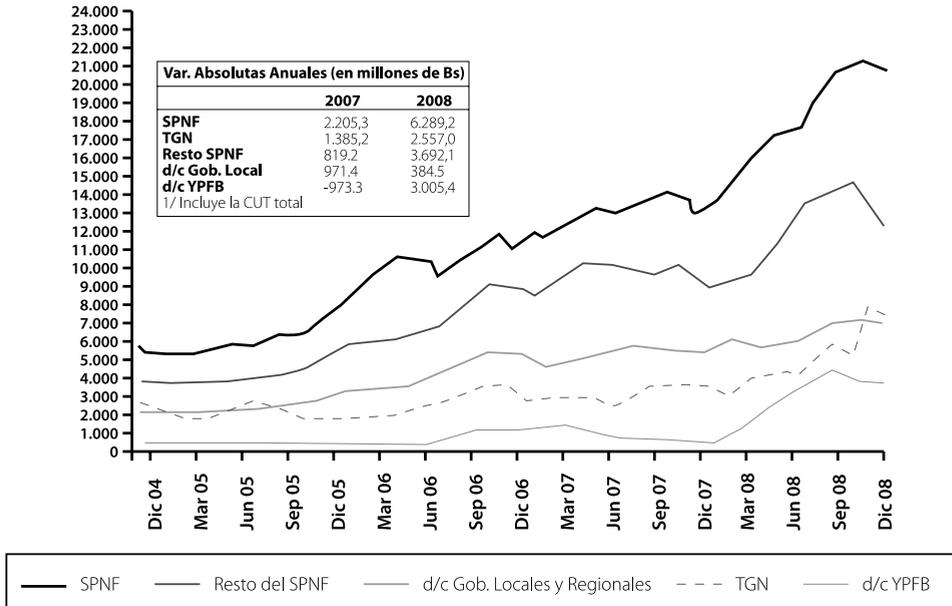
Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas - Banco Central de Bolivia

Elaboración: General de Análisis y Políticas Fiscales

Nota:(p) Cifras preliminares

De este modo, los depósitos del SPNF en el BCB continuaron aumentando en 2008. Destacó YPFB, que acumuló recursos en mayor proporción que los gobiernos locales y regionales (Gráfico 7), debido principalmente a los recursos recibidos por exportaciones de hidrocarburos (gas natural y petróleo reconstituido) y la aplicación del D.S. 29528 del 23 de abril de 2008 que establece adecuaciones para los contratos entre YPFB y las empresas petroleras y modifica aspectos relacionados a los pagos por concepto de regalías y la participación al TGN. También se destaca el aumento de 64% en los depósitos del TGN.

Gráfico 7
DEPÓSITOS DEL SECTOR PÚBLICO EN EL BCB
(En millones de bolivianos)



Fuente: Banco Central de Bolivia

Elaboración: BCB - Asesoría de Política Económica

1/ Sin administraciones locales, regionales y YPFB

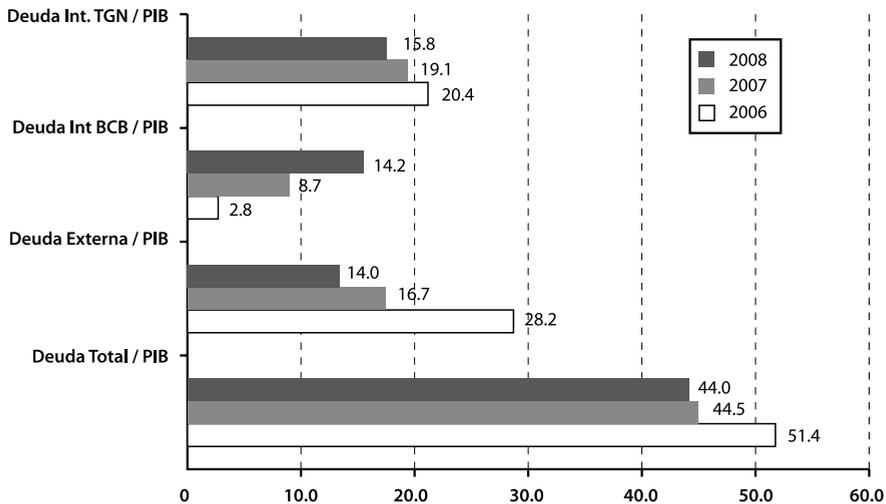
Los saldos mostrados corresponden al 31 de diciembre de cada año

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 debe exceder al 50% del PIB al final de cada ejercicio económico.

Para diciembre de 2008, el saldo de la deuda total alcanzó a US\$ 7 699.8 millones, del cual 31.7% corresponde a deuda externa, 36.0% a deuda interna del TGN y 32.3% a deuda interna del BCB. Como se puede ver en el siguiente gráfico, en el año 2008, el ratio Deuda Total / PIB es de 44% del PIB, inferior al criterio de convergencia (Gráfico 8).

Gráfico 8
COEFICIENTES DE LA DEUDA PÚBLICA
(Valor Nominal de la Deuda / PIB)



Fuente: Banco Central de Bolivia

Elaboración: BCB - Asesoría de Política Económica

Nota: Cifras preliminares

No incluye deuda externa de corto plazo

Como resultado de la disminución del saldo de la deuda externa y el incremento del PIB, el indicador de deuda pública mejoró en los últimos años. En 2006 el ratio Deuda Total / PIB fue de 51.4%, en 2007 este indicador se ubicó por debajo del 45%, al igual que para la gestión 2008.

Entre los hechos relevantes que determinaron la evolución de la deuda externa pública, se cuentan los siguientes:

- En fecha 24 de abril de 2008 el Gobierno de la República de China condonó RMY35 millones, equivalente a US\$ 5 millones, con el fin de apoyar a Bolivia a desarrollar su economía y reducir su endeudamiento.
- En diciembre de 2008, el Gobierno de la República de Bolivia efectuó el prepago de US\$ 207.5 millones correspondientes a tres créditos de la Corporación Andina de Fomento (CAF).
- En el mismo mes, la CAF desembolsó US\$ 209.4 millones por tres nuevos préstamos en mejores condiciones financieras que los préstamos prepagados.

Con relación a la deuda interna, en 2008 la deuda del BCB se incrementó en 115.6% mientras que la del TGN en 10% (Cuadro 12). La primera se debió a la colocación de títulos públicos con fines de regulación monetaria mediante OMA, cuyo costo es menor a los

ingresos que se perciben por el rendimiento de las RIN. Además, la acumulación de estos pasivos (equivalentes a US\$ 2.483 millones) dejan al BCB con la capacidad de expandir el crédito para contrarrestar los efectos que la crisis financiera internacional pueda tener en la actividad real en 2009. Por lo tanto, conviene aclarar que la deuda interna por OMA corresponde a recursos que están resguardados en el BCB y están siendo liberados en la medida que la economía pueda absorberlos, proceso que ya se inició en el último trimestre de 2008. Por su parte, la deuda del TGN que es contraída por el gobierno para financiar gasto corriente o inversión pública, tuvo un incremento en el último año en un monto equivalente a US\$ 252 millones.

Cuadro 12
DEUDA PÚBLICA INTERNA CON EL SECTOR PRIVADO
 (En millones de dólares)

	Dic 07	Dic 08	Variación	
			Absoluta	%
(A) TGN	2.521	2.773	252	10,0
TÍTULOS EMITIDOS POR EL TGN	2.392	2.644	252	10,5
LETRAS C	6	0	-6	-100,0
BONOS C	799	871	72	9,0
BONOS AFP	1.557	1.743	186	12,0
OTROS BONOS	30	30	0	0,0
OTROS 1/	129	129	0	0,0
(B) TÍTULOS EMITIDOS POR EL BCB	1.152	2.483	1.331	115,6
LETRAS D	729	1.093	365	50,1
BONOS D	283	1.109	825	291,2
REQUERIMIENTO ACTIVOS LIQUIDOS	140	281	141	101,2
Deuda en MN y UFV respecto al total (%)	74,5%	83,4%		

Fuente: Banco Central de Bolivia

Elaboración: BCB - Asesoría de Política Económica

Nota:(p) Cifras preliminares

1/ Incluye deuda parcial de municipios y deuda flotante del TGN.

4. Probable impacto de la crisis global en la economía boliviana

El principal canal de transmisión por el cual la crisis internacional afectaría a Bolivia es de carácter real; y está asociado con la contracción de la demanda externa, la caída de los precios internacionales de productos básicos y el flujo de remesas. En cambio, los canales financieros son poco significativos, debido a los escasos vínculos entre el sistema financiero nacional y global, además porque la fortaleza de la posición financiera externa del país, incluida la solvencia de su sistema financiero, es favorable. En respuesta a la crisis, las medidas de política se caracterizaron por una orientación contracíclica.

4.1 Efectos en la actividad económica y en la balanza de pagos

La caída de la demanda externa

La recesión mundial sincronizada afectará el importante intercambio comercial intrarregional en Latinoamérica, más aún cuando la mayoría de las economías de la región continúa mostrando una fuerte dependencia de las exportaciones de productos básicos. Por eso, la crisis afectará el desempeño del sector exportador boliviano, tanto por la contracción de la demanda externa de productos básicos, como por el ajuste en los precios de dichos productos.

En términos de mercados de destino de las exportaciones, en 2008 los principales fueron Brasil, Corea del Sur, Argentina, Estados Unidos, Unión Europea (Cuadro 13). Dado que, en estas economías las perspectivas de crecimiento en 2009 se han deteriorado, en particular de las desarrolladas, se esperaría que contraigan su demanda y, por consiguiente, por el efecto de interdependencia afecten a las exportaciones del país.

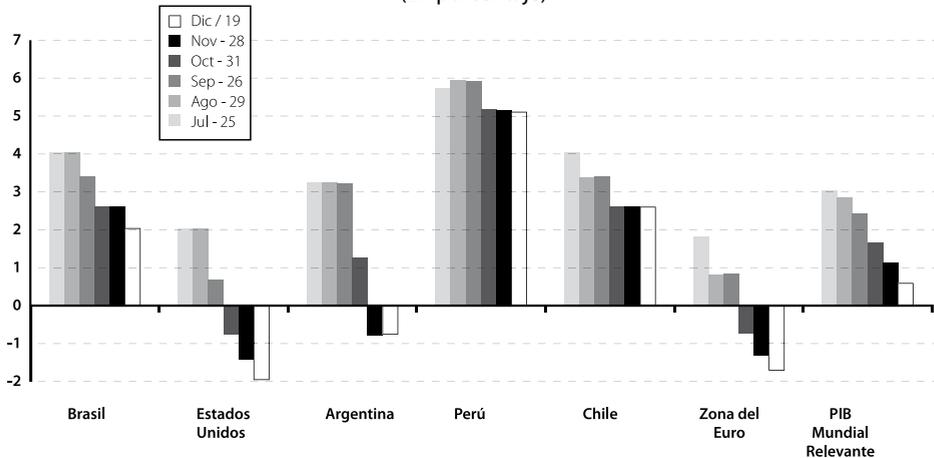
Cuadro 13
PRINCIPALES MERCADOS DE DESTINO DE LAS EXPORTACIONES
(En millones de dólares americanos)

País de destino	2007 p	2008 p
Argentina	431,6	517,0
Brasil	1.750,5	3.044,4
Colombia	155,0	207,6
Perú	232,6	286,7
R.B. de Venezuela	242,8	264,6
Chile	59,3	85,2
Estados Unidos	428,3	488,7
Unión Europea	379,3	417,2
Suiza	159,6	162,0
Japón	407,2	213,7
Corea del Sur	198,6	812,6

Fuente: Banco Central de Bolivia
Elaboración: BCB - Asesoría de Política Económica
Nota: (p) Cifras preliminares

Debido a las repercusiones de la crisis económica internacional, las previsiones de crecimiento económico relevante para Bolivia en 2009 han disminuido a partir de septiembre del año pasado. Considerando las perspectivas del mes de diciembre respecto al crecimiento de los principales socios comerciales de Bolivia, se observa que el PIB mundial relevante para 2009 crecería sólo 0,4% frente a la previsión de 2,8% en el mes de julio del año pasado; es decir, 2,4pp hacia la baja (Gráfico 9).

Gráfico 9
EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO ECONÓMICO PARA 2009
EN ALGUNOS SOCIOS COMERCIALES DE BOLIVIA
 (En porcentaje)



Fuente: JPMorgan
 Elaboración: BCB - Asesoría de Política Económica

La disminución en los precios de exportación

Adicionalmente, la disminución de la actividad externa relevante para Bolivia, en particular, y para el mundo en general, se ha plasmado en una caída significativa de los precios internacionales del zinc, plata y estaño, así como del petróleo y los productos agrícolas (en particular la soya y el azúcar), registrada a partir del mes de agosto de 2008 (Cuadro 14). Esta caída afectaría a los ingresos por exportación, los cuales disminuirían.

Cuadro 14
VARIACIÓN DE PRECIOS DE PRODUCTOS DE EXPORTACIÓN SELECCIONADOS
(En porcentajes)

Producto	Diciembre 2007 - Agosto 2008 ^{2/}	Agosto 2008 - Diciembre 2008 ^{2/}
Zinc	-27%	-35%
Oro	4%	-1%
Estaño	21%	-44%
Plata	1%	-28%
Petróleo	24%	-63%
Gas Natural	44%	14%
Soya 1/	31%	-19%
Azúcar	24%	-21%
Maderas	3%	-10%

Fuente: Bloomberg

Elaboración: BCB - Asesoría de Política Económica

Nota: 1/ Hace referencia al complejo soya (grano, harina, torta y aceite)

2/ Las variaciones resultan de comparar índices promedio mensuales de precios.

Tomando como referencia el cambio ocurrido entre octubre 2008 y febrero 2009 en las previsiones de crecimiento económico de los principales socios comerciales de Bolivia y su probable efecto sobre el quantum de las exportaciones, así como el ajuste a la baja de los precios internacionales de productos básicos (combustibles, agrícolas y mineros), que incidiría directamente sobre el valor de las exportaciones. Desde el punto de vista del mercado de destino, el efecto adverso se distribuiría casi regularmente para todos los principales socios comerciales de Bolivia.

Menores remesas recibidas

Las remesas de los emigrantes bolivianos recibidas en 2008 aumentaron 7.5% alcanzando US\$ 1.097 millones (Cuadro 15). Las remesas provinieron principalmente de tres países: España, Estados Unidos y Argentina. La explicación sobre el aumento de valor de las remesas pese a la desaceleración global es que la mayoría de los migrantes bolivianos en el exterior no está concentrada en los sectores de la construcción o la industria manufacturera (sectores sensibles a la crisis). Por ejemplo, sólo el 20% de los migrantes en España trabajan en la construcción.⁶

⁶ Otra parte del incremento se debió a la depreciación del dólar frente al euro, que impactó de manera positiva en el valor recibido de las remesas especialmente de España. Sin embargo, la apreciación que el dólar experimentó durante el tercer trimestre tuvo el efecto contrario.

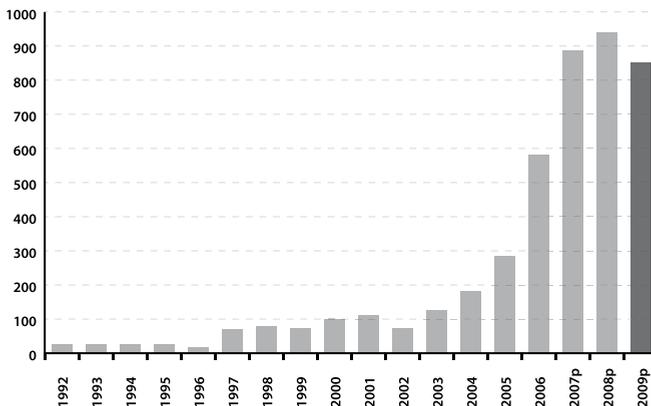
Cuadro 15
TRANSFERENCIAS PRIVADAS
(En millones de dólares y porcentajes)

	2007 ^P	2008 ^P	Variación	
			Absoluta	(%)
CRÉDITO	1.113,8	1.191,8	78,0	7,0
Remesas de trabajadores	1.020,5	1.097,2	76,7	7,5
Otras transferencias	93,3	94,5	1,2	1,3
DÉBITO	76,2	102,9	26,7	35,0
Remesas de trabajadores	71,5	98,5	27,0	37,7
Otras transferencias	4,7	4,4	-0,3	-6,3
SALDO NETO	1.037,6	1.088,9	51,3	4,9

Fuente: Sistema Bancario Nacional, Empresas de transferencia electrónica de dinero y otras
Elaboración: BCB - Asesoría de Política Económica.
Notas: (p) Cifras preliminares.

De acuerdo con estimaciones realizadas por algunos organismos internacionales, los flujos de remesas hacia América Latina experimentarían durante el desarrollo de la crisis un descenso significativo debido al menor dinamismo en las economías desarrolladas de donde provienen la mayor parte de estas transferencias. En efecto, un reciente informe del FMI⁷ prevé que las remesas destinadas a los países de bajos ingresos se contraerán en 2009 en alrededor de un 20% respecto a lo estimado en abril de 2008. Este efecto adverso se observaría, particularmente, en Europa, Asia y El Pacífico. No obstante, pese a la severidad de la crisis, se prevé que en 2009 las remesas disminuirán a US\$ 894 millones (Gráfico 10).

Gráfico 10
EVOLUCIÓN DEL FLUJO DE REMESAS NETAS RECIBIDAS
(Millones de dólares estadounidenses)



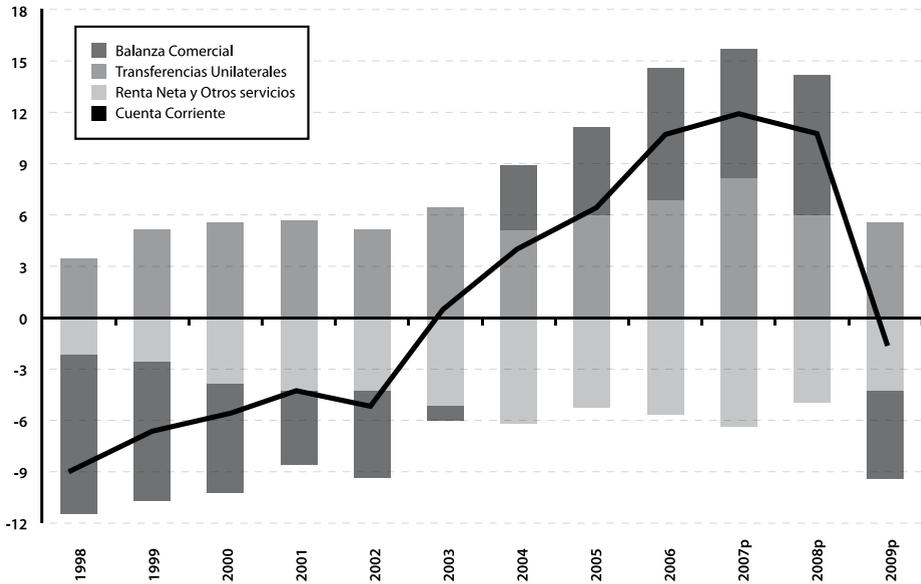
Fuente: Banco Central de Bolivia.
Elaboración: BCB - Asesoría de Política Económica

⁷ FMI, The implications of the global financial crisis for low-income countries, (marzo de 2009).

El efecto en la cuenta corriente de la balanza de pagos

La desfavorable coyuntura externa revertirá en 2009 el saldo superavitario en cuenta corriente (Gráfico 11). Se prevé, sin embargo, que este fenómeno sea transitorio.

Gráfico 11
EVOLUCIÓN DE LA CUENTA CORRIENTE
(En porcentaje del PIB)

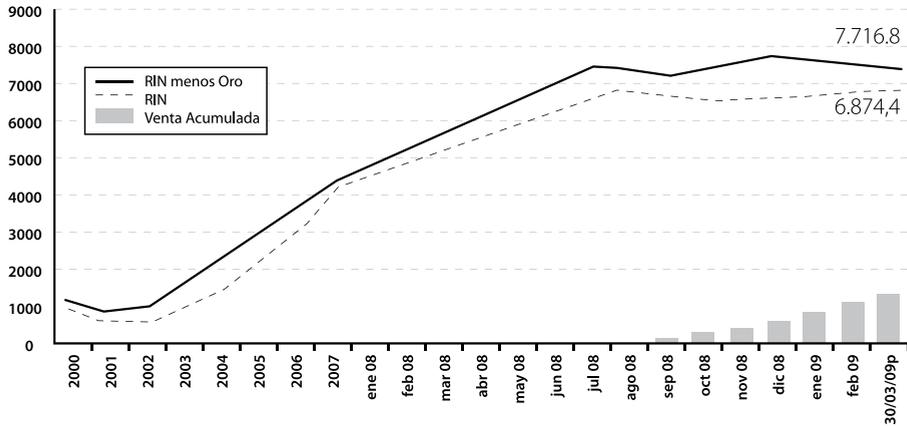


Fuente: Banco Central de Bolivia.
Elaboración: BCB - Asesoría de Política Económica

4.2 Efectos en el mercado cambiario y en las reservas internacionales

Debido a los sobresaltos y posterior calma de las paridades cambiarias de las economías de la región, registradas entre agosto de 2008 y febrero de 2009, las expectativas sobre una depreciación cambiaria en Bolivia cobraron cierto peso y llevaron al BCB y al sistema financiero a convertirse en vendedores netos de divisas, después de varios años en los cuales fueron compradores netos (2005-2008). Sin embargo, a pesar de ello, las reservas internacionales netas continúan en niveles elevados (Gráfico 12).

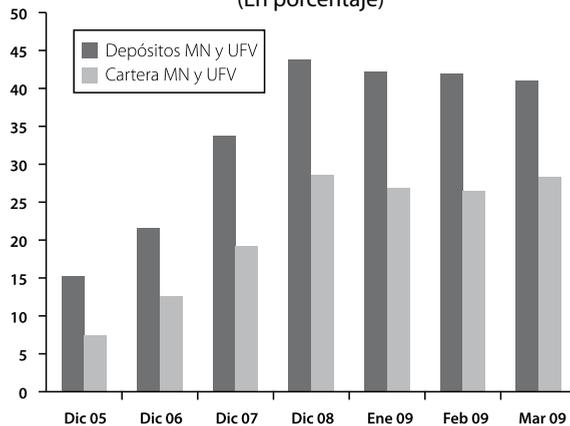
Gráfico 12
EVOLUCIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES NETAS Y LA VENTA DE DIVISAS
(En millones de dólares estadounidenses)



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

Asimismo, como efecto colateral de las expectativas cambiarias y de la percepción del público sobre el deterioro del entorno externo, el proceso de bolivianización de la intermediación financiera se estancó y la expansión de los agregados monetarios se desaceleró abruptamente. Cabe señalar que, Bolivia pasó de 95% de dolarización de sus depósitos en el sistema financiero a fines de 2003, a alrededor de 55% en sólo cinco años, mientras que la cartera de préstamos pasó de una dolarización de 93% a 69% en el mismo periodo (Gráfico 13).

Gráfico 13
BOLIVIANIZACIÓN DE LOS DEPÓSITOS Y LA CARTERA DEL SISTEMA FINANCIERO
(En porcentaje)



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

4.3 Efectos en el sector fiscal

Los ingresos fiscales dependen en gran medida de los provenientes de hidrocarburos. Debido al desfase en los precios contractuales de exportación, se prevé un impacto moderado de la caída de los precios internacionales del petróleo experimentada a partir de agosto de 2008. La explicación al respecto se detalla a continuación:

- El precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI) tuvo un comportamiento ascendente a partir del mes de enero 2007 hasta el mes de julio 2008, subiendo ininterrumpidamente desde 54,14 US\$/Bbl a 133,93 US\$/Bbl. A partir del mes de agosto experimentó una caída que redujo el promedio mensual al mes de noviembre a 60,89 US\$/Bbl. Asimismo, los precios de los Fuel Oil y Diesel (combustibles utilizados para calcular el precios para el gas natural) tuvieron una tendencia similar a la del WTI.
- A través de fórmulas definidas contractualmente, se establecen trimestralmente los precios de venta del gas natural, tanto para el mercado del Brasil (GSA) como para el de la Argentina (ENARSA). Estas fórmulas consideran la variación a un trimestre anterior de los precios de tres tipos de Fuel Oil, respecto de un año base, adicionalmente, el contrato tiene una cláusula de amortiguación que promedia el precio del trimestre actual con el precio del trimestre anterior. Para el caso de Argentina se consideran derivados del petróleo de un semestre anterior.
- Los ingresos por hidrocarburos (Regalías e IDH) son sensibles a las variaciones de los precios del gas natural de exportación, especialmente del Brasil, por el gran volumen que se exporta a dicho país. El mercado de Argentina es menos relevante por el volumen que se exporta.
- Por tanto, se prevé que la caída de los precios internacionales del petróleo tendrá impacto recién a partir del segundo semestre de 2009 y dependerá del comportamiento del precio del petróleo a partir del mes de enero de este año.

Por tanto, para la gestión 2009, se prevé un resultado fiscal menos favorable respecto a los resultados superavitarios de los últimos años tres años.

4.4 Aspectos que mitigarían los efectos de la crisis en Bolivia

Se debe remarcar que la economía boliviana ha tenido un desempeño macroeconómico excepcional en los últimos tres años, salvo el repunte de la inflación (fenómeno que también ocurrió en la mayoría de las economías del mundo), lo cual le permite enfrentar este fenómeno mejor preparado que antes y que otros países. Dos aspectos que apuntalarían a la economía boliviana son: La importante acumulación de activos externos (especialmente por el sector público) y la solidez del sistema financiero.

a) Favorable posición externa

En los últimos tres años el BCB compró significativas cantidades de dólares debido al importante ingreso de divisas desde el exterior asociado al nivel record de las exportaciones y al aumento de las remesas provenientes del exterior. El país recibió ingresos de divisas muy por encima de sus egresos derivando en aumento de sus RIN. Este aumento se fue acumulando cada año hasta generar el nivel de las RIN observado a diciembre de 2008 (US\$ 7 722 millones). La magnitud de las RIN de Bolivia en comparación con el tamaño de su economía, representó un 45,1% del PIB a diciembre de 2008, porcentaje mayor al observado en la mayoría de los países de América Latina.

La posición financiera externa total de Bolivia se mantiene sólida. En 2008, se pasó de deudor a acreedor neto con el resto del mundo. Los saldos de IED neta (pasivo de largo plazo) y la deuda externa pública (concesional y de largo plazo) constituyen los pasivos externos más importantes a la fecha, mientras que las RIN del BCB constituyen los activos externos más destacados (Cuadro 16).

Cuadro 16
POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL
(En porcentaje del PIB)

	Al 31 Dic 2007 ^P	Al 31 Dic 2008 ^P
Activos Externos	64,0	65,6
1. Inversión directa en el extranjero	0,7	0,6
2. Inversión de cartera	3,7	3,5
Fondo RAL (Bancos y EFNBI)	2,5	2,4
Empresas no Financieras	1,1	1,1
3. Otra inversión	19,4	16,5
Bancos (otros activos externos)	3,2	3,0
Otra inversión	18,3	13,5
4. Activos de reserva (BCB)	40,3	45,1
Pasivos Externos	69,2	57,3
1. Inversión directa en la economía declarante	41,5	35,0
2. Inversión de cartera	1,0	0,2
3. Otra inversión	26,8	22,1
Deuda externa pública CP y MLP 2	17,0	14,5
Deuda externa privada CP y MLP	9,4	7,3
Otra inversión	0,3	0,3
Posición neta	-5,2	8,3

Fuente: Banco Central de Bolivia

Elaboración: BCB - Asesoría de Política Económica.

Notas: 1/ Entidades Financieras No Bancarias

2/ CP Corto Plazo; MLP Mediano y Largo Plazo

b) Sector Financiero Estable y Sólido

El sistema financiero en el año 2008 se caracterizó por la expansión importante de su actividad, sin desequilibrios que pudieran afectar su estabilidad y su contribución al aparato productivo. Los efectos de la crisis financiera internacional fueron limitados en el sistema financiero nacional, ya que éste presenta baja integración con los mercados internacionales de capitales. Así, los porcentajes de activos y de pasivos del sistema bancario en el extranjero representaron sólo 11.7% y 3% del total, respectivamente.

De igual forma, el sistema financiero presenta elevados índices de solvencia y resguardo patrimonial. Los activos de los bancos y otras entidades financieras del mercado crediticio mantienen en los últimos tiempos una alta calidad (bajo nivel de morosidad) y poca exposición al riesgo de liquidez y de mercado (inversiones temporales en el BCB y en el Fondo RAL; Cuadro 17).

Cuadro 17
ACTIVOS DEL SISTEMA FINANCIERO
(Participación porcentual)

	Bancos	FFPs	Mutuales	Cooperativas
Cartera	51,3%	77,0%	49,1%	74,9%
Cartera en mora (% Cartera Bruta)	4,5%	0,9%	5,3%	2,7%
Inversiones	29,9%	6,6%	36,2%	8,3%
Inversiones en BCB	21,2%	6,6%	36,2%	8,3%
Fondo RAL	4,4%	3,5%	5,2%	5,7%
Otros	18,8%	16,5%	14,7%	16,8%

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

La actual crisis financiera internacional mostró la severidad del efecto sobre los mercados cambiarios y financieros de los países. En Bolivia, la situación fue diferente y el efecto de mayor relevancia sobre el sistema financiero nacional se manifestó en el aumento de la preferencia por moneda extranjera y el moderado descenso de la bolivianización. Sin considerar este aspecto, el sistema financiero boliviano es sólido y al estar menos integrado al sistema financiero internacional es mucho menor su exposición ante la crisis financiera internacional, lo que garantiza la normal continuidad de la actividad de intermediación.

4.5 Medidas frente a la crisis

Como resultado de las tensiones en los mercados financieros y cambiarios del mundo y la región, las políticas monetaria y cambiaria aplicadas en el país se han tornado menos

contractivas en el último trimestre de 2008. Al contrario de lo ejecutado en los últimos años, a partir de este periodo se han redimido en forma neta los títulos públicos en poder del sistema financiero dando lugar a una expansión neta de liquidez en el sistema en el campo de la política monetaria. También se disminuyó el ritmo de apreciación de la moneda nacional en el ámbito cambiario.

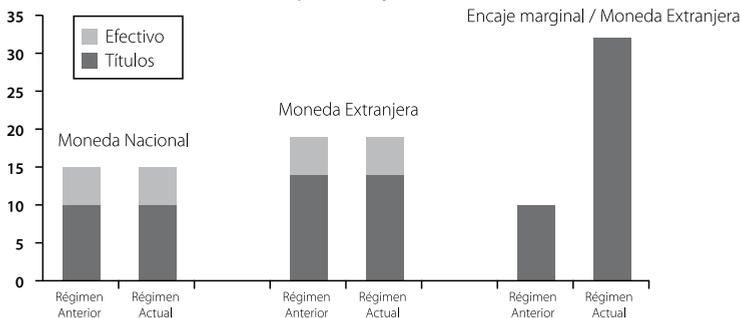
a) Política Monetaria

En 2008, las OMA fueron muy dinámicas con el objetivo de reducir la inflación. Sin embargo, conforme disminuyeron las presiones inflacionarias y ante la presencia de la crisis internacional, el saldo de colocaciones netas disminuyó. Además, la menor acumulación de RIN determinó que la tasa de crecimiento de los agregados monetarios se redujera notablemente. Concordante con este comportamiento, las tasas de interés del mercado monetario han caído paulatinamente, para impulsar una trayectoria similar en el sistema financiero.

Durante el último trimestre la política monetaria, tuvo un cambio de orientación para mitigar la desaceleración que podría ocurrir como consecuencia de la crisis externa, disminuyendo la oferta de títulos y las colocaciones netas en OMA. Las operaciones del BCB y el ahorro del SPNF permitieron que el crecimiento de la emisión monetaria sea sustancialmente menor al incremento que habría representado la acumulación de RIN, aspecto también relacionado con el estancamiento de la remonetización.

Respecto al encaje legal, por el cambio de contexto el BCB efectuó modificaciones al régimen a objeto de promover la continuidad del proceso de remonetización, incrementando el encaje adicional (marginal) sobre los depósitos en ME y manteniendo constantes las tasas que se aplican a las obligaciones en moneda nacional sujetas a encajes (Gráfico 14).

Gráfico 14
TASA DE ENCAJE PARA DEPÓSITOS
(En porcentajes)



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

Esta orientación continuará en 2009, para promover la estabilidad económica y el crecimiento, en un entorno de desaceleración global.

b) Política Cambiaria

Debido a la turbulencia en los mercados internacionales, los países de la región experimentaron depreciaciones de sus monedas. En el caso de Bolivia, estos movimientos se tradujeron en expectativas de depreciación y, por consiguiente, en la disminución de la compra de divisas por parte del BCB al sistema financiero. Desde septiembre de 2008 el ritmo de apreciación de la moneda se ha reducido y el ente emisor ha sido un vendedor neto de divisas al sistema financiero. Asimismo, el BCB ha optado por incrementar la oferta de dólares en el BOLSÍN y mantener temporalmente estable la divisa; contribuyendo a moderar las expectativas de depreciación y una eventual reversión de la remonetización. El régimen cambiario deslizando se mantiene, la situación descrita se justifica por la coyuntura y no significa que el régimen actual sea uno de tipo de cambio fijo, la paridad cambiaria evolucionará según sus fundamentos y el curso de la crisis internacional.

La moderada apreciación en Bolivia permitió que la paridad se sitúe por encima de sus pares, pese a la depreciación reciente en los países vecinos ante las turbulencias financieras internacionales. Por su parte, la apreciación real observada va en línea con el movimiento de sus fundamentos y su trayectoria se corregirá con el descenso de la inflación en Bolivia y la corrección de los tipos de cambio en los socios comerciales.

De igual manera, la política cambiaria privilegiará la mitigación de los probables efectos de la crisis externa, manteniendo la estabilidad macroeconómica.

c) Política Fiscal

Las finanzas públicas han mantenido una política de austeridad en el gasto corriente y se ha dado énfasis en el gasto de capital, medidas imprescindibles para continuar con la estabilidad macroeconómica y para mitigar los efectos de la crisis externa. Al respecto, es importante que las definiciones estratégicas que se tomen sobre los aspectos de descentralización y la reglamentación de la nueva Constitución Política del Estado conserven estas características.

Pese a que en 2009 se observaría un moderado déficit, este se plasmará en mayores niveles de inversión pública, lo cual además contribuye al crecimiento de largo plazo.

COLOMBIA



Informe de Seguimiento del Cumplimiento de las Metas
de Convergencia Macroeconómica

1. Aspectos Fundamentales para la Evaluación de las Metas de Convergencia Económica para el año 2008

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 económico del país. Lo anterior se reflejó en un contexto macroeconómico estable en los últimos años que permitió alcanzar en 2007 una tasa de crecimiento anual de 7.5%¹, la más alta registrada desde el año 1978 (8.5%). Este dinamismo económico estuvo jalonado, como en los años anteriores, por el comportamiento de la demanda interna que registró un crecimiento de 8.5%, producto de un comportamiento favorable de la inversión y del consumo privado. El crecimiento abarcó la mayoría de sectores productores de bienes transables y no transables. Así mismo, aquellos sectores líderes en 2006 mantuvieron su dinámica en 2007 y lograron tasas de crecimiento de dos dígitos.

En 2008, los diferentes indicadores de actividad económica revelaron una desaceleración en el dinamismo. En efecto, el crecimiento anual del producto interno bruto para el año 2008 fue de 2.5%, menor que el crecimiento del año anterior, lo cual evidenció que la economía entró en una fase de desaceleración en este periodo. Por el lado de la oferta, esta desaceleración se explicó fundamentalmente por el comportamiento de la industria (siendo el único sector que presentó caída para ese año), el comercio y la construcción. Por el lado de la demanda, el menor crecimiento del PIB resultó fundamentalmente del menor dinamismo de la demanda interna que pasó de un crecimiento de 8.5% en 2007 a 3.5% en el 2008 y donde el consumo final (hogares y gobierno) mostró una desaceleración al pasar de un crecimiento de 6.9% a 2.3% entre estos años.

Desde el último trimestre de 2007 se registraron presiones inflacionarias relacionadas, principalmente, con un choque de oferta proveniente de un incremento en los precios de los alimentos. Es importante mencionar que este choque no fue exclusivo de la economía colombiana, ya que obedeció a factores generalizados a nivel mundial, como fueron el incremento de precios internacionales de productos agrícolas; diversos factores climáticos, los altos precios internacionales del petróleo y la fuerte demanda externa, procedente de Venezuela para el caso de Colombia. Sin embargo, la inflación macroeconómica (IPC sin alimentos y regulados), que refleja las presiones de demanda, cerró el año 2007 mostrando un comportamiento estable en niveles inferiores a 4%.

En 2008, la inflación confirmó su tendencia al alza y cerró el año en 7.67%, ubicándose por fuera del rango meta fijado por el Banco de la República (3.5% y 4.5%). Las principales causas de este comportamiento se debieron al aumento de los precios de los alimentos y de los bienes regulados, que ya se habían manifestado en el año anterior.

¹ De acuerdo con las nuevas estimaciones del PIB bajo la nueva base (año 2000)

En lo corrido de 2009, la inflación ha cedido y al mes de marzo alcanzó una variación anual de 6.14%. Esto, le ha dado espacio al banco central para relajar la política monetaria y buscar reactivar la economía. De hecho, entre diciembre de 2008 y abril de 2009, la tasa de referencia disminuyó 400 puntos básicos al pasar de 10% a 6%.

El sistema financiero continúa presentando un buen desempeño. Los indicadores del sistema (rentabilidad, solvencia, calidad y cubrimiento de la cartera) permanecen en buenos niveles. Por su parte, la cartera de créditos que hasta comienzos de 2007 venía creciendo a un ritmo acelerado, sigue moderándose en parte como respuesta a las medidas de política monetaria que se venían implementando desde 2006 y más recientemente por efecto del menor crecimiento económico.

En relación con la política fiscal, y sin desconocer que hay camino por recorrer, no pueden ignorarse tampoco los avances. La mejora en el balance del GNC (excluyendo la transferencia al ISS) fue de 4.0 puntos del PIB entre 2002 y 2008; 2.7 puntos obedecieron a esfuerzos en ingresos y 1.3 puntos a reducciones del gasto. Ello difiere del ajuste de 1999-2002, que alcanzó 0.7 puntos del PIB y se dio exclusivamente por el lado de ingresos; el gasto aumentó en 2.5 puntos del PIB. Así mismo, entre 2002 y 2008, el gasto del GNC (excluyendo la transferencia al ISS) creció 5.2% y la economía lo hizo a una tasa cercana a 5%.

En este sentido, es importante resaltar que durante la vigencia 2008, el resultado fiscal del Sector Público (SPC) y del Gobierno Central (GNC) consolidó la tendencia observada durante los últimos años en términos de reducción del déficit. Al cierre de dicha vigencia el SPC registró un déficit de 0.1% del PIB, inferior en 0.7% del PIB al inicialmente proyectado. De igual forma, el GNC reportó un déficit de 2.3% del PIB, 0.3% del PIB por debajo de la estimación realizada en el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2008.

Sin embargo, la tendencia favorable en las finanzas públicas se ha estancado temporalmente debido a los efectos de la crisis mundial. Pero el compromiso del Gobierno ha sido la implementación de una estrategia anticíclica que no ponga en riesgo la sostenibilidad fiscal de mediano plazo. Por ello, ésta no ha consistido en producir un fuerte incremento del gasto. Y es que no todas las medidas anticíclicas se llevan a cabo por el lado del gasto. Parte importante de la política en Colombia se ha dado por el lado de los ingresos, dejando operar los estabilizadores automáticos, que no es otra cosa que dejar reflejar la caída en ingresos tributarios, como consecuencia del ciclo, en el balance fiscal.

En este sentido, es importante tener en cuenta que el esfuerzo fiscal ha permitido consolidar la tendencia decreciente del endeudamiento de Colombia. La deuda neta de activos financieros del Sector Público pasó de 41.8% del PIB en 2002 a 24% del PIB en 2008. Estas cifras consideran el cambio metodológico para el cálculo del PIB implementado a partir de 2008.

De esta manera, el país ha trazado objetivos claros con los cuales se pretende lograr resultados superiores a los establecidos por la Comunidad Andina, para garantizar la sostenibilidad fiscal, financiera y comercial que le permita alcanzar una senda de crecimiento económico en el largo plazo.

2. Evaluación Económica

2.1 Sector Real

Durante los años recientes, el crecimiento económico mantuvo una tendencia creciente: 5.7% en 2005, 6.9% en 2006 y 7.5% en 2007. Sin embargo, en 2008 la economía creció 2.5%² con respecto al año inmediatamente anterior, confirmando una desaceleración que se esperaba dada la actual coyuntura económica mundial y el recrudescimiento de la crisis financiera a partir de la segunda mitad del año 2008.

En 2007, el dinamismo económico estuvo jalonado por el comportamiento de la demanda interna. Ésta registró un crecimiento de 8.5%, producto de un comportamiento favorable de la inversión y del consumo privado. El crecimiento de la inversión para 2007 fue 7.7%, inferior al registrado en 2006 (13.7%), pero igualmente sobresaliente. Como resultado, la tasa de inversión llegó a un máximo histórico de 27.8% para el 2007. Por su parte, el consumo final presentó una variación anual de 6.9%, impulsado por el mayor consumo de los hogares, que registró un crecimiento de 7.6%, variación mayor en 0.8 puntos porcentuales al incremento registrado en 2006 (6.8%).

A nivel sectorial, para 2008 la desaceleración se encuentra explicada fundamentalmente, por un menor crecimiento en la industria (el único sector que presentó crecimiento negativo para el periodo), el comercio y la construcción. De igual forma, por componentes del gasto, el menor crecimiento del PIB se explica, esencialmente, por un menor dinamismo de la demanda interna que creció a tasas de 3.5% mientras que en 2007, lo hizo a 8.5%. No obstante, es importante destacar que la tasa de inversión en 2008 llegó a 27.3%, conservando los niveles del año anterior.

Para el caso de la industria, gran parte de los subsectores que la componen presentaron caídas considerables, destacándose el correspondiente a la industria automotriz que tuvo una caída de 28% o el de hilados e hilos con un descenso de 12% para el año 2008.

Con relación a la demanda externa, a pesar de una desaceleración en las ventas hacia Estados Unidos, las exportaciones reflejaron un buen crecimiento en 2007, debido en gran parte a la fuerte demanda de Venezuela. En términos reales, las ventas externas mostraron

² A partir de 2008, el DANE adoptó una nueva metodología para la medición del PIB (Base 2000).

un crecimiento de 11.4%, cifra superior a la presentada en el año 2006 (8%). Para 2008, las exportaciones totales presentaron un crecimiento de 8%, aunque en dólares FOB han presentado un crecimiento desfavorable desde el cuarto trimestre del año debido a la contracción de la demanda externa producto de la crisis. En efecto, en dólares FOB, las exportaciones a enero de 2009 presentaron una contracción de 13.2% en su variación anual, destacándose las caídas en las ventas externas dirigidas principalmente a Estados Unidos así como hacia Venezuela y Ecuador.

A su vez, en 2007 la mayoría de sectores productores de bienes transables y no transables presentaron crecimientos favorables, de 6.7% y 7.9%, respectivamente. Para el 2008, el sector de bienes transables se desaceleró, pasando a crecer 1% y el sector de no transables alcanzó un crecimiento de 3.1%.

Algunos indicadores sectoriales, como la producción industrial, las ventas de comercio minorista y los índices de confianza de la industria y del comercio sugieren una marcada desaceleración en el dinamismo de la economía. Lo anterior, resulta consistente con la política monetaria adoptada desde finales de 2008 que ha buscado dinamizar la actividad económica del país con descensos sucesivos en la tasa de intervención del Banco Central desde el 10%, donde se encontraba en julio de 2008, al 6% que se adoptó en abril de 2009.

2.1.1 Oferta

La variación anual del PIB para 2008 estuvo explicada principalmente por el crecimiento de los servicios financieros, los servicios sociales y el transporte y la minería, que registraron tasas de crecimiento de 5.6%, 2.1%, 4% y 7.3%, respectivamente (Cuadro 1).

Cuadro 1
CRECIMIENTO REAL DEL PIB 2008 / 2007* POR RAMAS DE ACTIVIDAD ECONÓMICA

RAMAS DE ACTIVIDAD	Crecimiento	Participación	Contribución
AGROPECUARIO, SILVICULTURA, CAZA Y PESCA	2,7%	8,5%	0,2%
EXPLORACION DE MINAS Y CANTERAS	7,3%	4,6%	0,3%
INDUSTRIA MANUFACTURERA	-2,0%	14,8%	-0,3%
ELECTRICIDAD, GAS Y AGUA	1,2%	2,8%	0,0%
CONSTRUCCION	2,8%	5,2%	0,1%
COMERCIO, REPARACION, RESTAURANTES Y HOTELES	1,3%	13,5%	0,2%
TRANSPORTE, ALMACENAMIENTO Y COMUNICACIÓN	4,0%	6,9%	0,3%
ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS Y SERV. INMOBILIARIOS	5,6%	17,6%	1,0%
SERV. SOCIALES, COMUNALES Y PERSONALES	2,1%	17,5%	0,4%
SUBTOTAL VALOR AGREGADO	2,5%	91,3%	2,2%
Impuestos menos subvenciones sobre la producción e importaciones	3,3%	8,7%	0,3%
PRODUCTO INTERNO BRUTO	2,5%	100,0%	2,5%

Fuente: DANE

*Los datos corresponden a la nueva base de cálculo año 2000

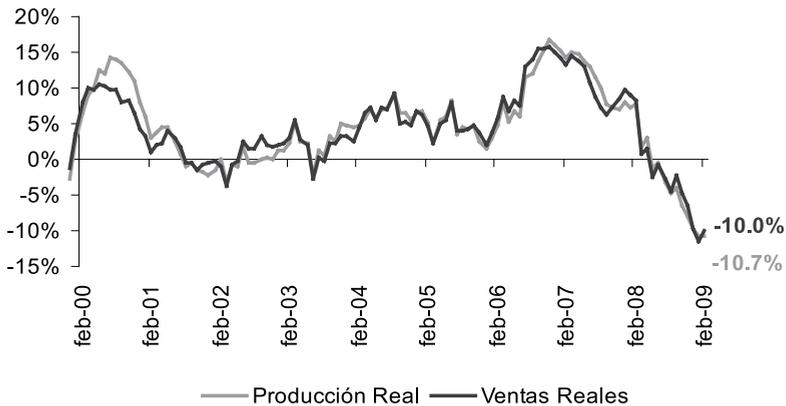
Por otra parte, en 2008, la industria fue el único sector que presentó una contribución negativa a la variación anual del PIB, registrando un crecimiento de -2%. Lo anterior obedeció, en gran parte, al estancamiento de la demanda tanto interna como externa, producto de la profundización de la crisis a partir del segundo semestre del año.

Se debe mencionar la disminución del PIB total en el IV trimestre de 2008 donde mostró un crecimiento de -0.7%, y confirmó la desaceleración de la economía. En particular, las mayores caídas anuales para este trimestre se presentaron en sectores como el industrial, que contribuyó con -1.2% (variación anual de -8%) y la construcción que contribuyó con -0.4% (variación anual de -8%).

La marcada desaceleración en el sector de la construcción se explica en parte importante por el ciclo político, que implicó para el cuarto trimestre de 2008 un menor crecimiento de las obras civiles. Tal comportamiento no sólo se presentó para el IV trimestre de 2008; se venía exhibiendo durante todo el año (excepto en el III trimestre). Adicionalmente, las edificaciones que habían presentado un comportamiento favorable durante los 3 primeros trimestres de 2008 con tasas de crecimiento anuales alrededor del 25%, presentaron para el IV trimestre de 2008 un marcado deterioro llegando a tener una tasa de crecimiento anual de -12.5%.

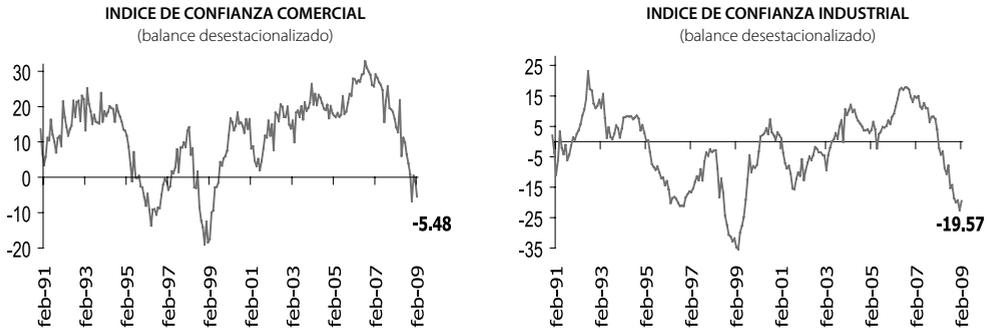
Para 2009, el comportamiento de los principales indicadores de actividad económica continúan mostrando una desaceleración, como se aprecia en la producción y las ventas industriales (Gráfico 1), así como los indicadores de confianza de la industria y el comercio que no han corregido su tendencia desde el II semestre de 2008 (Gráfico 2).

Gráfico 1
DINÁMICA DE LA INDUSTRIA
(Variación anual-promedio móvil 3 meses)



Fuente: DANE - MMM

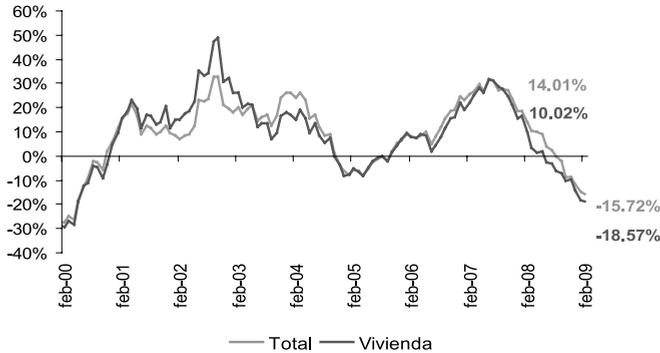
Gráfico 2



Fuente: DANE

El área licenciada para la construcción registró un descenso de 15.7% en el crecimiento 12 meses a febrero de 2009 en comparación con 14.01% registrado en el mismo periodo de 2008 (Gráfico 3). Lo anterior confirma la tendencia a la baja que viene presentando el sector edificador desde el IV trimestre de 2008.

Gráfico 3
AREA LICENCIADA PARA CONSTRUCCIÓN
(Crecimiento anual acumulado 12 meses)



Fuente: DANE

2.1.2 Demanda

Durante 2008, el menor crecimiento del PIB se explica fundamentalmente por un menor dinamismo de la demanda interna. Ésta creció a tasas de 8.5% en 2007 y para 2008 el crecimiento se desaceleró a 3.5%. Este comportamiento de la demanda interna obedeció principalmente, a una sensible caída del consumo de los hogares, que pasó de registrar un crecimiento de 7.6% en 2007, a presentar una tasa de variación de 2.5% para el siguiente año (Cuadro 2). De igual forma, se presentó una desaceleración del consumo del gobierno al pasar de un crecimiento anual de 4.5% en 2007 a un crecimiento anual de 1.3% en el 2008.

Cuadro 2
CRECIMIENTO REAL DEL PIB 2008/2007* POR COMPONENTES DE DEMANDA

	Crecimiento	Participación	Contribución
Producto interno bruto	2,5%	100,0%	2,5%
Importaciones totales	10,1%	27,6%	2,8%
TOTAL OFERTA FINAL	4,2%	127,6%	5,3%
Consumo final	2,3%	83,9%	1,9%
Hogares ¹	2,5%	65,6%	1,7%
Gobierno	1,3%	18,3%	0,2%
Formación bruta de capital	7,7%	26,0%	2,0%
Demanda final interna	3,5%	110,0%	3,9%
Exportaciones totales	8,1%	17,7%	1,4%
TOTAL DEMANDA FINAL	4,2%	127,6%	5,3%

1 Nota: Incluye las compras de bienes por residentes efectuadas en el exterior y excluye la de no residentes

efectuadas en el territorio económico

FUENTE: DANE

*Los datos corresponden a la nueva base de cálculo año 2000

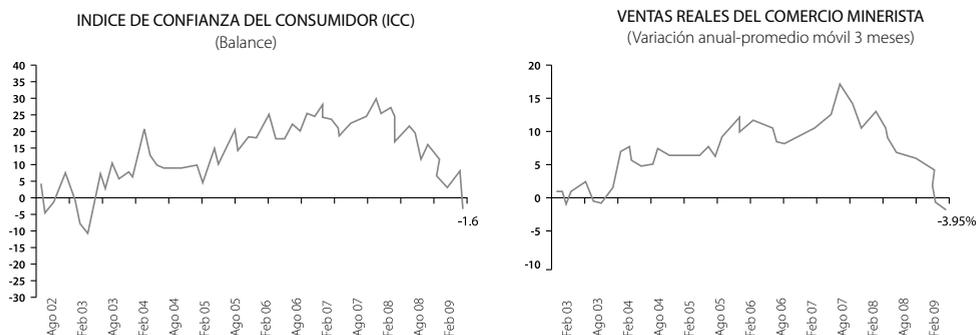
Por su parte, las exportaciones totales en pesos constantes de 2000 presentaron un crecimiento de 8.1% en 2008. Si bien éstas venían de un crecimiento de 11.4% en 2007, todavía no muestran un deterioro en términos reales. Sin embargo, en dólares FOB si se aprecia desde el IV trimestre de 2008 un debilitamiento en las exportaciones que cayeron 6.03% para ese trimestre, con un descenso en las tradicionales de 8.9% y en las no tradicionales de 3.6%. En enero de 2009, la tendencia se acentuó con caídas anuales de 13.2% para las exportaciones totales, donde las tradicionales disminuyeron 13.6% y las no tradicionales 12.6%.

De igual forma, el menor dinamismo de la industria luce consistente con el debilitamiento de la demanda interna y el choque externo por parte de la crisis mundial, que parece haber tenido efectos mucho más marcados desde el II semestre de 2008.

La moderación en el crecimiento de la demanda interna no se ha reflejado en un menor dinamismo de las importaciones en pesos constantes de 2000. De hecho, para 2008 éstas presentaron una variación anual de 10.1%, frente al crecimiento anual de 13.9% observado para 2007.

Los distintos indicadores líderes de la demanda sugieren que su debilitamiento se ha mantenido en lo corrido del año 2009. El nivel de la confianza de los consumidores y el crecimiento en las ventas del comercio al por menor confirman esta tendencia (Gráfico 4).

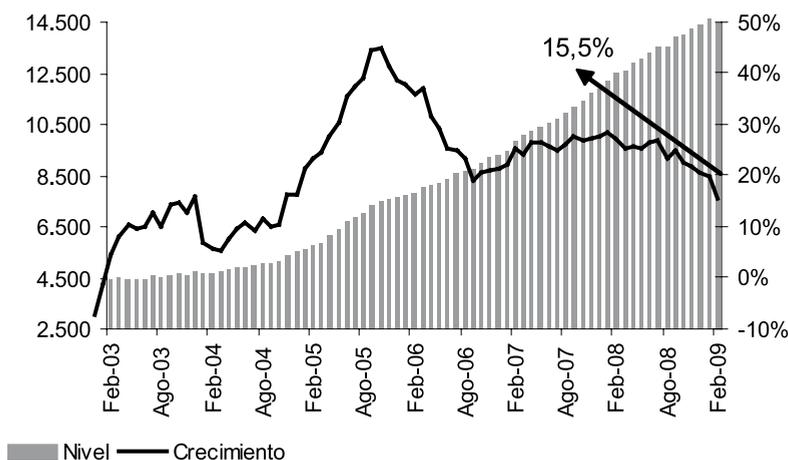
Gráfico 4



Fuente: DANE y Fedesarrollo. Cálculos Ministerio de Hacienda

Finalmente, las importaciones de bienes de capital empezaron a mostrar desde mediados de 2008 una desaceleración en su crecimiento. En efecto, al mes de Febrero de 2009 el crecimiento acumulado 12 meses de este tipo de importaciones fue de 15.5% (Gráfico 5).

Gráfico 5
IMPORTACIONES DE BIENES DE CAPITAL (CIF)
Millones de dólares
Acumulado 12 meses



Fuente: DANE

2.2 Empleo

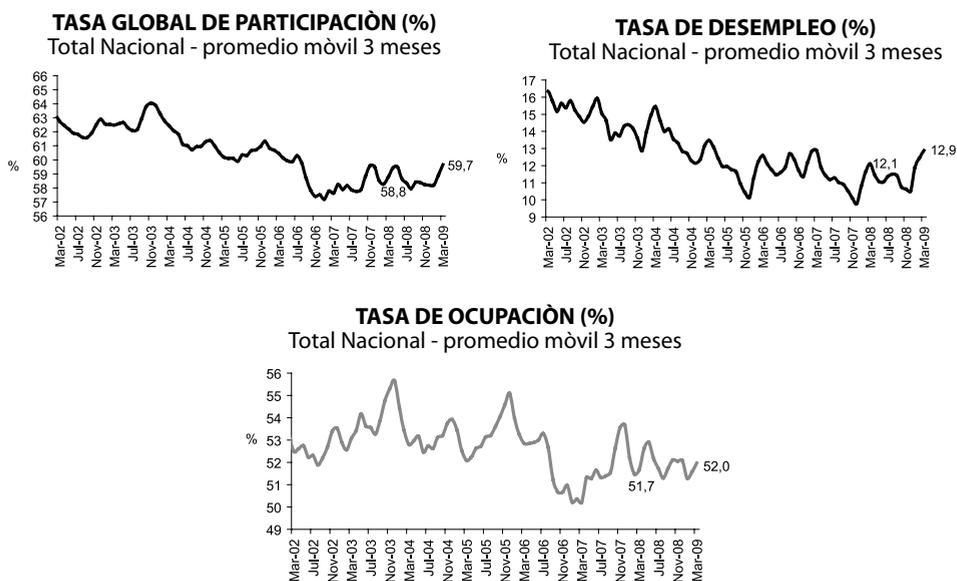
La desaceleración de la actividad productiva que se observa desde mediados de 2008 se ha reflejado en un aumento paulatino de la tasa de desempleo y en un menor dinamismo del empleo. Es importante tener en cuenta que a nivel nacional, en 2008, el crecimiento similar entre la oferta y la demanda de trabajo mantuvo estable la tasa de desempleo, al pasar de 11.2% en 2007 a 11.3% en 2008. Por su parte, el crecimiento de la oferta de trabajo aumentó la tasa global de participación, la cual pasó de 58.3% en 2007 a 58.5% en 2008, mientras que la tasa de ocupación presentó un leve aumento al pasar de 51.8% a 51.9%, en igual período.

En 2008, en las principales trece ciudades, la tasa de desempleo se mantuvo estable, al pasar de 11.4% en 2007 a 11.5% en 2008. Este resultado se explica por un aumento marcado de la tasa de ocupación, la cual pasó de 54.8% a 55.3%. Por su parte, la tasa global de participación presentó un incremento, al ubicarse en 62.6% en 2008 frente a 61.8% en 2007.

Adicionalmente, la información de las encuestas sectoriales de industria y comercio muestran un menor dinamismo del empleo en estas actividades, en 2008. En efecto, el crecimiento del empleo en el comercio minorista se ubicó en 3.6%, mientras que en 2007 presentaba crecimientos anuales cercanos al 7%. Por su parte, el empleo industrial registró una reducción de 1.2% en 2008, luego de haber presentado crecimientos entre 2% y 4% en el transcurso de 2007.

En el transcurso de 2009, al primer trimestre, se registra un aumento de la tasa de desempleo a nivel nacional, y con mayor incidencia en las principales ciudades, teniendo en cuenta el menor crecimiento económico que se observa desde el año anterior. El aumento de la tasa de desempleo se explica principalmente por un aumento en la participación laboral. (Gráfico 6)

Gráfico 6



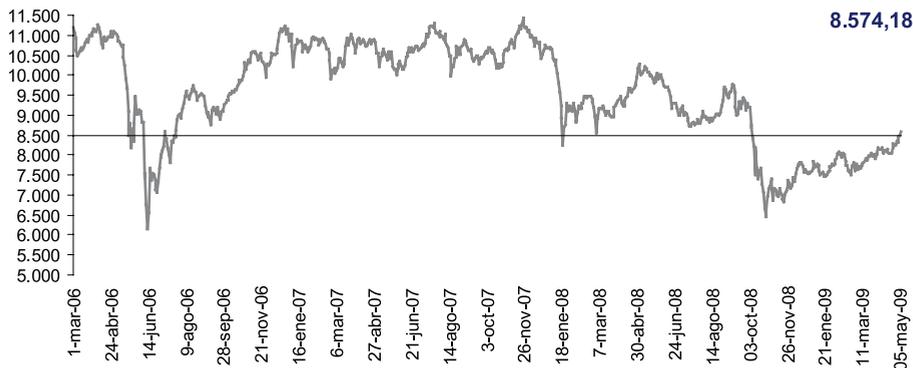
Fuente: DANE

2.3 Precio de los Activos

Durante el año 2008, el Índice General de la Bolsa de Valores (IGBC) presentó una fuerte desvalorización anual de 29.30% como consecuencia de la profundización de la crisis financiera internacional y de la inestabilidad en los mercados financieros internacionales.

A comienzos de 2009, se mantuvo una tendencia volátil con niveles bajos, sin embargo, el índice accionario comenzó a mostrar señales leves de recuperación a mediados de marzo, manteniendo un crecimiento estable entre marzo y mayo, cuando sobrepasó las 8 500 unidades. Aunque el indicador aún no alcanza los niveles previos a la crisis, ha presentado una valorización de 12.64% en lo que va del año. El movimiento del IGBC durante los últimos meses ha estado en línea con las bolsas de Latinoamérica y del mundo. La región se ha recuperado considerablemente en lo que va del año, no obstante, Colombia ha sido uno de los países con menor tasa de recuperación de la región.

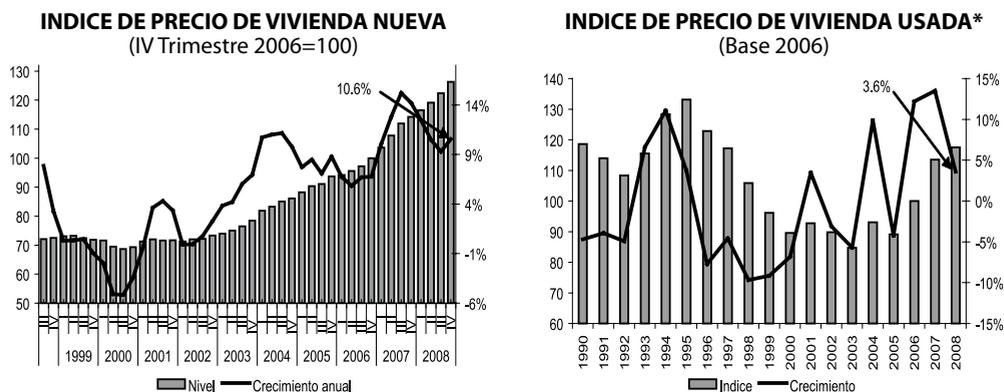
Gráfico 7
IGBC



Fuente: Bolsa de Valores de Colombia

Por su parte, en el mercado inmobiliario los precios de la vivienda nueva (relativos al IPC) acumularon un crecimiento anual promedio de 10.7% en 2008; que, aunque menor al presentado en 2007 (13.1%), sigue estando en valores favorables. Adicionalmente, los precios de la vivienda usada vienen registrando mayores valorizaciones desde el año 2004 (Gráfico 8).

Gráfico 8



*Índice de precios de vivienda nueva y usada deflactado con el IPC total
Fuente: DANE y Banco de la República. Cálculos Ministerio de Hacienda y Crédito Público – DGPM

2.4 Sector Externo

2.4.1 Balanza de pagos

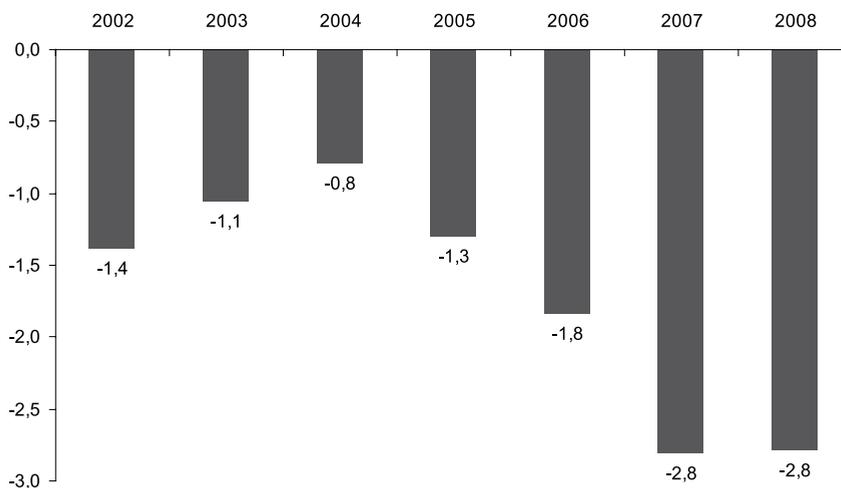
Para el año 2008, los resultados globales de la balanza de pagos del país registraron un déficit de US\$6 765 millones (2.8% del PIB), que fue más que financiado con un superávit de la cuenta de capitales de US\$9 551 millones (3.9% del PIB), lo cual permitió una acumulación de reservas internacionales de US\$ 2 638 millones (1.1% del PIB). Con ello, el saldo de reservas internacionales brutas, a diciembre de 2008, se ubicó en US\$ 24 041 millones.

2.4.1.1 Cuenta Corriente

El déficit en cuenta corriente de 2008 (2.8% del PIB), se debe a flujos negativos, en la renta de factores por 4.2% del PIB (US\$ 10 138 millones) y en la balanza de servicios no factoriales por 1.3% del PIB (US\$ 3 129 millones).

Estos desbalances fueron parcialmente compensados con los ingresos netos de transferencias corrientes por 2.3% del PIB (US\$ 5 512 millones) y con las entradas netas de la balanza comercial de bienes por 0.4% del PIB (US\$ 990 millones). El déficit en cuenta corriente registrado en 2008 fue similar al observado en 2007 en términos del PIB (2.8%), (Gráfico 9).

Gráfico 9
CUENTA CORRIENTE DE COLOMBIA
(Porcentaje del PIB)



Fuente: Banco de la República

En lo que se refiere al rubro de renta de los factores, su déficit ascendió a US\$ 10 138 millones, superior en US\$ 2 273 millones al obtenido en el mismo período de 2007 cuando se ubicó en US\$ 7 865 millones. El deterioro de esta cuenta se debió al mayor retorno de las utilidades y dividendos de las empresas extranjeras a sus casas matrices, y, desde luego, está relacionado con los capitales de inversión extranjera directa que continúan ingresando a la economía colombiana. En conjunto, los pagos por estos conceptos registraron un aumento de 21% frente a 2007. Se debe destacar que, en el caso de las utilidades, este rubro incluye no sólo utilidades remitidas a las casas matrices, sino también las utilidades reinvertidas en las empresas, las cuales pueden representar cerca del 23% del monto total de utilidades.

De otro lado, la balanza de servicios no factoriales durante 2008 contabilizó un déficit de US\$ 3 129 millones (1.3% del PIB), monto superior al de un año atrás, cuando se situó en US\$ 2 607 millones (1.3% del PIB). El resultado deficitario de 2008 se origina, principalmente, en el comportamiento del rubro de servicios de transporte (fletes y pasajes), el cual generó un déficit de US\$ 1 760 millones y que se relaciona con la dinámica de crecimiento de las importaciones.

Por su parte, las transferencias corrientes netas aumentaron US\$ 281 millones frente a lo registrado en 2007 (5.4% de crecimiento anual), alcanzando un valor de US\$ 5 512 millones.

De éstos, US\$ 4 842 millones corresponden a remesas de trabajadores con un crecimiento anual de 7.8% frente a 2007. Su aumento está asociado con los flujos migratorios y con el desempeño de las economías de los países que se convierten en fuente de ingresos para los trabajadores colombianos en el exterior (principalmente España y los Estados Unidos). Vale la pena mencionar que su crecimiento en dólares puede deberse, en parte, a que un porcentaje importante de las mismas se origina en Euros, moneda que en ese período se fortaleció frente al dólar.

Por último, en 2008 la balanza comercial fue superavitaria en US\$ 990 millones, como resultado de ingresos de US\$ 38 546 millones por exportaciones y pagos de US\$ 37 556 millones por importaciones. Este superávit contrasta con el déficit obtenido durante el mismo período de 2007 (US\$ 596 millones). La diferencia, US\$ 1 587 millones, se explica por el efecto combinado del significativo aumento en las exportaciones de bienes, 26.1% (US\$ 7 969 millones), frente al crecimiento de las importaciones de 20.5% (US\$ 6 383 millones). El incremento del valor importado se concentró en las mayores compras de bienes intermedios por US\$ 3 173 millones (equivalente a un crecimiento de 24.6%) y de capital, por US\$ 2 295 millones (igual a un aumento de 20.6%).

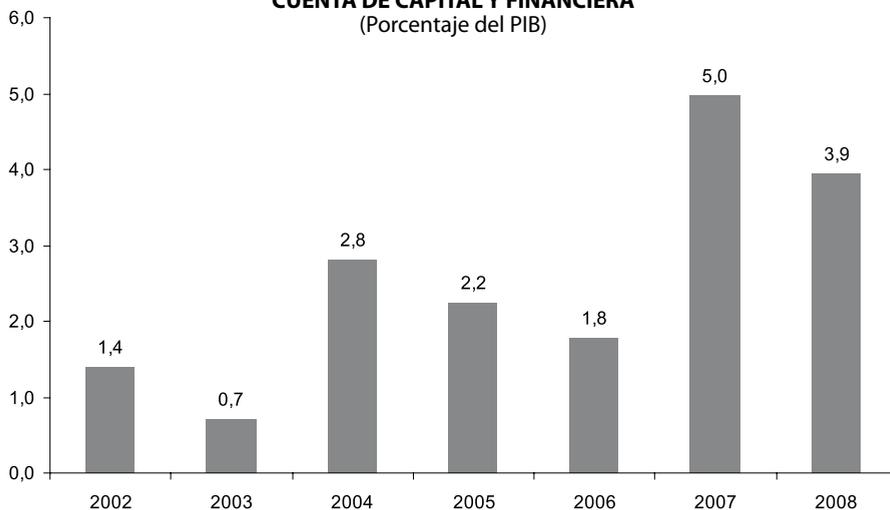
La dinámica exportadora se explicó principalmente por las ventas externas de productos denominados tradicionales (café, petróleo, carbón, ferroníquel), que en conjunto aumentaron US\$ 5 787 millones (40.7%), aportando cerca del 73% del incremento total de las exportaciones. Por su parte, las ventas de productos no tradicionales aumentaron US\$ 1 927 millones (9.1%), en gran medida, debido a las mayores ventas a Venezuela.

2.4.1.2 Cuenta de Capital y Financiera

En 2008, la cuenta de capital y financiera presentó entradas netas de recursos por US\$ 9 551 millones (3.9% del PIB), originadas en operaciones financieras de largo plazo por US\$ 9 965 millones, tanto de IED como por deuda externa.

Por su parte, los flujos de capitales de corto plazo registraron salidas netas de US\$ 414 millones, cifra que, además de operaciones del sector privado, incluye las cuentas externas del Gobierno y de algunas empresas del sector público (Gráfico 10).

Gráfico 10
CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA
(Porcentaje del PIB)



Fuente: Banco de la República

Con respecto a los flujos de largo plazo, los ingresos por IED neta alcanzaron un valor de US\$ 8 406 millones (3.5% del PIB). Por actividad económica, las principales receptoras de los recursos del exterior fueron la industria petrolera (US\$ 3 571 millones), la industria minera, carbón y oro (US\$ 2 116 millones), y el sector de manufacturas (US\$ 1 374 millones). Los recursos extranjeros también fueron canalizados, aunque en menor medida, hacia el sector de telecomunicaciones (compañías de teléfonos celulares y de televisión) y de transporte (US\$ 746 millones), y hacia los sectores de establecimientos financieros y comercio, que recibieron aportes externos de capital por US\$ 1 235 millones y US\$ 1 029 millones, respectivamente (Cuadro 3).

Cuadro 3
Inversión Extranjera Directa en Colombia según actividad económica

Inversión directa en Colombia según actividad económica	2004	2005	2006	2007	2008
	3.016	10.252	6.656	9.049	10.564
a. Sector Petrolero	495	1.125	1.995	3.333	3.571
b. Resto de Sectores	2.521	9.127	4.661	5.714	6.993
Agricultura, Caza, Silvicultura y pesca	3	6	8	40	67
Minas y Canteras (incluye carbón)	1.246	2.157	1.783	1.100	2.116
Manufacturas	188	5.513	803	1.867	1.374
Electricidad, Gas y Agua	88	-251	-141	-79	29
Construcción	74	146	156	210	324
Comercio, Restaurantes y Hoteles	202	305	523	803	1.029
Transportes, Almacenes y Comunicaciones	481	1.021	1.061	414	746
Establecimientos Financieros	244	246	464	1.319	1.235
Servicios Comunales	-6	-16	4	40	73

Fuente: Banco de la República – Subgerencia de Estudios Económicos

Por su parte, los colombianos adquirieron participación accionaria en empresas del exterior por US\$ 2 158 millones, especialmente en actividades relacionadas con la distribución de combustibles y la exploración petrolera en algunos países de la región latinoamericana y los Estados Unidos.

En 2008, el endeudamiento externo neto alcanzó los US\$ 1 145 millones, frente a los US\$ 2 210 millones en 2007. El sector privado registró salidas netas por US\$ 1 455 millones y el público por un flujo negativo de US\$ 310 millones.

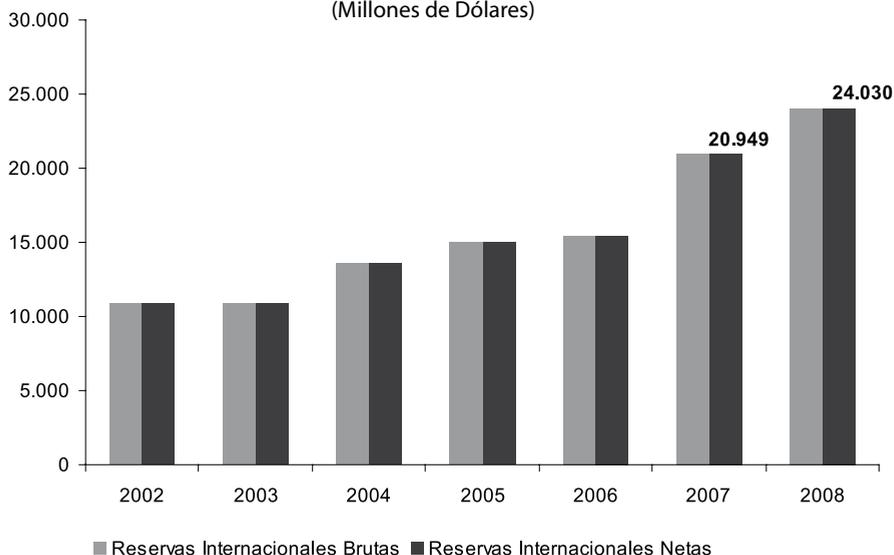
Cabe mencionar que los egresos netos de los recursos del sector privado sin IED se originaron especialmente en financiación de importaciones (US\$ 876 millones), en préstamos de largo plazo (US\$ desembolsos por US\$ 1 575 millones, amortizaciones por US\$ 1 438 millones, arrojando un resultado neto de US\$ 137 millones). Se destacan los préstamos dirigidos al mejoramiento de la infraestructura portuaria y la ampliación de la capacidad productiva. Otro factor significativo en este endeudamiento externo neto fue el otorgamiento de arrendamiento financiero para financiar gran parte de la modernización y ampliación del servicio de transporte aéreo de pasajeros, que ascendió a US\$ 277 millones.

Durante este período, las entidades públicas registraron salidas netas de US\$ 310 millones como resultado de una liquidación de los títulos de deuda colombiana por parte de los fondos de capital extranjero por US\$ 914 millones y por las amortizaciones netas de obligaciones relacionadas con bonos por US\$ 176 millones. Estos pagos fueron parcialmente compensados por los desembolsos netos de préstamos de largo plazo, en su mayoría con la banca multilateral, de US\$ 1 096 millones. Así mismo, la constitución de activos externos totalizó US\$ 312 millones y fue, en gran parte, producto de realización de inversiones de cartera por parte de Ecopetrol.

2.4.1.3 Reservas Internacionales

A 31 de diciembre de 2008, el saldo de las reservas internacionales brutas en poder del Banco de la República ascendió a US\$ 24 041 millones, 4.1 veces el saldo de las deuda externa de corto plazo según el vencimiento original y 2.2 veces las amortizaciones de la deuda externa que tiene vencimiento residual en un año³. Durante 2008 se acumularon reservas brutas por US\$ 2 638 millones, de los cuales, US\$ 1 147 millones se originaron por compras netas y US\$ 559 millones por rendimiento neto de las reservas internacionales. Adicionalmente, hubo depósitos ante el Banco de la República por operaciones de endeudamiento externo e inversión de cartera con resultado neto negativo de US\$ 68 millones (Gráfico 11).

Gráfico 11
RESERVAS INTERNACIONALES DE COLOMBIA
(Millones de Dólares)



Fuente: Banco de la República

³ Se incluye el saldo total de las obligaciones contratadas a un año o menos y las amortizaciones de las deudas adquiridas a un plazo mayor a un año.

2.4.1.4 Tasa de Cambio Nominal

A lo largo de 2008, la tasa de cambio presentó una alta volatilidad producto de los cambios en las condiciones de los mercados internacionales. La primera mitad del año estuvo caracterizada por una alta revaluación producto de las importantes entradas de capitales, especialmente flujos de inversión extranjera directa. En la segunda mitad del 2008, esta tendencia se revirtió debido a la agudización de la crisis internacional. Es importante mencionar que la volatilidad observada en la tasa no fue exclusiva de Colombia y que las principales economías emergentes también se vieron afectadas tanto por la revaluación de la primera mitad de año como de la devaluación del segundo semestre.

Al finalizar el año, la tasa de cambio promedio del período se revaluó en 5.26%, mientras que la tasa de cambio fin se devaluó 11.36%. Este comportamiento contrasta con el observado en 2007, cuando la tasa de cambio presentó una tendencia revaluacionista a lo largo del año, terminando con una apreciación nominal promedio de 11.98% y 10.01% a fin de período (Gráfico 12).

Gráfico 12
TASA DE CAMBIO REPRESENTATIVA DEL MERCADO
(Pesos colombianos por dólar)



Fuente: Superfinanciera

Durante el 2008, el Banco de la República intervino activamente el mercado cambiario con el fin de contrarrestar la alta volatilidad que mostró el tipo de cambio. En el año, el Banco de la República efectuó compras netas de reservas internacionales por US\$ 2 147 millones⁴, de las cuales US\$ 966 millones se realizaron a través de opciones put (compra de divisas), US\$ 1 416 millones a través de compras directas entre junio y octubre y US\$ 235 millones a través de opciones call (venta de divisas) durante el mes de octubre cuando se activó el mecanismo de subasta para control de la volatilidad.

Con el objetivo de proteger a la tasa de cambio del vaivén de los flujos de capital de corto plazo, en la primera mitad de 2008, y ante al recrudecimiento de la apreciación de la tasa de cambio, se ajustaron los controles de capitales que se habían impuesto por parte del Banco de la República y el Gobierno Nacional en mayo de 2007. En 2008, en el mes de abril, el Banco de la República fortaleció los controles de capitales, aplicando el depósito de seis meses al endeudamiento externo del 40% a la financiación de importaciones de más de seis meses y en los casos en los cuales los residentes sean receptores de recursos originarios de créditos externos utilizados para constituir empresas en el exterior⁵.

Así mismo, en mayo, incrementó a 550% el límite del patrimonio técnico a la posición apalancada de las operaciones de derivados de los intermediarios del mercado cambiario. Por su parte, en el mismo mes, el Gobierno Nacional aumentó a 50% el depósito al aumento de las inversiones de portafolio, y estableció una permanencia mínima de dos años para la Inversión Extranjera Directa. Adicionalmente, el Gobierno Nacional anunció que celebraría operaciones de cobertura cambiaria en su deuda externa, terminando el año con una "pesificación" de US\$ 500 millones.

Ante el cambio abrupto en el contexto internacional, luego de la quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008, se revocó la norma de estadía mínima para IED y se eximió a los flujos para compra de acciones del depósito obligatorio. La subsecuente depreciación nominal del peso colombiano llevó, en octubre, a que la autoridad monetaria eliminara los controles de capitales, manteniendo solamente el techo de apalancamiento de los intermediarios financieros para contener el riesgo de exposición durante la turbulencia financiera del momento.

⁴ Entre febrero y junio, el Banco de la República compró reservas internacionales por valor de US\$515 millones y entre abril y junio compró US\$ 450 millones mediante opciones para acumulación de reservas internacionales.

⁵ En mayo de 2007 se había establecido un depósito de 40% del valor de los desembolsos de deuda externa diferente de prefinanciación de exportaciones y un depósito obligatorio no remunerado en moneda legal durante doce meses, por un monto equivalente al 11% en el caso de canalización de préstamos en moneda extranjera para prefinanciar exportaciones.

2.5 Sector Monetario y Financiero

2.5.1 Sector monetario

2.5.1.1 Tasas de Interés

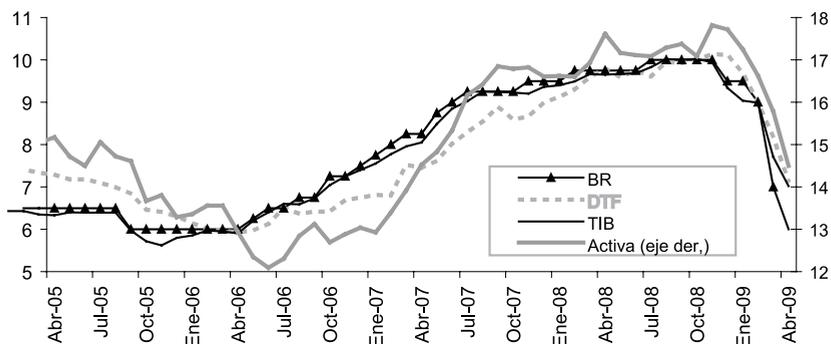
Como se ha venido mencionando en informes anteriores, la Junta Directiva del Banco de la República revisó al alza - en varias oportunidades - su tasa de interés de referencia para acumular un incremento de 400 pb entre abril de 2006 y julio de 2008, ubicándose en niveles de 10%. Esta política monetaria contraccionista, que estuvo enfocada en el incremento de las tasas de interés con el fin, por un lado, de atenuar las presiones inflacionarias y, por el otro, de restringir la amplia liquidez de los mercados que se estaba reflejando en el acelerado crecimiento del crédito; le ha permitido a la autoridad monetaria reaccionar de una manera favorable frente a las actuales condiciones económicas.

De este modo, la tasa de interés para las subastas de expansión a un día se ha reducido en 100 pb en cuatro oportunidades para un total de 400 pb en lo corrido de 2009, descendiendo a 6% (Gráfico 13). Este cambio en la política monetaria, ha sido posible gracias a una política responsable adoptada durante la parte expansionista del ciclo económico y a que en los meses recientes los factores inflacionarios han cedido terreno, por lo cual no se ve comprometida la meta de inflación en el corto plazo.

De otra parte, como se mencionó, este viraje en la política monetaria no sólo es favorable en momentos en que la actividad económica se está contrayendo, sino que, además, se armoniza con las demás medidas de carácter contracíclico que ha venido proponiendo e implementando el Gobierno Nacional con el fin de hacer frente a la crisis económica internacional a la cual no ha sido ajena la economía colombiana.

Se observa también, que la transmisión de la política monetaria ha reaccionado con relativa rapidez, y las mencionadas reducciones en la tasa de interés del Banco de la República ya se empiezan a reflejar en las tasas de interés del sistema financiero. De este modo, al cierre del mes de abril, la tasa interbancaria (TIB) y la tasa de los Depósitos a Término Fijo (DTF) se ubicaron en 7.03% y 6.87%, respectivamente. En cuanto a las tasas activas, se observa también una reducción en las tasas para todos los tipos de crédito, con lo cual, la tasa Activa Ponderada calculada por el Banco de la República se ubica en 14.1%, lo que implica una disminución de casi 450 pb en los últimos tres meses.

Gráfico 13
TASAS DE INTERES DEL MERCADO
(porcentaje)



Fuente: Banco de la República

2.5.1.2 Compra de divisas y modificación de encaje

La política de acumulación de reservas que venía ejecutando el Banco de la República, y que intensificó en el mes de junio de 2008 con el fin de contar con una mayor capacidad de respuesta ante un eventual deterioro del entorno internacional, le permitieron finalizar el 2008 con un saldo de reservas internacionales netas de US\$ 24 030 millones.

Sin embargo, ante las condiciones del entorno económico internacional y ante la devaluación experimentada por el peso colombiano durante los primeros meses del año, se han activado los mecanismos de venta de divisas a través de opciones call, con lo que se han efectuado ventas para el control de la volatilidad por un monto de US\$ 368.5 millones en lo corrido del año a marzo.

En cuanto a la política de encajes, adicional a las medidas tomadas en septiembre de 2008 cuando se eliminó el encaje marginal y se elevó el encaje ordinario promedio, se redujo el encaje ordinario promedio en diciembre, que pasó de 9.7% a 8.8%, esto, con el fin de hacer frente al choque negativo externo que sufrieron los mercados durante la segunda parte de 2008.

2.5.1.3 Agregados Monetarios

En 2008 se observó una moderación en el crecimiento de los agregados monetarios. Al cierre del año, la base monetaria disminuyó \$ 4 625 millones y su crecimiento anual se ubicó en 14.3%; tasa inferior a la registrada en diciembre de 2007 (19.9%). La contracción

de la base monetaria fue determinada por el aumento de depósitos del Gobierno y la reducción de Repos y del portafolio de TES.

El agregado más amplio, M3 también se desaceleró, aunque en menor medida que la base, y su saldo se redujo en US\$ 27 832 millones frente a lo observado en 2007, con un crecimiento de 17.8%. En lo corrido de 2009, el crecimiento de los agregados monetarios se ha mantenido relativamente estable, aunque al interior de los pasivos sujetos a encaje se observa un mayor desplazamiento hacia cuentas no susceptibles de encaje tales como CDT's y Bonos mayores a 18 meses.

2.5.2 Sistema financiero

En 2008, el sistema financiero colombiano continuó mostrando importantes señales de solidez al arrojar resultados positivos. A pesar de las señales de desaceleración económica y los periodos de volatilidad que han venido presentándose en los mercados financieros internacionales, los establecimientos de crédito continúan registrando importantes utilidades. Dicho crecimiento en las utilidades se atribuye en gran parte al mayor rendimiento de las inversiones de los establecimientos de crédito.

De igual manera, el indicador de solvencia del sistema se ubicó en promedio en 2008 en 14%, es decir, muy superior al mínimo legal establecido (9%); y los indicadores de rentabilidad se ubicaron al cierre del año en 2.45% el ROA y en 20.36% el ROE. Por su parte, el crecimiento de la cartera de créditos continúa moderándose y los indicadores de calidad y cubrimiento, pese a que experimentaron un deterioro por el incremento en la cartera morosa, especialmente de los créditos de consumo y por el endurecimiento de las normas sobre provisiones de cartera, se mantienen en niveles estables y aceptables (Cuadro 4).

Cuadro 4
PRINCIPALES INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO

		Dic-06	Dic-07	Dic-08
Utilidades	mm-Acumulado año corrido	3,542	3,983	4,862
Solvencia	%	12,8%	13,5%	13,6%
ROA	%	2,5%	2,2%	2,5%
ROE	%	20,7%	18,9%	20,4%
Cartera Bruta Total	Crecimiento Anual	32,1%	24,9%	18,2%
Calidad de Cartera	%	2,6%	3,3%	4,0%
Cubrimiento	%	153,6%	132,6%	120,5%

2.5.1.1 Utilidades

Los establecimientos de crédito registraron en 2007 un crecimiento de 25% en sus utilidades acumuladas, que se ubicaron al finalizar el año en US\$ 4 837 mm.

En lo corrido de 2009, los principales indicadores del sistema financiero se mantienen en muy buenos niveles, demostrando la robustez del sistema. Al mes de febrero, la relación de solvencia se ubicó en 15%, los indicadores de rentabilidad ROA y ROE se establecieron en 2.5% y 20.7% en respuesta a las mayores utilidades que siguen arrojando los establecimiento de crédito.

2.5.1.2 Cartera

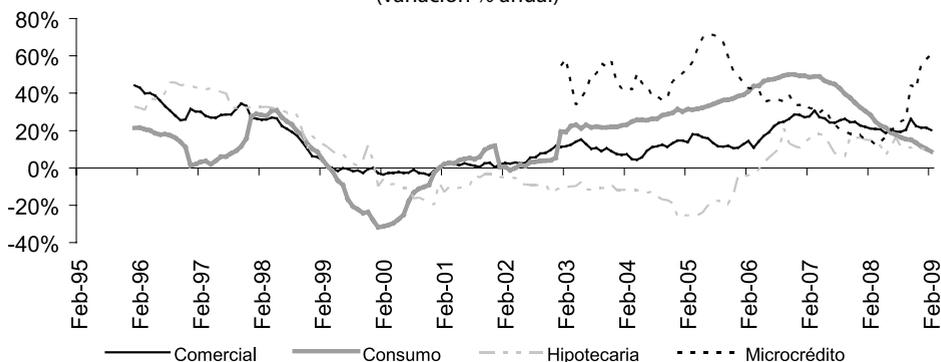
La desaceleración en el ritmo del crecimiento del crédito, observada desde mediados de 2007, y que se dio como respuesta a la política monetaria implementada por la autoridad monetaria, continuó presentándose en el 2008, y es más acentuada en lo corrido de 2009 por la caída en el crecimiento económico.

De este modo, al cierre de 2008, la cartera bruta total que al cierre de 2007 presentó una variación anual de 24.89%, se ubicó en 18.21% (Gráfico 14). Por tipo de crédito, en el mismo mes, la cartera de consumo presentó un crecimiento de 11.59%, la comercial de 21,55%, la hipotecaria de 10.41% y el microcrédito de 55.68%⁶. Hasta febrero de 2009, las tasas del crecimiento del crédito continúan descendiendo, siendo el crédito de consumo el que más cae. A febrero, su tasa de crecimiento es de 8.8% en tanto que los créditos de consumo e hipotecario crecen a 20.2% y 9.4%, respectivamente.

Los indicadores de calidad (cartera vencida / cartera bruta) y cubrimiento (provisiones / cartera vencida) de la cartera bruta total se ubicaron en el mes de diciembre de 2008 en 4.04% y 120.54% y durante 2009 registran un leve deterioro, aunque en términos generales se mantienen estables.

⁶ El mayor crecimiento de la cartera de microcrédito obedece a factores estadísticos por la inclusión de nuevos créditos dentro de esta clasificación.

Gráfico 14
CARTERA BRUTA POR TIPO DE CRÉDITO
(variación % anual)



Fuente: Superfinanciera y cálculos DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público

2.6. Indicadores de Vulnerabilidad

2.6.1 Calificación riesgo país

Hasta agosto del año 2008, aunque los mercados venían operando bajo un fuerte estrés debido a las consecuencias de la crisis del sector subprime en Estados Unidos, los mercados emergentes continuaron presentando una resistencia al contagio bastante destacable. En efecto, la ampliación de los spreads y los rendimientos de la deuda emergente y en especial la latinoamericana, fue bastante moderada si se la compara con la observada en otros tipos de emisores con mejores calificaciones crediticias. La explicación a este fenómeno, bastante particular si se considera la alta volatilidad y la mayor aversión al riesgo, siguió siendo la menor percepción de vulnerabilidad de la mayoría de los países latinoamericanos frente a choques externos.

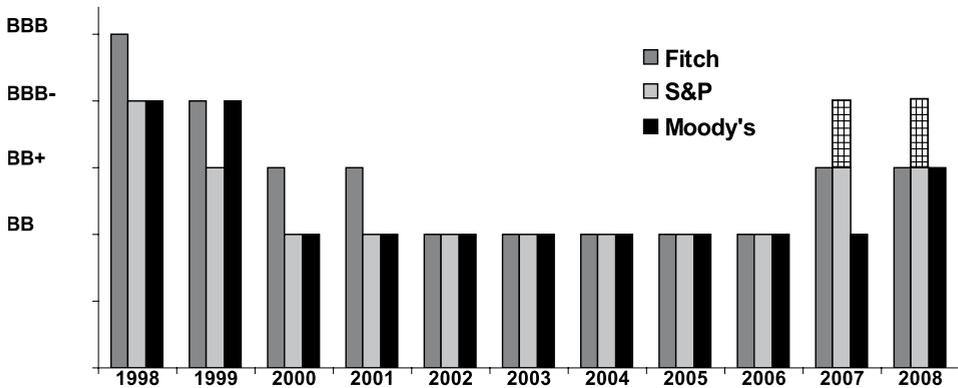
Sin embargo, a raíz del colapso de Lehman Brothers, a mediados de septiembre, y del contagio en el sistema financiero, se presentó una ampliación generalizada en los spreads en prácticamente todos los sectores crediticios, incluyendo, por supuesto, los soberanos emergentes y entre ellos los latinoamericanos. A partir de ese período se vivió un período de flight to quality en el que los inversionistas a nivel mundial buscaron refugio en títulos del gobierno de EE.UU. y de otros países desarrollados y redujeron su exposición a activos considerados de mayor riesgo. Si bien hasta ese momento no hubo ningún cambio en términos de indicadores fundamentales en muchos de los países emergentes, el mercado castigó fuertemente los bonos de este tipo de emisores, situación que tardaría bastante en corregirse por el efecto que la crisis tuvo en la confianza del sistema financiero, en la

liquidez, en la capacidad de apalancamiento de los agentes y en la disposición a asumir mayor riesgo de crédito.

A pesar de este contexto, la percepción de las calificadoras de riesgo hacia Colombia siguió siendo positiva. Aunque los últimos reportes oficiales de las agencias calificadoras (Fitch:Sep/08, Moody's:Ago/08), no alcanzaron a considerar los posibles efectos de la crisis financiera en el comportamiento económico del país, las agencias reafirmaron en su momento sus calificaciones y la menor vulnerabilidad del país a choques externos sobre la base de las sanas políticas macroeconómicas del país, la disciplina fiscal del gobierno y la política de recomposición de deuda y su manejo proactivo. Aun así, continuaron reseñando como principales debilidades la inflexibilidad del gasto público en materia de transferencias y pensiones, la falta de diversificación de los mercados de exportación y los riesgos institucionales que podrían derivarse de una tercera reelección.

No obstante, en varias declaraciones, las agencias han mostrado su confianza en la calidad crediticia del país y a pesar de las condiciones adversas de la economía mundial y las dificultades que esto implicaría para países como Colombia, no han sugerido en ningún momento la posibilidad de alguna degradación crediticia y simplemente han instado a tomar las medidas necesarias para resistir la crisis externa, aunque en un marco de prudencia y pragmatismo.

Gráfico 15
EVOLUCIÓN DE LA CALIFICACIÓN DE COLOMBIA



(*) Los bonos globales emitidos en moneda extranjera son calificados por Standard & Poor's como Grado de Inversión (BBB-). Sin embargo, la República de Colombia como Emisor de deuda en moneda extranjera sigue siendo calificada como Grado Especulativo (BB+) por la misma firma. Esto se debe a un cambio en la escala del valor de rescate realizado por Standard & Poor's el 12 de Junio de 2007.

2.6.2 Spreads

Hasta septiembre de 2008, los spreads latinoamericanos y emergentes mostraron una resistencia al contagio importante. Si bien la volatilidad y el nerviosismo imperante en el mercado mantuvieron la presión sobre los rendimientos y sobre los spreads, el impacto fue mucho menor que en otro tipo de activos como deuda corporativa o títulos de instituciones financieras.

No obstante, la caída de Lehman Brothers en septiembre de 2008 y la especulación en torno a otras importantes entidades de primer nivel del sistema financiero mundial, amplió la dimensión de la crisis a horizontes hasta ese entonces impensables. La exposición de muchas de dichas entidades al sector subprime o a productos estructurados alrededor de este terminó por llevarlas a la quiebra y minó la confianza entre las diferentes contrapartes del sistema, generando una disrupción crítica en la liquidez del sistema, liquidación masiva de portafolios de activos riesgosos y una recomposición abrupta hacia Títulos del Tesoro de EE.UU.

Así, entre mediados de septiembre y finales de octubre del 2008, el EMBI+ Colombia tuvo un salto considerable de aproximadamente 460pbs. Es importante aclarar, sin embargo, que activos de mayor beta como el caso de Rusia, Argentina, Venezuela o Ecuador tuvieron mayores desvalorizaciones y que en ese sentido Colombia fue uno de los emisores de mejor desempeño durante la crisis. De esta forma, el EMBI+ presentó una ampliación de alrededor de 530 pbs para ese período.

Así mismo, uno de los fenómenos que motivó liquidaciones en un amplio rango de activos fue la redención masiva que sufrieron fondos de inversión dedicados y cross-over durante el período más crítico de la crisis. Al tener que contar con efectivo disponible para los retiros de sus inversionistas, los fondos debieron liquidar activos indistintamente de la calidad o percepción.

La percepción de menor vulnerabilidad de Colombia ante la crisis también tuvo soporte en la prevención a la entrada de capitales especulativos antes del inicio de la crisis y a la escasa exposición del sector privado a productos derivados especulativos, que -por el contrario- sí tuvo consecuencias graves en países como México o Brasil donde importantes compañías de la talla de Comercial o Vale tuvieron pérdidas enormes en operaciones de derivados. Así, Colombia presentó una caída menos aguda de su moneda y de su capitalización bursátil, pues no experimentó un fenómeno de fuga masiva de capitales.

Además de la resistencia reflejada en los spreads de deuda y en la menor depreciación del peso y de los activos bursátiles, también se observó una fortaleza importante en el sostenimiento relativo de los Credit Default Swaps, producto derivado de protección, diseñado justamente para cubrir riesgo de crédito. En efecto, los CDS a 5 años de Colombia se ampliaron desde mediados de septiembre a finales de octubre en aproximadamente

410 pbs, mientras que países como Brasil o México veían sus CDS ampliarse en 430 y 450 pbs, aproximadamente.

Después de tocar sus máximos desde finales del año 2002, los spreads de Colombia y de la mayoría de los mercados emergentes tuvieron una corrección desde mediados de noviembre. El gobierno americano, que había decidido en su momento no rescatar a Lehman Brothers para evitar generar riesgo moral, debió cambiar de posición frente a la crítica situación de muchas entidades del sector e implementó planes de rescate con el fin de evitar una crisis sistémica.

De igual forma, la Reserva Federal llevó su tasa objetivo del 2% al 0.25% con el fin de incrementar la liquidez del sistema y reactivar la actividad crediticia. En mayor o menor grado, los demás países desarrollados también pusieron en práctica el mismo tipo de medidas y hacia finales de noviembre la volatilidad de los mercados tuvo un retroceso a finales de noviembre por la contención de una crisis sistémica global. Así mismo, los anuncios de paquetes de estímulo de tipo fiscal para mitigar los efectos en la economía real y buscar su reactivación también tuvieron un impacto positivo y permitieron una recuperación en el tono de mercado.

De este modo, luego de alcanzar un pico de 862 pbs el 22 de octubre de 2008, el EMBI+, cerró el año en un nivel de 671pbs. Del mismo modo, el EMBI+ Colombia mostró un retroceso considerable al pasar de 710pbs a 487pbs durante el mismo período, y se confirmó el buen desempeño relativo de Colombia frente al conjunto de emergentes en general.

Gráfico 16
EMBI+

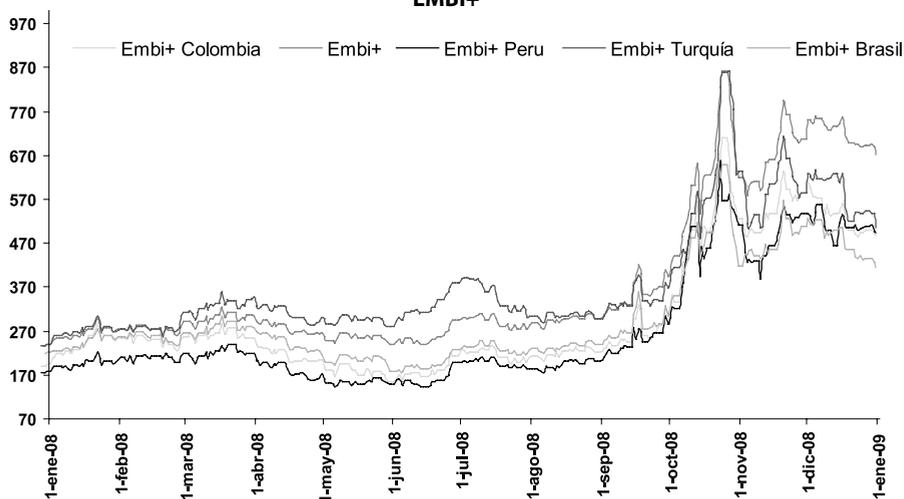
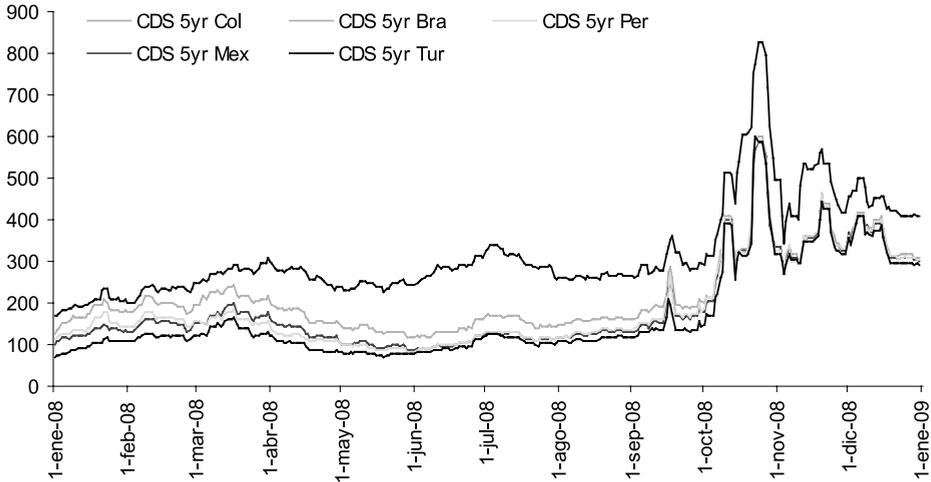


Gráfico 17
CDS 5 AÑOS



Fuente: Bloomberg

2.6.3 Operaciones en mercados internacionales 2008

Después de completar las necesidades de financiamiento externo previstas para el año 2008 a través de la doble reapertura de sus bonos globales denominados en dólares con vencimiento en 2017 y 2037 por un monto total de US\$1 000 millones, Colombia no realizó ninguna otra operación en los mercados internacionales durante el 2008. El cierre de los mercados hasta diciembre del año 2008 disuadió a la Nación de llevar a cabo cualquier transacción de prefinanciamiento. En efecto, los altos riesgos de ejecución y los altos costos de emisión hasta ese entonces motivaron esperar una ventana de oportunidad más adecuada para llevar a cabo cualquier transacción.

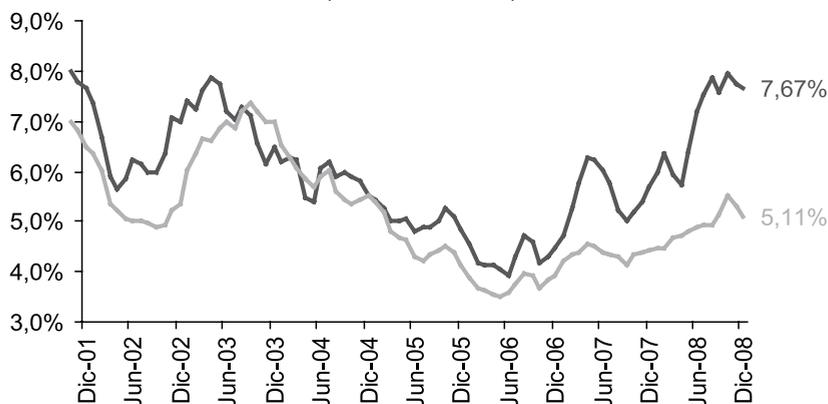
3. Criterios de Convergencia y Grado de Cumplimiento

A continuación se realiza un análisis de la evolución de los indicadores de convergencia de la Comunidad Andina para 2008. De esta manera, se observa el comportamiento de dichos indicadores en lo corrido de 2008 y la consistencia con las metas de convergencia de la Comunidad Andina.

3.1 Inflación

Para el año 2008, la inflación fue 7.67% (Gráfico 18) y se ubicó por encima del rango meta establecido por el Banco de la República (3.5%-4.5%). Los precios de los alimentos y de los productos regulados determinaron el comportamiento de la inflación, registrando crecimientos anuales de 13.17% y 9.45%, respectivamente.

Gráfico 18
ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
(Crecimiento Anual)

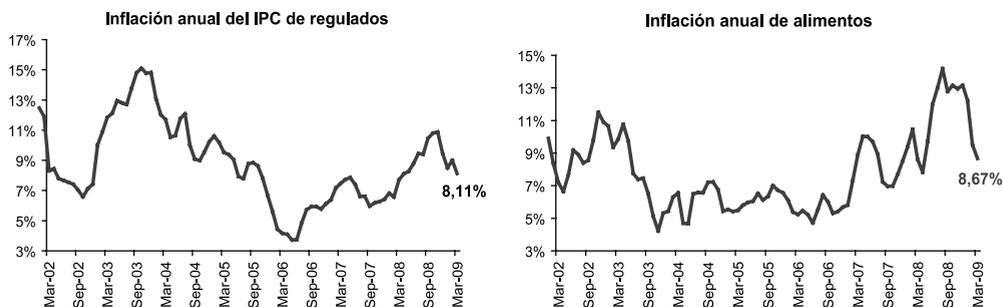


Fuente: DANE, Cálculos Ministerio de Hacienda y Crédito Público - DGPM

El aumento en la inflación de alimentos tuvo su origen en el incremento de precios internacionales de productos agrícolas como los aceites, cereales y el azúcar, así como en algunos factores climáticos, y en la aceleración de la demanda externa, explicada por el auge de exportaciones de alimentos y productos agrícolas a Venezuela en la primera mitad de 2008. Por su parte, la aceleración de los precios de los regulados se sustentó en los altos precios internacionales del petróleo, los cuales impulsaron los precios de los combustibles y del transporte público.

Para lo corrido del año 2009, las presiones inflacionarias han cedido. Tanto la inflación de alimentos, como la de regulados, vienen cayendo continuamente desde el último trimestre de 2008. De esta manera, la inflación total anual cerró el mes de marzo con un nivel de 6,14% y se espera que al final del año se ubique dentro del rango meta (4,5% - 5,5%). (Gráfico 19).

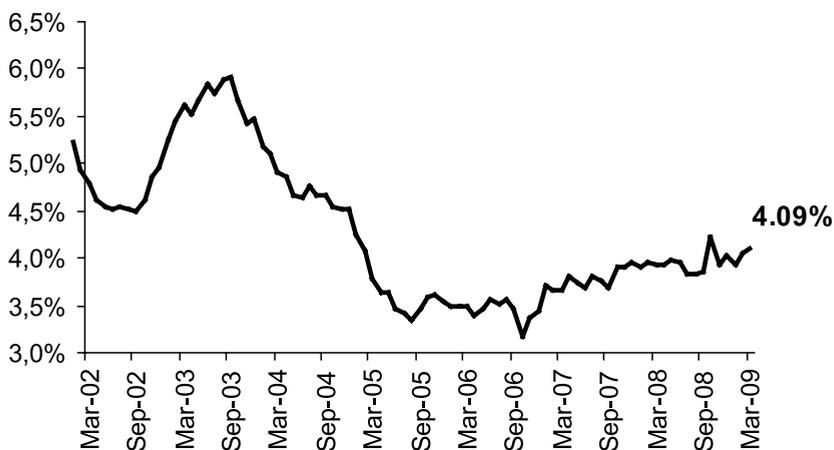
Gráfico 19
ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR



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

Cabe resaltar de todas formas, que la inflación macroeconómica (sin alimentos ni regulados) ha mostrado una tendencia estable alrededor del 4% en los últimos meses. (Gráfico 20).

Gráfico 20
INFLACIÓN ANUAL DEL IPC SIN ALIMENTOS Y SIN REGULADOS



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

El desempeño de la actividad económica en los primeros meses de 2009, que confirma la desaceleración iniciada durante el año anterior, ha llevado a la autoridad monetaria a bajar su tasa de intervención en 400 puntos básicos entre el mes de diciembre de 2008 y el mes de abril de 2009, llevando dicha tasa a niveles de 6%. Lo anterior busca devolverle el dinamismo a la actividad económica en un entorno donde las presiones inflacionarias de años anteriores se perciben cada vez más lejanas.

3.2 Sector Público

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

Es importante anotar que los resultados del Sector Público Consolidado (SPC) presentados en este documento incorporan dos cambios metodológicos: i) el balance no incluye el monto de las reservas presupuestales del período, con el fin de obtener un resultado que refleje de una manera más adecuada el efecto macroeconómico de las transacciones del sector público en la vigencia corriente⁷, y ii) el cálculo no incluye a ECOPETROL ni a ISAGEN.

Por lo anterior, los datos observados para 2008 no son comparables con los presentados en años anteriores, razón por la cual, a continuación se presenta el comportamiento del balance fiscal del Sector Público y sus respectivos sectores solamente para el año 2008.

3.2.1 Sector Público Consolidado

Al cierre de 2008, el SPC registró un déficit de US\$ 678 mm (0.1% del PIB)⁸ como resultado de un superávit en el Sector Público No Financiero (SPNF) de US\$ 343 mm (0.1% del PIB), en el Banco de la República por US\$ 1.306 mm (0.3% del PIB), en el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (Fogafin) por US\$ 502 mm (0.1% del PIB), y de costos de la reestructuración financiera por US\$ 1.270 mm (0.3% del PIB) (Cuadro 5).

El resultado observado para el SPNF (0.1% del PIB), se explicó por el menor déficit que registró el Gobierno Nacional Central (GNC) y el mayor superávit observado en el Sector Descentralizado.

En particular, el balance del GNC se ubicó en -2.3% del PIB (-US\$ 11 067mm), producto de la diferencia entre ingresos por US\$ 75.064 mm (15.7% del PIB) y gastos por US\$ 86.131 mm (18.1% del PIB). Por su parte, el superávit del Sector Descentralizado sumó US\$ 11.411mm

⁷ Para una explicación detallada de este cambio metodológico ver Cierre Fiscal Trimestre I Gobierno Nacional Central (Documento Asesores CONFIS 06 de 2008)

⁸ La medición del balance fiscal realizada por el Banco de la República, calculada a través de las fuentes de financiamiento del sector público, presentó un balance inferior en 0,3% del PIB frente al calculado por el Dirección de Política Macroeconómica del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP - DGPM). Esta divergencia, que se registra como una discrepancia estadística, se explica por la diferencia entre la muestra que maneja el Banco de la República y la del MHCP - DGPM.

(2.4% del PIB), respondiendo al balance del Sector de Regionales y Locales que ascendió a US\$ 5 201mm (1.1% del PIB); a las empresas del nivel nacional que registraron un balance positivo de US\$ 840 mm (0.2% del PIB); al Sector de Seguridad Social que arrojó un resultado de US\$ 5.139 mm (1.1% del PIB); y a las empresas del nivel local que presentaron un superávit de US\$ 227mm.

Finalmente, durante el 2008, para el Sector Público Financiero (SPF) se observó un balance de US\$ 1.807mm, (0.4% del PIB), como resultado de los superávit de US\$ 1.306 mm (0.3% del PIB) del Banco de la República y de US\$ 502mm (0.1 del PIB) del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras – Fogafin.

Cuadro 5
BALANCE FISCAL DEL SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO

Balances por Periodo	2008*	
	(\$MM)	(%PIB)
1.- Sector Público No Financiero	343	0.1
Gobierno Nacional Central 1/	-11,067	-2.3
Sector Descentralizado	11,411	2.4
Seguridad Social	5,140	1.1
Empresas de Nivel Nacional 2/	840	0.2
FAEP	-1,898	-0,4
Eléctrico	500	0.1
Resto Nacional	2,239	0.5
Empresas de Nivel Nacional	229	0.0
EPM	-93	0.0
EMCALI	89	0.0
Resto Local	233	0.0
Gobiernos Regionales y Locales 3/	5,201	1.1
2. Balance Cuadifiscal de Banrep.	1,306	0.3
3. Balance de Fogafin	502	0.1
4. Costos de la Reestructuración Financiera	-1,270	-0.3
DISCREPANCIA	-1,558	-0.3
SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO	-678	-0.1

* Cifras preliminares

1/ No incluye reservas presupuestales.

2/ No incluye ECOPETROL ni Isagen.

3/ Incluye el Fondo Nacional de Regalías sin reservas presupuestales.

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

3.2.2 Gobierno Nacional Central

Para el año 2008, el déficit del Gobierno Nacional Central (GNC) ascendió a US\$ 11 067 mm (2.3% del PIB), producto de la diferencia entre ingresos por US\$ 75 064 mm (15.7% del PIB) y gastos por US\$ 86 131 mm (18.1% del PIB). Así mismo, el GNC registró un balance primario superavitario de US\$ 4 304 mm (0.9% del PIB). Por su parte, los costos totales de la reestructuración del sistema financiero sumaron US\$ 1 270 mm (0.3% del PIB), obteniendo un déficit a financiar por US\$ 12 337 mm (2.6% del PIB) (Cuadro 6).

En comparación con las estimaciones de balance fiscal del GNC para 2008, los resultados reflejan un mejor comportamiento. Lo anterior, dado que en el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2008 (MFMP 2008), se proyectaba un balance del GNC de 2.6% del PIB, y un déficit a financiar de 2.9% del PIB. Este menor déficit se explica principalmente por el menor gasto observado durante el año, ya que en el caso de los ingresos se cumplió la proyección inicial como porcentaje del PIB.

Cabe anotar que, a pesar de cumplirse la meta de ingresos en el 2008 el recaudo tributario no fue el esperado, como consecuencia de dos factores. Por una parte, el primer factor estuvo asociado con la mayor desaceleración de la actividad económica interna, la cual fue particularmente más marcada en el segundo semestre del año. Por otra parte, en los primeros meses del año se registró una fuerte revaluación que influyó negativamente sobre el recaudo de impuestos externos. No obstante, dicho comportamiento fue compensado por el mejor desempeño de los ingresos de capital que alcanzaron US\$ 9 154 mm (1.9% del PIB). Finalmente, los ingresos del GNC ascendieron a US\$ 75 064 mm (15.7% del PIB)

Por su parte, como se mencionó anteriormente, el gasto del GNC en 2008 fue inferior en relación con el previsto inicialmente para el cierre del año. Este mejor resultado obedeció a menores gastos de funcionamiento, especialmente por concepto de transferencias, aunque los gastos de intereses y de inversión fueron superiores a la proyección del MFMP. De esta manera, el gasto total ascendió a US\$ 86 131 mm (18.1% del PIB).

Cuadro 4
BALANCE FISCAL DEL GOBIERNO NACIONAL CENTRAL

CONCEPTO	2008*	
	(\$MM)	(%PIB)
1.- INGRESOS TOTALES	75,064	15,7
Ingresos Tributarios	64,349	13.5
Ingresos no tributarios	649	0.1
Fondos Especiales	894	0.2
Recursos de Capital	9,154	1.9
Ingresos Causados	17	0.0
2.- GASTOS TOTALES	86,131	18.1
Intereses	15,371	3.2
Funcionamiento **	59,861	12.6
Servicios personales	9,687	2.0
Transferencias	46,444	9.7
Gastos Generales	3,730	0.8
Inversión **	10,734	2.3
Préstamo Neto	165	0.0
Déficit	(11,067)	(2.3)
CRSF	1,270	0.3
Déficit a financiar	(12,337)	(2.6)
Balance primario	4,304	0.9

*Cifras preliminares

Fuente: DGP - Ministerio de Hacienda y Crédito Público

3.2.3 Deuda Neta del Sector Público No Financiero (SPNF)⁹

En los últimos años, la deuda neta del SPNF ha mantenido una tendencia decreciente como resultado del mayor esfuerzo fiscal. Esta trayectoria decreciente ha sido consistente con la programación presentada en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), que asegura la sostenibilidad de la deuda pública.

De esta manera, la deuda neta de activos financieros del Sector Público pasó de 41.8% del PIB en 2002 a 24% del PIB en 2008. Estas cifras consideran el cambio metodológico para el cálculo del PIB implementado a partir de 2008.

Cuadro 7
RESUMEN DEUDA (%PIB)
(Dic. 2004 - Dic. 2008)

	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08
1. Gobierno Nacional Central	44.2	43.0	40.4	36.5	36.4
Deuda interna	26.3	28.9	26.7	25.5	24.8
Deuda externa	17.9	14.2	13.7	11.0	11.6
2. Nivel Territorial - Administraciones Centrales	1.8	1.7	1.5	1.6	1.4
Deuda interna	1.5	1.4	1.3	1.3	1.1
Deuda externa	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3
3. Ecopetrol	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Deuda interna	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Deuda externa	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
4. Seguridad Social	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
Deuda interna	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
Deuda externa	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
5. Resto del SPNF	6.7	5.5	5.1	5.1	4.6
Deuda interna	4.9	4.1	3.9	3.5	3.0
Deuda externa	1.7	1.4	1.2	1.7	1.5
Total Deuda Bruta SPNF	53.2	50.8	47.5	43.7	42.8
Total Deuda Neta de Activos Financieros Externos	39.9	36.0	32.5	29.2	30.8
Total Deuda Neta de Activos Financieros Totales	32.9	28.5	26.0	22.4	24.0

Fuente: DGPM - Ministerio de Hacienda y Crédito Público

⁹ 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.

ECUADOR



Informe de Seguimiento del Cumplimiento de las Metas de Convergencia Macroeconómica

1. Aspectos Fundamentales para la Evaluación de las metas de Convergencia Económica para el año 2008

La implantación del esquema de dolarización en enero del año 2000 implicó, entre muchos otros aspectos, la necesidad de llevar a cabo diversas reformas legales, ya sea mediante la creación de nuevas leyes, como la Ley Orgánica de Responsabilidad, Estabilización y Transparencia Fiscal –LOREYTF-, Ley para la Transformación Económica del País (Trole I), Ley para la Promoción de la Inversión y la Participación Ciudadana (Trole II), y otras; así como mediante la reforma de la Ley Orgánica de Régimen Monetario y Banco del Estado, entre otros cuerpos legales. Los objetivos de estas leyes y reformas fueron dotar de los cimientos legales que requería el nuevo esquema monetario implantado en el país y precautelar la sostenibilidad del mismo, así como superar los efectos de la crisis económica registrada en 1999.

Los cambios legales registrados en los años más recientes no son menos importantes que los antes mencionados, conforme da cuenta la nueva Constitución de la República, la misma que fue elaborada y aprobada por la Asamblea Constituyente y publicada en Registro Oficial No. 449 de 20 de octubre de 2008, fecha a partir de la cual, entró en plena vigencia en el territorio ecuatoriano. En el marco de la nueva Constitución, actualmente se están llevando adelante múltiples reformas a la legislación vigente, así como la creación de nuevas leyes que permitan instrumentar las disposiciones de la nueva Carta Magna.

Adicionalmente, es importante señalar que en los últimos años también se han aprobado reformas legales y se han creado leyes de manera previa a la expedición de la nueva Constitución, mediante las cuales se instituyeron nuevas perspectivas para el diseño y ejecución de la política fiscal básicamente. Este es el caso de la “Ley que Reforma la Ley de Hidrocarburos”, aprobada el 29 de marzo de 2006 y cuyo propósito esencial es incrementar la participación del Estado ecuatoriano en los excedentes de los precios de venta de petróleo no pactados o no previstos.

También es el caso de la “Ley Orgánica para la Recuperación del Uso de los Recursos Petroleros del Estado y Racionalización Administrativa de los Procesos de Endeudamiento” aprobada por la Asamblea Constituyente y publicada en Registro Oficial Suplemento No. 308 de 3 de abril del 2008. Esta ley elimina los fondos petroleros (Fondo de Estabilización Petrolero –FEPO-, Cuenta Especial de Reactivación, Productiva y Social del Desarrollo Científico-Tecnológico y de la Estabilización Fiscal –CEREPS-, Fondo Ecuatoriano de Inversión en los Sectores Energético e Hidrocarburífero –FEISEH- y Fondo de Ahorro y Contingencias –FAC- derivado de la cuenta CEREPS), y dispone que los respectivos recursos se transfieran a la Cuenta Corriente Única. De igual forma, dicha ley elimina la obligación de contar con dictámenes, previo la aprobación de cada contrato de endeudamiento público interno y/o externo, lo cual ha sido reiterado posteriormente en la Constitución, la misma que crea un “Comité de Endeudamiento y Financiamiento” para la aprobación del endeudamiento

público. Otro objetivo esencial de la ley de la referencia constituye la reforma de las reglas macrofiscales contenidas en la LOREYTF.

En este contexto, en el ámbito de las finanzas públicas, la LORYTF actualmente mantiene la regla macrofiscal relativa al límite de endeudamiento público hasta el 40% del PIB, mientras que la regla relativa a la reducción progresiva del resultado no petrolero fue derogada. En cuanto al límite de crecimiento del gasto corriente primario de la Proforma del Presupuesto del Gobierno Central de cada año, si bien esta regla fue derogada, en cambio, cabe tener en cuenta que la nueva Constitución dispone que los gastos permanentes deben ser cubiertos con ingresos permanentes. En este sentido, si bien el país no cuenta aún con las definiciones que legalmente delimiten los conceptos de permanentes y temporales, bien pueden ser asimilados como ingresos y gastos permanentes a los de naturaleza corriente, y como temporales a los ingresos de capital y provenientes del endeudamiento, así como a los gastos de capital e inversión.

También se debe destacar la aprobación de Mandatos Constitucionales por parte de la Asamblea Constituyente, con el propósito de ejecutar diversos derechos de los ciudadanos y cuya implementación se efectuará de manera progresiva.

En el ámbito monetario y financiero, es importante destacar la aprobación de la “Ley de Regulación del Costo Máximo Efectivo del Crédito”, aprobada el 14 de junio de 2007, mediante la cual se eliminan los bonos AGD en manos del Banco Central del Ecuador, los cuales fueron emitidos en 1998 y 1999 por el Estado ecuatoriano en el marco de la crisis registrada por la economía nacional en esos años. Esta ley también se propone, entre otros fines, controlar los niveles de las tasas de interés, como mecanismo para apoyar a la productividad y competitividad de los sectores productivos privados a través de la concesión de préstamos en condiciones financieras más ventajosas.

En cuanto a la política de comercio exterior, entre otras decisiones, se ha venido llevado adelante un proceso de Reformas Arancelarias con el propósito de impulsar el desarrollo de las actividades productivas privadas, básicamente. Sin embargo, en el marco de la crisis económica internacional evidenciada desde mediados del año 2008, la caída del precio del petróleo, la contracción de las remesas enviadas por los trabajadores ecuatorianos en países inmersos en la crisis, y otros choques externos, el Gobierno se ha visto abocado a adoptar decisiones de orden arancelario y de carácter temporal, con el exclusivo propósito de precautelar la estabilidad de la balanza de pagos, de la liquidez de la economía y consecuentemente del propio sistema de dolarización, lo cual en su conjunto se traduce en un mayor estabilidad social y política del Ecuador.

2. Entorno Internacional

A mediados de 2008 se volvieron ostensibles los efectos de la crisis mundial originada en los sectores inmobiliarios y financieros de los países desarrollados, que están incidiendo a los demás países del mundo. Así, en el escenario internacional se han observado tendencias recesivas que implican reducción de la demanda, derrumbe del precio del crudo al pasar de USD 133.9 en junio a US\$ 41.4 en diciembre del mismo año, caída de precios de commodities -poniendo fin al alza histórica de cinco años, desempleo, entre otros aspectos, que en su conjunto, afectaron al volumen del comercio internacional, mismo que se redujo por primera vez desde 1982.

En este contexto, organismos internacionales consideran que la economía mundial estaría atravesando un período de transición desde un prolongado período de crecimiento liderado por los países en desarrollo, a un período de recesión con alta incertidumbre. Es así como se prevé que el crecimiento de la economía mundial oscilaría alrededor de 2.5% en 2008 y de 0.9% en 2009, lo que implicaría que los países en desarrollo han crecido en 4.5% el año 2008, nivel que implica un descenso respecto al 7.9% registrado en 2007.

En este contexto, los países desarrollados y en vías de desarrollo han venido adoptando diversas medidas de política económica como el apoyo a los sistemas financieros, créditos directos a productores, políticas tributarias laxas, etc.

Los efectos de lo señalado se recogieron en la economía ecuatoriana, la misma que al ser pequeña, abierta, dolarizada y con una estructura agro exportadora, resulta vulnerable ante los choques externos. Los impactos observados en 2009 derivan del menor ingreso de divisas, ya sea por la caída del precio del petróleo, por la contracción del flujo de remesas de los trabajadores ecuatorianos en el resto del mundo, la menor afluencia de préstamos y capitales, lo cual, en su conjunto ha incidido en las cuentas externas y fiscales del tercer trimestre del año, así como en el nivel de liquidez de la economía, entre otros.

En este contexto, y en vista de las limitadas herramientas que Ecuador dispone para defender el régimen monetario, el Gobierno Nacional está adoptando medidas que permitan fomentar el normal desenvolvimiento de las actividades económicas y minimizar los efectos de la crisis internacional en la economía local.

3. Entorno Macroeconómico

3.1 Sector Real

3.1.1 El Producto Interno Bruto (PIB)¹

El desempeño de la actividad económica prevista para el año 2008, mejoraría respecto de lo observada en el año 2007, al pasar de 2.5% a 5.3%, sustentado básicamente en mayores niveles de inversión pública y privada que presentaría un crecimiento de 14.2%, así como en un mayor consumo de la administración pública (9.6%). El PIB nominal alcanzaría US\$ 52 572 millones.

Al analizar la tasa de crecimiento del PIB del Ecuador a través de los componentes del gasto o de la demanda agregada, se aprecia que las exportaciones mantienen similar nivel de crecimiento que en el año 2007 (2.4%), como resultado de una mayor producción y exportación de petróleo crudo, banano y flores naturales.

El consumo final de los hogares aumentaría en el año 2008 en 4.7%, nivel superior al registrado en 2007 que fue 3.5%. El crecimiento del consumo de los hogares, respondería tanto al crecimiento de la economía así como a los envíos de las remesas del exterior, las cuales presentan un favorable desempeño durante el primer semestre del año. Por su parte, el consumo de las administraciones públicas en el 2008 crecería en 9.6%, cifra mayor a la del año 2007 que fue de 6.1%, debido a la mayor cantidad de recursos que destinó el Gobierno General para la creación de nuevas entidades públicas, incrementos de sueldos y salarios de los empleados públicos, así como para la adquisición de bienes y servicios.

La formación bruta de capital fijo crecería en 14.2% en el 2008, nivel compatible con las importaciones de bienes de capital y reflejaría la inversión en la construcción de proyectos públicos y privados. A nivel público, se han desarrollado proyectos destinados a la infraestructura vial, a la construcción de vivienda popular así como a dar continuidad a proyectos hidroeléctricos iniciados en el año 2007 (Mazar, Toachi – Pilatón y Ocaña) así como en periodos anteriores como es el caso de la Central Hidroeléctrica San Francisco, entre otros.

El crecimiento que registraría las importaciones en el año 2008 es de 8.1%, debido principalmente al incremento de las importaciones de: productos textiles y de cuero en 21.1%, productos metálicos 63.1%; productos refinados de petróleo, 24.6%; productos químicos, 35.2%; equipo de transporte, 30.9%; y, maquinaria y equipo, 36.8%.²

¹ Elaborado a partir del Boletín Estadístico No. 63 de Cuentas Nacionales Trimestrales, correspondiente al tercer trimestre del año 2007.

² Banco Central del Ecuador. Base de Comercio Exterior

Cuadro 1
OFERTA - UTILIZACIÓN FINAL DE BIENES Y SERVICIOS
TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL

VARIABLES \ AÑOS	2005	2006(sd)	2007(p)	2008(prev)
Producto interno bruto (PIB)	6.00	3.89	2.49	5.32
Importaciones de bienes y servicios	13.73	9.35	7.25	8.61
Total oferta final	8.18	5.50	3.95	6.36
Gasto de consumo final total	6.88	5.32	3.77	5.25
Gobierno general	3.48	3.65	6.11	9.64
Hogares residentes	7.33	5.53	3.48	4.69
Formación bruta de capital fijo	10.87	3.80	2.47	14.15
Exportaciones de bienes y servicios	8.97	8.91	2.23	2.44
Total demanda final	8.18	5.50	3.95	6.36

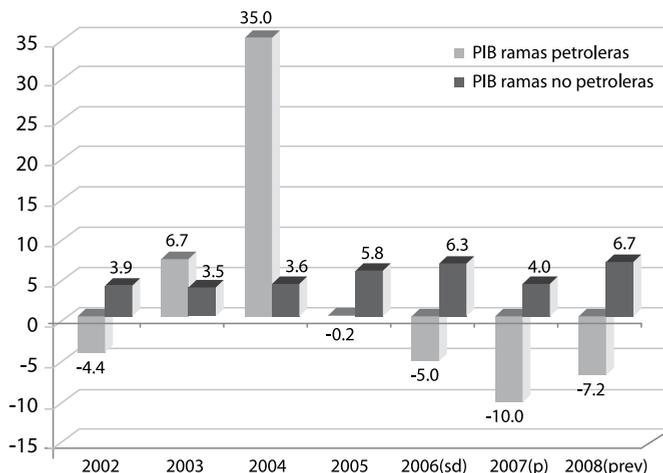
Fuente: Banco Central de Ecuador

PIB petrolero y No petrolero

Para el año 2008, el PIB no petrolero crecería en 6.7%, mientras el PIB petrolero caería en 7.2%. El valor agregado no petrolero presenta un crecimiento sostenido a partir de 2004, como resultado del dinamismo de las actividades de exportación, consumo e inversión (FBKF). Por otro lado, el valor agregado petrolero registraría una reducción para el año 2008, cuya tendencia decreciente se evidencia desde los años 2005, 2006 y 2007³, que fueron en el orden de 0.2%, 5.0% y 10.05% respectivamente, debido principalmente a la falta de inversión pública y privada.

³ El valor agregado petrolero incrementó su participación en el PIB total a partir de la operación del OCP desde el tercer trimestre del año 2003, pasando de 11.6% durante el periodo 2000 - 2003, a 13.5% a partir del tercer trimestre del año 2003 hasta fines del 2005.

Gráfico 1
PRODUCTO INTERNO BRUTO -PIB-
TASAS DE VARIACIÓN ANUAL
(A PRECIOS 2000)



Fuente: Banco Central de Ecuador

3.1.2 El valor agregado por industria

Al analizar el valor agregado por industria, se observa que las ramas que registraron el mayor crecimiento son: construcción y obra pública (17.8%), servicios gubernamentales (10.7%), fabricación de maquinaria y equipo (9.7%), fabricación de productos químicos, caucho y plástico (9.6%), suministro de electricidad y agua (9.2%), servicios de intermediación financiera (8.1%), otros elementos del PIB⁵ (7.4%), y transporte y almacenamiento (5.1%), entre otras.

En el caso de las industrias **de agricultura, caza y silvicultura** se presentaría una desaceleración del crecimiento, básicamente en el cultivo de banano, café y cacao (2.4%) que se compensa parcialmente con la actividad correspondiente a los productos de caza y pesca, cuya tasa de crecimiento alcanzaría 4.7%, como resultado de una mayor actividad en la captura de atún y pescado gracias a favorables condiciones climatológicas, lo que permitió incrementar los niveles de ventas externas de este producto.

En el caso de la industria **manufactura** se observa una progresiva desaceleración del ritmo de crecimiento desde el año 2006, al pasar de un crecimiento de 9.2% en 2005 a 4.7% en

⁴ (sd) cifras semidefinitivas, (p) cifras provisionales, (prev) cifras de previsión.

⁵ Hace referencia a los impuestos indirectos netos de subsidios

2008, con una importante afectación en los sectores de fabricación de productos textiles y prendas de vestir; y, elaboración de bebidas.

En cuanto a la rama **prendas de vestir y textiles**, ésta refleja los problemas generados por la competencia de los productos provenientes de la China. Por su parte, la producción de cereales y panadería presentaría una recuperación en el año 2008 al pasar de una tasa de variación negativa de 1.9% en 2007, a un crecimiento de 1.0% en 2008. Este dinamismo se vio limitado como consecuencia del incremento de los precios del trigo en el mercado mundial, lo cual incidió directamente en el procesamiento y producción de cereales y pan debido la alta demanda de trigo importado.

Cabe señalar que la elaboración de **azúcar** recoge el efecto favorable del aumento de nuevas áreas de siembra de la caña de **azúcar**, lo cual ha dinamizado la actividad de los ingenios azucareros, conforme se refleja en la tasa de crecimiento esperado para el año 2008 que ascendería a 3.5%, ritmo superior al crecimiento de 2.1% registrado en 2007.

La previsión de una tasa de crecimiento de 17.8% en la rama de la **construcción y obras públicas**, recoge el crecimiento observado de esta actividad durante el primer semestre de 2008, tanto en el ámbito público como en el privado, así como las expectativas de inversión de los empresarios y del Gobierno Nacional para el segundo semestre de 2008, dando continuidad a las obras de construcción ya iniciadas.

La mencionada industria de la construcción está estrechamente vinculada al desempeño de otras actividades como por ejemplo el de la **silvicultura y extracción de madera**, la misma que, para el año 2008 presentaría un crecimiento de 5.0% frente 3.6% de 2007; **producción de madera y fabricación de productos de madera** (muebles), cuyo ritmo de crecimiento pasó de 4.3% en 2007 a 5.3% en 2008; **fabricación de productos químicos, caucho y plástico**, que involucra la producción de cementos, ripio, arena, caliza y otros, y que en su conjunto presentó una tasa de crecimiento de 8.7% en 2008 mientras en 2007 fue de 4.7%.

El servicio de intermediación financiera mantendría el mismo ritmo de crecimiento del año 2007 (8.1%), toda vez que recoge la dinámica del sector financiero reflejada en las captaciones de depósitos y en la concesión de créditos, así como el efecto de las remesas de los trabajadores ecuatorianos en el exterior.

De otro lado, la industria de Suministros **de Electricidad y agua** reportó un menor ritmo de crecimiento respecto al año inmediato anterior que fue en el orden del 15.5%; evidenciado principalmente por la reducción de la producción eléctrica debido a la paralización de la Central Hidroeléctrica San Francisco, a partir del mes de julio de 2008, así como por el aumento en el consumo intermedio de combustibles (diesel y bunker) ocasionado por la mayor producción de las centrales termoeléctricas, generando un incremento en las importaciones de electricidad, proveniente de Colombia y Perú a partir de julio de 2008.

CUADRO 2
PIB POR RAMA DE ACTIVIDAD ECONÓMICA
 Tasas de variación anual (a precios de 2000) ⁶

Ramas de actividad \ Años CIIUCN	2003	2004	2005	2006 (sd)	2007 (p)	2008 (prev)
A. Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	5.6	1.9	7.8	5.1	4.1	3.5
1. Cultivo de banano, café y cacao	5.6	0.1	3.1	3.3	5.1	2.4
2. Otros cultivos agrícolas	1.8	3.6	6.2	2.5	3.8	3.5
3. Producción animal	4.8	2.2	4.5	5.2	5.0	3.0
4. Silvicultura y extracción de madera	2.3	2.7	7.2	4.7	3.6	5.0
5. Productos de la caza y de la pesca	14.2	0.5	25.5	14.1	2.4	4.7
B. Explotación de minas y canteras	6.6	34.0	-0.1	-4.7	-9.7	-6.8
6. Extracción de petróleo crudo y gas natural	6.1	25.7	1.1	1.0	-4.9	-2.9
7. Fabricación de productos de la refinación de petróleo	-5.2	-12.6	-3.3	-10.9	-2.4	-2.4
8. Otros productos mineros	2.9	6.8	1.7	4.1	2.1	5.0
C. Industrias manufactureras (excluye refinación de petróleo)	4.6	3.2	9.2	7.1	4.9	4.7
9. Carnes y pescado elaborado	14.4	4.4	19.9	14.4	5.4	4.1
10. Cereales y panadería	1.3	4.8	3.4	2.9	-1.9	1.0
11. Elaboración de azúcar	2.2	3.0	6.7	3.1	2.1	3.5
12. Productos alimenticios diversos	4.5	3.4	3.9	3.8	8.5	3.6
13. Elaboración de bebidas	-10.3	7.1	4.6	4.0	14.3	3.9
14. Elaboración de productos de tabaco	2.7	-7.7	5.1	0.3	0.1	5.0
15. Fabricación de productos textiles, prendas de vestir	-0.4	1.6	1.8	0.8	2.6	1.7
16. Producción de madera y fabricación de productos de madera	-0.3	3.1	9.2	3.1	4.3	6.5
17. Papel y productos de papel	2.1	0.3	4.6	4.6	4.3	5.5
18. Fabricación de productos químicos, caucho y plástico	5.0	2.5	1.2	0.5	2.2	9.6
19. Fabricación de otros productos minerales no metálicos	-0.7	3.5	7.3	8.4	4.7	8.7
20. Fabricación de maquinaria y equipo	3.0	1.1	11.6	13.0	9.1	9.7
21. Industrias manufactureras n.c.p.	-1.2	4.9	10.7	21.0	0.8	5.6
D. Suministro de electricidad y agua	1.2	-8.7	1.3	0.5	15.5	9.2
22. Suministro de electricidad y agua	1.2	-8.7	1.3	0.5	15.5	9.2
E. Construcción y obras públicas	-0.7	4.0	7.3	3.8	0.1	17.8
23. Construcción	-0.7	4.0	7.3	3.8	0.1	17.8
F. Comercio al por mayor y al por menor	3.5	3.9	5.2	4.7	3.3	5.5
24. Comercio al por mayor y al por menor	3.5	3.9	5.2	4.7	3.3	5.5
G. Transporte y almacenamiento	1.8	2.1	2.3	5.2	3.1	5.1
25. Transporte y almacenamiento	1.8	2.1	2.3	5.2	3.1	5.1
H. Servicios de Intermediación financiera	0.4	6.5	18.3	20.6	8.0	8.1
26. Intermediación financiera	0.4	6.5	18.3	20.6	8.0	8.1
I. Otros servicios	4.2	5.9	9.4	5.8	6.0	4.6
27. Otros servicios	4.2	5.9	9.4	5.8	6.0	4.6
J. Servicios gubernamentales	2.9	3.1	1.9	2.8	5.9	10.7
28. Servicios gubernamentales	2.9	3.1	1.9	2.8	5.9	10.7
K. Servicio doméstico	4.5	3.7	-4.5	3.2	0.1	-1.5
29. Servicio doméstico	4.5	3.7	-4.5	3.2	0.1	-1.5
Serv. de intermediación financiera medidos indirectamente	3.9	2.8	-8.8	-24.2	-11.6	-2.4
Otros elementos del PIB	0.9	9.6	7.6	7.0	5.9	7.4
PRODUCTO INTERNO BRUTO	3.6	8.0	6.0	3.9	2.5	5.3

Fuente: Banco Central del Ecuador

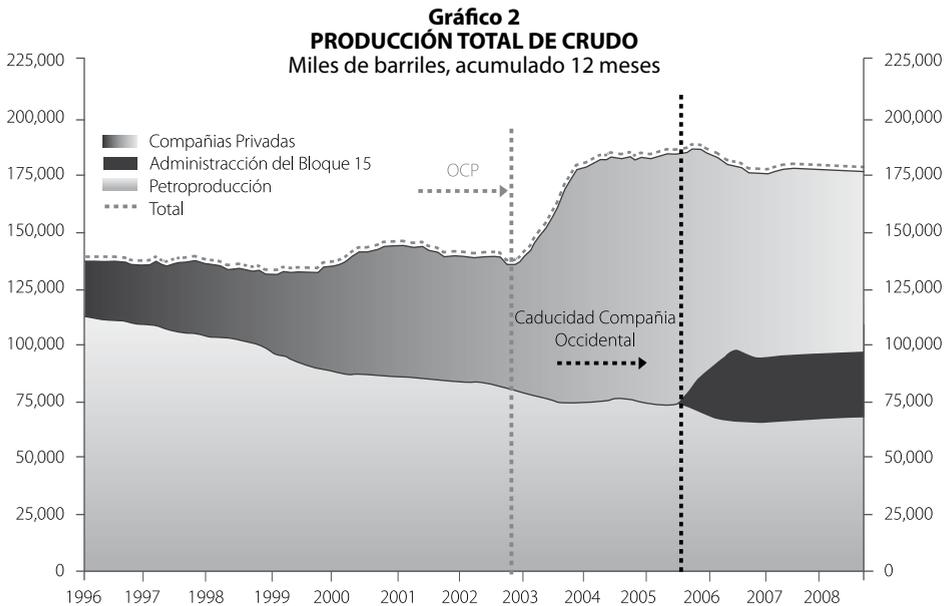
⁶ (sd) cifras semidefinitivas, (p) cifras provisionales, (prev) cifras de previsión.

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.

Actividad Petrolera

La producción nacional de petróleo en campo⁷ registró una caída de 1.0% durante el año 2008; así, mientras en el año 2007 la producción anual de crudo fue de 186,5 millones de barriles (511 miles de barriles diarios), para el año 2008 ésta se ubicó en 184.7 millones con una producción diaria de 506 miles de barriles.

Durante el 2008, se observa una reducción de la producción de las compañías privadas, cuyo nivel pasa de 92.2 millones de barriles en 2007 a 87.1 millones de barriles en 2008, comportamiento que contrasta con el registrado por la empresa estatal Petroecuador cuya producción se incrementa de 94.3 millones a 97.6 millones en 2008. Vale indicar que este incremento obedece a dos factores: i) la declaratoria de caducidad del contrato que el Ecuador mantenía con la empresa Occidental, en mayo de 2006, por lo que los campos administrados por dicha compañía pasaron a ser explotados por Petroecuador, y, ii) al mayor flujo de recursos destinados por el Estado, en 2008, a Petroecuador para la ejecución de proyectos de inversión en los campos petroleros en áreas de exploración y explotación. Sin embargo, los esfuerzos realizados por el Gobierno Nacional no han logrado mantener los niveles de producción en los campos que opera la empres estatal, excluyendo el Bloque 15, en niveles similares a los registrados en años anteriores.



⁶ (sd) cifras semidefinitivas, (p) cifras provisionales, (prev) cifras de previsión.

⁷Se 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.

3.2 Sector Monetario y Financiero

3.2.1 Balance del Banco Central del Ecuador (BCE)

En el caso ecuatoriano, bajo un esquema de dolarización, el balance del Banco Central del Ecuador, tiene ciertas particularidades derivadas de las disposiciones legales vigentes y de la relación de la Reserva Internacional de Libre Disponibilidad (RILD) frente a los pasivos del BCE. Así, dentro del Balance del BCE, se crearon cuatro sistemas que se resumen a continuación:

3.2.1.1 Sistema de Canje

Se registran como pasivo las especies monetarias nacionales (fraccionario) emitidas por el BCE, que se encuentren en circulación; en su activo se contabiliza el monto de Reserva Internacional de Libre Disponibilidad (RILD) necesario para respaldar el 100% del pasivo. Así, el saldo de fraccionario en circulación a diciembre de 2008 mostró un incremento de US\$ 5.9 millones respecto al monto observado en diciembre de 2007, ascendiendo a US\$ 77.3 millones.

3.2.1.2 Sistema de Reserva Financiera

Está constituido, en el pasivo por los depósitos que las instituciones financieras públicas y privadas mantiene en el BCE, dichos depósitos sirven para cubrir el encaje legal respectivo y las cámaras de compensación que se realiza a través del sistema de pagos; y, en el activo, por una cantidad igual de RILD. Es importante señalar que, en este sistema se refleja el resultado de un instrumento de política monetaria: el encaje, cuya característica principal es la de ser obligatorio para las entidades financieras que se encuentran bajo el control de la Superintendencia de Bancos y Seguros. Estos depósitos, a diciembre de 2008, registraron un saldo de US\$ 1 239 millones, presentando un importante incremento de US\$ 547 millones con respecto a diciembre 2007. El aumento de recursos por parte del sistema financiero depositado en el BCE responde básicamente a un incremento de la liquidez de las instituciones financieras.

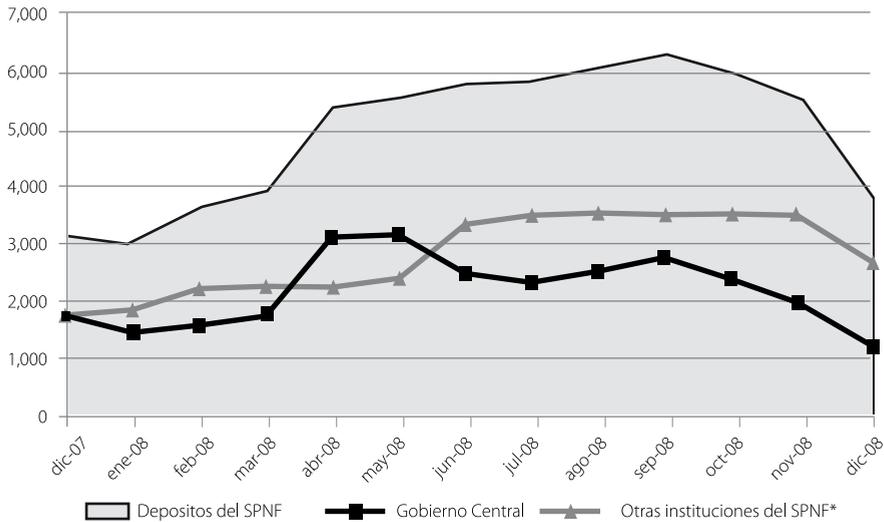
3.2.1.3 Sistema de Operaciones

El Sistema de Operaciones registra básicamente en su pasivo los depósitos del sector público no financiero (SPNF), la colocación de obligaciones financieras del BCE, entre otras. En el activo se contabilizan el saldo excedente de RILD, deducidas aquellas que respaldan los sistemas de Canje y Reserva Financiera, las operaciones de reporto y otros activos que respalden el 100% del pasivo.

Los depósitos del SPNF en el BCE tuvieron un comportamiento irregular durante el año 2008. Efectivamente, si bien estos depósitos, presentaron un incremento de US\$ 521 millones con respecto a diciembre de 2007, es importante indicar que durante este año, los depósitos

crecieron muy aceleradamente los tres primeros trimestres del año, entre otras causas por: i) recursos adicionales provenientes de los Fondos Petroleros (Fondo de Ahorro y Contingencia –FAC-, US\$ 369 millones; Fondo Ecuatoriano de Inversión en los Sectores Energético e Hidrocarburífero -FEISEH-, US\$ 767 millones; Variación de Activos FEISEH, US\$ 60 millones) los mismos que se encontraban fuera del balance del BCE y que mediante la Ley Orgánica para la Recuperación del Uso de los Recursos Petroleros del Estado y Racionalización Administrativa de los Procesos de Endeudamiento expedida por el Pleno de la Asamblea Constituyente y Publicada en el Registro Oficial Suplemento No. 308 de 3 de abril de 2008 fueron incorporados a la Cuenta Corriente Única del balance del BCE; ii) incremento del precio de petróleo; iii) recaudación tributaria; iv) aumento de los recursos del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS) por US\$ 682 millones, producto del superávit global de la entidad del orden de US\$ 836 millones, entre otros ingresos.

Gráfico 3
BANCO CENTRAL DEL ECUADOR: DEPÓSITOS DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
(US\$ millones)



* Incluye IESS, Petroecuador, Consejos Provinciales, Municipalidades y otras instituciones públicas

Fuente: Banco Central del Ecuador

Cabe indicar que durante el cuarto trimestre del año 2008, como consecuencia de la caída del precio del petróleo, se observa una merma en los ingresos del SPNF principalmente del Gobierno Central, lo que se refleja en una contracción de estos depósitos en el BCE.

Finalmente, como resultado de los movimientos antes señalados en los sistemas de canje, reserva financiera y operaciones, la Reserva Monetaria de Libre Disponibilidad-RILD- durante el período diciembre 2007-diciembre 2008 aumentó en US\$ 952 millones.

3.2.1.4 Sistema de Otras Operaciones

Finalmente, en el sistema de Otras Operaciones del BCE, se registran todas las transacciones inherentes a la operatividad normal del BCE. Al contabilizar por separado este sistema se garantiza que los gastos cuasifiscales (Estado de Resultados) del Banco Central del Ecuador no afecte el nivel de la RILD, ni los sistemas que cuentan con el 100% de respaldo.

3.2.2 Sistema Bancario Privado

3.2.2.1 Captaciones y Líneas de Crédito Externas

Como resultado de las favorables condiciones económicas internacionales, la economía ecuatoriana presentó durante los últimos años superávits crecientes en la cuenta corriente, lo cual significó un ingreso neto de divisas al país, que se reflejó en las principales variables del sector bancario.

Efectivamente, durante el 2008 las captaciones registraron un incremento de alrededor de US\$ 2 067 millones, con un crecimiento porcentual de 23.4% en relación a diciembre de 2007. Cabe indicar que, el aumento más significativo en este rubro se dio básicamente en los primeros tres trimestres del año, sin embargo a partir del cuarto trimestre de 2008, desde la agudización de la crisis internacional, se empieza a observar una contracción importante en el ritmo de crecimiento de las captaciones. Así, a febrero de 2009, las captaciones se contraen en US\$ 557 millones (5.1%) con respecto al monto observado en diciembre 2008.

Otra fuente de liquidez para el sistema bancario ecuatoriano constituyen las líneas de crédito externas. A diciembre del 2008, este rubro totalizó un monto de US\$ 793 millones, similar al registrado el año pasado. Contrariamente a lo sucedido en las captaciones, el financiamiento que obtiene la banca nacional de las entidades financieras del exterior durante los dos primeros meses del año, se ha incrementado en US\$ 46 millones; dicho comportamiento refleja las relaciones financieras de la banca con el exterior.

Cuadro 3
BANCA PRIVADA – CAPTACIONES
(US\$ millones)

	dic-07 (a)	dic-08 (b)	feb-09 (c)	Variaciones			
				Absoluta		Relativa	
				(d)= (b)-(a)	(e)= (c)-(b)	Dic 08/ Dic 07/	Feb 09/ Dic 08/
Captaciones	8,840	10,907	10,350	2,067	-557	23.4%	-5.1%
Depósitos a la Vista	3,612	4,660	4,252	1,048	-408	29.0%	-8.8%
Depósitos a Plazo	5,228	6,247	6,097	1,018	-149	19.5%	2.4%
Cartera Total	7,599	9,654	9,415	2,055	-239	27.0%	-2.5%
Cartera por Vencer	7,383	9,422	9,114	2,039	-308	27.6%	-3.3%
Cartera Vencida	216	232	301	16	69	7.4%	29.9%
Índice Morosidad en %	2.8%	2.4%	3.2%				
Comercial	2.3%	1.7%	2.2%				
Consumo	4.1%	3.5%	4.7%				
Vivienda	1.3%	1.2%	1.6%				
Microcrédito	4.3%	4.4%	6.1%				

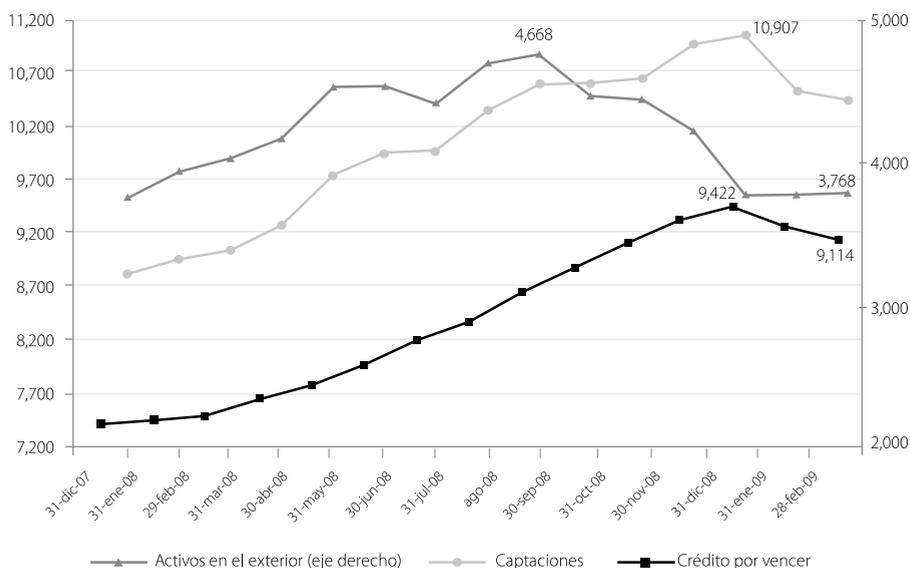
Fuente: Banco Central del Ecuador

3.2.2.2 Crédito y Activos Externos de la Banca

Durante el 2008, el crédito por vencer al sector privado también muestra un comportamiento creciente. Así, entre 2007 y 2008, el total del portafolio de préstamos por vencer se incrementó en US\$ 2,039 millones (27,6%), alcanzando US\$ 9,422 millones, y los préstamos vencidos aumentaron en US\$ 16 millones (7.4%), con lo que el índice de morosidad se situó en 2.4%. Cabe indicar que el índice de morosidad se reduce para todos los sectores de crédito comercial, consumo, vivienda excepto microcrédito que es similar al índice observado el año anterior.

Sin embargo, entre diciembre 2008 – febrero 2009, y consistente con la disminución de las captaciones y de la liquidez de la economía en general, el saldo de cartera de créditos por vencer mantiene una tendencia al decrecimiento del orden de 3.3%. Cabe indicar que lo que más resalta de la situación financiera del sistema bancario es el deterioro de la calidad de la cartera de crédito, pues la cartera vencida se incrementó en 29.9% durante este periodo. De esta manera, el índice de morosidad evolucionó desde el 2,4% en diciembre 2008 a 3,2% en febrero 2009, lo que denota la elevada velocidad con la que se está deteriorando la cartera, especialmente la del sector microcrédito.

Gráfico 4
BANCA PRIVADA: CAPTACIONES; CARTERA POR VENCER Y
ACTIVOS EN EL EXTERIOR
 (US\$ millones)



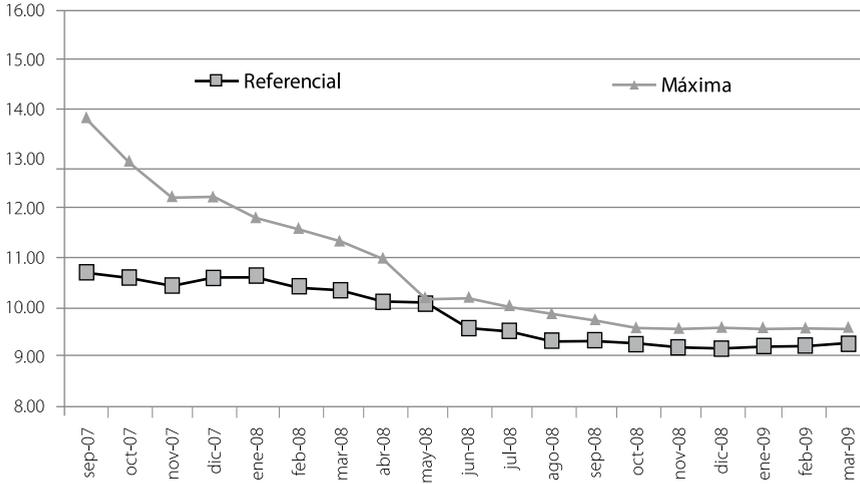
Fuente: Banco Central del Ecuador

De igual manera, los altos niveles de liquidez observados durante el 2008 generaron un importante monto de recursos que la banca mantiene en bancos e instituciones financieras en el exterior, que a diciembre 2008 es del orden de US\$ 3,751 millones. Sin embargo, cabe señalar que entre agosto 2008-febrero 2009 este rubro disminuyó en aproximadamente US\$ 900 millones.

En resumen, durante el año 2008, el crecimiento importante de la liquidez de la economía ecuatoriana se reflejó en un aumento de las captaciones, el crédito por vencer y los activos líquidos (externos e internos) de la banca ecuatoriana. Sin embargo, desde la agudización de la crisis internacional, esto es, a partir del cuarto trimestre 2008, estas variables financieras presentan una desaceleración de su ritmo de crecimiento.

Finalmente, en cuanto a la evolución de las tasas de interés durante el año 2008, se observa una disminución paulatina de las tasas referenciales y máximas para las operaciones activas de todos los segmentos crediticios, especialmente del sector corporativo que es el más representativo, consistente con la política del Gobierno Nacional de destinar recursos hacia el sector productivo. No obstante, en el I trimestre del año 2009 estas tasas tienden a estabilizarse en un porcentaje fijo.

Gráfico 5
TASAS DE INTERÉS REFERENCIAL Y MÁXIMA EN
EL SECTOR CORPORATIVO
En porcentajes



Fuente: Banco Central del Ecuador

Por otro lado, en cuanto al volumen de crédito de la banca privada durante el período enero-diciembre 2008, éste aumentó en 26.9%; cabe señalar que el volumen de crédito al sector comercial y microcrédito con respecto a igual período del año 2007, presentó la mayor expansión, con una tasa de crecimiento de 28.9% y 28.7% en su orden, en tanto que los sectores consumo y vivienda presentan menores tasas de crecimiento, de 19.8% y 14.3%, respectivamente (ver cuadro 4).

Cuadro 4
BANCA PRIVADA: VOLUMEN DE CRÉDITO

	<i>Millones US\$</i>		<i>Variaciones</i>	
	<i>Ene.-Dic.</i>	<i>Ene.-Dic.</i>	<i>Absoluta</i>	<i>Relativa</i>
	2007	2008		
Comercial	7,308	9,419	2,111	28.9%
Consumo	1,308	1,566	258	19.8%
Microcrédito	772	993	221	28.7%
Vivienda	483	552	69	14.3%
Total	9,871	12,531	2,660	26.9%

Fuente: Banco Central del Ecuador

Cabe destacar que, el dinamismo de la cartera por vencer en los últimos años ha implicado un aumento de su participación en el total de activos de la banca, de 49.6% a fines del año 2004, a 57.4% a diciembre de 2008 (ver cuadro 5).

Cuadro 5
BANCA PRIVADA: PARTICIPACIÓN DE LAS PRINCIPALES CUENTAS DEL ACTIVO CON RESPECTO AL ACTIVO TOTAL
(en porcentajes)

Fecha	Cartera de Crédito por vencer	Activos Externos	Activos Líquidos*
dic-04	49.6%	26.2%	38.1%
dic-05	52.5%	28.1%	37.0%
dic-06	55.2%	27.5%	35.2%
dic-07	53.8%	27.1%	37.0%
dic-08	57.4%	22.8%	35.3%

Fuente: Banco Central del Ecuador

Por su parte, la relación de activos líquidos con respecto al activo total, disminuye de 38.1% en el año 2004 a 35.3% a diciembre 2008, lo que denota que la banca durante este período ha asignado mayores recursos a la concesión de créditos.

3.3 Sector Externo

La dolarización en el Ecuador implica costos importantes en cuanto a las herramientas e instrumentos disponibles para afectar la economía; fundamentalmente, el país perdió la posibilidad de emitir moneda propia y por consiguiente de realizar política monetaria y cambiaria. En esas circunstancias, a partir de la adopción del dólar como moneda nacional, el nivel de liquidez de la economía ya no está determinado por el Banco Central de Ecuador pues se perdió la capacidad para influir sobre los agregados monetarios, sino que se define básicamente por el resultado de la Balanza de Pagos.

Con estos antecedentes, es muy importante monitorear de cerca el comportamiento del sector externo con el propósito de utilizar oportunamente las escasas herramientas de política que aún se tiene a disposición, y así contrarrestar los efectos nocivos de posibles choques externos que puedan alterar los niveles de liquidez de la economía y afectar de esta manera el normal desenvolvimiento de las actividades económicas. Para una economía pequeña y abierta como la ecuatoriana, con limitada capacidad de reacción, el control de la liquidez se complica enormemente cuando los resultados de la Balanza de Pagos son adversos.

3.3.1 Cuenta corriente y balanza comercial⁸

El resultado de la cuenta corriente ha estado determinado por el resultado de la balanza comercial⁹ y de las transferencias corrientes. Así, en los últimos años, el sector externo reflejó resultados superavitarios en la cuenta corriente vinculados, principalmente, a la evolución creciente del precio del petróleo en el mercado internacional y a los mayores ingresos de recursos provenientes de las remesas netas frente al exterior. Estos dos factores, se vieron altamente afectados con la crisis internacional se agudizó en el cuarto trimestre de 2008.

A diciembre de 2008, el Ecuador alcanzaría un superávit en la cuenta corriente de alrededor de US\$ 1,172 millones (equivalente a 2.2% del PIB), cifra inferior en US\$ 490 millones al resultado observado durante el 2006 (US\$ 1662 millones).

El superávit comercial estimado para 2008 (US\$ 901 millones, equivalente a 1.7% del PIB) es el resultado del dinamismo de las exportaciones, básicamente petroleras, favorecidas por las condiciones internacionales así como por el incremento del precio del crudo en el mercado internacional. La balanza comercial petrolera continuó registrando crecientes ingresos de recursos que permitieron más que compensar el resultado deficitario de la balanza no petrolera.

⁸ En base a la información de comercio exterior registrado por la Corporación Aduanera Ecuatoriana.

⁹ En base a la información de comercio exterior registrado por la Corporación Aduanera Ecuatoriana (CAE).

Cuadro 6
BALANZA DE PAGOS
 PRESENTACIÓN ANALÍTICA
 (US\$ millones)

	2007	2008 (e)
CUENTA CORRIENTE	1662	1172
BALANZA COMERCIAL	1835	1377
Balanza Comercial (Comercio Registrado)	1415	901
Exportaciones	14321	18510
Petróleo y Derivados	8329	11673
No petroleras	5993	6838
Importaciones	12906	17609
Petroleras	2578	3226
No petroleras	10328	14383
Balanza Comercial (Comercio No Registrado y otros)	419	476
BALANZA DE SERVICIOS Y RENTA	-3419	-3194
Créditos	1458	1577
Débitos	-4877	-4771
TRANSFERENCIAS CORRIENTES	3246	2989
d/c remesas	3088	2822
CUENTA DE CAPITALES	-165	-220
INVERSIÓN DIRECTA EXTRANJERA	193	872
DEUDA EXTERNA PÚBLICA	337	-582
Desembolsos	1357	355
Amortizaciones	-1060	-938
Normal	-1020	-938
Amortización Diferida	-40	-1
DEUDA PRIVADA REGISTRADA NETA	45	-188
OTROS CAPITALES 1/	70	75
FLUJO NETO DE ACT. Y PAS. CON EL EXTERIOR 2/	-811	-396
RESERVA INTERNACIONAL LIBRE DISPONIBILIDAD	-1498	-952

Fuente: Banco Central del Ecuador

1/ Considera atrasos de intereses de la deuda pública

2/ Incluye errores y omisiones

La balanza comercial petrolera, a fines de 2008, alcanzaría un superávit US\$ 8 455 millones, reflejando un incremento neto de divisas que superaron en 47% al año 2007, como consecuencia de un mayor precio de exportación del crudo.

En efecto, el valor de las exportaciones de crudo ascendieron a US\$ 10 568 millones debido a que el precio promedio del crudo ecuatoriano se ubicó en US\$ 83 por barril en 2008, reflejando un aumento de 38.6% con respecto al valor observado en 2007 (US\$ 59.9 por barril). Adicionalmente, se observa un incremento de 2.6% en el volumen exportado al pasar de 124 millones de barriles en 2007 a 127 millones de barriles en 2008.

Las exportaciones de derivados alcanzarían un valor de US\$ 1 105 millones, resultado de un incremento en el precio promedio de exportación de 31.8%, ubicándose en promedio en US\$ 74.72 por barril de derivado exportado. Los principales productos refinados del petróleo que se exportaron fueron: Fuel Oil No. 6 que produce la refinería de Esmeraldas y nafta de bajo octano o nafta base.

En cuanto a las importaciones petroleras, éstas se ubicaron, en términos FOB en US\$ 3 217 millones durante 2008, reflejando un incremento de 24.8% respecto a 2007 como consecuencia de un aumento el precio promedio de importación (28.2%), debido al alza de la materia prima, crudo y gas, en el mercado internacional. Los principales derivados importados constituyen: i) diesel, ii) GLP, y iii) nafta de alto octano, que viene a constituir la materia prima de la gasolina extra.

Vale anotar que, si bien el incremento del precio del crudo favorece al Ecuador con mayores ingresos por sus exportaciones, el hecho de ser un país donde no se refina suficiente petróleo para atender la demanda nacional tiene como efecto una salida de divisas tanto por un mayor volumen de derivados importados como por mayores precios asociados a los elevados precios del crudo de ahí la importancia de considerar en el Presupuesto General del Estado un mayor monto de recursos para cubrir las necesidades de importación de combustibles.

En cuanto a la balanza comercial no petrolera, en el periodo analizado, el déficit ascendería a US\$ 7 545 millones, superior en 74% al déficit observado en igual periodo de 2007 (US\$ 4 336 millones).

A diciembre de 2008, la balanza comercial no petrolera ampliaría su resultado deficitario observado en los dos años previos. Si bien la coyuntura internacional configuró un escenario favorable para las exportaciones no petroleras tanto tradicionales como no tradicionales, se registró un dinamismo más acelerado de las importaciones no petroleras, vinculado al crecimiento de la economía y a la política comercial del Gobierno Nacional para impulsar la competitividad del sector productivo ecuatoriano, a través del diferimiento arancelario a determinadas partidas para la importación de materias primas y bienes de capital.¹⁰

¹⁰ Conforme a las Resoluciones del año 2007 No. 377, 378, 384, 385, 389, 393, 396 y 404 del Consejo de Comercio Exterior e Inversiones (COMEXI).

Las exportaciones no petroleras presentaron un desempeño positivo durante el periodo de análisis, alcanzando un nivel de US\$ 6 838 millones (incremento de 14.1% respecto al valor del año 2007), cuyo resultado obedece a la evolución de los precios en los mercados externos, así como a incrementos en el volumen exportado de los productos tradicionales. En su conjunto, los precios de las exportaciones no petroleras se incrementaron en 15.4%, destacándose incrementos en el precio del banano, camarón, atún y pescado, cacao en grano.

Las exportaciones de banano y plátano contribuyeron con el 56.7% del total de los ingresos por exportaciones tradicionales y con el 24.0% de las exportaciones no petroleras, alcanzando US\$ 1 639 millones. El volumen de estas ventas externas aumentó en 1.3%, llegando a 5357 miles de toneladas métricas, a lo que se suma el dinamismo en el precio de este producto que se incrementó en 24.2% y se ubicó en promedio en US\$ 306 por tonelada métrica.

El valor de las exportaciones de camarón (US\$ 675 millones), representaría el 23.3% del total de exportaciones tradicionales y el 9.9% de las no petroleras. A diciembre de 2008, estas exportaciones presentarían un aumento en valor de 10.1%, resultado que refleja menores volúmenes exportados y un incremento en el precio de venta (13.7%) ubicándose en US\$ 5 454 por tonelada métrica.

Las exportaciones de atún y pescado presentarían un desempeño dinámico pues en términos de valor registró un crecimiento de 10% (alcanzando US\$ 186 millones) determinado por un incremento en volumen de 2.2% y de 7.9% en el precio, cotizándose en US\$ 3 210 por tonelada métrica.

En cuanto a las ventas externas de productos no tradicionales, se destacan las exportaciones de manufacturas de metal, productos alimenticios industrializados, flores naturales, manufacturas de fibras textiles, y productos silvícolas, las mismas que en su conjunto concentraron el 54% del total de exportaciones no tradicionales.

En cuanto a las importaciones no petroleras¹¹, a diciembre 2008, alcanzarían un valor FOB de US\$ 14 383 millones, representando un crecimiento en valor de 39.3%, producto de mayores importaciones de bienes de consumo así como de bienes de capital y de insumos, en respuesta al mayor dinamismo del aparato productivo como consecuencia del diferimiento arancelario a partidas para la importación de bienes de capital y materias primas. La evolución de las importaciones obedeció a un aumento, tanto de la cantidad importada (4.8%) como del nivel de precios unitarios (29%).

Las importaciones de bienes de consumo ascendería a US\$ 4 037 millones, representando un aumento de 38.6% en valor. A diciembre de 2008, los bienes de consumo no duradero (US\$ 2 355 millones), representarían el 13.4% del total de importaciones y reflejaron un

¹¹ Incluyen las importaciones de la H. Junta de Defensa Nacional (JDN).

alto dinamismo (31.3%). En este grupo, el rubro de mayor participación es el de productos farmacéuticos (US\$ 2 316 millones) seguido de la importación de productos alimenticios (US\$ 1 184 millones).

El valor de las importaciones de bienes de consumo duradero, alcanzó US\$ 1682 millones, 9.6% del total importado durante 2008. El incremento en valor de 50.4%, observado en este rubro, refleja por una parte, un incremento en el volumen importado de 20.3%, y por otra, un incremento en el valor unitario de 12.4%.

Las importaciones de materias primas registrarían las mayores tasas de crecimiento, en su conjunto se observa un incremento en valor de 42.5% frente a lo observado en 2007. A fines de 2008, estas importaciones alcanzarían un valor de US\$ 5831 millones, representando el 33.1% del valor total importado.

Dentro de este grupo, se destacan “materias primas para la industria”, que alcanzó US\$ 4587 millones y reflejó un incremento de 42.1% respecto al año 2007.

Se destaca asimismo, la importación de materias primas para la industria farmacéutica (US\$ 2316 millones) así como para la industria de productos alimenticios (US\$ 1 184 millones). Las importaciones de materias primas para la agricultura alcanzarían US\$ 783 millones presentando un incremento de 57.8%

En relación con las importaciones de bienes de capital, que se ubicaron en US\$ 4501 millones (crecimiento de 35.6%), se observa un mayor volumen importado (28.6 %) en especial destinado al sector “equipo de transporte” que considera tractores, camiones y vehículos con cilindraje superior a los 3000 cc. La industria también demandó mayores unidades de bienes de capital lo que da cuenta de una actualización tecnológica o de capitalización de la industria.

Balanza de Servicios

Se estima que el déficit de la balanza de servicios (US\$ -1 585 millones) sería mayor en 15.5% con respecto a 2007. Esto se explica, principalmente, por un aumento en los pagos al exterior por servicio de transporte de las mercancías importadas (32.6%) por US\$ 1 279 millones asociado al dinamismo de las compras externas realizadas durante el año.

Balanza de Renta

Por su parte, en el periodo de análisis, la balanza de renta sería deficitaria en US\$ -1 609 millones, monto inferior en 21.4% al registrado en igual periodo de 2007 (US\$-2 046 millones).

La renta recibida por concepto de los rendimientos de las inversiones en el exterior totalizaría US\$ 181 millones, 30.2% menos que lo observado en el año 2007.

La renta pagada (US\$ 1790 millones) comprende básicamente, los intereses por préstamos, tanto de deuda pública como deuda privada, así como los dividendos y utilidades reinvertidas.

Transferencias Corrientes

A diciembre de 2008, la balanza de transferencias corrientes ascendería a US\$ 2 989 millones explicado fundamentalmente por el ingreso de remesas familiares (US\$ 2822 millones), las mismas que se reducen en 8.6% respecto al año anterior. Las remesas de los emigrantes constituyen la segunda fuente de ingreso de divisas al país y desempeñan un rol importante en la economía pues dinamizan el consumo y promueven la inversión. Durante el año 2008, esta importante fuente de ingresos se vio altamente afectada por la crisis internacional, debido a los crecientes niveles de desempleo observados en las economías receptoras de migrantes ecuatorianos.

Las remesas provenientes de Estados Unidos, España e Italia concentran alrededor del 97% del total ingresos por este concepto. Las principales provincias que reciben estos recursos constituyen Cuenca, Quito y Guayaquil.

3.3.2 Cuenta de Capital y Financiera

La cuenta de capital y financiera refleja el financiamiento externo neto, el cual presentaría un resultado deficitario de US\$ 220 millones. Se observa un alto dinamismo en el flujo de inversión directa en el Ecuador, que alcanzaría US\$ 872 millones, reflejando un ingreso neto de recursos a la economía.

Reserva Internacional de Libre Disponibilidad (RILD)

A diciembre de 2008, la Reserva Monetaria Internacional se incrementó en US\$ 952 millones, alcanzando un saldo de US\$ 4 473 millones.

Si bien, el saldo acumulado a fines de año es superior a lo observado a fines de 2007 (US\$ 3 520 millones), debe considerarse que durante el año 2008, en el mes de septiembre, éste saldo ascendió a US\$ 6 511 millones, lo que refleja una pérdida de las RILD de US\$ 2 039 millones en apenas 3 meses, afectando de esta manera a la liquidez de la economía del país.

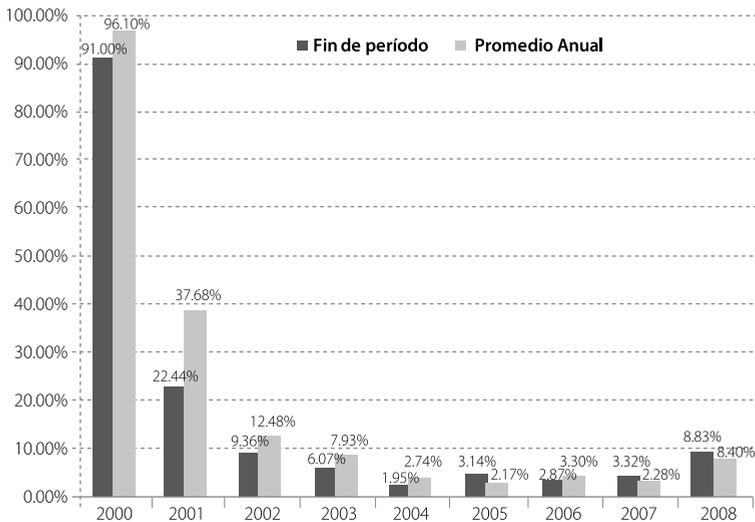
4. Criterios de Convergencia y Grado de Cumplimiento

4.1 Evolución de los Precios

Respecto a este primer criterio de convergencia, Ecuador ha cumplido con la meta de alcanzar una tasa de inflación de un dígito a fines de año. Si bien durante el año 2008, se presentaron factores internos y externos que presionaron sobre los precios, a diciembre de 2008 la inflación se ubicó en 8.83% y la inflación promedio en 8.40%.

A partir del año 2000, desde el anclaje monetario que representó la adopción de la dolarización oficial de la economía ecuatoriana, las presiones inflacionarias se redujeron hasta llegar a niveles de un dígito. Así, la inflación promedio anual pasó de 96.1% en el año 2000 a 2.3% en el 2007, siendo una de las más bajas de la región.

Gráfico 6
INFLACIÓN ANUAL: 2000 - 2008



Fuente: INEC-BCE
Elaboración: Banco Central del Ecuador

En el año 2008, las mayores presiones inflacionarias en la economía ecuatoriana se generaron por factores internos y externos. En el primer semestre del año se registraron cambios climáticos (lluvias, inundaciones, plagas), especialmente en la región costa, lo cual incidió en la producción de alimentos, afectando la estabilidad de los precios internos. Además, se presentaron eventos exógenos en los mercados internacionales, tales como: i) el continuo incremento de los precios internacionales de los principales commodities como el petróleo y sus derivados, fertilizantes (úrea), insecticidas, herbicidas y otros químicos utilizados en la agricultura, encareciendo consecuentemente la producción de productos nacionales; ii) un aumento del consumo mundial de bienes agroindustriales, lo cual motivó que ciertos productos agrícolas se exporten, afectando la oferta interna (por ejemplo, aceite de palma, leche); iii) un aumento de la demanda mundial de otro tipo de productos agrícolas (trigo, arroz, maíz y soya), tradicionalmente destinados a la alimentación humana y animal, los cuales fueron demandados para la generación de biocombustibles; y, iv) el aumento del crudo incremento los costos internacionales de transporte. Estos, entre otros factores incidieron en el nivel de precios, ubicándose así la inflación anual a fines de 2008 en 8.83%, superior en cinco puntos y medio a la alcanzada en el año anterior (3.32%).

Un factor importante a ser considerado y que tuvo su influencia en el año 2007 y parte del 2008 fue la depreciación del dólar frente a las monedas de nuestros vecinos y principales socios comerciales, lo cual en términos relativos, encareció las importaciones, influenciando en la estabilidad de precios interna. Este efecto se redujo durante el último trimestre del año, debido a los efectos de la crisis internacional en EEUU y a la incertidumbre asociada, lo que hizo que las monedas de nuestros socios comerciales se devalúen frente al dólar.

Algunos de los factores mencionados, comenzaron a reducir su presión en los precios y a partir del segundo semestre del año, los precios de los commodities empezaron a descender, abaratándose las materias primas importadas con su consecuente impacto en los precios nacionales de determinados productos.

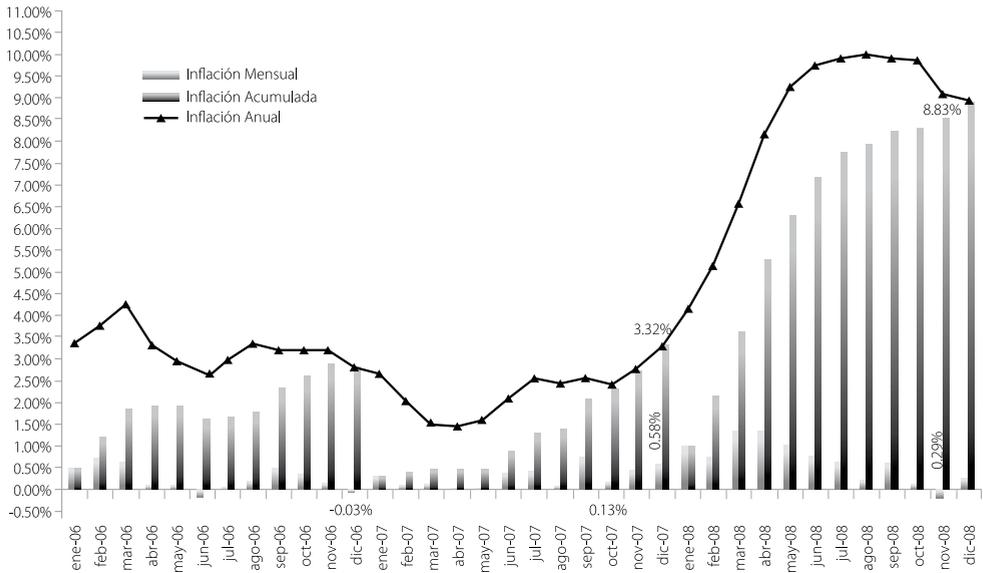
De otro lado, la tendencia a la baja de la inflación a nivel mensual y anual fue también producto de las medidas adoptadas por el Gobierno desde inicios del segundo semestre, con el fin de contrarrestar los efectos de la escalada de los precios internacionales y la mayor demanda de cultivo de determinados productos.

Dichas medidas consistieron en la fijación del precio de la leche, de la canasta básica alimenticia (para todo tipo de fideos, pan de 50g., aceite vegetal, avena en funda, azúcar blanca en funda, atún y sardinas, carne de pollo, leche, arroz), la reducción y eliminación de aranceles para ciertos productos como trigo, sémola y demás insumos y bienes de capital agrícola, la prohibición a la exportación de arroz y la reducción de tarifas eléctricas. Entre los subsidios, se continuó con el de la harina de trigo (establecido en el año 2007), principal componente para la elaboración de pan, fideos y galletas, debido a la subida de su precio internacional, a los insumos agroquímicos y agrícola.

En un análisis más detallado se observa una leve variación mensual de precios en octubre de 2008 (0.03%), una deflación mensual en noviembre del año 2008 (-0.16%) y de una inflación mensual en diciembre (0.29%). Si bien la inflación observada en diciembre constituye la mitad de la registrada durante diciembre de 2007 (0.57%), su incremento con respecto a noviembre y octubre refleja, por una parte, la escasez de algunos productos como plátano verde y maduro, asociada a la culminación de temporada de la cosecha, así como una mayor demanda ante las festividades navideñas.

En los dos primeros meses del año 2009 se observó un aumento de la inflación mensual de 0.71% a 1.18% respectivamente, situación que se explica por el incremento de precios de rubros en muebles, alimentos, bienes diversos, bebidas, y restaurantes. A nivel anual muestra que en los meses de enero y febrero se ubicó en 8.36% y 7.85% en el presente año, menores con respecto a diciembre del año anterior y, superiores a los niveles alcanzados en los primeros meses del año anterior (4.50% y 5.10% respectivamente).

Gráfico 7
INFLACIÓN MENSUAL, ANUAL Y ACUMULADA

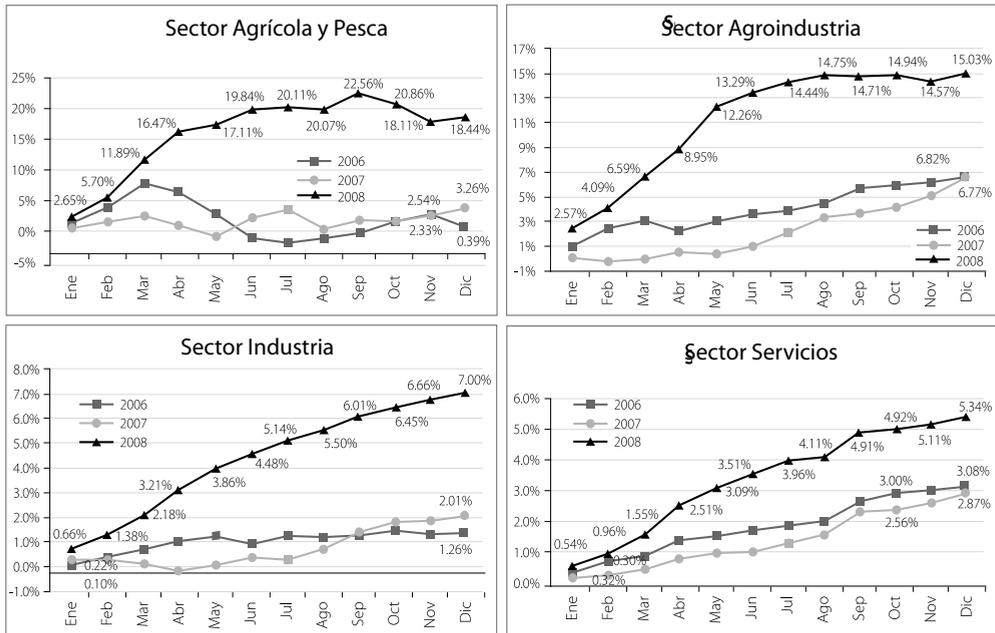


Fuente: INEC-BCE

Elaboración: Banco Central del Ecuador

Al analizar la inflación acumulada por sectores económicos durante el año 2008, se observa que todos los sectores (agrícola y pesca, agroindustrial, industria y servicios presentaron tendencias crecientes. En el caso del sector agrícola y pesca, se observa durante el último trimestre un cambio relevante del ritmo de crecimiento de los precios, producto de los factores internos y externos mencionados anteriormente.

Gráfico 8
INFLACIÓN ACUMULADA POR SECTOR ECONÓMICO: 2006-2008



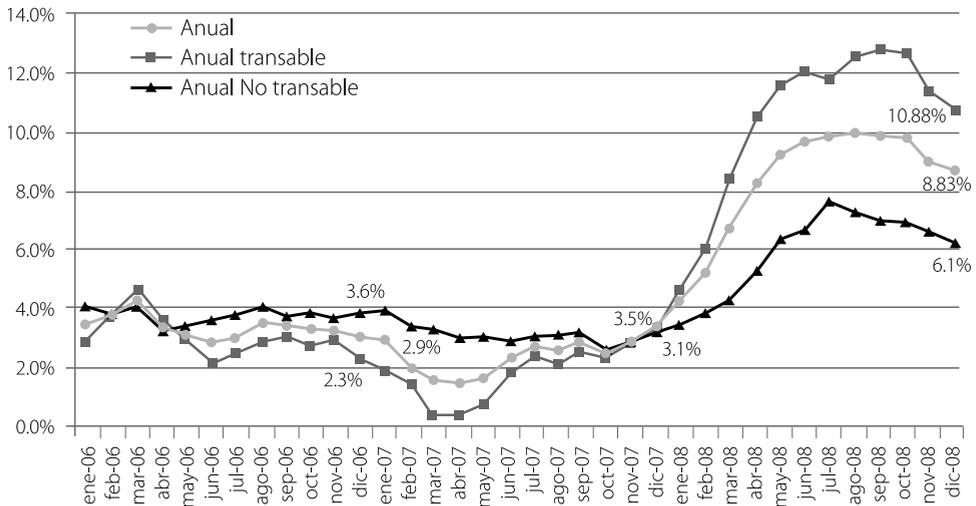
Fuente: INEC-BCE

Elaboración: Banco Central del Ecuador

Como se puede observar en el siguiente gráfico, la inflación anual está influenciada principalmente por el mayor ritmo de crecimiento de los precios de los productos transables, es decir los que son sujetos de intercambio comercial internacional (agrícolas e industriales). Los bienes no transables (principalmente compuesto por servicios como salud, educación, hoteles restaurantes, entre otros) muestran para todo el año 2008 un ritmo de crecimiento menor, a diferencia de lo sucedido en los años 2006 y 2007, que la influencia es la contraria.

Dentro de los transables, los sectores agrícolas e industria, registraron un mayor ritmo de crecimiento de los precios debido a las inundaciones que destruyeron la producción provocando escasez de algunos productos de la sierra y de la costa así como al aumento en los costos de fabricación de algunos productos importados.

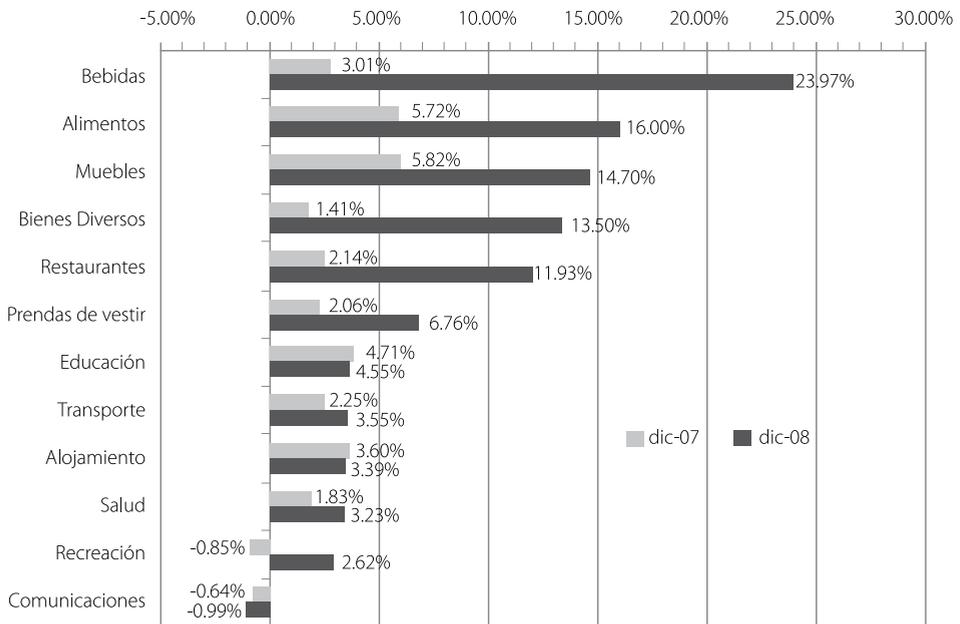
Gráfico 9
INFLACIÓN ANUAL: TRANSABLES Y NO TRANSABLE



Fuente: INEC-BCE
Elaboración: Banco Central del Ecuador

De acuerdo a la clasificación por Divisiones de Consumo, en diciembre de 2008, se observa que las bebidas, alimentos y muebles muestran una mayor inflación acumulada, seguido por los rubros bienes diversos, restaurantes y prendas de vestir. Los sectores que menos aportaron a la inflación fueron los del sector servicios (comunicaciones, recreación, salud, alojamiento, transporte y educación), lo cual confirma que los rubros transables impactan más en el ritmo anual de crecimiento inflacionario.

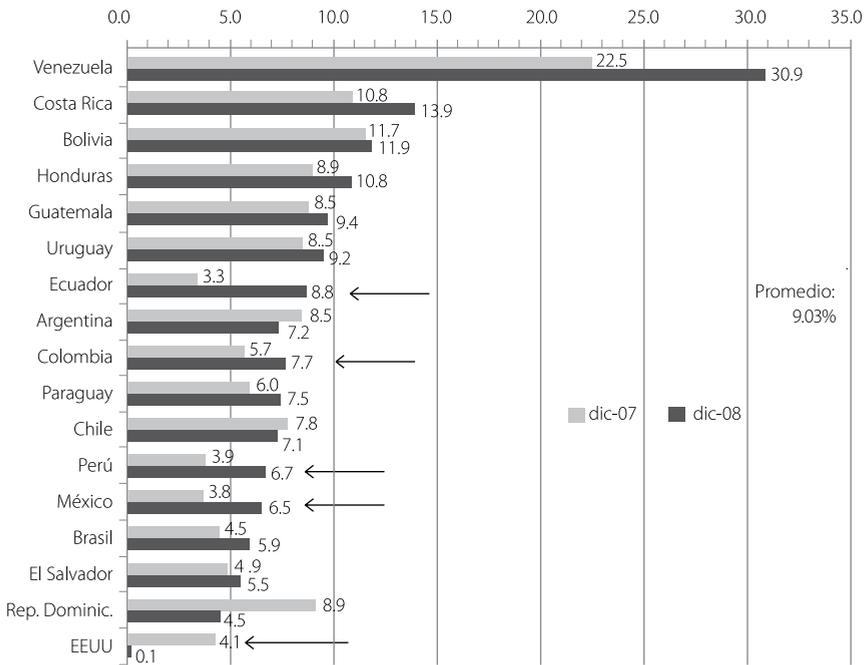
Gráfico 10
INFLACIÓN ACUMULADA POR DIVISIONES DE CONSUMO
En porcentajes



Fuente: INEC-BCE
Elaboración: Banco Central del Ecuador

Al realizar una comparación de la inflación anual, a diciembre de 2008, con aquella registrada en otros países del continente, se observa que sólo EEUU, República Dominicana, Argentina y Chile reducen su inflación anual, respecto del nivel a fines de 2007. Ecuador (8.8%) se encuentra ligeramente por debajo del promedio general de los países (9.0%) y por encima de los países vecinos Colombia (7.7%) y Perú (6.7%).

Gráfico 11
INFLACIÓN ANUAL POR PAÍSES



Fuente: Banco Central del Ecuador

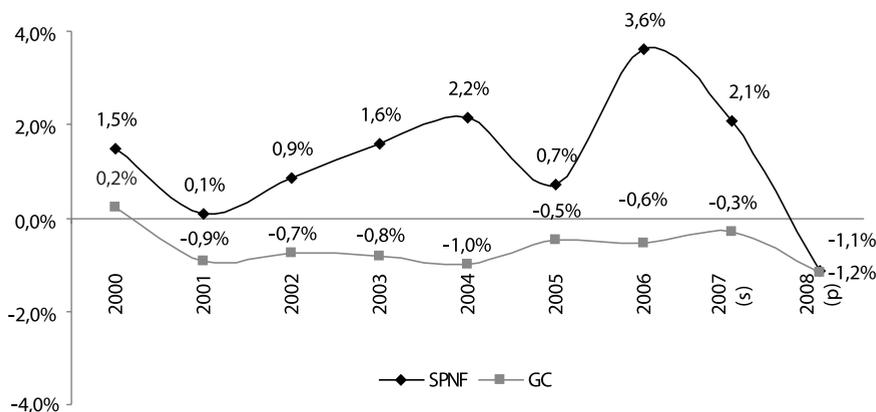
4.2 Evolución de las Finanzas Públicas

El segundo criterio de convergencia hace referencia al déficit del Sector Público No Financiero de cada país miembro de la CAN, el mismo que “no debería exceder del 3% del PIB; transitoriamente, durante el período 2002, 2006, podría ser de 4% del PIB”. Para el año 2008, el Ecuador registraría un déficit de 1.1% del PIB.

4.2.1 Operaciones del Sector Público No Financiero –SPNF-

Para el año 2008, las operaciones del SPNF registran un resultado global¹² deficitario de US\$ 604 millones, siendo US\$ 1 552 millones menor al registrado durante similar periodo del año 2007 (US\$ 948 millones superavitario). El desempeño fiscal alcanza un resultado fiscal respecto al PIB de -1.1%. A pesar de registrar un incremento significativo de los ingresos petroleros, esta reducción en el indicador se debe principalmente al mayor dinamismo en el gasto público en especial el gasto de capital, el cual creció un 111.2%. Este incremento está fuertemente influenciado por el desempeño del Gobierno Central y de Petroecuador.

Gráfico 12
EVOLUCIÓN DEL RESULTADO GLOBAL DEL SPNF Y GOBIERNO CENTRAL
Porcentaje del PIB



Fuente: Ministerio de Finanzas y entidades del SPNF

Elaboración: MF/SCM

(s) Semidefinitivo

(p) Programación

¹² En el registro en el formato de la base fiscal el resultado global se calcula como diferencia entre los ingresos efectivos y gastos devengados.

El resultado primario del SPNF muestra similar tendencia, registrando un reducción de US\$ 1 687 millones comparado con el año 2007 (US\$ 1 809 millones), para alcanzar un valor de US\$ 122 millones en el 2008.

Los ingresos efectivos acumulados del SPNF para el periodo enero-diciembre de 2008 son de US\$ 21 743 millones, siendo US\$ 8 533 millones mayores a los registrados en similar periodo del año 2007. El incremento de los ingresos se encuentra principalmente concentrado en las categorías de: ingresos petroleros¹³, impuesto a la renta y otros ingresos.

Cuadro 7
INGRESOS EFECTIVOS SPNF
(en millones de US\$)

	En USD		En % PIB	
	2007 (s)	2008 (p)	2007 (s)	2008 (p)
Ingresos Totales	13.210	21.743	28,9%	41,4%
Petroleros	3.318	8.899	7,2%	16,9%
Exportaciones	3.318	8.899	7,2%	16,9%
Venta de Derivados	-	-	0,0%	0,0%
Ingresos No Petroleros	9.248	11.925	20,2%	22,7%
Tributarios	5.565	6.876	12,2%	13,1%
Impuesto a la Renta	1.689	2.339	3,7%	4,4%
Impuesto al Valor Agregado	2.753	3.104	6,0%	5,9%
Impuesto a los Consumos Especiales	349	474	0,8%	0,9%
Impuesto al Comercio Internacional	700	861	1,5%	1,6%
Otros Impuestos	74	99	0,2%	0,2%
Seguridad Social	1.795	2.077	3,9%	4,0%
Otros	1.887	2.972	4,1%	5,7%
Superávit Operacional de Empresas Públicas	644	920	1,4%	1,7%

Fuente: Ministerio de Finanzas y entidades del SPNF

Elaboración: MF/SCM

(s) Semidefinitivo

(p) Programación

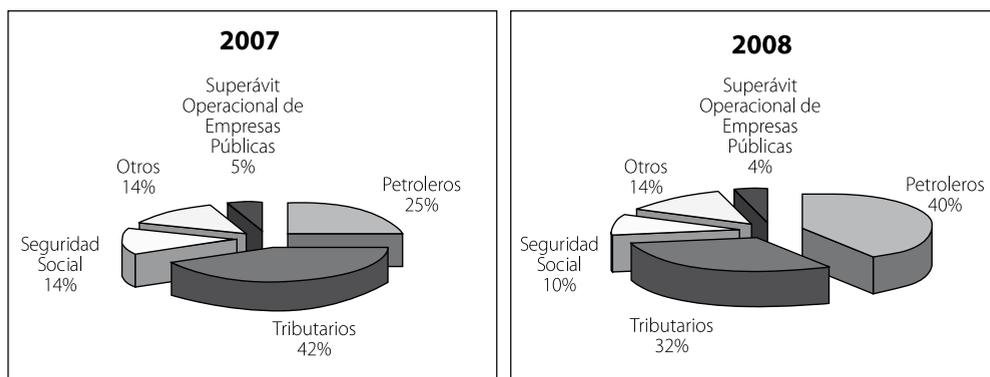
¹³ Para el año 2008 los ingresos petroleros incluye las operaciones de la Cuenta de Financiamiento de la Importación de Derivados –CFDID–.

Es necesario precisar que, dentro de la estadística del SPNF para el año 2008 se han incorporado en el registro la importación de derivados en forma bruta¹⁴ y los cambios implementados en Ley Reformatoria para la Equidad Tributaria expedida en el 29 de diciembre de 2007, por lo cual los incrementos exhibidos de los ingresos se deben principalmente al efecto del registro bruto.

En referencia al incremento de los otros ingresos del SPNF, esto se debe principalmente al crecimiento de los ingresos no tributarios y a la incorporación de las transferencias por la concesión de las frecuencias de la telefonía celular.

Para el año 2008, la composición de los ingresos es la siguiente: Petroleros 40%; Tributarios 32%; Contribuciones Seguridad Social 10%; Otros 14%; y Resultado Operacional Empresas Públicas 4%.

Gráfico 13
COMPOSICIÓN INGRESOS EFECTIVOS SPNF



Fuente: Ministerio de Finanzas y entidades del SPNF
Elaboración: MF/SCM

¹⁴ Los datos correspondientes a las operaciones de la importación de derivados son provisionales y están sujetos a revisión hasta que se realicen las liquidaciones correspondientes. En años anteriores se incorporaba la importación de derivados en forma neta en el Presupuesto de Petroecuador.

Los gastos devengados del SPNF ascienden a US\$ 22 347 millones en el año 2008, lo cual representa un incremento de US\$ 10 011 millones respecto al mismo periodo del 2007. El incremento en los gastos se debe principalmente al mayor dinamismo del gasto de inversión y a la incorporación en la Base Fiscal del registro de las operaciones de la importación de derivados y de las compensaciones previstas por las reformas implementadas mediante la legislación vigente.

Los gastos de inversión del SPNF del año 2008 son de US\$ 7 243 millones, superan significativamente los niveles registrados en similar periodo del año 2007, US\$ 3 430 millones, lo cual representa un crecimiento del 111%, el Gobierno Central en el año 2008 incorpora el saldo de anticipos por US\$ 1 149.2 millones .

Cuadro 8
GASTOS DEVENGADOS SPNF
(en millones de US\$)

	En USD		En % PIB	
	2007 (s)	2008 (p)	2007 (s)	2008 (p)
Gastos Totales	12.336	22.346	26,9%	42,5%
Gasto Corriente	8.906	15.102	19,5%	28,7%
Intereses Devengados	861	725	1,9%	1,4%
Externos	764	685	1,7%	1,3%
Internos	96	40	0,2%	0,1%
Sueldos y Salarios	3.692	4.841	8,1%	9,2%
Bienes y Servicios	1.575	2.043	3,4%	3,9%
Seguridad Social	1.276	1.507	2,8%	2,9%
Otros	1.503	5.987	3,3%	11,4%
Gasto de Capital	3.430	7.243	7,5%	13,8%
Formación Bruta de Capital Fijo	3.197	7.134	7,0%	13,6%
Gobierno Central	1.670	4.308	3,6%	8,2%
Resto de Entidades del SPNF	965	1.593	2,1%	3,0%
Empresas Públicas	561	1.233	1,2%	2,3%
Otros gastos de capital	233	109	0,5%	0,2%

Fuente: Ministerio de Finanzas y entidades del SPNF

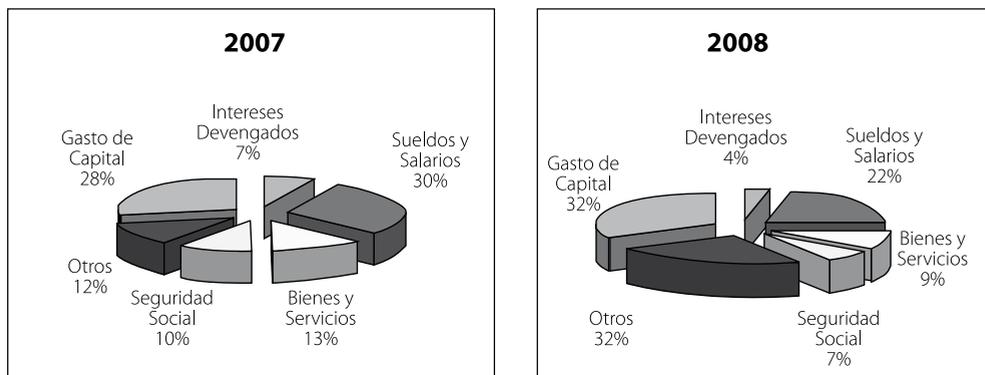
Elaboración: MF/SCM

(s) Semidefinitivo

(p) Programación

La composición de los gastos devengados del año 2008 se distribuye en: inversión 32%; sueldos y salarios 22%; otros corrientes 27%; prestaciones seguridad social 7%; bienes y servicios 9%; e intereses 3%.

Gráfico 14
COMPOSICIÓN GASTOS DEVENGADOS SPNF



Fuente: Ministerio de Finanzas y entidades del SPNF
Elaboración: MF/SCM

4.2.2 Financiamiento del SPNF

Durante el año 2008, los principales requerimientos de financiamiento fueron el déficit fiscal del SPNF y el pago de amortizaciones.

Resultado del SPNF para el año 2008 registra un resultado global deficitario de US\$ 602 millones, siendo US\$ 1 550 millones menor al registrado durante similar periodo del año 2007 (US\$ 948 millones superavitario), es decir el SPNF pasó de tener una posición superavitaria a deficitaria.

Las amortizaciones del año 2008 se situaron en US\$ 799 millones, siendo US\$ 676 millones menores a las registradas en el año 2007, la principal diferencia en el rubro de amortizaciones en el SPNF se origina en las amortizaciones internas.

La aplicación una política de reingeniería de la deuda interna, permitió que en el año 2007 se cambie la deuda de corto plazo (Certificados de Tesorería –CETES-) por deuda de mediano plazo (Bonos), como resultado de lo anteriormente expuesto los vencimientos de la deuda interna se desplazaron a años futuros.

El rubro de las amortizaciones externas del año 2007 (US\$ 820 millones) y 2008 (US\$ 711 millones) presentada en el cuadro No. 3, no incluyen los pagos anticipados correspondientes a años futuros de la deuda con Organismos Multilaterales. Los referidos pagos anticipados están registrados el rubro prepagos de deuda.

Cuadro 9
FINANCIAMIENTO DEL SPNF
(en millones de US\$)

	En USD		En % PIB	
	2007 (s)	2008 (p)	2007 (s)	2008 (p)
Déficit / Superávit SPNF	-948	602	-2,1%	1,1%
Amortizaciones	1.475	799	3,2%	1,5%
Interna (1)	655	88	1,4%	0,2%
Externa	821	711	1,8%	1,4%
Prepagos de deuda	238	221	0,5%	0,4%
Desembolsos	1.805	378	3,9%	0,7%
Bonos y CETES (1)	423	-	0,9%	0,0%
Financiamiento de proyectos	309	308	0,7%	0,6%
Externo	283	285	0,6%	0,5%
Interno	26	23	0,1%	0,0%
Financiamiento Excepcional	1.073	70	2,3%	0,1%
BID	106	70	0,2%	0,1%
CAF	967	-	2,1%	0,0%

Fuente: Ministerio de Finanzas y entidades del SPNF

Elaboración: MF/SCM

(1) Los Cetes de deuda interna incluyen Roll Over

Como se puede apreciar las necesidades de financiamiento originados en las amortizaciones de la deuda del SPNF muestran una evolución positiva, lo que implica que en el año 2008 se necesitó colocar menos recursos para este fin, y consiguientemente disminuyó la rigidez en la asignación de recursos en el SPNF.

Con respecto a los Bonos y CETES, el año 2008 el SPNF no realizó colocaciones a instituciones privadas e instituciones públicas descentralizadas, por lo cual no se registra valor alguno.

Los niveles de desembolsos atados a proyectos para los años 2007 y 2008 no muestran cambios significativos, situándose en alrededor de US\$ 308 millones en los dos años. En el año 2008, el financiamiento de libre disponibilidad externo del SPNF apenas registró en valor de US\$ 70 millones, el esquema de financiamiento del año 2008 difiere significativamente del esquema observado en el año 2007, en el cual presentó en el mismo rubro un valor de US\$ 1 073 millones.

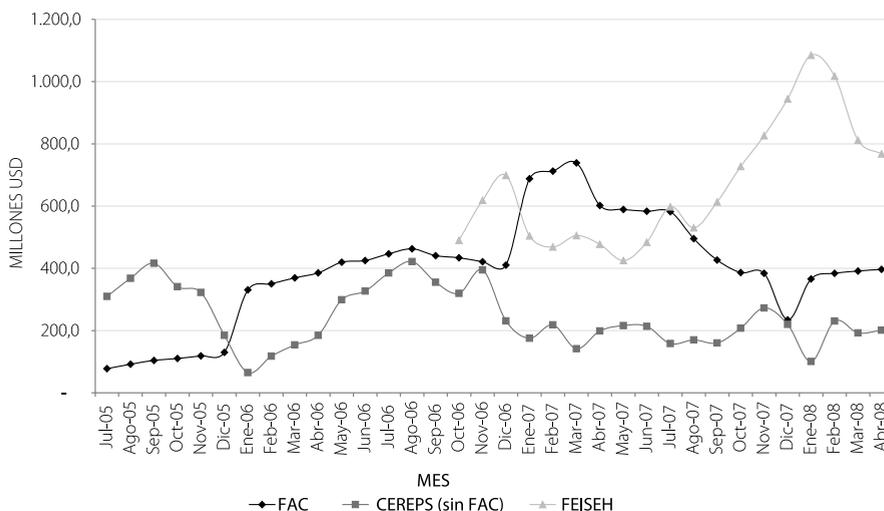
4.2.3 Fondos Petroleros

Con la aprobación de la Ley Orgánica para la Recuperación del Uso de los Recursos Petroleros del Estado y Racionalización Administrativa de los Procesos de Endeudamiento en los primeros días del mes de abril de 2008 por parte de la Asamblea Constituyente, todos los

recursos petroleros que se encontraban acumulados y que financian las cuentas especiales y fideicomisos que se encuentran por fuera del presupuesto del GC deberán reintegrarse a la Cuenta Corriente Única del Tesoro –CCU-.

Gráfico 15
SALDOS FONDOS PETROLEROS

JULIO 2005 - ABRIL 2008



Fuente: Ministerio de Finanzas y Fideicomiso Mercantil FEISEH
Elaboración: MF/SCM

En tal sentido los recursos de los fondos y fideicomisos del FEISEH, FEP, FAC CEREPS y Programa Sistema Nacional de Microfinanzas (CFN y BNF) a partir del mes de abril de 2008 pasaron a formar parte de la CCU.

Al cierre del fideicomiso en el mes de abril de 2008 se registró un saldo de US\$ 767.6 millones en el FEISEH. Durante el año 2008 se registró un ingreso total de US\$ 794.2 millones, por otra parte se tiene que el fideicomiso transfirió un total de US\$ 971 millones, lo cual significó una desacumulación de 1 76.7 millones.

La referida desacumulación de recursos del FEISEH del año 2008, se debe principalmente a las transferencias de los recursos para iniciar los proyectos hidroeléctricos e hidrocarburíferos que significaron un total de US\$ 348.6 millones.

Cuadro 10
MOVIMIENTO DEL FEISEH AL CIERRE DEL FIDEICOMISO
En US\$ millones

DESCRIPCIÓN	Abr-07	Abr-08
Ingresos	360,2	794,2
Destino	581,4	971,0
Gastos Operativos	153,5	265,1
Trans. CEREPS-PGE-PSNM	427,6	356,5
Otros Gastos	0,2	0,8
Proyectos de Inversión	-	348,6
Saldo FEISEH	477,5	767,6

Fuente: Fideicomiso Mercantil FEISEH
Elaboración: MF/SCM

El año 2008, la CEREPS registró un ingreso de US\$ 338.7 millones y un gasto de US\$ 231,1 millones, lo que implica una acumulación de US\$ 107.6 millones, lo que significa que durante el periodo enero-abril de 2008 se alcanzó una utilización del 68.2% de los ingresos totales de la cuenta.

Cuadro 11
MOVIMIENTO DE LA CEREPS (INCLUYE FAC)
En US\$ millones

DESCRIPCIÓN	Abr-07	Abr-08
Ingresos	399,0	338,7
Ingresos Petroleros	388,0	334,5
Crudos pesados menis 23 API	105,3	123,0
FEISEH	282,6	211,5
Intereses FAC	11,0	4,2
Destino	278,5	231,1
20% Fondo de Ahorro y Contingencia	167,2	164,9
35% Reactivación Productiva	95,4	0,0
30% Gasto Social	15,0	55,3
15% Otros Gastos	1,1	10,9
Saldo CEREPS*	800,8	598,2

* Saldo acumulado al cierre de la Cuenta Especial. (Incluye intereses y devoluciones al FAC)

Fuente: Subsecretaría de Tesorería de la Nación
Elaboración: MF/SCM

Para el año 2008, el FAC registró un ingreso de US\$ 71,1 millones y un gasto de US\$ 164,9 millones, lo que representa una desacumulación de US\$ 93,8 millones.

Cuadro 12
MOVIMIENTO DEL FAC
En US\$ millones

DESCRIPCIÓN	Abr-07	Abr-08
Ingresos	88,6	71,1
Destino	167,2	164,9
Saldo FAC	601,9	396,9

*Saldo al cierre del Fideicomiso

Fuente: Subsecretaría de Tesorería de la Nación
Elaboración: MF/SCM

Como se puede apreciar, en el año 2008, el FAC utilizó parte de los recursos generados y ahorrados en periodos anteriores para atender las emergencias del mismo periodo.

4.3 Endeudamiento Público

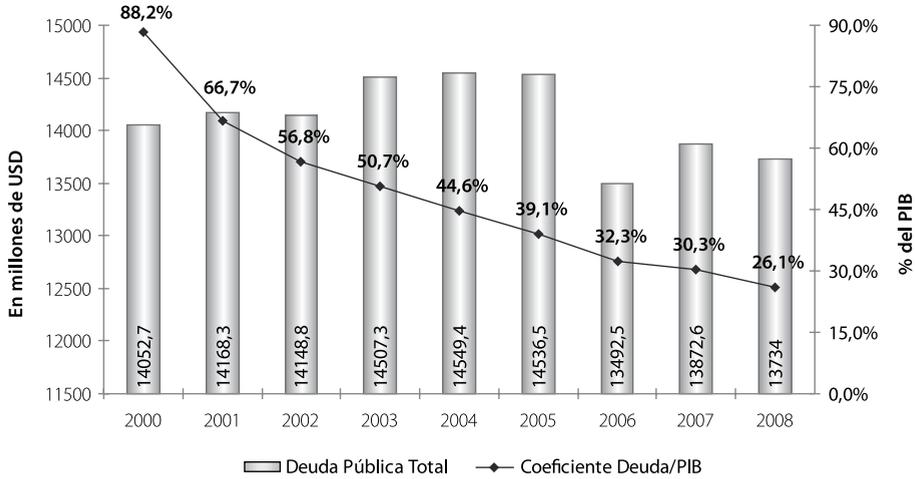
El tercer criterio de convergencia se refiere al endeudamiento público y establece que el saldo de la deuda pública (externa e interna) del sector público consolidado no excederá del 50% del PIB al final de cada ejercicio económico. Cada país definirá de manera particular el ejercicio económico a partir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

Al respecto, el marco regulatorio del Ecuador mantiene la regla macrofiscal relativa al límite de endeudamiento público hasta el 40% del PIB. A diciembre de 2008, el endeudamiento público alcanzó el 26.1% del PIB.

A fin de caracterizar el endeudamiento público en el Ecuador, es importante recalcar que el Gobierno Central es la entidad con mayores obligaciones de gasto del Sector Público y es por tanto la que necesita buscar mayor financiamiento.

La Ley Orgánica de Responsabilidad, Estabilidad y Transparencia Fiscal, dispone que la relación deuda PIB no puede superar el 40%, sobre la base de esta normativa, y de acuerdo con lo establecido en los planes anuales de reducción de deuda, el porcentaje Deuda/PIB pasa de 60.9% al 15 de enero de 2003 a 27.8% el 31 de diciembre de 2008.

Gráfico 16
EVOLUCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA

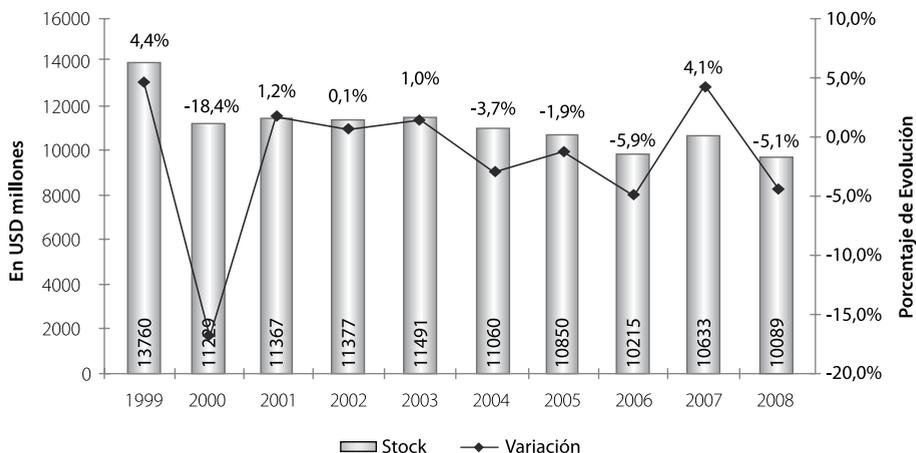


Fuente: Ministerio de Finanzas

Históricamente, el comportamiento del saldo de Deuda Externa ha presentado una tendencia elevada sin mayores cambios, resaltando un quiebre hacia la baja en el año 2000, debido principalmente a la renegociación de la deuda en este año. Posteriormente, se realizó una colocación internacional de bonos (Global 2015) en el año 2005 por un valor de US\$ 650 millones, para el año 2006 se realizó el pago anticipado de los Bonos Global 2012 de US\$ 740 millones.

En lo que respecta a los dos últimos años, se realizaron prepagos de créditos externos y reperfilamientos de deuda.

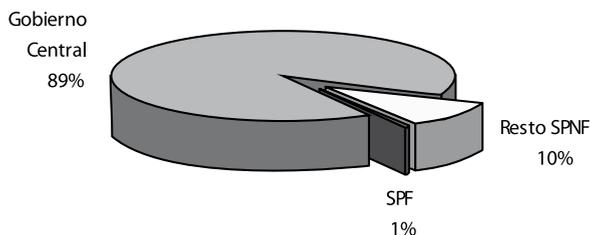
Gráfico 17
EVOLUCIÓN DE LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA



Incluye atrasos de intereses
Fuente: Ministerio de Finanzas

El endeudamiento externo del Sector Público Ecuatoriano -SPE- asciende a US\$ 10.089 millones al 31 de diciembre de 2008 (Gráfico No.17). De este monto, apenas US\$ 61,0 millones corresponden a deuda contratada por el Sector Público Financiero -SPF-. Por su parte, el Gobierno Central registra un monto de US\$ 9 063.6 millones que representa el 89,8% del total del SPE, lo cual denota una alta concentración de la deuda externa en este nivel de gobierno (Gráfico No. 18).

Gráfico 18
DEUDA EXTERNA PÚBLICA POR DEUDOR
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2008



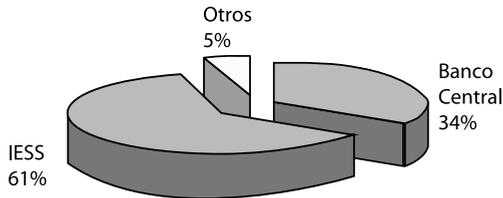
Fuente: Ministerio de Finanzas

Es importante destacar que, existe una prohibición legal en lo que se refiere a la contratación de deuda pública externa de corto plazo destinada a fines diferentes de balanza de pagos.

El saldo de la deuda pública interna emitida por el Gobierno Central asciende a US\$ 3.645,1 millones al 31 de diciembre de 2008¹⁵. De este valor, US\$ 1.102,2 millones se encuentran en tenencia del Banco Central (bonos AGD); US\$ 1.988,5 en manos del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social –IESS–; US\$ 97,7 como bonos en tenencia de la Corporación Financiera Ecuatoriana –CFN–; US\$ 85,8 en posesión del Banco del Estado –BEDE– y el valor restante está colocado a entidades privadas.

Gráfico 19
DEUDA INTERNA DEL GOBIERNO CENTRAL

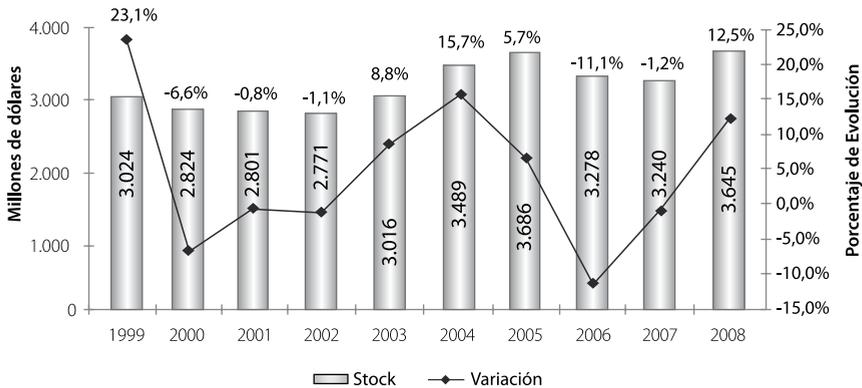
al 31 de diciembre de 2008



Fuente: Ministerio de Finanzas

En el periodo 2003-2008, se refleja un incremento de la deuda interna, debido a la decisión de utilizar este mecanismo para el financiamiento de la caja fiscal.

Gráfico 20
EVOLUCIÓN DE LA DEUDA INTERNA



Fuente: Ministerio de Finanzas

¹⁵ Este valor corresponde a la base mixta en la cual se lleva el endeudamiento público en el Ecuador. La deuda pública interna emitida a un año o menos se registra en valores efectivos, mientras que la deuda pública interna emitida a un mayor plazo se registra en valores nominales.

PERÚ



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

Resumen ejecutivo

A diciembre de 2008, la tasa de inflación anual, medida como la variación porcentual del Índice de Precios al Consumidor de Lima Metropolitana (IPC), alcanzó a 6.65%. Este incremento de precios se ubica por encima del rango meta de inflación establecido por el Banco Central (1.0 – 3.0 %), y resulta superior a su nivel promedio desde la implementación del esquema de metas explícitas en enero de 2002 (3.2 %).

Este resultado es consecuencia, principalmente, del alza del precio de los alimentos registrados en los primeros meses del año, así como de los problemas de oferta doméstica de productos agrícolas afectados por factores climáticos y por el mayor precio de los fertilizantes. Así, el crecimiento en los precios de alimentos y bebidas pasó de 3.9% en 2007 a 9.7% en 2008, destacando el componente importado de éstos (4.7%). Los demás rubros aumentaron en 3.9%, destacando servicios públicos (8.7%), electricidad (6.3%) y transporte (5.9%).

En 2008, el Producto Bruto Interno (PBI) creció 9.8%, la tasa más alta en los últimos 14 años y que significa diez años consecutivos de expansión. Esta es la fase de crecimiento más larga desde la década de los 60s y ha permitido un nuevo máximo histórico del producto per cápita.

El crecimiento económico estuvo principalmente asociado a la dinámica de la demanda interna. Ésta registró un aumento de 12.3% en 2008, siendo el tercer año consecutivo de incremento a tasas de dos dígitos y superiores a las variaciones del producto, lo que refleja una fuerte tendencia de la inversión privada y pública, de un crecimiento - aún elevado - de la productividad y del empleo.

Con respecto a los componentes de la demanda interna, el consumo privado aumentó en 8.8%, la tasa más alta registrada desde 1995, lo que refleja el aumento en el ingreso nacional disponible (8.0%), así como el del crédito de consumo de las instituciones financieras (21%) y del empleo urbano (8.3%).

La inversión privada creció 25.6% en el 2008, registrando tasas de dos dígitos desde el segundo trimestre de 2005. Ello se reflejó en el crecimiento de 45.6% en las importaciones de bienes de capital registrados en el año. Por su parte, la inversión pública creció 41.9% en términos reales, principalmente por las inversiones de los gobiernos subnacionales (98.1% y 22.0% en los gobiernos regionales).

Desde una perspectiva sectorial, el crecimiento fue generalizado. Sobresalieron las actividades no primarias que crecieron 10,4 por ciento, en tanto que las actividades primarias, vinculadas a la generación y/o extracción de materias primas, crecieron a un ritmo menor (7.2%).

En particular, la manufactura no primaria registró una expansión de 8.7%, crecimiento asociado al mayor consumo privado. El sector construcción creció 16.5% en el 2008 con lo cual mantuvo un crecimiento de 2 dígitos por tercer año consecutivo. El sector minería e hidrocarburos creció 7.6% como resultado de la mayor actividad de minería metálica y del subsector de hidrocarburos, a pesar de la caída de los precios internacionales, sobre todo en el último trimestre del año.

En cuanto al sector externo, la cuenta corriente registró un déficit de 3.3% del PBI en 2008, reflejando el alto crecimiento de la demanda interna y la caída en los términos de intercambio de comercio exterior. Este último factor cobró más relevancia a partir de setiembre con el deterioro de los términos de intercambio (25% en el último trimestre), haciendo que la balanza comercial se torne negativa en ese período. A pesar de ello, el resultado de la balanza comercial en el año fue superavitario (US\$ 3.1 mil millones).

En los mercados financieros, las condiciones crediticias se endurecieron y se elevó la aversión al riesgo debido a los resultados corporativos desfavorables y a la evidencia de recesión en la mayoría de economías desarrolladas. Sin embargo, en este contexto, el déficit en cuenta corriente durante el 2008 estuvo más que compensado con flujos de capitales privados de largo plazo, asociados a inversión directa extranjera y préstamos, que alcanzaron 5.6% del producto.

En el 2008 se revirtió la tendencia apreciatoria del Nuevo Sol observada en años anteriores, registrándose una depreciación de 4,5% con respecto al año 2007. Este cambio de tendencia fue generado por la caída en los términos de intercambio y el deterioro del comercio exterior por la crisis financiera internacional. Otro rasgo de la evolución del tipo de cambio en 2008 fue su mayor volatilidad, explicada por los cambios en la composición de portafolio de activos financieros, tanto de residentes como de no residentes, hacia activos percibidos como más seguros. Las acciones del BCRP se orientaron a reducir esta volatilidad, para lo cual vendió moneda extranjera por US\$ 6 843 millones desde setiembre de 2008 y colocó CDRs por US\$ 3 980 (S/. 12 636 millones). Estas ventas evitaron que los balances de las empresas y familias que se encuentran dolarizados se deterioren frente a la evolución del tipo de cambio. A pesar de ello, durante 2008, el BCRP acumuló Reservas Internacionales por US\$ 3 507 millones, con lo que el saldo se elevó de US\$ 27 689 millones en diciembre de 2007 a US\$ 31 196 millones en diciembre de 2008. Ello fue posible gracias a una acumulación preventiva de Reservas Internacionales a través de compras en el mercado cambiario por US\$ 10 306 millones en 2007 y US\$ 8 449 millones hasta agosto de 2008.

En el 2008, el resultado económico del sector público no financiero (SPNF) registró un superávit de 2,1 por ciento del PBI, menor en 1 punto porcentual al del 2007, como consecuencia –principalmente– de la expansión de la inversión pública, la que aumentó 41.9% y con ello registró su más alto nivel de los últimos nueve años (4.2% del PBI).

Además, durante el año se realizaron operaciones de intercambio de deuda pública que redujeron el peso de la deuda externa. Asimismo, el superávit fiscal 2008 permitió reducir el saldo de deuda pública de 29.6 a 24.0% del PBI, en tanto que la deuda neta se redujo de 17.7 a 12.2% del PBI.

1. Aspectos Fundamentales para la Evaluación de las Metas de Convergencia Económica para el año 2008

El presente informe evalúa el grado de cumplimiento del Programa de Acciones de Convergencia (PAC) de Perú del año 2008, y por lo tanto, concentra la atención en los resultados de inflación, déficit fiscal y deuda pública, para los cuales la Comunidad Andina de Naciones (CAN) ha establecido metas de convergencia comunitarias. No obstante, al ser las metas nacionales más exigentes que las fijadas por la CAN la evaluación considera las metas nacionales en lugar de las metas comunitarias. Para efectuar esta evaluación, se revisa previamente el desempeño macroeconómico global de la economía peruana teniendo como referencia el PAC del Perú del año 2008.

Para el año 2008, las metas de convergencia macroeconómica comunitaria para los países miembros de la Comunidad Andina son: inflación anual de no más de un dígito, déficit del Sector Público No Financiero menor o igual al 3% del PBI y niveles de deuda pública no mayores al 50% del PBI. Sin embargo, como señalamos líneas arriba, dado que las metas nacionales asociadas a estas variables son más restrictivas, la evaluación va a considerar las metas nacionales en concordancia con lo sancionado en el V Consejo Asesor.

El marco normativo de las metas nacionales está constituido por la meta de inflación del BCRP de 2,0% con una variación de 1 punto porcentual hacia arriba o hacia abajo¹ y la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal (LRTF), que establece que el incremento anual del gasto en consumo del Gobierno Central (gasto de remuneraciones, pensiones, así como bienes y servicios) no debe exceder de 4% en términos reales sobre la base de la meta de inflación del BCRP (2 por ciento anual) y el Marco Macroeconómico Multianual 2008-2010, aprobado por el Consejo de Ministros, el cual describe los lineamientos generales del programa económico del gobierno para el período, incorpora las metas básicas y proyecta la deuda pública.

En el presente informe se hace énfasis en el análisis de la evolución del PBI, por su importancia macroeconómica y su repercusión en el empleo, del mismo modo se evalúa el comportamiento de la inflación y los esfuerzos de la política fiscal por resguardar la sostenibilidad de las finanzas públicas.

¹ En el año 2007 se bajó la meta de inflación de 2,5 a 2,0%, manteniéndose un margen de tolerancia de un punto porcentual hacia abajo (1,0%) y hacia arriba (3,0%). La reducción de la meta de inflación del Banco Central contribuye a anclar las expectativas de inflación en el nivel inflacionario de las economías desarrolladas y a mostrar un mayor compromiso del BCRP con la estabilidad monetaria, independientemente de desviaciones temporales que puedan ocasionar factores no controlados.

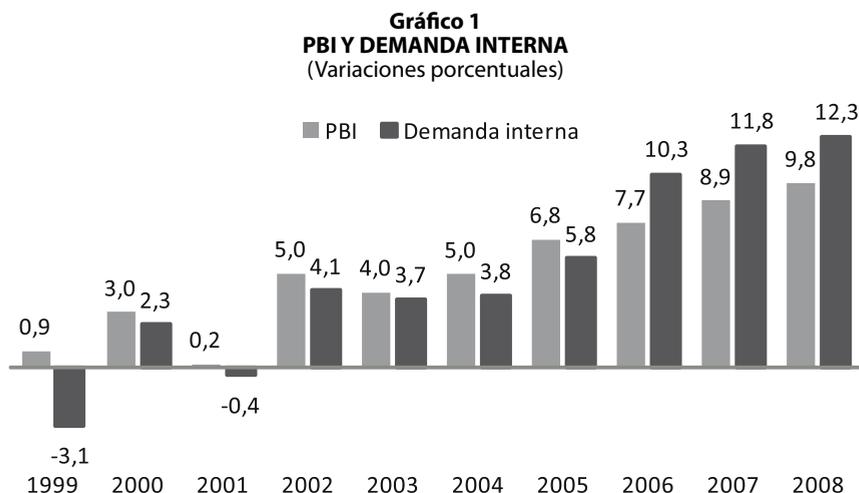
Las cifras de cierre del año 2008 consideradas en el presente informe corresponden a la información publicada en la Nota Semanal No. 8 del BCRP al IV trimestre de 2008. Para el análisis del desempeño macroeconómico del 2008 se utilizó el Reporte de Inflación del BCRP del mes de marzo del 2008, así como la Memoria Anual 2008 del BCRP.

2. Evolución Económica en el año 2008

2.1. Actividad económica

Durante el 2008, el PBI creció 9,8%, la tasa más alta en los últimos 14 años. Con este resultado, la economía peruana alcanzó diez años consecutivos de expansión, siendo ésta la fase de crecimiento más larga desde la década de los 60s, y el producto per cápita alcanzó un nuevo máximo histórico, superior en 20% al que se tuvo a mediados de los 70s.

A diferencia de ciclos históricos anteriores, la actual expansión se viene logrando en un entorno de equilibrio macroeconómicos interno y externo y con un marco institucional que garantiza su sostenibilidad en el largo plazo. Además, este mayor crecimiento se ha mantenido no obstante la difícil situación por la que atraviesa el resto de la economía mundial, luego de que se desatara la crisis financiera en los Estados Unidos y de que afectara al resto de economías, tanto desarrolladas como emergentes, originando una menor demanda del exterior por nuestros productos.



Fuente: INEI y BCRP

Por ello, el crecimiento estuvo principalmente asociado al aumento en la demanda interna. En el 2008, la demanda interna creció 12.3%, con lo cual acumuló tres años consecutivos de expansión a tasas de dos dígitos y por encima de las variaciones del producto. Este año, la demanda interna fue impulsada por el crecimiento de la inversión pública y privada.

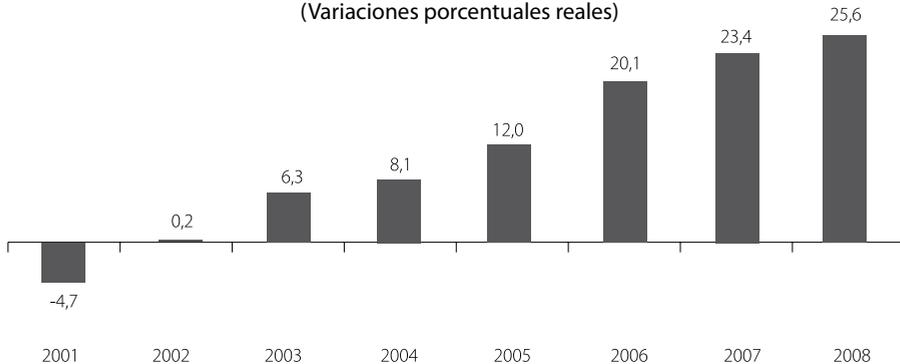
El consumo privado registró un crecimiento de 8,8% durante el año, la tasa más alta registrada desde 1995, y que refleja el aumento en el ingreso nacional disponible (8,0 %), así como el del crédito de consumo de las instituciones financieras (21%) y del empleo urbano (8.3%).

La expansión del consumo privado se reflejó en indicadores como el crecimiento en el número de tarjetas de crédito² (15.9%) y en el monto transado con éstas (30%), en el de las importaciones de bienes de consumo duradero (52.5%) y en el de las ventas de vehículos familiares nuevos (94.6%). Esta evolución también estuvo vinculada con el mayor número de centros comerciales y expansión de los existentes, tanto en la capital como en el interior del país.

Por su parte, la inversión privada creció 25.6% en el 2008. Este dinamismo se reflejó en la construcción de nuevas plantas y en la ampliación de las ya existentes con el fin de equiparar la oferta con la mayor demanda de la población -asociada esta última al proceso de crecimiento económico-. Cabe destacar, que la inversión privada viene creciendo a tasas de dos dígitos desde el segundo trimestre de 2005.

Entre las inversiones privadas más importantes se encuentra el proyecto de construcción Camisea II, ejecutado por Perú LNG. Además, destacan otras inversiones del sector minería e hidrocarburos, como las ejecutadas por Southern, con su proyecto de cobre Tía María y las ampliaciones en Toquepala y Cuajone. Por el lado de los hidrocarburos, destacan las inversiones de BPZ Energy -en la explotación de gas y exploración de petróleo- en Piura y Tumbes.

Gráfico 2
TASA DE CRECIMIENTO DE LA INVERSIÓN PRIVADA : 2001-2008
(Variaciones porcentuales reales)



*Proyección

Fuente: INEI Y BCRP

²Según la Asociación de Bancos, Asbanc, el número de tarjetas de crédito a diciembre de 2008 llegó a 6 088 981 cifra mayor en 834 252 a la de diciembre de 2007 (5 254 729).

La dinámica de la inversión es reflejo de las expectativas favorables de los empresarios acerca del crecimiento económico. El nuevo indicador de confianza empresarial del Banco, calculado con base a las encuestas macroeconómicas sobre la situación de la economía en los próximos tres meses, se ubicó en el tramo optimista durante la mayor parte del año 2008. Sólo en el último trimestre, se ubicó en el tramo pesimista, al conocerse las primeras noticias sobre la crisis financiera internacional y el rápido deterioro en las perspectivas de crecimiento de nuestros principales socios comerciales.

Desde el punto de vista sectorial, el crecimiento de la producción durante el 2008 fue más bien generalizado. Al igual que el año anterior, sobresalieron las actividades no primarias, las cuales crecieron 10.4% durante el 2008, mientras las actividades primarias, vinculadas a la generación y/o extracción de materias primas, crecieron aunque a un ritmo algo menor, 7.2%.

Así, la manufactura no primaria registró una expansión de 8.7%, tasa inferior a la del año anterior (13.0%), pero superior al promedio de los últimos 6 años (7.8%). El sector construcción creció 16.5% en el 2008 con lo cual mantuvo la evolución positiva iniciada en el 2002, y logró un crecimiento de 2 dígitos por tercer año consecutivo. Este dinamismo se vio reflejado en la mayor construcción de viviendas, locales comerciales e industriales, así como de obras de infraestructura pública y privada.

El sector minería e hidrocarburos creció 7.6% como resultado de la mayor actividad de minería metálica y del subsector de hidrocarburos. Los efectos de la crisis financiera, así como la caída de los precios internacionales afectaron el desempeño del sector, sobre todo en el último trimestre del año. La manufactura primaria creció 7.6%, lo que se explica por la recuperación de la producción en la industria de refinación de metales no ferrosos, que creció en 9.4%, luego de caer 11.2% en el año 2007.

2.2. Sector externo

En cuanto al sector externo, la cuenta corriente registró un déficit de 3.3% del PBI en 2008, reflejando el alto crecimiento de la demanda interna, así como la caída en los términos de intercambio de comercio exterior a partir de setiembre con la agudización de la crisis financiera internacional (caída de 25% en el último trimestre), haciendo que la balanza comercial se torne negativa en ese período. A pesar de ello, el resultado de la balanza comercial en 2008 fue superavitario (US\$ 3.1 mil millones), a pesar del impacto mencionado en el cuarto trimestre.

En los mercados financieros, las condiciones crediticias se endurecieron y se elevó la aversión al riesgo debido a los resultados corporativos desfavorables y a la evidencia de recesión en la mayoría de economías desarrolladas. Sin embargo, en este contexto, el déficit en cuenta corriente durante 2008 estuvo más que compensado con flujos de capitales privados de largo plazo, asociados a inversión directa extranjera y préstamos, que alcanzaron 5.6% del producto.

Las exportaciones totales ascendieron a US\$ 31.5 mil millones. Este monto representó un aumento de 13.1%, que se explica 5.1 puntos porcentuales por precios y en 8.0 puntos porcentuales por volumen. Las exportaciones tradicionales totalizaron US\$ 23.8 mil millones, un incremento fue de 10.9% respecto al 2007. Cabe señalar que esta tasa se vio influenciada por el desplome de los precios internacionales a partir de setiembre.

Estados Unidos, China y Suiza continuaron siendo los principales mercados de destino de las exportaciones. Mientras que los Estados Unidos lograron una participación similar que la registrada en 2007 (16.4% del total de exportaciones), China y Suiza mostraron una mayor importancia (desde 13.5 y 10.8 en 2007 a 15.1 y 14.5 en 2008, respectivamente).

Por su parte, las importaciones fueron de US\$ 28.4 mil millones en el año, incrementándose en 45.1% ante las mayores adquisiciones de bienes de capital (57.6 %) e insumos (39.5%). Las importaciones de bienes de consumo fueron mayores en 41.8 %. Los precios de las importaciones aumentaron en 22.3 % en el año, y el volumen se incrementó en 18.5%. Se observaron mayores volúmenes de importación, destacando el caso de los bienes de capital y de los bienes de consumo. Este elevado crecimiento fue impulsado por el aumento del producto.

En 2008 se revirtió la tendencia apreciatoria del Nuevo Sol observada en años anteriores, registrándose una depreciación de 4.5 % con respecto al año 2007. Este cambio de tendencia fue generado por la caída en los términos de intercambio y el deterioro del comercio exterior por la crisis financiera internacional.

Otro rasgo de la evolución del tipo de cambio en 2008 fue la mayor volatilidad (el coeficiente de variabilidad del tipo de cambio pasó de 2.4 en 2007 a 4.1 en 2008), explicada por los cambios en la composición de portafolio de activos financieros, tanto de residentes como de no residentes, hacia activos percibidos como más seguros. Este no fue un hecho aislado de la economía peruana, sino un fenómeno generalizado tanto en países desarrollados como en los de América Latina.

De este modo, las acciones del BCRP también se orientaron a reducir la volatilidad del tipo de cambio en un contexto de alta incertidumbre en los mercados de dinero y mayor aversión al riesgo respecto a los mercados emergentes. Con esta finalidad el BCRP vendió moneda extranjera por US\$ 6 843 millones desde setiembre de 2008 y colocó CDRs por US\$ 3 980 (S/. 12 636 millones). Estas ventas evitaron que los balances de las empresas y familias que se encuentran dolarizados se deterioren frente a la evolución del tipo de cambio. A pesar de ello, durante el 2008, el BCRP acumuló Reservas Internacionales por US\$ 3 507 millones, con lo que el saldo se elevó de US\$ 27 689 millones en diciembre de 2007 a US\$ 31 196 millones en diciembre de 2008. Ello fue posible gracias a una acumulación preventiva de Reservas Internacionales a través de compras en el mercado cambiario por US\$ 10 306 millones en 2007 y US\$ 8 449 millones hasta agosto de 2008.

2.3. Sector financiero

En el 2008, las medidas de política monetaria adoptadas han permitido que la inflación mantenga su convergencia hacia la meta de 2%, y al mismo tiempo, que el endurecimiento de las condiciones crediticias externas no afecte a las domésticas.

Durante el año, la política monetaria enfrentó un entorno macroeconómico altamente volátil, caracterizado en los primeros meses por elevados términos de intercambio, fuerte dinamismo de la demanda interna e incrementos sustanciales en los precios internacionales de los alimentos y combustibles, que generaron presiones inflacionarias, así como una fuerte entrada de capitales de corto plazo que se tradujo en presiones apreciatorias sobre la moneda doméstica.

Posteriormente, a partir de setiembre, con la profundización de la crisis financiera global, el BCRP tuvo que hacer frente a un escenario muy distinto, de rápido deterioro de las condiciones crediticias externas que presionaron sobre la liquidez en el mercado de dinero, las tasas de interés y el tipo de cambio.

Así, entre enero y setiembre de 2008, durante la fase de fuertes presiones sobre los precios internos, el BCRP aplicó una política monetaria orientada a contener las presiones inflacionarias y las expectativas, a fin de mantenerlas dentro de una senda de convergencia gradual hacia al rango meta. El Directorio del Banco Central acordó hasta 6 incrementos de 25 puntos básicos en su tasa de referencia (desde 5.0 % a 6.5 %). Además, con el objetivo de apoyar los mecanismos de esterilización y reducir el elevado dinamismo del crédito al sector privado, se elevaron los requerimientos de encaje en moneda nacional y extranjera.

Por otro lado, durante el primer trimestre, el ingreso sin precedentes de capitales externos de corto plazo hacia el mercado de activos en moneda nacional (certificados de depósito del BCRP –CBCRP- y Bonos soberanos del Tesoro -BTP) generó fuertes presiones apreciatorias sobre el nuevo sol y una alta volatilidad en la liquidez de corto plazo de las entidades financieras. Frente a ello, el Banco Central aumentó sus intervenciones en el mercado cambiario para evitar los riesgos de una excesiva volatilidad del tipo de cambio, acumulando US\$ 8 449 millones entre enero y agosto, lo que permitió fortalecer su posición de liquidez internacional y su capacidad para enfrentar salidas inesperadas de capitales de corto plazo.

Paralelamente, se ejecutaron medidas orientadas a devolver a los CDBCPRP su rol de instrumento de manejo monetario y a desincentivar la tenencia de estos títulos por parte de inversionistas no residentes mediante el registro y el cobro de comisiones por la transferencia de las mismas. En este sentido, el Directorio estableció los Certificados de Depósito del BCRP con Negociación Restringida (CDBCPRP-NR), limitando su adquisición inicialmente a las entidades del sistema financiero nacional por considerar que éstos debían operar como un instrumento de regulación monetaria y no de inversión.

En una segunda fase, desde octubre de 2008, ante la agudización de la crisis financiera internacional y sus posibles repercusiones en el sector real de la economía, el BCRP decidió cambiar la tendencia de ajuste de la política monetaria, reorientándola más bien hacia la provisión de liquidez al sistema financiero doméstico. Así se inicia una secuencia de reducciones en las tasas de encaje tanto en moneda nacional como en moneda extranjera para atender la mayor preferencia por liquidez de las instituciones financieras y garantizar el normal funcionamiento del mercado de dinero.

Para proveer mayor liquidez, el BCRP utilizó adicionalmente diversos instrumentos como las operaciones de compra temporal de títulos valores a plazos de hasta 1 año, operaciones swaps en moneda extranjera, y la recompra permanente de CDBCRP y CDBCRP-NR en el mercado secundario. Considerando solamente los vencimientos de los certificados de depósito del BCRP y las operaciones de compra temporal de títulos valores (repos), durante el período de profundización de la crisis financiera, la inyección monetaria entre setiembre de 2008 y el cierre de febrero del 2009 alcanzó a S/. 32 503 millones, lo que equivale a 77% del total de obligaciones sujetas a encaje (TOSE).

En este segundo período, las acciones del BCRP también reflejaron el objetivo de reducir la volatilidad del tipo de cambio: vendió moneda extranjera por US\$ 6 843 millones desde setiembre y colocó certificados de depósito reajustables (CDR) por US\$ 3 942 (equivalente a S/. 12 336 millones). Estas acciones evitaron que los balances de las empresas y familias, que se encuentran dolarizados, se deterioren frente a la evolución del tipo de cambio.

A pesar de ello, durante todo el 2008 el BCRP acumuló reservas internacionales por US\$ 3 507 millones, cuyo saldo se elevó de US\$ 27 689 a finales de 2007 a US\$ 31 196 en diciembre de 2008. Ello se dio gracias a una acumulación preventiva de reservas internacionales a través de compras en el mercado cambiario por US\$ 10 306 millones en 2007 y US\$ 8 449 millones entre enero y agosto de 2008. Las medidas oportunas adoptadas por el Banco Central, que significaron la activación integral de sus procedimientos operativos, han logrado que la inflación de 2008 sea una de las más bajas de la región y mantenga su convergencia a la meta de 2%, que se espera alcanzar a finales de 2009. Asimismo, estas medidas han permitido que el deterioro de las condiciones crediticias externas no se trasladen al mercado de créditos doméstico.

Así, el mercado de dinero interbancario en soles ha mantenido sus volúmenes de transacción, e incluso, luego de una reducción temporal observada entre setiembre y octubre de 2008, éstos se han incrementado, lo mismo que el dinamismo del crédito, que pasó de un flujo promedio mensual de S/. 1 716 millones entre enero y setiembre de 2008 a S/. 2 546 millones entre octubre y diciembre de 2008.

Todas estas medidas influenciaron el comportamiento de las tasas de interés en soles, junto con el nivel de actividad económica y las condiciones de los mercados financieros internacionales. Como ya se mencionó, hasta el mes de setiembre, las medidas de ajuste de política monetaria del Banco Central consistieron en la elevación de la tasa de interés de referencia junto con incrementos de las tasas de encaje. Estas medidas impactaron

sobre todo en las tasas de interés de corto plazo en soles, tanto activas como pasivas. La tasa preferencial corporativa en soles (tasa a 3 meses para empresas con mejor percepción de riesgo) en promedio aumentó en 1.9 puntos porcentuales entre diciembre de 2007 y diciembre de 2008 (de 5.6% a 7.5%). Un aumento similar tuvo la tasa promedio de los préstamos comerciales (1.8 puntos porcentuales).

Sin embargo, en el caso de las tasas en soles de mediano y largo plazo, lo que prevaleció fue el efecto dinamizador propio del ciclo económico expansivo, que se tradujo en una mejora de la percepción de riesgo crediticio de los deudores; así como la mayor competencia entre las entidades bancarias. Por dicha razón, la tasa promedio de los créditos de consumo bajó 1.3 puntos porcentuales entre diciembre de 2007 y diciembre de 2008, mientras que la tasa de los créditos hipotecarios terminó a un nivel similar en el mismo período.

Por otro lado, el comportamiento de las tasas de interés en dólares estuvo vinculado a la evolución de las tasas de interés internacionales, a las expectativas sobre el tipo de cambio y a la percepción de riesgo crediticio de los deudores. Durante el primer semestre, la relativa abundancia de fuentes de financiamiento externas, luego de la entrada de un importante volumen de capitales de corto plazo, generó una tendencia apreciatoria de la moneda local y el encarecimiento de las tasas de interés en dólares de muy corto plazo. Sin embargo, a partir de junio, cuando los flujos de capitales comenzaron a disminuir, las tasas de corto plazo en dólares comenzaron a bajar. Al cierre de 2008, la tasa interbancaria bajó casi en 5 puntos porcentuales en comparación a diciembre de 2007 (de 5.9% a 1.0%). Disminuyeron también las tasas pasivas de los depósitos a plazo de menos de 30 días y, en menor medida, las tasas activas de operaciones comerciales de corto plazo.

La evolución de los agregados monetarios y crediticios a inicios de 2008 estuvo influenciada por la continuidad de los altos niveles de crecimiento de actividad económica, mayor grado de intermediación financiera de la economía y desdolarización de activos financieros, a lo que se sumó un escenario de entrada de capitales de corto plazo hacia activos líquidos en soles. En abril, la liquidez total del sector privado creció 26.0% (variación últimos 12 meses), debido principalmente al incremento de la liquidez en soles que registró su máxima expansión anual (55.1%). Las medidas de política implementadas -elevaciones de la tasa de referencia e incrementos de las tasas de encaje en soles y dólares- moderaron el dinamismo de la liquidez y el crédito en los meses siguientes.

La profundización de la crisis internacional desde setiembre impactó sobre los niveles de los agregados monetarios y crediticios a finales de 2008, los que tuvieron tasas de crecimiento menores en comparación a 2007.

El saldo promedio de la emisión primaria creció a una tasa de 48.5% durante el 2008, casi el doble de la registrada el año previo (24.6%). Esta expansión se explicó principalmente por el incremento de las reservas de encaje en soles de las entidades financieras, que en términos promedio crecieron 143.2% en 2008, luego de la elevación gradual en los requerimientos de encaje legal (aumentos de la tasa de encaje legal de 6.0 a 9.0%) y marginal (vigencia de tasas de encaje marginal en soles, de hasta de 25%, de febrero a octubre).

El saldo promedio del circulante creció 28.4% en el 2008, más que en 2007 (24.6%), ubicándose a un nivel de 4.2% del PBI. El flujo de la emisión primaria en 2008 fue S/. 4 531 millones, mientras que el circulante creció en S/. 2 478 millones, considerándose los saldos a finales de año.

El incremento de la emisión primaria se produjo principalmente durante el primer semestre, producto de las compras esterilizadas de divisas que efectuó el Banco Central en un contexto de fuerte ingreso de capitales de corto plazo. Durante el segundo semestre, cuando los capitales comenzaron a salir, el Banco Central procedió a vender divisas compensando su efecto contractivo mediante la compra temporal de títulos valores (repos). Como resultado, el flujo de circulante durante 2008 se explicó principalmente por las operaciones de compra temporal de títulos valores (S/. 5 412 millones) y los vencimientos netos de certificados de depósito (S/. 2 829 millones), cuyo efecto fue amenguado por el incremento de depósitos del sector público (S/. 6 644 millones).

La liquidez del sector privado en moneda nacional redujo su tasa de expansión desde 33.6% en 2007 hasta 26.5% en 2008, considerando la información de finales de período. Los activos de valor (depósitos de ahorro y depósitos a plazo) crecieron más que los activos transaccionales (circulante y depósitos a la vista).

La liquidez en dólares registró una tasa de crecimiento de 18.1 por ciento, muy similar al año previo. Todas las modalidades de depósito en moneda extranjera tuvieron una variación positiva. Los depósitos a plazo en esta moneda crecieron 16.6% (20.9% en 2007) mientras que los depósitos de ahorro crecieron 18.6% (6.9% en 2007).

Durante el 2008, el crédito total al sector privado creció a una tasa de 32.7%, la mayor tasa anual de crecimiento desde 1996. Si se aísla el efecto de la variación del tipo de cambio, el crédito total aumentó 29.3%, tasa ligeramente menor a la observada en 2007 (32.9%). La tasa de crecimiento del crédito en soles fue 46.4%, mayor que la de 2007 (37.9%), mientras que la tasa de crecimiento del crédito en dólares fue 16.7%, menor que la de 2007 (29.5%). El coeficiente de dolarización del crédito al sector privado disminuyó de 57 a 52%.

2.4. Indicadores de vulnerabilidad

Los diversos indicadores de vulnerabilidad de la economía peruana reflejan que durante los últimos años ésta ha logrado una fuerte solvencia internacional, la misma que la ubica en condiciones adecuadas para hacer frente a los efectos de la actual crisis económica global.

En el año 2008, las RIN del BCRP continuaron mejorando la posición de liquidez internacional del país. Ellas aumentaron en US\$ 3 507 millones, alcanzando un nivel de US\$ 31 196 millones al cierre del año, nivel que representa un nivel de 4.0 veces la deuda de corto plazo (incluye vencimientos futuros hasta de un año de la deuda de mediano y largo plazo), lo que significa un adecuado respaldo de la economía ante problemas de liquidez internacional.

Cuadro 1
INDICADORES DE SOSTENIBILIDAD DE DEUDA

		2007	2008
Cta. Cte Bza. Pagos / PBI	%	1,1	-3,3
RIN	Millones de US\$	27 689	31 196
RIN / OECP	No. De veces	3,1	4,0
RIN / (OECP+LQME)	No. De veces	1,3	1,4
Deuda Externa Total / PBI	%	30,8	27,1
Deuda Externa Total / Export. Bienes y Servic.	%	106,7	98,3
Servicio Deuda Externa / Export. Bienes y Servic.	%	28,6	15,8
Deuda Pública Total / PBI	%	29,6	24,0
Dolarización del crédito	%	56,1	51,6

OECP: Obligaciones Externas de Corto Plazo

LQME: Liquidez de Moneda Extranjera del sistema bancario

Los factores que contribuyeron al incremento de las RIN en 2008 fueron las compras netas de divisas en Mesa de Negociación (US\$ 2 754 millones), el aumento de los depósitos de las entidades financieras en el instituto emisor (US\$ 1 946 millones) y el rendimiento neto del portafolio de inversiones (US\$ 1 048 millones). No obstante, estas operaciones fueron compensadas en parte por las ventas de divisas al Tesoro Público para el pago de deuda externa (US\$ 2 192 millones). Al igual que las RIN, la posición de cambio del BCRP aumentó en US\$ 1 743 millones, a menor ritmo que 2007, alcanzando un saldo de US\$ 21 365 millones al cierre de diciembre de 2008.

Del mismo modo, indicadores como el ratio deuda externa/exportaciones, deuda externa/PBI y servicio de la deuda externa/exportaciones mostraron una mejora en sus cifras en el 2008 respecto al 2007, y mantuvieron tendencias favorables respecto a los promedios observados en los años 2003-2006, lo que también reflejan la mayor solvencia internacional de la economía peruana.

A fines del 2008, la deuda pública total ascendió a 24.0 % del PBI, nivel menor al registrado el año precedente (29,6 por ciento). Una evolución similar tendría la deuda externa total al pasar de 18.7 % del PBI a 15.1 por ciento.

En el 2008, el indicador EMBI+ de riesgo país, medido por el diferencial de rendimientos de los bonos de Perú y del Tesoro de Estados Unidos, alcanzó a 524 puntos básicos en diciembre, nivel superior en 349 puntos básicos al registrado en similar mes del año anterior. A pesar de ello, este indicador se mantiene muy por debajo del promedio EMBI+ de América Latina y del conjunto de economías emergentes (753 y 728 puntos básicos, respectivamente). Este incremento generalizado de los márgenes de riesgo afectó a casi todas las economías emergentes, debido al deterioro de sus cuentas externas y al incremento de la demanda de Bonos de Tesoro de EE.UU. como activos de refugio.

3. Criterios de Convergencia y Grado de Cumplimiento

3.1. Evolución de los precios

A diciembre de 2008, la tasa de inflación anual, medida como la variación porcentual del Índice de Precios al Consumidor de Lima Metropolitana (IPC), alcanzó a 6.65%. Este incremento de precios se ubica por encima del rango meta de inflación establecido por el Banco Central (1.0 – 3.0%), y, resulta marcadamente superior a su nivel promedio desde la implementación del esquema de metas explícitas en enero de 2002 (3.2%).

Sin embargo, 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.

Este resultado es consecuencia -principalmente- del alza del precio de los alimentos registrados en los primeros meses del año, así como de los problemas de oferta doméstica de productos agrícolas afectados por factores climáticos y por el mayor precio de los fertilizantes. Según ello, el crecimiento en los precios de alimentos y bebidas pasó de 3.9% en 2007 a 9.7% en el 2008. Los demás componentes de la inflación aumentaron en 3.9%, destacando servicios públicos (8.7%), electricidad (6.3%) y transporte (5.9%).

Así mismo, es el componente importado el que explicó la mayor parte del alza de precios (2.2%), explicado principalmente por el alza de precios de alimentos (4.7%). Entre enero y octubre, la inflación importada presentó una tendencia creciente (4.5%), cayendo luego entre noviembre y diciembre (-2.2%).

Por su parte, la tasa de inflación subyacente – indicador de tendencia inflacionaria en el largo plazo, que excluye los precios más volátiles- pasó de 3.1 a 5.6% entre 2007 y 2008, como resultado de los mayores precios de los alimentos.

Entre los rubros con mayor contribución ponderada positiva a la inflación destacan comidas fuera del hogar, papa, carne de pollo y pasaje urbano, mientras que entre los rubros con mayor contribución ponderada negativa a la inflación destacan azúcar, cítricos, camote y teléfonos.

Hay que mencionar que, si bien la inflación subyacente ha registrado incrementos acelerados desde noviembre de 2005 (1.0%), en los tres últimos meses de 2008 se ha mantenido constante alrededor del 5.5%, como consecuencia de la caída de la inflación importada y de la desaceleración de la demanda interna (de un crecimiento de 13.3% en promedio en el período enero-septiembre a un nivel de 9.3% en el último trimestre de 2008).

3.2. Evolución de las finanzas públicas

En el 2008 el resultado económico del sector público no financiero (SPNF) registró un superávit de 2.1% del PBI, menor en 1 punto porcentual al del 2007, como consecuencia

principalmente de la expansión de la inversión pública, la que aumentó 41.9% y con ello registró su más alto nivel de los últimos nueve años (4.2% del PBI).

Este resultado es significativamente superior a la meta del PAC de Perú (resultado de 0.0% del PBI), y es superior también a la meta comunitaria de la CAN fijada en 3% del PBI. Es decir, el grado de cumplimiento de la meta fiscal de Perú, en el 2008, es superior en relación a la meta nacional y a la meta comunitaria.

El superávit económico del SPNF se alcanzó básicamente por las operaciones del gobierno central (2.2% del PBI), atenuado por los déficits del resto del gobierno general y de las empresas estatales (0.1%, cada uno). Los gobiernos locales expandieron su gasto, en particular el de capital, el cual fue financiado con los ingresos del periodo, así como con la utilización de los excedentes del 2007, provenientes de su superávit de 1.1 % del PBI.

En cuanto a los ingresos del sector público, éstos continuaron con una tendencia favorable, en especial durante el primer semestre del año. Posteriormente, la caída de los precios internacionales, a partir de setiembre de 2008, afectó la recaudación tributaria en los dos últimos meses.

El crecimiento de los ingresos estuvo básicamente explicado por la mejora en la recaudación del Impuesto General a las Ventas, en 1 punto porcentual del PBI, asociado al dinamismo de la actividad económica (9.84% en el 2008), en especial de las importaciones de bienes capital (57.6% en el 2008). Por el contrario, registraron una contracción los ingresos por Impuesto Selectivo al Consumo (0.4 de punto porcentual), por Impuesto a los Ingresos (0.3 de punto porcentual) e Impuesto a las Importaciones (0,2 de punto porcentual).

La recaudación del Impuesto a los Ingresos, disminuyó al pasar de 6.8 a 6.5% en términos del PBI respecto al 2007 por los menores ingresos que se registraron en pagos por regularización. En el caso de la renta de personas jurídicas el resultado fue positivo, sobretodo en el primer semestre del año, cuando la recaudación de pagos a cuenta registró un crecimiento promedio mensual de 23.6%. Por el contrario, en el segundo semestre se registró una caída de 4.7% promedio mensual, explicada fundamentalmente por el desplome de los precios internacionales de minerales que hicieron que incluso algunas empresas mineras tuvieran que reducir sus coeficientes de pago a cuenta mensual.

El gasto no financiero del gobierno general experimentó una expansión de 13.4% real en el 2008. Este crecimiento se registró principalmente en los gastos de capital (40.8%), en particular de los gobiernos locales (96.5%). Por su parte, los gastos corrientes crecieron en 7.1% en el año, superando el crecimiento de 2007 (4.7). Este mayor crecimiento de los gastos corrientes es explicado fundamentalmente por las mayores transferencias corrientes al Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles Derivados del Petróleo –FEPC-, con el fin de hacer frente a la elevada volatilidad de los precios internacionales del petróleo. En el año, el Ministerio de Energía y Minas realizó transferencias por S/. 2 150 millones para el pago de la deuda con el Fondo.

3.3. Evolución de la Deuda Pública

Además, durante el año se realizaron operaciones de intercambio de deuda pública que redujeron el peso de la deuda externa. Asimismo, el superávit fiscal 2008 permitió reducir el saldo de deuda pública de 29.6 a 24.0% del PBI, en tanto que la deuda neta se redujo de 17.7 a 12.2% del PBI.

El saldo de deuda pública pasó de 29.6 a 24.0% del PBI entre 2008 y 2009 (disminución de 5,7 puntos porcentuales del producto). La disminución se reflejó básicamente en el menor componente de deuda externa, cuyo ratio pasó de 18,7 a 15.1% del producto, lo cual fue reforzado por la caída en el ratio de deuda interna, de 11.0 a 8.9% del producto.

Cuadro 2
SALDO DE DEUDA PÚBLICA
(En % PBI)

	2006	2007	2008
I.DEUDA PÚBLICA EXTERNA	23,8	18,7	15,1
1.Organismos internacionales	8,5	7,3	6,2
2.Club de París	6,1	3,5	3,3
3.Bonos	9,1	7,8	5,4
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	0,1
7.Proveedores	0,1	0,1	0,0
II.DEUDA PÚBLICA INTERNA	9,2	11,0	8,9
1.Créditos del Banco de la Nación	0,8	0,0	0,1
2.Bonos del Tesoro Público	7,4	9,7	7,9
3.Corto Plazo	1,0	1,3	1,0
III. DEUDA PÚBLICA TOTAL	33,0	29,6	24,0

La política de administración de deuda mantuvo sus objetivos de mejoramiento del perfil de deuda; sustitución de deuda externa por interna y de deuda en moneda extranjera por moneda nacional (a fin de reducir el riesgo cambiario), así como la preferencia por tasas fijas de interés. Aquí destacan las operaciones de prepago de deuda con la Corporación Andina de Fomento y Bonos Brady (US\$ 1 150 millones).

Con ello, al 31 de diciembre de 2008, el total de deuda pública nominal expresada en dólares americanos ascendió a US\$ 30 648 millones, lo que significó una disminución de US\$ 1 222 millones respecto al año anterior. El monto de deuda externa fue US\$ 19 237 (menor en US\$ 844 millones) y el de deuda interna fue US\$ 11 411 (menor en US\$ 378 millones).

En el 2008, la deuda pública en moneda extranjera -como porcentaje del total de deuda- no se redujo significativamente como en los últimos años debido a los desembolsos, en moneda extranjera, recibidos especialmente en el último trimestre, aunque pasó de 63.5 en diciembre de 2007 a 63.2 % a finales de 2008.

Cabe destacar el aumento de la participación de la deuda pública en tasa fija, la cual elevó su ratio en 11.5 puntos porcentuales en los últimos cuatro años (aun cuando en el 2008 hubo un ligero retroceso de 1.5 %). Esta mejora se alcanzó por la política de administración de deuda y una coyuntura económica favorable que permitió captar préstamos a mejores tasas y colocar títulos en moneda nacional y a tasa fija, características de los Bonos Soberanos. Cabe precisar que, pactar deuda a tasa fija y en moneda nacional permite reducir los riesgos cambiarios de la deuda y elaborar una programación más precisa del servicio de la misma.

Cabe mencionar que la proyección de deuda pública para el año 2008, contemplada en el PAC de Perú de julio de 2008, era 24.1% del PBI. Es decir, la cifra ejecutada prácticamente coincide con la prevista.

ANEXO ESTADÍSTICO

Cuadro 1
FLUJOS MACROECONÓMICOS
(Como porcentaje del PBI)

	2007				2008					
	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	Año	
1. Ahorro interno	22,9	23,5	23,6	25,9	24,1	22,8	22,4	24,4	23,7	23,3
a. Sector Público	6,5	10,3	5,1	3,0	6,2	6,8	8,7	5,7	4,0	6,3
b. Sector Privado	16,3	13,2	18,5	22,9	17,8	16,1	13,7	18,7	19,6	17,0
2. Ahorro Externo	0,1	-0,8	-1,3	-2,3	-1,1	2,8	4,5	3,1	2,5	3,3
3. Inversión	22,9	22,8	22,4	23,6	22,9	25,6	27,0	27,5	26,2	26,6
a. Sector Público	1,6	2,2	3,0	5,4	3,1	2,5	3,4	4,3	6,7	4,2
b. Sector Privado	21,3	20,6	19,4	18,2	19,8	23,2	23,6	23,1	19,5	22,4

Cuadro 2
SECTOR REAL

	2007				2008					
	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	Año	
Tasa de crecimiento del PBI real (%)	8,5	8,1	8,9	9,8	8,9	10,3	11,7	10,7	6,7	9,8
PBI real en moneda nacional (millones de nuevos soles de 1994)	40492	45055	42889	45892	174329	44671	50338	47481	48989	191479
PBI nominal en moneda nacional (millones de nuevos soles)	76068	87247	83743	88672	335730	87667	98242	94417	92707	373033
PBI nominal en US\$ (millones)	23855	27510	26579	29561	107504	30355	34918	32544	29980	127796

Cuadro 3
PRODUCTO BRUTO INTERNO POR SECTORES ECONÓMICOS
(Variaciones porcentuales con respecto al mismo período del año anterior)

	2007				2007	2008				2008
	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.		I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	
Agropecuario	8,4	2,3	-1,4	5,0	3,3	4,2	7,5	8,7	6,2	6,7
Agrícola	6,0	1,1	-4,5	7,1	2,0	5,0	7,7	9,3	3,6	6,6
Pecuario	10,7	5,1	2,8	2,9	5,3	3,1	7,2	8,0	9,3	6,9
Pesca	14,5	9,4	-5,3	5,6	6,9	6,6	4,4	15,0	2,5	6,2
Minería e hidrocarburos	-1,0	-1,4	5,2	7,8	2,7	6,2	10,0	7,5	6,6	7,6
Minería metálica	-2,7	-2,9	5,5	6,7	1,7	6,7	10,6	7,2	4,8	7,3
Hidrocarburos	10,6	5,8	0,6	9,7	6,5	2,0	4,9	9,9	22,8	10,3
Manufactura	9,7	11,2	10,3	11,9	10,8	10,2	11,1	9,9	3,3	8,5
Procesadores de recursos primarios	0,9	4,6	-2,9	-0,5	0,7	12,5	5,4	3,2	9,3	7,6
Manufactura no primaria	11,2	14,5	13,0	13,3	13,0	9,8	12,3	11,0	2,2	8,7
Electricidad y agua	8,1	9,7	8,1	7,9	8,5	9,3	8,4	8,8	4,6	7,7
Construcción	9,0	20,1	17,8	19,1	16,6	19,2	21,2	16,0	10,7	16,5
Comercio	11,6	6,5	11,5	9,6	9,7	11,9	15,4	14,9	8,7	12,8
Otros servicios	8,4	9,0	9,1	9,2	8,9	10,4	11,0	9,8	7,0	9,5
PRODUCTO BRUTO INTERNO	8,5	8,1	8,9	9,8	8,9	10,3	11,7	10,7	6,7	9,8
Sectores primarios	3,8	1,8	0,6	5,0	2,7	6,4	7,8	7,5	6,8	7,1
Sectores no primarios	9,6	9,8	10,7	10,7	10,2	11,1	12,7	11,3	6,7	10,4

Cuadro 4
RATIOS DEL PRODUCTO INTERNO
 (Como porcentaje del PBI nominal)

	2007				2008				
	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	
DEMANDA GLOBAL (1+2)	121,8	120,3	124,4	123,1	122,4	125,0	125,7	127,0	126,8
1.Demanda interna	95,0	93,1	92,4	93,7	93,5	96,7	98,8	102,5	99,3
a.Consumo privado	63,6	62,2	60,9	59,4	61,5	62,8	63,8	62,7	63,7
b.Consumo público	8,5	8,2	9,1	10,7	9,1	8,3	8,1	9,0	9,1
c.Inversión bruta interna	22,9	22,8	22,4	23,6	22,9	25,6	27,0	27,5	26,6
Inversión bruta fija	20,0	19,2	22,0	23,6	21,2	22,6	23,9	27,9	25,6
- Privada	18,4	17,0	19,1	18,2	18,2	20,1	20,6	23,6	21,4
- Pública	1,6	2,2	2,9	5,4	3,1	2,5	3,3	4,3	4,2
Variación de existencias	2,9	3,6	0,3	0,0	1,7	3,0	3,1	-0,5	1,0
2.Exportaciones	26,8	27,2	32,0	29,4	28,9	28,4	26,9	30,2	27,5
OFERTA GLOBAL (3+4)	121,8	120,3	124,4	123,1	122,4	125,0	125,7	129,5	127,0
3.Producto bruto interno	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
4.Importaciones	21,8	20,3	24,4	23,1	22,4	25,0	25,7	29,5	26,8

Cuadro 5
BALANZA DE PAGOS
(millones de US\$)

	1T.07	2T.07	3T.07	4T.07	2007	1T.08	2T.08	3T.08	4T.08	2008
I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE	-15	207	338	688	1220	-848	-1581	-993	-757	-4180
1. Balanza Comercial	1531	2170	2250	2336	8287	1505	920	838	-173	3090
a. Exportaciones	5739	6665	7540	7938	27882	7771	8470	8814	6474	31529
b. Importaciones	-4208	-4495	-5290	-5602	-19595	-6265	-7550	-7976	-6648	-28439
2. Servicios	-292	-322	-245	-329	-1187	-412	-446	-534	-538	-1929
a. Exportaciones	675	711	887	886	3159	881	864	978	912	3637
b. Importaciones	-967	-1033	-1132	-1215	-4346	-1293	-1310	-1512	-1451	-5566
3. Renta de factores	-1810	-2240	-2304	-2020	-8374	-2598	-2764	-2020	-762	-8144
a. Privado	-1657	-2123	-2259	-1903	-7941	-2621	-2804	-2092	-740	-8257
b. Público	-154	-117	-45	-117	-433	23	40	72	-22	113
4. Transferencias corrientes del cual: Remesas del exterior	557	599	637	702	2494	657	709	722	716	2803
	476	509	542	604	2131	572	615	630	621	2437
II. CUENTA FINANCIERA	1060	2722	930	4592	9304	5655	3104	1049-2436	7372	
1. Sector Privado	1643	2157	2620	2728	9148	4392	2281	1318	-334	7657
2. Sector público	-470	-272	-59	-1672	-2473	-1461	7	-60	110	-1404
3. Capitales de corto plazo	-112	837	-1631	3536	2630	2724	816	-209	-2213	1118
III. FINANCIAMIENTO EXCEPCIONAL	44	0	0	23	67	24	13	19	57	113
IV ERRORES Y OMISIONES NETO	-12	162	-251	-835	-936	333	771	-403	-836	-137
V. FLUJO DE RESERVAS NETAS DEL BCRP (1-2)	1077	3092	1017	4469	9654	5165	2307	-329-3973	3169	
1. Variación del saldo de RIN	1152	3101	1299	4862	10414	5888	1942	-816	-3506	3507
2. Efecto valuación y monetización de oro	76	10	282	393	760	723	-365	-487	466	338
Nota:										
Financiamiento externo bruto del sector privado	1633	3191	2255	2700	9779	3264	2441	1505	-80	7130

Cuadro 6
PRECIOS Y TASAS DE INTERÉS:2008

	Ene.	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Set	Oct	Nov	Dic
Tipo de cambio												
Tipo de cambio real multilateral Base Dic. 2001=100	105	104	102	100	102	105	104	103	103	101	99	99
TC Nominal - Bancario venta - Fin de per. S/. Por US\$	2,93	2,89	2,75	2,85	2,85	2,97	2,82	2,95	2,98	3,09	3,10	3,14
Precios												
IPC Lima Dic 2001=100	115	116	117	118	118	119	120	120	121	122	122	122
IPC Importado Dic 2001=100	144	145	145	146	146	148	149	149	149	150	148	146
Tasas de interés												
Tasa pasiva promedio en IMN Promedio - Efectiva Anual	3,2	3,2	3,3	3,2	3,4	3,5	3,5	3,6	3,7	3,7	3,9	3,8
Tasa pasiva promedio en ME Promedio - Efectiva Anual	2,6	2,4	2,6	2,8	2,9	2,6	2,2	2,3	2,3	2,4	2,0	1,9

Cuadro 8
RESULTADO PRIMARIO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
 (porcentaje del PBI)

	2007				2008					
	I	II	III	IV	AÑO	I	II	III	IV	AÑO
I. RESULTADO PRIMARIO	7,1	9,6	4,1	-0,8	4,9	6,4	6,5	3,1	-1,3	3,7
1.Resultado Primario del Gobierno Central	5,1	5,2	4,0	0,0	3,5	6,6	7,3	-0,1	0,6	3,6
a.Ingresos Corrientes	17,3	20,4	17,5	17,1	18,1	18,0	19,4	18,4	17,0	18,2
b.Gastos no financieros	12,4	15,4	13,7	17,1	14,7	11,4	12,2	18,7	16,5	14,7
c.Ingreso de Capital	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1
2.Resultado Primario de otras entidades	2,0	4,4	0,2	-0,8	1,4	-0,2	-0,8	3,2	-1,9	0,1
II. INTERESES	2,1	1,5	2,0	1,6	1,8	2,1	1,1	1,7	1,4	1,6
1. Deuda Externa	1,4	1,2	1,2	1,3	1,3	1,0	0,8	0,7	1,0	0,9
2. Deuda Interna	0,7	0,3	0,8	0,3	0,5	1,1	0,3	1,0	0,4	0,7
III. RESULTADO ECONÓMICO (I-II)	5,0	8,1	2,1	-2,4	3,1	4,3	5,4	1,4	-2,7	2,1
IV. FINANCIAMIENTO NETO	-5,0	-8,1	-2,1	2,4	-3,1	-4,3	-5,4	-1,4	2,7	-2,1
1. Externo	-1,6	-1,0	0,3	-5,1	-1,9	-4,6	0,6	0,4	-0,5	-0,9
2. Interno	-3,3	-7,2	-2,5	7,5	-1,2	0,3	-6,0	-1,8	3,2	-1,2
3. Privatización	0,1	0,0	0,4	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0

Cuadro 9
SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA
(millones de US\$)

	2007			2008			
	Mar.	Jun.	Set. Dic.	Mar.	Jun.	Set. Dic.	
DEUDA PÚBLICA	29 853	29 833	32 106	31 870	30 590	30 289	30 648
I. DEUDA PÚBLICA EXTERNA 3/	21 571	21 277	21 619	20 081	19 029	18 529	19 237
1. CRÉDITOS	13 368	13 069	13 384	11 820	12 028	11 640	12 357
Organismos Internacionales	7 670	7 524	7 610	7 851	7 749	7 710	7 926
Club de París	5 592	5 454	5 685	3 883	4 193	4 010	3 841
Proveedores	73	61	61	60	61	59	56
Banca Internacional	1	1	1	1	1	1	186
América Latina	25	24	22	20	20	18	15
Otros bilaterales 4/	8	7	6	5	5	5	3
2. BONOS	8 203	8 208	8 235	8 262	7 001	6 997	6 880
II. DEUDA PÚBLICA INTERNA 5/	8 281	8 556	10 487	11 789	12 321	11 790	11 411
1. LARGO PLAZO	7 771	8 057	9 852	10 440	11 468	10 969	10 183
CRÉDITOS	30	37	46	52	55	54	67
BONOS DEL TESORO PÚBLICO	7 715	7 986	9 772	10 343	11 354	10 863	10 068
BONOS MUNICIPALIDAD DE LIMA	26	34	33	45	59	51	54
2. CORTO PLAZO	511	499	635	1 349	854	822	1 227

CAPÍTULO

II

Opinión del Grupo de Expertos
del Sector No Oficial de los Países Miembros

Comentarios al Informe de Seguimiento de las Metas de Convergencia Macroeconómica BOLIVIA 2008

Ana Verónica Ramos Morales*

En el marco de los acuerdos generados por Bolivia en la Comunidad Andina en relación a las metas de convergencia macroeconómica, el presente documento representa los comentarios al informe elaborado por el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas y el Banco Central de Bolivia, para el seguimiento correspondiente a la gestión 2008, el mismo inicia con la presentación de las premisas más importantes que caracterizan el contexto de la gestión 2008, continúa con el análisis del desenvolvimiento de la economía y las metas establecidas por el país en el marco del acuerdo y finaliza con las conclusiones.

PREMISAS

Las premisas en las que se sustenta el comentario realizado al Informe de Seguimiento de las Metas de Convergencia Macroeconómica, presentado por Bolivia, correspondiente a la gestión 2008 son:

1. El cambio de modelo económico, a partir del Plan Nacional de Desarrollo aprobado en 2006, que tiene por objetivos principales i. El inicio del proceso de desmontaje del neocolonialismo y del neoliberalismo ii. El principio de la construcción de una nueva sociedad y del Estado plurinacional y comunitario. iii. El fortalecimiento de un Estado promotor y protagonista del desarrollo, distribuidor de riqueza y oportunidades, productor en unos casos de manera directa y en otros como socio mayoritario, e impulsor de la convivencia entre la economía comunitaria y privada.

*Economista y licenciada en economía en la Universidad Mayor de San Andrés; Doctorado en Economía Social y Magíster en Desarrollo Agrario. Tiene experiencia en el análisis e investigación de la problemática nacional y temáticas específicas; en la promoción de la protección del medio ambiente a nivel rural y urbano; apoyo a la producción de unidades económicas pobres establecidas principalmente en el área rural. Ha sido Coordinadora Nacional de Microfinanzas y Sustento; Investigador en el Departamento de Estudios e Investigaciones de la Comisión Episcopal de Pastoral Social; responsable del Departamento Técnico de la Cruz Verde; Consultor en planificación, coordinación y diseño de los Lineamientos de Política Pública para la Niñez y la Adolescencia; Gerente de Desarrollo en la Asociación Nacional EcuMénica; Gerente de Programas Productivos y Financiamiento en la Fundación PROFIN; Docente en la Facultad de Ciencias Económicas y Financieras de la Universidad Mayor de San Andrés.

2. La Nueva Constitución Política del Estado que incorpora las diferencias y particularidades nacionales que exigen ser visibilizadas, en el marco de los derechos y la generación de oportunidades y que ha sido aprobada el 25 de enero de 2009 con el 61.43% de los votos, que durante la gestión 2008 ha generado un difícil clima político en el marco de los intereses de ciertos grupos regionales.
3. La emergencia de nuevos actores nacionales como protagonistas, con lógicas e intereses distintos a los privilegiados históricamente, determina no sólo un nuevo escenario social y político, sino también económico, que debe ser considerado.
4. El carácter monoprodutor de la economía, que se mantiene a pesar de los esfuerzos realizados por cambiarlo, basada principalmente en la exportación de materias primas, con altos costos de comercialización, un escenario donde gran parte del empleo generado es resultado de las estrategias de autoempleo, una estructura agrícola dual con un sector empresarial vinculado al mercado externo y un sector tradicional campesino orientado a la producción de alimentos, bajo lógicas económicas diferentes.
5. Elevados niveles de pobreza y desigualdad que se hacen más críticos, cuando de indicadores rurales se trata y más aún, si son referidos a población indígena y mujeres. Un importante número de bolivianos trabajando en el exterior.
6. Alto grado de vulnerabilidad frente al impacto del cambio climático en el conjunto de la economía y, en particular, sobre el sector agrícola, que pone en riesgo no sólo los resultados del proceso de producción, sino también y de manera importante la seguridad alimentaria de la población.
7. El contexto internacional marcado por muy buenos precios internacionales no sólo en la minería, sino también en los hidrocarburos y la producción agrícola de exportación, durante los primeros tres trimestres, que contrasta enormemente con un cuarto trimestre caracterizado por la caída de los precios internacionales, la crisis financiera internacional y la desaceleración de la economía mundial.

CRECIMIENTO ECONÓMICO

La gestión 2008 fue un buen año en términos del crecimiento económico, debido a los precios internacionales para la producción nacional y al importante flujo de remesas enviadas por los migrantes.

El crecimiento de la actividad económica en Bolivia al tercer trimestre fue de 6.5%,¹ explicado por la participación de los sectores extractivos, en el marco de un mercado internacional favorable, siendo las cinco actividades con mejores resultados: la producción de minerales metálicos y no metálicos, la construcción, el petróleo crudo y gas natural, establecimientos financieros, la industria manufacturera y la agricultura.

El mayor aporte se deriva del sector minero que representó el 69%, a partir de los resultados de la empresa minera San Cristóbal. Los hidrocarburos significan el 3.6%, levemente más alto que la anterior gestión, la agricultura con 2.5%, que reporta la mejora de la actividad agropecuaria nacional, frente al desempeño del anterior año, pero que sin embargo fue afectada por el fenómeno climatológico de La Niña en el primer trimestre del año, reduciendo los resultados de la siembra de invierno de la región oriental del país.

Los sectores industrial y de servicios crecieron en menor proporción que durante el año 2007, siendo el más importante la construcción que implicó un 9.2%, menor al alcanzado en la anterior gestión debido al incremento de los insumos, tales como el fierro y cemento.

Desde el lado de la demanda, el crecimiento del PIB fue resultado del consumo privado en 6.3%, producto del incremento del ingreso nacional, originado en el aumento de la producción y de los flujos de recursos del extranjero: menor pago neto a factores por la nacionalización de YPF y a mayores transferencias netas recibidas, y en particular de las remesas de los migrantes.

El consumo público fue de 2.4%, menor que en el 2007. La inversión pública aumentó en 9.5%, a partir de los proyectos camineros, el sector privado creció en 8.7%, dirigida a la importación de bienes de capital, en especial importaciones destinadas al sector industrial y agrícola.

Es importante anotar que en el último trimestre, la gestión se vio afectada por la caída de los precios internacionales de las materias primas, principalmente en el sector minero, representando importantes reducciones en el precio del zinc, plata y estaño, lo mismo sucedió con el petróleo y con productos agrícolas como la soya, madera y azúcar, lo que evidencia la dependencia de la economía nacional, y su exposición ante las variaciones internacionales de los precios.

Asimismo, las políticas migratorias de los países de la Unión Europea comenzaron a afectar el envío de remesas y al finalizar la gestión, la desaceleración económica derivada de la crisis financiera mundial, impactó sobre los resultados en términos de la reducción de la demanda internacional, expresada en precios más bajos de las materias primas y alimentos.

¹ La información oficial hasta marzo 2009, no disponía aún del dato anual.

De acuerdo a información de la CEPAL la tasa de desempleo urbano fue de 0.5 puntos porcentuales menor a la del año anterior, representando un 7.2%, sin embargo sigue siendo importante el subempleo enmarcado en las estrategias de autoempleo.

SECTOR EXTERNO

El desempeño del sector externo se expresó en un superávit de US\$ 2 374, millones, derivado de los resultados de las cuentas corriente, capital y financiera.

La balanza comercial presentó un resultado positivo mayor que en el 2007, a partir del aumento de las exportaciones FOB, en un 45%, expresando la importancia del efecto de los buenos precios internacionales de los productos exportados y a mayores volúmenes de exportación, los mejores precios tuvieron un impacto del 24.4% y por volúmenes 21.5%, lo que evidencia un efecto principalmente del precio sobre el resultado, básicamente de elevado promedio del precio de los hidrocarburos durante el año y el de los minerales.

Las importaciones representaron US\$ 4 980 millones, siendo el 76.6% dirigido a bienes intermedios y de capital, para la agricultura y la industria, principalmente la industria manufacturera. Y el restante 23.5% al consumo final, que representó un crecimiento de 42%, comparado con el mismo periodo en el 2007, debido al crecimiento económico como la apreciación del boliviano.

Las transferencias privadas netas recibidas se incrementaron principalmente por el crecimiento de las remesas enviadas desde España (40%), Estados Unidos (21.7%) y Argentina (16.1%), que representaron un incremento del 7.5%, con un monto de US\$ 1 097.2 millones, en relación al año anterior, parte de este incremento se expresa en la depreciación del dólar frente al euro, durante los tres primeros trimestres. Sin embargo, al finalizar la gestión la revalorización del dólar tuvo el efecto contrario.

La cuenta de capital y financiera presenta en términos de la Inversión Extranjera Directa un crecimiento en 40% al realizado el año anterior, dirigidos a los sectores de hidrocarburos (US\$ 259.0 millones), minería (US\$ 390.7 millones), comercio, electricidad y otros servicios (US\$ 1 911 millones). En relación al sector industrial, la Inversión Extranjera Directa se redujo, lo mismo que en el rubro de Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones.

Los resultados de las cuentas corriente y de capital y financiera determinaron que para la gestión 2008 las Reservas Netas Internacionales fueran de US\$ 7 722 millones, registrando un incremento de US\$ 2 403 millones, en relación al saldo del diciembre del año pasado, representa un nivel cercano al 45% del PIB.

El saldo de la deuda pública externa de mediano y largo plazo a diciembre de 2008 fue de US\$ 2 438.4 millones mayor que en el 2007, representando US\$ 1 818.1, la deuda con organismos multilaterales (CAF, BID, Banco Mundial y otros), 60% del total contratado. La bilateral asciende a US\$ 620.3 millones, siendo nuestros principales acreedores Venezuela, Brasil, España y China, representando el 85% del total de la deuda bilateral.

Tal como se señalara líneas arriba, se evidencia la importancia del sector externo para la economía nacional en términos de mercados, precios y transferencias de recursos individuales, de los denominados remeseros.

FINANZAS PÚBLICAS

Los resultados de la gestión presentan un superávit fiscal en el marco de un incremento de los ingresos fiscales en 31%, en relación al aumento de los gastos fiscales que fue del margen del 21%, siendo mayor al de gestiones anteriores.

Los ingresos fiscales se incrementaron durante la gestión analizada a partir de:

1. En el marco de los precios internacionales y el rol del Estado en sector de hidrocarburos, se produjo un mayor valor de ventas de hidrocarburos (99%)
2. Mayor recaudación interna (28%)
3. Ventas de otras empresas (33%)
4. Mayores ingresos por la renta aduanera, producto de las importaciones registradas (22%).

Los gastos reflejan:

1. Mayores gastos en bienes y servicios (48%)
2. Mayor inversión pública (17%)

El Sector Público No Financiero alcanzó un superávit de Bs. 3 916 millones, que junto con el financiamiento externo determinaron una reducción del financiamiento interno de Bs 5 528 millones.

El crédito del sistema financiero registró una contracción de Bs 927 millones, como resultado de menores colocaciones netas de títulos valores por parte del TGN, mientras que el Sector Público No Financiero recibió otro financiamiento por Bs 1 451 millones, principalmente por la emisión de certificados fiscales.

Es significativo el aporte de Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos, que obtuvo mayores recursos, en el marco de la modificación de los contratos con las empresas petroleras y los pagos por concepto de regalías y participación del TGN, en términos de la denominada nacionalización, que implica una participación activa del Estado.

SECTOR FINANCIERO

El desempeño del sector financiero durante el año 2008 fue positivo, manteniéndose el crecimiento de los depósitos del público, que en moneda nacional y unidades de fomento a la vivienda se incrementaron en 67.3%, frente a los depósitos en moneda extranjera que aumentaron en 8.6%, continuando con la tendencia de la valorización del boliviano en términos de medio de pago y como reserva de valor.

El total del saldo de las colocaciones al sector privado representan US\$ 5 356. 16.6% más alto que la gestión anterior, siendo importante el crecimiento de la cartera en moneda nacional, con un incremento de 112% con respecto a los resultados del 2007.

Las tasas de interés pasivas del sistema bancario en moneda nacional se incrementaron, a diferencia de las de en moneda extranjera que se redujeron, como resultado de la bolivianización de los depósitos del público, con el fin de reducir posibles descalces en las instituciones financieras. Las tasas activas en moneda nacional tendieron a reducirse y las en moneda nacional a incrementarse, con el mismo objetivo.

La crisis del sistema financiero internacional no afectó de manera importante al sector debido, principalmente, a que la articulación del mismo con los mercados internacionales es baja, representando en activos el 11.7% del total y de pasivos el 3%.

En el marco de las expectativas del público se produjo una reversión de la bolivianización de los depósitos, incrementándose los depósitos en moneda extranjera a partir de septiembre de 2008, reduciéndose los depósitos en moneda nacional y en unidades de fomento a la vivienda de 50.2% a 47.1%, en diciembre de 2008, impactando también en la reducción de las colocaciones en moneda nacional y en el incremento de las tasas de interés activas.

El Banco Central señala que la utilidad del sistema de intermediación financiera fue de US\$ 144 millones, equivalente al 16% de su patrimonio y superior en 20% a la obtenida en 2007. El coeficiente de adecuación patrimonial de 14.2% en diciembre de 2007 a 15.3% en diciembre de 2008, El índice de mora fue de 3.8%, menor al del anterior periodo, que representó 5.1%.

TIPO DE CAMBIO NOMINAL

A partir del 2005 se inicia la apreciación de la moneda nacional, medida dirigida a reducir las presiones inflacionarias, en especial de origen externo, que aumentaron por el repunte de los precios internacionales y por la significativa depreciación del dólar respecto a las monedas de los principales socios comerciales.

Al finalizar la gestión 2008 la apreciación fue menor, a partir de la depreciación de las monedas de los países de la región lo que se tradujo en expectativas de depreciación y en la reversión de las condiciones de liquidez en moneda extranjera, de tal forma que desde septiembre de 2008 el ente emisor ha sido un vendedor neto de divisas al sistema financiero, el BCB incrementó la oferta diaria de divisas de US\$ 15 millones hasta US\$ 50 millones, con el propósito de reducir dichas expectativas y evitar una reversión brusca de la remonetización.

Durante el último trimestre se mantuvo sin variación, con el fin de evitar los efectos negativos que movimientos bruscos del tipo de cambio habrían tenido sobre la estabilidad macroeconómica, financiera y de precios, en una economía dolarizada como la boliviana. Respecto a la competitividad cambiaria, la paridad de la moneda nacional se encuentra por encima de las monedas de la región.

POLÍTICA MONETARIA

Hasta septiembre se produjo una importante acumulación de las Reservas Internacionales producto del favorable contexto económico internacional y las remesas provenientes del exterior.

Para reducir el incremento del circulante derivado de los importantes ingresos, el Banco Central de Bolivia continuó con la emisión de títulos mediante Operaciones de Mercado Abierto, a fines de diciembre de 2008 el saldo de títulos colocados por el BCB mediante Operaciones de Mercado Abierto fue de US\$ 2 202 millones frente al saldo registrado a fines de la gestión anterior de US\$ 1 022 millones. Medida que permitió reducir la elevada liquidez.

Los títulos colocados por el Tesoro General de la Nación, presentan un saldo en diciembre de 2008 de US\$ 854 millones mayor al año anterior en 8%, debido a que no fue necesario mayor financiamiento para el Gobierno. El mayor crecimiento de la cartera de títulos de regulación monetaria se produjo principalmente en moneda nacional indexada a la unidad de fomento de la vivienda.

Las características del último trimestre del año determinaron que el crecimiento de las Reservas Internacionales Netas se desacelera, lo mismo que la oferta de títulos y las colocaciones netas en operaciones de mercado abierto, debido a una creciente demanda por moneda extranjera.

El Encaje Legal amplió su base de aplicación en los depósitos en moneda extranjera, de 7.5% aplicable a la diferencia entre los depósitos en moneda extranjera de la fecha de cómputo y un porcentaje de los prevalecientes en la fecha base (31 de marzo de 2005), que fue creado con el objeto de desincentivar la captación en moneda extranjera.

La utilidad obtenida por la banca en el periodo analizado fue de US\$ 144 millones, equivalente al 16% de su patrimonio y superior en 20% a la obtenida en 2007. A diciembre de 2008, las obligaciones con el público (depósitos) alcanzaron la cifra récord de US\$ 6 972 millones con un incremento de 30% respecto al año anterior. La cartera bruta alcanzó a US\$ 4.981 millones, con un crecimiento de 18% y con una buena calidad expresada en la disminución de su pesadez de 5.1% en 2007 a 3.8% en 2008.

INFLACIÓN

Durante los últimos meses del año 2007 y el primer semestre del 2008 en el país se ha registrado un incremento significativo del precio de alimentos como frutas, verduras, carnes (de res y de pollo), arroz, aceite, maní y el pan, que han afectado a la población boliviana, principalmente a la de escasos recursos, las razones identificadas como explicaciones al fenómeno entre otras son: la inflación importada por los altos precios internacionales, la

apreciación de las monedas de los socios comerciales de Bolivia, incremento de la demanda agregada derivada del ingreso de las remesas enviadas por los emigrantes, los fenómenos de La Niña y El Niño, las expectativas de la sociedad y la especulación especialmente en los productos alimenticios básicos.

La inflación llegó a su máximo nivel en junio de 2008, periodo en el que se registró una variación del Índice de Precios al Consumidor de 17.3%, la que disminuyó a 11.8% en diciembre. Este descenso se explica por:

- El efecto de las políticas monetaria y cambiaria aplicadas durante 2007 y 2008
- Reducción de la inflación importada: depreciación de las monedas de los principales socios comerciales que reducen el costo de importación de insumos y bienes finales.
- Reducción de los precios internacionales de los productos alimenticios y energéticos
- Recuperación de la producción agrícola e industrial de alimentos
- Menor presencia de fenómenos climatológicos adversos
- Políticas gubernamentales para controlar la especulación y el abastecimiento
- Menores expectativas de inflación.

De las medidas gubernamentales implementadas para el control de la inflación es importante resaltar el nuevo rol del Estado a partir de su participación activa en la producción, distribución y comercialización de ciertos productos agrícolas en tres niveles: el primero a partir de empresas públicas estratégicas como la Empresa Pública de Apoyo a la Producción de Alimentos (EMAPA), el segundo, compuesto por empresas mixtas (público-privadas) en las que las organizaciones territoriales y organizaciones económicas conjuntamente con el Estado participan en sociedad en la producción, transformación y comercialización de productos agroalimentarios y tercero, el apoyo a emprendimientos productivos privados y comunitarios vía transferencias directas no reembolsables y créditos productivos a través del Banco de Desarrollo Productivo.

Las expectativas generadas por esta propuesta implican diferentes aristas, desde la crítica a la participación directa del Estado, el temor a la subvención que en términos del micro financiamiento, se constituyen en una suerte de competencia difícil de enfrentar; sin embargo de manera paralela algunos actores consideran que podrían existir oportunidades a partir del apoyo estatal al sector productivo agrícola que podría generar efectos multiplicadores para el desarrollo y fortalecimiento a otras actividades, como el surgimiento o fortalecimiento de mercados y nichos para el financiamiento.

Asimismo, es importante destacar el impacto de la inflación en términos del salario real que de acuerdo a datos del CEDLA, entre el 2000 y el 2008, el salario mínimo real creció apenas en un 1.6%, lo que hace referencia a un mantenimiento precario de su poder adquisitivo

en un nivel muy bajo, equivalente a menos de la mitad del costo de una canasta normativa alimentaria (47.3%). La política estatal ha determinado e incrementado el Salario Mínimo Nacional en 28.6% en el 2006, y del 12% en el 2009.

LAS METAS DE CONVERGENCIA

Las metas de convergencia macroeconómica establecidas por la CAN se refieren a tres variables: inflación, déficit fiscal y endeudamiento público. Los objetivos del Programa Macroeconómico para el año 2008 establecidos en el PAC de Bolivia contemplaban una inflación en torno al 8%, un superávit fiscal de 1.9% del PIB y un endeudamiento menor al 50% del PIB.

Inflación

Como parte de los acuerdos, los países miembros de la CAN fijaron la meta de que las tasas de inflación sean de un sólo dígito. Bolivia, pudo cumplir con el compromiso hasta el año 2006, los siguientes periodos la meta no pudo ser cumplida debido principalmente a la inflación importada, el efecto de los fenómenos climáticos adversos, la especulación y expectativas hacia el alza de precios.

Si bien para la gestión 2008 no pudo cumplirse con el compromiso, la inflación subyacente alcanzó el 9.3%, el núcleo inflacionario fue de 9.1%, aunque si bien no sobrepasan los dos dígitos son mayores al 8% establecido.

Déficit fiscal

Otro de los compromisos refiere que el déficit del Sector Público no Financiero de cada país miembro no debe exceder el 3% del PIB. En el marco de la información obtenida se establece que en la gestión 2008 se alcanzó un superávit fiscal de 3.2% del PIB (datos preliminares), lo que permite evidenciar el cumplimiento de la meta.

Endeudamiento público

El tercer criterio de convergencia se refiere al endeudamiento público; y establece que el saldo de la deuda (externa e interna) del sector público consolidado no excederá del 50% del PIB al final de cada ejercicio económico. Para diciembre de 2008, el saldo de la deuda total alcanzó a US\$ 7 694.4 millones, el cual es menor al 45% del PIB, por tanto, este criterio fue cumplido en 2008.

INDICADORES DE VULNERABILIDAD

El informe identifica como indicadores de vulnerabilidad para la gestión 2008: la suficiencia de reservas internacionales, la situación de la deuda externa y la solidez financiera, los cuales tuvieron un buen desempeño durante el periodo, obteniendo en muchos de los casos resultados mejores a los de años anteriores.

IMPACTO DE LA CRISIS EN LA ECONOMÍA NACIONAL

El informe señala que el impacto de la crisis en la economía del país, los mitigantes existen y las medidas a tomar son:

Impactos

- Reducción de la demanda externa, la actividad económica nacional se contraerá los dos primeros trimestres.
- Ajuste de precios
- Reducción de las remesas, no necesariamente drástica por el tipo de empleo de los migrantes nacionales
- Reducción de los ingresos nacionales por exportación
- Saldo negativo de la balanza comercial
- Posible reducción de los ingresos fiscales en el segundo semestre, en el marco de la evolución de los precios del petróleo.

Mitigantes

- Favorable posición externa en el marco de la acumulación de activos externos: Reservas internacionales crecientes
- Posición financiera de deudor a acreedor neto del resto del mundo

Medidas

- Mantenimiento de las operaciones de mercado abierto
- Modificaciones al régimen del encaje legal para continuar con el proceso de remonetización
- Mantenimiento de la apreciación de la moneda nacional
- Austeridad fiscal
- Incremento de las inversiones principalmente en hidrocarburos.

CONCLUSIONES

Los resultados alcanzados por la economía boliviana en la gestión 2008, pueden resumirse en los siguientes elementos.

- Crecimiento del Producto Interno Bruto, a partir de altos precios internacionales de los productos de exportación y el importante flujo de transferencias de capital de los migrantes, principalmente de España, Estados Unidos y Argentina.
- La mayor importancia en el aporte de los sectores fue el de la minería, que se cayó al final del año por la reducción de precios, los hidrocarburos crecieron muy lentamente, la mejora del sector agrícola fue muy pequeña y las demás actividades disminuyeron. Se hace absolutamente necesaria la dinamización del sector hidrocarburos en el marco de su importancia en la generación de ingresos.
- Este crecimiento desde el lado de la demanda se explica por un mayor consumo privado de los hogares, a partir de los mejores ingresos por exportación, ingreso de remesas, redistribución de la renta a partir de los bonos. El crecimiento de la inversión pública principalmente en infraestructura caminera y una inversión externa directa externa en los sectores de hidrocarburos, minería, comercio y electricidad.
- La inversión privada ha sido limitada y se concentra principalmente en la actividad agropecuaria de exportación.
- La deuda externa esta controlada, en términos de su composición y montos.
- El sector financiero sólido, solvente y estable, en el marco no sólo de la captación y otorgación de créditos, niveles de mora, coeficiente de adecuación patrimonial mayor a las dos gestiones anteriores, sino también en el marco de las utilidades generadas en el periodo.
- Un saldo positivo de la balanza comercial debido principalmente a un efecto precio y un superávit fiscal.
- Un nivel de inflación contralado y en descenso.
- Reservas Internacionales Netas mayores a las de las gestiones anteriores.
- Apreciación de la moneda nacional.
- Se evidencia una leve mejoría en términos de la tasa de desempleo, sin embargo el reto sigue siendo el subempleo.

- El ingreso mínimo nacional se ha incrementado dos veces desde el 2006, con el fin de mejorar el poder adquisitivo, que sigue siendo limitado.

Medidas adoptadas

Las medidas adoptadas permitieron un resultado positivo de la economía para la gestión, sin embargo, es importante considerar que el último trimestre del año se vio afectado por la caída de los precios internacionales de las materias primas, la crisis financiera internacional y la reducción de las remesas externas debido a políticas migratorias y la desaceleración de las economías del norte.

Este nuevo escenario, además de afectar los resultados de gestión, pone en evidencia la elevada dependencia de la economía nacional de los mercados externos a partir de su carácter de país exportador de materias primas.

A continuación se revisan las medidas adoptadas considerando no sólo su resultado en la gestión 2008, sino también en la perspectiva del 2009, pues éstas se constituyen en la propuesta para enfrentar la crisis.

- La apreciación de la moneda nacional, ha permitido entre otras medidas, reducir y mantener un entorno más bajo de inflación, sin embargo debe manejarse con mucho cuidado en términos de no sacrificar el crecimiento económico, en relación a la situación de las monedas en los países socios.
- Las operaciones de mercado abierto, sirvieron para controlar de manera eficaz el exceso de liquidez y reducir las presiones inflacionarias, tuvieron buena acogida en la población y se constituye en un buen instrumento.
- Las modificaciones al régimen del encaje legal para continuar con el proceso de remonetización, que permitirá mantener la apreciación de la moneda nacional, que junto a las medidas de incremento de las provisiones fortalecerá la posición de la banca.
- La austeridad fiscal y una política de recaudaciones más agresiva, han permitido contar con un superávit fiscal y un fuerte colchón en términos de reservas internacionales, sin embargo, en el marco del crecimiento económico deberá generar una mayor inversión y considerar además los retos de la aplicación de la Nueva Constitución Política del Estado

- Políticas sectoriales :
 - Participación del Estado, producción y control de precios de productos agrícolas de primera necesidad que afectan el índice de precios y ponen en riesgo la seguridad alimentaria.
 - Liberación temporal de aranceles para la importación de algunos alimentos.
 - Prohibición temporal de exportación de algunos alimentos.

Permitieron frenar la inflación en relación al control de los precios frente a la especulación, reducir las expectativas inflacionarias, que permiten además garantizar la seguridad alimentaria de la población. En el caso de la EMAPA se constituye también en un instrumento generador de demanda interna de alimentos, permitiendo el incremento y mejora de la calidad de la producción agrícola, y también de los precios de venta de los productores.

En el marco de los indicadores de vulnerabilidad deberá considerarse además la fragilidad del sector agrícola en relación a los efectos del cambio climático, en términos de la escasez de productos alimenticios agrícolas, que tendrán como efecto presiones inflacionarias y riesgos para la seguridad alimentaria, así como también en el marco de los productos agropecuarios de exportación.

Los resultados de la economía en términos del contexto internacional y la medidas de política económica adoptadas por el Estado han permitido el cumplimiento de dos de las metas de convergencia macroeconómicas establecidas por la CAN, haciéndose importantes esfuerzos para reducir la inflación, llegando a niveles cercanos a lo comprometido, sin embargo es necesario identificar además los resultados en términos de indicadores que permitan ver el impacto sobre la calidad de vida de la población y el mantenimiento de los recursos naturales.

Comentarios al Informe de Seguimiento de Metas de Convergencia Macroeconómica ECUADOR 2008

Diego Mancheno Ponce*

1. Introducción

En el año 2008 la economía ecuatoriana estuvo marcada por tres elementos de singular importancia que afectarían su desenvolvimiento general. El primero, un aumento sin precedentes en el gasto público, impulsado por los elevados precios del petróleo en los mercados internacionales; el segundo, la aprobación de una nueva Constitución, con compromisos de gasto social adicionales y de importancia significativa para las cuentas fiscales; y, tercero; la brusca caída registrada en los precios de petróleo ocurrida en el último trimestre del año.

Estos tres eventos afectarían de una u otra manera en la evolución de las principales variables macroeconómicas

2. Evaluación Cumplimiento metas del 2008

a. Inflación

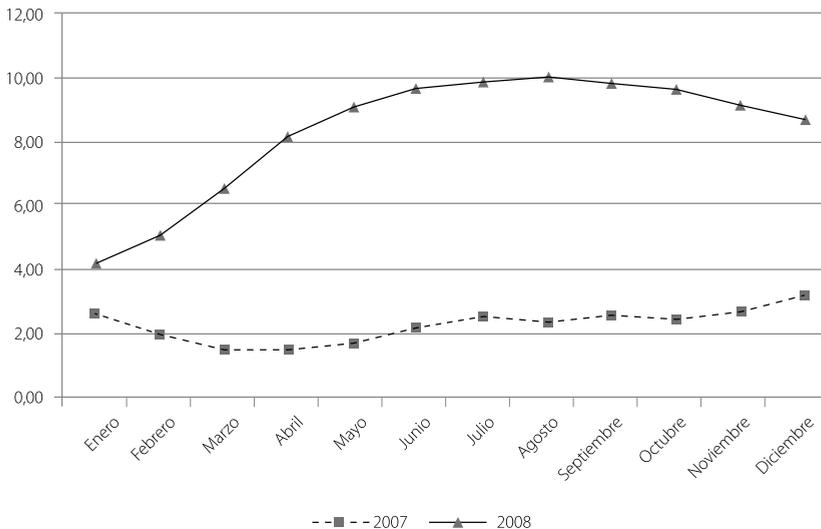
Luego de que durante los últimos 4 años consecutivos el promedio anual del Índice de Precios al Consumidor se había mantenido en niveles por debajo del 5%, el año 2008 concluyó con una tasa cercana al 10%. Como se puede observar en el siguiente cuadro; la inflación promedio anual del año 2008 llegó a 8.4% cuando en el año anterior apenas llegó a 2.28%. Esta evolución pudo haberse debido a diversas circunstancias tanto el BCE como el INEC en sus respectivos informes mensuales dan cuenta de algunos elementos explicativos. Figuran, entre otros, el componente importando por efectos de la depreciación del dólar; con el consecuente encarecimiento de los productos importados particularmente por el lado de los insumos agropecuarios provenientes de la región latinoamericana; y, también por la presencia de problemas climáticos en la costa ecuatoriana.

*Economista de la Pontificia Universidad Católica del Ecuador, Master en Economía de la Universidad de Londres. Se desempeñó como Subsecretario de Economía y Finanzas de la República del Ecuador. Fue Director General de Estudios del Banco Central del Ecuador, y previamente Director del Departamento de Programación Macroeconómica y Director de Investigaciones Económicas del BCE. Profesor de la Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales (FLACSO) y de la Pontificia Universidad Católica del Ecuador. Ha publicado numerosos estudios y ensayos sobre desarrollo económico y social en el Ecuador. Un trabajo reciente es un análisis del programa económico del gobierno de Rafael Correa, titulado "Algunos comentarios al Programa Económico del Gobierno Nacional", escrito con el Economista Fabián Carrillo. También es co-autor, con Diego Borja, de "Más Socialistas y Más Democráticos que nunca: Bases para una nueva Constitución". Fue dirigente estudiantil, habiendo sido electo Presidente de la Asociación Escuela de Economía de la Pontificia Universidad Católica del Ecuador.

Este resultado; a pesar de ser alto, cumple con la meta de convergencia relativa a la evolución del índice de precios de cada país. Sin embargo, se debe advertir el hecho de que en Ecuador, se mantienen congelados los precios de los derivados de los hidrocarburos; como los del GLP de uso doméstico, del diesel para la pesca artesanal y de las gasolinas de uso automotriz; lo que, observada la evolución internacional del precio del petróleo, advierte la existencia de un sesgo importante en el cálculo de esta meta de convergencia. Sesgo que se podría cuantificar con tres metodologías: (i) eliminando estos bienes de la canasta del IPC con su respectivo ponderador que debería normalizarse nuevamente sin su participación¹; (ii) imputando un precio referencial para estos bienes; o, (iii) calculando el subsidio implícito que se transfiere a los consumidores por efecto de esta política con cargo a las cuentas fiscales. El BCE, calcula que el valor del “diferencial entre ingresos y costos por las ventas internas de importaciones” habría ascendido a los US\$ 1 900 millones; en el año 2008²; con un precio promedio de importación de US\$ 102.8 el barril de petróleo.

Con la información que presenta el mismo BCE se ha construido el siguiente gráfico que da cuenta de la evolución comparada en la evolución del ritmo de crecimiento de los precios para los años 2007 y 2008.

Gráfico 1
ECUADOR: INFLACIÓN MENSUAL 2007-08
Tasas de crecimiento promedio anual



¹ Como referencia general se puede señalar que el ponderador sumado de los bienes gas de uso doméstico, electricidad, gasolina súper y gasolina extra, da 6,5%

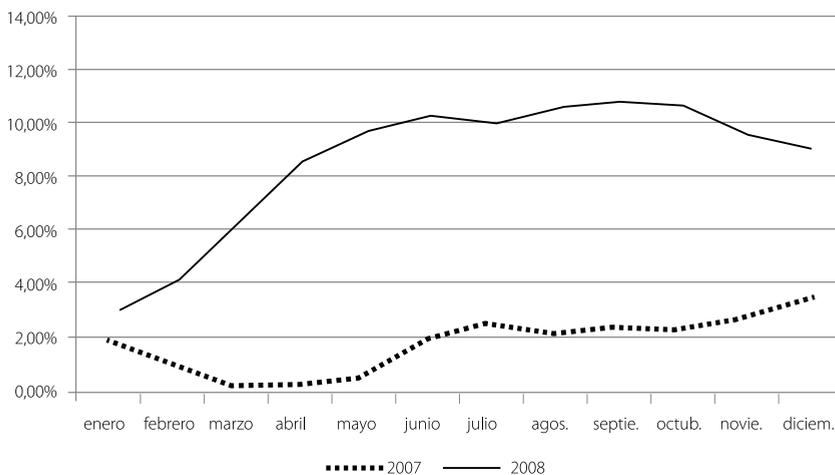
² Banco Central del Ecuador; Información Estadística Mensual, Cuadro No. 4.1.4 En este mismo cuadro se presenta el valor de este diferencial en precios para el año 2004 en USD 275 millones con un precio promedio de importación de USD 47,80 el barril.

Como se puede observar, existió un proceso ascendente y de pendiente acelerada en los primeros cinco meses del año lo que advertía la presencia de elementos fuertemente inflacionarios en la economía nacional; ante lo que el Gobierno Nacional se vio obligado a arbitrar una serie de medidas orientadas a controlar y modificar esta tendencia, lo que logró con relativo éxito, pues al menos alcanzó aplanar la curva ascendente para el resto del año.

Se debe analizar si los fundamentos económicos que llevaron a incrementar los precios en esa magnitud en el primer semestre del año se han eliminado definitivamente, sea por efecto del arbitraje implementado o bien por la modificación de las condiciones internacionales con el objeto de advertir si este evento adverso podría repetirse a futuro.

Uno de los argumentos explicativos de esta evolución en el Índice de Precios al Consumidor en el país, ha sido el de los determinantes internacionales; que habrían afectado principalmente a los bienes transables que forman parte de la canasta. En los dos siguientes gráficos se presenta la evolución de los precios, divididos en lo que son bienes transables y bienes no transables.

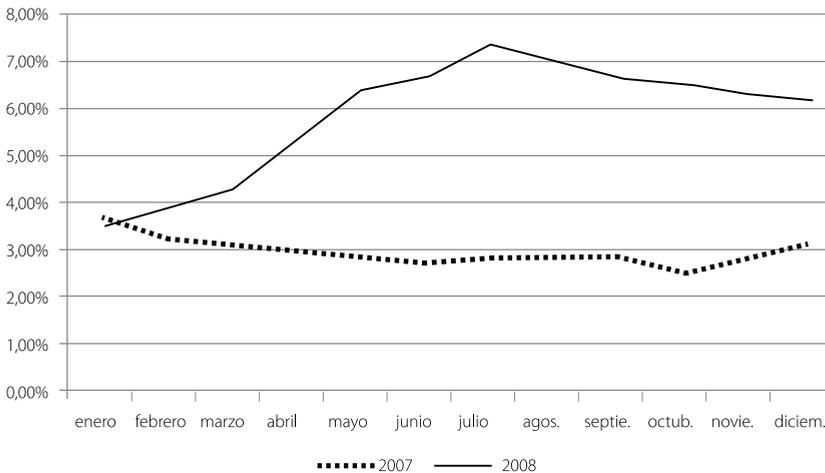
Gráfico 2
ECUADOR: EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS DE LOS BIENES NO TRANSABLES
Tasas de crecimiento anual



Como se puede observar en el primer grupo de bienes y, sin embargo, de lo señalado con respecto a los derivados del petróleo, el país presentó un promedio anual del 10.4% luego de que en el año 2007 este promedio fue de 1.8%. La evolución de los precios del segundo grupo de bienes; si bien está en alrededor del 6% en promedio anual; su evolución es más alta que el promedio del año 2007 que fue del 2.9% y paralela al anterior grupo de bienes.

Esta evidencia advierte el hecho de que el impacto de las condiciones internacionales podría ser sólo uno de los factores explicativos, debiéndose, por tanto, una investigación más a fondo que explique además el repunte de los precios no transables. Obviamente, entre las respuestas se va a tener que cuantificar los efectos del crecimiento de la demanda interna, producto de la modificación en los contenidos teóricos y prácticos de la política fiscal del Gobierno Nacional.

Gráfico 3
ECUADOR: EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS DE LOS BIENES TRANSABLES
Tasas de crecimiento anual



b. Déficit fiscal

Como se señaló en la introducción; una de las características del ejercicio de gobierno de los últimos dos años fue el significativo crecimiento en el gasto público; y, particularmente, del gasto de capital. El Gobierno del Presidente Rafael Correa modificó los contenidos ideológicos y teóricos relativos a la importancia y presencia del aparato del Estado en la actividad económica y política del país. Su orientación keynesiana y heterodoxa rompe de alguna manera con lo que había sido el enfoque general de la administración pública en los últimos 20 años. Postura que se vio altamente favorecida por la evolución de los precios del petróleo en los mercados internacionales.

La expresión más relevante de este viraje estratégico político fue la eliminación de los denominados “fondos de ahorro” que se alimentaban con los recursos provenientes de los elevados precios del petróleo en los mercados internacionales; y, con el consecuente registro de estos recursos en la Cuenta Corriente Única del Tesoro Nacional. Del mismo

modo, y como resultado de lo establecido por la nueva Constitución aprobada en este año se eliminaron varias preasignaciones que le restaban flexibilidad al ejercicio de la política fiscal³. La Meta de Convergencia acordada entre los Países Miembros fue el de un déficit no superior al 3% del PBI para el Sector Público no Financiero –SPNF–; y, según cifras provisionales publicadas por el Ministerio de Finanzas sobre el ejercicio presupuestario a noviembre estimado a diciembre del año 2008, el SPNF habría presentado un superávit cercano a los mil millones de dólares; esto es de un 2.1% del PIB.

Superávit que se alcanza, a pesar que el gasto habría crecido en 71% en relación con el año anterior y los ingresos en 66%. El gasto corriente lo habría hecho en un 63% y el de capital en un 90%. Como se puede observar en el siguiente cuadro, el incremento en los ingresos petroleros del SPNF es significativo; lo que obedece no solamente al incremento en los precios, sino al cambio de registro de estos ingresos, que como se señaló se traduce en mayores ingresos para la caja fiscal.

Cuadro 2
OPERACIONES DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
(en millones de US\$)

	2007	2008	variación
TOTAL INGRESOS	13209,8	21949,0	66,2%
Ingresos Petroleros	3318,1	9449,0	184,8%
Ingresos no Petroleros	9247,7	11667,0	26,2%
Resultados Operacionales de las Em Públ	644,0	833,0	29,3%
TOTAL GASTOS	12262,5	21029,4	71,5%
Gasto Corriente	8905,9	14496,4	62,8%
Intereses	860,4	763,8	-11,2%
Otros gastos corrientes	6542,6	8161,0	24,7%
<i>Sueldos y Salarios</i>	3692,0	4662,0	26,3%
<i>Compra de bienes y servicios</i>	1575	1992,0	26,5%
<i>Prestaciones</i>	1275,6	1507,0	18,1%
Otros	1503,0	5571,6	270,7%
Gastos de Capital y préstamo neto	3430,0	6533,0	90,5%
transfer Gobierno Seccionales	965,0	1500,0	55,4%
otros	2465,0	5033,0	104,2%
Resultado Global (Sobre la línea)	947,3	919,6	
Resultado Primario	1807,7	1683,4	
como % del PIB		2,1%	

³ Punto que por cierto había sido sugerido insistentemente por los organismos de financiamiento internacional como el FMI, el BM, el BID y la CAF.

Este cambio es de tal magnitud que mientras en el año 2007 la participación de los ingresos petroleros en el total de ingresos del SPNF ascendió al 25%, para el año 2008 esta participación llegó al 43%.

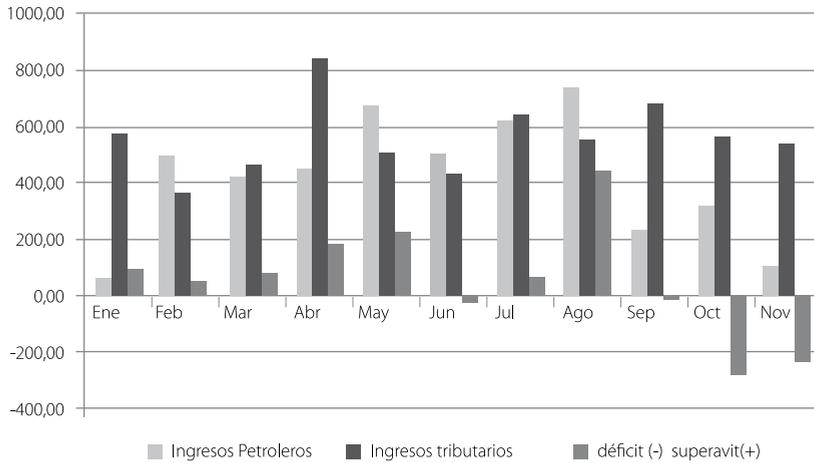
Por el lado del gasto; en cambio, se debe advertir así mismo que esta eliminación de los fondos de ahorro implicó que el Ministerio de Finanzas reciba en sus cuentas todos los ingresos provenientes de las exportaciones de petróleo y derivados; y, asimismo sea el que asuma directamente los costos totales de importación de derivados; los que se registran en los gastos corrientes en la cuenta Otros y que ascendieron a cerca de los US\$ 3 000 millones, lo que explica el salto en 270.7% de esta cuenta. De otro lado, el crecimiento del gasto de capital resulta significativo, no sólo por el lado de las transferencias constitucionales a los Gobiernos Seccionales los que no fueron eliminadas en tanto preasignaciones; sino y principalmente por el gasto de inversión del propio Gobierno Central que se multiplica en 2.2 veces entre el año 2007 y el 2008.

Ahora bien, esta evolución de las cuentas fiscales advierten la presencia de ciertas vulnerabilidades en cuanto a su sostenibilidad, principalmente por la dependencia de los nuevos gastos y nueva obras iniciadas de los ingresos petroleros los cuales están condicionados a los movimientos de los mercados internacionales. Una reducción significativa en estos ingresos, tal como la ocurrida en los últimos 5 meses, podría dejar inconclusas varias obras de infraestructura, las que deberían suspenderse ante la ausencia de medios de financiamiento. Apenas el 27% del nuevo gasto adquirido podría financiarse con el incremento registrado en los ingresos tributarios del año 2008.

Por el lado del financiamiento; o “bajo la línea”; se observa también la holgura de las cuentas fiscales para el año de análisis, que no sólo los requerimientos de financiamiento adicionales fueron casi nulos⁴, sino que incluso el gobierno prácticamente eliminó los atrasos y acumuló recursos en sus cuentas en el BCE.

⁴ Se observa, por ejemplo, un nivel de nuevos desembolsos de los multilaterales por apenas USD 180 millones con el compromiso de financiamiento de proyectos en marcha cercano a los USD 400 millones. No se observan colocaciones nuevas en el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, mas allá del rollo ver de las colocaciones de corto plazo; aunque se debe señalar que la prensa nacional e internacional anunciaron una importante colocación en el mes de diciembre; con el objeto de realizar alguna operación financiera en los mercados internacionales y con los papeles de deuda soberana.

Gráfico 4
GOBIERNO CENTRAL: INGRESOS Y RESULTADO GLOBAL
 (en millones de US\$)



En el gráfico anterior se presenta información preliminar para el Gobierno Central respecto a los ingresos tributarios y petroleros, así como para el déficit global. Como se puede observar, el impacto del cambio en el precio internacional del petróleo es evidente. A partir del mes de septiembre los ingresos por este concepto caen y el Gobierno Central entra en déficit a partir del mes de octubre.

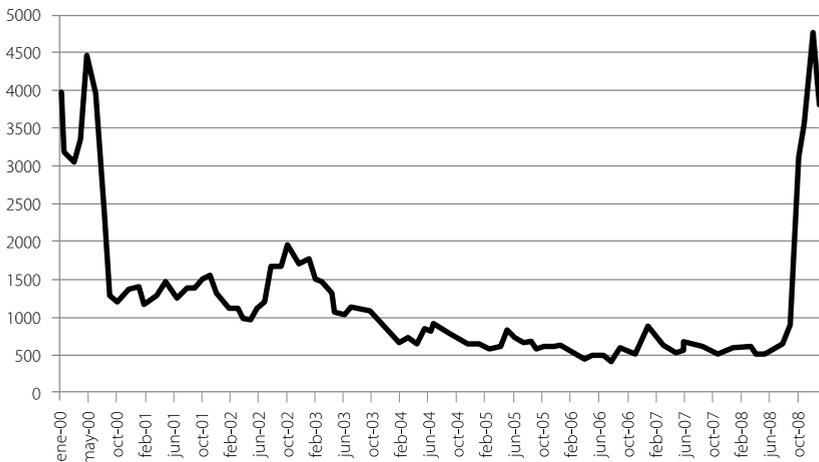
c. Deuda Pública

La otra variable observable como meta de convergencia es la de alcanzar y sostener una relación saldo de la deuda del SPNF/PIB por debajo del 50% del PBI. La explicación teórica de poner un techo a la evolución de las obligaciones financieras del Gobierno tiene que ver, fundamentalmente, con dos elementos; el primero, obviamente es reducir la carga fiscal con la intención de lograr mayor flexibilidad en el gasto; y, segundo, con la posibilidad de acceder a los mercados internacionales en momentos críticos con relativa facilidad –herramienta contracíclica– lo que en teoría se facilita si el país presenta bajos niveles de endeudamiento. De ser así, Ecuador, efectivamente, ha venido reduciendo el peso de la deuda total sobre el PIB desde un 100% en el año 1999, a un porcentaje algo inferior al 30% en el 2008. Lo que daría cuenta que el país ha cumplido con su compromiso.

Ahora bien, antes que una reducción efectiva en el stock de su deuda, el país mantiene su saldo relativamente constante en este período en alrededor de los US\$ 14 000 mil millones; con una ligera reducción en su fracción externa y un ligero incremento en su parte interna.

Las posibilidades de acceso a los mercados internacionales tradicionales, o el costo de este acceso se mide a través de la evolución del EMBI+; que como se observa en el siguiente gráfico, su evolución ha sido totalmente adversa para el Ecuador. Lo que se explica por algunos factores; entre otros, por la dolarización de la economía, por las declaraciones poco atinadas – en la perspectiva de estos mercados – del equipo de gobierno en relación con los acreedores internacionales incluyendo en éstos a los multilaterales; y, por la situación de los propios mercados regionales.

Gráfico 5
EMBI ECUADOR



Si se conjugan entonces los dos elementos; por un lado, la efectiva reducción ocurrida en el peso de la deuda sobre el PIB; y, por otro el significativo incremento del indicador de “riesgo país”; la posibilidad de hacer un espacio para la utilización de esta herramienta en caso de una crisis se habría por decirlo menos complicado.

3. Las Vulnerabilidades de la Economía para el 2009

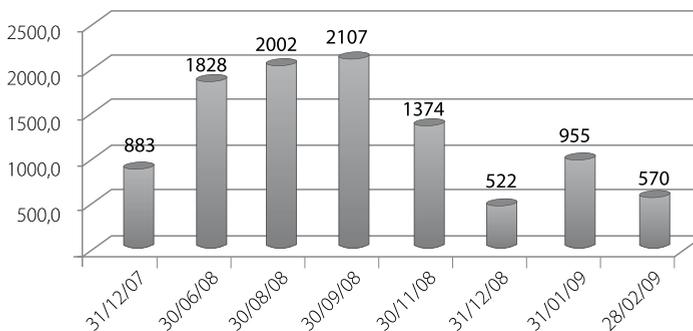
El Ecuador se enfrenta a la crisis internacional como uno de los países más vulnerables de la región. La adopción de la dolarización a inicios de este siglo, implicó la renuncia unilateral al ejercicio de las políticas monetaria y cambiaria por un lado; y, por otro, condicionó los niveles de liquidez internos al resultado final de la balanza de pagos.

a. La vulnerabilidad fiscal

La caída registrada en el precio del petróleo en los mercados internacionales reduce de manera significativa los ingresos del presupuesto del Estado; aunque - por el lado de los gastos - ésta caída se vea parcialmente compensada por la reducción en el precio de las importaciones de derivados. Estimaciones optimistas sitúan al precio del crudo en los US\$ 40 el barril, como promedio para el año 2009; éste define un precio para los derivados importados por el Ecuador en USD 60 el barril. Con esta información la caída neta de ingresos fiscales en relación con el año 2008 podría estar en alrededor de los US\$ 3.7 mil millones.

Adicionalmente, es de suponer que los ingresos tributarios se vean afectados, tanto por efectos de las medidas adoptadas por el gobierno en torno a restringir las importaciones, como por las difíciles condiciones de la demanda internacional que afectará en volumen y en precio a las principales exportaciones nacionales. Más aún cuando nuestros principales competidores han arbitrado ya importantes modificaciones en sus tipos de cambio afectando negativamente la competitividad-espúrea intrínseca a la región latinoamericana⁵. Para efectos de este ejercicio y, por simplificación, vamos a suponer que la autoridad logra mantener en términos nominales el mismo nivel de recaudaciones tributarias; lo que no deja de ser optimista.

Gráfico 6
DEPÓSITOS DEL GOBIERNO CENTRAL
(en millones de US\$)



⁵ Lo que parecía ser que se iniciaba la entrada a un equilibrio perverso de competencia devaluatoria se detuvo a tiempo. Es de esperar que se le logren los acuerdos que sean necesarios para evitar la permanente desvalorización de los productos y del trabajo latinoamericano.

Esta brecha de financiamiento entre ingresos y gastos podría ser y de hecho está siendo financiada con fuentes internas vía disminución de depósitos del propio SPNF ya través de colocaciones en el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social; así como por fuentes externas como el acceso a los multilaterales y a acreedores privados internacionales.

El gráfico anterior da cuenta efectivamente que el Gobierno Nacional ha utilizado sus depósitos como fuente de financiamiento (un valor cercano a los US\$ 500 millones); también ha hecho público que estaría colocando papeles de deuda en el IESS (se estima que podría colocar un monto de deuda cercano a los US\$ 1 000 millones); y ha reconocido que busca financiamiento externo por US\$ 1 500 millones; lo que no parece muy sencillo de conseguir; pero no ha señalado cual es el recorte de gasto que piensa realizar⁶; que de acuerdo con estas cifras debería estar en un valor cercano a los US\$ 1 000 millones.

Estos resultados, no consideran ningún ajuste por las nuevas obligaciones que la Constitución del 2008 le imponen al Estado en términos de educación gratuita hasta el tercer nivel de educación superior; atención en salud a no afiliados a la seguridad social; garantía del trabajo, sueldos justo y equitativos; así como, otros ofrecimientos gubernamentales que pondrían en serios apuros a las cuentas fiscales, tales como la duplicación del BDH, la homologación salarial con militares y policías, el incremento salarial anunciado para profesores y médicos, el bono de la vivienda, etc. Anuncios, que por el momento y dadas las condiciones señaladas deberán definir una trayectoria de cumplimiento relativamente extendida en el tiempo.

b. La vulnerabilidad externa

El Ecuador cerró su cuenta corriente del año 2008 con un saldo positivo cercano a los US\$ 1 600 millones. Si bien son las exportaciones de petróleo las que explican este resultado; vale señalar que la preocupación fundamental para el país en este ámbito ha sido el déficit de la balanza comercial no petrolera, que en el año 2008 ascendió a los US\$ 7 300 millones; valor histórico y no registrado en todo el período de la dolarización.

Si a estos resultados globales del año 2008 se los ajusta bajo la misma consideración fiscal de una caída en los precios del petróleo a US\$ 40 por barril; el saldo de la balanza comercial petrolera se reduciría en US\$ 4 700 millones (de US\$ 8 600 en el 2008 a US\$ 3 900 millones en el 2009). Con lo que el superávit de la cuenta corriente del año 2008 se esfumaría, revertiéndose a una necesidad de financiamiento cercana a los US\$ 2 300 millones (permaneciendo el resto de variables constantes).

El otro importante componente de la cuenta corriente en el país, en tanto fuente de financiamiento directa, son las remesas provenientes del exterior que llegaron a los US\$ 3 000 mil millones de dólares en el 2008 y que permitieron compensar una proporción

⁶ Hasta marzo de este año no se conoce el Presupuesto del Estado para el año 2009. Se ha anunciado que en su ausencia se programa el del año previo, lo que le pondría en serios aprietos al Gobierno Central

significativa (90%) los pagos por servicios al resto del mundo. El Banco Central ha informado que en el último trimestre del año 2008 estos ingresos por remesas se habrían contraído en 8% en relación con el trimestre anterior y en algo más del 24% en relación con el mismo trimestre del año 2007.

Los efectos de la crisis internacional sobre el mercado laboral de los países receptores de los migrantes ecuatorianos (Estados Unidos, España e Italia) se ha hecho sentir con mucha fuerza a partir del primer trimestre de este año; por lo que no es absurdo suponer una contracción importante en el flujo de remesas al país para el año 2009 por lo que la apertura de la cuenta corriente; es decir, las necesidades de financiamiento externo serían superiores. Por simplicidad se podría suponer un 10% de contracción en estos flujos de capitales; lo que elevaría el déficit de la cuenta corriente a los USD 2.6 mil millones.

El financiamiento de este déficit en cuenta corriente tiene tres opciones de cierre claramente identificadas: (i) la cuenta de capitales, deuda e IED; (ii) la desacumulación de depósitos internacionales públicos y privados; y, (iii) una recesión en la actividad económica que contraiga fuertemente las importaciones.

Parecería ser que el financiamiento internacional, tanto público como privado, aparece como muy limitado, advirtiendo incluso la posibilidad de que por la crisis internacional incluso se produzca un cierre parcial en las fuentes de financiamiento del sector empresarial privado, más aún si los flujos del comercio internacional se ven fuertemente afectados. Cualquier interrupción del "roll-over" en el financiamiento al sector privado se convertirá en una necesidad adicional de financiamiento para el país. A noviembre del año 2008, según el BCE⁷, el financiamiento privado no financiero en el exterior habría ascendido a los US\$ 6.8 mil millones

Se señaló que el gobierno ve complicadas sus posibilidades de encontrar financiamiento internacional a menos que los multilaterales accedan a sus peticiones de 1 500 millones de dólares. En todo caso, dejando a un lado esta posibilidad; el país tendría dos fuentes adicionales, la inversión extranjera directa que en el año 2008 llegó a los US\$ 600 millones producto, principalmente las renegociaciones con las telefónicas y las petroleras; por lo que suponer una cifra similar para el año 2009 resulta un tanto optimista; y, la desacumulación de depósitos internacionales o en divisas; por parte del sector privado con su afectación directa sobre las hojas de balance del sistema financiero doméstico.

⁷ No se dispone de información respecto a la evolución de esta cifra en lo que va del año 2009. El Banco Central del Ecuador publica en la Información Estadística Mensual Cuadro No. 3.3.2 el Movimiento de la Deuda Externa Privada, de donde se extrae la información para esta estimación. En este cuadro se puede observar que dados los movimientos se trata básicamente de operaciones de "roll-over"; es decir renovaciones de corto plazo.

c. El sistema financiero y la liquidez

La tercera vulnerabilidad viene del lado del sistema financiero. Y, en este caso los canales de afectación pueden ser desde dos vías. La primera, por la pérdida de valor de las inversiones de las instituciones financieras en los mercados internacionales; lo que no se ha podido cuantificar por falta de información; aunque parece ser que la exposición no era muy abierta en derivados riesgosos, sino más bien en depósitos de alta liquidez. En todo caso, los depósitos de las instituciones financieras ecuatorianas en el exterior sumaban los US\$ 3 700 millones al 31 de diciembre del 2008; lo que representaba el 20% del activo total.

De otro lado; la segunda vía de afectación está dada por la reducción de los depósitos de los hogares, pero y particularmente de las instituciones no financieras que se habrían visto obligadas a realizar sus operaciones en efectivo; y, que, para atenderlas han recurrido a sus depósitos monetarios domésticos. De las cifras que publica el BCE, entre diciembre del año 2008 y febrero del 2009 éstos se han reducido en US\$ 150 millones al pasar de US\$ 3.600 millones –en diciembre a US\$ 3 450 en febrero.

Esta afectación, reduce la oferta de depósitos del sistema y obliga a las instituciones financieras a adoptar medidas más bien cautas en la gestión de sus carteras lo que va a repercutir en el ritmo de la actividad económica nacional. Políticas de suspensión o de racionamiento de crédito por parte de las instituciones del sistema financiero nacional pueden conducir a caer en el círculo perverso del “multiplicador del crédito”; en el sentido de que profundiza la desaceleración de la economía lo que a su vez provoca nuevamente una reducción de las demandas de crédito, y así sucesivamente. De ahí que se deba arbitrar de manera urgente medidas de política económica que eviten caer en este proceso.

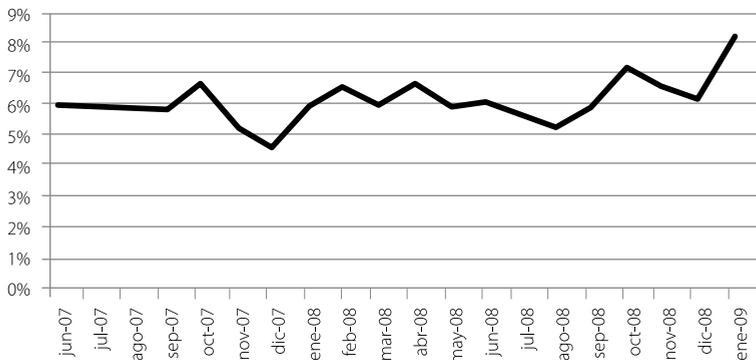
d. El crecimiento económico y empleo

Finalmente, y para concluir el capítulo de las vulnerabilidades, vale detenerse en el ajuste vía cantidades. Es decir vía contracción de la actividad económica y la destrucción de puestos de trabajo. Por efectos del sistema monetario y cambiario, el país no cuenta con otro esquema de ajuste que no sea el de la economía real. Se señaló por ejemplo que las cuentas externas podrían cerrarse con una contracción efectiva en la actividad doméstica de forma tal que afecte de manera significativa a las importaciones; y, de manera particular a aquellas no comprometidas con la producción de exportables. Estimaciones preliminares advierten que una caída en el PIB del 2.5% para este año, podría cumplir con este cometido; obviamente, esta estimación es hecha en gabinete. El Banco Central ha estimado un crecimiento positivo que podría estar en una cifra de alrededor del 3%; estimación realizada el último trimestre del año anterior cuando aún no se tenía información clave sobre la magnitud de la crisis internacional. Tanto el FMI como el BM, han revisado a la baja en varias ocasiones sus estimaciones sobre el crecimiento mundial para el año 2009. Sus primeros cálculos hechos públicos a finales del año 2008 advertían simplemente una desaceleración en el ritmo de crecimiento de las economías desarrolladas; pero, las últimas dan cuenta ya de una clara entrada en una etapa recesiva, con tasas negativas para los EEUU y para la UE; para Japón y Rusia. La última estimación del BM advierte una caída en el comercio mundial cercana al 8%.

Estas nuevas cifras obligan al BCE a ajustar sus proyecciones lo más rápidamente posible. JP Morgan estima una caída del 3.5% del producto para los dos primeros trimestres de este año para el Ecuador.

En todo caso, el Instituto Nacional de Estadísticas -INEC- ha anunciado que el desempleo abierto habría aumentado, ya para el mes de enero de este año a una tasa del 8.2%; cuando en enero del año anterior fue de 5.9%; tal como se puede observar en el gráfico anterior.

Gráfico 7
TASA DE DESEMPLEO ABIERTO



4. A Manera de Conclusión

Como se ha señalado, el Ecuador se enfrenta a esta crisis con pocos instrumentos de gestión para el ejercicio de la política económica. La adopción de la dolarización implicó la renuncia explícita a dos instrumentos importantes: el monetario y el cambiario. Sin embargo, siempre queda la duda si el empobrecimiento relativo de la población vía deflación del producto nacional en los mercados internacionales es el mejor camino para enfrentar una crisis externa o si la emisión indiscriminada para atender las demandas de liquidez pueden efectivamente contrarrestar las expectativas negativas. Parecería ser que una de las características de esta crisis es justamente el agotamiento y la pérdida de efectividad de estos instrumentos. El caso de la realidad de los EEUU es ejemplificador en este último.

En todo caso, la magnitud de esta crisis así como su posible duración obligan a los países latinoamericanos y a sus multilaterales como el FLAR, la CAN, la CAF, la CEPAL a asumir el reto de la defensa regional del empleo, de la producción y de sus circuitos financieros. Si para tal efecto se debería impulsar la creación de una moneda regional, bienvenida sea.

Comentarios al Informe de Seguimiento de las Metas de Convergencia Macroeconómicas PERÚ 2008

Jorge González Izquierdo*.

1. Introducción

El presente documento realiza comentarios al informe preparado por el Ministerio de Economía y Finanzas y el Banco Central de Reserva del Perú sobre el seguimiento de las metas de convergencia macroeconómica para el año 2008, determinada en el contexto de la Comunidad Andina (CAN). Como es sabido, éstas se refieren) a tres áreas: a) inflación, de no más de un dígito anual; b) déficit fiscal, menor o igual al 3% del PBI; y c) deuda pública, no mayor al 50% del PBI. Como se verá más adelante, los resultados económicos del Perú superan largamente a las metas establecidas por la CAN por lo que la evaluación se hará en función de las metas establecidas internamente por el país.

2. Antecedentes

El Perú viene registrando siete años de crecimiento económico consecutivo. El crecimiento promedio anual del periodo 2002-2008 supera el 6%. El crecimiento de los tres últimos años se ubica alrededor del 8.8% promedio anual. El del último año fue de 9.84%. Es decir, el crecimiento de los últimos siete años fue a tasas crecientes.

Las fuentes de ese crecimiento se encuentran por el lado de la oferta y la demanda. Por la oferta, el crecimiento de la productividad se estima entre 3% -4% al año para el periodo 2005-2008, derivado de las reformas estructurales que se vinieron implementando en el país desde inicios de los años 90 y del crecimiento sustancial de la inversión privada en maquinaria y equipo. Por el lado de la demanda, es importante destacar que desde 2006 ha sido el fuerte crecimiento del gasto interno, sobre todo privado, el motor del crecimiento de la producción y empleo en el país. En efecto, la demanda interna en términos reales creció 11.5% promedio anual en el período 2006-2008, destacando por su importancia el

*Estudió en la Universidad del Pacífico con estudios de Postgrado en la Universidad Católica de Chile (Magíster en Economía) y en la Universidad de Chicago de los Estados Unidos (M.A in Economics). Recientemente ejerció el cargo de Decano de la Facultad de Economía de la Universidad del Pacífico. Profesor de la Escuela de Postgrado y Pregrado en la misma universidad. Profesor de los programas MBA (Lima) y MBA (Quito), Ecuador del Instituto Tecnológico de Estudios Superiores de Monterrey (ITESM), México. Fue Ministro de Trabajo y Promoción Social, y de Relaciones Exteriores; Presidente de la Comisión de Promoción de la Inversión Privada -COPRI; Vice-Ministro de Integración en el Ministerio de Industria, Turismo e Integración. Asimismo, fue Decano del Colegio de Economistas de Lima; Profesor Honorario en diversas universidades del país. Además fue Vicepresidente de Administración y Sistemas de la Corporación Andina de Fomento - (CAF - Venezuela). Ha realizado trabajos de investigación en una amplia variedad de temas en economía y política económica.

crecimiento del consumo privado y de la inversión privada. Esta última creció a una tasa promedio de 26% en el mismo período.

Según estimados confiables de organizaciones privadas y públicas el crecimiento del PBI potencial se ubica entre 6%-7% al año.

Ello llevó a pensar a mediados del 2008, que sería conveniente moderar el crecimiento del gasto interno dado que estaba superando largamente al crecimiento de la producción potencial acrecentando con ello la posibilidad de una inflación alta y volátil y de desajustes mayores en el sector externo de la economía. El agravamiento de la crisis financiera-económica mundial hizo lejana esa posibilidad.

3. Comportamiento de la Producción, Empleo e Ingresos

El comportamiento de la economía peruana en el 2008 estuvo marcado por la profunda crisis económica-financiera que experimenta el mundo. Los primeros tres trimestres registraron crecimientos superiores al 10.5%; en tanto que en el último trimestre éste cayó a 6.7%, para dar un promedio anual de 9.84%.

Por el lado de la demanda, fue el crecimiento del gasto interno (12.3%) el responsable de dicho crecimiento. El consumo privado creció 8.8% y la inversión privada lo hizo en 25.6%. Sin embargo, el gasto público hasta el tercer trimestre del año creció también a un ritmo superior al 15% anual. Mientras el consumo público se expandió a un ritmo mayor al 5%, la inversión pública lo hizo a una tasa superior al 60%. En el último trimestre los dos contrajeron drásticamente su crecimiento como explicaremos más adelante. En general, se podría sostener que el crecimiento de la demanda interna estuvo sustentado por la expansión del empleo formal urbano, el crecimiento del ingreso nacional disponible, una política fiscal-monetaria expansiva y expectativas positivas.

Por el lado de la oferta, siguieron siendo los sectores Construcción, Comercio y Servicios los que experimentaron los mayores crecimientos, superiores al del PBI en su conjunto. Los llamados sectores no primarios, aquellos ligados fuertemente al gasto interno, se expandieron 10.4%, en tanto que los sectores primarios, más ligados a la demanda externa, lo hicieron en 7.2%. Cabe destacar que los sectores mencionados como los de mayor crecimiento difícilmente se pueden considerar como capaces de sostener un crecimiento de largo plazo. Por ello, el desenvolvimiento de sectores como la industria, agro, energía y minería e hidrocarburos adquieren importancia estratégica para el Perú.

Las exportaciones netas imprimieron un sesgo negativo al comportamiento de la demanda agregada. Las exportaciones de bienes y servicios crecieron 8.2% en tanto que las importaciones lo hicieron en 20% registrando una débil demanda externa, las primeras, y una vigorosa demanda interna, las segundas.

El empleo en el sector formal urbano creció 8.3% en empresas de 10 a más trabajadores por tercer año consecutivo, con lo que la elasticidad producto del empleo de corto plazo se situó en alrededor de 1, elasticidad bastante alta aún para estándares internacionales. Como era de esperarse, fueron los sectores Comercio (14.5%), Servicios (9.2%) y en menor medida Industria (4.3%) los responsables de la generación del empleo. Sin embargo, fueron las medianas y, sobre todo, grandes empresas las que generaron ese mayor empleo y no tanto las pequeñas empresas y menos aún las microempresas.

En el interior del país, se registraron importantes crecimientos del empleo tanto en la Costa como en la Sierra y Selva. A nivel agregado, el crecimiento del empleo en Lima fue de 8.6% y en el resto del país de 7.6%. De lo expuesto se observa que en el Perú se da el fenómeno de la tercerización del empleo, es decir, son los sectores terciarios los que más crean empleo, pero un empleo de baja productividad. La tasa de desempleo abierto se situó en alrededor de 9%.

Las remuneraciones reales de los trabajadores formales urbanos prácticamente permanecieron constantes. Los sueldos de los empleados y ejecutivos decrecieron en 3%; en tanto que los salarios de los obreros aumentaron en 2.6%. Llama la atención que en un contexto de alto crecimiento los salarios no suban, en promedio, sustancialmente. La explicación puede estar por el lado de que todavía existen grandes bolsones de desempleo y subempleo sobre todo de determinado tipo de mano obra, de baja calificación, y en el descalce que pueda darse entre demanda y oferta de trabajo en lo relativo a calificaciones exigidas.

Una mala decisión de política económica

Con el ingreso de un nuevo ministro de economía en el segundo semestre del 2008, proveniente de las canteras del FMI, la política fiscal súbitamente se volvió contractiva en el último trimestre del 2008, registrando el consumo público un crecimiento negativo y la inversión pública una virtual paralización sobre todo en los dos últimos meses del año. No tengo claro las verdaderas razones de tal decisión, pero el hecho concreto fue que el gasto público se desaceleró rápida y drásticamente en momentos que ya se sabía la verdadera magnitud de la crisis financiera-económica mundial y de la exigencia que ésta imponía sobre la dinámica de la demanda interna. Como resultado de ello, el PBI se desaceleró apreciablemente en noviembre, diciembre, enero de 2009 y seguramente seguirá hasta marzo del 2009. Con el cambio de ministro, la política fiscal retomó su posición expansiva a inicios del 2009.

Acápite aparte merece el tema de la energía. A diferencia del informe del año pasado, en este año se deterioró sustancialmente la situación de oferta energética del país frente a la demanda por ella. Hoy se considera una seria restricción a los esfuerzos del crecimiento económico del país y de la lucha contra la inflación, de los déficit que en materia de energía se están produciendo en el país. Las reservas de gas resultaron no ser las inicialmente estimadas, lo que se agrava con los contratos de exportación aceptados por el gobierno.

En algunos sectores de las principales ciudades del país ya se experimentó racionamiento de energía. Este es un problema difícil de resolver.

4. Sector Externo

Después de varios años la cuenta corriente de la balanza de pagos registró un déficit equivalente al 3.3% del PBI. Es decir, el gasto interno superó al PNB. El país necesitó de ahorro externo para financiar su desenvolvimiento. La razón principal de tal hecho fue el rápido crecimiento de las importaciones de bienes y servicios que superó al crecimiento de las exportaciones provocando una reducción apreciable del superávit de la cuenta de bienes y servicios no financieros.

Las exportaciones comenzaron a sentir los efectos de la desaceleración de la economía mundial, tanto a nivel de precios como de volumen exportado. Las importaciones por su parte reflejaron el comportamiento de la demanda interna (efecto ingreso) y la caída de precios, sobre todo de alimentos y combustibles (efecto precio). Las de mayor crecimiento fueron las importaciones de bienes de capital, casi 60%, lo cual apuntala el crecimiento futuro de la economía, su mayor productividad y con ello un mayor crecimiento potencial de la economía. En segundo lugar, crecieron las importaciones de insumos, casi 40%, registrando el sustancial crecimiento de la producción. Los bienes de consumo tuvieron un crecimiento modesto.

Es sabido que uno de los principales shocks externos a una economía pequeña y abierta lo constituye la variación de los términos de intercambio. Mientras en el 2007 todavía se registró una ligera ganancia (3.6%), en el 2008 se observó una pérdida apreciable de -13.3%, aún cuando el deterioro sostenido de los mismos había comenzado desde septiembre del 2007. Ese deterioro implicó una reducción en el ingreso real de la economía equivalente al 3.6% del PBI. Es importante mencionar que el deterioro descrito se debió al aumento de los precios de las importaciones que registraron un incremento de 21.2%. Los precios de las exportaciones registraron todavía un ligero aumento de 5%.

El comportamiento del tipo de cambio, nominal y real, es importante de analizar. A nivel conceptual se entiende que sobre el tipo de cambio actúan dos tipos de factores: unos de largo plazo y otros de corto plazo. Los primeros responden a variables fundamentales de la economía como el comportamiento de la productividad, el influjo sostenible de capitales, la estructura arancelaria e impositiva, los términos de intercambio, etc. Los segundos responden a factores como la política monetaria y fiscal, el movimiento de capitales de corto plazo, etc. Mientras los primeros determinan el nivel de equilibrio de largo plazo del tipo de cambio real, los segundos determinan el nivel de equilibrio de corto plazo. Un crecimiento del tipo de cambio real normalmente se percibe como una mejora, *ceteris paribus*, de la competitividad de un país y viceversa. Pero también puede suceder que a lo largo del tiempo se observe un tipo de cambio real declinante y, ello, lejos de significar una pérdida de competitividad signifique lo opuesto, es decir, una mejora de competitividad ya que puede suceder que la productividad en los sectores transables de la economía esté

subiendo más rápidamente que en los no transables, originando así una caída en el tipo de cambio real (efecto Balassa-Samuelson).

En el 2008 el tipo de cambio nominal se depreció en 4.8%, fin de período; en tanto que el tipo de cambio real multilateral se apreció en 4.8%.

A diciembre del 2008 el monto de las RIN ascendió a 31.2 millones de dólares, monto superior al de la deuda externa pública que ascendió a 19.2 millones de dólares mostrando así una clara mejora en este respecto.

La deuda pública total representó un 24% del PBI a fines del 2008, lo que significó una reducción importante respecto del año anterior en que se situó en casi 30% del PBI. La deuda externa constituyó el equivalente al 15.1% del PBI y la interna al 8.9%. Estos índices representan mejoras sustanciales respecto al pasado reciente, ya que en el año 2004 la deuda pública total significó casi el 50% del PBI. Tal mejora se debió - en lo principal - a la política iniciada por el gobierno anterior y seguida por el actual de ir reemplazando progresivamente deuda externa antigua cara por nueva deuda externa más barata, aprovechando las bondades que al respecto ofrecía el mercado mundial y la mejora de la situación fiscal; y también deuda externa cara por deuda interna (soles) barata aprovechando las oportunidades que ofrecía el mercado nacional de capitales (AFPs). Sin embargo, tales medidas producen un indudable alivio en el pago de intereses principalmente, pero la única forma de cancelar deuda externa es con mayores exportaciones netas que se produzcan como consecuencia de aumentos de productividad y no tanto por crecimientos menores en los salarios reales o por su reducción. Es importante para el país conseguir que el ratio deuda pública-PBI se sitúe por debajo del 20%.

5. Finanzas Públicas

Con el 2008 se completó una seguidilla de tres años en que el sector público no financiero registró superávit en sus cuentas generales, medidos en términos convencionales. En efecto, el año pasado se registró un superávit equivalente al 2.1% del PBI, inferior al obtenido el año anterior (3.1%). Ello se debió principalmente por el mayor gasto público de inversión, 42% de crecimiento real. Sin embargo, es importante mirar también el comportamiento de otros indicadores de la política fiscal como son el resultado primario estructural y el impulso fiscal.

Con respecto al primero, que como es sabido elimina los efectos del ciclo, se obtuvo un superávit primario estructural de 0.4% del PBI, menor a los obtenidos en los dos años anteriores, 2.3% del PBI. Para los dos años posteriores se estima obtener un ligero déficit estructural. De ello se desprende que la política fiscal del actual gobierno se ha tornado, y lo seguirá siendo, expansiva, contracíclica. Esta conclusión se refuerza si observamos el llamado impulso fiscal. En el 2008, el impulso fiscal fue positivo, equivalente al 1.9% del PBI, mostrando así un claro efecto expansivo sobre la demanda interna. Para el 2009 también se espera un impulso fiscal positivo consono con la situación económica que se espera.

Los ingresos corrientes del gobierno general, que incluye a los gobiernos regionales y locales, constituyeron el 20.8% del PBI reflejando una mejoría constante desde 2001 y constituyendo el más alto valor alcanzado en casi una década. La razón fundamental de dicho comportamiento fue el dinamismo de la economía y los altos precios de nuestros productos de exportación y del petróleo. Los gastos no financieros por su parte, constituyeron el 17.2% del PBI rompiendo la tendencia decreciente registrada desde 2001; en el año anterior éstos constituyeron el 16% del PBI. La razón básica de ello fue la expansión del gasto en formación bruta de capital, que en el año alcanzó una tasa de crecimiento de 45%.

El gasto corriente creció también (7.1%) como consecuencia de los egresos ocasionados por el subsidio a los combustibles realizado por el gobierno. Los gastos de capital que se habían mantenido peligrosamente constantes alrededor del 2.5% del PBI hasta el 2004, constituyeron el 4% del PBI el 2008, reflejando así la clara intención del gobierno de privilegiar este tipo de gasto.

No obstante de haberse obtenido superávits fiscales los últimos tres años, el llamado Fondo de Estabilización Fiscal (FEF) no reflejó cabalmente dicha situación ya que su saldo a fines del 2008 llegaba escasamente a US\$ 1 800 millones (1.4 del PBI). Cabe indicar que el propósito de este fondo es acumular recursos para cuando el ciclo económico se torne desfavorable y el sector privado reduzca la tasa de crecimiento de su gasto.

Donde mayormente radica el problema de la política fiscal es en relación a la calidad y eficiencia del gasto público. Esto no es un tema nuevo, pero el gobierno no le presta la debida atención a este grave problema. La razón principal de ello, estimo, es el escaso stock de capital humano con que cuentan sobre todo los gobiernos regionales y locales que no les permite gerenciar adecuadamente el proceso de gasto corriente y de inversión que realizan. Esto representa un factor negativo en la lucha contra la extrema pobreza y el desarrollo de una adecuada infraestructura pública.

6. Política Monetaria e Inflación

Hoy en día es aceptado por todos que la inflación es un fenómeno monetario en el largo plazo. Para periodos más cortos existen otros factores que pueden tener igual o más importancia que los monetarios en la dinámica de la inflación. Es importante tener esto en cuenta cuando se analiza el proceso inflacionario peruano.

El Perú registró una inflación de 6.6% en el 2008, superior a la obtenida en el año anterior que fue de 3.9%. Asimismo, la inflación subyacente fue de 5.5% mayor a la del año anterior que fue 3.1%. Ambas mediciones de inflación superaron el límite superior de la meta que al respecto ha puesto el BCRP (3%). Esta aceleración de la inflación se debió, en lo fundamental, al comportamiento de la llamada inflación importada. Básicamente, al aumento de precios de los alimentos y combustibles que el Perú importa. También incidieron algunos choques

de oferta domésticos que provocaron aumentos de precios de alimentos. La inflación de alimentos se estimó en 10% para el año 2008. Si quitamos la inflación de alimentos, por ejemplo, la inflación se reduciría a 3.8%. Sin embargo, no se puede descartar la presencia de presiones incipientes de demanda ya que aquellos grupos de bienes y servicios no ligados estrechamente al precio de los alimentos y combustibles registraron aumentos de precios que anualizados implicaban una inflación entre 3%-4%.

Como es sabido, las expectativas de inflación de los agentes económicos juegan un rol preponderante en la dinámica de la inflación. Sobre todo aquellas referidas al largo plazo. Todo banco central debe tratar en lo posible de que las expectativas de inflación de largo plazo no se desliguen de su meta de inflación, aún si las de corto plazo lo hacen en forma importante. Para el caso peruano, en base a las encuestas que el banco central realiza, se puede concluir que tanto las expectativas de corto como de mediano plazo están desligadas de la meta del 2%.

Para el año 2008 los agentes económicos estimaban una inflación entre 4%-5%. Para el 2009 entre 4%-4.2%, para el 2010 entre 3%-4%. Esto representa un obstáculo para una rápida reducción de la inflación hacia su meta. Es de esperar que con la sustancial disminución de la inflación importada en el 2009, estas expectativas cambien y se reduzcan.

La política monetaria desarrollada en el año tuvo dos fases bien definidas. La primera, que abarcó desde inicios de año hasta septiembre, estuvo orientada en lo fundamental a combatir las presiones inflacionarias que se manifestaban y al empeoramiento de las expectativas inflacionarias que llevó a que el banco central subiera sucesivamente su tasa de interés de referencia hasta 6.5%. La segunda, que se inició en septiembre y continúa hasta la actualidad, estuvo orientada a preservar, en lo fundamental, el normal funcionamiento de los mercados monetarios y financieros, en especial del mercado de créditos, dada la amenaza que representaba la crisis financiera-real mundial.

El BCRP implementó una serie de medidas que fueron, desde la inyección de liquidez al mercado secundario, hasta sucesivas rebajas de la tasa de encaje tanto en moneda nacional como extranjera. Producto de tales acciones las tasas de interés en soles y dólares, luego de registrar alzas hasta el tercer trimestre del año, comenzaron a disminuir en el cuarto trimestre. Similar comportamiento se dio con los rendimientos de los bonos públicos y valores del banco central.

El crédito total del sistema bancario al sector privado incrementó su crecimiento de 30% a fines de 2007 a 32% a fines de 2008 en términos anualizados. En soles el crecimiento pasó de 43% a 47% para el mismo periodo. En dólares de 32% a 17%, respectivamente. Como se deduce claramente de los comportamientos anotados, el coeficiente de dolarización se redujo de 60% a 55% a diciembre del 2008. Sin embargo, es importante precisar que desde inicios de octubre el crecimiento del crédito total sobre todo el de dólares inició una contracción en su tasa, tendencia que continúa hasta el presente.

En la lucha contra la inflación y sus expectativas no debe estar sólo el BCRP. Se necesita de una acción coordinada con el MEF, es decir, con la política fiscal. Resulta que durante los primeros diez meses del año la política fiscal fue pro cíclica, expansiva. El gasto público creció en ese periodo a una tasa anual de 15%. La inversión pública superó en crecimiento el 60% anual. Esto complicó la lucha contra la inflación al crear expectativas adversas y presiones por el lado de la demanda.

7. Política Monetaria y Tipo de Cambio

El tipo de cambio nominal es un precio relativo entre dos monedas por lo que se lo puede tratar como el precio de un activo financiero. Sabemos que el precio de un activo financiero se forma por la acción de dos tipos de factores: a) los llamados factores fundamentales (reales) que se expresan a través de la interacción de oferta y demanda que en este caso provienen principalmente de los flujos de la balanza de pagos; y b) factores de carácter especulativo, cuya operación separa al precio del activo de sus fundamentos de mercado pudiendo generar burbujas especulativas. Este segundo factor es muy importante ya que nos permite entender por qué el precio hoy del activo está ligado al precio que es esperado en el futuro cercano.

Cuando son los factores fundamentales los que señalan, por ejemplo, que el tipo de cambio nominal debe disminuir, poco es lo que puede hacer el BCRP para evitarlo. Es más, no debiera de intentarlo. Pero en el corto plazo, dichos fundamentos pueden verse sobrepasados por factores transitorios, especulativos de muy corto plazo, que pueden llegar a formar una burbuja en su precio. Se puede esperar que la burbuja reviente sola o que el banco central intervenga para reventarla, ya que puede terminar haciendo daño al sector financiero y real al introducir una excesiva e inconveniente volatilidad en variables claves para el comportamiento de éstas. Esto fue lo que sucedió a principios del año 2008 cuando la economía sufrió un ataque especulativo contra el valor de la divisa.

El banco central actuó correctamente al entrar a terminar con la especulación y expulsar a dichos capitales restándoles rentabilidad a sus operaciones especulativas a través de una serie de medidas.

El tipo de cambio nominal se devaluó en casi 5% en el 2008, medido a fin de periodo revirtiendo así una tendencia apreciatoria que caracterizó al año 2007. Esto se debió a cambios en algunos factores fundamentales como el deterioro de los términos de intercambio y a la aparición de algunos factores de corto plazo como ajustes de portafolio inducidos por la incertidumbre que provocó la crisis mundial. Producto de ello, la volatilidad del tipo de cambio se incrementó sustancialmente en el año. El coeficiente de variabilidad subió de 2.4% a 4.1% entre 2007 y 2008. Ello llevó a que el BCRP interviniera en el mercado cambiario a fin de reducir dicha volatilidad. En términos reales, el tipo de cambio real multilateral se apreció en casi 5% en el mismo periodo. La diferencia entre las dos mediciones se debe en lo fundamental a los diferentes comportamientos de inflación en el Perú versus el extranjero. Desde este punto de vista, la economía peruana perdió competitividad frente a sus principales socios comerciales en el 2008.

CAPÍTULO

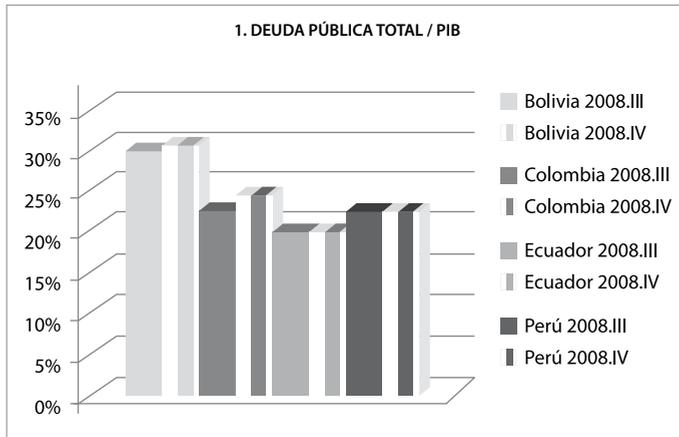
III

Indicadores de Vulnerabilidad
Macroeconómica

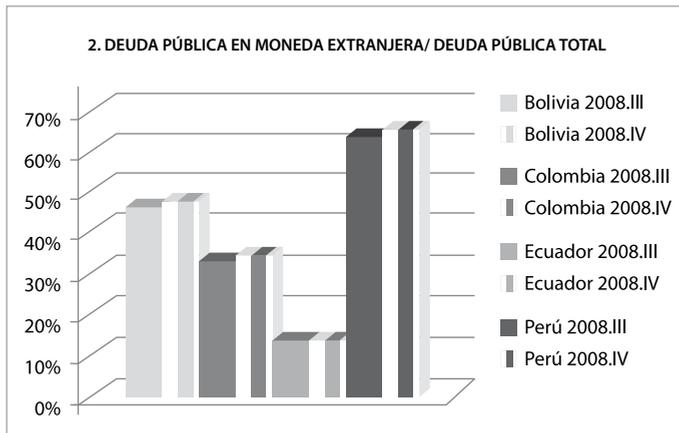
Países Andinos: Indicadores de Vulnerabilidad Macroeconómica (IVM)

Los siguientes gráficos resumen la información disponible para Septiembre 2008 y Diciembre 2008 de los Indicadores de Vulnerabilidad Macroeconómica aprobados mediante la Decisión 704, colectada a través de los equipos técnicos de los países miembros.

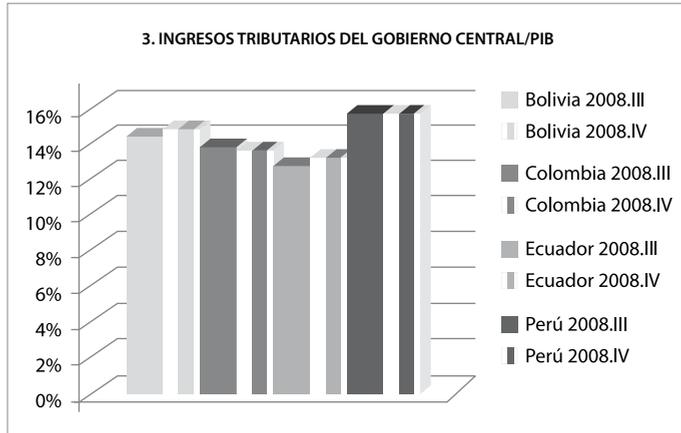
Para todos los Países Miembros de la CAN, este indicador es menor al 30%, lo que es una señal de baja vulnerabilidad en cuanto al volumen de la deuda externa. Para referencia, el FMI indica que razones mayores al 40% en este indicador son una primera señal de alerta.



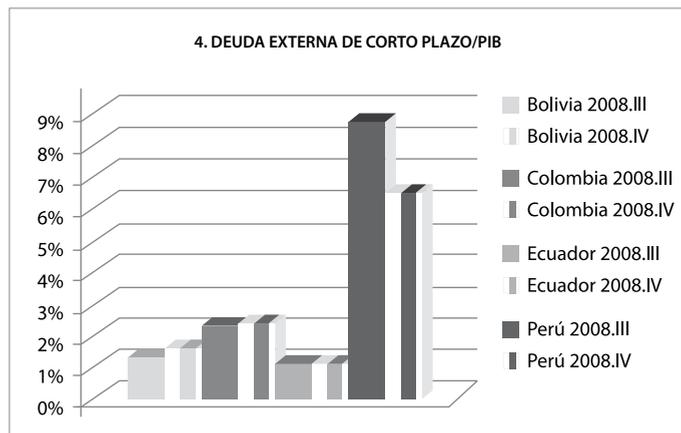
Perú muestra un mayor nivel de deuda en moneda extranjera, con un indicador superior al 60% para ambos periodos. Esto posiblemente se debe a un mayor nivel de apertura al mercado de capitales e indica que su deuda externa tiene un peso relativo mayor dentro de su deuda total. Por el otro lado, Ecuador muestra el menor valor de este indicador, una consecuencia de ser una economía dolarizada.



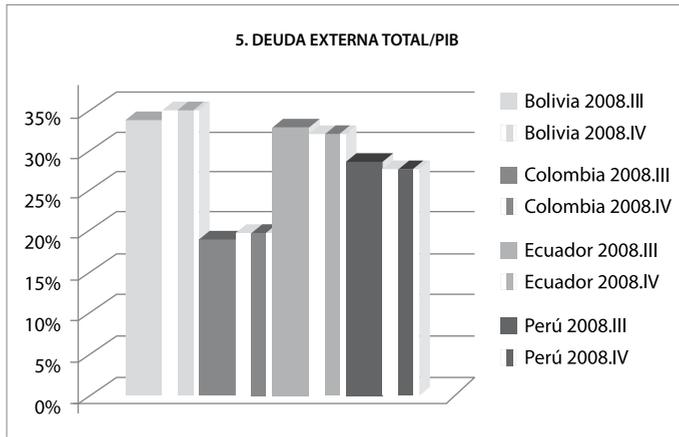
Los cuatro países muestran niveles similares para este indicador. Perú y Bolivia muestran índices frente al PIB mayores que Colombia y Ecuador en cuanto a recaudación tributaria.



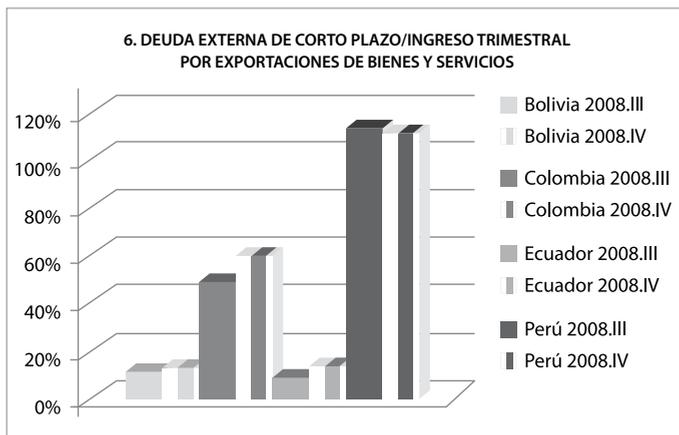
Este indicador evidencia que, a finales del 2008, Perú tuvo una serie de vencimientos de deuda, lo que implica que la deuda residual fue alta en esos períodos. Este indicador señala que para los demás países no hubo mayores presiones de vencimientos o de deuda de corto plazo durante el año 2008.



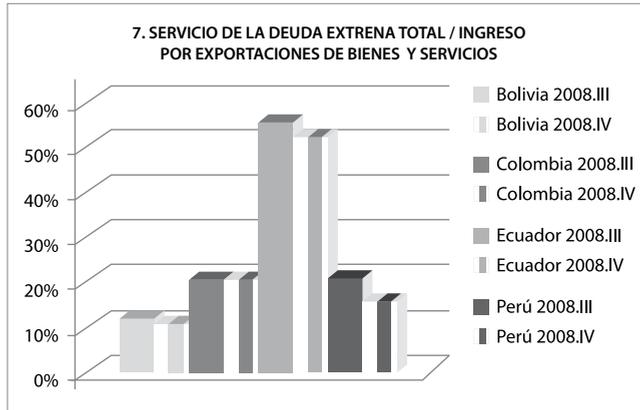
Colombia muestra el indicador más bajo para ambos períodos en cuanto a deuda externa como porcentaje del PIB, aproximadamente la mitad que para los demás países. En conjunto, la deuda externa representa menos del 35% del PIB para todos los países, lo que es una señal de baja vulnerabilidad.



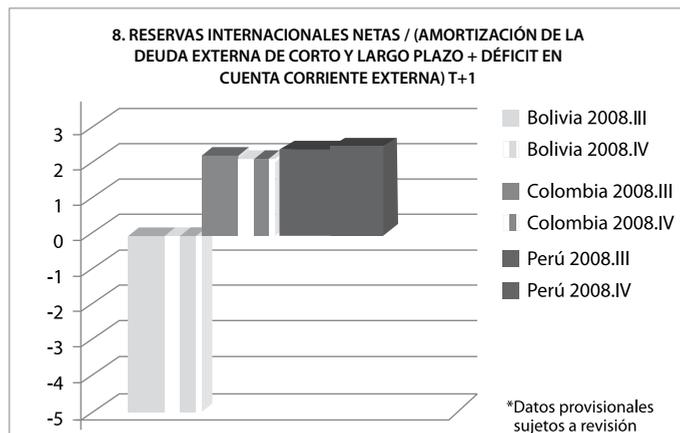
Perú y Colombia muestran una mayor exposición a deuda de corto plazo, reflejando en parte un mayor nivel de apertura a los mercados financieros privados para cubrir sus necesidades de financiamiento de corto plazo.



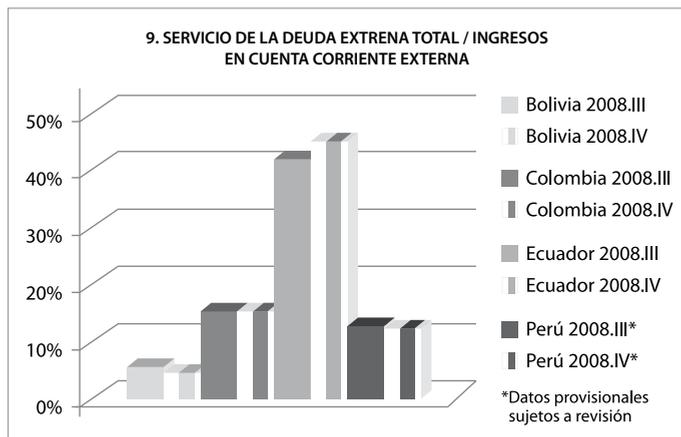
En proporción a la generación de divisas por concepto de exportaciones de bienes y servicios, el servicio de la deuda externa es mayor para Ecuador, sugiriendo una mayor vulnerabilidad ante shocks externos negativos que afecten a la balanza comercial. Los demás países muestran niveles similares, siendo Bolivia el país con la menor exposición.



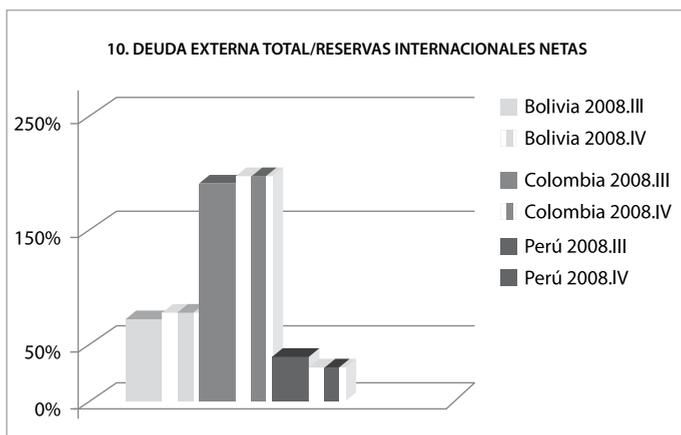
Bolivia reporta este indicador con signo negativo ya que en los dos períodos tiene un superávit de cuenta corriente externa mayor a los desembolsos por amortizaciones de deuda. En otras palabras, las amortizaciones externas bolivianas son menores a las divisas generadas por concepto de superávit de cuenta corriente externa. Para Colombia y Perú, este indicador se ubica cerca del valor 2, es decir que sus reservas internacionales netas representan aproximadamente el doble de sus obligaciones internacionales por amortizaciones de deuda. Ecuador no reporta este indicador.



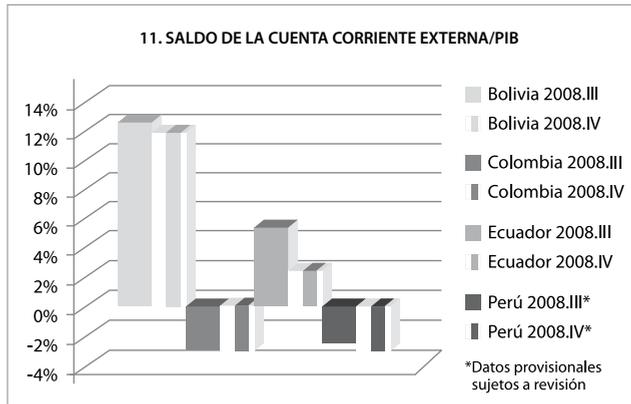
Este indicador muestra que, respecto del resto de socios andinos, Ecuador depende más de sus exportaciones de bienes y servicios y otros ingresos de la cuenta corriente externa para generar divisas y cubrir sus obligaciones externas.



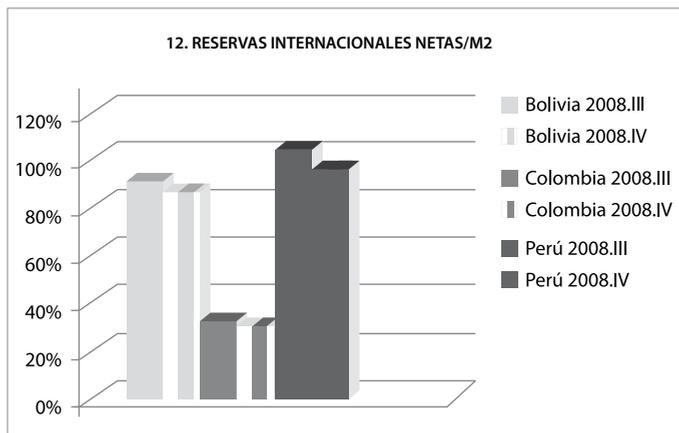
Sólo Bolivia y Perú tienen reservas internacionales netas mayores que su stock de deuda externa, proveyendo una alta cobertura. Ecuador no reporta este indicador.



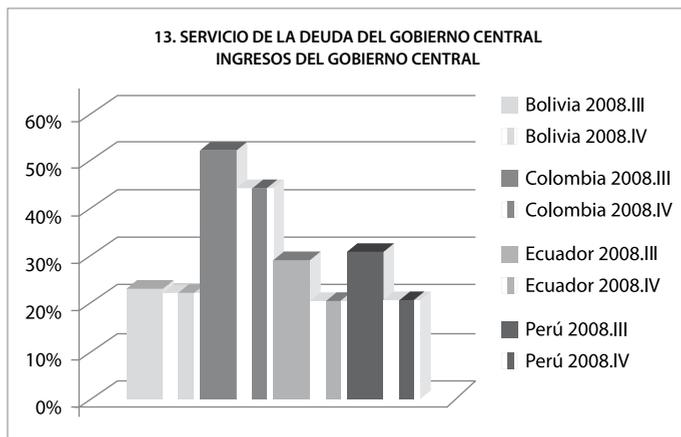
Bolivia presenta un superávit significativo de cuenta corriente. Ecuador también cierra el 2008 con superávit, aunque la caída del indicador entre septiembre y diciembre 2008 refleja la caída del precio del petróleo. Perú y Colombia muestran déficits de cuenta corriente cercanos a 3% de su respectivo PIB. Esto no debería implicar mayor vulnerabilidad, siempre que se cuente con un acceso razonable al mercado de capitales para financiarlo.



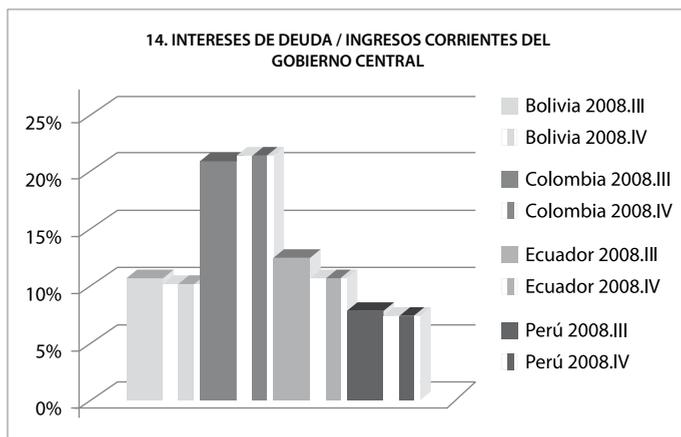
Las reservas internacionales de Perú y Bolivia comparadas con los respectivos agregados monetarios (M2) son sustancialmente mayores que para Colombia. Ecuador no reporta este indicador.



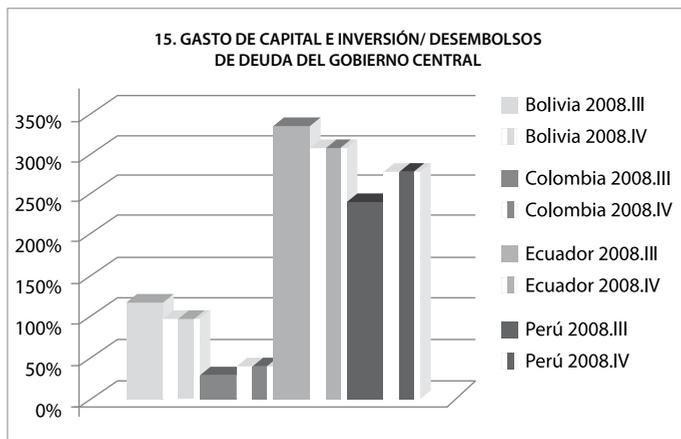
Bolivia, Ecuador y Perú muestran niveles relativamente similares para este indicador. Colombia muestra un mayor uso de los ingresos totales del Gobierno Central para el pago de su deuda, lo que podría implicar mayores necesidades de endeudamiento en el mediano plazo, en especial frente a shocks externos negativos.



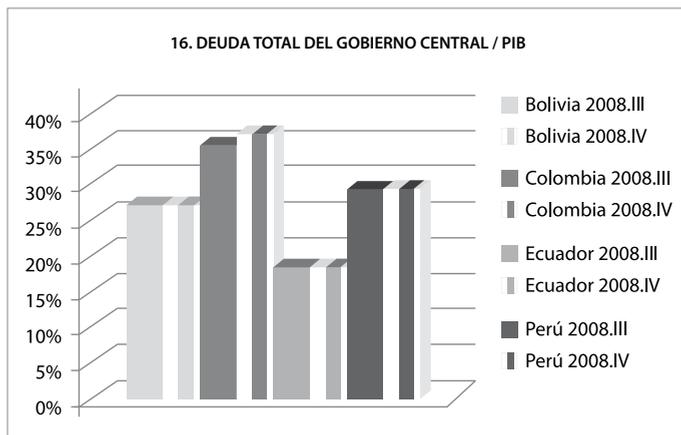
Este indicador muestra relaciones similares a las del indicador anterior. Comparada con los demás Países Miembros, Colombia destina aproximadamente un 10% más de la proporción de sus ingresos corrientes para el pago de intereses de deuda del Gobierno Central. Esto implica una menor flexibilidad en el corto plazo de los ingresos corrientes.



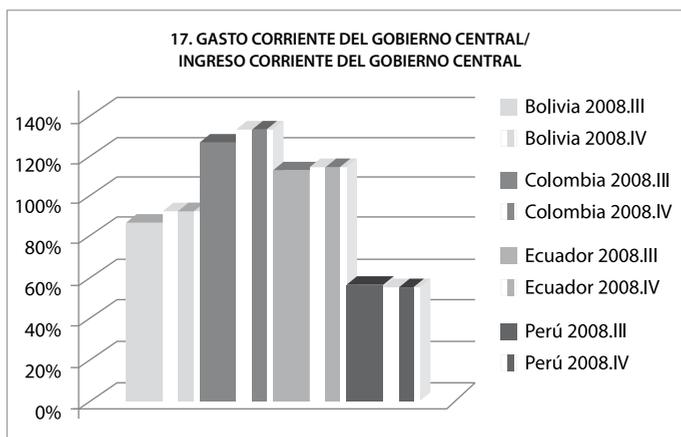
Para Ecuador y Perú este indicador es sustancialmente mayor a 100% lo que implica que estos países destinan al financiamiento de proyectos de gasto de capital e inversión recursos bastante superiores a los provenientes del endeudamiento público. Para Bolivia, el indicador es cercano al 100%. Para Colombia el indicador es menor al 50%, lo que indica que la deuda en Colombia financia en buena proporción otros gastos del Gobierno Central, no necesariamente conducentes a actividades generadoras de ingresos futuros permanentes, lo que podría repercutir negativamente en su capacidad de pago de largo plazo.



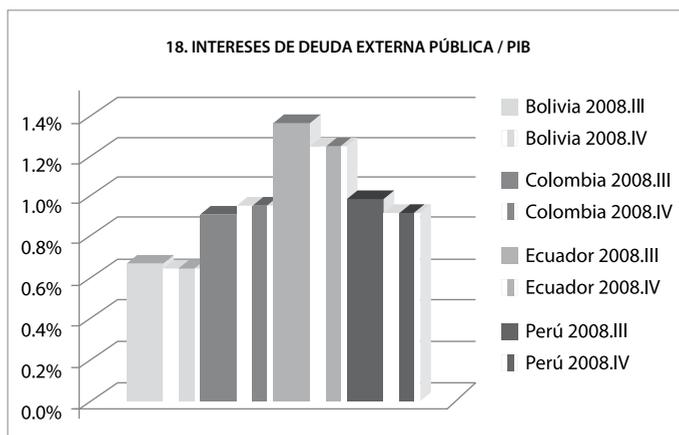
Colombia mantiene el valor más alto de este indicador, cercano al 35%. No obstante, para ningún país se observa una mayor vulnerabilidad por endeudamiento excesivo.



Este indicador señala que, comparativamente a Bolivia y Perú, tanto Colombia como Ecuador financian parte de su gasto corriente con endeudamiento (externo, interno o flotante). No obstante, como sus respectivos indicadores son cercanos a 100%, no se puede concluir que están expuestos a mayores vulnerabilidades, mientras mantengan un adecuado acceso al financiamiento interno o externo.



Ecuador muestra el mayor nivel para este indicador, alrededor de 1.3% del PIB; sin embargo, no hay alertas de posibles vulnerabilidades para ningún país.



Ningún país muestra por ahora problemas de sustentabilidad de mediano plazo en la política fiscal de su Gobierno Central, en base a la información reportada y registrada. Perú muestra el mayor nivel de sustentabilidad de la región con una brecha primaria de 3.5% en los 2 períodos.

