

# Convergencia MACROECONÓMICA andina



Bolivia

Ecuador

Colombia



Perú



Retomando la senda del crecimiento

# 2009





# CONVERGENCIA MACROECONÓMICA ANDINA

Bolivia

Colombia

Ecuador

Perú

**Retomando la senda del crecimiento**

2009

Convergencia Macroeconómica Andina 2009  
Retomando la senda del crecimiento 2009.  
Comunidad Andina

Secretaría General de la Comunidad Andina  
Av. Aramburú cuadra 4, esquina con Paseo de la  
República  
San Isidro, Lima 27 - Perú  
Teléfonos: (511) 710 6400 Fax (511) 221 3329  
[www.comunidadandina.org](http://www.comunidadandina.org)

Edición: Santiago Segovia - Ximena Romero

Diseño, diagramación e impresión:  
V&D Design SAC

Fotografía: Alquiler de Shutterstock e Istock.

Primera Edición: Julio 2010. Impreso en Perú  
ISBN: 978-612-4054-30-3  
Hecho el depósito Legal en la  
Biblioteca Nacional del Perú N° 2010-07028



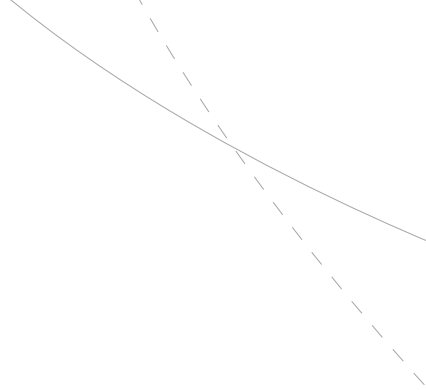
Con el apoyo de :



**COMUNIDAD  
ANDINA**

SECRETARIA GENERAL







# CONTENIDO

<b>Presentación</b>	<b>11</b>
<b>I. Informes de Seguimiento del cumplimiento de las Metas de Convergencia Macroeconómica por País</b>	<b>17</b>
<b>BOLIVIA</b>	<b>18</b>
<b>Resumen Ejecutivo</b>	<b>21</b>
<b>I. Evaluación Económica 2009</b>	<b>23</b>
1.1 Sector Real	23
1.2 Sector Externo	26
Saldo de la balanza comercial y cuenta corriente	26
Endeudamiento externo	29
Reservas internacionales netas	30
Política cambiaria	32
1.3 Sector Monetario y Financiero	35
Política monetaria	35
Depósitos y cartera del sistema financiero	40
1.4 Indicadores de vulnerabilidad: medición del riesgo país	43
<b>II. Criterios de convergencia y grado de cumplimiento</b>	<b>46</b>
2.1 Evolución de los precios	46
2.2 Evolución de las finanzas públicas	47
2.3 Endeudamiento Público	50
<b>COLOMBIA</b>	<b>52</b>
<b>I. Actividad Económica</b>	<b>55</b>
1.1 Crecimiento del PIB por tipo de gasto en el 2009	55
1.2 Crecimiento del PIB por ramas de actividad 2009	57
1.3 Perspectivas de la actividad económica para el 2010	58
<b>II. La Inflación</b>	<b>60</b>
2.1 La inflación en 2009	60
2.2 Perspectivas de la inflación en 2010	66
<b>III. Mercado Laboral</b>	<b>69</b>
<b>IV. Política Monetaria y Sector financiero</b>	<b>77</b>
<b>V. Sector Externo</b>	<b>83</b>
5.1 Evolución de la tasa de cambio en 2009	87
5.2 Evolución de la balanza de pagos de Colombia en 2009	92
<b>VI. Reservas Internacionales</b>	<b>96</b>

# CONTENIDO

<b>VII. Situación Fiscal</b>	<b>97</b>
7.1 Sector público consolidado	97
7.2 Gobierno Nacional y Central	98
<b>ECUADOR</b>	<b>102</b>
<b>I. Aspectos fundamentales para la evaluación de las metas de convergencia económica para el año 2009</b>	<b>105</b>
<b>II. Entorno Internacional</b>	<b>107</b>
<b>III. Entorno Macroeconómico</b>	<b>109</b>
3.1 Sector Real	109
El Producto Interno Bruto	108
PIB: Oferta-Utilización de Bienes y Servicios	110
Sector Petrolero	112
3.2 Sector Monetario y Financiero	113
Balance del Banco Central del Ecuador (BCE)	113
Sistema Bancario Privado	114
Tasas de interés	117
3.3. Sector Externo	119
Cuenta Corriente	119
Cuenta de Capital y Financiera	123
Balanza Comercial enero-diciembre 2009	124
<b>IV. Criterios de Convergencia y Grado de Cumplimiento</b>	<b>127</b>
4.1 Evolución de los Precios	127
4.2 Evolución de las Finanzas Públicas	131
Operaciones del Sector Público No Financiero - SPNF	131
Financiamiento del SPNF	134
4.3 Endeudamiento Público	135
<b>PERÚ</b>	<b>140</b>
<b>Resumen Ejecutivo</b>	<b>143</b>
<b>I. Aspectos Fundamentales para la Evaluación de las Metas de Convergencia en el Año 2009</b>	<b>145</b>



<b>II. Evolución Económica en el 2009</b>	<b>146</b>
2.1 Sector Real	146
2.2 Sector Externo	146
2.3 Sector Financiero	147
<b>III. Criterios de Convergencia y Grado de Cumplimiento</b>	<b>148</b>
3.1 Evolución de los precios	148
3.2 Evolución de las finanzas públicas	149
Evolución de los ingresos fiscales	149
Evolución de los gastos fiscales	150
3.3 Evolución de la Deuda Pública	150
<b>IV. Anexo Estadístico</b>	<b>152</b>
<b>II. Opinión del Grupo de Expertos del Sector No Oficial de los Países Andinos</b>	<b>161</b>
<b>BOLIVIA</b>	<b>163</b>
Ana Verónica Ramos	
<b>COLOMBIA</b>	<b>183</b>
César A. Ferrari, Ph.D.	
<b>PERÚ</b>	<b>209</b>
Jorge González Izquierdo	
<b>III. Indicadores de Vulnerabilidad Macroeconómica</b>	<b>221</b>



# PRESENTACIÓN

A partir del segundo semestre de 2008, el mundo experimentó una severa crisis económica de carácter global, manifestada a través de una contracción económica en los países industrializados. Como consecuencia de ello, luego de un período de bonanza económica experimentado por América Latina por alrededor de 4 años, se registró una desaceleración de las economías a fines de dicho año y sobretodo durante la primera mitad del año 2009.

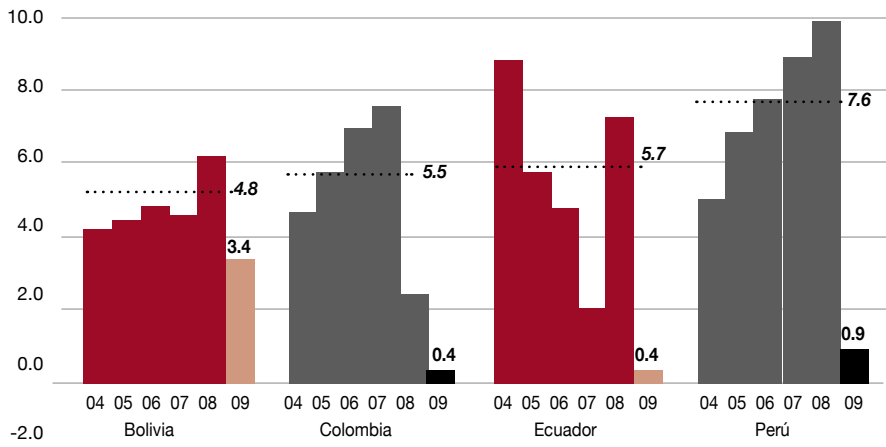
Este impacto se presentó a través de una menor demanda de su oferta exportable por parte de los países industrializados, así como de fuertes caídas de los precios de sus más importantes productos básicos (commodities) de exportación; además de menores ingresos por remesas del exterior, menor acceso a recursos de financiamiento internacional, menor flujo de inversión extranjera, entre otros efectos.

Vale señalar que esta crisis ocurre en momentos en que los países de la región, en especial los de la subregión andina, contaban con elevadas reservas internacionales, acelerado crecimiento económico y manejos macroeconómicos sólidos con resultados fiscales manejables.

Esto hizo que, a pesar del panorama global adverso, desde el segundo trimestre del 2009, se hayan registrado signos de estabilización y de una lenta recuperación, al irse retomando el dinamismo en las cifras trimestrales del Producto Interno Bruto (PIB) y registrarse un rebote de los precios de los commodities, recuperándose los términos de intercambio.

De esta manera, durante el año 2009, a pesar de la magnitud de la crisis internacional, los Países Miembros de la Comunidad Andina no registraron tasas de variación negativas en sus economías. Bolivia registró el mayor crecimiento de su PIB (3.4%), seguido por Perú (0.9%), Colombia y Ecuador (0.4%). Las proyecciones para el año 2010 son más optimistas (**gráfico 1**).

**GRÁFICO 1**  
Comunidad Andina: Crecimiento Real del PIB  
(Porcentaje)



FUENTE: Cifras oficiales remitidas por los países. Programas de Acciones de Convergencia (Decisión 543).

Para alcanzar estos resultados, los Países Miembros implementaron una serie de medidas de política económica para enfrentar la crisis internacional: políticas monetarias que permitieron la provisión de liquidez con la finalidad de otorgar mayores recursos al sistema bancario, incentivando de esta manera el consumo y la inversión; políticas fiscales expansivas a través de disminución de impuestos y aumentos de la inversión pública, especialmente en infraestructura, que permita estimular la demanda interna; políticas sectoriales y sociales a través de la creación de fondos con el fin de apoyar a los sectores más vulnerables y afectados por la crisis y en algunos casos, como en Ecuador, varias medidas de política comercial con el objetivo de minimizar el impacto en la balanza de pagos.

Los expertos de los Ministerios de Economía y Finanzas y Bancos Centrales que conforman el Grupo Técnico Permanente (GTP), realizan un seguimiento económico a través de los Programas de Acciones de Convergencia (PAC) que los Países Miembros vienen desarrollando desde el año 2003. A este monitoreo se ha incorporado recientemente, el análisis de 19 Indicadores de Vulnerabilidad Macroeconómica (IVM) relativos al sector fiscal y externo, que fueron aprobados mediante las Decisiones 704 (diciembre de 2008), y 731 (febrero de 2010).

En la reunión del GTP realizada en abril de 2010, los expertos resaltaron la existencia de signos reales de recuperación en las economías andinas, por lo que previeron que en el 2010 se retorne al dinamismo económico del período pre-crisis. Así, de acuerdo a las estimaciones de las propias autoridades económicas de los países andinos, en el 2010 Bolivia registraría un crecimiento de su economía de 3.8%, Colombia de 2.7%, Ecuador de 1.7% y Perú de 5.0%.

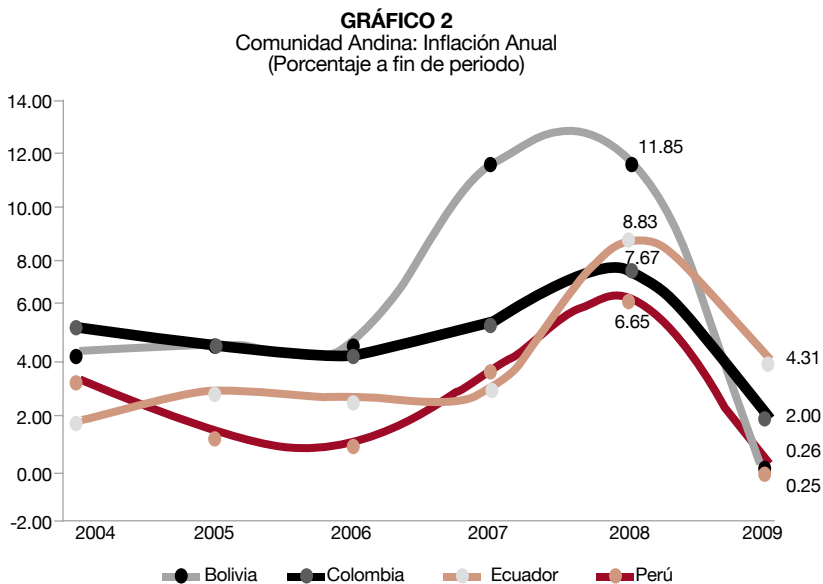
Durante el presente año, los Países Miembros continuarán trabajando en la identificación de un conjunto de Indicadores de Vulnerabilidad Financiera e Indicadores Sociales, los cuales

permitirán fortalecer el marco actual de seguimiento macroeconómico así como complementar el ámbito de su cobertura.

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

Durante el año 2009 se evidenció una reversión de la tendencia alcista de la tasa de inflación debido, en gran medida, a la desaceleración económica, lo cual sumado a que el precio de los principales commodities retornaron a niveles pre – crisis, implicaron una reducción importante de la volatilidad de los niveles generales de precios.

Ello hizo posible el cumplimiento de la meta de convergencia, consistente en una inflación anual de un dígito. Así, para el año 2009, Bolivia registró un aumento en su Índice de Precios al Consumidor de 0.26%, mientras que Colombia, Ecuador y Perú alcanzaron inflaciones anuales de 2.00%, 4.31% y 0.25%, respectivamente (**gráfico 2**).



FUENTE: Cifras oficiales remitidas por los países. Programas de Acciones de Convergencia (Decisión 543).

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.

Como se señalara, durante el año 2009, los países andinos aplicaron políticas fiscales expansivas a través de disminución de impuestos y aumento del gasto público, especialmente en infraestructura, con mayor énfasis en esta última debido a que incentiva la demanda interna.

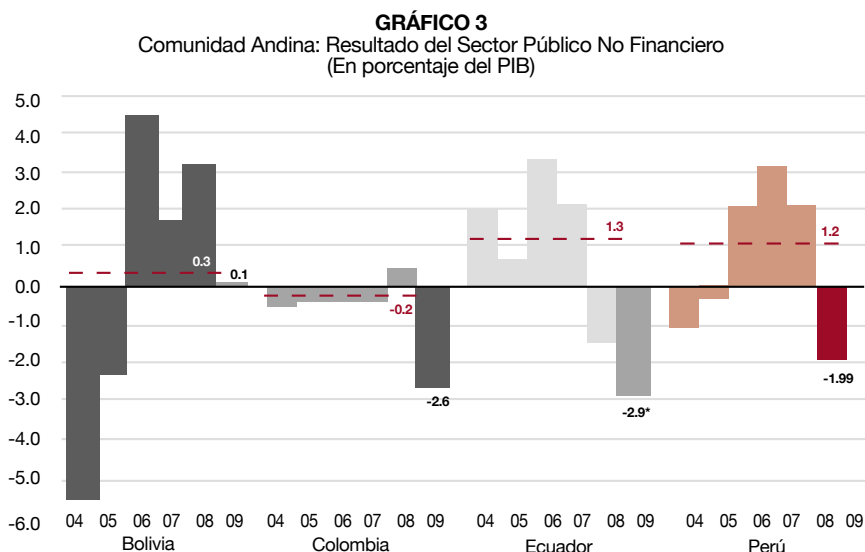
A pesar de ello, los Países Miembros cumplieron con esta meta; así, en el año 2009, Bolivia alcanzó un superávit fiscal de 0.1% del PIB, explicado principalmente por la adopción del plan de contingencia con una inversión pública entre USD 1,871 y 2,871 millones, así como por la reducción de impuestos.

Colombia alcanzó un déficit fiscal de 2.6% del PIB explicado por menores ingresos fiscales por impuestos a la renta y a las ventas, además de la creación de un fondo de infraestructura de USD 500 millones. El nivel de gasto se mantuvo inalterado, pero se priorizó aquél dirigido hacia sectores que generan más reactivación (infraestructura y red de apoyo social). El déficit fiscal y el nivel de deuda aumentaron frente a lo inicialmente previsto, pero la política ha sido consistente con la sostenibilidad fiscal de mediano plazo.

Con información presentada por el país, a noviembre 2009, Ecuador alcanza la meta comunitaria teniendo 2.9 de déficit fiscal como porcentaje del PIB; lo cual se explica principalmente por la disminución del ingreso petrolero, los efectos de la reducción del nivel de endeudamiento, así como por el proceso de recompra de deuda (Bonos Global 2012, 2030) que el Gobierno Nacional ha venido llevando adelante, entre otros.

El resultado económico del sector público de Perú registró un déficit fiscal de 1.9% del PIB, como consecuencia de la expansión de la inversión pública. En dicho país se implementó el Plan de Estímulo Económico a través de un fondo destinado al gasto en obras de infraestructura; el que contribuiría a dar en los años 2009 y 2010 un impulso fiscal positivo (**gráfico 3**).

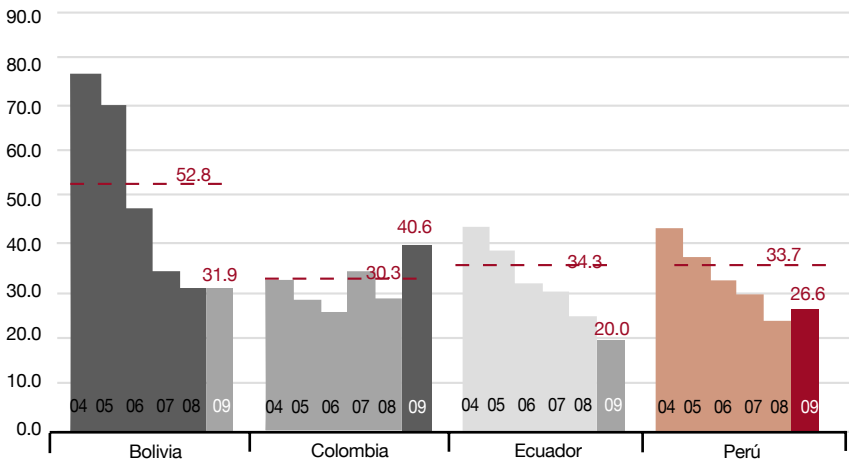
El tercer criterio de convergencia establece que el saldo de la deuda pública, tanto externa como interna, del sector público consolidado, no debe exceder el 50% del PIB, al final de cada ejercicio económico.



FUENTE: Cifras oficiales remitidas por los países. Programas de Acciones de Convergencia (Decisión 543).  
\* Información a noviembre 2009

En el 2009, la Deuda Pública Consolidada de Bolivia representó el 31.9% del PIB, cifra inferior a la del año 2008, lo que se explicaría por la disminución del saldo de la deuda externa y el incremento del PIB. En Colombia el incremento sustancial en términos de deuda neta del Sector Público No Financiero (SPNF), que llega en el 2009 a 40.6% del PIB, se explicaría por el aumento de la deuda externa dada la limitada capacidad de financiarse totalmente en forma interna por la recesión. Ecuador continuó registrando una evolución decreciente del endeudamiento público, alcanzando 20.0% del PIB en el 2009, explicado por los prepagos de créditos externos y el reperfilamiento de su deuda. En el Perú, el saldo de la deuda pública total del año 2009 ascendió a 26.6% del PIB, mayor en 2.6 puntos porcentuales respecto al saldo del año 2008 (**gráfico 4**).

**GRÁFICO 4**  
Comunidad Andina: Endeudamiento Público  
(En porcentaje del PIB)



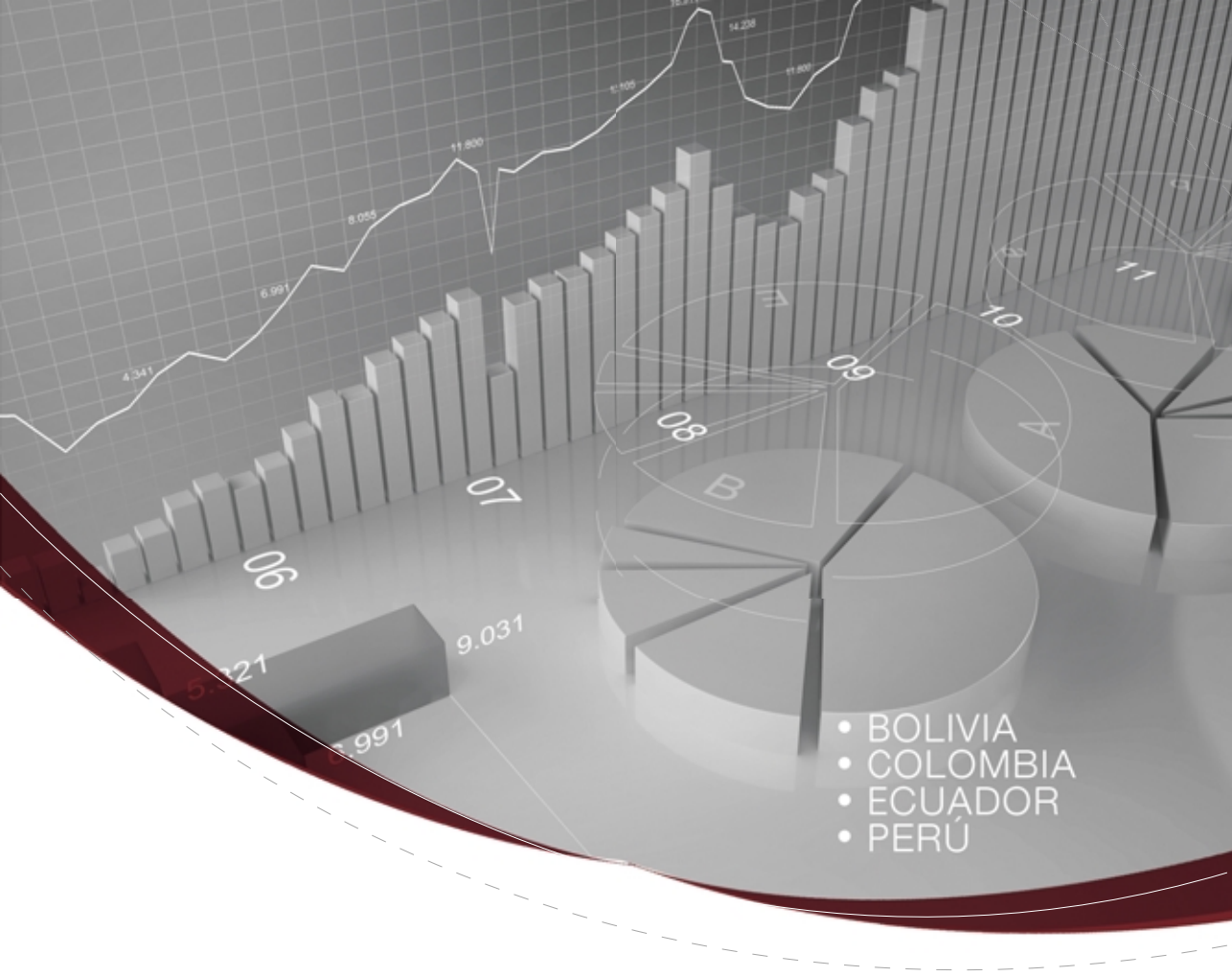
FUENTE: Cifras oficiales remitidas por los países. Programas de Acciones de Convergencia (Decisión 543).

En la presente edición del libro “Convergencia Macroeconómica Andina 2009”, 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, para hacer frente al impacto de la crisis internacional.

A partir de la edición del libro del año anterior, se presenta también un análisis de la evolución de los Indicadores de Vulnerabilidad Macroeconómica Fiscales y Externos de los países andinos.







# CAPÍTULO I

INFORMES DE SEGUIMIENTO  
 DEL CUMPLIMIENTO DE LAS  
 METAS DE CONVERGENCIA  
 MACROECONÓMICA DE LOS  
 PAÍSES ANDINOS.

Qhapac Ñan, Bolivia  
Megan Son / Lauret Granier

# BOLIVIA



# INFORME DE SEGUIMIENTO DEL CUMPLIMIENTO DE LAS METAS DE CONVERGENCIA MACROECONÓMICA DE BOLIVIA.



Banco Central de Bolivia



Ministerio de Economía y  
Finanzas Públicas  
Estado Plurinacional de Bolivia



## Resumen Ejecutivo

El presente Informe analiza el desempeño de la economía boliviana durante 2009 y evalúa el cumplimiento de las metas del Programa de Acciones de Convergencia (PAC) de la Comunidad Andina de Naciones (CAN).

Uno de los resultados más importantes de la crisis internacional fue la caída sin precedentes del comercio mundial, la peor en 70 años, lo que afectó seriamente el desempeño de las economías emergentes y en desarrollo, generalizando la contracción del sector real a lo largo del mundo.

Las condiciones iniciales de la economía boliviana cuando recrudeció la crisis económica internacional y las medidas de política económica implementadas por el Gobierno y Banco Central de Bolivia (BCB) permitieron afrontar de mejor forma los efectos de esta crisis y concluir la gestión con un buen desempeño económico: la tasa de crecimiento en 2009 (3.4%) fue la más alta entre los países de América Latina. Desde la perspectiva del gasto responde a un consumo privado dinámico, con una incidencia positiva de 2.7 puntos porcentuales (pp), en cambio, el consumo público -bajo una política de austeridad- aumentó moderadamente e incidió en 0.5pp. Por su parte, la demanda interna tuvo una incidencia positiva (3.7pp), que mitigó el leve efecto negativo de la demanda externa neta (0.3pp).

En Bolivia, luego del impacto de fines de 2008 y principios de 2009, a partir del segundo trimestre se observaron signos de mejora en el comercio internacional, registrándose un superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos equivalente al 4.6% del Producto Interno Bruto; con el consecuente incremento de las reservas internacionales. Al 31 de diciembre, las Reservas Internacionales Netas (RIN) alcanzaron a USD 8,580 millones que representa el 49% del PIB, ratio que resulta ser el más elevado de América Latina.

Durante la gestión 2009 la inflación interanual continuó disminuyendo y alcanzó a diciembre una variación de 0.3%, valor menor al previsto en el Informe de Política Monetaria (IPM) de julio, cumpliéndose la meta comunitaria de inflación menor a 5%. En el segundo semestre el descenso fue menos pronunciado que el observado durante el primer semestre, reflejando el proceso de ajuste hacia una fase de estabilidad de la inflación, tal como lo señalan los indicadores de tendencia inflacionaria que se ubicaron en torno a 1%. El comportamiento de los precios internos se explica por los efectos de las políticas económicas aplicadas por el Órgano Ejecutivo y el BCB, el desvanecimiento de las expectativas inflacionarias, el descenso de la inflación importada y el favorable desempeño del sector agropecuario. Sin embargo, debido a la disminución de las presiones importadas, en mayor medida de lo esperado, la inflación observada fue menor a la proyectada en el IPM de mediados de 2009.

Por otra parte, la política cambiaria mantuvo su orientación en función de sus objetivos: estabilidad macroeconómica (entendida en este caso como una inflación baja y estable), menor vulnerabilidad financiera a través de la preservación y promoción del uso de la moneda nacional y la mitigación de los choques externos para atenuar los efectos no deseados en la actividad económica. El BCB mantuvo estable el tipo de cambio desde octubre de 2008 y durante toda la gestión 2009, concordante con el descenso de la inflación y para evitar los efectos negativos sobre la economía que hubiera tenido una fluctuación cambiaria que acentúe la incertidumbre que se estaba presentado en los mercados cambiarios y financieros internacionales.

En 2009, la crisis financiera internacional no incidió de manera directa sobre el sistema financiero boliviano por el menor grado de integración de este con el exterior y debido a los buenos indicadores de solvencia, liquidez y rentabilidad con que se encontraba. La gestión cerró con un crecimiento importante en las captaciones y colocaciones, las mismas que registraron una profundización de la participación de la moneda nacional.

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 producto. Según datos preliminares a diciembre de 2009 se alcanzó un superávit equivalente al 0.1% del PIB, con lo que se cumplió la meta con un amplio margen. Cabe destacar que éste es el cuarto año consecutivo en el que se logra un superávit fiscal. Este resultado positivo se alcanzó a pesar del entorno externo desfavorable. La política económica del Órgano Ejecutivo destinada a apuntalar la demanda agregada priorizó la inversión y el gasto social, manteniendo controlado otro tipo de gasto corriente.

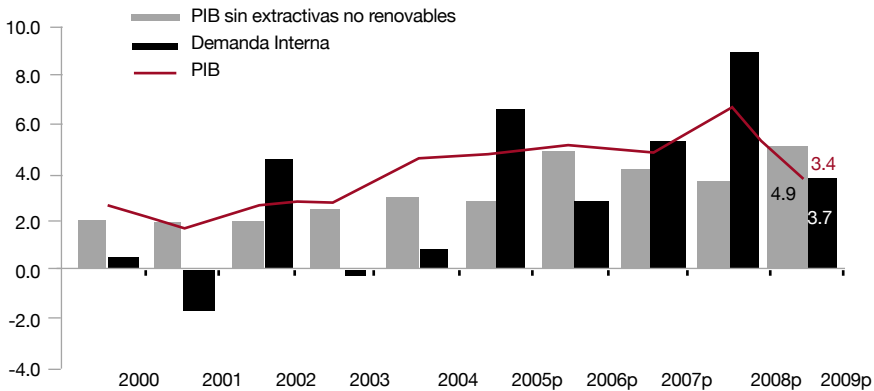
El tercer criterio de convergencia se refiere al endeudamiento público; y establece que el saldo de la deuda (externa e interna) del sector público consolidado no excederá del 50% del producto al final de cada ejercicio económico. Para diciembre de 2009, el saldo de la deuda total alcanzó al equivalente al 44% del PIB. Por tanto, este criterio fue cumplido en 2009.

# I. Evaluación económica en 2009

## 1.1 Sector Real

Luego del embate de la peor crisis financiera y económica mundial de la post-guerra, Bolivia mostró en 2009 un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 3.4%, el mayor entre los países latinoamericanos. El desempeño de la demanda interna y del PIB excluyendo las actividades extractivas no renovables fue importante para este resultado (**gráfico 1**).

**GRÁFICO 1**  
Crecimiento del PIB, PIB sin extractivas y Demanda Interna  
(En porcentajes)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
NOTA: (p) Cifras preliminares

Por el lado del gasto, la demanda interna siguió siendo el principal factor de expansión económica, en virtud a la importancia del consumo privado (**cuadro 1**). Las transferencias de parte del Gobierno incrementaron el ingreso disponible de los agentes, quienes dinamizaron la adquisición de bienes y servicios. Además, complementaron las transferencias recibidas del exterior (remesas), que si bien disminuyeron levemente, su nivel continuó siendo importante y superior a los USD 1,000 millones. La incidencia del consumo público se mantuvo estable en 0.4 pp, producto de la política de austeridad del gasto. En lo que respecta a la inversión, ésta fue apuntalada por la de carácter público, dinamismo consistente con el de la construcción, especialmente de obras de infraestructura. Cabe destacar que la participación de la Formación Bruta de Capital Fijo en el PIB (FBKF/PIB) fue 17% en 2009, el mayor de la década. Por su parte, la demanda externa neta continuó mostrando incidencias negativas en el crecimiento, aunque en menor proporción que en 2008 y similar a la observada en 2007.

**CUADRO 1**  
**Producto Interno Bruto por tipo de gasto, 2008 – 2009**  
 (En millones de bolivianos de 1990 y porcentajes)

	Millones de Bs de 1990		Crecimiento (%)		Incidencia (%)	
	2008p	2009p	2008p	2009p	2008p	2009p
<b>Consumo</b>	<b>24,776</b>	<b>25,691</b>	<b>5.3</b>	<b>3.7</b>	<b>4.3</b>	<b>3.0</b>
Público	3,329	3,456	3.9	3.8	0.4	0.4
Privado	21,448	22,235	5.5	3.7	3.9	2.6
<b>Inversión</b>	<b>5,112</b>	<b>5,311</b>	<b>29.3</b>	<b>3.9</b>	<b>4.1</b>	<b>0.7</b>
Variación de existencias	90	143	-132.4	59.0	1.3	0.2
Formación bruta de capital fijo	5,022	5,167	18.7	2.9	2.8	0.5
<b>Exportaciones Netas</b>	<b>389</b>	<b>292</b>	<b>-62.4</b>	<b>-24.9</b>	<b>-2.3</b>	<b>-0.3</b>
Exportaciones	10,454	9,329	2.2	-10.8	0.8	-3.7
Importaciones	10,056	9,037	9.4	-10.2	3.0	-3.4
<b>PIB</b>	<b>30,278</b>	<b>31,294</b>	<b>6.1</b>	<b>3.4</b>	<b>6.1</b>	<b>3.4</b>
<b>Demanda Interna</b>	<b>29,889</b>	<b>31,002</b>	<b>8.7</b>	<b>3.7</b>	<b>8.4</b>	<b>3.7</b>

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.  
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.  
 NOTA: (p) Cifras preliminares.

Por el lado de la oferta, varios sectores no extractivos (no renovables) como la industria manufacturera, transporte, el sector agropecuario y la construcción, dinamizaron la producción agregada. De hecho, el PIB no extractivo (es decir, sin minerales ni hidrocarburos) creció 4.9%, cifra superior en 1.2 pp al registrado en 2008 (3.7%). La industria manufacturera mostró la mayor incidencia (0.8 pp), producto de la dinámica en la producción de alimentos y bebidas, en línea con el desempeño del sector agropecuario. En el rubro de otras industrias manufactureras, destacó la producción de minerales no metálicos (cemento), en virtud a las construcciones, especialmente la inversión estatal.

El sector transporte y comunicaciones aportó con 0,6 pp al crecimiento global, alentado por la actividad de la línea aérea estatal Boliviana de Aviación (BOA) que inició operaciones en 2009 y llegó a cubrir más del 50% del mercado aeronáutico nacional. Con una contribución similar, los servicios de la administración pública destacaron en virtud a la prestación de salud y educación.

En el caso del sector agropecuario (0.5 pp de incidencia), destacó la actividad del oriente, con productos industriales derivados de soya y girasol principalmente, gracias a una exitosa campaña de verano. Cabe destacar que, según la Cámara Agropecuaria del Oriente (CAO), la superficie cultivada creció en torno a 4.5% en contraste al retroceso de 3% en 2008, debido al menor impacto de eventos climáticos adversos. En lo que respecta a los productos pecuarios, la ganadería bovina fue afectada por la sequía prolongada en la zona del Chaco, ocasionando la pérdida de ganado y disminución de rendimientos por falta de alimentos y agua. Sin embargo, cabe destacar el crecimiento de 13% en la producción de carne de pollo,



11% en la de huevos y 15% en la de leche. Corresponde resaltar que las políticas del Gobierno Plurinacional, en el marco de la seguridad alimentaria y las acciones de la Empresa de Apoyo a la Producción de Alimentos (EMAPA) contribuyeron el abastecimiento de alimentos y el abatimiento de la especulación.

Por su parte, el rubro construcción (0.3 pp de incidencia) fue apuntalado por los proyectos de inversión pública llevados a cabo tanto a nivel de gobierno central como de gobiernos subnacionales. Los restantes sectores tuvieron un comportamiento consistente con su desempeño histórico: los servicios financieros y el comercio crecieron en una cifra superior al 4% con una contribución conjunta al crecimiento de 0.6 pp.

En lo que se refiere a la producción de las actividades extractivas no renovables, ésta continuó siendo apuntalada por la minería. El sector minero creció por las actividades del proyecto San Cristóbal y la contribución de la minería mixta y privada. Cabe destacar que el crecimiento de la producción de San Cristóbal se desaceleró debido a que habría alcanzado la mayor parte de su capacidad instalada en 2008. En este contexto, la producción de plata, estaño, y zinc se dinamizó a finales de 2009 y registró un crecimiento en términos físicos de 22%, 12%, y 10%, respectivamente. Por su parte, la producción de plomo continuó creciendo (11.1%) en contraste con la declinación del oro (12.5%). En términos agregados, el sector creció en 9.9% con un aporte al crecimiento global de 0.6pp (**cuadro 2**).

**CUADRO 2**  
Producto Interno Bruto por sector económico, 2008 – 2009  
(En millones de bolivianos de 1990 y porcentajes)

	Millones de Bs. de 1990		Crecimiento (%)		Incidencia (%)	
	2008p	2009p	2008p	2009p	2008p	2009p
<b>PIB (precios mercado)</b>	<b>30,278</b>	<b>31,294</b>	<b>6.1</b>	<b>3.4</b>	<b>6.1</b>	<b>3.4</b>
Impuestos indirectos	3,004	2,946	6.9	-2.0	0.7	-0.2
<b>PIB (precios básicos)</b>	<b>27,274</b>	<b>28,349</b>	<b>6.1</b>	<b>3.9</b>	<b>5.5</b>	<b>3.6</b>
Agricultura, caza y pesca	4,022	4,170	2.6	3.7	0.4	0.5
Patrónleo y gas natural	1,988	1,720	2.0	-13.5	0.1	-0.9
Minerales metálicos y no metálicos	1,911	2,100	96.3	9.9	2.4	0.6
Industrias manufactureras	5,110	5,355	8.7	4.8	0.6	0.8
Electricidad, gas y agua	580	615	3.6	6.1	0.1	0.1
Costrucción	951	1,054	9.2	10.8	0.3	0.3
Comercio	2,450	2,570	4.8	4.9	0.4	0.4
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	3,190	3,468	4.0	5.6	0.4	0.6
Servicios financieros, seguros y servicios a las empresas	3,415	3,557	4.7	4.1	0.5	0.5
Servicios de la administración pública	2,657	2,829	3.8	6.5	0.3	0.6
Otros	1,000	1,010	-3.5	1.0	-0.1	0.0
<b>PIB actividades extractivas no renovables</b>	<b>3,899</b>	<b>3,820</b>	<b>22.9</b>	<b>-2.0</b>	<b>3.0</b>	<b>-0.3</b>
<b>PIB sin actividades extractivas no renovables</b>	<b>23,375</b>	<b>24,529</b>	<b>3.7</b>	<b>4.9</b>	<b>2.8</b>	<b>3.8</b>

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.  
NOTA: (p) Cifras preliminares.

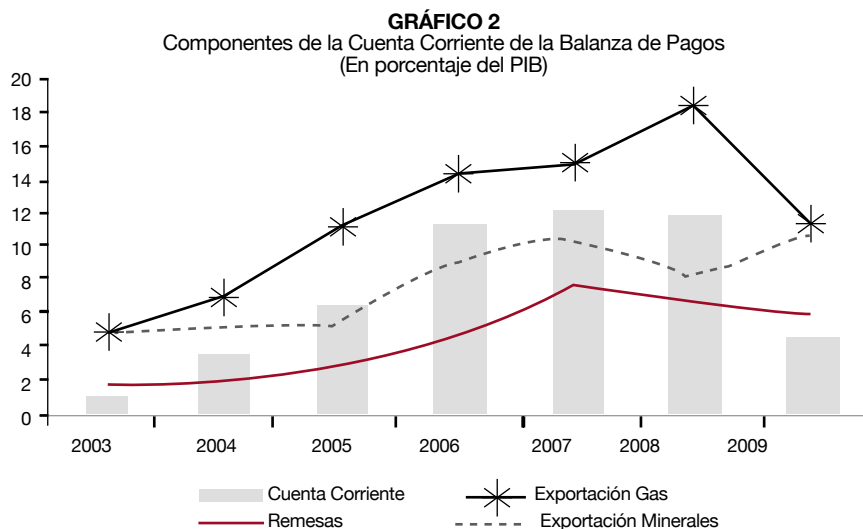
En contraste, la producción del sector hidrocarburos mostró un retroceso (13.5%) en virtud a la reducción en la nominación (solicitud) de gas natural por parte del principal demandante de este hidrocarburo (Brasil, por medio del contrato GSA), situación que no fue compensada por el incremento en las exportaciones al mercado argentino (contrato ENARSA). Información de Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB) señala que en el primer caso, la nominación promedio alcanzó a 22.2 millones de metros cúbicos por día (MMM3/d) comparado con la de 2008 que alcanzó a 30.6 MMM3/d. Entre tanto, en el caso de ENARSA, la venta promedio del año fue de 4.6 MMM3/d mientras que en 2008 alcanzó a 2.5 MMM3/d, mostrando su valor más bajo en diciembre de 2009 (1.9 MMM3/d).

En resumen, en 2009 la tasa de crecimiento de la economía boliviana fue la más alta entre los países latinoamericanos en un contexto de crisis económica global, gracias al desempeño de la demanda interna y la producción de sectores no extractivos. Fueron determinantes la aplicación de políticas económicas contracíclicas que favorecieron el dinamismo de la actividad económica.

## 1.2 Sector Externo

### Saldo de la balanza comercial y cuenta corriente

Las cuentas externas de Bolivia registraron nuevamente balances positivos. Durante los primeros meses de 2009, los precios de los minerales e hidrocarburos que exporta el país registraron caídas importantes; sin embargo, éstos se estabilizaron posteriormente y registraron incrementos hasta fines de año. Además, cabe destacar que se observó un importante aumento de los volúmenes exportados de productos no tradicionales y de algunos minerales. Por otro lado, las remesas familiares recibidas del exterior registraron una disminución moderada de 6.8% respecto a 2008 (**Gráfico 2**).



FUENTE: Banco Central de Bolivia.  
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

Nuevamente se registró superávit en la balanza de pagos, habiéndose incrementado las reservas internacionales y mejorado la solvencia financiera del país frente al resto del mundo. En efecto, la Posición de Inversión Internacional registró por segundo año consecutivo un resultado neto acreedor (**cuadro 3**).

**CUADRO 3**  
Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional  
(Millones de dólares y porcentajes)

Detalle	2007 <sup>a</sup>	2008 <sup>a</sup>	2009 <sup>a</sup>	Variación	
				Absoluta	%
<b>Balanza de pagos</b>	<b>1,952.3</b>	<b>2,374.0</b>	<b>536.8</b>	<b>-1,837.2</b>	<b>-77.4</b>
Cuenta corriente	1,591.2	2,015.0	800.7	-1,214.3	-60.3
Cuenta capital y financiera <sup>1/</sup>	361.1	359.1	-263.9	-623.0	-173.5
<b>Posición de inversión internacional</b>	<b>-688.0</b>	<b>2,113.5</b>	<b>3,158.1</b>	<b>1,044.6</b>	<b>49.4</b>
Activos externos	8,460.0	12,030.0	13,535.5	1,505.0	12.5
d/c Activos de reservas BCB	5,319.2	7,722.2	8,580.5	858.3	11.1
Pasivos externos	9,148.0	9,916.5	10,377.4	460.9	4.6
d/c Inversión extranjera directa	5,485.0	5,998.0	6,421.1	423.1	7.1
d/c Deuda externa pública <sup>2/</sup>	2,251.3	2,548.4	2,938.0	389.6	15.3

FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
NOTAS: <sup>1/</sup>Incluye errores y omisiones  
<sup>2/</sup>Incluye deuda de corto plazo  
<sup>a)</sup> Cifras preliminares

La balanza de pagos presentó un saldo global superavitario de USD 537 millones, resultado del superávit en la cuenta corriente (4.6% del PIB) y un déficit en la cuenta capital y financiera (1.5% del PIB). Este comportamiento determinó un incremento de las reservas internacionales del BCB, cuyo saldo a diciembre de 2009 totalizó USD 8,580 millones, monto equivalente a 20 meses de importaciones de bienes y servicios siendo superior al promedio referencial de 3 a 4 meses (**cuadros 3 y 4**).

**CUADRO 4**  
Balanza de Pagos 2008-2009  
(Millones de dólares y porcentajes)

Detalle	2008 <sup>a</sup>	2009 <sup>a</sup>	Variación	
			Absoluta	%
<b>I. CUENTA CORRIENTE</b>	<b>2,015.0</b>	<b>800.7</b>	<b>-1,214.3</b>	<b>-60.3</b>
1. Balanza comercial	1,467.4	470.4	-997.1	-67.9
Exportaciones FOB	6,447.8	4,847.7	1,600.1	-24.8
d/c gas natural	3,157.8	1,967.3	-1,190.6	-37.7
Importaciones CIF	4,980.4	4,377.3	-603.0	-12.1
2. Servicios	-200.2	-209.0	8.8	4.4
3. Renta (neta)	-536.4	-673.8	137.4	25.6
Intereses recibidos	305.9	194.7	-111.2	-36.4
Intereses debidos	-194.7	-130.3	-64.4	-33.1
Otra renta de la inversión (neta)	-677.7	-765.9	88.2	13.0
Renta del trabajo (neta)	30.1	27.7	-2.4	-8.0
4. Transferencias	1,284.1	1,213.2	-71.0	-5.5
Oficiales (excluidas las de alivio deuda)	181.2	181.3	0.1	0.1
Donaciones alivio deuda	14.0	13.4	-0.6	-4.6
Privadas	1,088.9	1,018.4	-70.4	-6.5
<b>II. CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA</b>	<b>359.1</b>	<b>-263.9</b>	<b>-623.0</b>	<b>-173.5</b>
1. Sector público	231.1	452.2	221.1	95.6
Transferencias de capital	0.0	77.3	77.3	77.3
Préstamos de mediano y largo plazo (neto)	238.9	351.9	113.0	47.3
Otro capital público (neto)	-7.8	23.0	30.7	-395.4
2. Sector privado	147.2	-266.5	-413.7	-281.1
Transferencias de capital	9.7	33.2	23.5	242.3
Inversión extranjera directa (neta)	507.6	425.7	-81.9	-16.1
Inversión de cartera	-208.1	-153.6	-54.5	-26.2
Deuda privada neta de mediano y largo plazo <sup>2/</sup>	59.1	-123.8	-182.9	-309.5
Deuda privada neta de corto plazo <sup>2/3/</sup>	-9.9	-17.6	7.7	78.0
Activos externos netos de corto plazo <sup>4/</sup>	-82.3	-247.0	164.7	200.2
Otro capital del sector privado	-129.0	-183.4	54.4	42.1
3. Errores y omisiones (E y O)	-19.2	-449.6	430.3	2,238.5
<b>III. BALANCE GLOBAL (I+II)</b>	<b>2,374.0</b>	<b>536.8</b>	<b>-1,837.2</b>	<b>-77.4</b>
<b>IV. TOTAL FINANCIAMIENTO</b>	<b>-2,374.0</b>	<b>-536.8</b>	<b>-1,837.2</b>	<b>-77.4</b>
A. RIN BCB (aumento:-) <sup>5/</sup>	-2,374.0	-536.8	-1,837.2	-77.4

**Items pro memoria:**

Cuenta corriente (en % del PIB anual)	12.0	4.6
Cuenta capital (en % del PIB anual)	2.1	-1.5
Transacciones del sector privado (2+3) <sup>6/</sup>	127.9	-716.1
Alivio HIPC + MDRI total en flujos <sup>6/</sup>	279.0	258.3
Saldo de reservas brutas (RB) BCB <sup>6/7/</sup>	7,722.2	8,580.5
RB en meses de importaciones <sup>6/</sup>	16.3	20.2

FUENTE: Banco Central de Bolivia

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

NOTAS: <sup>1/</sup> Incluye aportes y pasivos con organismos internacionales

<sup>2/</sup> Excluye créditos intrafirma que se registran en inversión extranjera directa (IED)

<sup>3/</sup> Excluye bancos y entidades financieras no bancarias

<sup>4/</sup> Incluye bancos y entidades financieras no bancarias

<sup>5/</sup> Reservas internacionales netas. Se considera tipo de cambio fijo para el DEG y precio fijo del oro

<sup>6/</sup> En millones de dólares

<sup>7/</sup> A tipos de cambio y precio del oro de fin de período

<sup>8/</sup> Importaciones de bienes y servicios no factoriales del período

<sup>1c</sup> (d/c)

<sup>(a)</sup> Cifras preliminares

## Endeudamiento externo

Al 31 de diciembre de 2009, el saldo de la deuda externa pública de mediano y largo plazo llegó a USD 2,846 millones, con un aumento del 14.5% (USD 361 millones con respecto a diciembre de 2008), debido a los desembolsos de la Corporación Andina de Fomento (CAF), Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y la República Bolivariana de Venezuela, a la asignación de Derechos Especiales de Giro (DEG) por parte del Fondo Monetario Internacional (FMI), y variaciones cambiarias positivas por USD 7 millones debido a la depreciación del dólar estadounidense frente al euro, yen y libra esterlina (**cuadro 5**). Como resultado de la asignación de DEG del FMI, de acuerdo con la metodología de registro, los desembolsos de este organismo se incrementaron en USD 214 millones, lo mismo que el saldo de la deuda externa. Si se excluyen las asignaciones DEG del FMI, tanto en 2008 como en 2009, el saldo de la deuda externa aumenta en sólo 6%.

**CUADRO 5**  
Bolivia: Estado de la Deuda Externa Pública de mediano y largo plazo  
(En millones de dólares)

ACREEDOR	SALDO AL		AMORTIZACIÓN		VARIACIÓN CAMBIARIA	SALDO AL 31-12-2009	PARTICIPACIÓN PORCENTUAL
	31-12-2008	DESEMBOLSO	EFFECTIVA	CONDONADA			
<b>A. FMI</b>	<b>41,3</b>	<b>214,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,6</b>	<b>256,4</b>	<b>0,6</b>
<b>B. MULTILATERAL</b>	<b>1819,9</b>	<b>295,7</b>	<b>125,7</b>	<b>0,1</b>	<b>3,5</b>	<b>1993,3</b>	<b>3,5</b>
CAF	947,0	139,9	66,9		0,0	1020,0	0,0
BID	460,9	108,2	49,3	0,1	-0,3	519,4	-0,3
Banco Mundial	280,1	33,9	1,7		3,0	315,3	3,0
FIDA	44,9	3,4	2,2		0,4	46,5	0,4
FIND	36,6	0,7	0,5		0,4	37,2	0,4
FONPLATA	28,3	8,1	3,7		0,0	32,7	0,0
OPEP	22,2	1,4	1,5		0,0	22,1	0,0
<b>C. BILATERAL</b>	<b>623,8</b>	<b>85,0</b>	<b>29,3</b>	<b>85,7</b>	<b>2,7</b>	<b>596,4</b>	<b>2,7</b>
R.B. de Venezuela	229,5	75,1	12,1		0,0	292,5	0,0
Brasil	114,0	0,0	12,7		0,0	101,4	0,0
España	106,5	0,0	1,7	85,7	0,2	19,3	0,2
R. Popular de China	79,5	0,0	0,0		0,1	79,5	0,1
Alemania	56,5	0,9	0,0		0,9	58,4	0,9
Corea del Sur	17,2	2,0	0,0		1,2	20,4	1,2
Francia	10,6	0,0	1,7		0,2	9,1	0,2
Italia	9,9	0,0	1,1		0,1	8,9	0,1
Argentina	0,0	0,7	0,0		0,0	7,0	0,0
<b>TOTAL (A+B+C)</b>	<b>2485,1</b>	<b>595,1</b>	<b>155,0</b>	<b>85,8</b>	<b>6,9</b>	<b>2846,1</b>	<b>6,9</b>
<b>TOTAL(B+C)</b>	<b>2243,7</b>	<b>380,7</b>	<b>155,0</b>	<b>85,8</b>	<b>6,2</b>	<b>2589,8</b>	<b>6,2</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACION: BCB – Gerencia de Operaciones Internacionales  
NOTA: El saldo adeudado incluye asignaciones DEG del FMI

La CAF, el BID, el Banco Mundial y la R.B. de Venezuela son los principales acreedores externos de Bolivia y representan el 75.4% del total de la deuda; a ellos se suma en 2009 el FMI por la asignación de DEG. Luego de un descenso significativo del saldo de la deuda en el periodo 2006-2007, por las condonaciones principalmente del FMI, BID y Banco Mundial, se observa un ligero incremento del saldo en los dos últimos años por transferencias netas positivas.

Se debe mencionar que en 2009 se hizo efectiva la condonación de deuda con España por USD 77 millones (USD 70 millones capital y USD 7 millones interés) y EUR 6 millones (EUR 5 millones capital y EUR 1 millones interés), de los cuales 60% es alivio efectivo y 40% estará destinado a la ejecución de proyectos sociales en el período 2010-2016.

Los desembolsos en la gestión 2009 alcanzaron a USD 595 millones, de los cuales el 85.7% se originaron en fuentes de financiamiento multilateral. La asignación de DEG del FMI tuvo una incidencia importante (USD 214 millones).

Con relación a la gestión 2008, el BID incrementó de manera importante sus desembolsos y la CAF los redujo. Los desembolsos de la R.B. de Venezuela están referidos principalmente a importaciones de diesel.

**CUADRO 6**  
Desembolsos de la Deuda Externa Pública  
(En millones de dólares)

ACREEDOR	2008	PARTICIPACIÓN %	2009	PARTICIPACIÓN %	VARIACIÓN ABSOLUTA
<b>FMI</b>	<b>41,3</b>	<b>9.1%</b>	<b>214,4</b>	<b>36.0%</b>	<b>173,3</b>
<b>MULTILATERAL</b>	<b>249,7</b>	<b>55.0%</b>	<b>295,7</b>	<b>49.7%</b>	<b>46,0</b>
CAF	172,5	38.0%	139,9	23.5%	-32,6
BID	43,0	9.5%	108,2	18.2%	65,2
Banco mundial	24,9	5.5%	33,9	5.7%	8,9
Otros	9,2	2.0%	13,7	2.3%	4,5
<b>BILATERAL</b>	<b>163,0</b>	<b>35.9%</b>	<b>85,0</b>	<b>14.3%</b>	<b>78,0</b>
R.B. de Venezuela	145,7	32.1%	75,1	12.6%	-70,6
Argentina	0,0	0.0%	7,0	1.2%	7,0
Corea del Sur	4,7	1.0%	2,0	0.3%	-2,7
Alemania	7,4	1.6%	0,9	0.1%	-6,5
Rep.Popular de	4,7	1.0%	0,0	0.0%	-4,7
China	0,5	0.1%	0,0	0.0%	-0,5
Francia					
<b>TOTAL</b>	<b>454,0</b>	<b>100.0%</b>	<b>595,1</b>	<b>100.0%</b>	<b>141,1</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACION: BCB – Gerencia de Operaciones Internacionales  
NOTA: Incluye las asignaciones DEG del FMI

## Reservas internacionales netas

El nivel de las Reservas Internacionales Netas del BCB (RIN) continuó incrementándose durante la gestión. Las RIN al 31 de diciembre de 2009 alcanzaron USD 8,580 millones, nivel mayor en USD 858 millones (11% de variación porcentual) por encima de la gestión anterior, con un incremento en divisas de USD 440 millones, en el oro por USD 203 millones y las asignaciones de DEG por USD 215 millones (**cuadro 7**).

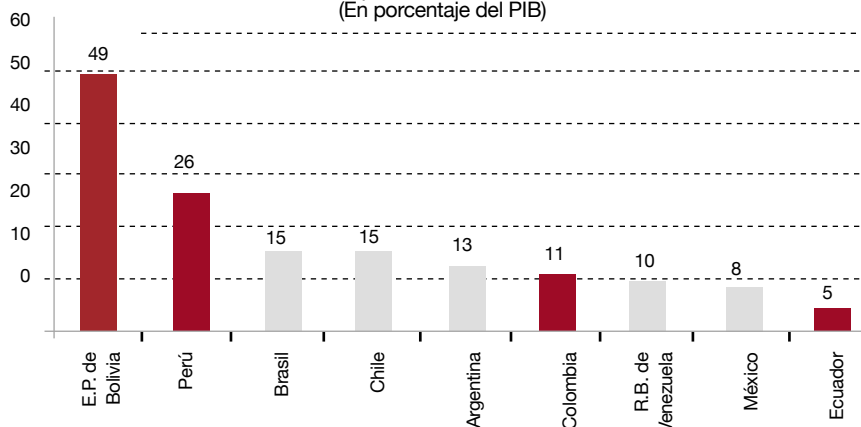
**CUADRO 7**  
Reservas Internacionales Netas 2008 - 2009  
(En millones de dólares)

Detalle	Saldo a fines de:		Variación	
	2008	2009	Absoluta	%
<b>I) RESERVAS BRUTAS</b>	<b>7,722.2</b>	<b>8,580.5</b>	<b>858.3</b>	<b>11.1%</b>
1.a. DIVISAS	6,871.4	7,311.3	439.9	6.4%
Billetes	114.9	136.8	21.9	19.1%
Depósitos Vista	3.6	3.5	-0.1	-2.8%
Depósitos a plazo <sup>1/</sup>	301.0	74.5	-226.5	-75.2%
Títulos Extranjeros	6,451.9	7,096.6	644.7	10.0%
1.b. ORO <sup>2/</sup>	749.5	997.6	203.1	25.6%
1.c. DEG	42.6	257.7	215.1	504.9%
1.d. Tramo de reserva con el FMI	13.7	13.9	0.2	1.2%
<b>II) OBLIGACIONES</b>	<b>0.2</b>	<b>0.4</b>	<b>0.2</b>	<b>155.3%</b>
2.a. FMI	0.0	0.0	0.0	0.0%
2.b. CRÉDITO RECÍPROCO ALADI	0.2	0.4	0.2	155.3%
<b>III) RESERVAS INTERNACIONALES NETAS (I-III)</b>	<b>7,722.0</b>	<b>8,580.1</b>	<b>858.1</b>	<b>11.1%</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia  
 ELABORACION: BCB – Gerencia de Operaciones Internacionales  
 NOTAS: <sup>1/</sup> Incluye depósitos *overnight*  
<sup>2/</sup> No incluye monedas de oro

Al igual que en los últimos años, el 2009 Bolivia presenta el nivel más alto de reservas internacionales en porcentaje del PIB en América Latina y por lo tanto una sólida posición externa (**gráfico 3**). Esta relación se incrementó en la gestión 2009 alcanzando a 49% del PIB.

**GRÁFICO 3**  
Evolución de las Reservas Internacionales Netas  
de países seleccionados  
(En porcentaje del PIB)



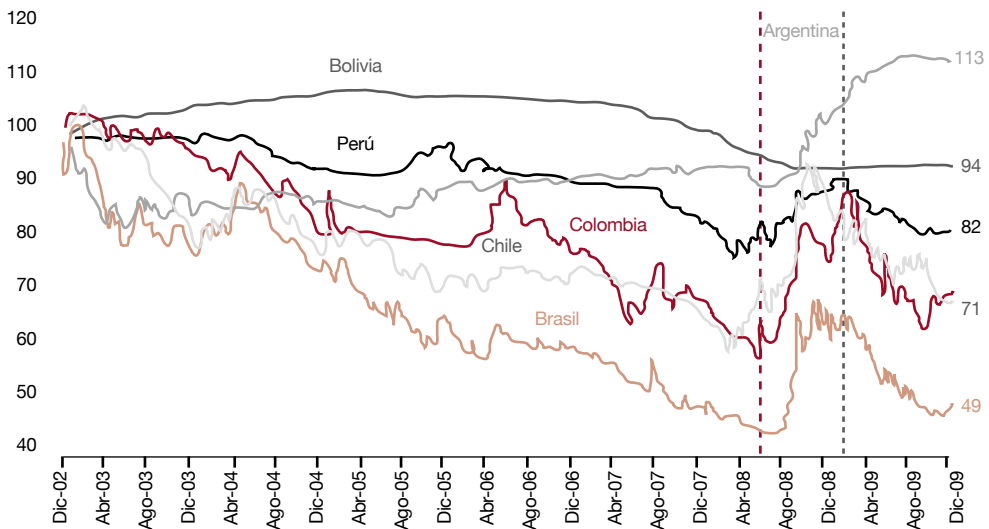
FUENTE: Bloomberg, FMI  
 ELABORACIÓN: BCB – Gerencia de Operaciones Internacionales

## Política cambiaria

En 2009, la orientación de la política cambiaria fue prudente con el objetivo de evitar los efectos negativos que la alta variabilidad cambiaria, como la observada en los principales socios comerciales del país, habría tenido sobre la actividad productiva y el sistema financiero, con el costo adicional de reanimar expectativas de depreciación de la moneda nacional. El tipo de cambio se mantuvo estable desde octubre de 2008 y en toda la gestión 2009.

La estabilidad señalada no generó desalineamientos en la paridad cambiaria puesto que el índice de tipo de cambio nominal de Bolivia (base enero de 2003) se encuentra por encima del correspondiente a los socios comerciales de la región, con excepción de Argentina. En efecto, luego de fuertes apreciaciones de las monedas de las economías de la región, éstas experimentaron depreciaciones significativas en el segundo semestre de 2008, para luego retornar nuevamente a apreciaciones que persistieron a lo largo de 2009, corrigiendo la sobre reacción previa; en tanto que el régimen boliviano permitió mayor estabilidad cambiaria (**gráfico 4**).

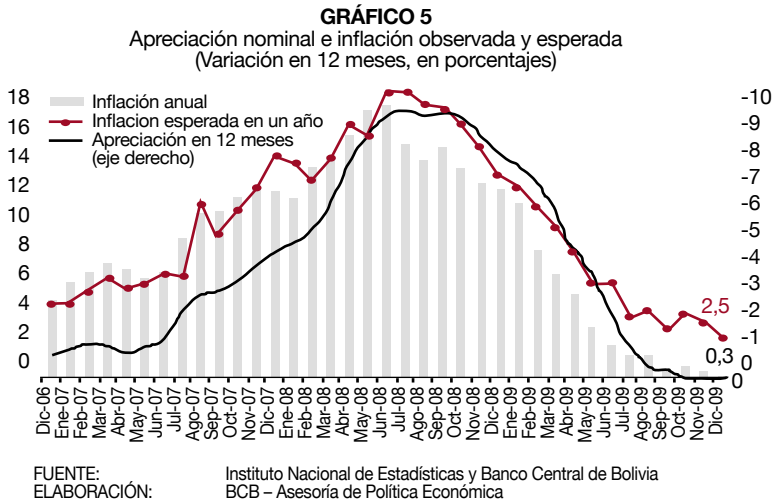
**GRÁFICO 4**  
Tipos de cambio en economías seleccionadas de Sudamérica  
(Índice, enero 2003 = 100)



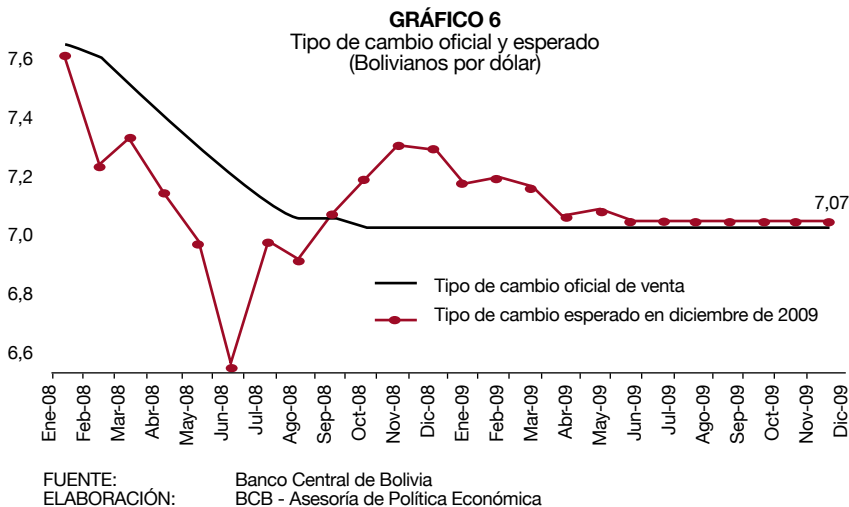
FUENTE: *Bloomberg* y Banco Central de Bolivia.  
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica



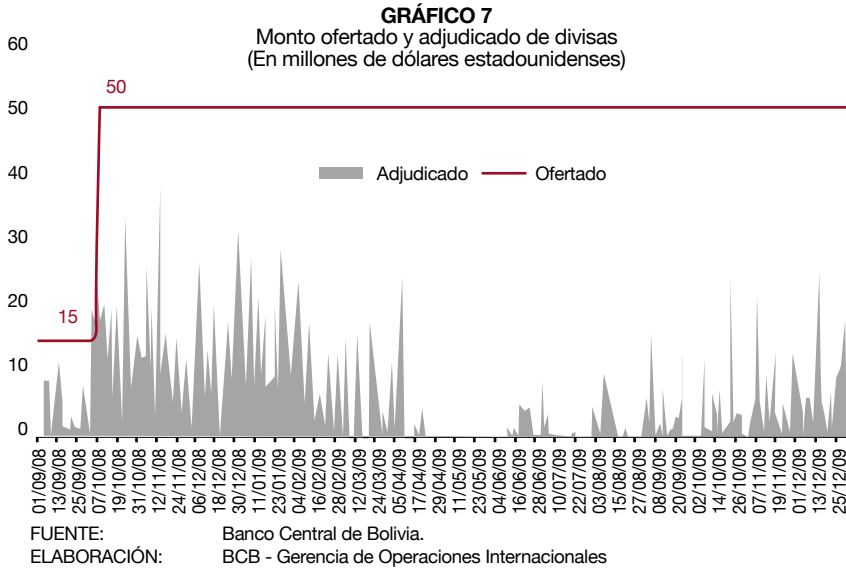
La estabilidad cambiaria fue concordante con el principal objetivo del BCB, el descenso de la inflación y la estabilidad de precios. La política de apreciación del boliviano en años anteriores fue consistente con el incremento de la inflación y el exceso de liquidez externa; mientras que la menor tasa de apreciación en 2008 y la estabilidad del tipo de cambio nominal desde octubre de 2008 y en 2009 son coherentes con la reducción de la inflación observada y esperada (**gráfico 5**).



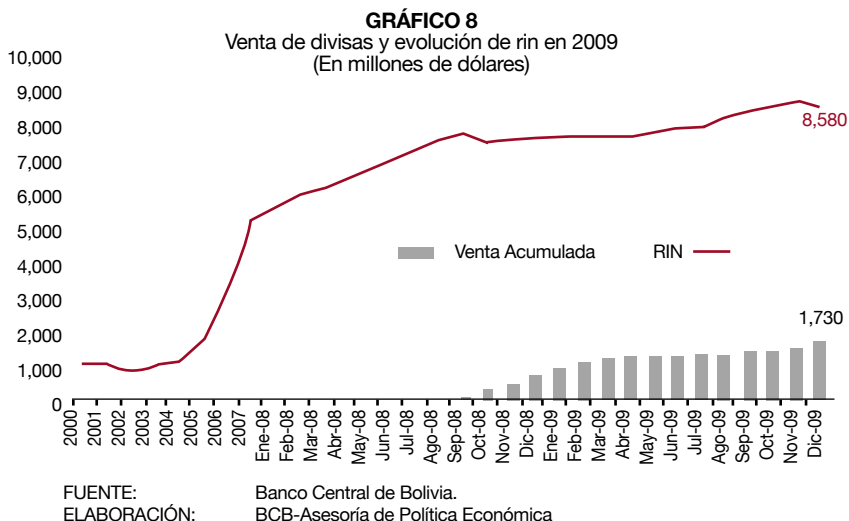
Por otro lado, la estabilidad de la paridad cambiaria ha contribuido a diluir las expectativas de depreciación que emergieron en el segundo semestre de 2008 por las depreciaciones de las monedas de la región como efecto de la irrupción de la crisis financiera internacional y por la amplificación que analistas del país le dieron a este fenómeno. En efecto, según la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE), desde junio de 2009 las expectativas sobre la evolución futura del tipo de cambio convergieron al tipo de cambio oficial (**gráfico 6**).



Estos resultados se explican también por la mayor oferta diaria de divisas en el Bolsín<sup>1</sup> que el BCB oportunamente incrementó de USD 15 a USD 50 millones a fines de 2008. Esta mayor oferta se mantuvo en 2009 y de esta manera se fortaleció la confianza en la estabilidad del tipo de cambio, puesto que en ningún caso la demanda superó la oferta diaria de divisas (**gráfico 7**).

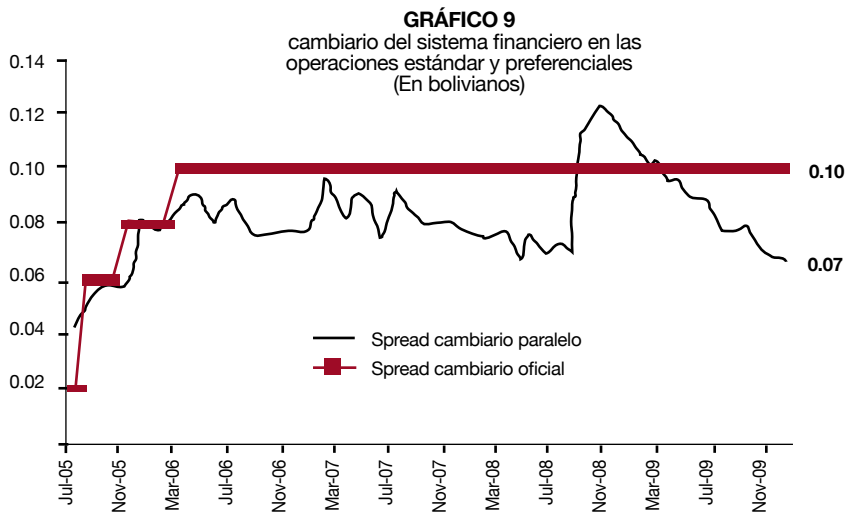


respaldada por la elevada disponibilidad de divisas para proveer los recursos que demanda el mercado. A pesar de que las ventas de divisas se incrementaron a partir de septiembre de 2008, las reservas internacionales del BCB continuaron creciendo desde USD 7,722 millones al cierre del año 2008 hasta USD 8,580 millones a diciembre de 2009 (**gráfico 8**).



<sup>1</sup> El Bolsín es el mecanismo por el cual el BCB vende divisas a las entidades financieras.

Por otro lado, con el propósito de evitar distorsiones en el mercado cambiario y para limitar posiciones discriminatorias por asimetrías de información, el Directorio del BCB según R.D. 031/2009 del 31 de marzo de 2009 aprobó un nuevo Reglamento de Operaciones Cambiarias, con vigencia a partir del 6 de abril de 2009. En esta norma se establece un límite máximo al tipo de cambio de venta de dólares al público y un límite mínimo para el tipo de cambio de compra de dólares del público para las operaciones de cambio que realizan las entidades financieras y no financieras. Estos límites se fijaron en forma simétrica en un centavo arriba y debajo de los tipos de cambio oficiales de venta y de compra del BCB, respectivamente. La medida ha tenido efecto al disminuir el *spread* cambiario en el sistema financiero (**gráfico 9**).



FUENTE: Banco Central de Bolivia.  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

## 1.3 Sector Monetario y Financiero

### Política monetaria

El BCB, como principal autoridad monetaria, orienta sus políticas a preservar el poder adquisitivo interno de la moneda nacional con el fin de contribuir al desarrollo económico y social del país. Objetivo asignado por la Nueva Constitución Política del Estado (NCPE) y la Ley 1670.

El BCB instrumenta la política monetaria a través de un esquema de metas intermedias de cantidad que se incorporan en un Programa Monetario aprobado por su Directorio a principios de gestión. Este programa forma parte de un programa macroeconómico elaborado conjuntamente entre el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas (MEFP) y el BCB, denominado Programa Financiero, el mismo que fue incorporado en el Acuerdo de Ejecución del Programa Financiero Nacional 2009 suscrito entre ambas instituciones.

El Programa Monetario en 2009 reflejó políticas específicas del BCB orientadas a moderar los efectos de la crisis global sobre la economía dotándola de liquidez adecuada, en un marco de cumplimiento de su objetivo de mantener una inflación baja y estable. En este contexto, la directriz fue de una expansión acotada del crédito para apuntalar la actividad económica sin generar desequilibrios que comprometan la estabilidad de precios. El Programa de 2009 fijó límites a la expansión del Crédito Interno Neto (CIN) total de hasta Bs 5,417 millones y al CIN del BCB al SPNF hasta Bs 3,764 millones (**cuadro 8**). Considerando el menor dinamismo de la economía mundial y la mayor inversión doméstica, la autoridad monetaria incorporó en el Programa una pérdida de RIN de hasta USD 300 millones. En este marco, la directriz para las Operaciones de Mercado Abierto (OMA) fue de una redención neta de títulos públicos para lograr la inyección necesaria de liquidez, contribuir a la reducción de las tasas de intermediación financiera y generar mejores condiciones para el desarrollo del mercado crediticio.

En el Programa Financiero se estableció un déficit fiscal del sector público consolidado equivalente a 3.4% del PIB (Bs 4,357 millones), consistente con la disminución estimada de ingresos por menores precios de exportación de hidrocarburos y con el incremento esperado de los egresos principalmente en inversión pública. Asimismo, se consideró un monto máximo de incremento del Financiamiento Interno al Sector Público de Bs 726 millones.

**CUADRO 8**  
Programa Financiero 2009<sup>7</sup>  
(Cifras acumuladas entre el 1ro de enero y el 31 de diciembre)

	2009			
	Meta Acordada <sup>1/</sup>	Ejecución	Margen (+) Desvío (-)	
<b>VARIABLES FISCALES</b>				
Déficit del Sector Público (= superávit)	Bs	4,357	-109	4,466
Financiamiento Interno al Sector Público	Bs	726	-1,386	2,112
<b>VARIABLES MONETARIAS</b>				
Crédito Interno Neto Total	Bs	5,417	-417	5,834
Crédito Interno Neto del BCB al SPNF	Bs	3,764	-395	4,159
Reservas Internacionales Netas del BCB	USD	-300	325	625

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

NOTAS: <sup>7/</sup> Las cifras se calculan con un tipo de cambio fijo para el dólar estadounidense, el euro, la UFV y el DEG, así como un precio fijo para el oro

<sup>1/</sup> Programa monetario y financiero acordado entre el BCB y el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas en abril de 2009

<sup>(a)</sup> Cifras preliminares

El contexto interno y externo, más favorable que el previsto en el Programa, permitió mantener los impulsos monetarios y fiscales, sin vulnerar las metas aprobadas; por el contrario se alcanzaron márgenes. En efecto, el CIN total (incluyendo obligaciones con el exterior a mediano y largo plazo) se contrajo, pero en menor medida que en similar periodo de 2008 (Bs 417 millones frente a Bs 14,509 millones) y lo propio ocurrió con el CIN-SPNF<sup>2</sup> (**cuadro 9**). Por su parte, la ganancia de RIN en esta gestión fue de USD 325 millones<sup>3</sup>, inferior a la de la gestión pasada que alcanzó a USD 2,374 millones.

El cambio de la orientación de la política monetaria de contractiva a expansiva, iniciada en el cuarto trimestre de 2008, se refleja más claramente en las OMA, las mismas que de una colocación neta de Bs 6,437 millones en 2008, pasaron a redenciones netas de Bs 5.139 millones en 2009, liberando recursos adicionales para la intermediación financiera.

Cabe destacar que el CIN al SPNF registró márgenes importantes, continuando la acumulación de depósitos del SPNF en el BCB, aunque a menor ritmo que en la gestión anterior. Asimismo, se produjo una acumulación de excedentes de encaje del sistema financiero en el BCB, recursos que podrán ser destinados al crédito a tasas de interés más bajas en 2010, aspecto que ya se observó en el cuarto trimestre de 2009.

Los factores de expansión y contracción determinaron un incremento de la emisión monetaria de Bs 1,849 millones (crecimiento anual de 10.8%) y su saldo representó el 15.5% del PIB (**cuadro 9**). Cabe destacar que el incremento de la emisión en 2009 es menor con relación a años previos, cuando tuvo un elevado crecimiento debido a operaciones de cambio motivadas por la mayor preferencia por Moneda Nacional (MN) en desmedro de la Moneda Extranjera (ME). Además, el menor incremento de 2009 tiene relación con los determinantes de la demanda de dinero y principalmente con los cambios en la preferencia relativa por monedas.

El incremento de las RIN (equivalente a Bs 2,266 millones), fue compensado por la contracción del CIN (Bs 417 millones), la cual se originó principalmente por el incremento del encaje constituido (Bs 5,373 millones) y la acumulación de depósitos del SPNF en el BCB (Bs 395 millones), mientras que la redención neta de títulos públicos mediante OMA (Bs 5,139 millones) tuvo un efecto expansivo (**gráfico 10**).

2 La contracción del CIN al SPNF se cumplió con un elevado margen (Bs 4,159 millones) el cual incluyó un nuevo desembolso por USD 10 millones (a fines de enero) de la línea de crédito de USD 600 millones solicitada en marzo de 2008 por el MEFP al BCB. La deuda fue convertida a moneda nacional mediante R.D. N° 64/2009 del 10 de junio de 2009. El saldo desembolsado hasta fines del 2009 fue de Bs 1,775 millones, restando por desembolsar Bs 2,725 millones.

3 Cabe destacar que la ganancia neta de RIN en la gestión 2009 alcanza a USD 8,58 millones, incorporando el efecto del incremento del precio del oro y la apreciación del euro, además de la asignación de DEG realizada en agosto 2009. Las cifras en el Programa Monetario no consideran los efectos señalados.

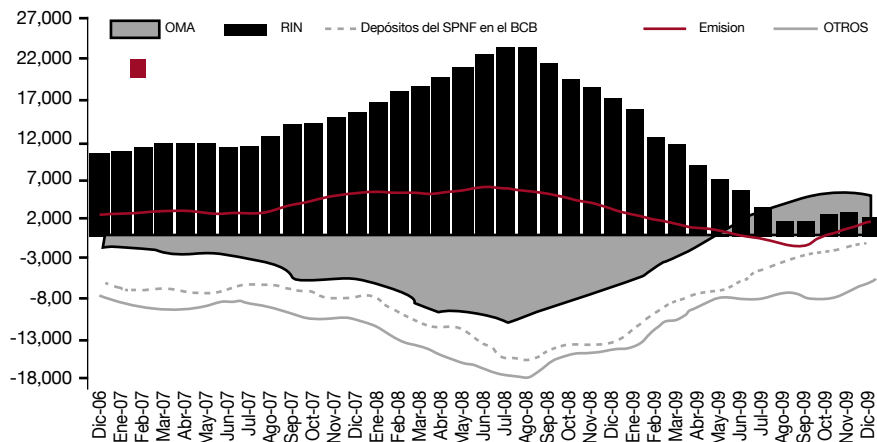
**CUADRO 9**  
Ejecución del Programa Monetario 2009  
(Flujos en millones de bolivianos a tipo de cambio fijo)<sup>1(p)</sup>

	2008			2009		
	Prog <sup>2/</sup>	Ejec	M(+) S(-)	Prog <sup>3/</sup>	Ejec	M(+) S(-)
1. EMISIÓN	4622	2940	1682	3,326	1,849	1,476
2. CREDITO INTERNO NETO	-7876	-14515	6639	5,417	-424	5,840
2.1. SECTOR PÚBLICO	-2243	-6052	3809	2,889	-501	3,390
Crédito neto del BCB	-1466	-4595	3129	3,764	-359	4,153
Cuasifiscalia	-777	-1457	680	-875	-106	-769
2.2. RESTOS SISTEMA BANCARIO Y NO BANCARIO	-4644	-5493	1299	2,360	-992	3,352
Desarrollo	0	-1	1	-1	0	-1
Encaje legal	135	-1905	2041	404	-5,373	5,777
OMA (LT's, D y DT's)	-4930	-3704	-1226	2,041	4,681	-2,639
Otros	151	-333	484	-85	-299	215
del cual préstamos liquidez	-176	-256	80	-	-25	25
2.3. BANCO DE DESARROLLO PRODUCTIVO	246	15	15	124	-56	180
2.4. OTROS	-2535	-2535	-2535	43	1,125	-1,083
d/c: OMA Títulos D a part, AFPs y otros)	-2044	-2646	602	62	334	-373
OMA -colocación directa títulos "D" a particulares	-177	-87	-90	8	124	-116
3.OBLIG. MED. Y LARGO PLAZO	3	6	3	-	6	6
4. RESERVAS INTERNACIONALES NETAS (en mill USD.)	12495	17449	4954	-2,091	2,266	4,357
CRÉDITO NETO (incl. OMLP)	-7873	-14509	6636	5,417	-417	5,834

FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

NOTAS:  
<sup>1/</sup> Las cifras se calculan con un tipo de cambio fijo para el dólar, euro, la UFV y el DEG, así como un precio fijo para el oro  
<sup>2/</sup> Programa Monetario aprobado por el Directorio del BCB el 22/04/08  
<sup>3/</sup> Programa Monetario aprobado por el Directorio del BCB el 02/06/09  
<sup>(p)</sup> Cifras preliminares

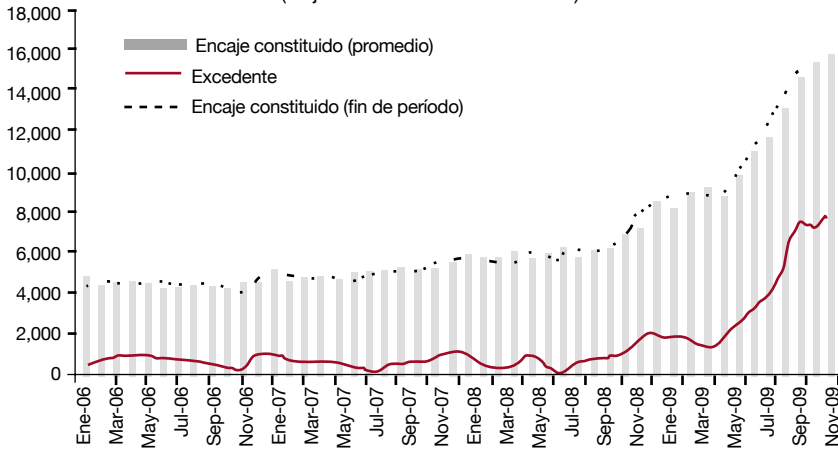
**GRÁFICO 10**  
Emisión y sus determinantes  
(En millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

El incremento del encaje constituido en los dos últimos trimestres correspondió principalmente a recursos liberados por la redención de OMA que las entidades no pudieron canalizar al crédito al mismo ritmo. Además, estacionalmente, a fines de año se incrementa la liquidez de las entidades financieras (**gráfico 11**).

**GRÁFICO 11**  
Encaje Legal Constituido y Excedente de Encaje  
(Flujos en millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia.  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

De esta manera, la orientación de la política monetaria, que a partir del cuarto trimestre de 2008 se tornó gradualmente expansiva, se profundizó en el segundo semestre de 2009, reflejándose en una mayor inyección de liquidez y en reducciones significativas de las tasas de interés de los títulos de regulación monetaria. Las tasas de intermediación financiera también registraron disminuciones aunque en menor proporción que las observadas en el mercado monetario, generando mejores condiciones para el desarrollo del mercado crediticio.

A esta caída de las tasas de interés contribuyó también la modificación en la metodología de cálculo de la Tasa de Referencia (TRe)<sup>4</sup> para que refleje de mejor manera el costo de fondeo. Las reducciones observadas en la TRe producto del nuevo cálculo se debieron a la inclusión de operaciones con menores tasas. El mecanismo de disminución del requerimiento de encaje legal en MN también estimuló la expansión del crédito en moneda nacional en el sistema financiero<sup>5</sup>.

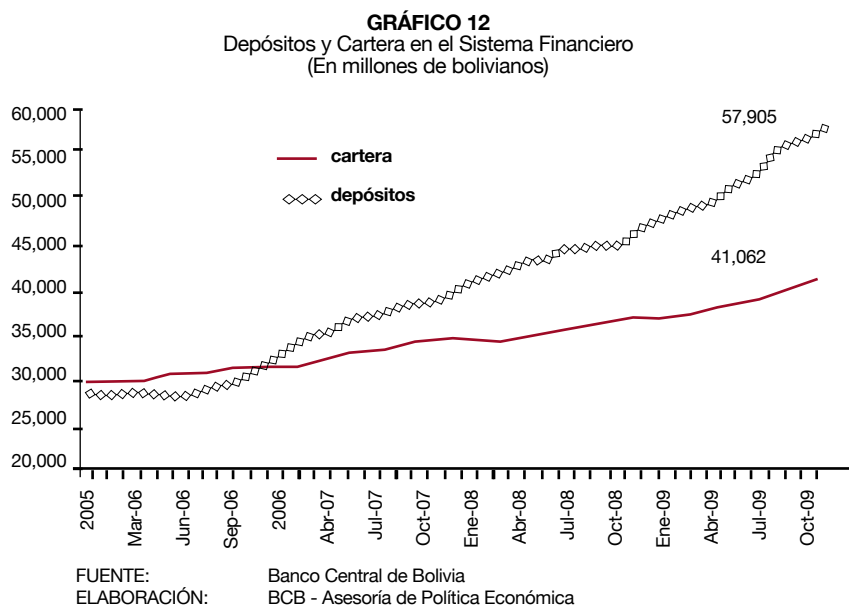
4 Mediante Resolución de la Superintendencia de Bancos SB 0073/2009 (ahora denominada Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero ASFI), se modifica en el Reglamento de Tasas de Interés, la definición de la Tasa de Referencia, variable que a partir de esa fecha se calcula tomando en cuenta todos los depósitos a plazo fijo (DPF) del sistema bancario en sus diferentes plazos. Anteriormente se incluían solamente las operaciones entre 90 y 180 días.

5 Mediante R. D. N° 070/2009 del 23 de junio de 2009, se determinó la reducción del encaje en MN siempre y cuando aumente la cartera en similar denominación. Del encaje requerido en MN y la indexada a Unidades de Fomento de Vivienda (MNUFV) se puede deducir el incremento de la cartera bruta en MN y MNUFV respecto al saldo registrado el 30 de junio de 2009, en un monto equivalente hasta del 100% del encaje requerido en efectivo en primera instancia y, posteriormente, hasta el equivalente al 40% del encaje requerido en títulos. Con la aplicación plena de esta medida, el encaje constituido por depósitos en MN y UFV podría en la práctica reducirse hasta la mitad, de 12% a 6% de los depósitos sujetos a encaje.

## Depósitos y cartera del sistema financiero

En 2009, la crisis financiera internacional no incidió de manera significativa sobre el sistema financiero boliviano por el menor grado de integración de éste con el exterior y los buenos indicadores financieros de solvencia y liquidez. Las presiones en el mercado cambiario (iniciada a fines de 2008) se fueron disipando a lo largo de la gestión 2009 y los depósitos en MN crecieron en 2009 en mayor proporción que los depósitos en ME. De la misma manera, en el crecimiento de la cartera en 2009 destaca el comportamiento de la denominada en moneda nacional.

En 2009, los depósitos del sistema financiero registraron un crecimiento significativo respecto a diciembre de 2008 (**gráfico 12**). El saldo de los depósitos alcanzó a Bs 57,905 millones, mayor que el de la gestión anterior en 23.7%, tasa de crecimiento que es más alta que la observada en 2008 (19.7%).



Frente al importante incremento de depósitos en MN y el incremento más moderado de los depósitos en ME, se registró una disminución de los saldos depositados en Unidades de Fomento de Vivienda o UFV (**cuadro 10**). El incremento más importante se observó en los depósitos a plazo, siguen en importancia los aumentos de los depósitos en caja de ahorro y a la vista. Cabe destacar la preferencia por depósitos en caja de ahorro y a plazo fijo que en conjunto representaron el 76% del ahorro financiero al cierre de la gestión 2009, aspecto que refleja la confianza de los depositantes, aún en un contexto adverso que se originó con la crisis financiera internacional.



**CUADRO 10**  
Variación de los depósitos en el Sistema Financiero  
(Flujos en millones de bolivianos)

SEMESTRES	2008		Acumulado 2008	2009		Acumulado 2009
	I	II		I	II	
<b>A LA VISTA</b>						
MN	548.1	645.2	1,193.2	730.7	1,963.9	2,694.7
ME	111.6	-412.0	-300.4	699.7	750.3	1,450.0
MVDOL	-0.5	0.0	-0.5	0.0	0.2	0.3
UFV	472.4	265.4	737.8	-539.4	-173.7	-767.1
TOTAL	1,131.5	498.6	1,630.1	837.0	2,540.8	3,377.8
<b>CAJA DE AHORROS</b>						
MN	1,327.3	640.0	1,967.4	439.9	1,854.0	2,293.9
ME	-511.9	947.2	435.3	1,324.7	1,233.5	2,558.3
MVDOL	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
UFV	2,067.5	-45.1	2,022.4	-805.0	-712.5	-1,517.5
TOTAL	2,882.9	1,542.1	4,425.0	959.6	2,375.0	3,334.7
<b>DEPÓSITOS A PLAZO</b>						
MN	683.7	404.7	1,088.4	1,356.8	2,559.2	3,916.0
ME	-1,382.5	1,118.9	-263.6	2,168.4	-915.0	1,217.4
MVDOL	-1.6	-0.4	-2.0	0.0	0.0	0.0
UFV	734.6	-71.5	663.1	-420.5	-472.3	-892.8
TOTAL	34.2	1,451.6	1,485.9	3,104.7	1,135.9	4,240.6
<b>OTROS</b>						
MN	-30.3	55.0	24.7	32.2	28.2	60.4
ME	-51.8	188.7	136.9	-32.5	98.8	66.3
MVDOL	-0.1	0.0	-0.1	0.0	-0.2	-0.2
UFV	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
TOTAL	-82.1	243.7	161.6	-0.4	126.9	126.5
<b>MN</b>	<b>2,528.9</b>	<b>1,744.9</b>	<b>4,273.8</b>	<b>2,559.6</b>	<b>6,405.3</b>	<b>8,964.9</b>
<b>ME</b>	<b>-1,834.5</b>	<b>1,842.7</b>	<b>8.2</b>	<b>4,160.3</b>	<b>1,131.7</b>	<b>5,292.0</b>
<b>MVDOL</b>	<b>-2.2</b>	<b>-0.5</b>	<b>-2.6</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>UFV</b>	<b>3,274.4</b>	<b>148.9</b>	<b>3,423.2</b>	<b>-1,818.9</b>	<b>-1,358.4</b>	<b>-3,177.3</b>
TOTAL	3,966.6	3,736.0	7,702.6	4,907.0	6,178.6	11,079.6
Bolivianización	46.5%	46.9%		43.9%	47.9%	

FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

La cartera presentó un crecimiento interanual de 9.9% al cierre de 2009, frente al 7.4% de 2008. Se registró un mayor dinamismo desde el mes de agosto, cuando se aprobó la modificación al reglamento de encaje legal que introdujo incentivos para el crecimiento del crédito en MN. Éstos crecieron en Bs 3,048,4 millones en 2009, mientras que los créditos en ME solamente aumentaron en Bs 652 millones (**cuadro 11**).

Los importantes estímulos que se han realizado para la consolidación de la confianza en el sistema financiero y la preservación del proceso de bolivianización de sus operaciones, se ven reflejados en buenos indicadores financieros en 2009: bajos índices de morosidad, elevados ratios de solvencia, márgenes de rentabilidad elevados y un importante nivel de liquidez que un futuro cercano podrá ser canalizada a emprendimientos productivos (**cuadro 12**).

**CUADRO 11**  
Variación de los créditos concedidos al sector privado  
(Flujos en millones de bolivianos)

	2008	2009
<b>Bancos</b>	<b>1,785.0</b>	<b>2,494.4</b>
MN	3,644.7	2,428.0
ME	-1,859.7	66.3
<b>EFNB</b>	<b>1,069.9</b>	<b>1,543.9</b>
MN	2,028.2	624.8
ME	-958.3	919.1
<b>Mutuales</b>	<b>-263.6</b>	<b>65.6</b>
MN	287.1	77.2
ME	-550.7	-11.6
<b>Cooperativas</b>	<b>59.5</b>	<b>283.4</b>
MN	551.5	-14.0
ME	-492.0	297.4
<b>FFPs</b>	<b>1,274.0</b>	<b>1,194.8</b>
MN	1,189.6	561.7
ME	84.4	633.2
<b>Sistema</b>	<b>2,854.8</b>	<b>4,038.2</b>
MN	5,672.9	3,052.8
ME	-2,818.0	985.4
<b>E.Liquid.</b>	<b>-271.4</b>	<b>-338.1</b>
MN	-1.4	-4.4
ME	-270.0	-333.7
<b>Total</b>	<b>2,583.4</b>	<b>3,700.2</b>
MN	5,671.5	3,048.4
ME	-3,088.1	651.7

FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica  
NOTA: EFNB Entidades financieras no bancarias  
FFPs Fondos financieros privados

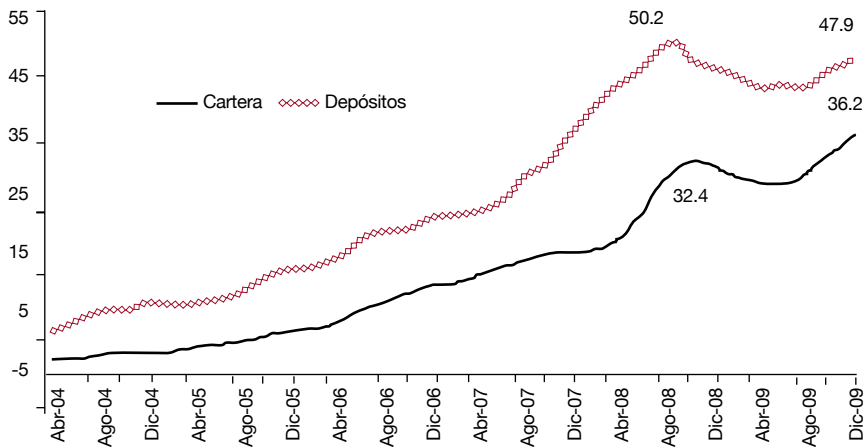
**CUADRO 12**  
Principales indicadores del Sistema Financiero  
(En porcentajes)

	2005	2006	2007	2008	2009
Pesadez de Cartera (%)	11.3	8.7	5.6	4.3	3.5
Coefficiente de Adecuación Patrimonial (CAP)	14.7	13.3	12.6	13.7	13.3
ROE	6.4	13.3	21.1	20.3	20.6
(Disponibilidad+inversiones temporarias) Activos	30.7	33.9	35.2	43.3	48.0

FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica  
NOTA: Preliminar

Los riesgos de liquidez y de solvencia en el sistema financiero por variaciones del tipo de cambio se redujeron en la medida que se mejoraron los índices de bolivianización. El porcentaje de depósitos en moneda nacional respecto del total presentó un incremento sostenido en 2009. En el caso de la cartera, el índice de bolivianización es el más alto registrado en las últimas dos décadas (36.2%), con perspectivas de seguir en ascenso (**gráfico 13**).

**GRÁFICO 13**  
Bolivianización de Depósitos y de Cartera del Sistema Financiero  
(Como porcentaje del total)



FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

## 1.4 Indicadores de vulnerabilidad: medición del riesgo país

En septiembre de 2009, las calificadoras internacionales de riesgo, Fitch Rating y Moody's, mejoraron la calificación de riesgo soberano de la deuda en moneda extranjera y local de Bolivia en el largo plazo, argumentando el buen comportamiento macroeconómico y el hecho de ser uno de los pocos países de la región con crecimiento positivo. Resaltaron también la disminución de las tensiones políticas internas. La perspectiva otorgada para 2010 fue estable.

El grado de vulnerabilidad de la economía boliviana para la gestión 2009 continuó siendo significativamente bajo respecto a años anteriores (**cuadro 13**). Los elevados niveles de reservas internacionales, los bajos ratios de deuda pública, así como la solvencia y calidad de los activos del sistema bancario, mostraron la solidez de la situación financiera externa e interna del país.

**CUADRO 13**  
Indicadores de Vulnerabilidad

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Cobertura de Liquidez</b>								
Reservas Internacionales Netas (mill. de USD)	854	976	1,123	1,714	3,178	5,319	7,722	8,580
Rin en porcentajes de depósitos totales	24.8	28.6	34.3	47.8	77.5	102.9	114.9	103.3
RIN sin oro (mill. de USD)	537	596	724	1,244	2,600	4,555	6,928	7,583
RIN sin oro en porcentajes de depósitos totales	15.6	17.5	22.1	34.6	63.4	88.1	103.1	91.3
Activos Externos Netos de CP (AEN) Consolidados del Sistema Financiero (mill. de USD)	1,427	1,567	1,684	2,538	4,079	6,086	8,640	10,075
AEN en porcentajes de depósitos totales	41.4	45.9	51.4	70.7	99.5	117.8	128.6	121.3
<b>Ratios de Deuda (% del PIB)</b>								
Deuda Pública Total								
Deuda Interna:								
Del TGN	17.7	19.7	21.2	21.8	20.4	19.1	16.5	17.4
Del BCB	1.0	1.0	1.0	1.3	2.8	8.7	14.8	10.1
Deuda Pública Externa	55.6	63.5	57.4	51.6	28.2	16.7	14.6	14.8
Deuda Externa Privada Mediano y Largo Plazo	11.4	13.3	12.4	22.1	20.7	19.8	17.7	15.2
<b>Dolarización Financiera (en porcentajes)</b>								
Depósitos en dólares	93.3	92.4	89.0	83.9	76.1	63.6	53.1	52.1
Créditos en dólares	97.6	97.9	96.5	93.2	86.9	82.4	68.4	63.8
<b>Indicadores Bancarios</b>								
Pesadez de Cartera (%)	17.6	16.7	14.0	11.3	8.7	5.6	4.3	3.5
Coefficiente de Adecuación Patrimonial (CAP)	16.1	15.3	14.9	14.7	13.3	12.6	13.7	13.3
ROE	0.7	2.8	-1.2	6.4	13.3	21.2	20.3	20.6
<b>Items de memorandum</b>								
Balance Fiscal (acumulado en % del PIB)	-8.8	-7.9	-5.5	-2.3	4.5	1.7	3.2	0.1
Depósitos Totales del Sistema Financiero (mill. de USD)	3,449	3,417	3,275	3,590	4,099	5,168	6,718	8,308

FUENTE: Banco Central de Bolivia, Instituto Nacional de Estadística y Ministerio de Economía y Finanzas Públicas

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

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

(\*) Definiciones:

- Dolarización de los depósitos, se refiere al total de los depósitos en moneda extranjera y mantenimiento de valor como porcentaje de los depósitos totales.
- Dolarización del crédito, se refiere al total de la cartera en moneda extranjera y mantenimiento de valor 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.

El **cuadro 14** muestra la evolución de los principales indicadores de vulnerabilidad macroeconómica de la economía boliviana acordados en el marco de la Decisión 704 y 731 de la CAN<sup>6</sup>. En él se puede apreciar que Bolivia mantiene la fortaleza y estabilidad macroeconómica pese al embate de la crisis.

6 Cabe notar que la deuda pública se refiere a la deuda externa pública e interna. La deuda pública en ME corresponde al endeudamiento en esa moneda tanto la deuda externa como interna. La deuda externa total y la de corto plazo incluye además la deuda externa privada. Se aplica la misma cobertura en el caso del servicio de la deuda externa.

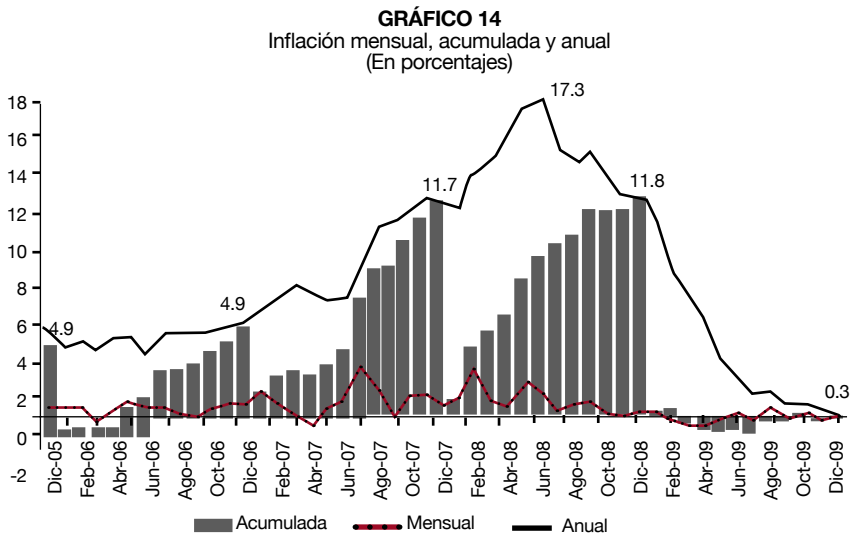
**CUADRO 14**  
Indicadores de vulnerabilidad macroeconómica de la economía boliviana  
acordados en el marco de la Decisión 704 y 731

Indicadores de Vulnerabilidad Macroeconómica Fiscales y Externos	2007.I	2007.II	2007.III	2007.IV	2008.I	2008.II	2008.III	2008.IV	2009.I	2009.II	2009.III	2009.IV
1 Deuda pública total / PIB	33.3%	34.0%	34.5%	35.6%	28.6%	29.3%	29.9%	30.9%	30.6%	32.2%	32.6%	32.0%
2 Deuda pública en divisa extranjera / Deuda pública total	68.5%	67.5%	66.2%	66.2%	65.2%	63.3%	62.4%	63.0%	60.5%	58.1%	58.1%	59.8%
3 Ingresos Tributarios / PIB	3.6%	4.2%	4.5%	4.0%	3.8%	4.8%	5.1%	4.1%	3.4%	4.0%	4.8%	4.1%
4 Deuda externa total a corto plazo / PIB	1.5%	1.9%	1.5%	1.7%	1.6%	1.7%	1.6%	1.6%	1.4%	1.5%	1.4%	1.6%
5 Deuda Externa total / PIB	25.9%	26.7%	25.7%	26.4%	21.0%	21.4%	21.5%	22.8%	20.1%	20.6%	20.8%	22.2%
6 Deuda Externa total / Ingreso por exportaciones de bienes y servicios	18.7%	21.9%	15.2%	15.2%	16.2%	17.0%	14.3%	15.5%	20.1%	19.9%	17.1%	19.8%
7 Servicio de la deuda externa total / Ingreso por exporta ciones de bienes y servicios	5.4%	7.3%	5.2%	5.8%	3.3%	3.7%	3.7%	4.6%	3.9%	2.5%	3.8%	4.7%
8 RIN / (Amortización de la Deuda Externa de corto y largo plazo + Déficit en cuenta corriente) t+1	-365.3%	-315.9%	-351.4%	-440.5%	-829.7%	-1186.9%	-2203.3%	-1,9256.9%	2833.9%	1,541.5%	1,034.3%	900.9%
9 Servicio de la Deuda Externa Total / Ingresos en Cuenta Corriente	77.2%	67.5%	52.9%	48.5%	47.7%	49.6%	41.8%	43.5%	53.9%	52.0%	48.9%	50.9%
10 Deuda Externa total / Reservas Internacionales Netas	5.5%	6.4%	4.2%	4.2%	4.2%	4.1%	3.5%	3.5%	3.2%	3.3%	2.9%	3.2%
11 Saldo de la Cuenta Corriente / PIB	-12.0%	-14.1%	-15.2%	-16.1%	-12.0%	-9.8%	-8.5%	-6.9%	-4.6%	-2.8%	-1.5%	-0.3%
12 RIN / M2	198.1%	193.9%	191.1%	170.2%	184.3%	173.3%	168.8%	167.1%	183.9%	183.4%	183.5%	165.5%
13 Servicio de la deuda del Gobierno Central / Ingresos del Gobierno Central	35.7%	36.6%	36.8%	35.2%	42.5%	40.2%	24.2%	22.6%	23.0%	22.3%	25.3%	28.6%
14 Intereses de deuda / Ingresos Corrientes del Gobierno Central	14.2%	14.0%	13.5%	13.0%	15.9%	15.7%	10.5%	10.7%	10.8%	9.9%	10.6%	9.6%
15 Gasto de Capital e Inversión del Gobierno Central / Desembolsos de deuda del Gobierno Central	202.4%	231.6%	269.0%	288.0%	320.3%	379.9%	442.0%	445.1%	358.6%	260.3%	193.3%	194.0%
16 Deuda total del Gobierno Central / PIB	4.0%	4.1%	4.1%	4.2%	3.6%	3.7%	3.8%	3.9%	4.0%	4.2%	4.3%	4.2%
17 Gasto Corriente del Gobierno Central / Ingresos Corrientes del Gobierno Central	96.0%	94.2%	82.7%	89.5%	89.5%	89.5%	85.8%	91.0%	94.2%	90.9%	101.0%	101.5%
18 Intereses de Deuda Externa Pública del Sector Público No Financiero / PIB	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.5%	0.5%	0.4%	0.4%
19 Brecha Primaria como medida de sustentabilidad fiscal del, Gobierno Central	-7.7%	-5.9%	-3.2%	-1.8%	-6.9%	-7.5%	1.2%	-4.1%	-8.1%	-6.0%	-17.8%	-18.9%

## II. Criterios de convergencia y grado de cumplimiento

### 2.1 Evolución de los precios

La meta comunitaria de la CAN establece el compromiso de los países miembros de alcanzar y mantener una inflación anual de un dígito. Adicionalmente, se estableció que la inflación anual se sitúe por debajo de 5% a partir de 2006. Esta meta comunitaria se cumplió en 2009. La variación anual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) calculado por el Instituto Nacional de Estadística (INE) alcanzó a 0.3%, mostrando que las fuertes presiones inflacionarias de los años 2007- 2008 desaparecieron y que Bolivia gradualmente ingresó en una etapa de estabilidad de la inflación (**gráfico 14**). El descenso fue menos pronunciado en el segundo semestre, los indicadores de tendencia inflacionaria que se ubicaron en torno a 1%.



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.  
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

En efecto, luego que la inflación repuntó durante 2007 y 2008 por una serie de choques, ésta entró en una fase de corrección desde mediados de 2008, los distintos indicadores muestran señales de que la variación de precios se estaría estabilizando para tender hacia su nivel de largo plazo. En este patrón tuvo alta incidencia la variación de precios de los alimentos, y en particular la de los importados, los mismos que experimentaron fuertes correcciones hacia la baja, principalmente en el primer semestre de 2009. En la medida que los precios se acerquen a sus patrones normales, la inflación total también tenderá a sus niveles de largo plazo. Parte de este proceso se observó en el segundo semestre de 2009 reflejándose en una menor incidencia absoluta de los precios de los alimentos y bebidas en la inflación total y en variaciones positivas de precios en ocho de las nueve ciudades capitales y, a nivel nacional, en las doce subdivisiones del IPC.

El comportamiento de los precios internos se explica por los efectos de las políticas económicas aplicadas por el Gobierno y el BCB, el desvanecimiento de las expectativas inflacionarias, el descenso de la inflación importada y el favorable desempeño del sector agropecuario. Sin embargo, debido a la disminución de las presiones importadas, en mayor medida de lo esperado, la inflación observada fue menor a la proyectada en el IPM de julio de 2009.

## 2.2 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. En la gestión 2009, las operaciones de ingresos y egresos del SPNF terminaron con superávit equivalente al 0.1% del PIB, contabilizándose cuatro años consecutivos con resultados positivos para el SPNF, marcando un record en la historia económica del país. De esta manera se cumplió holgadamente el criterio de convergencia.

El superávit fue menor respecto a 2008, principalmente por la disminución de los ingresos por ventas de hidrocarburos al mercado externo y por renta interna y, en menor medida por el incremento del gasto público. Se destaca este superávit fiscal obtenido en un contexto de reducciones de ingresos e impulsos fiscales importantes.

Respecto a 2008, los ingresos totales del SPNF disminuyeron en 2009 principalmente por: i) menores ingresos por venta de hidrocarburos en el mercado externo (22.4%), ii) disminución de las recaudaciones por renta interna (7.7%), iii) menores recaudaciones por renta aduanera (11%) y iv) reducción de las recaudaciones por impuestos sobre hidrocarburos (28.4%). En la gestión 2009, los ingresos corrientes alcanzaron al equivalente a 44.7% del PIB registrando una disminución de 2.4pp, mientras que los ingresos de capital se mantuvieron en 1.2% del PIB (**cuadro 15**).

El superávit fiscal de Bs 109 millones, sumado al financiamiento externo obtenido en la gestión (equivalente a Bs 1,277 millones), determinó una disminución del financiamiento interno al sector público por Bs 1,386 millones. Por tanto, durante 2009 el conjunto de las entidades del SPNF continuó acumulando recursos (**cuadro 16**). Se destaca la contracción del CIN del BCB al sector público como resultado de un incremento de los depósitos (Bs 685 millones) en mayor magnitud a los créditos desembolsados (Bs 290 millones). Estos últimos en el marco del Crédito de Emergencia otorgado al Tesoro General de la Nación (TGN) y el traspaso de algunas obligaciones que tenía con el sector privado a obligaciones con el BCB, como efecto de los procesos de cierre de entidades financieras en liquidación.

Según la metodología de registro, las utilidades cuasifiscales en base caja del BCB (Bs 106 millones) determinan también una reducción del CIN. La acumulación de depósitos en el BCB, aunque en menor magnitud que en la gestión 2008, implica el aumento de recursos disponibles de las entidades públicas en cuentas del ente emisor. Por su parte, el resto del

**CUADRO 15**  
Operaciones del Sector Público No Financiero  
(En millones de bolivianos y porcentajes)

Detalles	Flujos en millones de Bs <sup>1/</sup>			En porcentajes del PIB <sup>2/</sup>			Variación	
	2007	2008	2009p	2007	2008	2009p	Absoluta	%
<b>Ingresos totales</b>	<b>44,930</b>	<b>58,394</b>	<b>55,859</b>	<b>43.6</b>	<b>48.4</b>	<b>45.9</b>	<b>-2,535</b>	<b>-4.3</b>
Ingresos corrientes	43,235	58,889	54,443	42.0	47.1	44.7	-2,446	-4.3
Tributarios	24,583	23,966	21,549	23.9	19.9	17.7	-2,418	-10.1
Renta interna <sup>3/</sup>	15,709	20,054	18,516	15.3	16.6	15.2	-1,538	-7.7
Renta aduanera	1,091	1,332	1,186	1.1	1.1	1.0	-147	-11.0
Impuesto sobre hidrocarburos	7,782	2,580	1,847	7.6	2.1	1.5	-733	-28.4
Trnsferencias corrientes	811	998	1,262	0.8	0.8	1.0	264	26.5
Otros ingresos corrientes	17,841	31,925	31,633	17.3	26.5	26.0	-292	-0.9
d/c Ventas de hidrocarburos (Merc. interno)	8,381	11,521	13,835	8.1	9.5	11.4	2,315	20.1
d/c Ventas de hidrocarburos (Merc. externo)	4,855	14,812	11,490	4.7	12.3	9.4	-3,322	-22.4
d/c Ventas de otras empresas	1,804	2,390	2,336	1.8	2.0	1.9	-55	-2.3
Ingresos de capital	1,695	1,505	1,416	1.6	1.2	1.2	-90	-6.0
<b>Gastos totales</b>	<b>43,144</b>	<b>54,478</b>	<b>55,750</b>	<b>41.9</b>	<b>45.1</b>	<b>5.8</b>	<b>1,272</b>	<b>2.3</b>
Gastos corrientes	30,103	39,236	40,113	29.2	32.5	33.0	878	2.2
Salarios	9,984	11,328	13,206	9.7	9.4	10.8	1,878	16.6
Compra bienes y servicios	12,371	18,351	14,871	12.0	15.2	12.2	-3,479	-19.0
Intereses deuda externa	886	799	549	0.9	0.7	0.5	-250	-31.3
Intereses deuda interna	460	231	1,430	0.4	0.2	1.2	1,199	519.0
Transferencias corrientes	5,412	7,352	7,878	5.3	6.1	6.5	525	7.1
d/c Pensiones	3,487	3,800	4,313	3.4	3.1	3.5	513	13.5
Otros gastos corrientes	990	1,175	2,180	1.0	1.0	1.8	1,004	85.5
Gastos de capital	13,041	15,242	15,636	12.7	12.6	12.8	394	2.6
<b>Balance global</b>	<b>1,785</b>	<b>3,916</b>	<b>109</b>	<b>1.7</b>	<b>3.2</b>	<b>0.1</b>	<b>-3,807</b>	<b>-97.2</b>
Sin pensiones	5,272	7,717	4,423	5.1	6.4	3.6	-3,294	-42.7
<b>Balance primario</b>	<b>4,428</b>	<b>6,403</b>	<b>2,195</b>	<b>4.3</b>	<b>5.3</b>	<b>1.8</b>	<b>-4,208</b>	<b>-65.7</b>
Sin pensiones	7,915	10,204	6,509	7.7	8.5	5.3	-3,695	-36.2
<b>Balance corriente</b>	<b>13,132</b>	<b>17,653</b>	<b>14,330</b>	<b>12.7</b>	<b>14.6</b>	<b>11.8</b>	<b>-3,323</b>	<b>-18.8</b>
<b>Financiamiento</b>	<b>-1,785</b>	<b>-3,916</b>	<b>-109</b>	<b>-1.7</b>	<b>-3.2</b>	<b>-0.1</b>	<b>3,807</b>	<b>97.2</b>
Financiamiento externo	1,063	1,612	1,277	1.0	1.3	1.0	-334	-20.8
Financiamiento interno	-2,848	-5,528	-1,386	-2.8	-4.6	-1.1	4,141	74.9

FUENTE: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas - Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: Dirección General de Análisis y Políticas Fiscales  
NOTAS: <sup>(p)</sup> Cifras preliminares

sistema financiero otorgó recursos al SPNF por el equivalente a Bs 615 millones como resultado, principalmente, de las colocaciones netas de títulos valores por parte del TGN. En la partida “otro financiamiento interno” se registró una contracción de Bs 1,501 millones, principalmente por la cancelación de certificados fiscales a diferencia de la gestión anterior cuando se presentó una emisión neta de estos instrumentos<sup>7</sup>.

El financiamiento externo al sector público provino principalmente de fuentes multilaterales y bilaterales.

<sup>7</sup> Se trata de títulos valores emitidos por el Servicio de Impuestos Nacionales a favor de exportadores, transferibles por simple endoso, con vigencia indefinida y que pueden ser utilizados por el tenedor final para el pago de cualquier tributo.



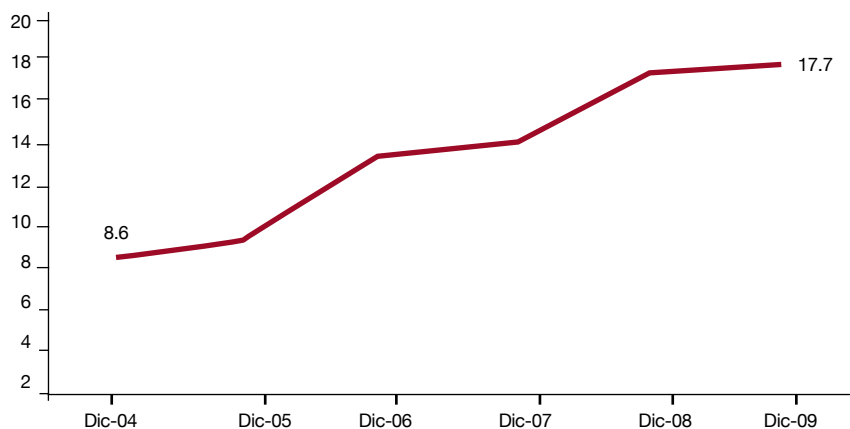
**CUADRO 16**  
**Financiamiento del Sector Público No Financiero**  
 (En millones de bolivianos)

Detalles	Flujos en millones de Bs <sup>1/</sup>			En porcentajes del PIB <sup>2/</sup>			Variación	
	2007	2008	2009p	2007	2008	2009p	Absoluta	%
<b>Financiamiento</b>	<b>-1,758</b>	<b>-3,916</b>	<b>-109</b>	<b>-1.7</b>	<b>-3.2</b>	<b>-0.1</b>	<b>3,807</b>	<b>97.2</b>
<b>Financiamiento externo</b>	<b>1,063</b>	<b>1,612</b>	<b>1,277</b>	<b>1.0</b>	<b>1.3</b>	<b>1.1</b>	<b>-334</b>	<b>-20.8</b>
Desembolsos	3,189	3,570	3,784	3.1	3.0	3.1	214	6.0
Amortizaciones	-2,130	-2,571	-2,505	-2.1	-2.1	-2.1	65	2.5
Otros	4	612	-2	0.0	0.5	0.0	-614	-100.3
<b>Financiamiento interno</b>	<b>-2,848</b>	<b>-5,528</b>	<b>-1,386</b>	<b>-2.8</b>	<b>-4.6</b>	<b>-1.1</b>	<b>4,141</b>	<b>74.9</b>
Banco Central	-3,081	-6,052	-501	-3.0	-5.0	-0.4	5,551	91.7
Crédito	162	1,947	209	0.2	1.6	0.2	1,657	85.1
Depósitos	-1,947	-6,542	-685	-1.9	-5.4	-0.6	-5,857	-89.5
Cuasifiscal	-1,297	-1,457	-106	-1.3	-1.2	-0.1	-1,351	-92.7
Sistema financiero <sup>1/</sup>	-457	-927	615	-0.4	-0.8	0.5	1,542	166.4
d/c Sistema Bancario	-246	-436	892	-0.2	-0.4	0.7	1,329	304.5
Otro financiamiento interno <sup>2/</sup>	690	1,451	-1,501	0.7	1.2	-1.2	-2,952	-203.4

FUENTE: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas - Banco Central de Bolivia  
 ELABORACIÓN: Dirección General de Análisis y Políticas Fiscales  
 NOTAS: (p) Cifras preliminares

No obstante el menor superávit fiscal, los depósitos del SPNF en el BCB conservaron la tendencia creciente registrada desde el año 2005 (**gráfico 15**). A fines de 2009, estos depósitos representaron el 17.7% del PIB, más del doble del nivel observado en diciembre 2004.

**GRÁFICO 15**  
**Depósitos del Sector Público en el BCB**  
 (En porcentajes del PIB)



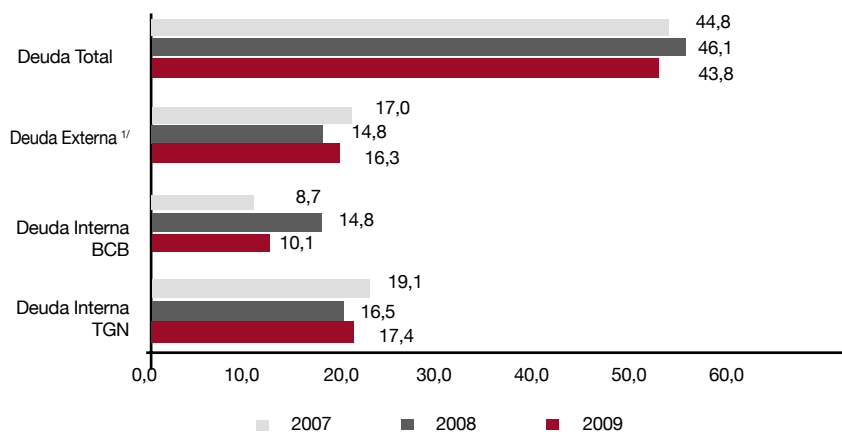
FUENTE: Banco Central de Bolivia  
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
 NOTA: Los saldos mostrados corresponden al 31 de diciembre de cada año

## 2.3 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 2009, el saldo de la deuda total alcanzó a USD 7,643.1 millones, del cual 37% corresponde a deuda externa, 40% a deuda interna del TGN y 23% a deuda interna del BCB. En el año 2009 el ratio Deuda Total / PIB de 44% del PIB es inferior al criterio de convergencia (**gráfico 16**).

**GRÁFICO 16**  
Coeficientes de la Deuda Pública  
(Valor Nominal de la Deuda / PIB)



FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría Política Económica  
NOTA: Cifras preliminares  
No incluyen 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 2007, el ratio Deuda Total / PIB se ubicó por debajo de 45%, en 2008 este indicador alcanzó 46% y en la gestión 2009 llegó a 44%.

Con relación a la deuda interna, en 2009 la deuda del BCB se redujo en USD 725 millones, mientras que la del TGN aumentó en USD 265 millones (**cuadro 17**). La primera se debió a la redención neta de títulos públicos con el objeto de inyectar liquidez y crear mejores condiciones para el desarrollo del mercado crediticio. Por su parte, la deuda del TGN que es contraída por el gobierno para financiar gasto corriente o inversión pública, tuvo un incremento debido a mayores colocaciones en condiciones más favorables (plazos más largos y menores tasas de interés).

**CUADRO 17**  
Deuda Pública Interna con el Sector Privado  
(En millones de dólares)

	DIC 2007	DIC 2008	DIC 2009p	Variación Absoluta	%
<b>A. TGN</b>	<b>2,521</b>	<b>2,773</b>	<b>3,039</b>	<b>265</b>	<b>9.57</b>
TÍTULOS EMITIDOS POR EL TGN	2,392	2.644	2,910	265	10.03
LETRAS C	6	0	0	0	
BONOS C	799	871	1,122	251	28.58
BONOS AFP	1,557	1.743	1,787	45	2.56
OTROS BONOS	30	31	0	-31	-100.00
OTROS <sup>1/</sup>	129	129	129	0	0.00
<b>B. TÍTULOS EMITIDOS POR EL BCB</b>	<b>1,152</b>	<b>2,483</b>	<b>1,758</b>	<b>-725</b>	<b>-29.18</b>
LETRAS D	729	1.093	613	-480	-43.89
BONOS D	283	1.109	931	-178	-16.04
REQUERIMIENTO ACTIVOS LIQUIDOS	140	281	214	-67	-28.83
<hr/>					
Item pro memoria					
<b>Deuda en MN y UFV respecto al total (%)</b>	<b>75%</b>	<b>84%</b>	<b>84%</b>		

FUENTE: Banco Central de Bolivia  
 ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica  
 NOTA: (p) Cifras preliminares  
<sup>1/</sup> Incluye deuda parcial de municipios y deuda flotante del TGN.

Volcán Machín, Colombia.

# COLOMBIA



# INFORME DE SEGUIMIENTO DEL CUMPLIMIENTO DE LAS METAS DE CONVERGENCIA MACROECONÓMICA DE COLOMBIA.



Banco de la República  
de Colombia



Ministerio de Hacienda y  
Crédito Público  
República de Colombia



# La Economía Colombiana

## I. Actividad Económica

En 2009, uno de los años más difíciles para la actividad económica mundial, en el cual todos los países desarrollados presentaron una fuerte caída en su Producto Interno Bruto -PIB-, la economía colombiana habría registrado una tasa de crecimiento cercana a 0%. Esta tasa, similar a la pronosticada por el Banco de la República, resultó mejor a la observada por la economía mundial (-0.8%). La menor demanda externa por nuestros productos, junto al deterioro interno de la confianza de consumidores y empresarios, que paralizó el consumo de los hogares y provocó una fuerte contracción de la inversión, fueron los principales mecanismos mediante los cuales la crisis internacional afectó el desempeño económico de Colombia, especialmente durante la primera mitad de 2009.

Para el segundo semestre de 2009 empezaron a ser evidentes algunas señales de reactivación vinculadas con la recuperación de la economía mundial, con los efectos de la política monetaria expansiva adelantada desde finales de 2008, con el comportamiento contracíclico del gasto público y de la inversión en obras civiles<sup>1</sup> y con la mejora del ingreso disponible de los hogares producto de la caída de la inflación<sup>2</sup>. No obstante lo anterior, la caída de las ventas a Venezuela, asociada al fuerte descenso de su demanda interna y a las restricciones comerciales impuestas por dicho país, jugó en contra de la reactivación y del desempeño de la economía en la segunda mitad del año.

Es probable que los anteriores impulsos y restricciones continúen durante 2010 y sean los que determinen la rapidez con la cual se recupere la economía. Según el balance de dichos riesgos, se espera una variación anual del PIB entre 2% y 4% para 2010, con una probabilidad más alta de que se sitúe en la mitad inferior del intervalo.

### 1.1 Crecimiento del PIB por tipo de gasto en 2009

Durante los tres primeros trimestres de 2009 la demanda interna real cayó a una tasa anual de 1.6%, un ritmo de contracción superior al del PIB total (-0.3%) para el mismo periodo (**cuadro 1**). Sin embargo, durante el tercer trimestre la demanda interna fue el componente del PIB con más señales de reactivación, al aumentar su nivel frente al del segundo trimestre, repunte ocasionado por una expansión en el consumo total (público y privado) y por la persistencia de los altos niveles de inversión en obras civiles.

1 Este grupo que tiene un componente importante público, logró mitigar la fuerte caída de los gastos en inversión de otro tipo.

2 La menor inflación sirvió como componente dinamizador del consumo privado.

**CUADRO 1**  
Crecimiento real anual del PIB por tipo de gasto  
(porcentaje)

	Año completo				2009			2009 corrido a tercer trimestre
	2005	2006	2007	2008	I Trim.	II Trim.	III Trim.	
<b>Consumo</b>	<b>5.1</b>	<b>6.2</b>	<b>6.9</b>	<b>2,3</b>	<b>-0.4</b>	<b>0.1</b>	<b>1.0</b>	<b>0.2</b>
Consumo de los hogares	4.7	6.8	7.6	2,5	-0.6	-0.1	0.0	-0.2
Consumo del gobierno	6.4	4.2	4.5	1,3	0.3	1.0	4.7	2.0
<b>Formación bruta de capital</b>	<b>19.9</b>	<b>19.1</b>	<b>13.7</b>	<b>7,5</b>	<b>-3.0</b>	<b>-8.0</b>	<b>-10.7</b>	<b>-7.3</b>
Formación bruta de capital fijo (FBCF)	21.2	17.2	15.2	4,7	-1.8	-2.0	-2.8	-2,2
FBCF diferente de obras civiles	21.4	17.4	13.0	11,1	-5.7	-14.9	-16.2	-12,3
FBCF en obras civiles	20.7	16.7	21.5	-11,8	11.4	40.6	41.0	31.3
Existencias	9.0	36.8	2.0	32,6	-12.6	-47.8	-57.2	-41.7
<b>Demanda final interna</b>	<b>7.8</b>	<b>8.9</b>	<b>8.5</b>	<b>3,5</b>	<b>-1.0</b>	<b>-1.9</b>	<b>-1.9</b>	<b>-1.6</b>
<b>Exportaciones</b>	<b>7.2</b>	<b>8.0</b>	<b>11.4</b>	<b>7,2</b>	<b>1.3</b>	<b>-5.9</b>	<b>-10.0</b>	<b>-4.9</b>
<b>Importaciones</b>	<b>17.0</b>	<b>16.2</b>	<b>13.9</b>	<b>9,8</b>	<b>-1.5</b>	<b>-10.2</b>	<b>-12.5</b>	<b>-8.1</b>
<b>Producto interno bruto</b>	<b>5.7</b>	<b>6.9</b>	<b>7.5</b>	<b>2,4</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.3</b>

FUENTE: DANE, Cálculos Banco de la República

La mejora relativa del consumo de los hogares alcanzada en el tercer trimestre, cuando a diferencia de los anteriores trimestres detuvo su caída anual (**cuadro 1**), coincidió con un aumento de la confianza de los consumidores ante las perspectivas de una recuperación global. La caída de la inflación y la reducción de las tasas de interés por cuenta de la política monetaria holgada, factores que debieron influir positivamente sobre el ingreso disponible de las familias, también impulsaron el consumo de los hogares.

En los primeros tres trimestres de 2009, el consumo público mantuvo una expansión persistente, lo cual habría estado en línea con el conjunto de medidas contracíclicas puestas en marcha por el Gobierno para atenuar los efectos de la crisis económica global. Parte de dichas medidas se reflejaron en el comportamiento de las obras civiles, lo cual evitó que la inversión total cayera a tasas mayores. Los gastos en obras portuarias y construcciones para la minería realizados en el primer semestre, y la inversión en carreteras, calles y puentes (principalmente a nivel interurbano) en el segundo, hicieron que la inversión en obras civiles creciera a una tasa anual de 31.3% para lo corrido del año al tercer trimestre<sup>3</sup>.

Durante los tres primeros trimestres de 2009, la explicación de la contracción de la demanda interna estuvo asociada principalmente a la caída anual en la formación bruta de capital (-7.3%), especialmente aquella diferente a obras civiles (-12.3%) (**cuadro 1**). Gran parte de este último comportamiento se debió a la pérdida de confianza de los inversionistas ocasionada por la crisis internacional<sup>4</sup>, y a los excesos de capacidad ociosa del aparato productivo, los cuales contrajeron los gastos en inversión de maquinaria y equipo y de construcciones de edificaciones durante 2009.

<sup>3</sup> Este agregado combina inversiones de origen público y privado.

<sup>4</sup> Hecho que se registra en las encuestas de opinión realizadas a los industriales.



De otro lado, la menor demanda externa reflejó el fuerte desplome de los flujos comerciales que se dio en la mayoría de países del mundo, resultado de la crisis global. En los tres primeros trimestres de 2009, las exportaciones totales tuvieron una caída anual de 4.9%, que coincidió con una contracción de las exportaciones de café<sup>5</sup> y con la desaceleración de las ventas externas de bienes distintos a los básicos, sobre todo industriales (**cuadro 1**). En el tercer trimestre el retroceso anual se agudizó debido al desplome de las ventas a Venezuela, relacionado con la fuerte caída de su demanda interna y al endurecimiento de las restricciones comerciales impuestas por dicho país. Estos últimos hechos impidieron que se presentara una recuperación más clara del producto en línea con el mejor comportamiento en el consumo y la inversión en obras civiles ya mencionado.

Por su parte, las importaciones mantuvieron una tendencia decreciente durante 2009, con ritmos de contracción anual inclusive superiores a los de las ventas al exterior (**cuadro 1**). Entre éstas, las compras más afectadas durante los primeros tres trimestres de 2009 fueron las de productos metalúrgicos y de maquinaria, asociadas al pobre desempeño de la inversión. La mayor caída de las importaciones respecto a la que registraron las exportaciones permitió que la demanda externa contribuyera de manera positiva a la variación anual del PIB.

## 1.2 Crecimiento del PIB por ramas de actividad en 2009

En lo corrido de 2009 hasta septiembre, la industria manufacturera con un descenso de 7.9%, fue la rama de mayor contribución negativa a la actividad económica. (**cuadro 2**). Este sector que está estrechamente vinculado con el comercio mundial resultó ser el más afectado por el deterioro de la demanda externa. La fuerte caída de las ventas a Venezuela también contribuyó al mal comportamiento industrial, principalmente por subsectores como hilados, prendas de vestir, cuero, maquinaria y equipo, entre algunos otros. Pese a lo anterior, en el tercer trimestre el nivel total del PIB manufacturero resultó mayor que el del segundo, lo que dio cuenta de alguna señal de reactivación, aunque moderada.

Los otros sectores que registraron caídas anuales importantes durante los tres primeros trimestres de 2009 fueron la construcción de edificaciones, el comercio y el transporte (**cuadro 2**). En el primer caso, el sector se vio notoriamente afectado por la caída en las obras en proceso, en particular por las destinadas a vivienda diferente de interés social y por los descensos en los procesos de obra de oficinas, locales comerciales y bodegas. El mejor comportamiento de la construcción de vivienda de interés social, el cual impidió que la caída de este sector fuera más pronunciada, habría sido inducido por los subsidios otorgados por el Gobierno para la compra de este tipo de edificaciones.

En cuanto al comercio y el transporte, el desplome del comercio exterior y de la producción industrial en todo 2009, que restringió la oferta carga, como la pobre dinámica del consumo durante el primer semestre, que afectó sobre todo el comercio al por menor, explicaron los malos desempeños de dichos sectores. Por otra parte, durante los primeros tres trimestres de 2009,

5 Las menores exportaciones de café estuvieron también ligadas a una menor producción interna.

**CUADRO 2**  
Crecimiento real anual del PIB por ramas de actividad económica  
(porcentaje)

	Año completo				2009			2009 corrido a tercer trimestre
	2005	2006	2007	2008	I Trim.	II Trim.	III Trim.	
Agropecuario, silvicultura, caza y pesca	2.4	3.9	3.9	2.6	-0.2	-1.5	2.0	0.1
Explotación de minas y canteras	1.7	3.2	2.9	7.3	10.9	10.2	8.8	9.9
Industria manufacturera	5.4	6.8	9.5	-1.8	-7.7	-10.1	-5.8	-7.9
Electricidad, gas y agua	3.0	3.1	3.7	1.2	0.4	-0.1	1.7	0.7
Edificaciones	12.8	13.5	11.5	-0.3	-0.8	17.1	13.7	10.1
Obras Civiles	4.7	11.8	1.1	18.2	-14.2	-10.1	-18.6	-14.3
Comercio, reparación, restaurantes y hoteles	19.7	14.8	19.1	-11.8	11.3	40.5	41.0	31.2
Transporte, almacenamiento y comunicación	7.3	8.7	8.7	1.7	-2.4	-3.9	-4.0	-3.5
Estab. Finan, segur, inmueb y serv a las empresas	8.7	9.2	11.0	4.0	-1.1	-1.2	-2.9	-1.7
Servicios sociales, comunales y personales	5.5	6.7	7.3	5.6	5.1	4.3	1.1	3.5
	4.6	4.7	4.7	2.1	0.2	1.6	0.9	0.9
<b>Subtotal Valor agregado</b>	<b>5.5</b>	<b>6.5</b>	<b>7.2</b>	<b>2.4</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>0.1</b>
<b>Tx-Sub</b>	<b>8.0</b>	<b>11.6</b>	<b>11.5</b>	<b>3.2</b>	<b>-4.3</b>	<b>-5.2</b>	<b>-4.1</b>	<b>-4.6</b>
<b>PRODUCTO INTERNO BRUTO</b>	<b>5.7</b>	<b>6.9</b>	<b>7.5</b>	<b>2.4</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.3</b>

FUENTE: DANE, Cálculos Banco de la República

el recaudo neto real del Gobierno (impuestos menos subsidios) se contrajo 4.6% en términos anuales, lo que acentuó de manera importante el descenso del PIB en dicho periodo. Al excluir la anterior caída, el valor agregado producido por el total de las ramas de actividad se expandió 0,1% respecto al mismo periodo de 2008.

En contraste, las ramas de actividad que mejor se desempeñaron en medio de la crisis global fueron la minería, la construcción de obras civiles y el sector de servicios financieros (**cuadro 2**). El sector minero se favoreció de los abundantes flujos de inversión extranjera en los últimos años, lo que, junto con un precio del petróleo que se mantuvo en niveles relativamente altos, le permitió elevar de manera sostenida su producción durante 2009. La construcción de obras civiles, que tiene origen tanto público como privado, también aportó de manera significativa al crecimiento del PIB. Por último, el fortalecimiento patrimonial observado en los últimos años en el sector financiero contribuyó para que la oferta de fondos permaneciera activa y para que se mantuvieran niveles adecuados de solvencia, factores que le permitieron al sector aumentar su valor agregado, especialmente durante el primer semestre de 2009.

### 1.3 Perspectivas de la actividad económica para 2010

Los indicadores más recientes de actividad económica apuntan a que la crisis financiera mundial que comenzó a finales de 2008 podría estar llegando a su fin en este año. El renovado impulso observado en las economías emergentes y en algunas desarrolladas favorecerá el crecimiento colombiano al estimular la compra de nuestros productos mientras que la mayor demanda por los mismos, en especial por los productos básicos, incrementará sus precios y de esta forma, los términos de intercambio.

Infortunadamente, las perspectivas favorables sobre la contribución del comercio internacional al crecimiento del PIB se ven opacadas en parte por el desempeño económico de nuestro segundo socio comercial. El crecimiento de Venezuela será pobre en 2010, lo cual, junto con las consecuencias que podría llegar a tener la reciente devaluación del bolívar y el fortalecimiento de las restricciones comerciales, le restará impulso a la dinámica positiva esperada en las ventas externas y en igual medida retrasará la recuperación de la producción industrial.

La situación externa, por consiguiente, continuará determinando en gran medida el comportamiento del PIB en 2010. De este modo, aunque se espera que las exportaciones muestren un repunte importante respecto a lo observado en 2009, su dinámica en este año no será tan favorable como podría serlo y jalonará a la baja el crecimiento colombiano. Esto contribuirá a ubicarlo por debajo del promedio observado en los últimos años así como también del esperado para otros países latinoamericanos.

Así las cosas, para este año se espera que la recuperación que comenzó a observarse en el PIB desde el segundo semestre de 2009 se consolide en 2010 y que el crecimiento de la economía se ubique en el intervalo entre 2% y 4%, aunque con una mayor probabilidad en la mitad inferior de dicho rango.

El crecimiento del producto en este año también será impulsado por el consumo privado. Las tasas de interés para los hogares, que se encuentran históricamente bajas, representarán menores costos de las deudas presentes o nuevas. Este menor servicio de la deuda liberará recursos que les permitirán aumentar las compras de todo tipo de bienes y servicios pero particularmente de bienes durables.

El comportamiento del consumo público tendrá igualmente una influencia positiva en el crecimiento anual del producto pero en menor magnitud que su contraparte privada. Aún así, se prevé que el crecimiento del consumo público será superior al registrado en 2008.

Por su parte, la variación anual de la inversión presentará un repunte importante si se compara con el año anterior. En 2010 se espera que la mayor contribución a este agregado provenga de la inversión diferente de obras civiles la cual estará impulsada a su vez por la inversión extranjera directa (IED) dirigida al sector minero, particularmente al petrolero. La inversión en obras civiles presentará un crecimiento positivo pero menor al observado en 2009. La desaceleración en el crecimiento de este agregado da cuenta del anuncio del Gobierno en relación con el aplazamiento del gasto y en razón a que el programa contracíclico no continuará con el mismo impulso al observado en 2009.

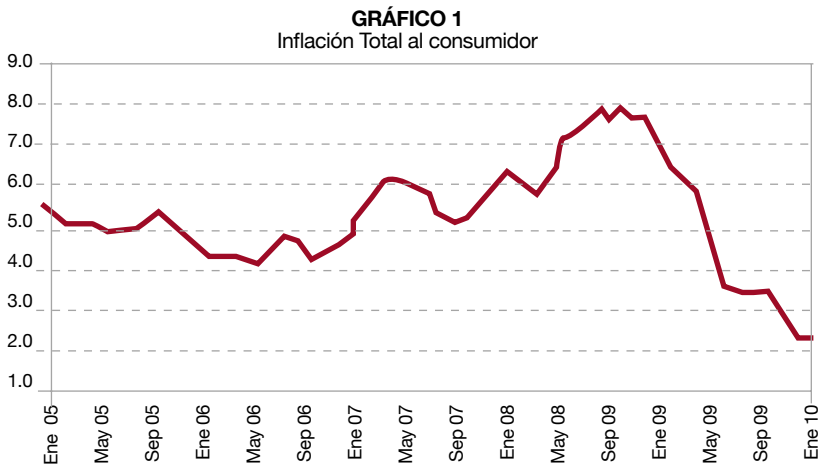
Por último, las importaciones presentarán un crecimiento positivo luego de la fuerte caída registrada el año pasado. Este repunte se asocia con la reactivación del consumo y de la inversión y ubicará a las compras de productos externos en niveles cercanos a los que se registraron antes de la crisis.

## II. Inflación

### 2.1 La inflación en 2009

Durante 2009 diversos factores internos y externos confluyeron en Colombia para permitir un descenso sustancial de la inflación anual al consumidor. Debido a ellos, durante buena parte del año la inflación se mantuvo por debajo del rango meta establecido por la JD (entre 4.5% y 5.5%). Estos choques, no todos previstos, se sumaron a los efectos rezagados de la política monetaria adelantada entre la mitad de 2006 y mediados de 2008.

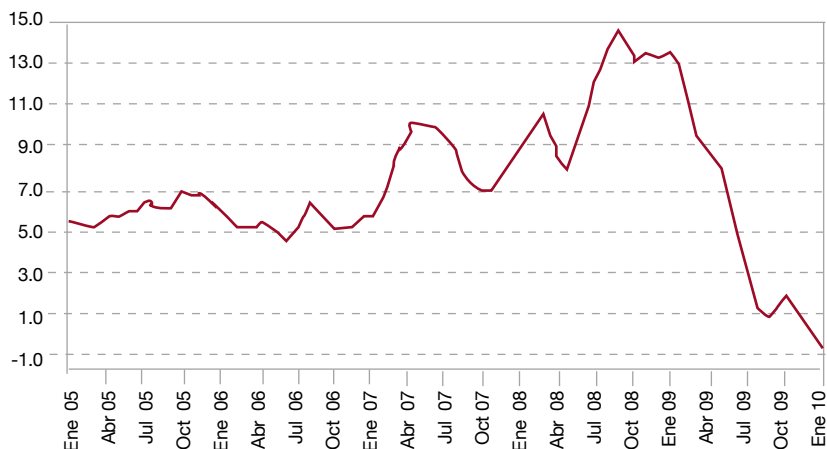
En particular, en diciembre la inflación al consumidor se situó en 2% (**gráfico 1**), un nivel mucho menor que el registrado en diciembre de 2008 (7.7%) y el más bajo desde noviembre de 1955. Con él, la inflación de fin de año quebró la tendencia alcista de 2007 y 2008 y se situó en el piso del rango meta de largo plazo (entre 2% y 4%).



FUENTE: DANE, Cálculos Banco de la República

En el ámbito externo, un factor decisivo en la disminución de las presiones inflacionarias en Colombia, pero también en la mayoría de economías desarrolladas y emergentes, fue la recesión internacional, la cual condujo a una importante caída en los precios internacionales de los combustibles, otras materias primas y alimentos, sobretodo desde finales de 2008 y durante la primera mitad de 2009. En el país, el efecto mas fuerte se dio en los precios de los alimentos: la variación anual del IPC de esta canasta de bienes se desplomó más de lo previsto inicialmente, pasando de 13.2% en diciembre de 2008 a -0.3% en diciembre de 2009 (**gráfico 2**). Con ella se revirtió buena parte del choque alcista de 2008. En efecto, mientras en 2009 la caída de la inflación total fue explicada en un 90% por alimentos, un año atrás los precios de este mismo grupo habían explicado el 99% de su aumento (**cuadro 3**).

**GRÁFICO 2**  
Inflación anual alimentos



FUENTE: DANE. Cálculos Banco de la República

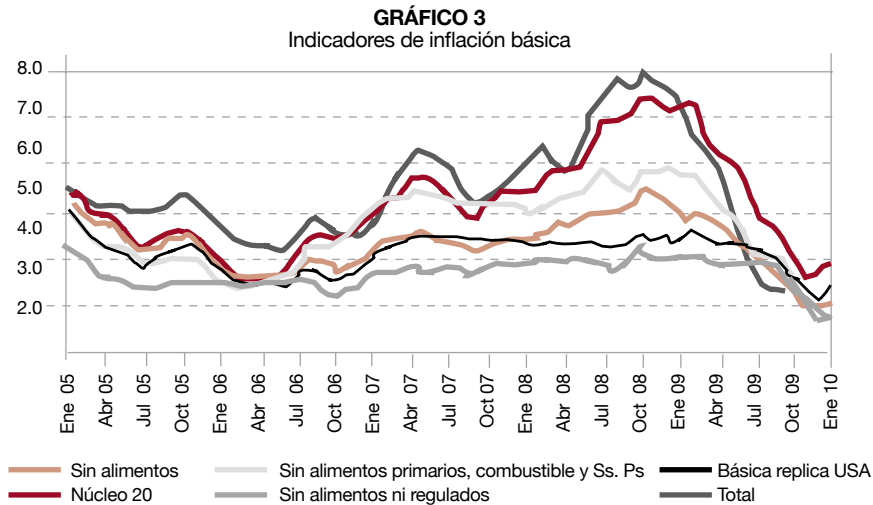
**CUADRO 3**  
Descomposición de la inflación anual según presiones alcistas  
(a diciembre de 2009)

Descripción	Ponderación								Participación en % en la desaceleración del mes	Participación en % en la desaceleración del año completo
		Dic-08	Mar-09	Jun-09	Sep-09	Oct-09	Nov-09	Dic-09		
<b>Total</b>	<b>100.00</b>	<b>7.67</b>	<b>6.14</b>	<b>3.81</b>	<b>3.21</b>	<b>2.72</b>	<b>2.37</b>	<b>2.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>
<b>Sin alimentos</b>	<b>71.79</b>	<b>5.11</b>	<b>4.90</b>	<b>4.27</b>	<b>3.52</b>	<b>3.05</b>	<b>2.06</b>	<b>2.91</b>	<b>10.69</b>	<b>29.69</b>
Transables	26.00	2.37	2.45	2.78	2.68	2.09	1.94	1.36	52.39	4.91
No transables	30.52	5.24	5.36	4.73	4.76	4.57	4.54	4.41	13.44	4.77
Regulados	15.26	9.45	8.11	5.85	2.47	1.65	1.53	2.58	-55.14	19.61
<b>Alimentos</b>	<b>28.21</b>	<b>13.17</b>	<b>8.67</b>	<b>2.81</b>	<b>2.23</b>	<b>1.64</b>	<b>0.69</b>	<b>-0.31</b>	<b>89.31</b>	<b>70.71</b>
Hortalizas, frutas, tuberculos y leche	5.12	21.94	12.28	-3.68	-3.40	-1.76	-1.74	-4.24	43.92	24.72
Cereales, aceites y otros	8.03	19.02	12.89	5.29	0.91	-0.98	-4.36	-5.27	25.03	35.94
Comidas fuera del hogar y otros	11.50	7.27	6.71	5.99	5.74	5.53	5.36	5.02	13.47	4.81
Carne de res y sustitutos	3.47	6.45	4.17	4.56	3.11	0.46	-1.18	-1.76	6.89	5.25

FUENTE: DANE. Cálculos Banco de la República

Pero además de alimentos, en Colombia la recesión mundial también indujo unos ajustes menores e incluso caídas en los precios de otros bienes, en particular en los de los combustibles y la energía. Así mismo, vía una disminución de las presiones de demanda por cuenta de una caída de las exportaciones, desestimuló los aumentos en los precios de diversos bienes y servicios transables y no transables. Todo lo anterior contribuyó a que la inflación básica, que es aquella que tiene una relación más estrecha con la política monetaria, también descendiera en el último año. Así, el promedio de los cuatro indicadores estimados regularmente por el Banco de la Re-

pública cerró 2009 en 3.1%, frente a 5.6% de finales de 2008. Dentro de ellos se debe mencionar la caída registrada por el IPC sin alimentos de 5.1% a finales de 2008 a 2.9% a finales de 2009 y la del IPC sin alimentos ni regulados desde 4.0% a 3.0% en el período en cuestión. Este último indicador excluye por definición los choques presentados a través de los precios de alimentos, de combustibles, energía, gas y transporte y por esta razón en los últimos tres años se mantuvo en niveles más bajos que el del resto de índices, mostrando menores aumentos pero también menores descensos (**gráfico 3**).



Dentro de los factores internos que permitieron la desaceleración marcada de la inflación en Colombia sobresale la debilidad de la demanda privada, tanto del consumo como de la inversión, a su vez consecuencia de la crisis externa. Este factor y la caída de las exportaciones generaron aumentos en los excesos de capacidad productiva y en los indicadores de utilización de la capacidad instalada de sectores como el industrial (**gráfico 4**), con lo cual se neutralizaron las presiones inflacionarias de demanda que habían surgido desde 2006 como resultado del alto crecimiento económico en esos años.

Sumado a lo anterior, las presiones de costos se redujeron de manera importante en 2009, a la par con la caída de los precios internacionales y con la apreciación del tipo de cambio; en este último caso por lo menos a partir de marzo. Un indicio de ello fue el comportamiento de la inflación anual al productor, la cual cayó a terreno negativo en los últimos meses del año y se situó en -2.2% en diciembre, después de que a finales de 2008 había alcanzado 9.0% (**gráfico 5**). Las caídas se presentaron tanto en el IPP de importados como en los producidos y consumidos en el país.

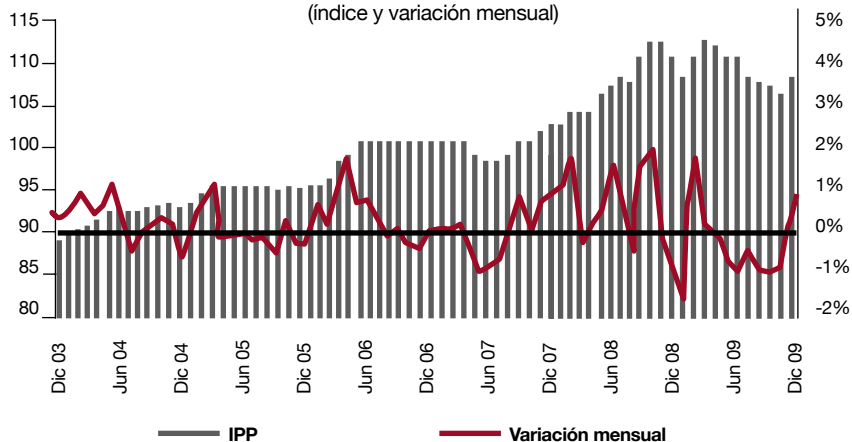
Por ultimo, las expectativas de inflación también se redujeron gradualmente a lo largo de 2009 y esto seguramente contribuyó a moderar las alzas en varios precios de transables y no

**GRÁFICO 4**  
Utilización de Capacidad instalada



FUENTE: Fedesarrollo

**GRÁFICO 5**  
IPP Total  
(índice y variación mensual)

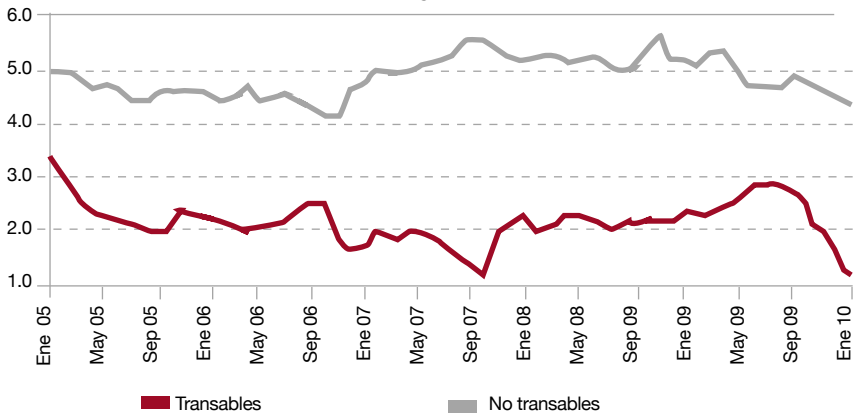


transables, especialmente durante la segunda mitad del año cuando convergieron a la meta de largo plazo. Diversos indicadores muestran que la inflación esperada a un horizonte de doce meses habría pasado de niveles superiores a 5.0% a finales de 2008 a niveles cercanos al 4.5% a mediados de 2009 y que se habría situado por debajo del 4.0% para diciembre de este último año, claramente dentro del rango meta de largo plazo.

Todas estas presiones deflacionarias internas se manifestaron en una reducción significativa de la variación anual de los IPC de transables y no transables sin alimentos ni regulados. En

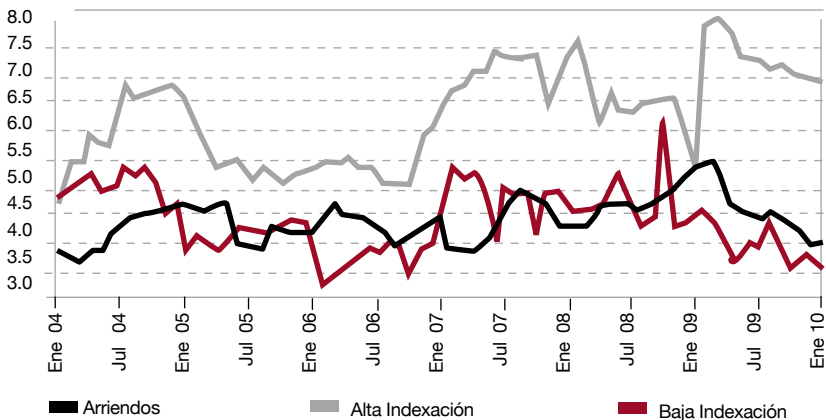
el caso de transables, la cifra para fin de año fue de solo 1.4%, la menor en toda la década excepto por la de septiembre de 2007. Para los no transables, los registros se ubicaron por debajo de 5% a partir de abril, algo que no se veía desde 2006, y terminaron en diciembre en 4.4%. Ello se dio incluso a pesar de que dentro esta canasta varios precios de servicios que suelen ser altamente indexados como los de educación, salud y financieros, mantuvieron ajustes anuales cercanos al 7% a lo largo de todo el año (gráficos 6 y 7).

**GRÁFICO 6**  
Inflación anual Transables y No Transables sin alimentos ni regulados



FUENTE: DANE, Cálculos Banco de la República

**GRÁFICO 7**  
Inflación anual No transables

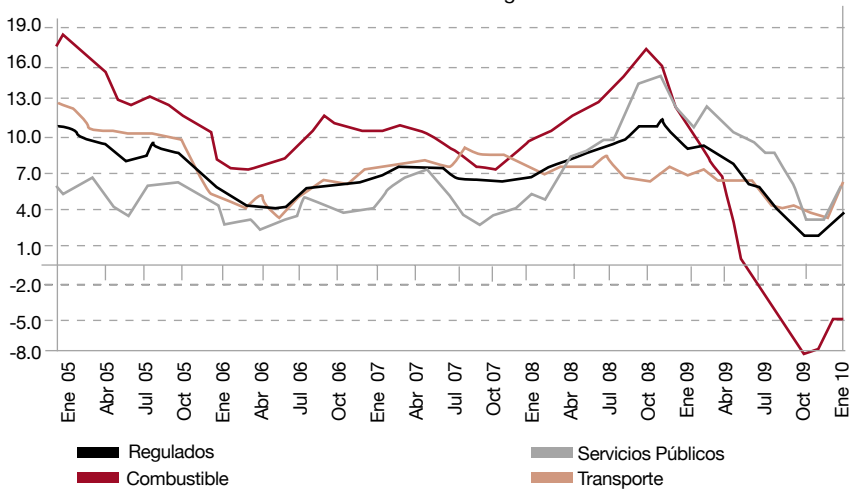


FUENTE: DANE. Cálculos Banco de la República



En el caso de los precios de los regulados también se presentó un descenso importante y mayor que el esperado: la variación anual en este caso pasó de 9.5% a 2.6% entre diciembre de 2008 y diciembre de 2009 (**grafico 8**). Al igual que en alimentos, el descenso en esta canasta obedeció a la reversión de los choques en los precios internacionales e internos de los combustibles y la energía comentados arriba. Esto hizo posible la reducción en el precio de la gasolina en cerca de 5% durante todo el año.

**GRÁFICO 8**  
Inflación anual de Regulados



FUENTE: DANE, Cálculos Banco de la República

Fuera de los factores mencionados, durante el segundo semestre del año se presentaron presiones deflacionarias por cuenta del golpe sufrido por las exportaciones a Venezuela. Esta situación además de contribuir a mantener altos los excesos de capacidad productiva en la industria, ayudó a ampliar los de otros sectores como el agropecuario, produciendo caídas en los precios de varios bienes, especialmente alimentos. El caso más destacado fue el de la carne, cuyo precio acumuló una reducción de cerca del 7% en la segunda mitad del año.

Así las cosas, la caída de la inflación terminó siendo más fuerte que lo esperado a comienzos de año. Aunque la reducción de los precios internacionales y la menor demanda externa diferente a Venezuela fueron en su mayoría previstas, esto se dio en un entorno de presiones cambiarias más bajas que las proyectadas, especialmente durante la segunda mitad del año. De igual manera, la demanda, especialmente el consumo y la inversión privados, se resintieron más de lo esperado, en parte por los efectos que pudo haber tenido la caída adicional imprevista de las ventas a Venezuela a partir de agosto. Esto generó como consecuencia aun menores ajustes de precios tanto de alimentos como de no alimentos, más allá de lo contemplado en los pronósticos iniciales.

## 2.2 Perspectivas de la inflación en 2010

La mayoría de factores estructurales que permitieron reducir la inflación el año pasado deberán seguir actuando en 2010. En particular no se esperan presiones de demanda por cuenta del crecimiento interno, pues este se mantendría cerca o por debajo del crecimiento potencial como se muestra en la sección precedente. Debido a ello, los excesos de capacidad productiva originados en la gran inversión acumulada en los años anteriores continuarían siendo amplios.

Por otro lado, el tipo de cambio deberá exhibir cierta estabilidad lo que disminuye los riesgos de aumentos en costos de las materias primas y de bienes importados y transables en general. Así mismo, los aumentos de salarios tampoco representarán un peligro para la estabilidad de precios teniendo en cuenta que el mercado laboral se mantendría holgado y que el aumento decretado para el salario mínimo (3.6%) estuvo dentro del rango meta de largo plazo (entre 2% y 4%).

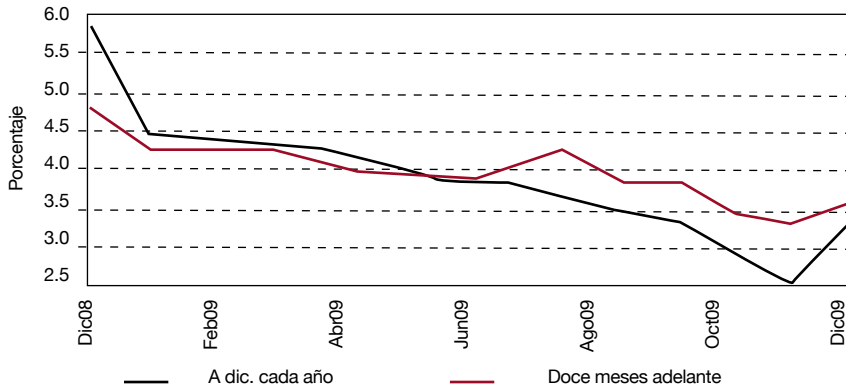
En el frente externo, aunque se espera una recuperación de la demanda mundial, ella sería modesta y no presionaría excesivamente los mercados de materias primas, por lo que es factible esperar a lo sumo aumentos moderados en los precios internacionales de los combustibles, minerales y alimentos, descartando la repetición del ciclo alcista visto en 2007 y 2008. Si bien la mejor perspectiva de la economía mundial permite confiar en una recuperación de la demanda externa para Colombia, la difícil situación que seguiría atravesando el comercio con Venezuela limitaría el crecimiento de las ventas externas y reduce las posibilidades de que surjan presiones de demanda por este concepto.

Por último, las expectativas de inflación comenzaron el año en niveles compatibles con el rango meta como lo sugieren los resultados de las encuestas efectuadas por el Banco de la República. De acuerdo con la encuesta mensual a operadores del mercado financiero, en febrero la inflación esperada a doce meses se mantenía por debajo del 4.0% (**gráfico 9**). Por su parte, la encuesta trimestral efectuada en enero a un espectro más amplio de personas que incluye empresarios indica que los encuestados esperan que la inflación se sitúe en 3.3% en doce meses. Esta misma encuesta muestra que un alto porcentaje de personas cree factible el cumplimiento de la meta fijada por la JD, algo que no se presentó en los dos años anteriores (**gráfico 10**).

Así las cosas, en principio estarían dadas las condiciones para que la inflación se mantenga en el objetivo de largo plazo durante 2010. Sin embargo, es altamente factible que los precios de alimentos y regulados sean golpeados por el fenómeno de El Niño que hizo su aparición desde mediados del año pasado y cuyos efectos, vía una reducción del volumen de lluvias, se empezaron a sentir en algunos precios desde finales de 2009.

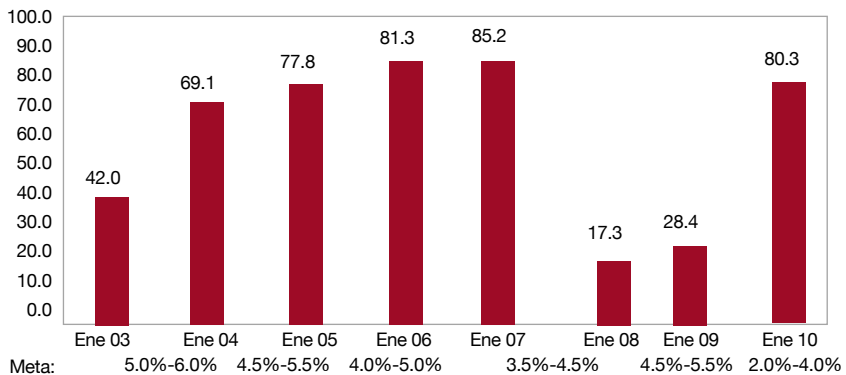
El impacto de El Niño sobre los precios de la economía no ha sido sistemático en pasado, habiendo dependido, además de la intensidad del fenómeno, de otros factores como del comportamiento del tipo de cambio, de los precios internacionales de materias primas y

**GRÁFICO 9**  
Pronóstico de Inflación anual sin alimentos  
bancos y comisionistas de bolsa



FUENTE: Banco de la República

**GRÁFICO 10**  
Porcentaje de credibilidad en la meta de inflación de los años 2003 a 2010  
(encuesta realizada en enero de cada año)



Fuente: SGEE, Departamento Técnico y de Información Económica, Sección de Estadística

alimentos y del estado de la demanda. En situaciones similares a la actual, en las que no se esperan presiones en los precios internacionales ni en el tipo de cambio y cuando la demanda se encuentra debilitada, ha sido la norma observar un impacto transitorio sobre los precios, en especial de los de alimentos. Una combinación similar de eventos se presentó en otros episodios de El Niño como los de 1977-1978, 1991-1992 y 1997-1998. En aquellas ocasiones, la inflación al consumidor recibió un golpe transitorio que se concentró en el segundo año y que no se prolongó hacia los siguientes años.

Si se repite el patrón observado en aquellas ocasiones como se espera, los ajustes de precios de los alimentos, especialmente de los más perecederos, deberán aumentar en la primera mitad del año y hasta mediados del tercer trimestre, pero luego esta tendencia se revertiría rápidamente hacia finales de 2010 y comienzos de 2011, con lo cual las variaciones de precios retornarían a niveles bajos. Algo similar aunque menos marcado podría suceder con las tarifas de los servicios públicos si El Niño ocasiona aumentos en los costos de generación eléctrica por la necesidad de sustituir las fuentes de generación hídricas por las térmicas.

De acuerdo con estimaciones efectuada por el Banco de la República, El Niño podría producir una elevación de la inflación al consumidor hasta septiembre, que aunque sería importante no necesariamente la dejaría por encima del rango meta. Si bien esta última eventualidad no se puede descartar, el que se presente dependerá de que tan prolongado y fuerte termine siendo el fenómeno y de si surgen otras presiones sobre precios no previstas. Sin embargo, si no hay aumentos considerables en los precios internacionales y/o en el tipo de cambio y si la demanda presenta una lenta recuperación como se proyecta, la inflación de alimentos y la total deberían ceder fuertemente hacia finales de año, ubicándose con una alta probabilidad en la parte superior del rango meta de 2% a 4% (**gráfico 10**).

Para 2010 se prevén otros choques de oferta que se originarían en el aumento de algunos impuestos indirectos, en la nivelación de tarifas de energía eléctrica en varias regiones, en la actualización del precio de los combustibles y el transporte público y en los aumentos en los precios de la educación privada por encima de la meta según lo autorizado por el Gobierno. Sin embargo, estos choques por si solos no representarían un riesgo importante para el cumplimiento de la meta dado los bajos niveles con los que se inició la inflación en 2010.

Hasta febrero, la inflación al consumidor estaba confirmando estas previsiones (**gráficos 2, 3 y 4**). Lo más destacado en estos dos meses había sido el aumento de la inflación de los alimentos y los regulados como se esperaba. Por el contrario en el caso de los transables y los no transables sin alimentos ni regulados, las variaciones anuales continuaron disminuyendo gracias a las pocas presiones cambiarias, a la baja utilización de capacidad instalada del aparato productivo y a las bajas expectativas de inflación.

Ahora bien, como es usual a todo pronóstico, este tiene un margen de incertidumbre en la mitad en que no todos los riesgos pueden ser contemplados cabalmente. Para 2010 el riesgo principal podría provenir de aumentos mayores que los previstos en los precios internacionales de las materias primas y en el tipo de cambio. Una situación como esta tenderían a presionar los precios internos y a prolongar las alzas generadas por El Niño en alimentos y regulados más allá de 2010 y comienzos de 2011. En este caso, las posibilidades de que la inflación supere el techo de la meta se aumentan en forma importante.

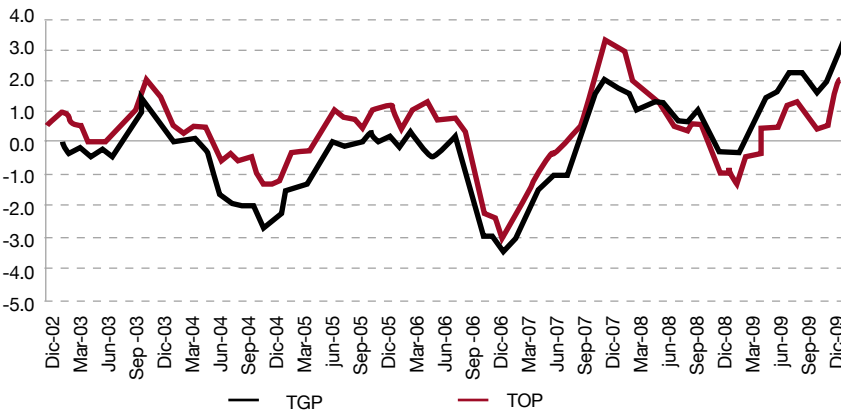
Un riesgo bajista se origina en la situación del comercio con Venezuela y su efecto sobre el crecimiento interno. En los escenarios de mayor reducción en las exportaciones y ante pocas posibilidades de sustitución de mercados, los precios de transables, no transables e

incluso alimentos presentarían ajustes menores o incluso reducciones que no se contemplan en los pronósticos. En este caso la probabilidad de que la inflación se sitúe en la parte inferior del rango meta aumenta.

### III. Mercado Laboral

El año 2009 estuvo caracterizado por un deterioro del mercado laboral asociado a la menor actividad económica, a la disminución de los ingresos de los hogares y a una mayor inestabilidad del empleo. A lo largo del año, la tasa de desempleo (TD) aumentó, ubicándose en cerca del 12% a finales de año, como consecuencia de un incremento en la oferta laboral (medida con la tasa global de participación, TGP) que no fue compensado por el aumento en la demanda<sup>6</sup> (medida por la tasa de ocupación, TO) (**gráfico 11**).

**GRÁFICO 11**  
Tasa global de Participación y Tasa de Ocupación  
(Variación Anual, 13 áreas)



FUENTE: GEIH; DANE:

La participación laboral en Colombia ha estado determinada por la estabilidad del empleo del jefe de hogar y por los ingresos de los hogares, factores que se vieron afectados en 2009. De esta forma, una vez se ve amenazada la estabilidad y calidad del empleo del jefe de hogar los agentes que de él dependen tienden a cesar sus actividades y ofrecer su trabajo (**gráfico 12**).

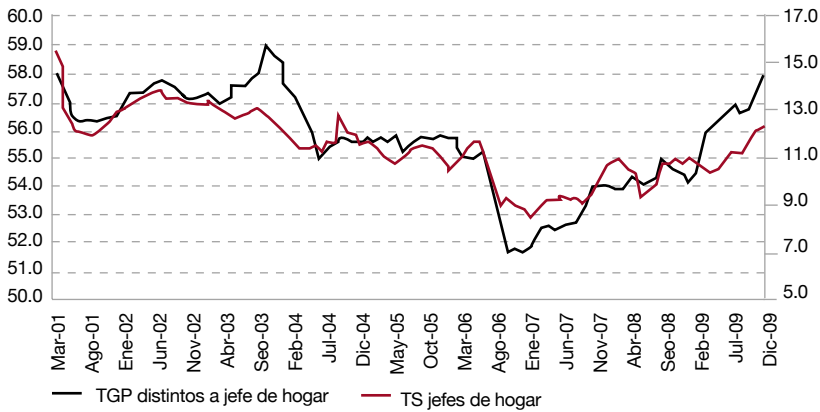
Así mismo, una caída de los ingresos del hogar tiende a incrementar la oferta laboral. En 2009, los ingresos reales de los hogares se vieron afectados tanto por la reducción en la actividad económica como por una disminución en el número de horas trabajadas<sup>7</sup>. La ace-

6 Esta situación es común para todos los dominios de la GEIH (total nacional, resto -también denominado área rural-, cabeceras y, dentro de ellas, las 13 áreas metropolitanas principales). Sin embargo, dada la mejor calidad en la información disponible, en este informe se hará especial énfasis en las 13 áreas principales.

7 Por ejemplo, el número de horas trabajadas de los asalariados sin educación superior presentó una contracción anual desde el segundo trimestre de 2009. Esto habría incidido en una reducción de los ingresos de este grupo de personas, la cual se evidencia al examinar la mediana del ingreso total, la cual cayó 5.4% anual en el segundo trimestre y 1% anual en el tercero.

**GRÁFICO 12**

Tasa de subempleo de jefes de hogar frente a participación de agentes distintos al jefe de hogar  
(13 áreas, trimestre, móvil desestacionalizado)



NOTA: TS corresponde a la Tasa de Subempleo Objetivo.

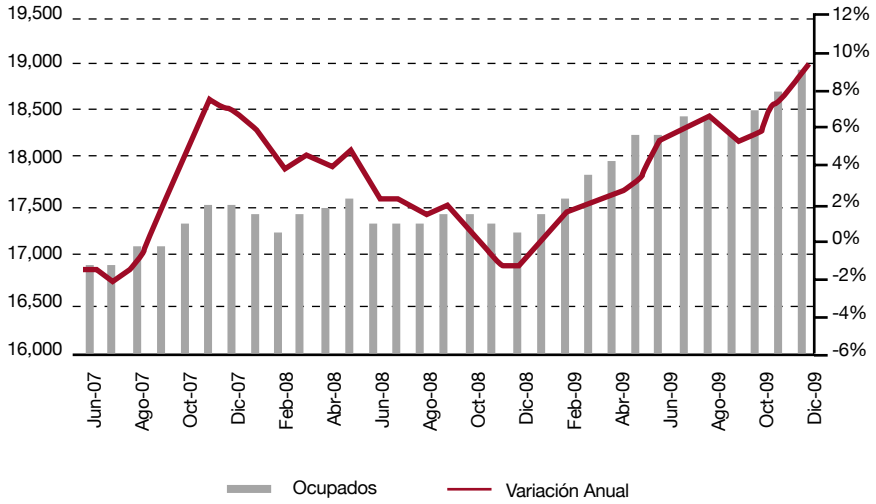
FUENTE: GEIH, DANE, cálculos del Banco de la República.

lización de la TGP en el cuarto trimestre da indicios de que los ingresos de los hogares continúan afectados. Por lo tanto, el crecimiento de la oferta laboral en lo corrido del año se explicaría principalmente por cuenta de trabajadores secundarios o adicionales que entran al mercado con el fin de estabilizar el ingreso familiar.

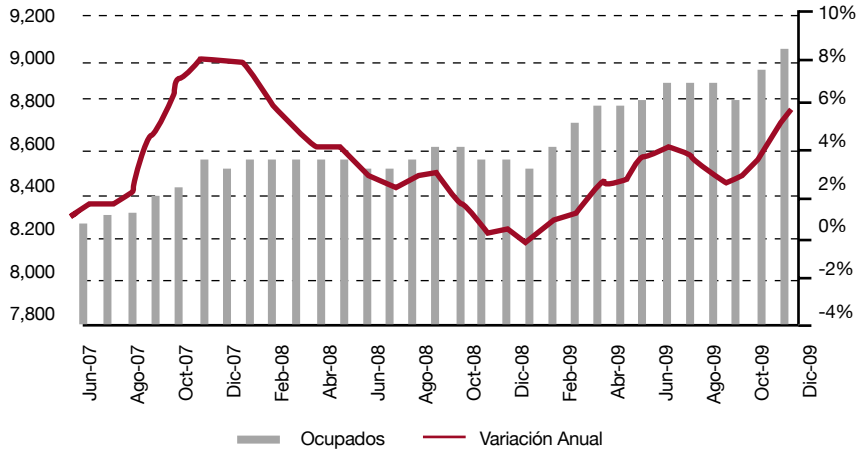
Como se mencionó, la creciente oferta laboral no fue absorbida en su totalidad por la economía. Esto indica que, aunque no ha sido suficiente para compensar la expansión de la participación, la demanda por trabajo se ha expandido. Al respecto, la GEIH muestra que en el primer semestre de 2009 ocurrió un aumento significativo del nivel de ocupados, tanto a nivel nacional como en las 13 áreas. Luego, el nivel se estancó en el tercer trimestre, pero regresó a una tendencia creciente en el cuarto trimestre, como lo ilustran los niveles desestacionalizados en los **gráficos 13 y 14**. La información del último trimestre da cuenta de un número de ocupados que creció a una tasa anual de 9.3% para el total nacional y de 5.6% para las 13 áreas metropolitanas principales.

Aunque la expansión del empleo es importante, al descomponer por tipo de ocupación se observa que la calidad del mismo entra en duda pues el empleo asalariado sólo se recuperó parcialmente hasta mediados de 2009, y se estancó en el segundo semestre de 2009 (**gráfico 14**). Esta dinámica es consistente con una depresión de la actividad económica a lo largo de 2009, y con el incremento que se debió haber observado en los salarios reales producto de la caída en la inflación, especialmente en la segunda mitad del año (**gráfico 15**). Por su parte, el empleo no asalariado creció fuertemente, en especial en el cuarto trimestre (**gráfico 14**). Debido a que este tipo de ocupación es principalmente de cuenta propia – generalmente asociado con trabajos de menor calidad y estabilidad, y con poco acceso a seguridad social – es de presumir que la informalidad aumentó en Colombia en 2009.

**GRÁFICO 13**  
Ocupados en el total Nacional  
Descentralizado

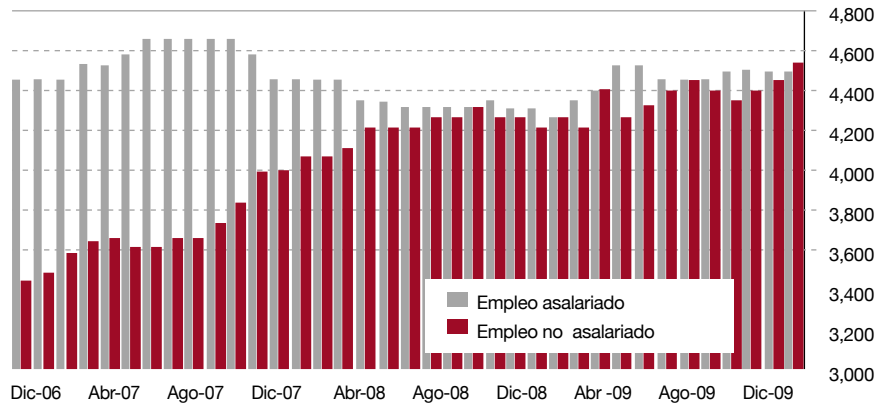


**GRÁFICO 14**  
Ocupados en las 13 áreas metropolitanas  
Desestacionalizado



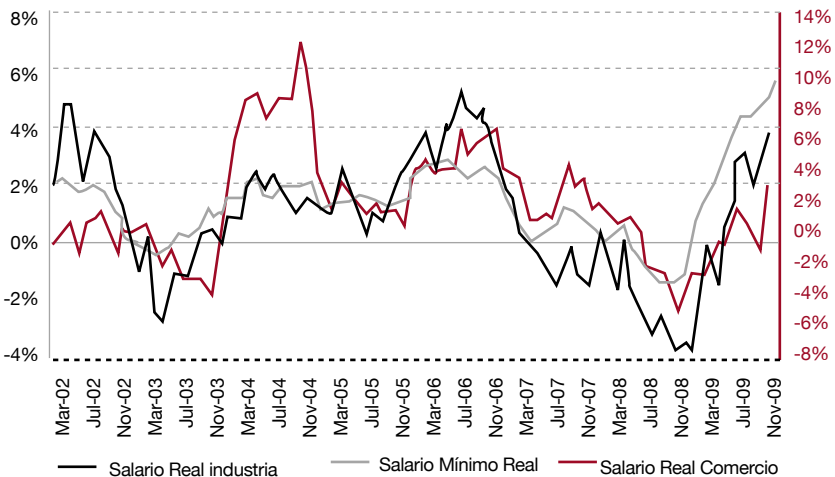
FUENTE: GEIH, DANE, cálculos del Banco de la República.

**GRÁFICO 14**  
Empleo en niveles descentralizados  
(13 áreas - promedio móvil de orden 3)



FUENTE: GEIH, DANE, cálculos del Banco de la República.

**GRÁFICO 15**  
Salarios reales  
(variación porcentual anual)



NOTA: Salario mínimo real calculado con IPC

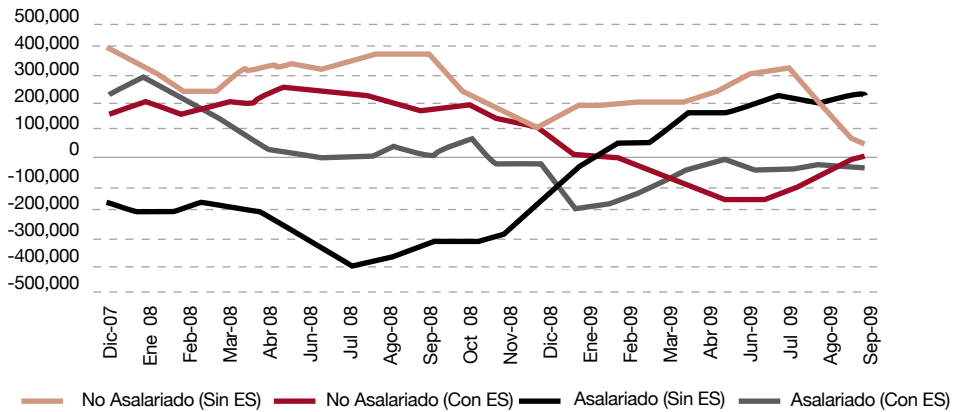
FUENTE: DANE, Ministerio de la Protección Social, cálculos del Banco de la República.

Adicionalmente, si se desagrega el empleo por nivel de educación, resulta que la totalidad del empleo creado hasta el tercer trimestre del año era para ocupados de baja calificación, es decir, para trabajadores con menos de 12 años de educación. En cambio, la ocupación calificada decreció en términos anuales en el mismo período (**gráfico 16**).

Más allá de los problemas en la calidad del empleo, existen otros indicios de deterioro en las condiciones del mercado laboral. Primero, la confianza del consumidor se vio afectada a comienzos de 2009 por una falta de acceso a trabajos de calidad, como lo muestra la



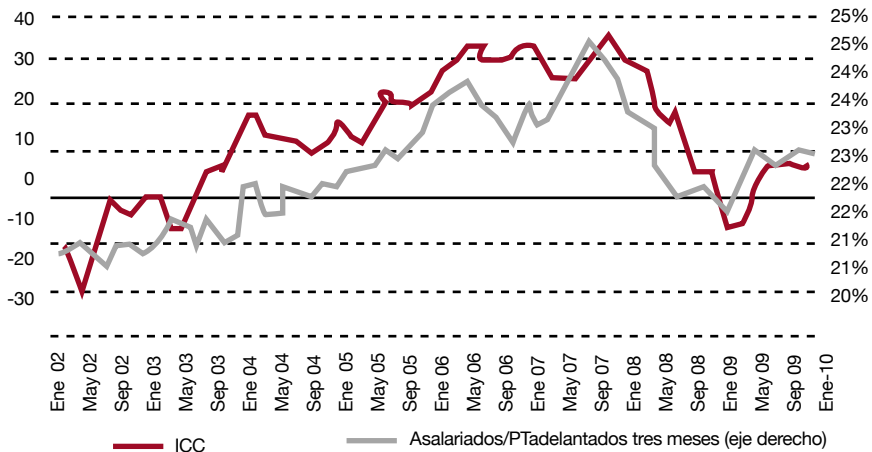
**GRÁFICO 16**  
Variación Anual de ocupados  
(número de ocupados, trimestre móvil terminado en mes)



FUENTE: GEIH, DANE, cálculos del Banco de la República.

relación entre el índice de confianza del consumidor (ICC) de Fedesarrollo y el número de trabajos asalariados por habitante en las 13 áreas (el cual lidera con tres meses de rezago al ICC) (**gráfico 17**). En el tercer trimestre, la confianza se recuperó parcialmente, de la mano de un incremento en los asalariados por habitante, pero hacia finales de año ambas variables se encuentran muy por debajo de sus niveles de 2006 a 2008. Esta debilidad podría ser un obstáculo para la recuperación del consumo en el corto y mediano plazo.

**GRÁFICO 17**  
Asalariados como proporción de la población total e ICC  
(13 áreas, trimestre móvil desestacionalizado)

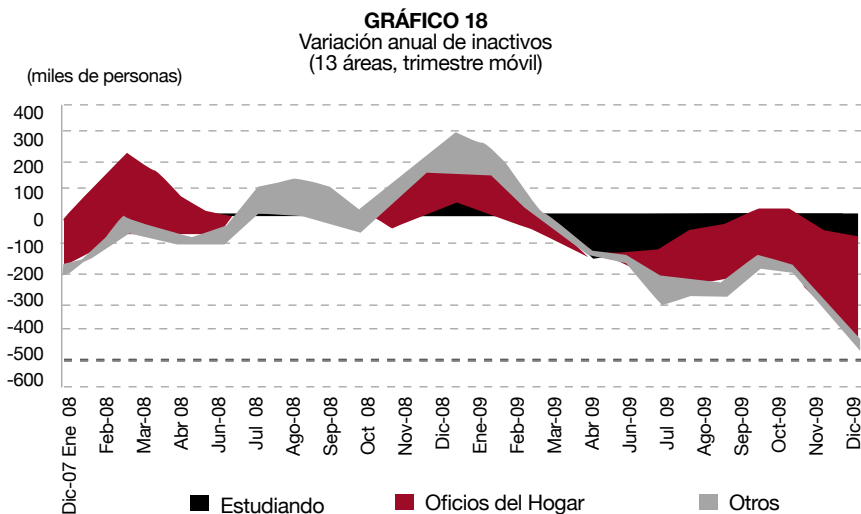


NOTA: El ICC

FUENTE: DANE, Fedesarrollo, cálculos del Banco de la República.

Segundo, la naturaleza de la nueva participación laboral no es alentadora, como lo muestra la variación anual del número de personas inactivas<sup>8</sup> en las 13 áreas. Así, una variación negativa implica que personas que a las que no les interesaba o no necesitaban participar de una actividad productiva comenzaron a ofrecer su trabajo.

Como se observa en el **gráfico 18**, en el primer semestre de 2009 hubo un flujo importante de estudiantes que entraron al mercado laboral, hecho que perjudica la acumulación de capital humano. Sin embargo, en la segunda mitad del año el incremento de la fuerza de trabajo se concentró en personas que cesaron de realizar oficios del hogar, y esta tendencia se aceleró en el cuarto trimestre. La experiencia en Colombia ha mostrado que el flujo de oferentes proveniente de los oficios del hogar suele encontrar trabajo en la informalidad, y su retorno a la inactividad toma varios trimestres. Lo anterior es consistente con la creencia de que en 2009 la informalidad se incrementó, y sería de esperar que la participación laboral de este segmento de la población continúe siendo elevada en el mediano plazo, manteniendo presión sobre el desempleo.

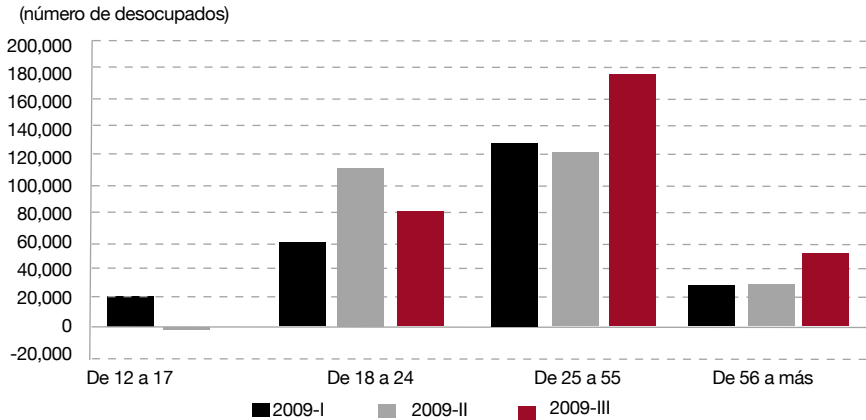


FUENTE: DANE (GEIH), cálculos del Banco de la República.

Tercero, al descomponer el desempleo por rangos de edad, el mayor incremento en el número de desocupados se ha dado en personas mayores. Por una parte, en los tres primeros trimestres de 2009 la variación absoluta de desempleados entre 25 y 55 años fue significativamente superior a los otros rangos de edad (**gráfico 19**). Más aún, al calcular la variación porcentual, se observa que el grupo de la población en el que más aumentó el número de desocupados en proporción a su tamaño fue para las personas mayores a 56 años. Es en estos dos rangos en los que se concentran la mayoría de los jefes de hogar.

<sup>8</sup> Según el DANE, personas inactivas son aquellas que, en edad de trabajar, no están ocupadas porque no necesitan, no pueden o no están interesadas en tener actividad remunerada.

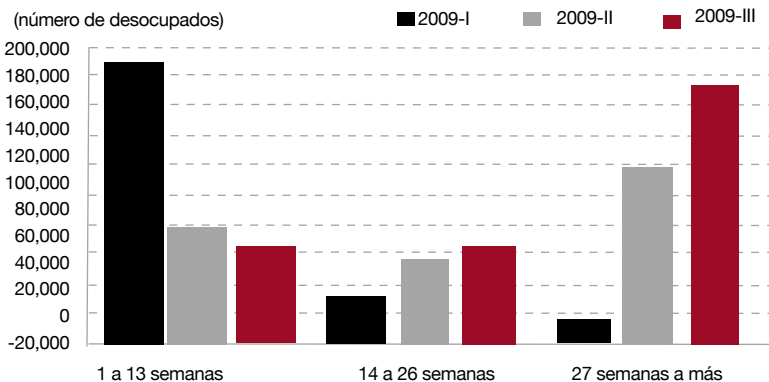
**GRÁFICO 19**  
Variación anual de desocupados por rangos de edad  
(cabeceras)



FUENTE: DANE (GEIH), cálculos del Banco de la República.

Finalmente, el cambio anual en el número de semanas de búsqueda de empleo da indicios sobre la duración del desempleo. En el primer trimestre de 2009, el número de nuevos desocupados se concentraba en aquellos que habían buscado trabajo durante una a trece semanas. Sin embargo, en los siguientes dos trimestres los desempleados se fueron trasladando a un número mayor de semanas de búsqueda, de manera que en el tercer trimestre una gran proporción de los mismos había buscado trabajo por más de 27 semanas (es decir, más de seis meses) (**gráfico 20**). Lo anterior daría evidencia de que el desempleo comenzó a estar más concentrado en el de larga duración, también considerado desempleo estructural. Usualmente, las personas que perduran en el desempleo encuentran mayor dificultad para emplearse, y tienden a perder su calificación con el tiempo, lo cual podría impactar negativamente la productividad laboral de este grupo.

**GRÁFICO 20**  
Semanas buscando trabajo  
(Cabeceras, variación anual)



FUENTE: DANE (GEIH), cálculos del Banco de la República.

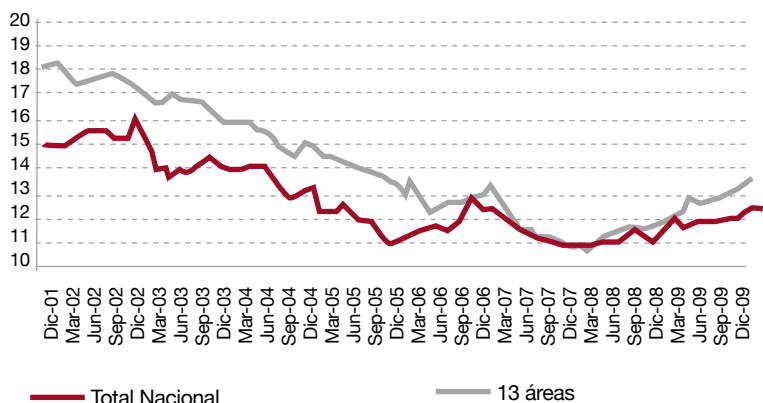
Según la Gran encuesta integrada de hogares (GEIH), el incremento de la TD comenzó en 2008, coincidiendo con una desaceleración de la actividad productiva. En el primer trimestre de 2009 el aumento se profundizó, haciendo que en el promedio enero a marzo la TD llegara a 12.9% en el total nacional y 14% en las trece áreas principales, niveles superiores en 0.8 pp y 1.7 pp, respectivamente, frente al mismo período de 2008. Durante el segundo trimestre del año la TD presentó una ligera estabilización, pero en el tercero y cuarto trimestre la desocupación volvió a acelerarse, llegando en el promedio octubre a diciembre a 11.3% en el total nacional y 12.3% en las 13 ciudades. Estas cifras son mayores en 0.8 pp y 1.5 pp respecto al cuarto trimestre de 2008 (ver **cuadro 4**). Debido al problema que genera la estacionalidad del desempleo<sup>9</sup>, es conveniente analizar la TD desestacionalizada, la cual se presenta en el **gráfico 21**. Allí se ilustra el deterioro del desempleo desde 2008 hasta el último trimestre de 2009.

**CUADRO 4**

	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim
<b>Total Nacional</b>				
2009	12.9	11.7	12.2	11.3
2008	12.1	11.1	11.4	10.5
<b>13 Áreas</b>				
2009	14.0	12.8	13.0	12.3
2008	12.3	11.6	11.5	10.7

FUENTE: DANE (GEIH)

**GRÁFICO 21**  
Tasa de Desempleo  
(Desestacionalizada)



FUENTE: GEIH, DANE, cálculos del Banco de la República.

<sup>9</sup> La TD suele ser alta a principios de un año, y tiende a descender a lo largo del mismo.

En conclusión, el incremento en la tasa de desempleo el año pasado ocurrió como resultado de una elevada participación laboral que no alcanzó a ser absorbida por la economía, dada la reducción en la actividad económica. Adicionalmente, el mercado laboral mostró signos de deterioro a lo largo de 2009, especialmente en torno a la calidad del empleo creado y a las características y duración de la desocupación.

## IV. Política Monetaria y Sector Financiero

En el último trimestre de 2008, posterior a la quiebra de Lehman Brothers, se hizo evidente la fuerte caída de la economía mundial, cuando la mayoría de los países comenzaron a presentar reducciones importantes en su crecimiento económico y, en el caso de las economías desarrolladas, caídas significativas en su Producto Interno Bruto –PIB-. La pérdida de confianza de las familias y de las empresas fue uno de los canales por los cuales se transmitió la crisis internacional a Colombia, hechos que redujeron el consumo y la inversión, y debilitaron la actividad productiva, en especial de la industria y el comercio. El traspasó de la crisis también se dio a través de la menor dinámica de las exportaciones y de las remesas.

De esta forma, a finales de 2008 los indicadores económicos mostraban la debilidad en la demanda agregada y, al tiempo, los pronósticos de inflación reflejaban que ésta variable descendería hacia la meta establecida para 2009 (entre 4.5% y 5.5%). Por estas razones, en diciembre de 2008 la JDBR decidió realizar un cambio en su postura monetaria y redujo la tasa de interés de referencia en 50 pb, y la ubicó en 9.5%.

A lo largo de 2009 la JDBR redujo la tasa de interés de política en 600 pb adicionales, hasta fijar su nivel en 3.5% a finales de noviembre del mismo año. No obstante, el ritmo de estas reducciones fue más acelerado en la primera mitad del año (500 pb), cuando el PIB registró las mayores caídas anuales de 2009 y la inflación disminuyó de manera consecutiva y en la mayoría de los casos por encima de lo esperado. Las menores presiones inflacionarias se presentaron como resultado de la debilidad de la demanda interna y externa, de las menores expectativas de inflación y de la caída de los precios internacionales de los productos básicos frente al nivel máximo alcanzado en 2008. Al mismo tiempo, durante la primera parte del año, la economía mundial siguió mostrando un panorama negativo en el ámbito económico, con mayores desaceleraciones a las esperadas, pese a las políticas fuertemente expansivas de los países. Ante estos hechos, en 2009 la JDBR redujo la tasa de interés de política en 50 pb en enero, en 100 pb en cada ocasión en febrero, marzo, abril y mayo (para un total de 400 pb en estos cuatro meses), y en 50 pb adicionales en el mes de junio, para completar 500 pb de disminución de la tasa de interés de referencia durante el primer semestre del año. De esta forma, a finales de junio de 2009 esta tasa se situó en 4.5%.

Con este impulso monetario se esperaba suavizar el choque negativo externo y estimular el crecimiento económico. El mayor dinamismo de la inversión pública también debería contribuir a la recuperación. Tras la reducción de la tasa de interés de política en el primer semestre del año, las tasas de interés de captación y las activas de la cartera comercial res-

pondieron de manera importante, con disminuciones de 433 pb y 583 pb, respectivamente, lo cual se logró en un ambiente caracterizado por un sistema financiero saludable.

Como se mencionó anteriormente, en la segunda mitad de 2009 la reducción en la tasa de interés de referencia fue menor, y totalizó 100 pb; 50 pb en cada ocasión en los meses de septiembre y noviembre. Las decisiones se sustentaron en una inflación que continuaba disminuyendo de manera persistente, y en las menores presiones inflacionarias como resultado de los mismos factores que se evidenciaron a comienzos de año. Sin embargo, otros fenómenos se sumaron en esta ocasión. En primer lugar se dio una corrección de la fuerte depreciación del tipo de cambio observada en la primera parte de 2009. La cartera en moneda nacional seguía desacelerándose, especialmente la destinada al consumo y la comercial. Por último, los resultados de crecimiento de los países socios comerciales seguían siendo precarios y, en particular Venezuela, presentaba un crecimiento negativo y, adicionalmente, dicho país incrementó las restricciones de comercio externo. Todo ello hacía pensar que la recuperación de la actividad económica en Colombia iba a ser más lenta que lo deseado.

La reducción en las tasas de interés de referencia del Banco se siguió transmitiendo a las tasas de interés de captación y colocación. De hecho, la respuesta de la tasa de interés de consumo y tarjetas de crédito fue incluso mayor que la observada en el primer semestre del año, como se explicará más adelante. Por su parte, las tasas de interés de los créditos comerciales continuaron respondiendo con reducciones mayores a la observada en la tasa de interés de referencia.

En octubre de 2009, con el ánimo de dar más tranquilidad al mercado en cuanto a la liquidez de fin de año, la Junta Directiva del Banco de la República anunció que compraría USD 3 billones en TES y dólares en la última parte de 2009.

Como se mencionó anteriormente, durante 2009 la tasa de interés de intervención del Banco de la República se redujo en 600 pb, al pasar de 9.5% en diciembre de 2008 a 3.5% a finales de 2009 (**gráfico 22**).

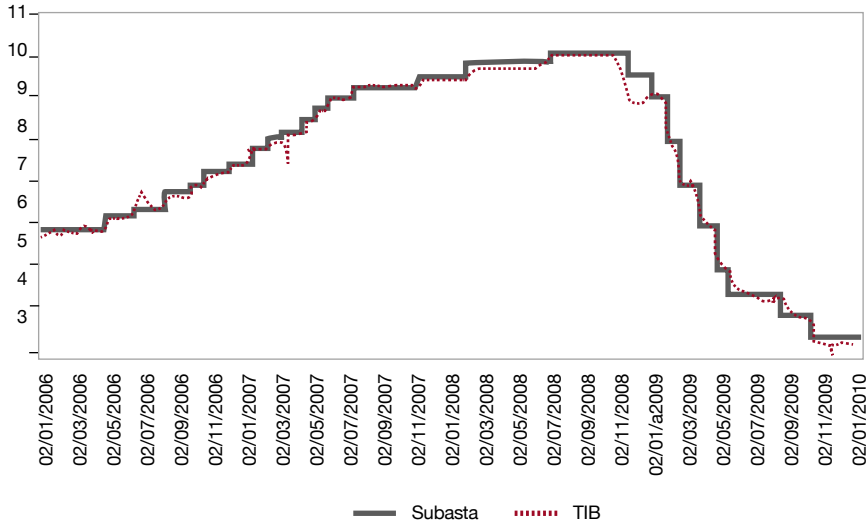
Por otra parte, durante 2009 la TIB se redujo 578 pb y su nivel fue 3.05% en diciembre 30 de 2009. Como se observa, si bien la reducción de la tasa de interés de referencia se transmitió a la TIB, el nivel de esta última fue 45 pb inferior al de la tasa de interés de referencia del BR a finales de 2009 (**gráfico 22**). Una de las razones que explican este comportamiento es el hecho que el BR tuviera una posición deudora neta con el sistema financiero, al tiempo que las subastas de DRNCE estuvieron deshabilitadas<sup>10</sup> (**gráfico 23**). Con el objeto de acercar el nivel de la TIB a la tasa de política, desde enero de 2010 se abrieron nuevamente estas subastas, con lo cual la desviación de la TIB se corrigió de manera importante. Es así como esta desviación ha sido de sólo 14 pb en promedio en lo corrido de febrero<sup>11</sup>.

Durante 2009, la transmisión de las reducciones de la tasa de interés de política a las tasas de interés pasivas del mercado fue casi completa (**gráfico 24A y B**). Así, mientras que la tasa

10 Este mismo episodio se produjo a finales de diciembre de 2008 cuando el BR también mantuvo una posición deudora neta con el sistema financiero y la TIB se situó por debajo de la tasa de interés de referencia en cerca de 67 pb.

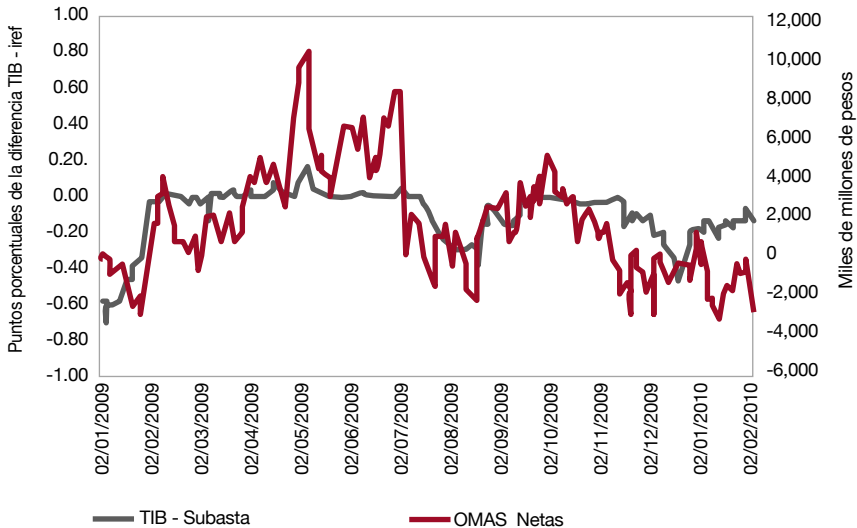
11 Este promedio se calculó para los días hábiles entre el 1 y el 15 de febrero.

**GRÁFICO 22**  
Tasa de interés de subasta de expansión del BR y tasa de Interés interbancaria (TIB)  
2006 - 2010<sup>1/</sup>



FUENTE: Banco de la República y Superintendencia Financiera de Colombia  
Las cifras corresponden a datos de días hábiles  
<sup>1/</sup> El último dato corresponde al 15 de febrero de 2010

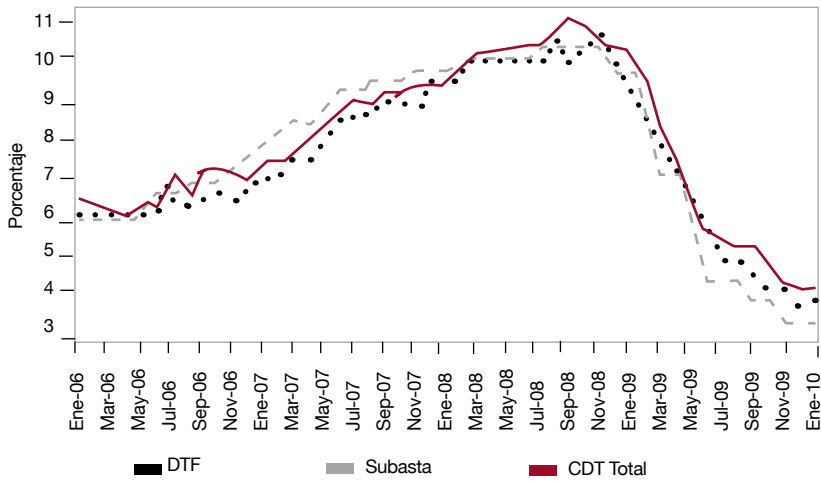
**GRÁFICO 23**  
Diferencia tasa de interés (TIB) y de referencia del BR y  
posición acreedora neta del BR 1/



FUENTE: Banco de la República y Superintendencia Financiera de Colombia.  
<sup>1/</sup> La posición acreedora neta del BR se calcula como la diferencia entre los repos de expansión y los depósitos de contracción no constitutivos de encaje del sistema en el BR. Si esta diferencia es positiva (negativa), se dice que el BR es acreedor neto (deudor neto) del sistema financiero.

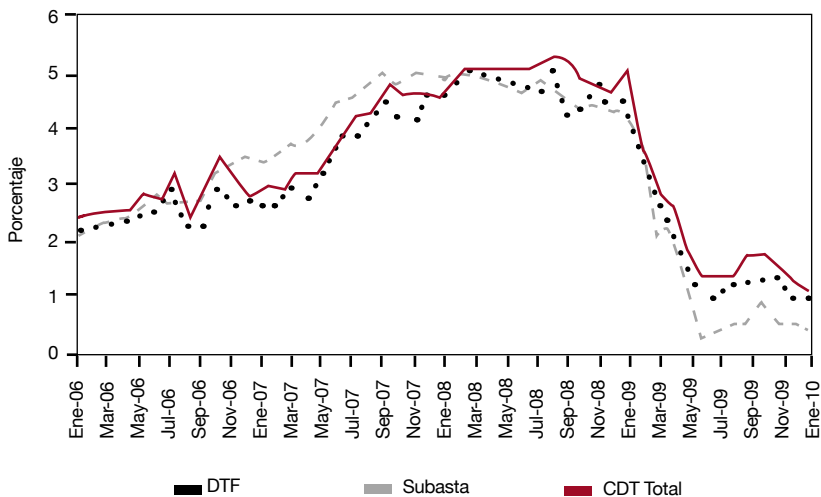
**GRÁFICO 24 A**

Tasa de interés pasiva y tasa de interés de las subastas de expansión del Banco de la República (nominales) <sup>1/</sup>



**GRÁFICO 24 B**

Tasas de Interés pasivas y tasa de interés de las subastas de expansión del Banco de la República (reales) <sup>1/</sup>

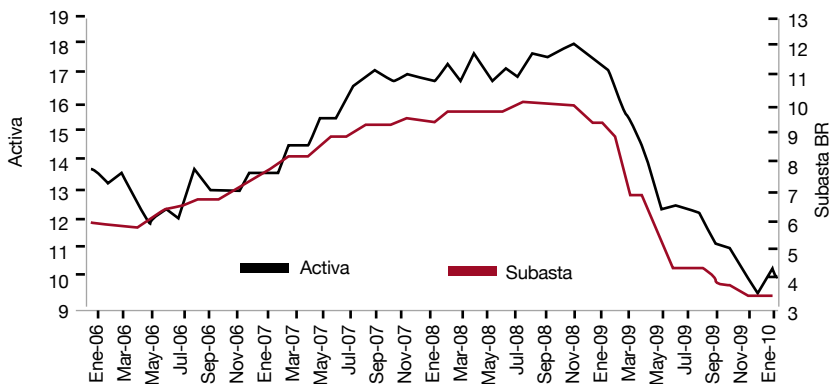




de interés de referencia del Banco de la República se redujo en 600 pb al finalizar diciembre, las tasas de interés DTF y de captación de CDT se redujeron en 581 pb y 569 pb, respectivamente, en lo corrido del año<sup>12</sup>. A finales de diciembre de 2009, la primera se ubicó en 3.92% y la segunda en 4.21%<sup>13</sup>.

Durante 2009 la tasa de interés activa calculada en el BR respondió significativamente a los movimientos de la tasa de interés de política (**gráfico 25**)<sup>14</sup>. Su nivel el 30 de diciembre pasado fue 9.63%, lo que implicó una reducción de 818 pb en comparación con el valor de la tasa de finales de diciembre de 2008. Aunque en enero de 2010 la tasa activa se situó en 10.47%, lo que representó un aumento de 84 puntos básicos en el mes, este incremento obedeció a un cambio en la composición de los desembolsos hacia créditos de consumo que tienen tasas de interés más altas.

**GRÁFICO 25**  
Tasas de interés nominales:  
subasta del BR y activa del sistema <sup>1/</sup>



FUENTE: Superintendencia Financiera de Colombia y Cálculos BR

<sup>1/</sup> Los datos corresponden a fin de mes. La tasa activa es el promedio ponderado por monto de las tasas de crédito de consumo, preferencial, ordinario y tesorería. Debido a la alta rotación del crédito de tesorería, su ponderación se calcula considerando una quinta parte de su desembolso.

Durante el año 2009 las tasas cero cupón de los TES denominados en pesos cayeron en promedio 552 pb, 334 pb y 229 pb entre 1 y 2 años, entre 2 y 5 años, y entre 5 y 15 años, respectivamente<sup>15</sup> (**gráfico 26**).

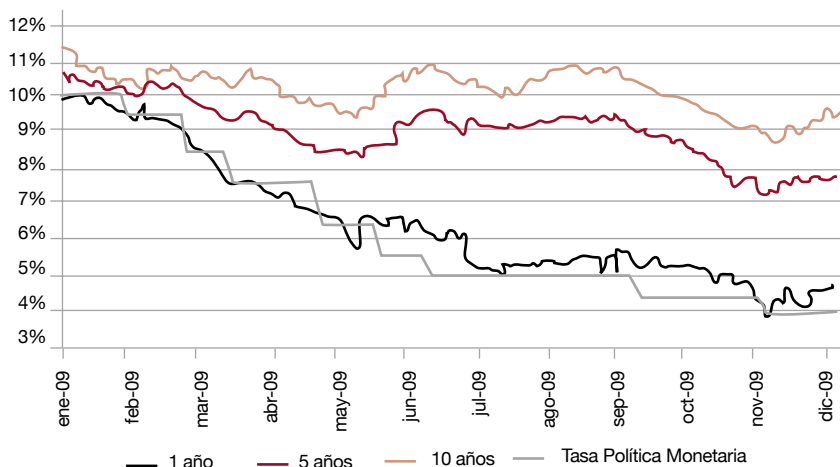
12 La DTF corresponde a la tasa de captación de CDT a 90 días de bancos, corporaciones financieras y compañías de financiamiento comercial. La tasa de captación de CDT corresponde a la tasa a todos los plazos, reportada por todos los establecimientos de crédito a la Superintendencia Financiera de Colombia.

13 La DTF de diciembre 30 es la vigente para la semana siguiente (enero 4 al 10 de 2010).

14 La tasa de interés activa calculada por el BR se obtiene como el promedio ponderado por monto de las tasas de consumo, preferencial, ordinario y tesorería. Debido a la alta rotación del crédito de tesorería, su ponderación se estableció como la quinta parte de su desembolso. Dentro de este cálculo no se incluye la información de las tasas de interés de las tarjetas de crédito, de los créditos de vivienda (constructor y adquisición), ni del microcrédito.

15 Estos datos son extraídos de la curva cero cupón de los TES tasa fija calculada por el Emisor con metodología de Nelson y Siegel (1987).

**GRÁFICO 26**  
Tasa cero cupón de TES en pesos y Tasa Política Monetaria



FUENTE: SEN y MEC, cálculos Banco de la República

La valorización general de los TES, especialmente los de corto plazo, se presentó a medida que los agentes del mercado incorporaron las sucesivas disminuciones en la tasa de referencia por parte del Banco de la República. La reducción de las tasas también estuvo asociada a los datos de inflación que se dieron a conocer en el transcurso del año, y resultaron inferiores a los esperados. Así mismo, las encuestas realizadas por el Banco de la República y la evolución de la diferencia entre las tasas de los TES tasa fija y los TES UVR señalaban que, durante el año 2009, las expectativas de inflación disminuyeron.

Adicionalmente, el mejoramiento en las percepciones de riesgo ante un ambiente internacional positivo también contribuyó al comportamiento a la baja de las tasas de los TES. Por ejemplo, durante el 2009 los *credit default swaps* (CDS)<sup>16</sup> de la deuda colombiana a 5 y 10 años registraron disminuciones de 166 pb y 172 pb, respectivamente.

En noviembre la disminución en las tasas se vio reforzada por las operaciones de manejo de deuda interna realizadas por el Ministerio de Hacienda con el propósito de anticipar de manera prudencial vencimientos del año 2010, y por el aumento en la demanda de TES luego de que la Junta Directiva del Banco de la República anunciara que la mayor parte de la expansión monetaria de fin de año se atendería mediante la compra de dólares y de TES por un monto de USD 3 billones.

<sup>16</sup> Éste es un instrumento financiero por medio del cual se negocia el riesgo crediticio de un bono. El tenedor paga una prima (puntos básicos sobre el valor nominal del bono) a la entidad que ofrece el CDS a cambio de que ésta responda por el valor nominal en caso de que el emisor incumpla. La valoración de un CDS se hace en puntos básicos sobre el valor nominal del bono y tiene una relación directa con el nivel de aversión al riesgo de los inversionistas.

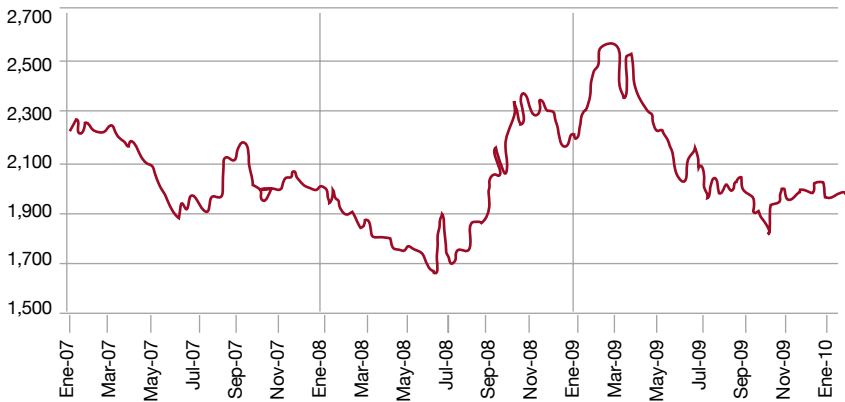
## V. Sector Externo

### 5.1 Evolución de la tasa de cambio en 2009

#### Tasa de cambio nominal

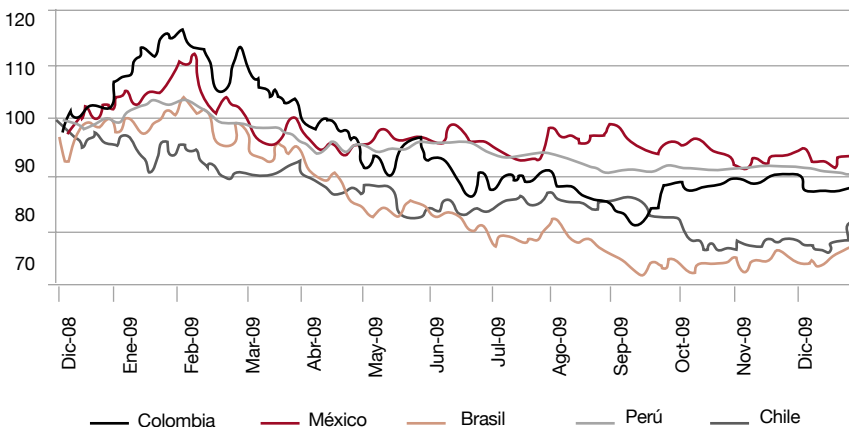
Durante el año 2009 el peso colombiano presentó un comportamiento revaluacionista pasando de USD 2,244 por dólar a USD 2,044 por dólar (**gráfico 27**), equivalente a una revaluación de 9%, superior a la registrada por las monedas de México y Perú (5% y 8%) e inferior a las de Chile y Brasil (21% y 25%) (**gráfico 28** y **cuadro 5**).

**GRÁFICO 27**  
Tasa de Cambio Nominal  
(pesos por dólar)



FUENTE: SET FX

**GRÁFICO 28**  
Tasas de Cambio Países Región  
(índice base 100 = 30 dic 2008)



**CUADRO 5**

Tasa de Cambio Nominal: moneda extranjera frente al dólar		
País	Variaciones porcentuales	
	2009	2010 hasta 29 de enero
Zona del Euro	-2	3
México	-5	0
Perú	-8	-1
<b>Colombia</b>	<b>-9</b>	<b>-3</b>
Inglaterra	-10	1
Chile	-21	3
Brasil	-25	9

FUENTE: Bloomberg

En los dos primeros meses del año 2009, la tasa de cambio continuó la tendencia al alza que venía presentando desde mediados de 2008, ante los elevados niveles de aversión al riesgo debido a los efectos de la crisis en las economías a nivel global, incluyendo Colombia. Es así como en enero y febrero de 2009 se dieron las condiciones para la realización de subastas de opciones call para control de volatilidad del Banco de la República y éste vendió USD 368.5 millones (**cuadro 6**).

**CUADRO 6**

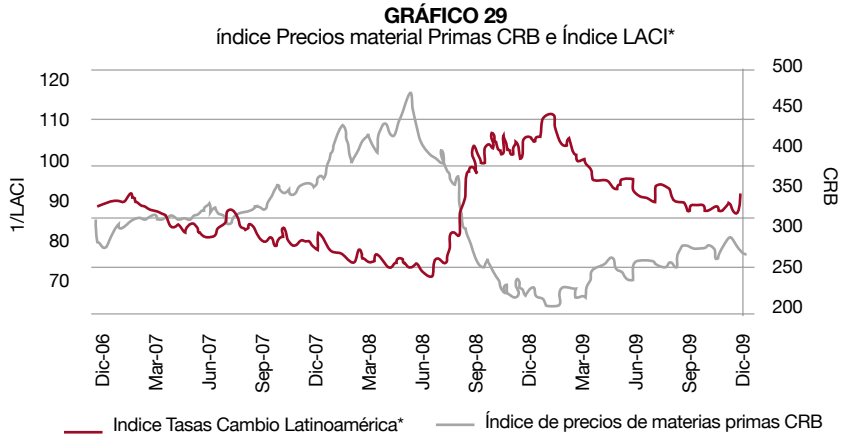
Operaciones de Compra - Venta de Divisas del Banco de la República  
(Millones de Dólares)

Concepto	2008	2009								Acumulado 2009
	Acumulado Ene-Dic	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto a Diciembre	
Compras	2,381.3	0.0	0.0	179.0	0.0	0.0	180.0	179.5	0.0	539.4
Opciones Put	965.5	0.0	0.0	179.0	0.0	0.0	180.0	179.5	0.0	539.4
Para acumulac. de Reservas Internacionales	450.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Para el Control de la Volatilidad	515.5	0.0	0.0	179.0	0.0	0.0	180.0	179.5	0.0	539.4
Subastas de compra Directa	1,415.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Intervención Direccional	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Ventas	234.6	175.0	193.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	368.5
Opciones Call	234.6	175.0	193.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	368.5
Para el Control de la Volatilidad	234.6	175.0	193.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	368.5
Gobierno Nacional	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Compras Netas</b>	<b>2,146.7</b>	<b>-175.0</b>	<b>-193.5</b>	<b>179.9</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>180.0</b>	<b>179.5</b>	<b>0.0</b>	<b>170.9</b>

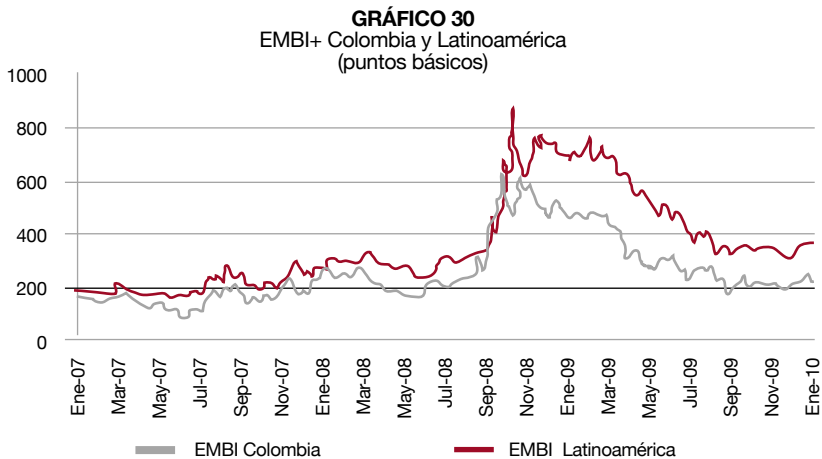
Desde finales de febrero hasta mediados de octubre la tasa de cambio presentó tendencia a la baja y el peso colombiano se fortaleció, llegando a registrar, después del real brasileiro, la revaluación año corrido más alta de la región<sup>17</sup>. La apreciación de las monedas estuvo asociada al debilitamiento del dólar a nivel internacional a medida que se publicaban cifras que

17 En lo corrido de 2009 hasta el 13 de octubre, la moneda de Brasil se había apreciado 26%, la de Colombia 19%, la de Chile 14%, la de Perú 9% y la de México 5%.

daban señales de estabilización en la economía mundial<sup>18</sup>, al aumento en los precios de los productos básicos, los cuales habían caído durante el segundo semestre de 2008 (**gráfico 29**) y a la disminución de las primas de riesgo de países de la región, que incentivó la compra de activos financieros de los mismos (**gráfico 30**).



FUENTE: Bloomberg, Cálculos BR.



FUENTE: Bloomberg,

18 Se detuvo el ritmo de contracción del PIB de las principales economías, finalizando el año con crecimientos económicos mayores a los esperados por el mercado. Además, los indicadores de confianza y de los sectores inmobiliario e industrial mantuvieron una tendencia alcista.

\* Índice creado por JP Morgan que recoge el comportamiento de las monedas de Latinoamérica. Corresponde a un promedio, ponderado por liquidez y operaciones, de la tasa spot de las monedas de 6 países (Argentina, Brasil, Colombia, México y Perú). En este documento se grafica la evolución del cociente 1/LACI.

Adicional a los factores anteriormente mencionados, el fortalecimiento del peso colombiano estuvo asociado a las monetizaciones por parte del sector público no financiero. En el año 2009 las cifras de la balanza cambiaria muestran que el ingreso neto de divisas por la cuenta de capital y financiera superó en USD 1,324 millones<sup>19</sup> al egreso generado por el déficit en la cuenta corriente. En comparación con lo observado en 2008, los reintegros netos de capital privado presentaron una disminución, pero ésta fue compensada por el incremento de los reintegros netos de capital oficial a través de cuentas corrientes y operaciones especiales.

En cuanto a la intervención del Banco de la República en el mercado cambiario, entre marzo y julio se activaron las subastas de opciones put para control de volatilidad y el Banco de la República realizó compras por USD 539.4 millones. De esta manera, el Banco Central realizó compras netas por USD 171 millones en el mercado cambiario local durante el año 2009 (**cuadro 6**).

En el último trimestre de 2009 el dólar se fortaleció a nivel internacional debido a la posible eliminación de los estímulos monetarios de la Reserva Federal, y la tendencia de revaluación de varias monedas de la región se revirtió<sup>20</sup>. El peso colombiano presentó una mayor depreciación a las observadas en los países vecinos debido a: i) el anuncio del Gobierno Nacional de que no realizaría más monetizaciones en lo que quedaba de 2009, que eliminaría los aranceles a las importaciones de materias primas no producidas en Colombia hasta finalizar el año y que retendría los pagos de Ecopetrol al Gobierno en cuentas del exterior; y ii) al anuncio de la Junta Directiva del Banco de la República en su reunión de octubre de suministrar la mayor parte de la expansión monetaria de fin de año mediante la compra de dólares y TES por un monto de USD 3,0 billones.

Con respecto al comportamiento del peso en lo corrido de 2010, en el primer mes del año éste se fortaleció 3%, presentando la revaluación más alta de la región<sup>21</sup>. La apreciación más pronunciada se registró durante la primera semana del año (3.77%<sup>22</sup>) y estuvo asociada a las expectativas de monetizaciones de la DGCPN y al debilitamiento del dólar a nivel internacional<sup>23</sup>. En la última semana de enero el peso colombiano se depreció, en línea con el fortalecimiento generalizado del dólar debido al aumento en la aversión al riesgo causado por (i) las propuestas del presidente de EE.UU, Barack Obama, de asignar un impuesto y limitar el tamaño y alcance de las entidades financieras de ese país, (ii) los temores sobre la capacidad de pago de deuda de Grecia, España y Portugal, y (iii) las medidas de China para disminuir la liquidez en los mercados de crédito.

19 Esta diferencia corresponde a la variación de las reservas internacionales brutas. En este cálculo se incluyen operaciones que no son canalizadas a través del mercado cambiario, tales como operaciones especiales e intereses de la DTN y el rendimiento de las Reservas Internacionales.

20 Entre el 13 de octubre y el 30 de diciembre de 2009 la moneda de Colombia se depreció 12%, las de Brasil y Chile 1%, y la de México 0%. La moneda de Chile se apreció 8%.

21 La moneda de Perú se revaluó 1% mientras que las de México, Chile y Brasil se devaluaron 0.1%, 3.4% y 8.8%, respectivamente.

22 Entre el 30 de diciembre de 2009 y el 8 de enero de 2010.

23 Asociado con la reducción en las expectativas de incremento de tasas en EE.UU por la publicación de datos negativos de empleo y de vivienda.

## Tasa de cambio real

Como se ha mencionado en informes pasados y en diversas publicaciones del Banco de la República<sup>24</sup>, para medir las implicaciones que tiene el comportamiento del peso colombiano sobre la competitividad del país, se debe tener en cuenta la evolución de los precios externos e internos. La tasa de cambio real (TCR), que compara la inflación externa e interna en la misma moneda, es un indicador que se puede interpretar como un diferencial de costos de producción de las economías o de cambios en la competitividad. La TCR puede calcularse de manera bilateral frente a cada país con el que se comercia o compite, y puede agregarse en una TCR multilateral que da señales sobre la competitividad del país frente al conjunto de socios comerciales o competidores.

En 2009 los índices de TCR bilaterales muestran que el peso colombiano se revaluó frente al dólar, las monedas de México, Brasil, Canadá, Inglaterra y frente al Euro. Al mismo tiempo presentó devaluaciones importantes frente al Bolívar venezolano, al dólar ecuatoriano y al yen. En el caso de Venezuela la devaluación real respondió a la inflación anual del 27% en ese país; en Ecuador, fue el resultado de la combinación de una inflación mayor y una devaluación nominal del 10% y por último, en el caso de Japón la depreciación real se debió a una devaluación nominal del 21%.

### CUADRO 7

Tasa de Cambio Real Bilateral: Peso colombiano frente a moneda extranjera (IPP)

	Variaciones porcentuales anuales promedio			
	2003 - 2009	2009	Enero a junio de 2009	Julio a diciembre de 2009
Estados Unidos	-2.4	-1.5	7.5	-9.8
Venezuela	8.8	39.5	55.0	24.5
Ecuador	-1.6	13.4	27.8	0.2
México	-5.1	-6.3	-0.8	-11.6
Brasil	7.8	-1.6	-3.8	0.4
Zona del euro	1.7	-2.0	2.7	-6.5
Perú	-1.1	2.8	12.2	-5.9
Japón	-1.2	12.8	27.1	-0.4
Chile	4.2	0.8	6.8	-4.9
Canadá	-0.5	-2.7	-1.7	-3.8
Inglaterra	-2.7	-7.5	-8.5	-6.7

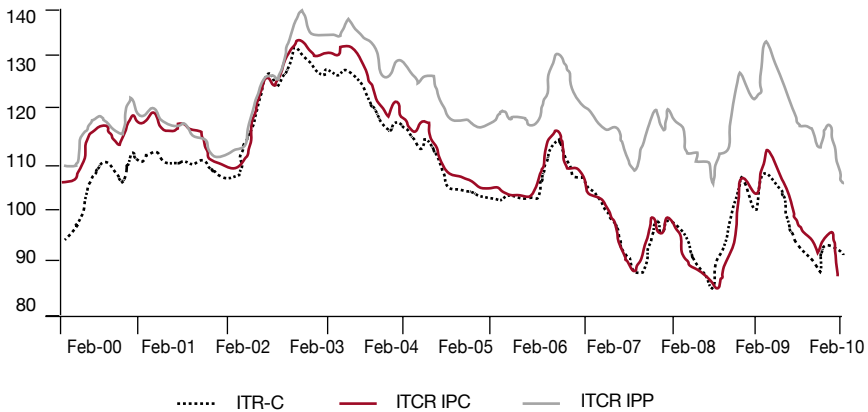
FUENTE: Banco de la República

Los índices de TCR multilateral publicados tradicionalmente por el Banco de la República mostraron para 2009 una devaluación anual promedio del tipo de cambio real de 6.4% y 4.3% para la TCR medida con IPC e IPP respectivamente. Por su parte, el índice que evalúa la evolución de la competitividad en el mercado estadounidense para un grupo de bienes (café, flores, banano y textiles) presenta una devaluación en promedio para 2009 de 3.2% (**Gráfico 27**). Para 2010 los datos a febrero muestran una fuerte apreciación real del peso colombiano por una revaluación importante de la TRM en lo corrido del año y menores precios en los países emergentes.

24 Ver Informes al congreso julio 2008, marzo 2009 y julio 2009 y Reportes del Emisor de octubre de 2009.

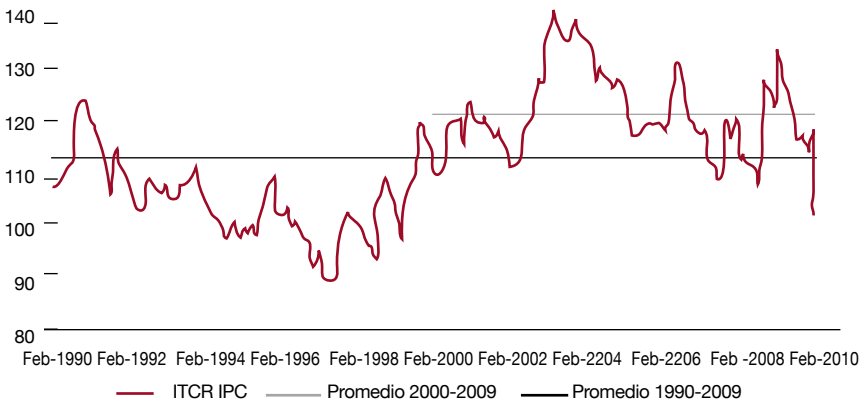
En el **gráfico 31** se resalta el comportamiento de la TCR en 2009, en este se ve claramente la devaluación de los primeros meses del año de 8%, seguido de una descolgada del 14% inducida principalmente por el componente nominal, y a partir de octubre una recuperación del 6%, en respuesta a una mejora en los precios relativos y a un mejor desempeño de la tasa de cambio nominal. En los primeros meses del 2009, la devaluación nominal llevó a la TCR a niveles tan sólo superados por los reportados en 2003. En los siguientes meses la fuerte caída de la TRM y los posteriores aumentos en competitividad vía precios, condujeron a que la TCR finalizara el año en niveles cercanos al promedio de la última década.

**GRÁFICO 31**  
Índice de tasa de cambio real



FUENTE: Banco de la República

**GRÁFICO 32**  
Índice de tasa de cambio real –IPP  
frente a sus promedios históricos

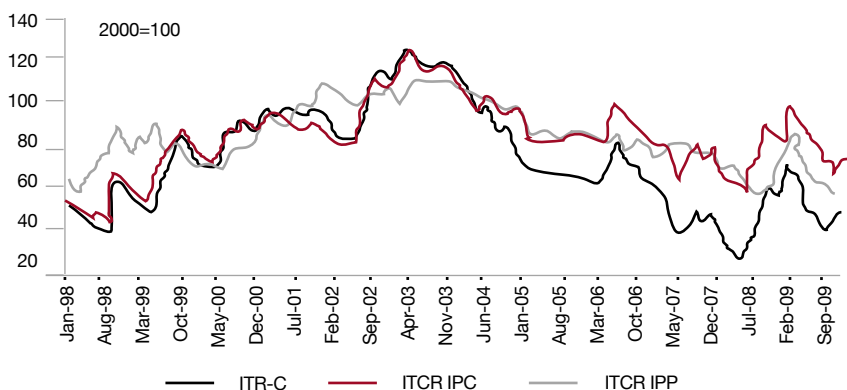


FUENTE: Banco de la República



Los índices de TCR revelan información diferente dependiendo de los precios relativos con los que se estimen y del país con el que se comparen. Es así como el Banco de la República ha calculado una serie de medidas alternativas de la TCR con el fin de hacer un mejor diagnóstico de la competitividad del país. Algunas de estas medidas involucran otro tipo de indicadores de precios, como son el IPP de exportados e importados, con el fin de evaluar de diferentes maneras la competitividad de las exportaciones colombianas. El **gráfico 33** compara las medidas tradicionales del Banco, ITCR IPP e ITCR IPC, con una medida alternativa que mide la competitividad a través de los precios de las exportaciones colombianas<sup>25</sup>. De acuerdo con esta, la devaluación anual en 2009 es del 3%, cifra menor a las devaluaciones medidas con IPC e IPP. Igualmente, en los últimos meses a diferencias de los índices tradicionales, el ITCR alternativo no presenta mejoras en competitividad debido a que se han dado aumentos importantes en el IPP de exportados de Colombia.

**GRÁFICO 33**  
Medidas de tasa de cambio real tradicionales y alternativa



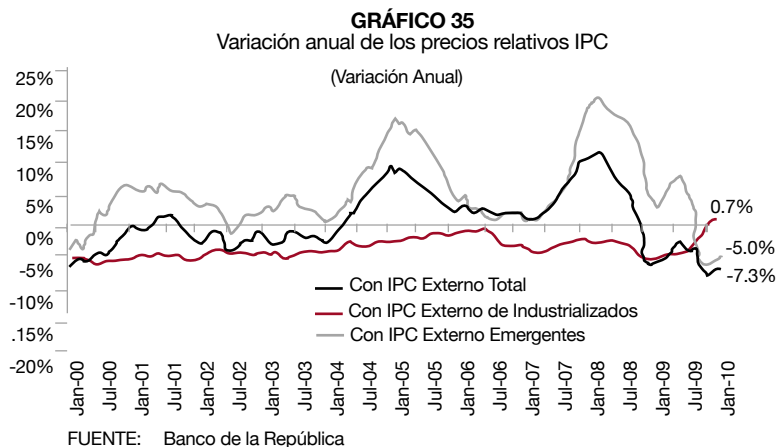
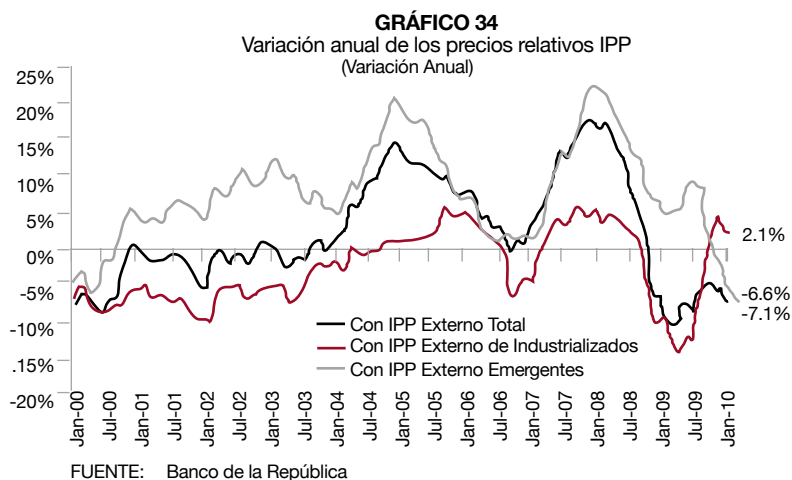
FUENTE: Banco de la República

El comportamiento de la TCR en 2009 estuvo marcado por la evolución del entorno económico mundial. Mientras que en el primer semestre del año la incertidumbre sobre el impacto de la crisis hizo que los inversionistas se refugiaron en bonos del tesoro estadounidense, devaluando fuertemente el peso, para el segundo semestre la menor aversión al riesgo de los inversionistas, la recuperación de la confianza en la economía mundial y la mejora en los precios de los commodities, revaluaron la TCR en el periodo junio-octubre. En los últimos meses del año, las exportaciones colombianas ganaron competitividad vía precios, puesto que la inflación en el país se ubicó por debajo de la inflación de la mayoría de sus competidores y socios comerciales.

Los factores que influenciaron el comportamiento del peso en 2009 están relacionados con variables que afectaron los precios relativos y el desempeño de la economía colombiana y el de las economías con las que comercia. Las medidas de TCR pueden desagregarse en dos componentes: i) el índice de tasa de cambio nominal del peso frente a los socios comerciales (ITCN), y

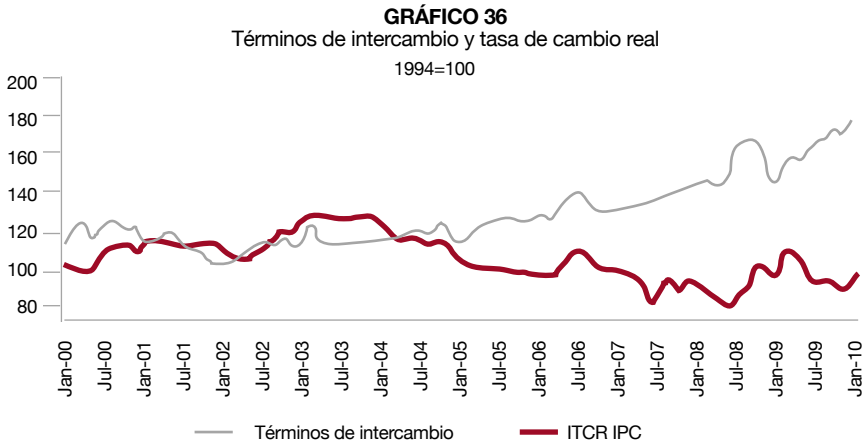
<sup>25</sup> Esta medida toma como precios internos el IPP de exportados y como medida de precios externos el IPP de importados. Para una explicación más detallada de este índice ver Reportes del Emisor, octubre de 2009.

ii) el cociente entre los índices de precios externos (IP\*) e internos (IP). El componente de la tasa de cambio nominal se analizó en detalle en la sección anterior, por lo que ahora se estudiara la evolución de los precios relativos de Colombia frente a sus principales socios comerciales. Los **gráficos 34** y **45** muestran la evolución de las variaciones anuales de los precios relativos. Si la serie toma valores positivos, la inflación en el mercado respectivo es mayor a la inflación en Colombia y en consecuencia las exportaciones colombianas presentan aumentos en competitividad. De acuerdo con esto, la TCR medida con el IPP ha presentado ganancias en competitividad desde octubre de 2009 por una inflación al productor inferior a la de países industrializado<sup>26</sup>. Con respecto a los países emergentes, durante los últimos años Colombia presentó ganancias continuas en competitividad, sin embargo, desde noviembre de 2009 las deflaciones importantes que se presentan en algunos países en desarrollo cambiaron esta situación. Por su parte, la variación anual de los precios relativos medidos con el IPC, presenta ganancias frente a los países industrializados por primera vez en esta década.



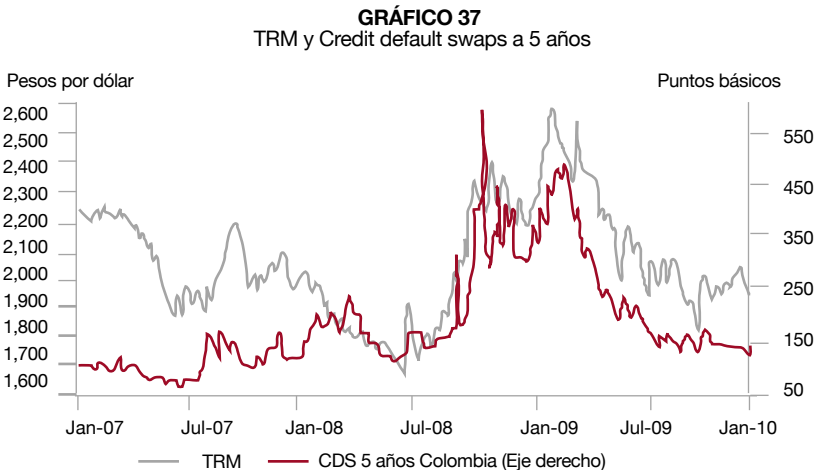
26 La variación anual del IPP e IPC externo puede no encontrarse entre las variaciones de industrializados y en desarrollo pues los cálculos se hacen con ponderaciones móviles.

Colombia ha registrado mejoras en sus términos de intercambio, las cuales se han acentuado en los últimos meses -después de una fuerte caída en enero de 2009-, como resultado de las altas cotizaciones internacionales de los productos básicos de exportación, como café, petróleo, carbón y ferróniquel, entre otros (**gráfico 36**).



FUENTE: Banco de la República

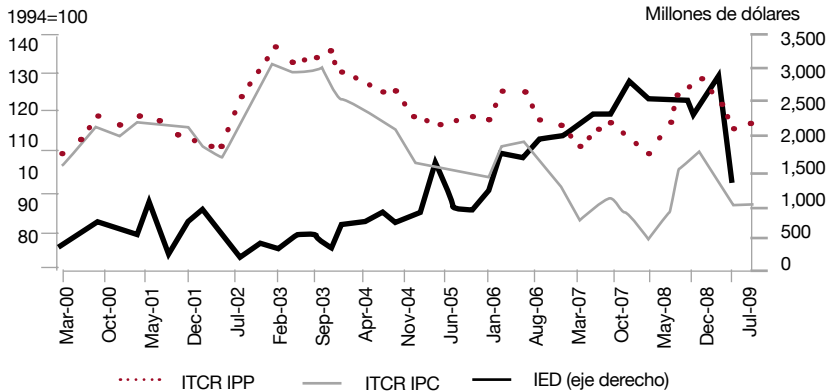
El grado de confianza en el país ha mejorado consistentemente desde 2003. Ello se refleja en una reducción en el indicador de riesgo de inversión para Colombia (**gráfico 37**). En los últimos meses de 2008 y primeros meses de 2009, se observa un fuerte incremento de las primas de riesgo por la incertidumbre en cuanto a los efectos de la crisis económica mundial. Por su parte, el segundo semestre de 2009 se caracterizó por una disminución en la aversión al riesgo de los inversionistas debido al menor impacto de la crisis, lo que ejerció presiones hacia la revaluación.



FUENTE: Banco de la República y Bloomberg

Por último, los flujos de inversión extranjera hacia Colombia sufrieron una fuerte caída como resultado del deterioro en la demanda externa (ver **gráfico 38**). Igualmente, para el periodo enero-septiembre de 2009 los ingresos en dólares por remesas de trabajadores del exterior cayeron en una tasa del 17%. En consecuencia en 2009 no se presentaron presiones revaluacionistas por cuenta de entrada de capitales de largo plazo, esto seguirá así hasta que la demanda en los países desarrollados no se recupere.

**GRÁFICO 38**  
Inversión extranjera directa en millones de dólares y TCR



FUENTE: Banco de la República

## 5.2 Evolución de la balanza de pagos de Colombia en 2009

De acuerdo con estimaciones preliminares de la balanza de pagos del país, los principales resultados durante el período Enero – Septiembre de 2009 fueron: i) Déficit en la cuenta corriente de USD 3,456 millones (2.1% del PIB<sup>27</sup> acumulado a septiembre), inferior en USD 737 millones al observado en el año anterior cuando se ubicó en USD 4,193 millones, 2.2% del PIB. ii) Superávit en la cuenta de capital y financiera de USD 4,894 millones (3% del PIB acumulado a septiembre), inferior en USD 2,166 millones al registrado en 2008 cuando alcanzó USD 7,059 millones, 3.7% del PIB. iii) Acumulación de reservas internacionales brutas por USD 1,088 millones (**cuadro 8**).

### Cuenta corriente

La comparación anual del balance de la cuenta corriente mostró que en el acumulado a septiembre de 2009, el déficit se redujo en USD 737 millones debido a que la caída en los egresos corrientes, USD 7,019 millones, superó la reducción de los ingresos, USD 6,282 millones. La disminución de los egresos corrientes se explica por la reducción de compras externas de bienes (USD 5,010 millones), de los giros por renta factorial (USD 1,662 millones) y de las importaciones de servicios (USD 486 millones). Por su parte, en términos anuales, el menor valor de los ingresos corrientes se originó en la caída de exportaciones de bienes

27 Corresponde a una estimación del PIB en dólares corrientes elaborada por el Banco de la República con base en información preliminar del DANE.

(USD 5,211 millones), de los ingresos por transferencias (USD 667 millones) y de los ingresos por renta factorial (USD 401 millones).

**CUADRO 8**  
Balanza de Pagos de Colombia  
USD Millones

	Acumulado a Septiembre		Variación (USD)
	2008pr	2009pr	
<b>I. CUENTA CORRIENTE (A+B+C)</b>	-4,193	-3,456	737
Ingresos	38,723	32,441	-6,282
Egresos	42,915	35,896	-7,019
<b>A. Bienes y servicios no factoriales</b>	-386	-104	282
Ingresos	32,959	27,746	-5,214
Egresos	33,345	27,849	-5,496
1. Bienes	1,855	1,654	-201
Ingresos	29,878	24,668	-5,211
Egresos	28,023	23,013	-5,010
2. Servicios no Factoriales	-2,241	-1,758	483
Ingresos	3,081	3,078	-3
Egresos	5,322	4,836	-486
<b>B. Renta de los Factores</b>	-7,964	-6,704	1,260
Ingresos	1,307	905	-401
Egresos	9,271	7,609	-1,662
<b>C. Transferencias</b>	4,158	3,352	-806
Ingresos	4,457	3,709	-667
Remesas de trabajadores	3,653	3,022	-630
Otras transferencias	804	767	-37
Egresos	299	438	139
<b>II. CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA (A+B)</b>	7,059	4,894	-2,166
<b>A. Cuenta Financiera (1+2)</b>	7,059	4,894	-2,166
1. Flujos financieros de largo plazo (b+c-a)	7,084	10,160	3,076
a. Activos	1,640	2,485	845
i. Inversión colombiana en el exterior	1,641	2,493	852
Directa	1,641	2,493	852
De cartera	0	0	0
ii. Préstamos	0	0	0
iii. Crédito comercial	0	0	0
iv. Otros activos	-1	-8	-8
b. Pasivos	8,725	12,645	3,920
i. Inversión colombiana en el exterior	7,854	9,809	1,955
Directa	8,003	6,446	-1,558
De cartera	-150	3,363	3,513
ii. Préstamos	622	1,000	378
iii. Crédito comercial	91	247	155
iv. Arrendamiento financiero	158	613	455
v. Otros pasivos	0	976	976
c. Otros mov. financieros de largo plazo	-1	0	1
2. Flujos financieros de corto plazo (b-a)	-24	-5,266	-5,242
a. Activos	-224	3,165	3,389
i. Inversión de cartera	-373	1008	1,381
ii. Crédito comercial	245	575	330
iii. Préstamos	71	68	-3
iv. Otros activos	-167	1,513	1,681
b. Pasivos	-248	-2,101	-1,853
i. Inversión de cartera	-653	-128	526
ii. Crédito comercial	232	-786	-1,000
iii. Préstamos	203	-1,268	-1,471
iv. Otros activos	-29	63	92
<b>B. Flujos especiales de Capital</b>	0	0	
<b>III. ERRORES Y OMISIONES NETOS</b>	173	-415	
<b>IV. VARIACIÓN RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS</b>	3,040	1,023	
<b>I. SALDO DE RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS</b>	24,094	25,129	
<b>II. VARIACIÓN RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS</b>	3,040	1023	
<b>ORIGINADAS EN TRANSACCIONES DE BALANZA DE PAGOS</b>	99	65	
<b>III. VALORIZACIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES</b>			
<b>VII. VARIACIÓN DE RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS (II+III)</b>	3,139	1,088	

FUENTE: Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos  
PR: Provisional

La dinámica del comercio exterior colombiano está asociada a la evolución de la cotización internacional de los principales productos de exportación, a la demanda externa de productos nacionales y a la demanda interna por importaciones.

La balanza comercial de bienes presentó un superávit de USD 1,654 millones, como resultado de USD 24,668 millones por exportaciones y USD 23,013 millones por importaciones. El superávit de este período fue inferior al obtenido un año atrás, (10.8%, USD 201 millones) debido a que la reducción anual de las exportaciones superó la de las importaciones.

Las menores exportaciones están relacionadas principalmente con el comportamiento de los despachos de productos de origen minero y de café, aunque el resto de exportaciones también se redujo debido principalmente a la menor demanda de los sectores de confecciones, industria química, plásticos y cuero y sus manufacturas por parte de Venezuela y Ecuador.

Por su parte, el comportamiento de las importaciones se caracterizó por la caída de las compras al exterior de bienes intermedios (28.3%, USD 3.462 millones), la disminución de las compras externas de bienes de consumo (11.5%, USD 564 millones) y menores importaciones de equipo de capital (7.5%, USD 750 millones).

El balance del comercio exterior de servicios en acumulado a septiembre de 2009 arrojó un déficit de USD 1,758 millones, menor en USD 483 millones al de un año atrás. Este comportamiento se explica principalmente por la disminución de los egresos de servicios de transporte como consecuencia de la reducción de los pagos de fletes asociados a las menores importaciones de bienes y al descenso en el precio de los combustibles.

En el período de análisis, el rubro renta de los factores registró egresos netos de USD 6,704 millones, monto inferior en USD 1,260 millones (15.8%) a lo reportado un año atrás. Esto se explica principalmente por las menores utilidades generadas por las empresas con inversión extranjera directa, en particular por las menores ganancias obtenidas por empresas extranjeras que exportan petróleo, carbón y ferroníquel. También se registraron menores pagos de intereses por concepto de la deuda externa.

Los ingresos por remesas de trabajadores sumaron USD 3,022 millones y registraron una caída anual de 17.3% (USD 630 millones). Estos recursos representaron el 1.8% del PIB y el 9.3% de los ingresos corrientes de la balanza de pagos.

## Cuenta de capital y financiera

Al cierre de septiembre de 2009, la cuenta de capital y financiera presentó un superávit de USD 4,894 millones, inferior en USD 2,166 millones al del mismo período de 2008. Las menores entradas netas de capital están asociadas con menores flujos netos de capital por inversión extranjera directa, mayores pagos de deuda y con la constitución de inversiones de Colombia en el exterior (**cuadro 9**).

**CUADRO 9**  
Balanza de Pagos de Colombia  
CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA  
USD Millones

	Acumulado a Septiembre		Variación (USD)
	2008pr	2009pr	
<b>I. CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA (A+B+C)</b>	<b>7,059</b>	<b>4,849</b>	<b>-2,166</b>
<b>A. Inversión Directa (i-ii)</b>	<b>6,363</b>	<b>3,953</b>	<b>-2,410</b>
i. Inversión extranjera en Colombia	8,003	6,446	-1,558
ii. Inversión colombiana en el exterior	1,641	2,493	852
<b>B. Otros flujos de Capital (i-ii)</b>	<b>697</b>	<b>941</b>	<b>245</b>
i. Sector público	-1,198	6,165	7,363
a. Pasivos	-591	4,723	5,315
Inversión de cartera	-740	3,136	3,876
Bonos	-157	3,395	3,552
Desembolsos	1,000	4,000	3,000
Amortizaciones	1,157	605	-552
TES	-583	-259	324
Préstamos	163	629	466
Desembolsos de Lp	1,377	1,511	134
Amortizaciones de Lp	1,001	754	-247
Corto plazo	-212	-128	85
Crédito Comercial	-9	-14	-5
Arrendamiento financiero	-5	-5	0
Otros	-1	976	977
b. Activos	606	-1,441	-2,048
Inversión de cartera	760	-1,314	-2,074
Préstamos	-45	-111	-65
Otros	-109	-17	92
ii. Sector privado (a-b)	1,895	-5,223	-7,118
a. Pasivos	1,064	-625	-1,689
Inversión de cartera	-63	99	162
Préstamos	661	-898	-1559
Desembolsos de Lp	1,322	1,764	442
Amortizaciones de Lp	1,076	1,521	446
Corto Plazo	415	-1,141	-1,556
Crédito comercial	332	-508	-840
Arrendamiento financiero	163	618	455
Otros	-29	63	92
b. Activos	-831	4,598	5,429
Inversión de cartera	-1,133	2,322	3,455
Préstamos	116	179	62
Crédito comercial	245	575	330
Otros	-59	1,522	1,581

FUENTE: Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos.

PR: Provisional

<sup>1/</sup> Corresponde principalmente a depósitos en el exterior y a monedas y billetes de otras economías.

En el período de análisis Colombia recibió USD 6,446 millones (3.9% del PIB) por concepto de inversión extranjera directa, monto inferior en USD 1,558 millones a lo observado un año atrás cuando se recibieron USD 8,003 millones. Se observan menores inversiones en el sector petrolero, (USD 389 millones), y otros sectores tales como comercio, manufacturas, transporte y comunicaciones (USD 2,254 millones). Por el contrario, empresas dedica-

das a la extracción de carbón y otras actividades mineras recibieron mayores inversiones (USD 1,085 millones), compensando parcialmente la disminución de los otros sectores.

Los Otros Flujos de Capital, que incluyen movimientos de deuda externa y otras operaciones financieras, registran entradas netas por USD 941 millones, equivalentes a ingresos de capital por US\$D 6,165 millones del sector público, parcialmente compensados por salidas de capital del sector privado por USD 5,223 millones. A continuación se detallan sectorialmente éstos resultados:

#### **Sector Público:**

Se observaron entradas de capital por USD 6,165 millones, correspondientes a ingresos netos de deuda externa por USD 4,723 millones y a liquidación de activos externos por USD 1,441 millones. La contratación de deuda se hizo a través de la colocación de bonos por USD 3,395 m en los mercados financieros internacionales y al desembolso neto de préstamos de largo plazo, USD 629 millones, otorgados principalmente por la banca multilateral.

Adicionalmente, la deuda externa pública en cabeza del Banco de la República se incrementó por el registro de la asignación de DEG's por USD 976 millones por parte del Fondo Monetario Internacional: Finalmente, se observó liquidación de TES por 259 millones.

Por su parte, los activos liquidados corresponden principalmente a inversiones de cartera por USD 1,314 millones. Cabe destacar que gran parte de éstos recursos se destinaron a la constitución de inversiones directas de Colombia en el exterior.

#### **Sector Privado:**

Registró salidas de capital por USD 5,223 millones, correspondientes a constitución de activos externos por USD 4,598 millones y amortizaciones netas de deuda externa por USD 625 millones. El aumento de los activos externos correspondió en su mayoría a la constitución de depósitos por USD 1,522 millones y a inversiones de cartera por USD 2,322 millones, realizadas por los fondos de pensiones y empresas del sector real. Adicionalmente, se registró el otorgamiento de crédito comercial por USD 575 y préstamos activos por USD 179 millones.

En materia de egresos, se registraron pagos netos por concepto de préstamos y crédito comercial, USD 898 millones y USD 508 millones, respectivamente, compensados parcialmente por el aumento de los pasivos por concepto de arrendamiento financiero para financiar principalmente la modernización del equipo para transporte aéreo de pasajeros, por USD 618 millones.

## **VI. Reservas internacionales**

Al cierre acumulado a septiembre de 2009, se acumularon reservas internacionales brutas de USD 1,023 millones, como resultado de ingresos por rendimiento neto de las reservas internacionales por USD 268 millones, compras netas de divisas a los intermediarios cam-



biarios por USD 171 millones y de ingresos netos por otras operaciones propias del Banco de la República por USD 584 millones. En éste último concepto se contabilizó la asignación de DEG's por parte del Fondo Monetario Internacional por valor de USD 976 millones lo cual incrementó el saldo de las reservas en dicho monto. Al considerar las valorizaciones por precios y tipo de cambio, USD 65 millones, la variación de reservas brutas asciende a USD 1,088 millones.

## VII. Situación Fiscal

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.

Como se mencionó en el documento anterior, los resultados del Sector Público Consolidado (SPC) a partir de 2008, 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 corriente<sup>28</sup>, y ii) el cálculo no incluye a ECOPETROL ni a ISAGEN.

A continuación, se presenta el comportamiento del balance fiscal del Gobierno Nacional Central (GNC) para el acumulado a tercer trimestre de 2009. En el caso de los resultados del SPC, a la fecha de entrega de este documento no ha sido publicada la actualización al cierre del tercer trimestre del año, razón por la cual se mantiene la sección presentada en el documento anterior.

### 7.1 Sector Público Consolidado

Al cierre del primer semestre de 2009, el Sector Público Consolidado (SPC) registró un superávit de USD 975 miles de millones (0.2% del PIB), inferior en 1.2% del PIB al observado durante el mismo periodo de 2008, cuando registró un balance superavitario de USD 6,803 miles de millones (1.4% del PIB). Este resultado se compone de un superávit del Sector Público No Financiero (SPNF) de USD 2.013 miles de millones (0.4% del PIB), superávit del Banco de la República por USD 291 miles de millones (0.1% del PIB) y de Fogafín por USD 302 miles de millones (0.1% del PIB), costos de la reestructuración del sistema financiero por USD 671 mm (0.1% del PIB) y una discrepancia estadística de USD 961 miles de millones (0.2% del PIB) (**cuadro 10**).

Vale la pena mencionar que el menor superávit observado durante los primeros seis meses de 2009 es consistente con la postura fiscal contracíclica liderada por el Gobierno Central,

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

**CUADRO 10**  
Balance Fiscal del Sector Público Consolidado

Balances por periodo	I Sem (\$MM)		I Sem (% PIB)	
	2008	2009	2008	2009
1. Sector Público No Financiero	7,537	2,013	1.6	0.4
Gobierno Nacional Central	-281	-4,279	-0.1	-0.9
Sector Descentralizado	7,818	6,293	1.6	1.3
Seguridad Social	3,108	3,190	0.7	0.6
Empresas del nivel nacional	341	1,131	0.1	0.2
Empresas del nivel local	147	-140	0.0	0.0
Gobiernos Regionales y Locales**				
2. Balance cuasifiscal del Banrep.	4,222	2,113	0.9	0.4
3. Balance de Fogafín	1,114	291	0.2	0.1
4. Costos de la Reestructuración Financiera	276	302	0.1	0.1
5. Discrepancia Estadística	-779	-671	-0.2	-0.1
<b>SECTOR PUBLICO CONSOLIDADO</b>	<b>-1,345</b>	<b>-961</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.2</b>
	6.803	975	1.4	0.2

FUENTE: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

\* Cifras preliminares

\*\*Incluye el Fondo Nacional de Regalías.

y por las regiones. En este sentido, el resultado fiscal respondió esencialmente al comportamiento menos favorable del Sector Público No Financiero (SPNF).

En particular, el SPNF registró un superávit de USD 2,013 miles de millones (0.4% del PIB) durante el periodo enero-junio de 2009, inferior al observado durante los mismos seis meses del año anterior en 1.2 puntos porcentuales del PIB. Este resultado se explicó tanto por el resultado del Gobierno Nacional Central (GNC), como del Sector Descentralizado, cuyos balances en términos del PIB fueron inferiores en 0.8% y 0.3%, respectivamente, en comparación con el primer semestre de 2008.

Por su parte, el Banco de la República arrojó un superávit de USD 291 miles de millones a junio de 2009, resultado inferior en 0.1% del PIB al observado durante los primeros dos trimestres de la vigencia 2008.

## 7.2 Gobierno Nacional Central

Durante el período enero–septiembre de 2009, el balance del Gobierno Nacional Central (GNC) presentó un deterioro, al pasar de un déficit de 0.6% del PIB (USD 3,100 miles de millones) a uno de 1.6% del PIB (USD 7,709 miles de millones), entre los primeros nueve meses de 2008 y el mismo período de 2009 (**cuadro 11**).

**CUADRO 11**  
Balance Fiscal del Gobierno Nacional Central

Concepto	Ene - Sep (\$MM)		Ene - Sep (% PIB)		Crec (%)
	2008	2009*	2008	2009*	2009*/2008
<b>Ingresos Totales</b>	57,790	60,945	12.1	12.3	5.5
Ingresos tributarios	50,817	52,567	10.6	10.6	3.4
Ingresos no Tributarios	382	320	0.1	0.1	-16.2
Fondos Especiales	618	723	0.1	0.1	17.1
Recursos de Capital	5,961	7,322	1.2	1.5	22.8
Ingresos Causados	13	13	0.0	0.0	0.0
<b>Gastos totales</b>	60,890	68,654	12.7	13.9	12.8
Intereses	12,075	11,953	2.5	2.4	-1.0
Funcionamiento**	42,389	49,525	8.9	10.0	16.8
Inversion**	6,299	7,050	1.3	1.4	11.9
Préstamo Neto	128	125	0.0	0.0	-2.0
<b>Déficit</b>	<b>-3,100</b>	<b>-7,709</b>	<b>-0.6</b>	<b>-1.6</b>	<b>-</b>
CRSF	1,076	905	0.2	0.2	-15.8
<b>Déficit a financiar</b>	<b>-4,176</b>	<b>-8,613</b>	<b>-0.9</b>	<b>-1.7</b>	<b>-</b>

Fuente: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

\* Cifras preliminares

\*\*Incluye pagos y deuda flotante

Este resultado se explicó en mayor parte por el crecimiento de los gastos, en comparación con el desempeño de los ingresos. De hecho, mientras los ingresos registraron un incremento nominal de 5.5% anual, los gastos aumentaron 12.8%, al cierre del tercer trimestre de 2009.

El resultado de los ingresos del GNC obedeció a una leve recuperación del recaudo tributario, así como a los mayores ingresos de Fondos Especiales y Recursos de Capital. En el primer caso, el mayor recaudo tributario estuvo jalonado por los impuestos internos, que crecieron nominalmente en 5% anual, frente a una disminución observada en el recaudo de impuestos externos, que se redujeron en 2.9% nominal.

Por su parte, los ingresos por Recursos de Capital, presentaron una mejor dinámica frente a lo observado entre enero y septiembre de 2008, como resultado de los mayores dividendos que recibió la Nación de Ecopetrol.

Por el lado de los gastos, se registró un incremento de 12.8% al pasar de USD 60,890 miles de millones a USD 68,654 miles de millones, entre el acumulado a tercer trimestre de 2008 y el mismo período de 2009. Este incremento respondió a los mayores gastos de funcionamiento e inversión, que aumentaron 16.8% y 11.9%, respectivamente, que compensaron la reducción de 1% nominal observada en el rubro de intereses.

Finalmente, por concepto de los costos de la restructuración financiera, las obligaciones del GNC ascendieron a 0.2% del PIB (USD 905 miles de millones), lo que se tradujo en un déficit a financiar de 1.7% del PIB (USD 8,613 miles de millones), durante los primeros nueve meses de 2009.



Volcán Cotopaxi, Ecuador.

# ECUADOR



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



Banco Central de Ecuador



Ministerio de Finanzas  
República del Ecuador





## I. Aspectos Fundamentales para la Evaluación de las Metas de Convergencia Económica para el Año 2009

A partir de la vigencia de la nueva Constitución del Ecuador, la misma que fue elaborada y aprobada por la Asamblea Constituyente y publicada en Registro Oficial No. 449 de 20 de octubre de 2008, 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.

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 fue 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 –FEP-, 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 dispuso 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 Ley Orgánica de Responsabilidad Estabilización y Transparencia Fiscal (LOREYTF).

En este contexto, en el ámbito de las finanzas públicas, la Ley Orgánica de Responsabilidad Estabilización y Transparencia Fiscal, 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.

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 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 diciembre 30 de 2008, la Asamblea Constituyente aprobó la Ley de Creación de la Red de Seguridad Financiera, la cual se desarrolla sobre cuatro pilares: (i) el fortalecimiento de la supervisión del sistema financiero, (ii) la definición de un nuevo esquema de resolución bancaria, (iii) la creación de un fondo de liquidez, y (iv) la creación de un fondo de garantía de depósitos. Estos dos últimos reemplazarán los dos fondos vigentes. El fondo de liquidez actuará como prestamista de última instancia y operará a través de un fideicomiso mercantil que será administrado por el Banco Central del Ecuador.

Se eliminó el impuesto del 1% a las operaciones de crédito que recibían algunas instituciones privadas y fundaciones, valores que en el futuro serán cubiertos por el Presupuesto General del Estado.

Por su parte, el 17 de diciembre de 2008, la Comisión Legislativa y de Fiscalización de la Asamblea Nacional aprobó la Ley Reformatoria a la Ley de Régimen Tributario Interno y a la Ley Reformatoria para la Equidad Tributaria del Ecuador, las mismas que entre otros aspectos establece que: se incrementa el Impuesto a la salida de divisas de 0.5% a 1.0%, también se crea el impuesto a los activos en el exterior para entidades privadas reguladas por la Superintendencia de Bancos y Seguros y por las Intendencias de Valores de la Superintendencia de Compañías que poseen fondos disponibles e inversiones en el exterior, se trata de un impuesto mensual del 0.084% del saldo promedio de los fondos disponibles e inversiones.

El Art. 302 de la Constitución de la República señala que políticas monetaria, crediticia, cambiaria y financiera tendrán como objetivos: “(...) establecer niveles de liquidez global que garanticen adecuados márgenes de seguridad financiera. Orientar los excedentes de liquidez hacia la inversión requerida para el desarrollo del país. (...)”. Adicionalmente el art. 303 estipula que “la definición de las políticas monetaria, crediticia, cambiaria y financiera es facultad exclusiva de la Función Ejecutiva y se instrumentará a través del Banco Central”.

En función de estas disposiciones, el Directorio del Banco Central del Ecuador expide las Regulaciones que norman la constitución y mantenimiento de Reservas Mínimas de Liquidez por parte de las instituciones financieras respecto de sus captaciones, en los niveles y activos definidos en estas Regulaciones.

Así mismo en relación de las anteriores disposiciones entre otras contenidas en la Constitución del Ecuador, así como en la Ley de Régimen Monetario y Banco del Estado y otros cuerpos legales, el Directorio del BCE expide la Regulación No. 200-2009 de septiembre de 2009 en la que norma la administración de las inversiones en instrumentos financieros emitidos por residentes, con el propósito de canalizar los recursos del ahorro público depositado en el BCE hacia inversiones en el mercado doméstico en lugar de que esté depositado e invertido en el exterior.

Por otro lado, en el último inciso del artículo 299 de la Constitución de la República se establece que: “Los recursos públicos se manejarán en la banca pública, de acuerdo con la ley. La ley establecerá los mecanismos de acreditación y pagos, así como de inversión de recursos financieros. Se prohíbe a las entidades del sector público invertir sus recursos en el exterior sin autorización legal.”

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 una mayor estabilidad social y política del Ecuador.

Finalmente, a partir de la nueva Constitución ha cambiado el marco legal, se ha planteando una nueva Reforma Tributaria y también habría que considerar el desmantelamiento de la Salvaguardia Cambiaria, cuyos términos de realización aún no están definidos por el COMEXI.

## II. Entorno Internacional

Desde mediados de 2009 se desacelera la crisis global y mejoran las condiciones financieras, aunque no se corrigen de manera apreciable los problemas de empleo inversión y de otros importantes indicadores macroeconómicos.

En este panorama mundial, la economía de Estados Unidos creció en 2.2%<sup>1</sup> en el tercer trimestre de 2009, tras cuatro trimestres consecutivos de caída. Este crecimiento fue estimulado por el gasto de consumidores, las exportaciones y por la inyección de recursos públicos.

El Producto Interno Bruto de Estados Unidos aumentó a una tasa del 5.6% en el cuarto trimestre de 2009, conforme a la Oficina de Análisis Económico<sup>2</sup>. Este aumento del PIB en el cuarto trimestre se debe al comportamiento de la inversión, inventarios privados, exportaciones, y el gasto de consumo personal.

1 Tercera estimación del Bureau of Economic Analysis (BEA).

2 Tercera estimación del Bureau of Economic Analysis (BEA).

El Banco Mundial (BM)<sup>3</sup> considera que el PIB real mundial habría caído en -2.2% en el año 2009: EEUU, -3.0%; Zona del Euro, -3.9%; Japón, -5.4%. Estas estimaciones contrastan con las que el mismo BM pronostica respecto al PIB de China (8.4%) y de la India (6.0%).

El precio WTI del petróleo se ha recuperado desde USD 41.12 por barril en diciembre de 2008, a USD 75.80 en octubre 2009, USD 78.00 en noviembre, para cerrar en USD 74.47 en diciembre 2009<sup>4</sup>. Entre las causas del aumento del precio se menciona: i) ligera baja en la acumulación de los inventarios petroleros mundiales; ii) crecimiento en el tercer trimestre de la economía estadounidense y aumento de la demanda de petróleo por la reactivación económica; iii) factores especulativos; y, iv) niveles de producción establecidos para los miembros de la OPEP.

En la conferencia de la OPEP celebrada el 9 de septiembre de 2009 en Viena, se destacó que se han observado bajos niveles de refinación, aunque los inventarios de productos han subido de forma considerable. Como consecuencia del sobreabastecimiento del mercado y vistos los riesgos de la frágil recuperación de la economía mundial, la Conferencia acordó nuevamente dejar sin cambios, por el momento, los niveles de producción vigentes. No obstante, reiteró la determinación de garantizar los suministros y la buena disposición de los países miembros para reaccionar de manera rápida ante cualquier acontecimiento que ponga en peligro la estabilidad del mercado petrolero y sus intereses.

El 9 de octubre de 2009, la Agencia Internacional de Energía (AIE), en su informe mensual, elevó su previsión de crecimiento de demanda de petróleo para el cuarto trimestre del año en curso a un promedio de 85.2 millones de barriles por día, 530 mil barriles más de lo previsto el mes anterior, con lo que promediaría el presente año en 84.63 millones de barriles diarios. Así mismo, revisó la demanda mundial para el año 2010 en 150 mil barriles por día, situándola en una media diaria de 86.05 millones de barriles, sumándose de este modo al alza de las previsiones de petróleo que había hecho días antes la Administración de Información de la Energía de EE.UU. (EIA por su sigla en inglés), y, reflejando las perspectivas de una recuperación económica más positiva de parte del FMI que pronosticó un aumento del suministro mundial de 3.1% durante el próximo año. Lo anterior, unido a otros factores que indicaban que la recesión en Estados Unidos estaba quedando atrás, como el crecimiento del PIB en el tercer trimestre, una mayor producción industrial en septiembre, el incremento de las actividades en el sector de la construcción, un más alto consumo de petróleo y derivados reflejado en las variaciones semanales de los inventarios y, aún, la caída del dólar frente a otras divisas, hicieron que el WTI, crudo referencial de Occidente, aumente en forma paulatina su valor unitario y llegue el 21 de octubre de 2009 a un nivel de USD 82.0 por barril, un máximo intradía que no había alcanzado desde hacía un año.

Al finalizar el año 2009 las expectativas mundiales apuntan a una mayor estabilización del comercio mundial, como efecto de la inyección de recursos fiscales y de la adopción de medidas macroeconómicas orientadas a recuperar la confianza de los diversos agentes económicos, factor esencial para lograr el nivel de inversiones privadas que contribuyan a superar la crisis mundial.

3 Según "Perspectivas Económicas Mundiales 2010", Banco Mundial.

4 EIA, Energy Information Administration.

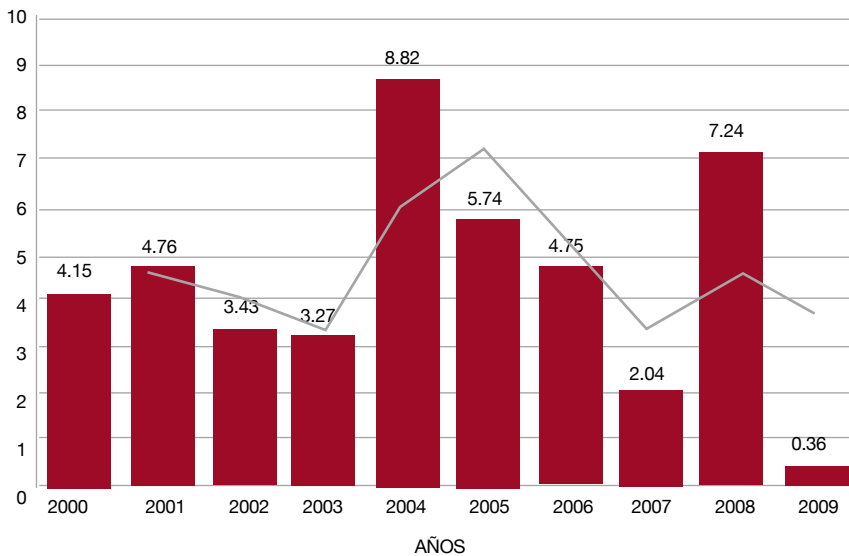
### III. Entorno Macroeconómico

#### 3.1 SECTOR REAL

##### El Producto Interno Bruto (PIB)

El **crecimiento del PIB** del año 2009 fue 0.36%, éste obedeció por una parte a la subida del Consumo del Gobierno (4.03%) y por otra al decrecimiento tanto de las exportaciones así como de las Importaciones en 5.90% y 11.57% respectivamente.

**GRÁFICO 1**  
Producto Interno Bruto - Tasas de variación anual  
(a precios de 2000)



FUENTE Y ELABORACIÓN: Banco Central del Ecuador

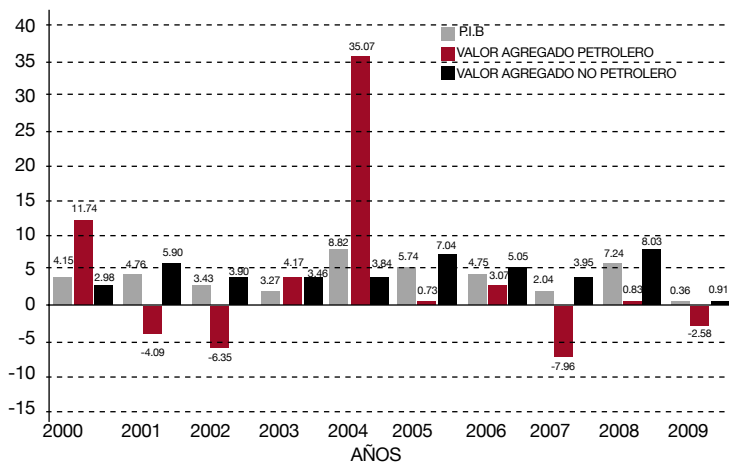
El decrecimiento de las exportaciones fue principalmente en “Petróleo” y “Productos Alimenticios Diversos”, ocasionado en gran medida por el impacto de la crisis a nivel internacional; mientras que en las importaciones se registró disminución en los rubros de “Maquinaria y Equipo”, “Productos Químicos” y “Transporte”.

La variación anual, refleja la caída del valor agregado petrolero en 2.58% mientras que el no petrolero, registra un leve incremento de 0.91%.

El valor agregado no petrolero, presenta un crecimiento en el año 2009, principalmente por el mayor desempeño de industrias de “Banano, Café y Cacao”, (7.4%); “Elaboración de Tabaco”, (20.8%); “Fabricación de Productos Químicos, Plásticos y del Caucho”, (10.7%); “Construcción”, (5.4%); entre los principales.

Al comparar el crecimiento del PIB del año 2009 con 2008, destaca el incremento del Consumo del Gobierno en 4.03%, debido a la mayor inversión pública durante el año. En cambio, la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) decreció en 4.26% al caer la inversión especialmente

**GRÁFICO 2**  
Valor Agregado Bruto Petrolero y no Petrolero - Tasas de variación anual (a precios de 2000)



FUENTE Y ELABORACIÓN: Banco Central del Ecuador

en Maquinaria y Equipo (-16.50%). También presentaron caídas el Consumo de los Hogares, las Exportaciones y las Importaciones, en 0.70%, 5.90% y 11.57%, respectivamente.

## Producto Interno Bruto: Oferta-Utilización de Bienes y Servicios

Por el lado de la **oferta**, se observa una caída de 11.57% en las importaciones, mismas que recogen los efectos de las medidas de salvaguardia adoptadas en enero de 2009 para precautelar la liquidez del sistema.

La caída de las importaciones se registra en especial en los productos de: “Transporte y Almacenamiento”, -18.30%; “Maquinaria y Equipo”, -18.23%; “Productos Químicos, Plásticos y del Caucho”, -4.53% entre las de mayor peso en el total de compras externas. En cambio, se registra crecimiento en la importación de: “Productos de la Madera”, 175.07%; “Electricidad”, 100.44%; “Productos de la Caza y de la Pesca”, 38.55%; entre los principales, los mismos que a pesar de su alta tasa de incremento, el peso que estos productos tienen en el total de compras externas es relativamente bajo.

**CUADRO 1**  
Oferta y Utilización Final de Bienes y Servicios  
Tasas de crecimiento anual  
A precios de 2000

Variables /Años	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
P.I.B	4.15	4.76	3.43	3.27	8.82	5.74	4.75	2.04	7.24	0.36
Importaciones (cif	15.16	26.80	18.26	-4.81	11.40	14.06	9.12	7.92	9.88	-11.57
Oferta final	6.55	9.94	7.45	0.86	9.55	8.13	6.07	3.87	8.10	-3.56
Demanda interna	9.59	14.06	10.20	-1.91	7.69	7.95	5.07	4.44	9.86	-2.75
Consumo final hogares	4.28	6.76	6.52	5.08	4.57	7.24	5.40	3.66	6.92	-0.70
Consumo final Gobierno General	4.71	0.62	4.33	1.42	3.58	3.48	3.65	6.11	11.52	4.03
FBKF	12.06	23.49	18.92	-0.16	4.93	10.87	3.80	2.47	16.10	-4.26
Exportaciones (fob)	-0.63	-0.80	-0.79	10.09	15.08	8.61	8.84	2.35	3.29	-5.90
Utilización final	6.55	9.94	7.45	0.86	9.55	8.13	6.07	3.87	8.10	-3.56

FUENTE Y ELABORACIÓN: Banco Central del Ecuador

En el caso del Valor Agregado, las industrias que incidieron en el crecimiento del PIB fueron: “Elaboración de Tabaco Elaborado”, 20.78%; “Fabricación de Productos Químicos, Plásticos y de Caucho”, 10.71%; “Cultivo de Banano, Café y Cacao”, 7.40%; “Construcción”, 5.37%; entre los principales. Por su parte, las industrias que cayeron fueron: “Productos de madera”, -25.67%; “Silvicultura y Extracción de madera”, -12.26%; “Suministros de Electricidad y Agua”, -12.15%; “Elaboración de Azúcar”, -10.02%; “Elaboración de Otros productos Alimenticios”, -6.04%; entre otros.

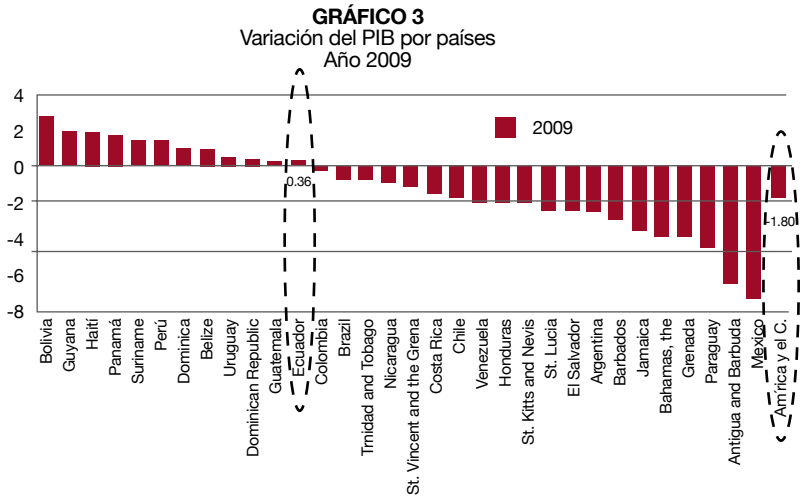
Por el lado de la *utilización*, el crecimiento del PIB de 2009 está ligado, entre otros aspectos, al incremento del **Consumo del Gobierno** en 4.03%.

Por otra parte, el **Consumo Privado**, registra una caída de -0.7%, lo que todavía evidencia la afectación de la crisis mundial en la economía ecuatoriana, la incidencia en la capacidad de compra y la restricción del consumo en especial en “Maquinaria y Equipo”, -14.51%; “Textiles y Prendas de Vestir”, -8.47% entre otros.

La participación del Consumo de los Hogares en el PIB en el año 2009 fue de 66.75%, por lo que esta variable incide en gran medida en la variación de este indicador. Los crecimientos se registraron en especial en los productos de: “Tabaco Elaborado”, 16.37%; “Productos de la Caza y Pesca”, 15.30%; “Electricidad”, 11.40%; “Bebidas”, 11.26%; entre otros.

La **Formación Bruta de Capital Fijo** (FBKF) -4.26%, recoge el efecto de la reducción de importaciones de Maquinaria y Equipo (16.50%), así como la caída de “Otros Productos Manufacturados”, (22.61%).

Las **exportaciones** presentan un decrecimiento de 5.90%, debido principalmente a la reducción de las ventas externas de “Petróleo Crudo”, -6.09%; “Productos Alimenticios Diversos”, -1.73%; “Otros Productos Agrícolas”, -3.72%; entre los productos que más peso tienen en el total de exportaciones que realiza el país. Por otra parte los productos que presentaron crecimiento en este año fueron: “Productos de Minas y Canteras”, 96.22%, “Productos Silvícolas”, 15.12%; “Textiles y Prendas de Vestir”, 12.46%; “Banano, Café y Cacao”, 7.85%; “Productos de la Caza y Pesca”, 6.65%, y, “Productos Cárnicos”, 2.90%.



FUENTE: FMI, Banco Central del Ecuador y CEPAL  
ELABORACIÓN: Banco Central del Ecuador

El PIB ecuatoriano en el año 2009 presenta un crecimiento de 0.36%, mientras que el promedio de variación del PIB para América Latina calculado por parte de la CEPAL refleja una contracción de 1.80%.

## Sector Petrolero

### *Producción petrolera estatal y privada*

En el año 2009 se observa la continua caída en la producción de petróleo en -4.0%, debido especialmente a la caída de la producción por parte de las Compañías Privadas en -14.4%.

La producción se situó en 177 millones de barriles con un promedio de 486 mil barriles diarios, mientras que la de 2008 fue de 185 millones de barriles con un promedio diario de 505 mil barriles.

Las compañías privadas registran una caída de 14.4%, debido en parte, a que todavía no se definen los términos de los contratos entre éstas y el Estado.



**CUADRO 2**  
Producción total de crudo ecuatoriano

	Millones de barriles			Tasa de crecimiento		
	Ene - Dic.			Enero - Diciembre		
	2007	2008	2009	2007/ 2006	2008/ 2007	2009/ 2008
<b>Producción Nacional Crudo en Campo</b>	<b>187</b>	<b>185</b>	<b>177</b>	<b>-4.7%</b>	<b>-1.0%</b>	<b>-4.0%</b>
Petroecuador	94	98	103	4.3%	3.4%	5.3%
Petroproducción	62	62	67	-9.4%	0.4%	6.7%
Petroamazonas (B 15)	32	35	36	47.5%	8.0%	4.1%
Compañías Privadas (excl. B15)	92	87	75	-12.4%	-5.5%	-14.4%
	<b>Miles de barriles</b>					
<b>Producción Prom Diaria Crudo en Campo</b>	<b>511</b>	<b>505</b>	<b>486</b>			
Petroecuador	258	267	282			
Petroproducción	170	170	182			
Petroamazonas (B15)	88	95	99			
Compañías Privadas (excl. B15)	253	238	204			

FUENTE: Petroecuador  
ELABORACIÓN: Banco Central del Ecuador

## 3.2 Sector Monetario y Financiero

### Balance del Banco Central del Ecuador (BCE)

A diciembre 2009, la Reserva Internacional de Libre Disponibilidad (RILD) presenta una disminución de USD 681 millones respecto al 31 de diciembre de 2008, esta contracción responde básicamente a: i) menores depósitos del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS) en el BCE (compra de Títulos del Estado por USD 550 millones e inversiones del IESS en la Corporación Financiera Nacional (CFN) por alrededor de USD 300 millones), ii) disminución

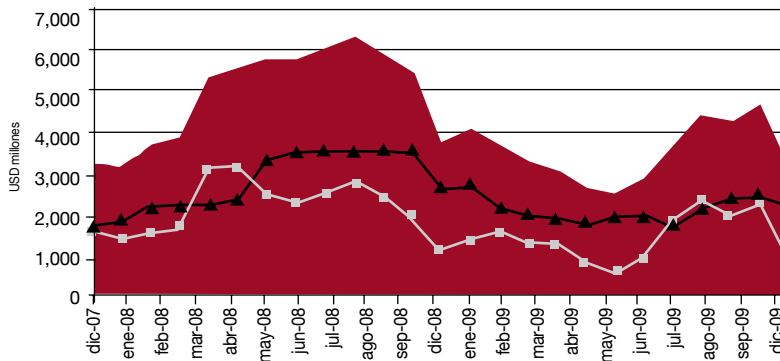
**CUADRO 3**  
Principales Cuentas del Balance del Banco Central del Ecuador  
(Millones de USD)

	Saldos		Variación Absoluta (c)=(b)-(a)
	31-dic-08 (a)	31-dic-09 (b)	
<b>RILD</b>	<b>4,473</b>	<b>3,792</b>	<b>-681</b>
<b>DEPÓSITOS DEL SPNF (1+2)</b>	<b>3,720</b>	<b>3,095</b>	<b>-624</b>
<b>1. Gobierno Central (a+b)</b>	<b>1,095</b>	<b>892</b>	<b>-203</b>
a) Cuenta corriente única	385	172	-213
b) Otras Cuentas del GC	710	720	10
<b>2. Otras Instituciones del SPNF</b>	<b>2,624</b>	<b>2,203</b>	<b>-421</b>
IESS	1,538	1,230	-308
Petroecuador	320	245	-74
Consejos Provinciales	229	178	-52
Municipios	349	335	-14
Otros	189	216	27
<b>RESERVAS DEL SISTEMA FINANCIERO</b>	<b>1,224</b>	<b>1,703</b>	<b>479</b>
Bancos Privados incluye BNF	1,110	1,297	187
Otras instituciones financieras	114	406	292

FUENTE: Banco Central del Ecuador

de los depósitos de los municipios y consejos provinciales en el BCE por aproximadamente USD 66 millones, iii) la reestructuración de la deuda externa efectuada en este período por el Ministerio de Finanzas por USD 693 millones, egresos que se compensaron principalmente por: i) desembolsos del FLAR por USD 480 millones, ii) anticipo petrolero (Petrochina) por USD 1,000 millones, iii) asignaciones DEGs USD 402 millones, iv) transferencias de utilidades del BCE al Ministerio de Finanzas de períodos anteriores por USD 376 millones, entre otros.

**GRÁFICO 4**  
Banco Central del Ecuador: Depósitos del Sector Público No Financiero  
(USD millones)



FUENTE: Banco Central del Ecuador

## Sistema Bancario Privado

### Captaciones

El saldo total de las captaciones del sistema bancario privado ecuatoriano en el período diciembre 2008-diciembre 2009 presenta un incremento de USD 1,011 millones. Cabe señalar que la evolución de las captaciones durante este período presenta dos claros momentos: el primero con una marcada tendencia a la baja, hasta marzo de 2009, cuyos depósitos disminuyen en este trimestre en USD 696 millones; y, el segundo, desde marzo hasta el 31 de diciembre de 2009, en que se revierte paulatinamente la tendencia a la baja y los depósitos se incrementan en USD 1,708 millones en este período. Con lo que, la variación del total de captaciones durante el año 2009 alcanzó un crecimiento de 9.3%

En efecto, la tasa de crecimiento anual de las captaciones evidencia que la disminución inició meses antes, específicamente en agosto 2008 y, más importante de mencionar, es que la tendencia en este caso se mantiene prácticamente invariable con pendiente negativa hasta septiembre 2009, a partir del mes de octubre 2009 que cambia la tendencia anual. Cabe señalar que la tendencia mensual es positiva desde el mes de abril.

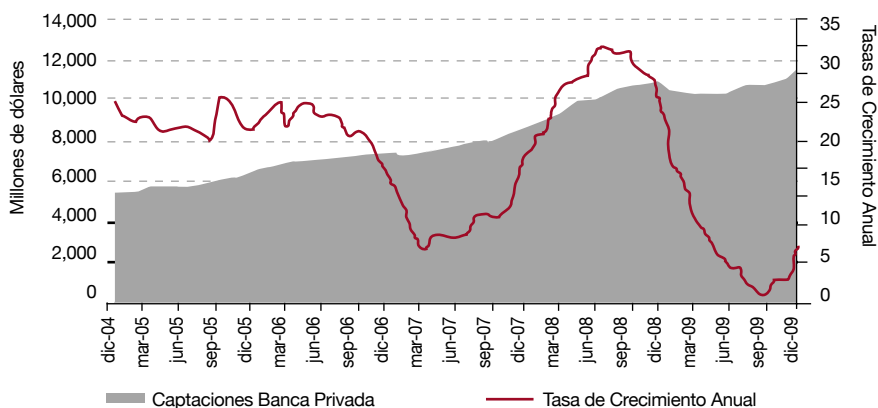
**CUADRO 4**  
Banca Privada – Captaciones y Crédito  
(USD millones)

	dic-07 (a)	dic-08 (b)	dic-09 (c)	Variaciones			
				Absoluta (d)= (b)-(a)	Relativa (e)= (c)-(b)	Dic.08/ Dic 07	Dic.09/ Dic 08
<b>Captaciones</b>	<b>8,840</b>	<b>10,907</b>	<b>11,918</b>	<b>2,067</b>	<b>1,011</b>	<b>23.4%</b>	<b>9.3%</b>
Depósitos a la Vista y Ahorro	6,388	7,948	8,551	1,560	603	24.4%	7.6%
Depositos a Plazo	2,452	2,959	3,367	507	408	20.7%	13.8%
<b>Cartera Total</b>	<b>7,599</b>	<b>9,654</b>	<b>9,404</b>	<b>2,055</b>	<b>-250</b>	<b>27.0%</b>	<b>-2.6%</b>
Cartera por Vencer	7,383	9,422	9,141	2,039	-281	27.6%	-3.0%
Cartera Vencida	216	232	263	16	31	7.4%	13.4%
<b>Índice Morosidad en %</b>	<b>2.8%</b>	<b>2.4%</b>	<b>2.8%</b>				
Comercial	2.3%	1.7%	2.2%				
Consumo	4.1%	3.5%	4.2%				
Vivienda	1.3%	1.2%	1.5%				
Microcrédito	4.3%	4.4%	3.8%				

FUENTE: Banco Central del Ecuador

En cuanto a la estructura de estas captaciones, prácticamente no ha variado desde el año 2004, pues los depósitos de plazo constantemente han representado entre el 30% y el 32% del total de captaciones; ello quiere decir que la caída observada en los últimos meses se ha presentado tanto en los depósitos a la vista como en los de plazo, lo que, a criterio de algunos analistas, implica que estarían saliendo recursos del país.

**GRÁFICO 5**  
Banca Privada- Captaciones del Sistema Bancario Privado  
(Tasas de Crecimiento Anual)



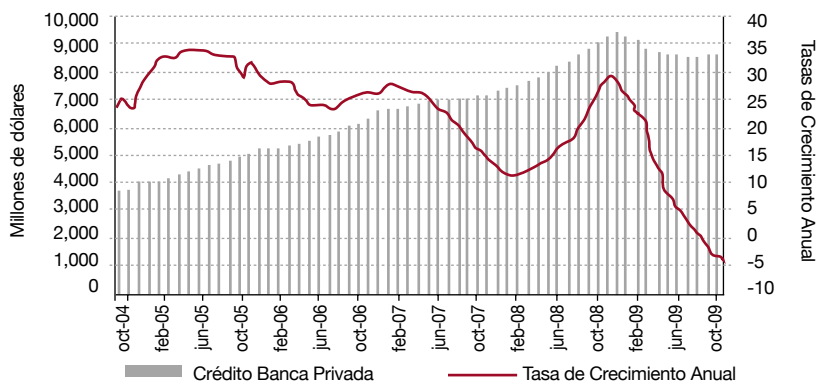
FUENTE: Banco Central del Ecuador

### **Crédito y Activos Externos de la Banca**

En el período diciembre de 2008-diciembre 2009 la cartera de créditos presenta una disminución. Así en este período el total del portafolio de préstamos por vencer se contrajo en USD 281 millones, mientras que la cartera vencida se incrementó en 31 millones. Como con-

secuencia el índice de morosidad pasó de 2.4% en diciembre 2008 a 2.8% en similar período 2009. Esto último, sumado al menor ritmo de crecimiento de las captaciones ha incidido en un bajo dinamismo del crédito, reflejando la preferencia de la banca privada por la liquidez. A diciembre 2009, la cartera de crédito por vencer del sistema bancario privado presenta una tasa de crecimiento anual de -3.00%, que contrasta con el crecimiento observado en el mismo período del año anterior, que fue de 27.6%.

**GRÁFICO 6**  
Banca Privada- Crédito  
Tasas de Crecimiento Anual



FUENTE: Banco Central del Ecuador

De igual manera, los altos niveles de liquidez observados durante el 2009 generaron un importante monto de recursos que la banca mantiene en bancos e instituciones financieras en el exterior, que a diciembre 2009 es del orden de USD 4,349 millones.

Por otro lado, el volumen de crédito de la banca privada durante enero-noviembre de 2009 disminuyó en 7.4% con respecto a igual período del año anterior. Cabe señalar que el volumen de crédito a los sectores vivienda y consumo presentaron la mayor contracción, con tasas de crecimiento de -32.6% y -22.6% en su orden, en tanto que los sectores microcrédito y comercial registran menores tasas de crecimiento, -10.1% y -3.1%, respectivamente.

**CUADRO 5**  
Banca Privada: Volumen de Crédito  
(USD millones)

	Millones USD		Variación	
	Ene.-Nov. 2008	Ene.-Nov. 2009	Absoluta	Relativa
Comercial	8,753	8,485	-269	-3.1%
Consumo	1,452	1,123	-329	-22.6%
Microcrédito	919	826	-92	-10.1%
Vivienda	515	347	-168	-32.6%
<b>Total</b>	<b>11,639</b>	<b>10,781</b>	<b>-858</b>	<b>-7.4%</b>

FUENTE: Banco Central del Ecuador

Por su parte, la relación de activos líquidos con respecto al activo total, aumenta de 35.3% en el año 2008 a 38.6% a diciembre 2009, lo que refleja que durante este período la banca ha asignado menores recursos a la concesión de créditos y mayores recursos a la liquidez, al disminuir la participación de la cartera y aumentar los activos líquidos con respecto al activo total. Esto evidencia que ha dado prioridad a preservar la liquidez en este año.

**CUADRO 6**

Banca Privada: Participación de las Principales Cuentas del Activo con Respecto al Activo Total (en porcentajes)

Fechas	Cartera de Crédito por vencer	Activos Líquidos en el Exterior	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%
dic-09	52.2%	24.8%	38.6%

\* Incluye los activos líquidos externos e internos.

FUENTE: Banco Central del Ecuador

## Tasas de interés

Como efecto de la aplicación de la Ley del Costo Máximo Efectivo del Crédito<sup>5</sup>, las tasas de interés efectivas activas<sup>6</sup> y pasiva<sup>7</sup> referenciales<sup>8</sup> y máximas<sup>9</sup> en todos los segmentos de crédito, han venido disminuyendo paulatinamente. Algunos de ellos como el microcrédito minorista, el consumo y el productivo PYMES han tenido caídas significativas entre septiembre 2007 y diciembre 2009. Cabe señalar que el mercado de crédito en el Ecuador es altamente concentrado en el segmento corporativo y de mediana empresa, segmentos que al mismo tiempo cuentan con el costo de crédito más bajo, expresado en tasas de interés altamente diferenciadas con el resto de segmentos, como la pequeña empresa, el consumo y las microfinanzas, básicamente, el microcrédito minorista, siendo este último el más discriminado, debido a que la tasa de interés es la más elevada ascendiendo a una tasa máxima al 30 de diciembre de 2009 de 33.9%.

5 En julio de 2007 se determina un nuevo sistema de cálculo de tasas de interés con la expedición de esta Ley.

6 Es igual al promedio ponderado de las tasas de interés efectivas pactadas en las operaciones de crédito concedidas por las instituciones del sistema financiero privado, para todos los plazos y en cada uno de los segmentos crediticios. Constituyen el referente del cliente para contratar sus créditos.

7 Promedio ponderado de las tasas de interés efectivas pasivas aplicadas por las instituciones financieras privadas en sus captaciones a plazo fijo. Estas tasas son el referente del rendimiento promedio alrededor del cual los clientes de las Instituciones financieras podrían colocar sus depósitos.

8 La tasa activa referencial corresponde al promedio ponderado de las operaciones de crédito concedidas por las instituciones del sistema financiero privado, para todos los plazos al segmento comercial corporativo. Por su parte, la tasa pasiva referencial corresponde al promedio ponderado de las tasas de interés efectivas pasivas para todos los rangos de plazo fijo, para todos los segmentos crediticios.

9 Es igual al promedio ponderado de las tasas de interés pactadas en las operaciones de crédito concedidas por las instituciones financieras privadas, en cada segmento en las cuatro semanas anteriores a la última semana completa del mes en que entrarán en vigencia, para todos los plazos y en cada uno de los segmentos crediticios multiplicado por un factor (componente de riesgo) a ser determinado por el Directorio del Banco Central del Ecuador.

Sin embargo, en el período enero-diciembre del año 2009, las tasas tienden a estabilizarse en un porcentaje fijo, no obstante, a partir del mes de junio la tasa de interés del sector consumo presenta un incremento asociado al cambio metodológico en donde se elimina el segmento de crédito minorista y todas las operaciones de crédito de consumo forman parte de un sólo segmento.

**CUADRO 7**  
Tasas de Interés por Tipo de Segmento  
(en porcentajes)

	sep-07	dic-07	dic-08	dic-09
Pasiva Referencial	5.61	5.64	5.09	5.44
Activa Referencial	10.82	10.72	9.14	9.19
Tasa Activa Efectiva Referencial Productivo Corporativo <sup>1/</sup>	10.82	10.72	9.14	9.19
Tasa Efectiva Máxima Productivo Corporativo	14.03	12.28	9.33	9.33
Tasa Activa Efectiva Referencial Productivo Empresarial <sup>2/</sup>				9.90
Tasa Efectiva Máxima Productivo Empresarial				10.21
Tasa Activa Efectiva Referencial Productivo Pymes <sup>3/</sup>	14.17	13.15	11.13	11.28
Tasa Efectiva Máxima Productivo Pymes	20.11	16.60	11.83	11.83
Tasa Activa Efectiva Referencial Consumo <sup>4/</sup>	17.82	18.00	15.76	17.94
Tasa Efectiva Máxima Consumo	24.56	22.45	16.30	18.92
Tasa Activa Efectiva Referencial Consumo Minorista	25.92	21.23	18.55	
Tasa Efectiva Máxima Consumo Minorista	37.27	30.67	21.24	
Tasa Activa Efectiva Referencial Vivienda	11.50	12.13	10.87	11.15
Tasa Efectiva Máxima Vivienda	14.77	14.04	11.33	11.33
Tasa Activa Efectiva Ref. Microcrédito Acumul. Ampliada	23.06	23.50	22.91	23.29
Tasa Efectiva Máxima Microcrédito Acumul Ampliada	30.30	30.85	25.50	25.50
Tasa Activa Efectiva Ref. Microcrédito Acumulación Simple	31.41	31.55	29.16	27.78
Tasa Efectiva Máxima Microcrédito Acumulación Simple	43.85	49.81	33.30	33.30
Tasa Activa Efectiva Ref. Microcrédito Minorista <sup>5/</sup>	40.69	41.47	31.84	30.54
Tasa Efectiva Máxima Microcrédito Minorista	45.93	48.21	33.90	33.90

<sup>1/</sup> Desde el 18 de junio del 2009 se cambió la denominación del segmento de Comercial Corporativo a Productivo Corporativo

<sup>2/</sup> Este segmento de crédito entró en vigencia desde el 18 de junio de 2009

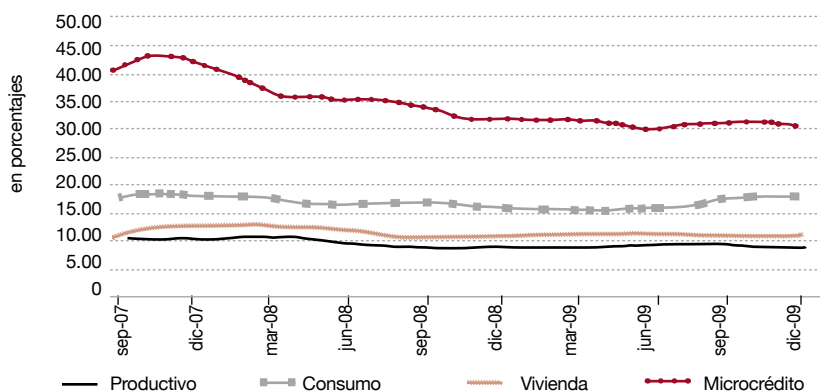
<sup>3/</sup> Desde el 18 de junio del 2009 se cambió la denominación del segmento de Comercial PYMES a Productivo PYMES

<sup>4/</sup> Desde el 10 de junio del 2009 se elimina el segmento de crédito Consumo Minorista y todas las operaciones de crédito de consumo forman parte de un único segmento de crédito

<sup>5/</sup> Desde el 18 de junio del 2009 se cambió la denominación del segmento de Microcrédito de Subsistencia a Microcrédito Minorista

FUENTE: Banco Central del Ecuador

**GRÁFICO 7**  
Evolución de las Tasas de Interés Activas por Tipo de Crédito  
(En porcentajes)



FUENTE: Banco Central del Ecuador

### 3.3 Sector Externo

El nivel de liquidez de una economía dolarizada como la ecuatoriana está determinado básicamente por el sector externo, por lo que es fundamental el monitoreo permanente de este sector para contar con alertas que permitan utilizar oportunamente las escasas herramientas de política económica, con las que aún cuenta el país, para contrarrestar los efectos de choques externos que afecten los niveles de liquidez de la economía.

#### Cuenta corriente

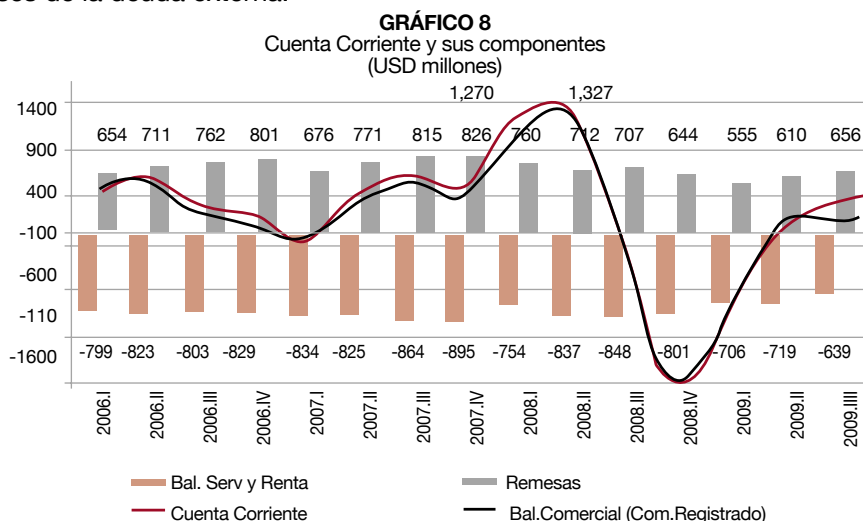
Al tercer trimestre de 2009, la cuenta corriente presentó nuevamente un **superávit**, en esta ocasión por un valor de USD 351 millones, superior en 233% al observado en el segundo trimestre 2009 (USD 106 millones) y 438% respecto al tercer trimestre de 2008 (USD 65 millones).

Existe una alta correlación entre el resultado de la cuenta corriente y el de la balanza comercial, de ahí que las fluctuaciones en los precios internacionales de los principales productos de exportación (sobre todo del petróleo que concentra alrededor del 59% del total de exportaciones) inciden directamente en el resultado de la cuenta corriente.

El deterioro de la cuenta corriente que se venía observando desde el segundo semestre de 2008 a causa de la crisis mundial y sus efectos adversos en la economía ecuatoriana, ha revertido su tendencia durante el año 2009 favorecido por:

- La recuperación de las exportaciones básicamente las petroleras (debido al incremento del precio del crudo en el mercado internacional) y de un ligero incremento de las no petroleras.

- Reducción de las importaciones tanto petroleras como no petroleras.
- Incremento de las remesas enviadas por los migrantes con respecto a los dos trimestre anteriores del año, aunque no se alcanza aún el nivel observado en el III trimestre de 2008.
- Disminución del saldo deficitario de la balanza de renta, debido a menores pagos de intereses de la deuda externa.



FUENTE Y ELABORACIÓN: Banco Central del Ecuador

**La balanza comercial**<sup>10</sup> alcanzó un superávit de USD 174 millones superior en USD 130 millones al saldo observado en el III trimestre 2008 y en USD 54 millones al registrado en el II trimestre 2009. Este resultado, refleja por un parte, la recuperación paulatina durante el año 2009, de las exportaciones petroleras que alcanzaron USD 2,070 millones en el periodo jul-sep 2009, aunque no se ubica en los niveles alcanzados en el tercer trimestre de 2008 (USD 3,421 millones); y de otro lado, una contracción generalizada de las importaciones asociada a una combinación de dos factores: i) la aplicación de las medida de salvaguardia por Balanza de Pagos a las importaciones provenientes de todos los países y, ii) el impacto de la crisis mundial. Las importaciones totalizaron USD 3,534 millones que frente a lo registrado en el III trimestre de 2008 representa una contracción de USD 1,600 millones equivalente a 31.2%.

En el III trimestre 2009, **la balanza comercial petrolera** presenta un superávit de USD 1,416 millones, mientras el de similar período 2008 fue de USD 2,281 millones. Esta reducción de 37.9% responde a un menor precio de exportación del petróleo (-39.2%).

Por su parte, **la balanza comercial no petrolera** redujo su déficit al pasar de USD 2,237 millones en el tercer trimestre de 2008 a USD 1,242 millones en igual periodo de 2009, reflejando una contracción de 44.5%. Este porcentaje es básicamente, el resultado de una caída generalizada de las importaciones (27.9% respecto al tercer trimestre de 2008).

<sup>10</sup> Considera "Comercio Registrado" cuya información es proporcionada por la CAE



Las remesas totalizaron USD 656 millones durante el III trimestre 2009, esto es 7.2% menos que recibido en igual trimestre del año anterior. A nivel acumulado, a septiembre de 2009 los ingresos de divisas por este concepto alcanzaron USD 1,820 millones, cifra inferior en USD 358 millones (19.7%) al valor recibido en igual periodo del año anterior y que responde al impacto de la crisis internacional a través de la disminución del empleo en los principales

**CUADRO 8**  
Balanza de Pagos: Presentación Analítica  
(USD millones)

	Anual 2008	Trimestral						VariaciónAnual III 2009 / III2008
		2008-I	2008-II	2008-III	2009-I	2009-II	2009-III	
<b>1. CUENTA CORRIENTE</b>	<b>1,120</b>	<b>1,270</b>	<b>1,327</b>	<b>65</b>	<b>-884</b>	<b>106</b>	<b>351</b>	<b>438.0%</b>
Bienes	1,371	1,207	1,406	170	-730	202	280	64.5%
Balanza comercial (comercio registrado)	910	1,087	1,277	44	-801	116	174	294.0%
Exportaciones	18,511	4,623	5,497	5,178	2,623	3,294	3,708	-28.4%
Petróleo y derivados	11,673	2,964	3,757	3,421	1,012	1,677	2,070	-39.9%
Las demás	6,838	1,659	1,740	1,757	1,611	1,617	1,638	-6.8%
Importaciones	-17,601	-3,535	-4,220	-5,134	-3,423	-3,178	-3,534	-31.2%
Bienes de consumo	-4,037	-824	-936	-1,158	-768	-685	-786	-32.1%
Otros	-13,563	-2,711	-3,284	-3,976	-2,655	-2,492	-2,747	-30.9%
Comercio no registrado y "Otros" neto	461	120	129	126	71	86	106	-16.1%
Servicios	-1,641	-359	-418	-432	-382	-307	-340	-21.4%
Servicios prestados	1,313	301	334	344	292	297	313	-9.0%
Servicios recibidos	-2,954	-660	-752	-776	-673	-604	-653	-15.9%
Renta	-1,598	-396	-419	-415	-324	-413	-299	-28.0%
Renta recibida	187	64	43	45	13	8	5	-88.0%
Renta pagada	-1,785	-460	-462	-460	-337	-421	-304	-33.9%
Transferencias corrientes d/c remesas de emigrantes	2,989	817	758	743	555	623	710	-4.4%
	2,822	760	712	707	555	610	656	-7.2%
<b>2. CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA</b>	<b>-281</b>	<b>-610</b>	<b>640</b>	<b>286</b>	<b>-420</b>	<b>-744</b>	<b>1,523</b>	<b>432.0%</b>
Cuenta de capital	37	5	6	6	5	1,918	6	-0.4%
Cuenta financiera	-318	-615	634	280	-425	-2,662	1,517	441.5%
Inversión directa	996	427	105	306	123	219	128	-58.3%
Inversión de cartera (neto)	213	102	64	-197	-188	-2,805	-225	14.5%
Otra inversión <sup>1/</sup>	-1,528	-1,144	465	171	-360	-76	1,615	842.8%
<b>3. ERRORES Y OMISIONES</b>	<b>108</b>	<b>16</b>	<b>-3</b>	<b>55</b>	<b>-30</b>	<b>59</b>	<b>64</b>	<b>16.0%</b>
<b>BALANZA DE PAGOS GLOBAL (1+2+3)</b>	<b>948</b>	<b>676</b>	<b>1,964</b>	<b>407</b>	<b>-1,334</b>	<b>-580</b>	<b>1,939</b>	<b>376.4%</b>
<b>FINANCIAMIENTO</b>	<b>-948</b>	<b>-676</b>	<b>-1,964</b>	<b>-407</b>	<b>1,334</b>	<b>580</b>	<b>-1,939</b>	<b>376.4%</b>
Activos de reserva <sup>2/</sup>	-952	-623	-1,960	-408	1,229	569	-1,950	377.5%
Financiamiento Excepcional <sup>3/</sup>	4	-53	-4	1	105	11	11	

FUENTE Y ELABORACIÓN: Banco Central del Ecuador

<sup>p/</sup> Provisional

\* Presentación conforme a la metodología del V manual de Balanzas de Pagos

NOTAS: <sup>1/</sup> Considera el movimiento de la deuda pública y privada que no está vinculada al movimiento de títulos de deuda

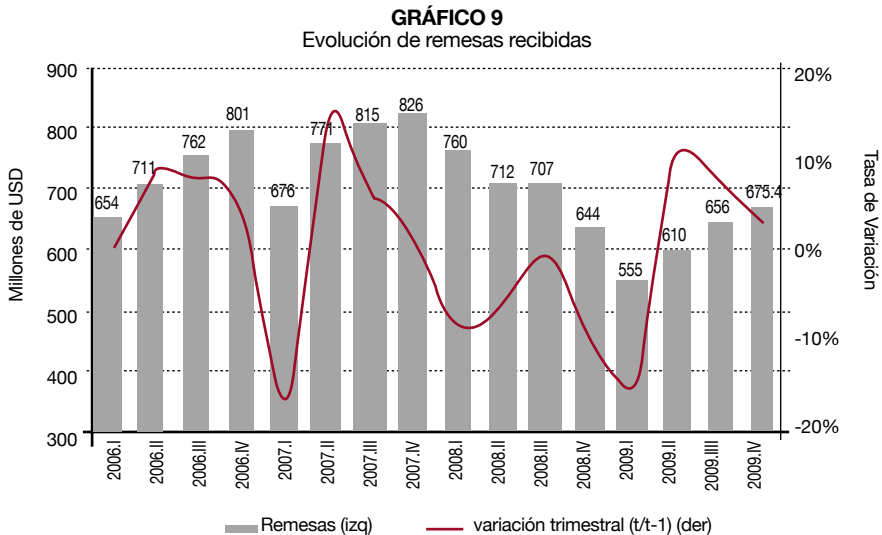
<sup>2/</sup> Corresponde a la variación de la Reserva de libre Disponibilidad.

Signo negativo significa incremento

<sup>3/</sup> Incluye condonaciones, atrasos y pagos de atrasos periodos anteriores

países receptores de mano de obra ecuatoriana (Estados Unidos, España e Italia). Al mes de septiembre de 2009, la tasa de desempleo en Estados Unidos se incrementó a 9.8%<sup>11</sup>, la de España a 18.7% y la de Italia a 7.7%<sup>12</sup>.

Al analizar las remesas por país de origen, se observa que, en el III trimestre de 2009, las divisas provenientes España superan a las de Estados Unidos (históricamente, el principal origen de estos ingresos). Este resultado se explicaría por la apreciación del Euro con respecto al dólar.



FUENTE Y ELABORACIÓN: Banco Central del Ecuador

Datos disponibles a la fecha, reflejan que al IV trim. 2009 las remesas se incrementaron a USD 675 millones, esto es 3.0% más que lo observado en el III trimestre de 2009 (USD 656 millones) y 4.9% respecto a igual periodo del año 2008 (USD 644 millones). En el año 2009, este rubro registró un ingreso de divisas por USD 2495 millones. En el segundo semestre de 2009, las remesas provenientes de España superan a las de Estados Unidos, resultado que se explicaría por la apreciación del Euro con respecto al dólar.

A nivel anual se observa una disminución de 11.6% con respecto al año 2008 y que se explica por el impacto de la crisis financiera internacional en la actividad económica de Estados Unidos y España, principales países receptores de mano de obra ecuatoriana. Este resultado se explicaría por la apreciación del Euro con respecto al dólar.

11 Fuente: Departamento de Trabajo de los Estados Unidos

12 Fuente: Trading Economics para España e Italia

## Cuenta de Capital y Financiera

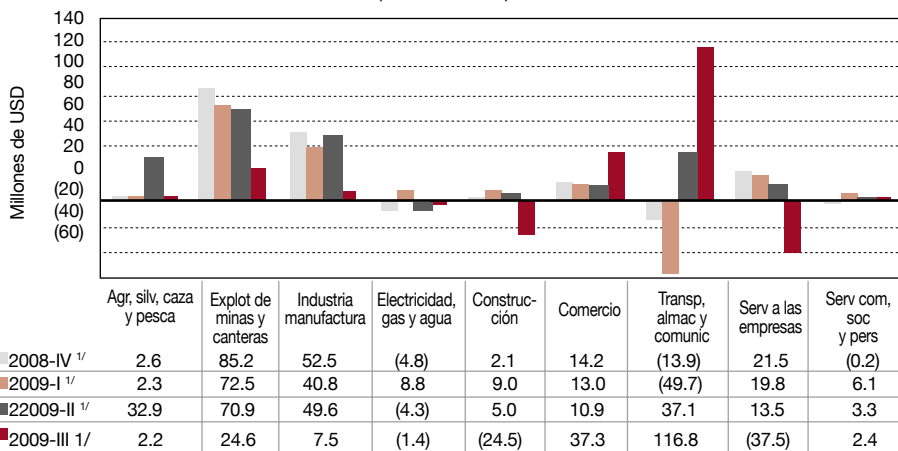
Esta cuenta incluye la inversión directa, inversión de cartera y otras inversiones, que a su vez contienen los movimientos de los créditos comerciales así como aquellos relativos a la deuda externa pública y privada.

En el III trimestre de 2009, el país recibió en términos netos USD 128 millones por concepto de Inversión Extranjera Directa, monto inferior en 58.3% al recibido en igual período del año 2008. Del total recibido, aproximadamente USD 71 millones ingresaron al país por concepto de acciones y participaciones de capital, USD 44 millones corresponde a utilidades reinvertidas, y, USD 13 millones a deuda neta que mantienen las empresas matrices con sus entidades relacionadas.

La mayor parte de la inversión extranjera se canalizó hacia la rama “Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones” (USD 117 millones), seguida por “Comercio” (USD 37 millones) y “Explotación de Minas y Canteras” (USD 25 millones).

El 79.7% de la inversión provino de México y se canalizaron hacia el sector de Comunicaciones.

**GRÁFICO 10**  
Inversión Extranjera Directa por rama de actividad  
(USD millones)



FUENTE Y ELABORACIÓN: Banco Central del Ecuador

En cuanto al movimiento de la deuda, en el III trimestre 2009, el sector público recibió desembolsos de créditos contratados por USD 563 millones de los cuales USD 480 millones constituyeron recursos provenientes del FLAR en el marco del Crédito de Apoyo a la Balanza de Pagos, USD 62 millones del BID y USD 20 millones de la CAF. Las amortizaciones, por su parte, ascendieron a USD 111 millones distribuidos principalmente entre organismos internacionales (USD 49 millones) y Gobiernos (USD 51 millones). De otro lado, también se registra el ingreso de divisas por la Asignación de Derechos Especiales de Giro (DEG) que el

Fondo Monetario<sup>13</sup> realizara a todos los países miembros, correspondiéndole al Ecuador un monto de DEG 255.4 millones equivalentes a USD 402.5 millones los cuales fueron transferidos, una vez monetizados, a la Cuenta Corriente Única del Tesoro Nacional para que sea canalizados hacia la economía nacional a través del Presupuesto General del Estado.

El sector privado por su parte, registró un nivel de desembolsos de USD 1,908 millones frente a USD 2,267 millones de amortizaciones, dando como resultado un endeudamiento de USD -358 millones.

De otro lado, la cuenta de créditos comerciales, registró durante el tercer trimestre de 2009, el ingreso de recursos por USD 1,000 millones provenientes de Petrochina por una venta anticipada de petróleo.

## Balanza Comercial enero-diciembre 2009

A finalizar el año 2009, la **balanza comercial**<sup>14</sup> total presentó un déficit de USD 301 millones contrastando con los superávits observados desde el año 2004. El déficit observado en este último año está asociado a un menor resultado de la balanza petrolera. En términos anuales, si bien se observa una contracción de las importaciones totales (19.9%) respecto al año 2008, ésta reducción no favorece al resultado global de la balanza comercial pues las exportaciones totales caen en mayor proporción (25.7%) debido principalmente a la fuerte reducción de las exportaciones petroleras (40.3%).

La **balanza comercial petrolera** presenta un superávit de USD 4,631 millones, inferior en USD 3,825 millones al observado en 2008 (USD 8,455 millones). Esta disminución es consecuencia de menores precios del crudo (caída de 36.7%) así como del volumen exportado (-6.1%). Si bien el precio promedio del crudo ecuatoriano ha presentado una tendencia ascendente a partir de marzo de 2009, no se ha alcanzado los niveles observados en 2008. El precio promedio del crudo se ubicó en promedio en USD 52.6 por barril frente a USD 82.9 promedio por barril en 2008.

El volumen exportado pasó de 127.4 millones de barriles colocados en 2008 a 119.6 millones de barriles en 2009. La caída responde a menores exportaciones por parte de las compañías privadas debido a la falta de inversión para operaciones de exploración y explotación petrolera. Durante 2009 las empresas privadas exportaron 36.1 millones de barriles frente a 49.9 millones de barriles registrados en 2008, reflejando una caída de 27.6%. Por su parte, Petroecuador aumentó en 7.7% sus exportaciones pasar de 77.5 millones de barriles registrados en 2008, a 83.5 millones de barriles en 2009. Este incremento no pudo compensar la caída de las exportaciones privadas.

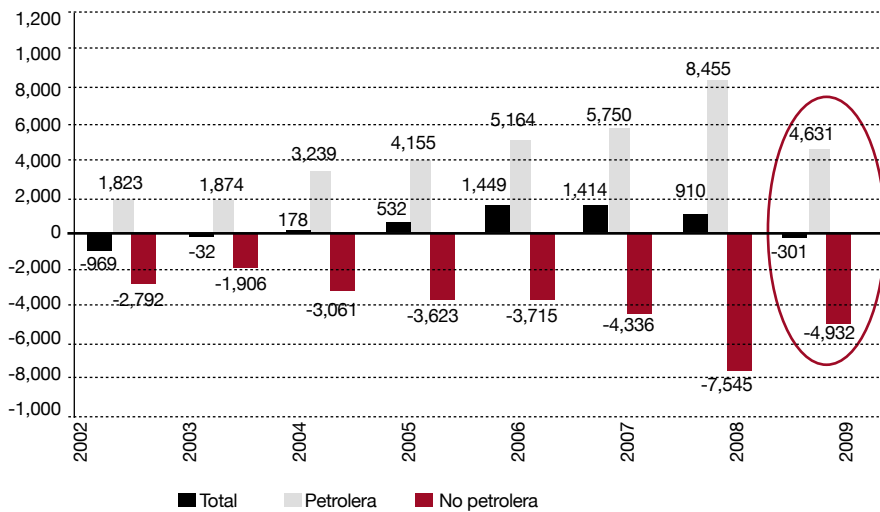
13 El 7 de agosto de 2009 el Directorio del Fondo Monetario Internacional aprobó la Asignación de DEG a todos los países miembros con el fin de solventar problemas de balanza de pagos y respaldar los tipos de cambio de los países en el contexto de la crisis mundial. En el caso del Ecuador, la asignación podría ser utilizada para proveer de liquidez inmediata a la Caja Fiscal.

14 Considera únicamente el "comercio registrado" que es proporcionado por la Corporación Aduanera Ecuatoriana (CAE).

A Diciembre de 2009, las **exportaciones petroleras** alcanzaron USD 6,965 millones y las importaciones de combustibles y lubricantes USD 2,334 millones.

En cuanto a las **importaciones de combustibles y lubricantes**, éstas totalizaron USD 2,334 millones, inferior en USD 884 millones respecto a lo registrado en 2008, que se explica por el menor precio del crudo en el mercado internacional y que se traduce en menores precios de los derivados. En términos de volumen las importaciones de combustibles se incrementaron en 13.6%. Parte de este incremento corresponde a las compras adicionales de nafta y de diesel que el país debió efectuar en el mes de diciembre, a fin de atender la emergencia energética ocasionada por factores climáticos.

**GRÁFICO 11**  
Balanza Comercial Petrolera y No petrolera  
(Millones de USD)



FUENTE Y ELABORACIÓN: Banco Central del Ecuador

De otro lado, a fines de 2009, el déficit de la balanza no petrolera se redujo a USD 4,932 millones, esto es USD 2,613 millones menos que lo observado en 2008 (USD 7,545 millones).

Las **exportaciones no petroleras** se redujeron, en su conjunto en 0.1%. A pesar de que las exportaciones tradicionales se incrementaron en 18.1%, este resultado no logró compensar la caída de las exportaciones no tradicionales (13.4%), las cuales tienen una mayor participación en las exportaciones totales.

En el año 2009, las exportaciones tradicionales totalizaron USD 3414 millones frente a USD 2892 millones de 2008. El desempeño de las exportaciones tradicionales se ha visto favorecido por las ventas de banano (USD 1995 millones), atún y pescado (USD 230 millones), y cacao en grano (USD 335 millones) las cuales crecieron a un ritmo de 21.7%, 23.9% y 66.2%

respectivamente. Las exportaciones de banano se vieron favorecidas porque el país pudo captar el mercado de los países centroamericanos que fueron afectados por problemas climáticos.

Las exportaciones de café en grano (USD 47 millones) presentan un alto dinamismo (crecimiento de 116.2%) determinado únicamente por mayor volumen colocado en el exterior (177.8%) pues el precio unitario reflejó una caída de 22.2%. El favorable desempeño del café en grano observado durante el año 2009, incide marginalmente en el resultado de las exportaciones no petroleras debido a que su participación en éstas es muy reducida (0.7% de las exportaciones no petroleras).

En cuanto a las **exportaciones no tradicionales**, a diciembre 2009 totalizaron USD 3418 millones. Su reducción se refleja en productos como “manufacturas de metal” que alcanzó USD 528 millones, alimenticios e industrializados con USD 553 millones y flores naturales con un valor de 546 millones.

Dentro de las exportaciones de “manufacturas de metal”, el 48.8% (USD 256 millones) corresponde al rubro “vehículos”, el cual ha visto reducido su exportación en 37.2% con respecto al año 2008.

De otro lado, las **importaciones no petroleras** alcanzaron, en términos FOB un valor de USD 11,764 millones<sup>15</sup>, 18.2% menos que lo registrado en el año 2008. Se observa una reducción generalizada de las importaciones excepto de “materiales de construcción” que crecen en 8.8% y de “bienes de capital para la agricultura” en 4.2%.

Las importaciones de bienes de consumo totalizaron USD 3.096 millones (reducción de 23.3% respecto a 2008). Los bienes de consumo no duradero (USD 1,892 millones) disminuyeron en 19.7% dentro de los cuales se destacan menores importaciones de bebidas (40.5%) y productos alimenticios (9.7%). Las importaciones de bienes de consumo duradero cayeron en 28.5% como consecuencia, principalmente, de la medida de salvaguardia de balanza de pagos adoptada a fines de enero de 2009 y aplicada básicamente a las importaciones de bienes de consumo. La reducción del precio de las materias primas en el mercado internacional incidió en un menor valor importado tanto para la agricultura (21.4%) como para la industria. Las importaciones de bienes de capital para la industria y los equipos de transporte redujeron su valor en 7.7% y 22.9% respectivamente, producto de una caída en el volumen comprado al exterior.

---

<sup>15</sup> Incluidas las importaciones de la HJDN que se registran en bienes de consumo duradero.

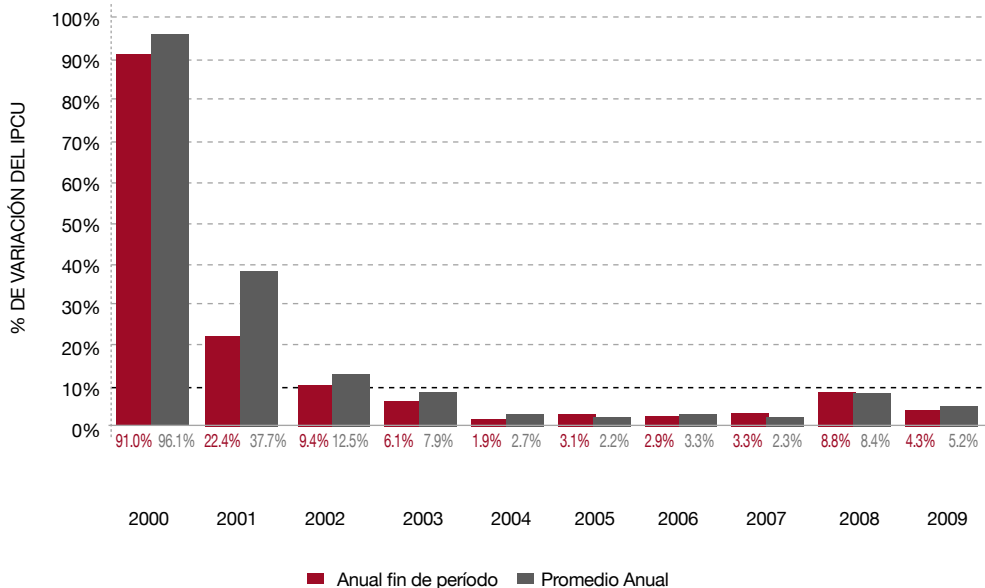
## IV. Criterios de Convergencia y Grado de Cumplimiento

### 4.1 Evolución de los Precios

Respecto a este primer criterio de convergencia, Ecuador desde hace varios años ha venido cumpliendo 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 2009 se cerró con una tasa de inflación anual de 4.31% y promedio de 5.16%, es decir 1.9% más de lo previsto (3.25%).

A partir del año 2000, desde el anclaje monetario que representó la adopción de la dolarización oficial de la economía ecuatoriana, los precios domésticos convergieron hacia niveles internacionales, llegando la inflación a niveles de un dígito. Así, la inflación promedio anual pasó de 96.1% en el año 2000 a 4.31% a diciembre de 2009.

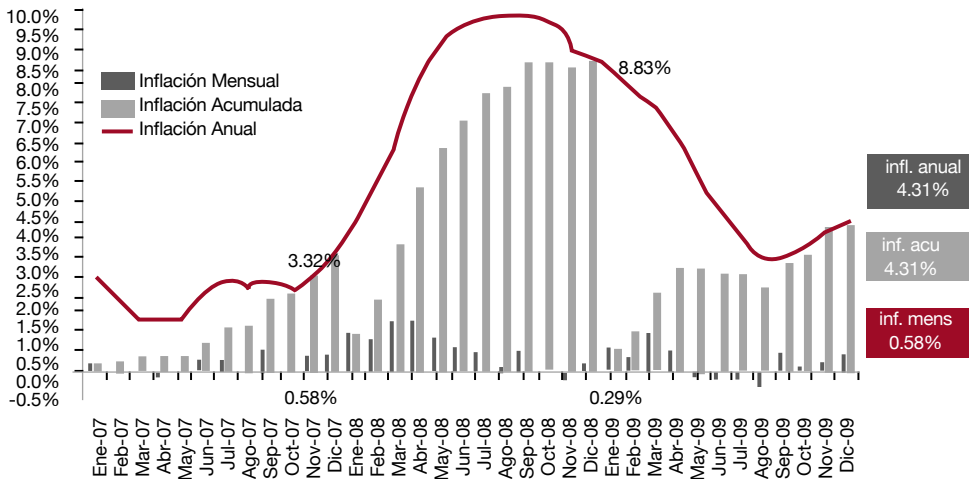
**GRÁFICO 12**  
Inflación anual  
2000 – 2009



FUENTE: INEC-BCE  
ELABORACIÓN: Banco Central del Ecuador

En noviembre y diciembre de 2009, el IPC registró una variación mensual positiva de 0.34% y 0.58% respectivamente. Por su parte, la inflación anual a diciembre fue de 4.31%. Entre los principales productos que presentan mayor inflación mensual, se encuentran el choclo y el frejol tierno cuyos precios suben en todas las ciudades del país por escasez, debido a que no es temporada de cosecha.

**GRÁFICO 13**  
Inflación mensual, anual y acumulada



FUENTE: INEC-BCE  
ELABORACIÓN: Banco Central del Ecuador

Al analizar el período enero-diciembre del año 2009, se observa un aumento en la inflación acumulada de los precios de todos los sectores: “agrícola y pesca” (3.1%), “agroindustria” (5.4%), “industria” (5.1%) y “servicios” (3.5%).

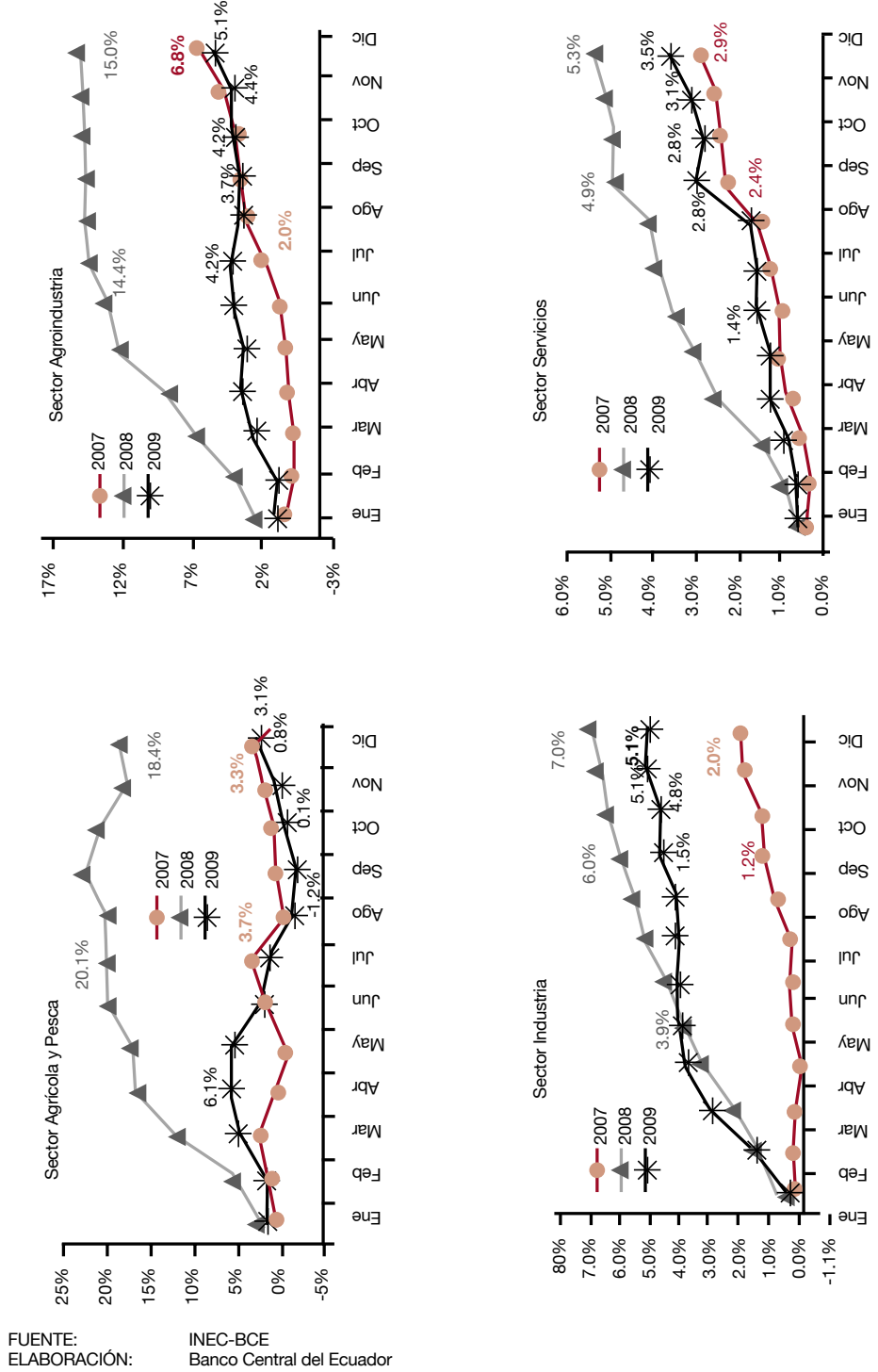
Cabe indicar, que con respecto a la inflación acumulada por sectores económicos durante el mes de diciembre 2009, los sectores que evidencian mayor inflación acumulada, son: bienes diversos, (14.03%), bebidas (8.92%), restaurantes (6.52%), prendas de vestir (5.34%), alimentos (4.49%), muebles (4.41%), y educación (3.78%), por otro lado comunicaciones (-0.16%) tienen caída de precios de teléfonos celulares y compra de teléfonos convencionales por encontrarse en oferta, de acuerdo a la política de ventas de los establecimientos por temporada.

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, los mismos que registraron un crecimiento anual de 2.9%.

Por su parte, los bienes no transables (principalmente compuesto por servicios como salud, educación, hoteles restaurantes, entre otros) mostraron un crecimiento anual de 1.4%.



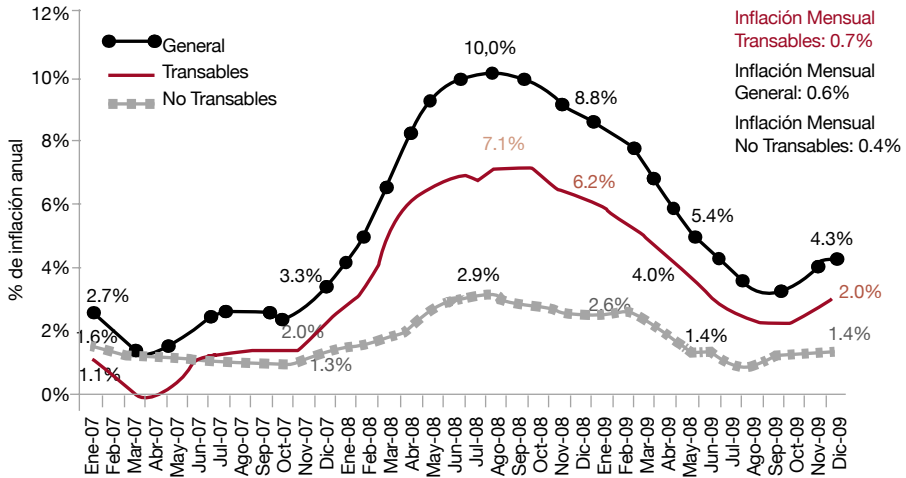
**GRÁFICO 14**  
Inflación acumulada por sector económico:  
2007-2009



FUENTE: INEC-BCE  
ELABORACIÓN: Banco Central del Ecuador

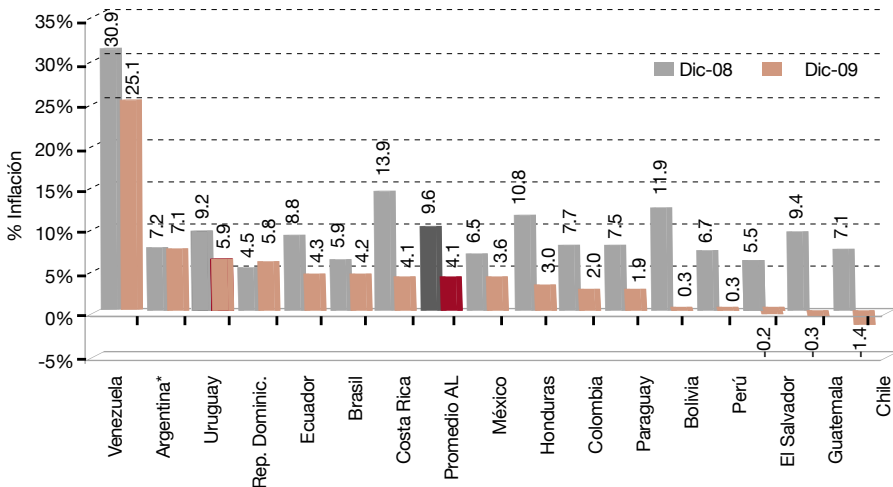
Al realizar una comparación de la inflación anual a diciembre de 2009 con los países de la región, se observa que todos los países reducen su inflación anual, respecto del nivel a fines de 2008 e incluso, países como El Salvador, Guatemala y Chile presentan tasas de crecimiento anual negativas. Por su parte, Ecuador (4.31%) se encuentra ligeramente por encima del promedio general de los países (4.1%) y por encima de los países vecinos Colombia (2.0%) y Perú (0.3%).

**GRÁFICO 15**  
Inflación anual: transables y no transables



FUENTE: INEC-BCE  
ELABORACIÓN: Banco Central del Ecuador

**GRÁFICO 16**  
Inflación anual por países de la región



FUENTE: Institutos de Estadística y Bancos Centrales de la Región

## 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 registró un déficit de -0.9% del PIB.

### Operaciones Del Sector Público No Financiero –SPNF

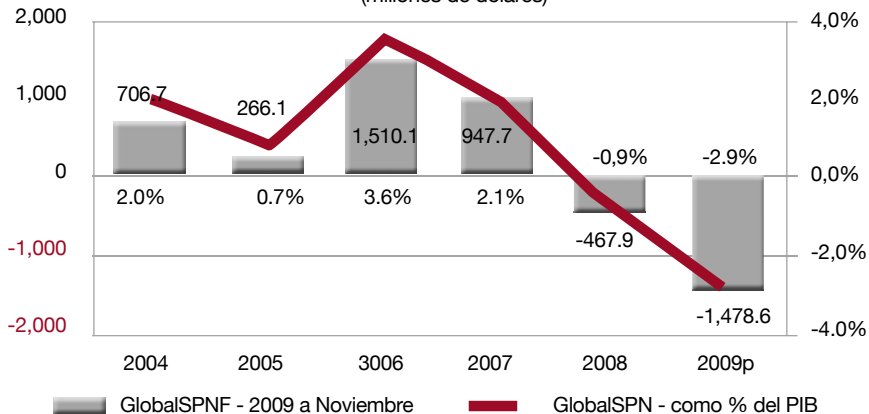
Para el periodo enero – noviembre del año 2009 las operaciones del SPNF registrarán un resultado global<sup>16</sup> deficitario de USD -1,478.6 millones, contrario al resultado superavitario de USD 1,322.5 millones registrado durante similar periodo del año 2008. El desempeño fiscal alcanzará un resultado fiscal respecto al PIB de -2.9%, esta reducción en el indicador se debe principalmente a la disminución del ingreso petrolero.

**CUADRO 9**  
Sector Público No Financiero - Enero - noviembre  
(en millones de dólares)

SPNF (Ene - Nov)	2009
Ingresos	16,288.3
Gastos	17,766.9
Resultado Global	-1,478.6
Resultado Primario	-1,203.7
Resultado Global / PIB	-2.9%
Resultado Primario / PIB	-2.3%

FUENTE: MF y otras entidades del SPNF

**GRÁFICO 17**  
Sector Público No Financiero  
(millones de dólares)



FUENTE: Ministerio de Finanzas y entidades del SPNF  
ELABORACIÓN: MF/SCM  
(p) Programación

<sup>16</sup> En el registro en el formato de la base fiscal el resultado global se calcula como diferencia entre los ingresos efectivos y gastos devengados.

Los ingresos efectivos acumulados del SPNF de enero a noviembre del año 2009 son de USD 16,288.3 millones, siendo USD 3,959.44 millones menos que los registrados en similar periodo del año 2008. El decremento de los ingresos se encuentra principalmente concentrado en las categorías de: ingresos petroleros<sup>17</sup>.

En referencia al incremento de los otros ingresos del SPNF, esto se debe principalmente al crecimiento de los ingresos tributarios y no tributarios.

Para el periodo enero – noviembre del año 2009, la composición de los ingresos es la siguiente: Petroleros 28,7%; Tributarios 42,4%; Contribuciones Seguridad Social 11,8%; Otros 14,7%; y Resultado Operacional Empresas Públicas 2,4%.

**CUADRO 10**  
Ingresos Efectivos SPNF  
(en millones de USD)  
Periodo enero – noviembre

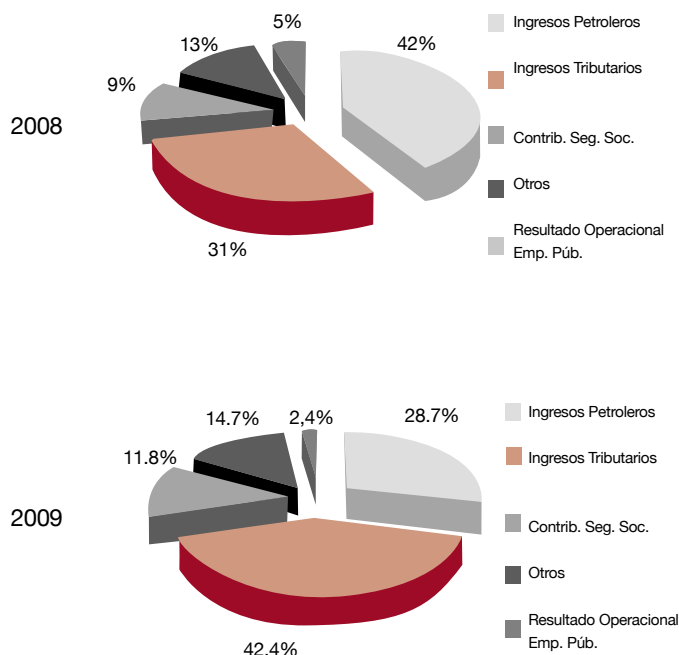
Descripción	millones de dólares		relación al PIB	
	2008	2009	2008	2009
	ENE - NOV	ENE - NOV	ENE - NOV	ENE - NOV
Ingresos Totales	20,247.8	16,288.3	37.0%	31.7%
Ingresos Petroleros	8,390.6	4,671.6	15.3%	9.1%
Ingresos No Petroleros	10,930.8	11,223.7	20.0%	21.8%
Ingresos Tributarios	6,330.2	6,913.2	11.6%	13.5%
Renta y Utilidades	2,220.6	2,395.4	4.1%	4.7%
IVA	2,823.0	2,976.9	5.2%	5.8%
ICE	430.1	404.5	0.8%	0.8%
Arancelarios	728.2	820.0	1.3%	1.6%
Otros Impuestos	128.3	316.4	0.2%	0.6%
Contrib. Seg. Soc.	1,894.5	1,917.9	3.5%	3.7%
Otros	2,706.1	2,392.6	4.9%	4.7%
Resultado Operacional Emp. Púb.	926.3	393.0	1.7%	0.8%

FUENTE: Ministerio de Finanzas y entidades del SPNF  
ELABORACIÓN: MF/SCM  
(s) Semidefinitivo  
(p) Programación

Los gastos devengados del SPNF ascienden a USD 17,766.9 millones en el periodo enero – noviembre del año 2009 lo cual representa un decremento de USD 1,158.4 millones respecto al mismo periodo del 2008. El decremento en los gastos se debe principalmente al menor precio en la importación de los derivados del petróleo.

<sup>17</sup> Apartir del año 2008 los ingresos petroleros incluye las operaciones de la Cuenta de Financiamiento de la Importación de Derivados –CFDID-.

**GRÁFICO 18**  
Composición Ingresos Efectivos SPNF



FUENTE: Ministerio de Finanzas y entidades del SPNF  
ELABORACIÓN: MF/SCM

Los gastos de inversión del SPNF en el periodo analizado del año 2009 son de USD 5,316,4 millones, inferior a los niveles registrados en similar periodo del año 2008, USD 5,732.0 millones.

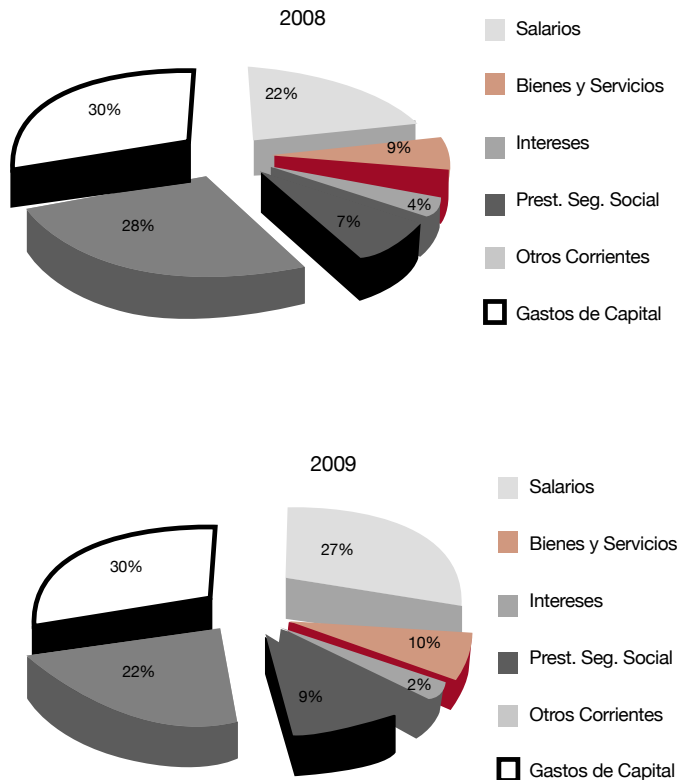
**CUADRO 11**  
Gastos Devengados SPNF  
(en millones de USD)

Descripción	millones de dólares		relación al PIB	
	2008	2009	2008	2009
	ENE - NOV	ENE - NOV	ENE - NOV	ENE - NOV
Gastos Totales	18,925.3	17,766.9	34.6%	34.6%
Gastos Corrientes	13,193.3	12,450.4	24.1%	24.2%
Salarios	4,087.6	4,872.4	7.5%	9.5%
Bienes y Servicios	1,784.0	1,733.4	3.3%	3.4%
Intereses	653.9	274.9	1.2%	0.5%
Prest. Seg. Social	1,387.3	1,650.6	2.5%	3.2%
Otros Corrientes	5,280.4	3,919.2	9.7%	7.6%
Gastos de Capital	5,732.0	5,316.4	10.5%	10.3%
Ajustes de Tesorería	0.0	0.0	0.0	0.0

FUENTE: Ministerio de Finanzas y entidades del SPNF  
ELABORACIÓN: MF/SCM  
(s) Semidefinitivo  
(p) Programación

La composición de los gastos devengados del año 2009 en el periodo enero - noviembre se distribuye en: inversión 10.3%; sueldos y salarios 27.4%; otros corrientes 22.1%; prestaciones seguridad social 9.3%; bienes y servicios 9.8%; e intereses 1.5%.

**GRÁFICO 19**  
Composición Gastos Devengados SPNF



FUENTE: Ministerio de Finanzas y entidades del SPNF  
ELABORACIÓN: MF/SCM

## Financiamiento del SPNF

Durante el año 2009, los principales requerimientos de financiamiento fueron el déficit fiscal del SPNF y el pago de amortizaciones en las que se incluye el proceso de solución integral a los Bonos Global 2012 y 2030.

Resultado del SPNF para noviembre del año 2009 registra un resultado global deficitario de USD 1478,6 millones, siendo USD 2,801 millones menor al registrado durante similar perio-

do del año 2008 (USD 1,322.5 millones superavitario), es decir el SPNF pasó de tener una posición superavitaria a deficitaria.

Las amortizaciones del año 2009 se situaron aproximadamente en USD 1,180.43 millones, siendo USD 236,55 millones mayores a las registradas en el año 2008.

**CUADRO 12**  
Financiamiento del SPNF  
(en millones de USD)

	2008	2009
<b>Requerimiento de Financiamiento</b>	<b>43,58</b>	<b>2,898.65</b>
Resultado Fiscal superávit/déficit (-/+)	-1,322.46	1,478,56
Amortizaciones	943,87	1,180,43
Limpiezas de atrasos y otros	422,17	239,67
<b>Financiamiento</b>	<b>43,58</b>	<b>2,898.65</b>
Financiamiento Identificado	4,06	2,236,37
Otros neto de depósitos acumulación/uso(-/+)	-255,88	2,070.74
Bonos	-	2,00
Desembolsos atados	259,95	163,63
<b>Financiamiento Excepcional</b>	<b>39,51</b>	<b>662,29</b>
BID	39,50	182,30
FLAR	-	479,99

FUENTE: Ministerio de Finanzas y entidades del SPNF  
ELABORACIÓN: MF/SCM  
ENDEUDAMIENTO PUBLICO

### 4.3 Endeudamiento Público

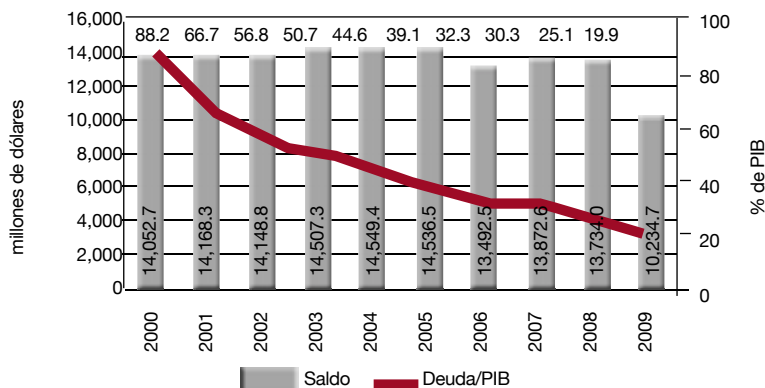
El tercer criterio de convergencia se refiere al endeudamiento público y establece que el saldo de la deuda pública (externa e interna) del sector público consolidado no excederá del 50% del PIB al final de cada ejercicio económico. Cada país definirá de manera particular el ejercicio económico a partir 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 2009, el endeudamiento público alcanzó el 19.89% 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 50.7% al 31 de diciembre de 2003 a 19.89% el 31 de diciembre de 2009.

**GRÁFICO 20**  
Evolución de la deuda pública  
Saldos de la Deuda Pública Total

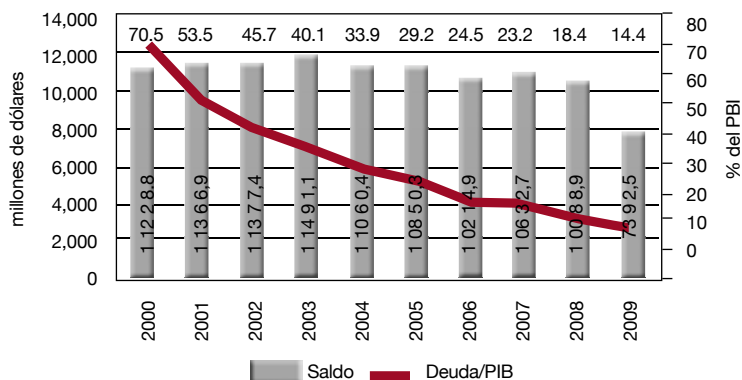


FUENTE: Ministerio de Finanzas

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 ese año. Posteriormente, se realizó una colocación internacional de bonos (Global 2015) en el año 2005 por un valor de USD 650 millones, para el año 2006 se realizó el pago anticipado de los Bonos Global 2012 de USD 740 millones y una recompra en el año 2009 de Bonos Global 2012 y 2030, esta última representó una disminución de 2,913.6 millones (en valor nominal).

En lo que respecta a los dos últimos años, se realizaron prepagos de créditos externos y reperfilamientos de deuda, como la contratación de nuevos créditos con organismos multilaterales y gobiernos amigos.

**GRÁFICO 21**  
Evolución de la deuda externa pública  
Saldos de la deuda Externa

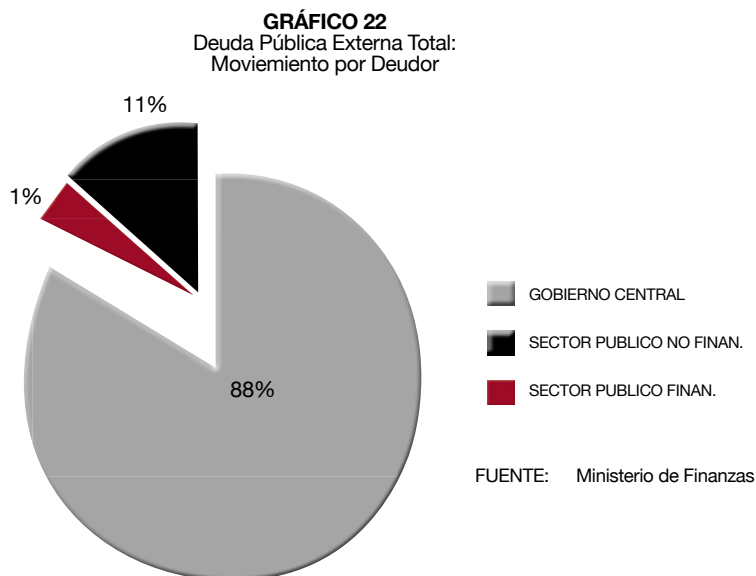


Incluye atrasos de intereses.

FUENTE: Ministerio de Finanzas



El endeudamiento externo del Sector Público Ecuatoriano -SPE- asciende a USD 7.392,5 millones al 31 de diciembre de 2009 (**gráfico 5**). De este monto, apenas USD 46,7 millones corresponden a deuda contratada por el Sector Público Financiero –SPF-. Por su parte, el Gobierno Central registra un monto de USD 6.496,8 millones que representa el 87,9% del total del SPE, lo cual denota una alta concentración de la deuda externa en este nivel de gobierno (**gráfico 22**).



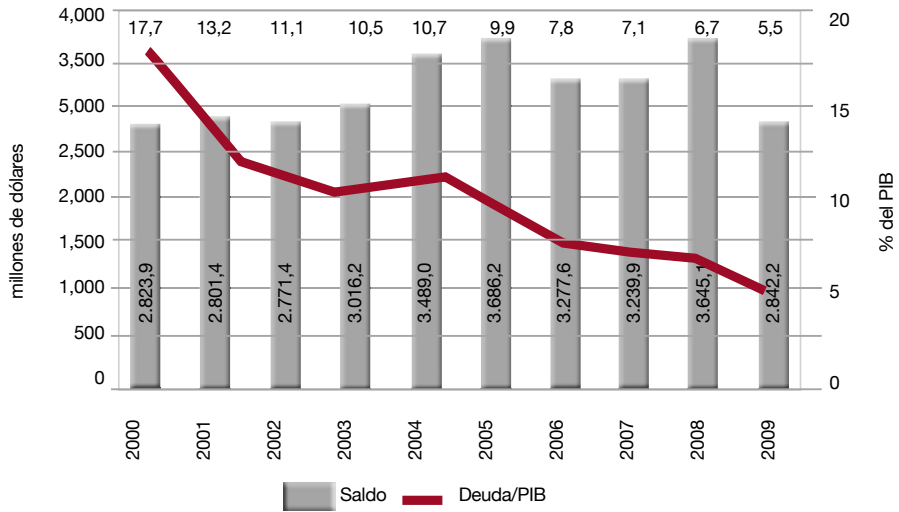
Es importante destacar que existe una prohibición legal en lo que se refiere a la contratación de deuda pública externa de corto plazo destinada a fines diferentes de balanza de pagos.

El saldo de la deuda pública interna emitida por el Gobierno Central asciende a USD 2,842.2 millones al 31 de diciembre de 2009<sup>18</sup>. De este valor, USD 134,60 millones se encuentran colocados en bonos AGD; USD 73,4 como bonos en tenencia de la Corporación Financiera Ecuatoriana –CFN-; USD 111,5 en posesión de entidades del Estado y el valor restante está colocado en el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social –IESS- y entidades privadas.

En el periodo 2009, se refleja un descenso de la deuda interna, debido a la recompra con el 100% de descuento de los Bonos AGD en poder del Banco Central.

<sup>18</sup> 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.

**GRÁFICO 23**  
Saldos de la Deuda Interna



FUENTE: Ministerio de Finanzas



Volcán Misti, Perú.

# PERÚ



# INFORME DE SEGUIMIENTO DEL CUMPLIMIENTO DE LAS METAS DE CONVERGENCIA MACROECONÓMICA DEL PERÚ.



Banco Central de Reserva  
del Perú



Ministerio de Economía y  
Finanzas  
República de Perú



## Resumen Ejecutivo

Tras la agudización de la crisis financiera internacional durante el último trimestre del año 2008, se produjo un corte abrupto del canal crediticio en los países desarrollados que terminó afectando la evolución de la actividad económica mundial. La desaceleración observada en estas economías llevó también a un deterioro del comercio mundial, tanto en volumen como en precios, causando un impacto significativo por menor demanda externa en muchas economías emergentes, entre ellas la peruana.

Adicionalmente, se registró una rápida desaceleración del gasto del sector privado, en particular la inversión, asociada a la incertidumbre sobre la duración y la intensidad del ciclo recesivo mundial. Ello llevó a un fuerte ajuste en los niveles de inventarios deseados y a la postergación de proyectos de inversión, que terminaron por afectar el ritmo de la actividad económica. En este contexto, la actividad económica en el Perú tuvo un crecimiento de 0,9 por ciento durante el 2009.

En términos desestacionalizados, se registraron tasas negativas de crecimiento durante los seis primeros meses del año, en consonancia con lo que sucedía a nivel mundial. Sin embargo, a partir del segundo semestre, diversos indicadores de actividad empezaron a mostrar nuevamente crecimientos positivos mientras que las expectativas de los agentes económicos reflejadas por diferentes encuestas mejoraban y las políticas macroeconómicas implementadas desde el inicio de la crisis contribuían a la actividad económica generando un impulso de demanda positivo.

La inflación, medida por la variación del Índice de Precios al Consumidor (IPC) de Lima Metropolitana, fue de 0.25% en 2009, menor al 6.65% registrado en 2008, siendo importante en esta desaceleración la evolución del componente no subyacente, el cual tuvo una caída de 2.54% frente al alza de 8.11% que alcanzó durante el 2008. En un contexto de deterioro de la actividad económica de la economía mundial, se redujeron las presiones de precios tanto de insumos como de alimentos importados respecto al año anterior lo cual contribuyó a la reducción de la inflación doméstica.

El resultado de la cuenta corriente de la balanza de pagos registró un superávit de 0.2% del PBI en 2009, en contraste con el déficit de 3.7% registrado durante 2008. Ello debido a la gradual recuperación de los términos de intercambio y a menores importaciones reflejo de la corrección de inventarios y la menor inversión privada. Durante el año se observó un menor

ingreso neto de capitales, tanto por la mayor inversión de cartera en el exterior por parte de las empresas financieras, como por el mayor financiamiento de las empresas con capital extranjero a sus empresas relacionadas en el exterior.

Las reservas internacionales netas aumentaron en 2009 en USD 1,939 millones acumulando a fines de diciembre USD 33,135 millones, nivel equivalente a casi cinco veces el total de obligaciones de corto plazo y a 26% del PBI. El saldo de reservas internacionales es mayor en 92% al del cierre de 2006.

Desde setiembre de 2008 y durante todo el año 2009, el Banco Central continuó fomentando condiciones crediticias más flexibles con el fin de promover las transacciones financieras y económicas domésticas en un contexto de desaceleración de la actividad económica. Luego de un periodo de alta volatilidad en los mercados financieros domésticos durante el cual el Banco Central utilizó una serie de instrumentos para proveer la liquidez que el mercado requería, se aceleró la flexibilización de la posición de política monetaria. Para ello se redujo la tasa de referencia en 525 puntos básicos desde febrero de este año, desde un nivel de 6.5% hasta llegar a 1.25% en agosto, alcanzando con ello un nivel mínimo histórico. Estas acciones de política monetaria se han traducido en menores tasas de interés tanto en el sistema financiero como en el mercado de capitales, generándose condiciones crediticias y monetarias más flexibles, que contribuyeron a sostener la demanda agregada.

El resultado del sector público no financiero fue deficitario en 1.9% del PBI, en contraste con el superávit de 2.1% registrado el año anterior. Este menor resultado fue consecuencia principalmente de la caída de los ingresos corrientes del gobierno general y de la expansión de los gastos no financieros (12.7% en términos reales). La deuda pública se ubicó en USD 33,8 mil millones equivalente a 26.6% del producto bruto interno.



## I. Aspectos Fundamentales para la Evaluación de las Metas de Convergencia en el Año 2009

El presente informe evalúa el grado de cumplimiento del Programa de Acciones de Convergencia (PAC) de Perú del año 2009, es decir, concentra la atención en los resultados de inflación, déficit fiscal y deuda pública, para los cuales la Comunidad Andina de Naciones (CAN) ha establecido metas de convergencia comunitarias. No obstante, al ser las metas nacionales más exigentes que las fijadas por la CAN la evaluación considera las metas nacionales en lugar de las metas comunitarias. Para efectuar esta evaluación, se revisa previamente el desempeño macroeconómico global de la economía peruana teniendo como referencia el PAC del Perú del año 2009.

Para el año 2009, 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 se señaló 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 abajo<sup>1</sup> y la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal (LRTF)<sup>2</sup>, y el Marco Macroeconómico Multianual 2010-2012, 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.

Las cifras de cierre del año 2009 consideradas en el presente informe corresponden a la información publicada en la Nota Semanal No. 13 del BCRP de 2010. Para el análisis del desempeño macroeconómico del 2009 se utilizó el Reporte de Inflación del BCRP del mes de marzo reciente.

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

2 Según la Ley N° 29368, se suspendieron las reglas del déficit fiscal y crecimiento del gasto durante los ejercicios fiscales 2009 y 2010, y se establecieron reglas fiscales menos restrictivas para el período de suspensión. En particular, el déficit fiscal anual del Sector Público No Financiero no podrá ser mayor a 2,0 por ciento del PBI.

## II. Evolución Económica en el 2009

### 2.1 Sector real

El crecimiento del Producto Bruto Interno para el año 2009 fue de 0.9%. La evolución del PBI fue influenciada por la caída de la demanda interna en 2.9%, en particular de la inversión privada en 15.2% y del flujo de inventarios (que se redujo en 2.4% del PBI); así como por la contracción de la demanda externa, vinculada a la recesión mundial. El consumo del sector privado creció 2.4% y, por el lado del gasto público, el dinamismo de la inversión pública jugó un papel contracíclico.

La caída de la inversión privada en el año 2009 se produjo en un entorno de alta incertidumbre por el desarrollo de la crisis internacional, que afectó transitoriamente la puesta en marcha de algunos proyectos. Por otro lado, la desacumulación de inventarios conllevó una menor producción e importación de bienes terminados e insumos. Los niveles de inventarios se fueron reduciendo a lo largo del año, pero en forma decreciente, mientras que las importaciones reales de insumos y de bienes de capital volvieron a mostrar una tendencia creciente desde agosto del 2009.

A nivel sectorial, el sector manufacturero fue el más afectado por la reducción de la demanda externa e interna, sin embargo, desde el mes de julio se empezó a observar una recuperación en los niveles mensuales desestacionalizados. En diciembre registró su primer crecimiento positivo a doce meses (1.6%).

En términos desestacionalizados, la actividad económica en su conjunto mostró una fuerte recuperación desde el tercer trimestre, evidenciando que los efectos de la crisis financiera internacional sobre la economía peruana ya se habrían disipado.

### 2.2 Sector externo

El resultado de la cuenta corriente para el año 2009 fue de un superávit equivalente a 0.2% del PBI, influido por el menor nivel de importaciones registrado en los últimos meses con respecto al previsto y la recuperación observada en los términos de intercambio desde el segundo trimestre del año.

Los términos de intercambio fueron mostrando una recuperación paulatina conforme nuestros productos de exportación fueron alcanzando niveles de precios más altos. Ello respondió principalmente a la demanda mundial y a la depreciación del dólar en los mercados internacionales. Si bien durante el último trimestre los términos de intercambio crecieron 25% respecto a similar período del año anterior, durante el año tuvieron una caída promedio de 5.5% respecto a lo observado en 2008.

En el año 2009 la cuenta financiera registró una entrada neta de capitales por USD 1,012 millones, menor a la registrada durante el 2008, debido principalmente al mayor ritmo de recomposición de cartera por parte de las AFP hacia activos externos.

La cuenta financiera privada registró un superávit de USD 1,655 millones. Dentro de los ingresos de capitales del exterior destacan los de Inversión Directa Extranjera (IDE) por USD 4,760 millones y los desembolsos netos de largo plazo por USD 946 millones. Por otro lado, se registraron salidas por Inversiones de cartera por USD 3,711 millones.

La cuenta financiera de corto plazo registró un flujo de capitales negativo de USD 1,675 millones, explicado fundamentalmente por los mayores depósitos en el extranjero principalmente de empresas del sector minero, así como por la reducción en la tenencia de Certificados de Depósito del BCRP en manos de inversionistas no residentes (reducción que estuvo concentrada en el primer trimestre del año).

Al cierre del año, el nivel de reservas internacionales netas registró USD 33,1 mil millones, lo que equivale a un 26.1%.

## 2.3 Sector financiero

Desde setiembre de 2008 y durante todo el año 2009, el Banco Central continuó fomentando condiciones crediticias más flexibles con el fin de promover las transacciones financieras y económicas domésticas en un contexto de desaceleración de la actividad económica. Luego de un periodo de alta volatilidad en los mercados financieros domésticos durante el cual el Banco Central utilizó una serie de instrumentos para proveer la liquidez que el mercado requería, se aceleró la flexibilización de la posición de política monetaria. Para ello se redujo la tasa de referencia en 525 puntos básicos desde febrero de este año, desde un nivel de 6.5% hasta llegar a 1.25% en agosto, alcanzando con ello un nivel mínimo histórico.

El actual nivel de estímulo monetario (tasa de referencia en 1.25%) es compatible con la meta de inflación en el horizonte de proyección. De esta manera, el Banco Central continúa fomentando condiciones crediticias más flexibles y promoviendo así las transacciones financieras y económicas domésticas. Esta posición expansiva de la política monetaria ha favorecido el continuo crecimiento del crédito, con lo que continúa el proceso de profundización financiera de la economía.

El Banco Central continuó reforzando el impacto de la reducción de su tasa de referencia en el resto de tasas de interés a través de subastas de *swaps* hasta 1 año y la reducción del plazo promedio de las colocaciones de los CDBCRP. En ambos casos, las acciones de política monetaria tienen como objetivo mantener elevados niveles de liquidez en la banca con la finalidad de aplanar la curva de rendimiento hasta 1 año y con ello complementar la posición expansiva de la política monetaria.

Las tasas de interés de las entidades financieras continuaron a la baja, principalmente las de menor plazo y riesgo, en línea con las reducciones de la tasa de referencia. De otro lado, las tasas de interés de créditos a microempresas e hipotecario en moneda nacional continúan reduciéndose respondiendo con rezago al estímulo monetario.

Con la normalización de las condiciones financieras y monetarias observadas desde julio y la percepción de menor incertidumbre, los agentes económicos han retomado el proceso de desdolarización financiera observada en los periodos previos a la crisis global. El coeficiente de dolarización de la liquidez continuó reduciéndose, pasando de 46.0% a 42.2% entre julio y diciembre.

### III. Criterios de Convergencia y Grado de Cumplimiento

#### 3.1 Evolución de los precios

La inflación anual a diciembre de 2009, medida por la variación porcentual del Índice de Precios al Consumidor de Lima Metropolitana (IPC) fue 0.25%, ubicándose por debajo del rango meta de inflación establecido por el Banco Central (1.0% – 3.0%). 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.

La inflación registrada en 2009 se dio en un contexto de reducción de expectativas de inflación y reversión de los choques de oferta en los precios de los alimentos. A diciembre 2008 se había registrado una inflación de 6.65%. La reversión de las alzas en los precios de los *commodities*, en un contexto de crisis internacional, la apreciación cambiaria y la contracción de la demanda interna permitió la reducción de los precios internos de los combustibles y de algunos alimentos.

En el caso del precio del petróleo, a pesar de la recuperación registrada en los últimos meses, el precio promedio de 2009 fue 38.1% menor al precio promedio de 2008, lo cual repercutió en los precios de los combustibles. Asimismo, la reducción de las cotizaciones en el caso de los principales insumos alimenticios (trigo, maíz y soya) en 2009 respecto al promedio de 2008 contribuyó también a reducir la inflación al llevar a un menor precio de los alimentos. La variación de los últimos doce meses en los precios de los alimentos pasó de 9.7% en diciembre 2008 a 0.6% en diciembre 2009.

La inflación subyacente disminuyó de tasas anualizadas por encima de 6% en el cuarto trimestre de 2008 a tasas cercanas al límite inferior del rango meta en diciembre de 2009, reflejando la reducción de la brecha del producto y las expectativas de inflación. Una parte importante de la caída de la inflación total fue explicada por el componente no subyacente de la inflación, particularmente por el efecto de los combustibles y el rubro de alimentos.

## 3.2 Evolución de las finanzas públicas

El resultado económico del sector público pasó de un superávit de 2.1% del PBI en 2008 a un déficit de 1.9% del PBI en 2009. Este déficit es menor a la meta comunitaria de la CAN fijada en un déficit de 3% del PBI. Es decir, el grado de cumplimiento de la meta fiscal de Perú en el 2009 es superior a la meta comunitaria.

El deterioro de la situación económica global que afectó la actividad económica interna, impactó también en las finanzas públicas, como consecuencia de la desaceleración en el crecimiento de la economía, así como también por la fuerte caída de los precios internacionales de los minerales e hidrocarburos. Para mitigar el impacto de la recesión mundial sobre el crecimiento de la economía, la política fiscal llevó a cabo un programa de Estimulo Fiscal, el que fue posible gracias a que se habían generado ahorros durante los años previos a la crisis, lo que permitió financiar un mayor gasto público sin comprometer la sostenibilidad fiscal futura.

En el año 2009 el resultado primario del Sector Público no Financiero (SPNF) registró un déficit de 0.6% del PBI, frente al superávit de 3.7% alcanzado durante el 2008, lo cual se explicó, de un lado, por la contracción de los ingresos tributarios, y de otro, por el aumento de los gastos no financieros del gobierno general.

Cabe mencionar que a fines del mes de mayo de 2009 se publicó una norma que establecía nuevos límites para las reglas macrofiscales del 2009 y 2010. Se dispuso, entonces, que el déficit anual del SPNF no podrá ser mayor al 2% del producto (antes 1%) y el incremento anual del gasto de consumo del gobierno central no podrá ser mayor al 10% y 8%, respectivamente (antes 4%). Asimismo, en el mes de noviembre se establecieron algunas modificaciones a las reglas fiscales para los gobiernos locales y regionales durante 2009 y 2010, entre las que destacaba el cambio de la regla del gasto no financiero, por una de consumo. Anteriormente el incremento del gasto no financiero debía ser menor al 3%; con la modificación aprobada, el consumo, entendido como la suma del gasto en remuneraciones, pensiones y bienes y servicios, debía ser menor al 4%. Ambas medidas fueron tomadas en un contexto de recesión global, en el que era necesario desarrollar una estrategia contracíclica, impulsando la ejecución de proyectos de inversión para amortiguar los efectos negativos de la crisis financiera internacional sobre la actividad económica.

### Evolución de los ingresos fiscales

En el 2009 los ingresos corrientes del gobierno general ascendieron a 18.6% del PBI, lo que significó una reducción de 11.3% en términos reales respecto a similar periodo de 2008. Los rubros que, en mayor medida, incidieron en este resultado fueron el impuesto a la renta, los impuestos asociados a las importaciones y el canon y regalías petroleras, todos ellos en respuesta al menor dinamismo de la actividad económica, así como a los menores precios internacionales del crudo y minerales.

En particular, la recaudación por Impuesto a la Renta, que está fuertemente vinculada a los precios internacionales de los minerales, registró una reducción de 18.2% en términos reales, que se atribuye básicamente a la caída en la recaudación que corresponde a los pagos a cuenta por renta de tercera categoría (27.0%).

El IGV, nuestro principal ingreso tributario, descendió de 8.5% del PBI en 2008 a 7.7% en el 2009, debido a la menor recaudación proveniente de fuentes externas ante la caída de las importaciones.

El Impuesto Selectivo al Consumo (ISC), que se vio favorecido por los aumentos de tasas del ISC a los combustibles realizados en el último trimestre de 2008, registró un crecimiento en términos del producto, pasando de 0.9% a 1.1% del PBI, explicados por el aumento del ISC a los Combustibles.

## **Evolución de los gastos fiscales**

En el 2009, el gasto no financiero del gobierno general alcanzó a 19.6% del producto, lo que representa un crecimiento del 12.7 por ciento en términos reales. Esta variación se sustentó principalmente en el incremento de la inversión del gobierno general (32.5% en términos reales), consecuencia de los programas de estímulo y de las normas que se promulgaron para agilizar la inversión, especialmente de los gobiernos subnacionales.

## **3.3 Evolución de la Deuda Pública**

El saldo de la deuda pública total del año 2009 ascendió a 26,6 por ciento del PBI, mayor en 2.6 puntos porcentuales respecto al saldo del año 2008 y menor a la meta comunitaria de 50 por ciento del PBI. Este resultado refleja el déficit económico registrado, en un escenario de fuerte desaceleración del producto y la apreciación del nuevo sol frente al dólar.

El requerimiento de financiamiento para el sector público en el año 2009 ascendió a USD 3,838 millones.

Las proyecciones del sector fiscal, en un entorno de recuperación de la actividad económica y corrección de términos de intercambio, contemplan una reducción de la deuda pública como porcentaje del PBI a 22.5% hacia 2011.

En noviembre el gobierno realizó una operación de administración de deuda interna en la que se intercambiaron S/. 833 millones de bonos soberanos con vencimiento en 2011 (BS 2011) por bonos soberanos con vencimiento en 2017 y en 2026. El monto transado representó el 59 por ciento del total de bonos adeudados al 2011.

Adicionalmente, mediante la transacción descrita se logró incrementar la vida media de la deuda doméstica, al canjear bonos con una vida media de 1.7 años por bonos con una vida media ponderada de 16.6 años. Con esta operación se logró una mayor liquidez de bonos con mayor duración en la curva de rendimiento, lo cual responde a la confianza que los inversionistas tienen sobre los fundamentos de la economía.

## IV. Anexo Estadístico

### Flujos Macroeconómicos

	2008	2009				
	Año	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	Año
1. Ahorro Interno	23.0	20.7	19.4	21.2	21.7	20.8
a. Sector Público	6.4	6.0	6.2	2.7	1.8	4.1
b. Sector Privado	16.6	14.7	13.2	18.5	19.9	16.7
2. Ahorro Externo	3.7	1.4	-0.3	-0.8	-0.8	-0.2
3. Inversión	26.7	22.1	19.1	20.4	20.9	20.6
a. Sector Público	4.2	3.2	4.0	5.5	8.2	5.3
b. Sector Privado	22.5	18.9	15.1	14.9	12.7	15.3

### Sector Real

	2008	2009				
	Año	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	Año
Tasa de crecimiento del PBI real (%)	9.8	1.9	-1.2	-0.6	3.4	0.9
PBI real en moneda nacional (millones de nuevos soles de 1994)	191,505	45,525	49,744	47,305	50,582	193,155
PBI nominal en moneda nacional (millones de nuevos soles)	372,627	88,954	96,504	94,649	101,563	381,671
PBI nominal en USD (miles de millones )	127,643	27,914	31,927	32,010	35,302	127,153



## Producto Bruto Interno por sectores económicos

(variaciones porcentuales con respecto al mismo periodo del año anterior)

	2008	2009				2009
		I Trim.	II Trim.	III Trim.	V Trim.	
<b>Agropecuario</b>	<b>7.2</b>	<b>4.4</b>	<b>1.1</b>	<b>2.3</b>	<b>1.9</b>	<b>2.3</b>
Agrícola	7.4	3.6	-0.2	0.4	0.8	0.9
Pecuario	6.0	5.6	4.2	4.7	3.2	4.4
<b>Pesca</b>	<b>6.3</b>	<b>-14.2</b>	<b>1.4</b>	<b>-6.1</b>	<b>-14.6</b>	<b>-7.9</b>
<b>Minería e hidrocarburos</b>	<b>7.6</b>	<b>3.7</b>	<b>0.5</b>	<b>0.1</b>	<b>-1.6</b>	<b>0.6</b>
Minería metálica	7.3	0.9	-1.0	-2.0	-3.2	-1.4
Hidrocarburos	10.3	30.4	16.7	18.4	3.4	16.1
<b>Manufactura</b>	<b>9.1</b>	<b>-4.2</b>	<b>-11.6</b>	<b>-10.3</b>	<b>-2.3</b>	<b>-7.2</b>
Procesadores de recursos primarios	7.6	3.9	2.2	0.7	-6.3	0.0
Manufactura no primaria	8.9	-5.7	-14.4	-12.1	-1.6	-8.5
<b>Electricidad y agua</b>	<b>7.7</b>	<b>1.2</b>	<b>0.3</b>	<b>-0.3</b>	<b>3.4</b>	<b>1.2</b>
<b>Construcción</b>	<b>16.5</b>	<b>5.1</b>	<b>-1.1</b>	<b>4.9</b>	<b>14.8</b>	<b>6.1</b>
<b>Comercio</b>	<b>13.0</b>	<b>0.4</b>	<b>-2.1</b>	<b>-1.8</b>	<b>2.2</b>	<b>-0.4</b>
<b>Otros servicios</b>	<b>9.1</b>	<b>3.7</b>	<b>1.7</b>	<b>1.8</b>	<b>5.2</b>	<b>3.1</b>
<b>PRODUCTO BRUTO INTERNO</b>	<b>9.8</b>	<b>1.9</b>	<b>-1.2</b>	<b>-0.6</b>	<b>3.4</b>	<b>0.9</b>
PBI primario	7.4	3.5	1.1	1.0	-1.4	1.0
PBI no primario	10.3	1.6	-1.7	-0.9	4.4	0.8

## Demanda y Oferta Global

(variaciones porcentuales reales)

	2008	2009				2009
		I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	
<b>DEMANDA GLOBAL (1+2)</b>	<b>11.6</b>	<b>-1.0</b>	<b>-5.2</b>	<b>-4.9</b>	<b>0.1</b>	<b>-2.8</b>
1. Demanda interna	12.1	-0.8	-5.8	-5.0	0.4	-2.9
a. Consumo privado	8.7	4.1	1.6	1.0	2.8	2.4
b. Consumo público	2.1	15.2	13.7	14.3	21.5	16.5
c. Inversión bruta interna	25.0	-17.7	-29.0	-24.4	-11.9	-20.9
Inversión bruta fija	28.3	4.3	-16.0	-14.6	-5.9	-8.6
- Privada	25.8	1.8	-20.8	-22.0	-17.0	-15.2
- Pública	42.8	24.8	14.2	25.2	33.1	25.9
Variación de existencias	-22.7	-179.5	-136.8	-1,018.5	-114.7	-317.1
2. Exportaciones	8.8	-1.7	-2.0	-4.5	-1.6	-2.5
<b>OFERTA GLOBAL (3+4)</b>	<b>11.6</b>	<b>-1.0</b>	<b>-5.2</b>	<b>-4.9</b>	<b>0.1</b>	<b>-2.8</b>
3. Producto bruto interno	9.8	1.9	-1.2	-0.6	3.4	0.9
4. Importaciones	19.8	-13.3	-23.7	-22.4	-13.9	-18.4
<b>Memo:</b>						
Gasto público	13.4	17.7	13.9	18.2	26.3	19.8
Gasto privado sin inventarios	12.6	3.5	-3.8	-5.2	-2.4	-2.1
Demanda interna sin inventarios	12.7	5.0	-1.9	-2.3	2.0	0.6
PBI sin inventarios	10.3	8.0	3.0	2.2	5.0	4.5
PBI desestacionalizado		-0.9	-1.2	1.8	3.9	

## Balanza de Pagos

	2008	1T.09	2T.09	3T.09	4T.09	2009
<b>I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE</b>	<b>-4,723</b>	<b>-391</b>	<b>106</b>	<b>264</b>	<b>267</b>	<b>247</b>
1. Balanza comercial	3,090	513	1,335	1,838	2,188	5,873
a. Exportaciones	31,529	5,396	6,161	7,169	8,159	26,885
b. Importaciones	-28,439	-4,883	-4,827	-5,330	-5,971	-21,011
2. Servicios	-1,962	-291	-263	-236	-322	-1,112
a. Exportaciones	3,649	865	840	954	994	3,653
b. Importaciones	-5,611	-1,156	-1,103	-1,190	-1,316	-4,765
3. Renta de factores	-8,774	-1,277	-1,660	-2,067	-2,367	-7,371
a. Privado	-8,888	-1,334	-1,674	-2,111	-2,300	-7,420
b. Público	113	57	14	45	-67	49
4. Transferencias corrientes	2,923	665	695	728	768	2,856
del cual: Remesas del exterior	2,444	543	576	611	648	2,378
<b>II. CUENTA FINANCIERA</b>	<b>8,674</b>	<b>623</b>	<b>-690</b>	<b>-610</b>	<b>1,688</b>	<b>1,012</b>
1. Sector privado	9,509	1,269	392	299	-305	1,655
2. Sector público	-1,404	923	-192	99	203	1,032
3. Capitales de corto plazo	568	-1,568	-889	-1,008	1,790	-1,675
<b>III. FINANCIAMIENTO EXCEPCIONAL</b>	<b>57</b>	<b>9</b>	<b>21</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>36</b>
<b>IV. ERRORES Y OMISIONES NETOS</b>	<b>-838</b>	<b>-264</b>	<b>249</b>	<b>556</b>	<b>-790</b>	<b>-250</b>
<b>V. FLUJO DE RESERVAS NETAS DEL BCRP (1-2)</b>	<b>3,169</b>	<b>-22</b>	<b>-314</b>	<b>212</b>	<b>1,168</b>	<b>1,045</b>
1. Variación del saldo de RIN	3,507	-266	-139	1,339	1,006	1,940
2. Efecto valuación y monetización de oro	338	-244	174	1,127	-162	896
Nota:						
Financiamiento externo bruto del sector privado <sup>1/</sup>	9,601	2,052	2,009	1,647	399	6,108

<sup>1/</sup> Considera la inversión directa sin privatización más los desembolsos de préstamos de largo plazo del sector privado.

## Precios y Tasas de Interés

	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	2009 Jul	Ago	Set	Oct	Nov	Dic
Indices de precios al por mayor (1994 = 100)	195.5	192.5	191.6	190.2	188.9	188.2	188.3	187.5	187.4	187.7	187.6	188.5
Indices de precios al consumidor (dic 2001 = 100)	122.62	122.53	122.97	122.99	122.94	122.52	122.75	122.50	122.39	122.54	122.40	122.79
Tipo de cambio nominal de venta bancario fin de período (S/. por USD)	3.17	3.25	3.16	3.00	3.00	3.01	2.99	2.95	2.89	2.91	2.88	2.89
Indice de tipo de cambio real multilateral (promedio del período, base 1994 = 100)	100.9	102.6	100.6	99.4	98.4	100.3	101.6	100.6	100.2	100.0	101.4	100.3
<b>Tipo de cambio real bilateral con los países miembros de la CAN</b> (promedio del período, base 1994 = 100)												
Indice de TCR Bilateral con Colombia	114.6	107.3	102.7	108.6	112.3	120.2	123.5	122.8	123.8	126.3	123.2	123.8
Indice de TCR Bilateral con Ecuador	106.2	109.7	108.4	106.0	102.9	103.1	103.6	101.3	100.6	99.5	100.1	99.6
Indice de TCR Bilateral con Venezuela	114.2	119.0	118.1	117.3	116.3	119.0	122.5	122.6	124.2	125.0	128.7	131.1
<b>Tasas de interés</b> (promedio del período, en términos efectivos anuales)												
Tasa de interés pasiva en MN de 31 a 179 días	6.5	6.5	6.3	6.0	5.5	5.0	4.1	3.4	2.8	2.3	2.0	1.8
Tasa de interés pasiva en ME de 31 a 179 días	3.7	2.9	2.6	2.4	2.1	1.8	1.6	1.6	1.5	1.3	1.3	1.1
Tasa de interés pasiva en MN hasta 360 días	6.4	6.5	6.6	6.4	6.0	5.9	5.6	5.4	5.0	4.2	3.9	3.6
Tasa de interés pasiva en ME hasta 360 días	4.5	4.4	4.2	4.1	4.0	3.8	3.7	3.5	3.4	3.0	2.6	2.4

## Cuentas Monetarias del Sistema Financiero

(Saldo en millones de nuevos soles)

	2009												
	2008	Dic	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Set	Oct	Nov
<b>LIQUIDEZ</b>	<b>105,211</b>	<b>104,353</b>	<b>106,733</b>	<b>105,644</b>	<b>103,123</b>	<b>104,709</b>	<b>106,020</b>	<b>109,235</b>	<b>107,633</b>	<b>106,975</b>	<b>107,479</b>	<b>109,062</b>	<b>112,653</b>
<b>Circulante</b>	<b>17,336</b>	<b>16,359</b>	<b>16,422</b>	<b>15,956</b>	<b>16,046</b>	<b>16,056</b>	<b>16,168</b>	<b>17,215</b>	<b>16,949</b>	<b>16,697</b>	<b>17,047</b>	<b>17,465</b>	<b>19,281</b>
Depósitos a la vista en moneda nacional	11,516	10,645	11,261	11,385	10,723	11,100	11,956	11,408	11,832	12,030	12,542	13,387	13,978
Dinero	28,852	27,005	27,683	27,341	26,769	27,157	28,124	28,623	28,781	28,727	29,589	30,852	33,259
Cuasicinero en moneda nacional	27,890	27,903	28,141	28,172	28,018	28,391	28,613	30,392	30,144	30,137	30,590	31,081	31,805
Liquidez soles	56,742	54,908	55,824	55,513	54,787	55,548	56,736	59,014	58,926	58,864	60,178	61,933	65,064
<b>CREDITO</b>	<b>62,829</b>	<b>62,590</b>	<b>66,200</b>	<b>61,783</b>	<b>58,345</b>	<b>59,236</b>	<b>60,117</b>	<b>59,563</b>	<b>62,363</b>	<b>62,206</b>	<b>64,022</b>	<b>66,740</b>	<b>68,993</b>
Crédito neto al sector público	-39,227	-40,564	-38,423	-41,619	-42,379	-42,713	-42,663	-44,098	-40,706	-39,872	-39,501	-38,943	-37,972
Crédito al sector privado	102,056	103,154	104,623	103,402	100,724	101,949	102,780	103,661	103,069	102,078	103,523	105,683	106,964
<b>RESERVAS INTERNACIONALES NETAS</b>													
(en millones de USD)	31,196	30,098	29,412	30,929	31,079	31,189	30,790	32,089	31,955	32,130	32,920	33,428	33,135
<b>Del BCRP</b>	<b>31,196</b>	<b>30,098</b>	<b>29,412</b>	<b>30,929</b>	<b>31,079</b>	<b>31,189</b>	<b>30,790</b>	<b>32,089</b>	<b>31,955</b>	<b>32,130</b>	<b>32,920</b>	<b>33,428</b>	<b>33,136</b>
Del Resto del Sistema Financiero	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-1

## Operaciones del Sector Público No Financiero

(Porcentaje del PBI <sup>1/2/</sup>)

	2008					2009				
	I	II	III	IV	AÑO	I	II	III	IV	AÑO
<b>I. AHORRO EN CUENTA CORRIENTE (1+2)</b>	6.8	8.8	5.7	4.1	6.4	6.0	6.2	2.7	1.8	4.1
1. Gobierno Central	5.7	8.0	0.7	3.4	4.5	3.0	5.1	-1.1	0.8	1.9
a. Ingresos Corrientes	18.0	19.5	18.4	16.9	18.2	16.5	16.7	15.3	15.2	15.9
b. Gastos Corrientes	12.3	11.5	17.7	13.5	13.7	13.5	11.6	16.4	14.4	14.0
- No Financieros	10.4	10.6	16.1	12.3	12.4	11.8	10.7	14.8	13.5	12.7
- Financieros	1.9	0.9	1.5	1.2	1.4	1.7	0.9	1.6	1.0	1.3
2. Otras entidades <sup>4/ 5/</sup>	1.0	0.8	5.0	0.6	1.9	3.0	1.1	3.8	1.0	2.2
<b>II. INGRESOS DE CAPITAL</b>	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1
<b>III. GASTOS DE CAPITAL</b>	2.6	3.5	4.5	6.9	4.4	3.5	4.5	6.1	10.1	6.1
1. Inversión pública	2.5	3.4	4.3	6.8	4.3	3.2	4.2	5.6	9.4	5.7
2. Otros	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.3	0.3	0.5	0.7	0.4
<b>IV. RESULTADO ECONÓMICO (I+II-III)</b>	4.3	5.4	1.4	-2.7	2.1	2.6	1.8	-3.2	-8.2	-1.9
<b>V. FINANCIAMIENTO NETO (1+2+3)</b>	-4.3	-5.4	-1.4	2.7	-2.1	-2.6	-1.8	3.2	8.2	1.9
1. Externo	-4.6	0.7	0.4	-0.5	-0.9	2.5	-0.2	0.6	1.4	1.1
2. Interno	0.3	-6.0	-1.8	3.1	-1.2	-5.2	-1.6	2.5	6.8	0.8
3. Privatización	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0

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

<sup>2/</sup> Preliminar

## Saldo de la Deuda Pública

(En millones de USD )

	2008	2009			
	Año	Mar.	Jun.	Set.	Dic
<b>I. DEUDA PÚBLICA EXTERNA</b>	<b>19,237</b>	<b>19,869</b>	<b>19,935</b>	<b>20,308</b>	<b>20,600</b>
1. Organismos internacionales	7,926	7,886	7,789	7,847	8,311
2. Club de París	4,170	3,886	4,001	3,279	3,133
3. Bonos	6,880	7,837	7,889	8,926	8,906
4. América Latina	15	15	13	13	11
5. Europa del Este	3	3	3	2	2
6. Banca Comercial	186	186	186	186	186
7. Proveedores	56	56	55	55	51
<b>II. DEUDA PÚBLICA INTERNA</b>	<b>11,411</b>	<b>11,083</b>	<b>11,933</b>	<b>12,439</b>	<b>13,227</b>
<b>III. DEUDA PÚBLICA TOTAL</b>	<b>30,648</b>	<b>30,952</b>	<b>31,868</b>	<b>32,747</b>	<b>33,827</b>
<b>Memo:</b>					
Deuda Interna/PBI (%)	8.9	8.8	9.7	10.2	10.4
Deuda Externa/PBI (%)	15.1	15.9	16.3	16.7	16.2
Deuda Total/PBI (%)	24.0	24.7	26.0	26.9	26.6
Deuda Interna/Deuda Total (%)	37.2	35.8	37.4	38.0	39.1
Deuda Externa/Deuda Total (%)	62.8	64.2	62.6	62.0	60.9

ELABORACIÓN: BCRP









## CAPÍTULO II

OPINIÓN DEL GRUPO DE  
EXPERTOS DEL SECTOR  
NO OFICIAL DE LOS PAÍSES  
ANDINOS





# OPINIÓN DEL GRUPO DE EXPERTOS DEL SECTOR NO OFICIAL



# Comentarios al Informe de Seguimiento de las Metas de Convergencia Macroeconómica

## BOLIVIA 2009

Ana Verónica Ramos Morales\*

El desempeño de la economía boliviana durante la gestión 2009, responde a las características del entorno económico internacional, las medidas adoptadas por el gobierno nacional en el marco del cambio de modelo económico y las limitaciones estructurales derivadas del desarrollo histórico del país.

Los resultados del periodo permitieron cumplir con los compromisos adquiridos en torno a las metas de convergencia macroeconómica, referidas a los niveles de inflación, el déficit fiscal y la deuda externa.

## ANTECEDENTES

La gestión 2009 para Bolivia representa el cuarto año del cambio de modelo económico, en el que el Estado toma un nuevo rol, determinado por una participación activa en la economía nacional, orientados a alcanzar el “vivir bien” del conjunto de la población, en términos de la actividad productiva se traduce en la transformación de la matriz productiva, haciendo énfasis en los hidrocarburos, los minerales y sector agropecuario, como sectores estratégicos, en relación a su potencialidad productiva y la seguridad alimentaria.

En este marco las empresas estatales se constituyen en un actor importante en la economía nacional, incorporándose tanto en la producción como en la distribución de bienes, entre ellas se encuentran YPFB, orientada a la explotación de los hidrocarburos, BOA dirigida al transporte aéreo, EMAPA que apoya a la producción de alimentos, y otras en desarrollo o etapa de creación como CARTONBOL, PAPELBO, ECEBOL. Una de las características de estas empresas pasa por la incorporación del control social sobre su funcionamiento y resultados, al margen de los aspectos normativos y de seguimiento y control.

La actividad estatal se encuentra dirigida también al apoyo directo a los pequeños productores urbanos y rurales, a través de financiamiento y servicios de asistencia técnica, el caso del Ministerio de Desarrollo Productivo y Economía Plural que otorga servicios de asistencia

\* 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 protección del medio ambiente 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 EcuMérica; Gerente de programas Productivos y Financiamiento en la Fundación PRFIN; Docente en la Facultad de Ciencias Económicas y Financieras de la Universidad Mayor de San Andrés.

técnica y financiamiento directo al sector de la microempresa por medio de las agencias de desarrollo, PRO BOLIVIA, INSUMOS BOLIVIA y PROMUEVE BOLIVIA. El programa EMPODERAR en el Ministerio de Desarrollo Rural y Tierras.

Tanto en la nueva Constitución Política del Estado y el Plan Nacional de Desarrollo se reconocen otras lógicas económicas y actores sociales, como parte del desenvolvimiento económico, en el sector agrícola la racionalidad campesina que combina la seguridad alimentaria y el mercado, las empresas públicas, mixtas, comunitaria.

Por otro lado, se debe, resaltar que la gestión se inicia bajo la sombra y los efectos de la crisis financiera vivida a fines del 2008, que en términos generales afectó de manera importante el desempeño de las economías desarrolladas y que mantuvo en suspenso el accionar de muchos de los actores económicos de Latinoamérica y del país.

Los efectos se tradujeron en la contracción crediticia mundial y la desaceleración a nivel global, que se expresa en una tasa de crecimiento negativa del producto mundial del -0.8%, siendo mayor para las economías avanzadas, en un rango del -3.2%, la interrupción de los flujos del comercio internacional ocasionados por reducción de la demanda mundial, caída de los precios internacionales de las materias primas, la disminución de las tasas de interés referenciales de los bancos centrales llegando a niveles menores a uno en el caso de Estados Unidos y el Japón, incremento importante de las tasas de desempleo, entre otros.

Sin embargo, a pesar de las predicciones la economía mundial empezó a repuntar a partir del segundo trimestre del año, aunque esta recuperación es diferenciada y su ritmo es moderado y está siendo liderada por los países emergentes, existiendo una predicción de crecimiento para el 2010 de 3.9%.

Desde lo político el año estuvo signado por el referendo para la aprobación de la Nueva Constitución Política, las elecciones presidenciales y parlamentarias que culminaron en la reelección del presidente, ambos procesos muestran el amplio apoyo a la propuesta del gobierno

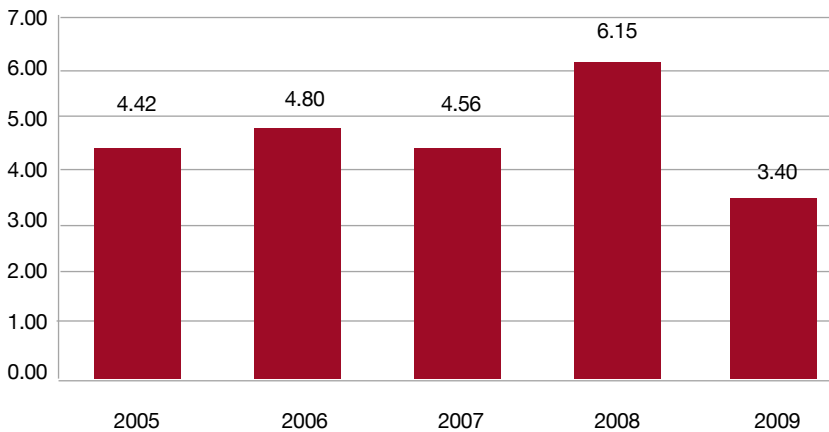
En el resultado de la gestión 2009 es necesario considerar también las características estructurales que marcan el desenvolvimiento de la economía, por un lado a pesar de los esfuerzos desarrollados desde la década de los cincuenta se mantiene el carácter exportador de materias primas, con escasa o ninguna transformación y con altos costos de comercialización, reducido a un pequeños número de productos derivados de la minería y los hidrocarburos.

Elevados niveles de pobreza y desigualdad, que se reflejan en que el mayor porcentaje del empleo generado es resultado de las estrategias de autoempleo, determinando bajos niveles de ingreso y condiciones precarias de trabajo y un sector agrícola basado en la producción campesina, con prácticas tradicionales y bajos rendimientos, en las regiones del Altiplano y Valles, frente a una economía agro exportadora en el departamento de Santa Cruz.

## CRECIMIENTO ECONÓMICO

El desempeño de la economía boliviana durante el periodo de análisis se expresa en el crecimiento del PIB nacional que de acuerdo a los datos de la CEPAL fue de 3.5%, el mejor de las economías latinoamericanas, este crecimiento se basó principalmente en los sectores agropecuario, transporte, construcción y minería desde el lado de la oferta, desde la demanda se identifica el incremento del consumo privado y las políticas de redistribución del ingreso (**gráfico 1**)

**GRÁFICO 1**  
PIB (en porcentaje)



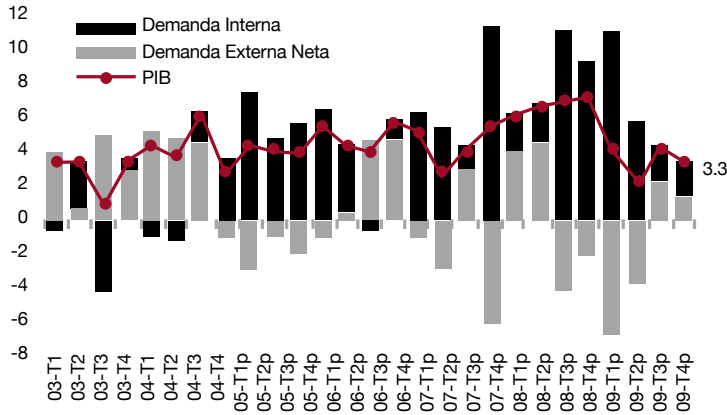
FUENTE: Elaboración propia en base a datos del INE

Si se compara el resultado de la gestión con los anteriores años, ver gráfico anterior, se evidencia que el mismo es menor, debido al impacto de la crisis internacional que afectó la demanda de materias primas determinando la caída precios internacionales de los productos de exportación, con mayor incidencia los dos primeros trimestres del año, la crisis provocó también la reducción de las remesas de los migrantes. Otro elemento que tuvo efectos sobre el crecimiento de la economía nacional, fue la reducción de la inversión externa directa, en comparación con la anterior gestión, periodo en que concluyeron las inversiones de la empresa minera San Cristóbal.

Como se ve en el siguiente gráfico el crecimiento del producto interno se explica desde la ampliación de la demanda interna, el incremento del consumo privado de los hogares, a partir de la otorgación de transferencias directas y el crecimiento de la inversión pública principalmente en infraestructura caminera.

El consumo privado representó el 3.7%, resultado de la redistribución del ingreso a partir de los bonos: Juancito Pinto, destinado a promover la educación; Juana Azurduy, orientado a mejorar la salud materna y la Renta Dignidad pago para las personas de la tercera edad (**gráfico 2**).

**GRÁFICO 2**  
 Contribución de la demanda interna y externa neta al crecimiento  
 (variación trimestral interanual, en porcentaje)



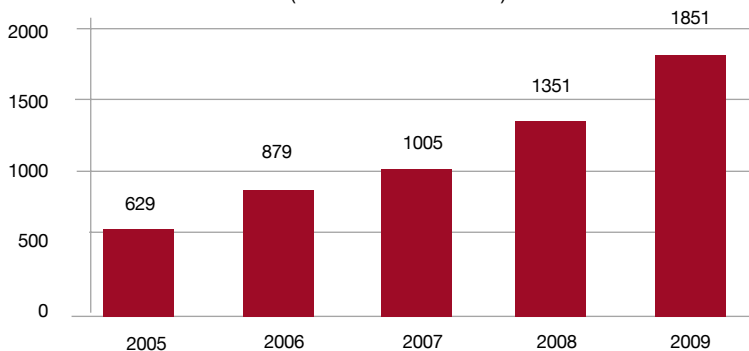
FUENTE: INE

Los resultados de estas transferencias se expresan en un importante incremento del uso de servicios básicos agua, luz, gas, mejoras en la salud materna y la permanencia escolar, de la población total, tres de cada diez personas son beneficiadas por los bonos.

La inversión pública fue significativa para el crecimiento de la economía, siendo la mayor participación de la década, estuvo orientada en mayor proporción a la construcción de infraestructura, principalmente caminos. Representa un incremento de 500 millones de dólares en comparación a la gestión anterior y triplica la del 2005, como se aprecia en el **gráfico 3**.

Sin embargo, la inversión es aún insuficiente en términos de las necesidades nacionales y en el marco de la propuesta de transformación de la matriz productiva, las principales limi-

**GRÁFICO 3**  
 Inversión Pública 2005 - 2010  
 (En millones de dólares)



FUENTE: Elaboración propia en base a información del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas

taciones se derivan de de la normativa vigente, que responde a las acciones de un Estado regulador, por lo que no considera las necesidades y la oportunidad de lo que significan las acciones productivas.

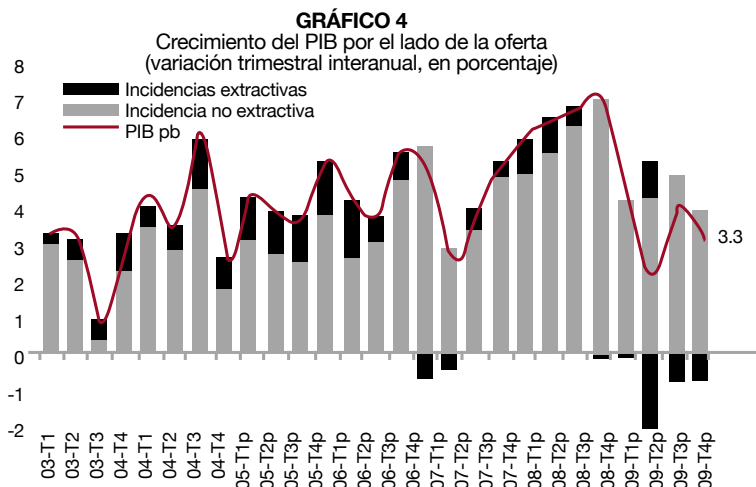
Por otro lado existe una limitada capacidad del sector empresarial para la ejecución de obras, que pasan por su tamaño, cumplimiento de compromisos, lo que limita de manera importante el accionar del Estado.

Desde el lado de la oferta el crecimiento económico responde a una mayor incidencia de las actividades no extractivas que tuvieron un buen desempeño en la gestión, la industria manufacturera, más alta a la del periodo anterior, alimentos, bebidas y el cemento, siguiendo lo pautado por la inversión pública a través de la construcción, representando una incidencia de 0.8 puntos.

La minería, producto de la empresa minera San Cristóbal, cuyos resultados son menores a la gestión anterior, periodo en el que concluyo su inversión y el repunte de los precios de la plata, estaño, zinc y plomo, significando una participación del 0.6 puntos.

El transporte tuvo una interesante incidencia derivado de la incorporación de la línea área estatal BOA. el crecimiento de la administración pública, la agropecuaria a partir de productos industriales en el oriente y otros alimentos (seguridad alimentaria) con una incidencia de 0.5 puntos, gracias a un buen ciclo agrícola, que permitió mejores resultados a la actividad.

A pesar de las medidas definidas por el Estado para concentrar la actividad de la banca a su actividad principal, que implico la reducción de sus ingresos, el sector tuvo un buen desempeño, significando un ingreso para el sector bancario de 172 millones de dólares. Así como también a partir de la construcción de infraestructura desde el sector público nacional y departamental, con el mayor crecimiento 11% (**gráfico 4**)



FUNETE: INE.

NOTA: Entre enero y septiembre de 2009 respecto a similar periodo de 2008 el crecimiento del PIB fue de 3,24%. Nota de Prensa N°60. INE



En el sector hidrocarburos se tuvo una tasa de crecimiento negativa, debido a su bajo desempeño originado por la ausencia de inversiones, reducción de la producción de gas y líquidos, disminución del valor de las exportaciones de hidrocarburos, reducción de los volúmenes exportados de gas a los países vecinos; el efecto representó una reducción de -13.5%, situación preocupante en tanto que la actividad se constituye un sector estratégico de la economía, sobre el que se basan de manera importante los recursos públicos.

## SECTOR EXTERNO

El sector externo durante la gestión presentó un superávit Balanza de Pagos 536.8 millones de dólares, menor en 77% al anterior año. La cuenta corriente tuvo superávit de 800.7 millones de dólares y la de capital déficit de 263.9 millones de dólares (ver **siguiente cuadro**). La inversión extranjera se redujo por efecto de conclusión del plan de inversión de la empresa San Cristóbal, así como también por temores de algunos inversores frente a la política nacional (ver **cuadro 1**).

**CUADRO 1**  
Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional  
(Millones de dólares y porcentajes)

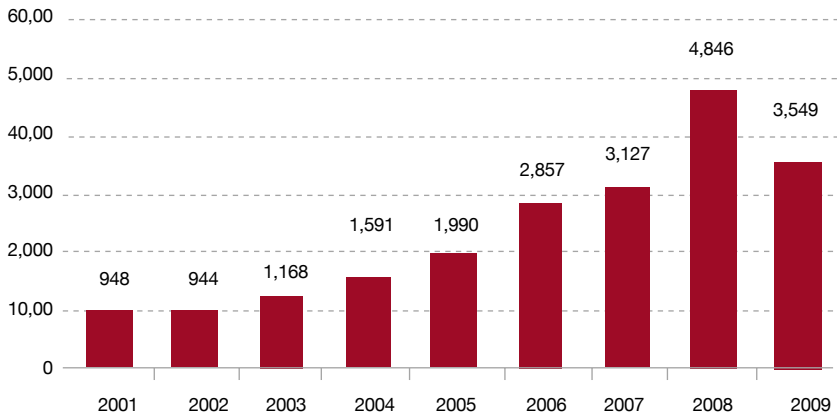
Detalle	2007 <sup>p</sup>	2008 <sup>p</sup>	2009 <sup>p</sup>	Variación	
				Absoluta	%
Balanza de pagos	1,952.3	2,374.0	536.8	-1,837.2	-77.4
Cuenta Corriente	1,591.2	2,015.0	800.7	-1,214.3	-60.3
Cuenta capital y financiera <sup>1/</sup>	361.1	359.1	-263.9	-623.0	-173.5
Posición de inversión internacional	-688.0	2,113.5	3,158.1	1,044.6	49.412.5
Activos externos	8,460.0	12,030.0	13,535.5	1,505.5	11.1
d/c Activos de reservas BCB	5,319.2	7,722.2	8,580.5	858.3	
Pasivos externos	9,148.0	9,916.5	10,377.4	460.9	4.6
d/c Inversión extranjera directa	5,485.0	5,998.0	6,421.1	423.1	7.1
d/c Deuda externa pública <sup>2/</sup>	2,251.3	2,548.4	2,938.0	389.6	15.3

FUENTE: Banco Central de Bolivia.  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
NOTAS: <sup>1/</sup> Incluye errores y omisiones  
<sup>2/</sup> Incluye deuda de corto plazo  
<sup>p</sup> Cifras preliminares

La disminución del superávit en cuenta corriente se debió principalmente a los menores valores de las exportaciones por la caída de los precios internacionales (respecto a similar periodo), en menor medida a la disminución moderada de las remesas de trabajadores y a la disminución de los intereses recibidos por rendimientos de los activos externos debido a la caída de las tasas de intereses mundiales

Las exportaciones disminuyeron en 25%, en función a la caída de los precios internacionales de las materias primas, a partir de la crisis internacional, Así mismo las importaciones cayeron en 12%, lo que permitió una balanza comercial positiva, menor a la del anterior año, de 470.4, frente a 1,467.4 millones de dólares (**gráfico 5**).

**GRÁFICO 5**  
Exportaciones en bienes: Enero Septiembre / 2001- 2009  
(En millones de dólares)



FUENTE: INE  
ELABORACIÓN: BCB  
NOTA: Valor FOB

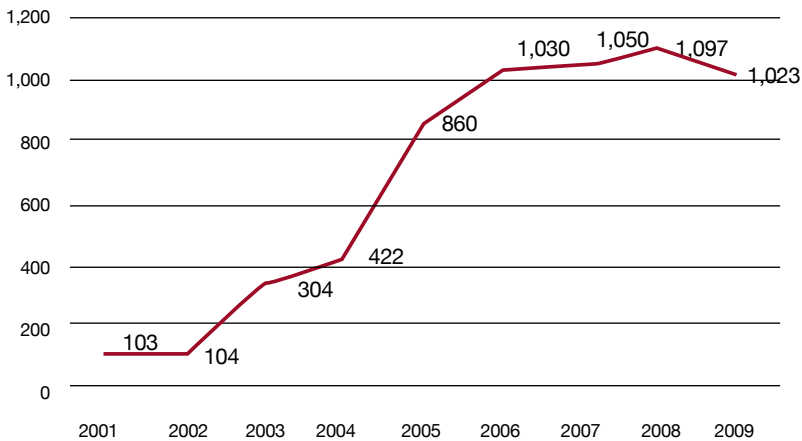
Los resultados a septiembre, como se ve en el gráfico anterior, evidencian la reducción sin embargo los resultados son mayores al 2007, considerando que el año 2008 fue excepcional, el impacto de la reducción de los precios no fue tan grande, pues estuvo apoyada por el aumento en los volúmenes exportados de minerales y de productos no tradicionales. Así como también por el incremento de los precios de la minería en 45.1% y los precios agrícolas en 23%, a partir del segundo trimestre.

Por otro lado el valor de las importaciones de bienes CIF a septiembre de 2009 (USD 3,109 millones) fue menor al de similar período de 2008 (14.2%), pero superior a los registrados en similares períodos de años anteriores. El 79.1% correspondió a bienes intermedios y de capital, destinados principalmente a la industria y a la agricultura. Las importaciones de bienes de consumo fueron menores en 23% con respecto a las observadas en similar período de 2008, con disminuciones en bienes de consumo no duradero y duradero, especialmente vehículos de transporte particular (53%). El volumen de las importaciones de bienes de consumo registró una caída más pronunciada (38.4%)

Las Reservas Internacionales mantuvieron su crecimiento, llegando a 8.580 millones de dólares durante la gestión, lo que representa un incremento de 365% desde el 2006.

Las remesas se redujeron durante la gestión, pero no fue en el ritmo que se esperaba lo hiciesen, cayeron en 74 millones de dólares, manteniéndose más altas que en el 2005, ver siguiente gráfico. La disminución es efecto de la crisis internacional que tuvo como impacto el incremento del desempleo en los países desarrollados, la tasa de desempleo en Estados Unidos alcanzó a 9.8%, en la Zona del Euro fue de 9.7% y España registró la mayor tasa de desempleo (17.9%) (**gráfico 5**).

**GRÁFICO 5**  
Evolución de las remesas  
(En millones de dólares)



FUENTE: Elaboración propia en base a información del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas

Las transferencias privadas bajaron en 6.5%, parte de la explicación se encuentra por un lado en el país destino de la migración, que para los bolivianos es principalmente Argentina y la España, por otro lado el tipo del migrante y la actividad que realiza, hacia España está constituido principalmente por mujeres que se insertan en el trabajo doméstico y las tareas derivadas del cuidado de la familia, a la Argentina hombres y mujeres que trabajan en la construcción y textiles, actividades que generan importante demanda en estos países.

## POLÍTICA CAMBIARIA

En relación a la política cambiaria, se ha mantenido la estabilidad cambiaria por un periodo de 19 meses, manteniendo, el valor de la moneda nacional frente al dólar, con el objetivo de generar una mayor confianza del público en la economía nacional. Se establecieron límites a los tipos de cambio que las instituciones financieras utilizan en sus transacciones de compra y venta con el fin de proteger al público.

## POLÍTICA MONETARIA

A partir del último trimestre del año anterior la política monetaria fue gradualmente expansiva, destinada a reducir posibles impactos negativos de la crisis sobre la economía nacional, continuándose con esta política durante el 2009, en este sentido el periodo se caracterizó por la redención de los títulos públicos, dirigida a incrementar la liquidez en el mercado.

Ello permitió la reducción de sus tasas de rendimiento lo que produjo el incremento de la liquidez, lo que sumado al crecimiento de los depósitos del público incluyó en la reducción de las tasas de interés en el mercado monetario.

Con el fin de promover la bolivianización de la economía se utilizó el encaje legal, como un instrumento para favorecer el ahorro y la otorgación de créditos en moneda nacional.

## SISTEMA FINANCIERO

Crisis financiera internacional no tuvo impacto importante por la poca articulación del sistema financiero nacional con el exterior. La rentabilidad del sector fue USD 29 millones más que en el 2008.

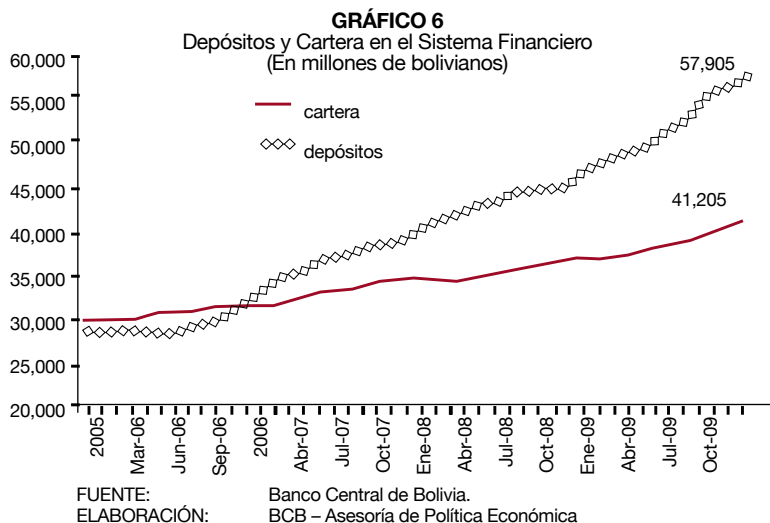
El desempeño financiero en la gestión estuvo marcado por la bolivianización de los depósitos llegando a representar en diciembre de 2009 el 43.1% del total, significando USD 8,498 millones, si se le suma la preferencia por UFVs este porcentaje se incrementa al 48%, la cartera en bolivianos en el mismo periodo representa 36.5% del total.

La cartera de créditos alcanzó un volumen de USD 4,131 millones a finales de la gestión, representando un incremento del 10.7% en relación al año anterior. Los depósitos crecieron en 21.9%, como se evidencia en el gráfico siguiente se mantuvo la tendencia de crecimiento de ambas variables, sin embargo la diferencia entre los depósitos y la cartera es cada vez mayor, lo que refleja una importante liquidez en el sistema (**gráfico 6**).

La calidad de la cartera es buena pues existe una baja morosidad, al cierre de la gestión fue de 3.5%, lo que significa una buena respuesta de los clientes en términos del repago y la confianza en el sistema.

Por otro lado, es necesario considerar que si bien las tasas se han reducido en 402pb en moneda extranjera y 483pb en moneda nacional, siendo 10.3% y 12.2% al finalizar la gestión 2009, las tasas pasivas en moneda extranjera de 4.4% en diciembre 2008, cayeron a 0.8% en diciembre 2009 (**cuadro 2**).

Como se evidencia en el cuadro anterior, durante el periodo se dio un importante crecimiento en los créditos otorgados al sector privado.



**CUADRO 2**  
Variación de los créditos concedidos al sector privado  
(flujos en millones de bolivianos)

	2008	2009
<b>Bancos</b>	<b>1,785.0</b>	<b>2,494.4</b>
MN	3,644.7	2,428.0
ME	-1,859.7	66.3
<b>EFNB</b>	<b>1,069.9</b>	<b>1,543.9</b>
MN	2,028.2	624.8
ME	-958.3	919.1
<b>Mutuales</b>	<b>-263.6</b>	<b>65.6</b>
MN	287.1	77.2
ME	-550.7	-11.6
<b>Cooperativas</b>	<b>59.5</b>	<b>283.4</b>
MN	551.5	-14.0
ME	-492.0	297.4
<b>FFPs</b>	<b>1,274.0</b>	<b>1,194.8</b>
MN	1,189.6	561.7
ME	84.4	633.2
<b>Sistema</b>	<b>2,854.8</b>	<b>4,038.2</b>
MN	5,672.9	3,052.8
ME	-2,818.0	985.4
<b>E.Liquid</b>	<b>-271.4</b>	<b>-338.1</b>
MN	-1.4	-4.4
ME	-270.0	-333.7
<b>Total</b>	<b>2,583.4</b>	<b>3,700.2</b>
MN	5,671.5	3,048
ME	-3,088.1	651.7

FUENTE: Banco Central de Bolivia.  
ELABORACION: BCB - Asesoría de Política Económica  
NOTA: EFNB, Entidades Financieras no Bancarias  
FFPs, Fondos Financieros Privados

Existe un incremento de 1,116.8 millones de bolivianos, en la cartera colocada por el sector financiero regulado, de esta cartera colocada el crédito destinado a las empresas alcanzó a USD 3,923 millones, el nivel más alto de la presente década (empresas grandes y medianas USD 2,401 millones y microcrédito USD 1,521 millones. El financiamiento a empresas medianas y grandes fue el más importante (61.2% del total de endeudamiento empresarial), el restante 38.8% correspondió al financiamiento al microcrédito, el cual registró la tasa de crecimiento más alta 17.6%.

De esta cartera colocada el financiamiento a empresas medianas y grandes fue el más importante (61.2% del total de endeudamiento empresarial), el comercio (ventas al por mayor y menor) y la industria manufacturera concentraron cerca del 50% de la cartera empresarial (29.8% y 22% respectivamente). También se destacó un mayor financiamiento hacia el sector de la construcción USD 136 millones con relación a diciembre de 2008.

Por otro lado el sector de las microfinanzas operado por instituciones especializadas, no reguladas, alcanzo una cartera de USD 1,521 millones, dirigidos a la otorgación de microcréditos, cuyo destino es principalmente la actividad comercial.

A pesar de los buenos resultados del sector, la reducida pesadez de la cartera, la solidez del sistema, la existencia de importante liquidez, se evidencia que el crédito al sector productivo sigue siendo insuficiente, pues existen otras limitantes en el acceso, fuera de la tasa de interés.

## INDICADORES DE VULNERABILIDAD

Los resultados alcanzados en los indicadores de vulnerabilidad, presentan un nivel expectable en términos de la estabilidad macroeconómica y la perspectiva de la gestión 2010.

Las reservas internacionales de 8,850 millones de dólares, se constituyen en un importante colchón para el desempeño de la economía. La reducción de los depósitos en dólares a un 52 del total de los depósitos y una cartera en moneda extranjera del 63%, resultados menores a las gestiones anteriores, muestran la confianza en la economía.

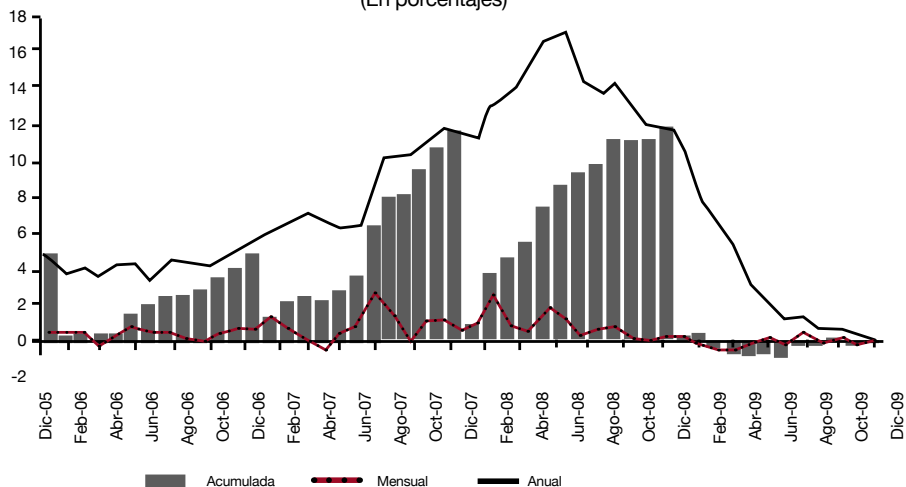
La tasa morosidad de 3.5%, con un coeficiente de adecuación patrimonial del 13.3%, junto con la liquidez y la bolivianización de la cartera, representa la solidez del sistema financiero, la confianza del público y la apertura a una mayor inversión en el sector productivo.

## Cumplimiento de las Metas de Convergencia Macroeconómicas

### INFLACIÓN

La primera meta de convergencia macroeconómica se refiere a mantener una inflación anual de un dígito, en el siguiente gráfico se presenta la evolución de la misma, durante la gestión

**GRÁFICO 7**  
Inflación mensual, acumulada y anual  
(En porcentajes)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.  
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

2009 la inflación se redujo de manera importante, de haber alcanzado su punto más alto, 17.3%, en junio 2008, en diciembre del mismo año fue de 11.8%, llegando a reducirse a 0.3% al finalizar la gestión 2009, resultado que evidencia el cumplimiento de la meta (**gráfico 7**).

La participación activa del Estado en el control de precios de los alimentos, frente a brotes especulativos a partir de la intervención directa en la distribución, control de las exportaciones, fortalecimiento de los pequeños productores, fue uno de los elementos importantes para el control de los precios, sobre todo considerando que en Bolivia el peso de los alimentos en el IPC es significativo, representando un 40%.

## FINANZAS PÚBLICAS

Durante la gestión se alcanzó un superávit del 0.1% del PIB, resultado que permite cumplir con la segunda meta de convergencia, referida a que cada país puede tener hasta un 3% del PIB como déficit fiscal.

Los ingresos fiscales durante el periodo de análisis fueron menores que en la gestión anterior, a partir de la contracción de los ingresos por ventas de hidrocarburos, debido a la reducción de los precios internacionales, lo que incidió también en la disminución de las recaudaciones por impuestos derivados de su venta. En el caso de la renta interna y la aduanera, las recaudaciones fueron menores, lo que se evidencia en el siguiente **cuadro 3**.

**CUADRO 3**  
Operaciones del Sector Público No Financiero  
(En millones de bolivianos y porcentajes)

Detalles	En millones de bolivianos			En porcentajes del PIB			Variación	
	2007	2008	2009 <sup>a</sup>	2007	2008	2009 <sup>a</sup>	Absoluta	%
Ingresos totales	44,930	58,394	54,824	43.6	48.4	46.0	-3,670	-8.1
Ingresos corrientes	43,197	58,858	53,374	41.9	47.1	43.8	-3,483	-6.1
Tributarios	24,583	23,966	21,566	23.9	19.9	17.7	-2,410	-10.1
Renta interna	15,167	19,366	17,961	14.7	16.0	14.8	-1,385	-7.2
Renta aduanera	1,091	1,332	1,179	1.1	1.1	1.0	-153	-11.5
Regalías Mineras	542	688	549	0.5	0.6	0.5	-139	-20.2
Impuesto sobre hidrocarburos	7,782	2,580	1,847	7.6	2.1	1.5	-733	-28.4
Trnsferencias corrientes	811	993	1,262	0.8	0.8	1.0	264	26.5
Otros ingresos corrientes	17,803	31,893	30,566	17.3	25.4	25.1	-1,337	-4.2
d/c Ventas de hidrocarburos (Merc. interno)	8,381	11,521	13,835	8.1	9.5	11.4	2,315	20.1
d/c Ventas de hidrocarburos (Merc. externo)	4,855	14,812	11,490	4.7	12.3	9.4	-3,322	-22.4
Ingresos de capital	1,132	1,537	1,460	1.7	1.3	1.2	-87	-5.7
Gastos totales	43,144	54,478	64,716	41.9	45.1	44.9	237	0.4
Gastos corrientes	30,103	39,236	39,077	29.2	32.5	32.1	-158	-0.4
Servicios personales	9,984	11,328	13,206	9.7	9.4	10.8	1,877	16.6
Compra bienes y servicios	12,371	18,351	14,871	12.0	15.2	12.2	-3,480	-19.0
Intereses de deuda	460	1,030	1,979	1.3	0.9	1.6	950	92.9
Transferencias corrientes	5,412	7,352	7,64	5.3	6.1	6.3	292	4.0
d/c Pensiones	3,487	3,800	4,313	3.4	3.1	3.5	513	13.5
Otros egresos corrientes	990	1,175	1,378	1.0	1.0	1.1	202	17.2
Gastos de capital	13,041	15,242	15,636	12.7	12.6	12.8	395	2.6
Balance global	1,785	3,916	109	1.7	3.2	0.1	-3,807	-97.2
Sin pensiones	5,272	7,717	4,423	5.1	6.4	3.6	-3,294	-42.7
Balance primario	3,131	4,946	2,089	3.0	4.1	1.7	-857	-57.8
Balance corriente	13,094	17,622	14,297	12.7	14.6	11.8	-3,325	-18.9
Financiamiento	-1,785	-3,916	-109	-1.7	-3.2	-0.1	-2,131	119.4
Financiamiento externo	1,063	1,612	1,203	1.0	1.3	1.0	549	-51.6
Financiamiento interno	-2,848	-5,528	-1,312	-2.8	-4.6	-1.1	-2,680	94.1

FUENTE: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas - Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: Dirección General de Análisis y Políticas Fiscales  
NOTAS: (p) Cifras preliminares

## DEUDA EXTERNA

El tercer criterio de convergencia macroeconómica se encuentra vinculado al volumen de la deuda externa, el mismo señala que el saldo de la deuda pública (externa e interna) del sector público consolidado no debe ser mayor al 50% del PIB.

Los resultados señalan que durante la gestión el saldo de la deuda pública alcanzo al 46.1%, permitiendo cumplir con la meta comprometida, sin embargo es importante anotar, que representa un monto mayor a los obtenidos en las últimas gestiones, como se observa en el siguiente **gráfico 8**.

En el periodo la deuda externa pública se incremento en 361 millones de dólares, sin embargo el saldo total es menor al de la gestión 2006 y gestiones anteriores, como se evidencia en el siguiente **gráfico 9**.

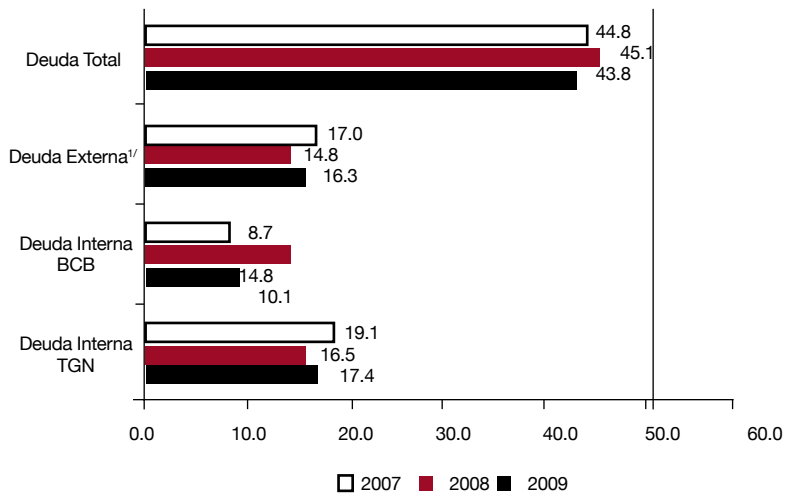
Los principales acreedores multilaterales son la CAF, BID, BM los recursos estuvieron destinados a financiar proyectos en caminos, la construcción de los puentes trillizos y el progra-



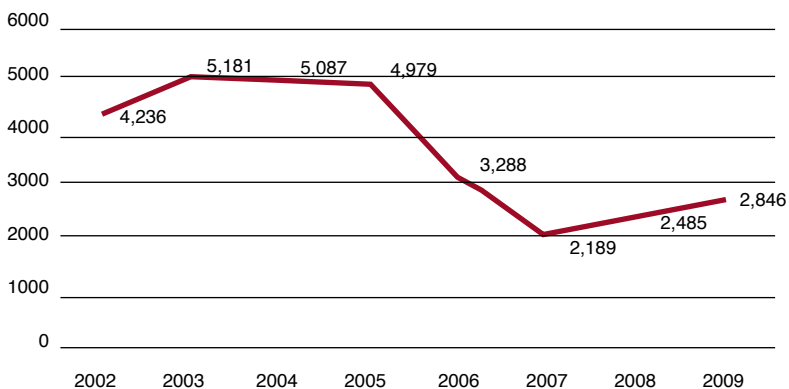
ma de desarrollo local. La República Bolivariana de Venezuela, el más importante acreedor bilateral, los compromisos implican el 75.4% del total de la deuda, los recursos estuvieron destinados a la adquisición de diesel oil.

Por otro lado se hizo efectiva la condonación de la deuda con España que representa 77 millones de dólares y 6 millones de euros, significando un 60% de alivio efectivo y 40% para financiar proyectos sociales.

**GRÁFICO 6**  
Depósitos y Cartera en el Sistema Financiero  
(En millones de bolivianos)



**GRÁFICO 9**  
Evolución Deuda externa  
(En millones de bolivianos)



## CONCLUSIONES

El desempeño de la economía nacional durante el periodo fue positivo, el mejor en América Latina, sin embargo, la economía creció en un porcentaje menor al de los últimos cuatro años, como efecto de la crisis, que pudo ser controlada a partir de las operaciones de mercado abierto, la estabilidad del tipo de cambio, el principalmente.

Para la gestión 2010 se espera alcanzar un crecimiento del 4.51%, para ello, será necesario acelerar medidas que permitan encaminar la transformación de la matriz productiva, para reducir la dependencia de la mono producción de materias primas.

Los sectores estratégicos, establecidos por la política nacional, durante el 2009, tuvieron diferente desempeño, los hidrocarburos, fueron afectados por la reducción precios internacionales, disminución de las inversiones y volúmenes de producción, contracción de la demanda de sus principales mercados e incremento de la competencia, los esfuerzos deberán concentrarse durante el 2010 en reactivación del sector.

La minería, a pesar de la reducción de los precios internacionales, pudo enfrentar el momento incrementando volúmenes de producción, y lo superó ante la mejora de los precios a lo largo de la gestión, aunque su actividad se mantiene en productos tradicionales, existen expectativas sobre las posibilidades de la explotación del hierro y el litio, que no se concretan.

El sector agropecuario, presentó mejores resultados, por un buen año agrícola, se caracteriza por ser productor de materias primas, basado en una economía dual, con amplio impacto sobre el medio ambiente, no solo por la gran parcelación de la tierra, sino también por la ejecución de una agricultura industrial en áreas de vocación forestal. Los retos más importantes se centran entonces en el cuidado de los recursos naturales y la seguridad alimentaria.

Las empresas estatales, tuvieron resultados diversos, sin embargo es importante resaltar a la EMAPA en el control de precios y cuotas de exportación, con el fin de frenar brotes especulativos, en el marco del incremento de precios de productos de la canasta familiar.

La política monetaria se constituyó en el elemento importante para el mejor desempeño económico, la estabilidad del tipo de cambio; la bolivianización de la economía expresada en el 52% de los ahorros en moneda nacional y el 63% de los créditos; la baja tasa de inflación; la redención de los bonos incrementando la liquidez en momentos de contracción del financiamiento a nivel internacional; la reducción de las tasas de interés, han determinado la estabilidad económica y la confianza de los actores en la economía nacional, la calificación del país mejoró, en septiembre el informe de la empresa Fitch Ratings, subió la calificación económica de Bolivia a categoría 'B' desde 'B-'.

El mantenimiento del tipo de cambio, condición importante en la bolivianización y confianza de los actores, en el caso nacional, no necesariamente es el factor determinante de la com-

petitividad de los productos de exportación, pues en ella tienen mayor peso las condiciones estructurales de la economía.

La política financiera estuvo orientada a no solo promover la bolivianización de la ahorro y el crédito, busco también orientar la otorgación del crédito al sector productivo, con el fin de motivar la inversión y la diversificación de las actividades, para ello se trabajó en generar la liquidez necesaria para responder a la demanda de créditos, la reducción de las tasas activas, la participación directa del BDP en la mejora de las condiciones para incrementar acceso, diversas medidas para estimular a la banca para la otorgación de créditos productivos, el incremento de la comisión para la salida e ingresos de capitales para presionar la otorgación de créditos, ha alcanzado resultados aún pequeños pues las limitantes son mayores a la disponibilidad de los recursos y las tasas de interés.

Las características y las condiciones que se desenvuelven las micro, pequeñas, medianas empresas y el sector agrícola precisan de apoyos en temáticas de mercado, asistencia técnica, capacitación, mejoras en sus procesos de administración, gobernabilidad entre otros, que de alguna manera están siendo respondidos desde el Estado, desde los programas de los ministerios del área, con el trabajo desarrollado para articular el seguro agrícola y el establecimiento de fondos de garantía, desde el gobierno.

Por otro lado, los resultados presentan un sistema financiero sólido, con 3.5% de tasa mora, con un coeficiente de adecuación patrimonial CAP 13%, buenos niveles de rentabilidad, crecimiento de la cartera de vivienda y de consumo. El sector no regulado constituido por instituciones financieras de desarrollo IFDs, tuvo un buen desempeño, se encuentra orientado principalmente a actividades de rápida rotación de capital, con altas tasas de interés, a la fecha se encuentran en proceso de regulación, el conjunto del sistema financiero debe realizar esfuerzos para orientar el financiamiento al sector productivo y evitar riesgos de sobreendeudamiento de sectores actualmente beneficiados, debido a la urgente necesidad de colocar.

El desempeño fiscal fue positivo en términos del superávit fiscal, sin embargo pequeño frente a las necesidades nacionales, convirtiendo en desafíos la mejora en la generación de los ingresos nacionales, la adecuación de la normativa para facilitar el funcionamiento de las empresas estatales y la reducción de las expectativas negativas que se derivan de la nueva ley anticorrupción. Las transferencias a sectores específicos tuvieron efectos importantes principalmente en el acceso a servicios básicos, salud y educación.

El entorno político y la crisis internacional mantuvieron en suspenso a muchos actores económicos nacionales y extranjeros, a lo largo del periodo en espera de los resultados e impactos, la gestión 2010 está signada por la necesidad de la reglamentación de la nueva Constitución Política del Estado, por las elecciones de las autoridades locales (departamentales y municipales) y por la ley de autonomías.

Como se puede evidenciar a lo largo del documento los resultados del desempeño económico nacional durante el 2009 fueron positivos, a pesar del impacto de la crisis internacional y las limitaciones estructurales, permitiendo cumplir con las metas de convergencia macroeconómica.







# OPINIÓN DEL GRUPO DE EXPERTOS DEL SECTOR NO OFICIAL

Colombia

## La economía colombiana en 2009, hechos y reflexiones

César A. Ferrari, Ph.D.\*

Hasta hace apenas dos años las economías latinoamericanas, incluyendo la colombiana, experimentaron un periodo de auge sin precedente. Inesperadamente para muchos, le sucedió una caída significativa motivada por la crisis económica mundial, la mayor desde la Gran Depresión de la década de los años treinta del siglo pasado.

La crisis en América Latina y en Colombia en particular no fue el resultado de que los bancos locales hayan adquirido derivados financieros que hoy no tienen valor. Algunos de ellos los adquirieron pero en pequeñas cantidades. La crisis llegó a través del sector externo, se trasladó al sector real e, inicialmente, produjo devaluación cambiaria.

Pero al afectar negativamente los ingresos fiscales y ante la necesidad de aumentar el gasto por razones contra-cíclicas, condujo a un financiamiento externo que, a pesar de la salida de capitales privados, revaluó la tasa de cambio, lo que a su vez redujo la competitividad del sector manufacturero e indujo su contracción. Tales temas se tratan en el presente texto.

### AUGE Y CRISIS MUNDIAL: SUS EFECTOS

Cuando el ciclo internacional estaba en auge, lo que elevó la demanda y los precios internacionales de los commodities hasta mediados de 2008, casi todas las economías latinoamericanas, dada su estructura de producción y de comercio externo basada en la producción de materias primas, aumentaron sus ingresos por el mayor valor de sus exportaciones. A ello contribuyó el aumento de las remesas por el mismo boom internacional. Si simultáneamente elevaron la tasa de interés doméstica, atrajeron más capitales, y si siguieron vendiendo las pocas empresas estatales restantes capturaron un flujo mayor divisas.

Esos mayores ingresos se distribuyeron inicialmente entre propietarios, directivos y trabajadores productores de materias primas, y luego entre quienes les vendían bienes y servicios (construcción, servicios personales, bienes de lujo); el resto de la población quedó por fuera de dichos beneficios. De ese modo, tal expansión del ingreso se tradujo en crecimiento económico y la pobreza de la población asociada disminuyó, particularmente en las ciudades o áreas donde se localizaba.

---

\* Profesor, Departamento de Economía,  
Pontificia Universidad Javeriana

Ph.D. y Master en Economía por Boston University, Master en Urban Planning por New York University e Ingeniero Civil por la Pontificia Universidad Católica del Perú. Ha sido Director Gerente General del Banco Central del Perú, Director Técnico del Instituto Nacional de Planificación del Perú y Asesor del Fondo Monetario Internacional a los Bancos Centrales de Guinea-Bissau y Angola. Actualmente es Profesor Titular en el Departamento de Economía en la Pontificia Universidad Javeriana en Bogotá. E-mail: ferrari@javeriana.edu.co.



Pero dichos mayores ingresos externos implicaron una mayor oferta de divisas que acabó revaluando la tasa de cambio. La revaluación, por un lado, compensó en parte el aumento de los precios internacionales de alimentos, combustibles y metales en las canastas de los consumidores. Así, fue bien vista por las autoridades monetarias que hicieron poco para evitarla, preocupadas fundamentalmente por el control de la inflación. Por otra parte, al final del ciclo expansivo, cuando la acumulación de la revaluación era significativa, significó tal pérdida de competitividad de la tasa de cambio que hizo inviable gran parte de la producción de los bienes y servicios transables, importables o exportables, que no se benefician de los precios internacionales elevados.

Así sucedió en Colombia. Con la acumulación de la revaluación casi toda la producción doméstica de bienes y servicios transables perdió competitividad (flores, textiles, electrodomésticos, metalmecánica, confecciones, calzado, etc.) y el crecimiento se desaceleró desde principios de 2008. También se reflejó en un aumento de las importaciones de bienes y servicios mayor que el de las exportaciones.

Pero cuando la crisis internacional llegó, cayeron la demanda, los precios internacionales y las remesas, y se redujeron los flujos de capitales. Con ello, los ingresos de los propietarios, directivos y trabajadores de los sectores exportadores disminuyeron. Y quienes les vendían bienes y servicios también recibieron menos ingresos. Ello desaceleró la industria, el comercio y la construcción, produciendo desempleo y aumentando la pobreza. Era el arribo de la recesión, pero también de la devaluación que, sin embargo, fue sucedida rápidamente por una revaluación por las razones que se anotan más adelante.

## EL COMPORTAMIENTO DEL PIB

Conforme al comportamiento descrito y confirmando así su alta dependencia del ciclo internacional, según información del Departamento Nacional de Estadística (DANE), a lo largo del 2007 la tasa de crecimiento del PIB colombiano se mantuvo elevada, acumulando en el año una tasa de 7.5%. Comenzó a reducirse en el 1er trimestre de 2008, 4.2%, hasta hacerse negativa en el 4to trimestre, -1%. En los tres trimestres siguientes del 2009 la tasa se mantuvo negativa: -0.5% en el 1ero, -0.3% en el 2do, -0.2 en el 3ero, para recuperarse a 2.5% en el 4to. Así, la tasa de crecimiento del PIB en 2009 fue del orden de 0.4% (ver **cuadro**).

La tasa hubiera sido fuertemente negativa si la construcción de obras civiles, en su gran mayoría a cargo del Estado, en un reflejo de un esfuerzo contra-cíclico, no hubiera crecido 33.9%, y la explotación de minas y canteras no hubiera crecido 11.3%, reflejando los pasados buenos precios internacionales que indujeron una inversión en el sector que recién se notó trimestres después por la maduración temporal de la inversión. Ellos compensaron la caída de la industria, -6.3%, de la construcción privada de edificaciones, -12.4%, del comercio, -2.9% y del transporte, -1.2%.

## CUADRO 1

Producto Interno Bruto trimestral por ramas de actividad económica a precios constantes de 2000  
Cuarto trimestre y año total 2009 - Series desestacionalizadas  
(Variaciones porcentuales anuales)

Ramas de Actividad	2007*					2008*					2009*				
	I	II	III	IV	Anual	I	II	III	IV	Anual	I	II	III	IV	Anual
AGROPECUARIO, CAZA Y PESCA	2.2	3.9	4.1	5.5	3.9	4.2	5.3	1.5	-0.6	2.6	0.4	-0.4	1.4	2.8	1.0
EXPLOTACIONES DE MINAS Y CANTERA	1.6	3.1	1.0	5.8	2.9	4.3	8.1	10.3	6.5	7.3	11.0	10.2	8.8	15.0	11.3
INDUSTRIA MANUFACTURERA	12.4	11.0	7.2	7.8	9.5	1.9	1.3	-2.5	-7.8	-1.8	-7.6	-10.2	-5.6	-1.4	-6.3
ELECTRICIDAD, GAS Y AGUA	5.2	3.3	3.1	3.2	3.7	0.7	1.9	1.1	0.9	1.2	0.4	0.0	1.7	2.9	1.2
CONSTRUCCIÓN	18.8	15.4	-4.5	17.3	11.5	0.2	-1.3	13.8	11.5	-0.3	-2.9	17.8	14.5	22.0	12.8
Edificaciones	19.3	-6.9	-10.0	6.2	1.1	24.7	25.4	25.4	-0.5	18.2	13.8	-10.4	-17.1	-7.6	-12.4
Obras Civiles	18.5	33.7	-0.2	25.6	19.1	-14.9	-16.5	5.7	18.4	-11.8	6.9	41.9	41.0	44.7	33.9
COMERCIO	12.9	8.0	7.0	7.3	8.7	2.0	4.1	1.2	-0.6	1.7	-2.5	-4.9	-4.3	0.1	-2.9
TRANSPORTE Y COMUNICACIÓN	9.3	11.3	11.2	12.1	11.0	8.8	4.5	2.6	0.4	4.0	-0.4	-0.7	-3.3	-0.2	-1.2
FINANCIEROS, SEGUROS Y MUEBLES	6.4	7.2	7.9	7.7	7.3	6.9	5.0	6.6	3.9	5.6	4.9	4.2	0.7	2.8	3.1
SERCICIOS SOCIALES	3.4	3.9	5.8	5.9	4.7	3.6	2.9	1.9	0.2	2.1	0.4	1.7	1.4	1.8	1.3
Subtotal Valor Agregado	7.8	7.4	5.9	7.7	7.2	3.9	3.5	3.0	-0.9	2.4	-0.1	0.2	0.2	3.0	0.8
Total Impuestos	14.9	10.5	9.3	11.3	11.5	6.8	5.5	2.6	-1.8	3.2	-4.3	-5.3	-4.2	-3.7	-4.4
PRODUCTO INTERNO BRUTO	8.4	7.6	6.2	8.0	7.5	4.2	3.7	3.0	-1.0	2.4	-0.5	-0.3	-0.2	2.5	0.4

FUENTE: DANE - Dirección de Síntesis y Cuentas Nacionales  
\*Datos provisionales

## CUADRO 2

Oferta y Demanda finales en el territorio Nacional a precios constantes de 2000  
Cuarto trimestre y año total 2009 - Series desestacionalizadas  
(Variaciones porcentuales anuales)

Concepto	2007*					2008*					2009*				
	I	II	III	IV	Anual	I	II	III	IV	Anual	I	II	III	IV	Anual
Producto interno bruto	8.4	7.6	6.2	8.0	7.5	4.2	3.7	3.0	-1.0	2.4	-0.5	-0.3	-0.2	2.5	0.4
Importaciones totales	16.9	10.5	13.0	15.3	13.9	12.9	10.0	8.1	8.5	9.8	-2.0	-10.6	-12.0	-11.4	-9.1
<b>TOTAL OFERTA FINAL</b>	<b>10.1</b>	<b>8.2</b>	<b>7.6</b>	<b>9.5</b>	<b>8.9</b>	<b>6.0</b>	<b>5.1</b>	<b>4.1</b>	<b>1.1</b>	<b>4.0</b>	<b>-0.9</b>	<b>-2.6</b>	<b>-2.9</b>	<b>-0.8</b>	<b>-1.8</b>
Consumo final	8.0	6.4	6.9	6.4	6.9	3.7	2.7	1.7	1.0	2.3	-0.4	0.2	1.2	2.0	0.7
Hogares <sup>1/</sup>	9.6	7.3	7.0	6.6	7.6	4.4	2.7	1.7	1.4	2.5	-0.6	-0.1	0.2	1.0	0.1
Gobierno	2.7	3.2	6.7	5.5	4.5	1.5	2.6	1.4	-0.2	1.3	0.3	1.1	4.7	5.3	2.9
Formación bruta de capital	20.5	14.3	7.2	13.8	13.7	8.0	9.8	12.7	-0.18	7.5	-3.7	-9.4	-10.0	3.0	-5.2
Formación bruta de capital fijo	21.7	13.3	6.6	20.0	15.2	6.4	7.0	9.5	-3.2	4.7	-2.9	-1.4	-2.3	0.3	-1.6
Pública	20.9	36.3	1.9	28.0	21.5	-14.6	-16.5	5.5	-18.5	-11.8	6.9	41.9	41.0	44.7	33.9
Privada	22.1	5.7	8.2	17.2	13.0	14.7	16.9	10.8	2.8	11.1	-5.9	-14.5	-15.8	-13.5	12.4
Variación de existencias	10.1	22.7	11.8	-30.8	2.0	23.7	32.1	35.6	37.5	32.3	-9.7	-60.5	-53.6	26.4	-30.4
SUBTOTAL: Demanda Final	10.7	8.2	7.0	8.1	8.5	4.7	4.4	4.3	0.7	3.5	-1.2	-2.2	-1.7	2.2	-0.7
Exportaciones totales	6.2	8.5	11.8	18.8	11.4	14.3	9.4	3.3	2.9	7.2	1.4	-4.9	-10.8	-18.0	-8.2
<b>TOTAL DEMANDA FINAL</b>	<b>10.1</b>	<b>8.2</b>	<b>7.6</b>	<b>9.5</b>	<b>8.9</b>	<b>6.0</b>	<b>5.1</b>	<b>4.1</b>	<b>1.1</b>	<b>4.0</b>	<b>-0.9</b>	<b>-2.6</b>	<b>-2.9</b>	<b>0.8</b>	<b>-1.8</b>

FUENTE: DANE - Dirección de Síntesis y Cuentas Nacionales

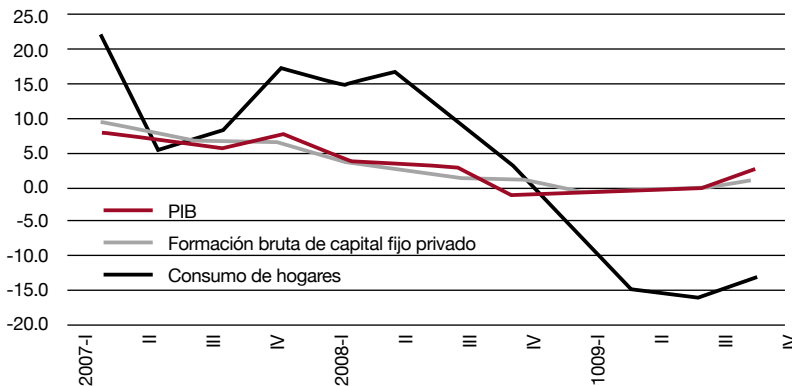
<sup>1/</sup> Nota: Incluye las compras de bienes por residentes efectuadas en el exterior y excluye las de no residentes efectuadas en el territorio económico

\*Cifras provisionales

Una mirada a los componentes del gasto ayuda a explicar el comportamiento del PIB. Las cifras indican que en 2009, excepto el gasto de funcionamiento del gobierno, 2.9%, el mencionado extraordinario crecimiento de la inversión pública, 33.9%, y el consumo de hogares, 0.1%, los otros componentes tuvieron tasas negativas de crecimiento: Las importaciones cayeron 9.1%, las exportaciones 8.2%, la formación bruta de capital total 5.2% y la formación bruta de capital fijo privado 12.4%.

Si se considera una periodo más extenso para los comportamientos de la formación bruta de capital privado y del consumo de los hogares se puede apreciar una reducción sistemática de ambos desde hace varios trimestres, como se aprecia en el gráfico adjunto. La tendencia aparece definiéndose, por lo menos, desde el primer trimestre de 2007. Primero, como se señaló, por la pérdida de competitividad de los sectores transables y luego como consecuencia del arribo de la crisis mundial (**gráfico 1**).

**GRÁFICO 1**  
Colombia: PIB, Consumo de hogares y  
Formación bruta de capital fijo privado



FUENTE: DANE

Preocupa en particular la caída sostenida observada de la formación bruta de capital fijo privado. Aunque fuertemente negativa aún, la tendencia pareciera estar revirtiéndose a partir del tercer trimestre de 2009. Siendo la formación bruta de capital fijo privado responsable de la generación de nueva capacidad de producción, tasas negativas o reducidas de crecimiento que no alcancen a cubrir por lo menos el deterioro natural del stock de capital, sugieren dificultades para el crecimiento futuro de la producción.

Por otro lado, que el consumo de los hogares, que representa más del 60% del PIB colombiano, haya alcanzado tasas negativas de crecimiento en los dos primeros trimestres de 2009 y, luego, tasas reducidas sugiere un condicionamiento importante para un crecimiento lento de la producción.

## Desempleo, subempleo y salarios

Una recesión como la experimentada tenía que producir efectos negativos sobre el mercado laboral. De hecho, desde principios del 2008 y desde principios del 2009 el desempleo y el sub-empleo, respectivamente, han venido creciendo en Colombia. Como puede observarse en el gráfico adjunto, la tendencia a desmejorar viene dándose con más fuerza con relación al subempleo, y en menor medida con el desempleo (**cuadro 3** y **gráfico 2**).

**CUADRO 3**

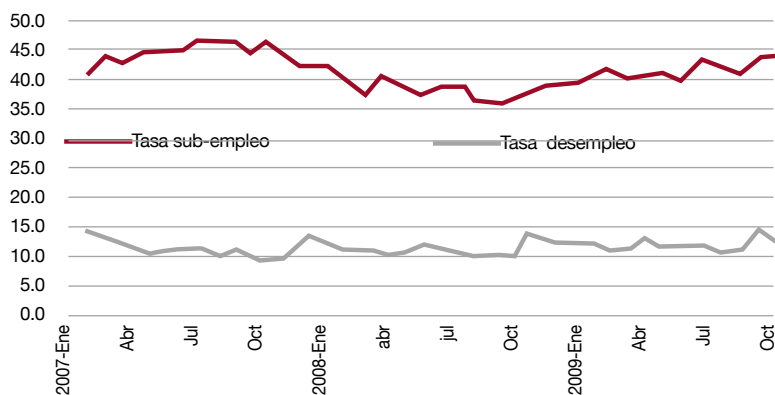
**Colombia: Desempleo y Subdesempleo**  
(en % de la PEA)

		Tasas	
		Desempleo	Sub-empleo
2007	Ene	13.9	40.0
	Julio	11.2	45.9
2008	Ene	13.1	42.1
	Julio	12.1	37.5
2009	Ene	14.2	38.0
	Julio	12.6	41.1
2010	Ene	14.6	44.1

FUENTE: DANE

**GRÁFICO 2**

**Colombia: Desempleo y Sub-empleo**  
(En porcentaje de la PEA)



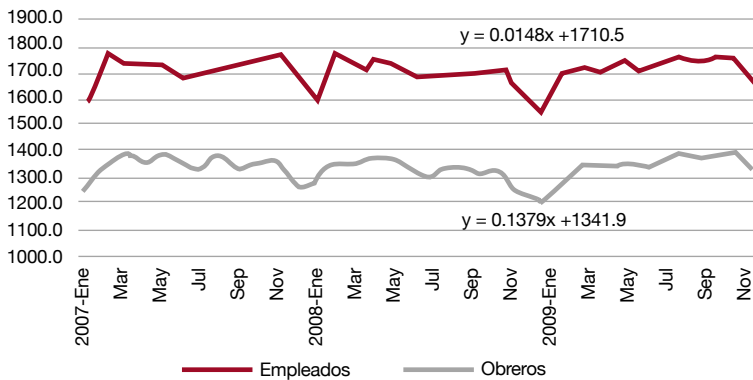
FUENTE: DANE

En enero de 2007 la tasa de desempleo era de 13.9%, se redujo a 13.1% en enero 2008, para aumentar a 14.2% en enero 2009 y a 14.6% en enero 2010. De tal manera, Colombia tiene la tasa de desempleo más elevada de todos los países grandes de América Latina y, ciertamente, de los andinos. A su vez, la tasa de sub-empleo pasó de 40% en enero 2007 a 42.1% en enero 2008, 38% en enero 2009 y a 44.1% en enero 2010 (**gráfico 3**).

Interesante notar que a pesar del aumento del desempleo, los salarios en términos reales no se hayan reducido en el período indicado. En efecto, como muestra el gráfico, la tendencia en el crecimiento de los salarios en la industria manufacturera es positiva, particularmente para los obreros. Aparentemente, incluso parecen aumentar con la recesión durante el 2009.

Una explicación tradicional del comportamiento del mercado laboral rechazaría tal evidencia. Lo que sucede es que dada la cantidad de desplazados internos en Colombia (aproximadamente 3.5 millones de habitantes, segundo en el mundo después de Sudán) la población que migra hacia la ciudad (y que sigue migrando), que seguramente es la que define la oferta en el mercado

**GRÁFICO 3**  
Colombia: Salarios en las manufacturas  
(número índices a precios constantes)



FUENTE: Banco de la República

de los no calificados (obreros), espera obtener un ingreso que, por lo menos, sea similar al que tenía previamente más un plus, el costo de urbanizarse, que le permita cubrir los servicios que antes no adquiría en el campo. Como estos servicios son típicamente no transables, la revaluación cambiaría hace que sus precios aumente más rápidamente que los de los bienes transables que seguramente si consumían previamente. De tal modo, sus costos de urbanización aumentan y con ello los salarios por los cuales están dispuestos a trabajar.

## LOS EFECTOS FISCALES

Sin duda, la recesión induce mayores déficits fiscales. Menor actividad económica significa menores utilidades y menores salarios; es decir, menos compras y, por tanto, menores ingresos fiscales por impuestos a la renta y a las ventas. Ello debería implicar menores gastos fiscales, lo que contribuiría a reducir la demanda interna, a menos que se decida ampliar el gasto fiscal en forma contra-cíclica para disminuir los efectos de la recesión, que fue lo que ocurrió.

Al final ello se traduce en un mayor déficit. Para 2009, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público lo estima en 4.2% del PIB para el Gobierno Nacional (GN), 2.8% del PIB para el Sector Público Consolidado (SPC) y 2.6% del PIB para el Sector Público no Financiero (SPNF). En 2008 los déficits para el GN y el SPC fueron bastante menores, 2.3%, 0.1%, respectivamente, y el SPNF obtuvo un pequeño superávit de 0.1% del PIB. Según el mismo Ministerio, los ingresos del Gobierno aumentaron 2.8%, ligeramente por encima de la inflación, es decir se mantuvieron relativamente estables en términos reales, mientras que los gastos aumentaron 13.6%; en particular, la inversión creció 7.5% y el gasto de funcionamiento aumentó en 18.6%<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Diario Portafolio, "Gobierno tuvo más déficit," pagina 8, Bogotá, 6 de abril de 2010. Salvo una nota periodística, el Gobierno, lamentablemente, no ha publicado a la fecha el documento oficial respectivo.

## DEUDA PÚBLICA Y DEUDA EXTERNA

Tal mayor déficit requirió, ciertamente, un aumento del endeudamiento del sector público no financiero. De tal modo, la deuda total del Sector Público no Financiero (SPNF) colombiano, que había llegado a 55.7% del PIB en 2002 y que había sido reducida a 39.5% en 2008, pasó a representar 42.7% del PIB en 2009 (**cuadro 4**).

**CUADRO 4**

Colombia: Deuda total del Sector Público No Financiero						
	INTERNA	EXTERNA (Miles de millones de Pesos)	TOTAL	INTERNA	EXTERNA (Porcentaje del PIB)*	TOTAL
Dic-95	9,929	12,018	21,946	10.3	12.5	22.8
Dic-96	12,679	12,927	25,606	10.9	11.1	22.0
Dic-97	18,774	17,609	36,383	13.4	12.6	26.0
Dic-98	23,946	24,448	48,395	15.0	15.3	30.3
Dic-99	32,928	32,879	65,808	17.2	17.1	34.3
Dic-00	46,653	41,965	86,618	23.8	21.4	45.1
Dic-01	54,905	50,796	105,701	25.7	23.8	49.5
Dic-02	67,838	61,975	129,813	29.1	26.6	55.7
Dic-03	75,078	65,883	140,961	28.5	25.0	53.4
Dic-04	84,322	59,779	144,101	28.2	20.0	48.2
Dic-05	102,408	53,339	155,747	30.5	15.9	46.4
Dic-06	106,911	57,961	164,872	27.9	15.1	43.0
Dic-07	116,519	56,239	172,778	27.0	13.0	40.0
Dic-08	125,040	63,831	188,872	26.1	13.3	39.5
Dic-09	141,004	71,839	212,843	18.3	14.4	42.7
Mar-09	128,033	75,623	203,657	26.5	15.6	41.9
Jun-09	132,472	65,473	197,945	27.1	13.4	40.5
Sep-09	133,086	63,628	196,714	27.1	13.0	40.0

FUENTE: Banco de la República, Estadísticas sobre deuda pública; Boletín No 33, Marzo 2010

En particular, la deuda interna del SPNF pasó de 26.1% del PIB en 2008 a 28.3% en 2009, mientras que la deuda externa pasó de 13.3% a 14.4%. El cuadro adjunto muestra dicha evolución.

Por otro lado, la poca capacidad de financiarse totalmente en forma interna por la recesión obligó al gobierno así como varias empresas estatales a recurrir nuevamente a recursos externos para financiar los déficits indicados. Así, la deuda externa del SPNF que durante varios años venía reduciéndose aumentó nuevamente a partir del 2008: De 26.6% del PIB en 2002 a 13% en 2007, se pasó a 13.3% en 2008 y a 14.4% en 2009 (**cuadro 5**).

De tal modo, en el plazo de un año, en 2009, la deuda externa colombiana, pública y privada, aumentó 4.1 puntos porcentuales del PIB, llegando a representar 23.2% del PIB. Tal porcentaje corresponde a un total de USD 53.6 mil millones, de los cuales, USD 36.9 mil millones corresponden al sector público, que es el que más creció, y USD 16.6 mil millones corresponden al sector privado.

**CUADRO 5**  
Colombia: Deuda Externa  
(millones de Dólares)

Periodo	Pública	Privada	Total	Como % del PIB		
				Pública	Privada	Total
2007	28,819	15,734	44,553	13.9	7.6	21.4
2008	29,447	16,927	46,374	12.1	7.0	19.1
2009	36,950	16,646	53,596	16.0	7.2	23.2

FUENTE: Banco de la República

El tema de la deuda pública y deuda externa en particular parece comenzar a aflorar nuevamente y, seguramente, continuará aumentando en el 2010 considerando que los ingresos fiscales no se recuperaran rápidamente y el gasto público seguirá elevado como mecanismo contra cíclico (**cuadro 6**).

**CUADRO 6**  
Comportamiento monetario  
Colombia: Agregados monetarios  
(Variaciones nominales anuales)

	Circulante	Depósitos totales	M3
Mar -2007	18.4%	25.3%	24.4%
Jun-2007	10.3%	18.1%	17.0%
Sep-2007	7.5%	21.8%	19.9%
Dic-2007	11.3%	19.4%	18.1%
Mar -2008	8.6%	13.6%	13.0%
Jun-2008	6.5%	16.3%	15.1%
Sep-2008	8.6%	16.3%	15.3%
Dic-2008	8.4%	19.3%	17.8%
Mar -2009	11.8%	19.0%	18.1%
Jun-2009	10.0%	17.8%	16.9%
Sep-2009	10.2%	10.9%	10.9%
Dic-2009	6.5%	7.1%	7.1%

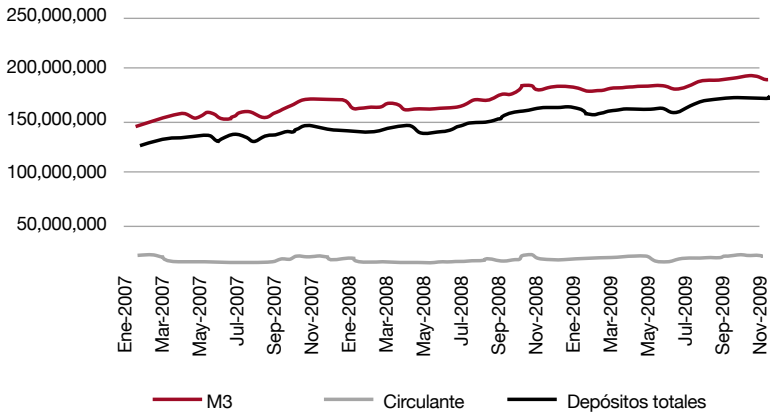
FUENTE: Banco de la República

Entre diciembre 2008 y diciembre 2009, los medios de pago totales de la economía colombiana (M3), circulante más depósitos en el sistema bancario, crecieron 7.1%. El circulante creció 6.5% y los depósitos, incluyendo las cuentas corrientes, crecieron también 7.1%. Como se aprecia en el cuadro adjunto, tales tasas de crecimiento son bastante menores a las prevalecientes en trimestres anteriores, particularmente para los depósitos totales y M3 que presentan una reducción relativamente sistemática. En el caso del circulante la reducción en la tasa del crecimiento se presentó anticipadamente, pasó de 18.4% en marzo 2007 a 7.5% en septiembre 2007.

Tales comportamientos pueden apreciarse también en el gráfico adjunto. Entre enero 2007 y febrero 2010 las tasas de crecimiento de los tres agregados monetarios en términos nominales disminuyeron (panel de la derecha) (**gráfico 4A y 4B**).

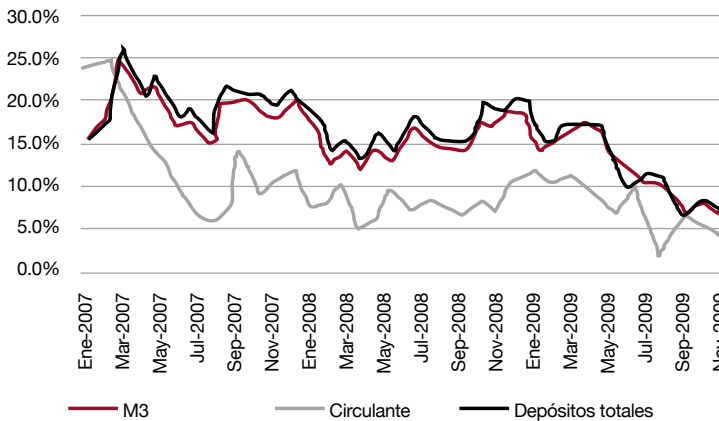
### GRÁFICO 4A Y 4B

Colombia: Medios de pago y componentes  
(millones de pesos a precios de diciembre 2008)



FUENTE: Banco de la República

Colombia: Medios de pago y componentes  
(En tasas de crecimiento anual)



FUENTE: Banco de la República

De otro lado, lo que puede apreciarse también es que el crecimiento de M3 en términos reales fue ocasionado casi exclusivamente por el comportamiento de los depósitos del público puesto que el circulante, controlado por el banco central, se mantuvo prácticamente estable (panel de la izquierda).



Resulta extraño que tanto en época de expansión, como la que caracterizó al año 2007 hasta mediados del 2008, o en época de recesión, entre mediados del 2008 y el 2009, el valor del circulante en términos reales fuera prácticamente el mismo. Tal comportamiento refleja una tasa de crecimiento nominal decreciente en el primer semestre del 2007, como se indicó, y luego una relativamente estable, aparentemente paralela al comportamiento de la tasa de inflación. Uno esperaría que en épocas recesivas la política monetaria sea expansiva para ayudar a contrarrestarla y en épocas expansivas actúa de manera contraria (**cuadro 7**).

**CUADRO 7**  
Colombia: Agregados/PIB

Trimestres	Circulante/PIB	Depósitos/PIB	M3/PIB	Variación trim.
2007-1	4.3%	26.9%	31.2%	0.7%
2007-2	4.3%	27.6%	31.9%	2.2%
2007-3	4.3%	28.1%	32.4%	1.6%
2007-4	4.3%	28.4%	32.6%	0.7%
2008-1	4.3%	28.9%	33.2%	1.6%
2008-2	4.2%	29.1%	33.3%	0.3%
2008-3	4.2%	29.2%	33.4%	0.3%
2008-4	4.2%	29.9%	34.0%	2.0%
2009-1	4.2%	30.8%	35.0%	2.9%
2009-2	4.3%	31.8%	36.0%	2.8%
2009-3	4.3%	32.8%	37.1%	3.0%
2009-4	4.3%	33.2%	37.6%	1.2%

FUENTE: Banco de la República y DANE

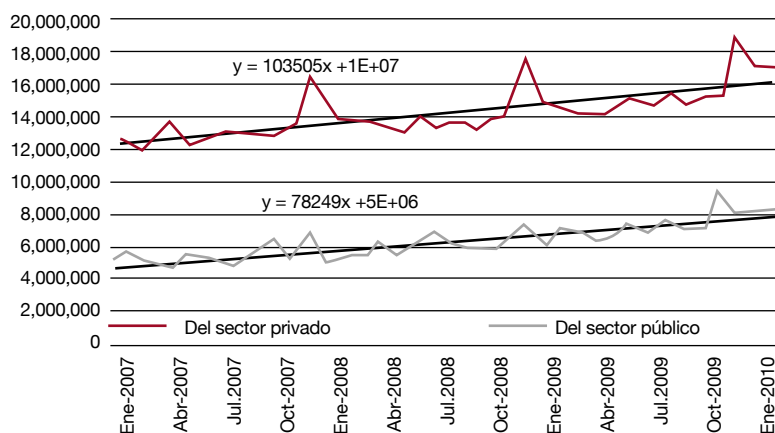
El comportamiento del circulante entre el primer trimestre de 2007 y el cuarto del 2009 se refleja también en la relación entre circulante y PIB, estimada a partir de los promedios anuales de los valores nominales de dicho agregado y el PIB anual a cada trimestre correspondiente: se muestra bastante estable, entre 4.2% y 4.3% del PIB (**gráfico 5**).

A su vez, la relación depósitos a PIB muestra un comportamiento creciente en el mismo periodo, de 26.9% y 33.2% del PIB. Tal comportamiento jalona en el mismo sentido el comportamiento de M3/PIB, es decir la relación entre la totalidad de los medios de pago de la economía y el tamaño de la misma, que pasó de 31.2% del PIB a 37.6%. La expansión de la relación depósitos en el sistema bancario/PIB, particularmente importante a partir del primer trimestre de 2009 en el contexto de la recesión económica, pareciera sugerir una marcada aversión al riesgo en los depositantes frente a las inseguridades que despierta dicha recesión: los que aún tienen ingresos prefieren reducir su consumo, como se anotó, y aumentar sus depósitos. El gráfico adjunto muestra como los depósitos en cuenta corriente del sector privado han crecido más aceleradamente que los del sector público.

Lo que se desprende igualmente de dichas relaciones, particularmente de la relación M3/PIB es la escasa liquidez que existe en la economía colombiana. Una comparación con el principal competidor de los productores colombianos permite dimensionar relativamente esa

**GRÁFICO 5**

Colombia: Depósitos en cuenta corriente  
(miles de millones de pesos)



FUENTE: Banco de la República

mencionada reducida liquidez. Según estimaciones del Banco Mundial,<sup>2</sup> entre 2000 y 2008, la relación M3/PIB en China pasó de 131.1% a 158%. En Colombia, en el mismo periodo, también según el Banco Mundial la relación M3/PIB pasó de 28.3% a 22.2%; mejor dicho un poco más de restricción monetaria y Colombia hubiera quedado al borde del trueque.

## Los efectos sobre los créditos y las tasas de interés

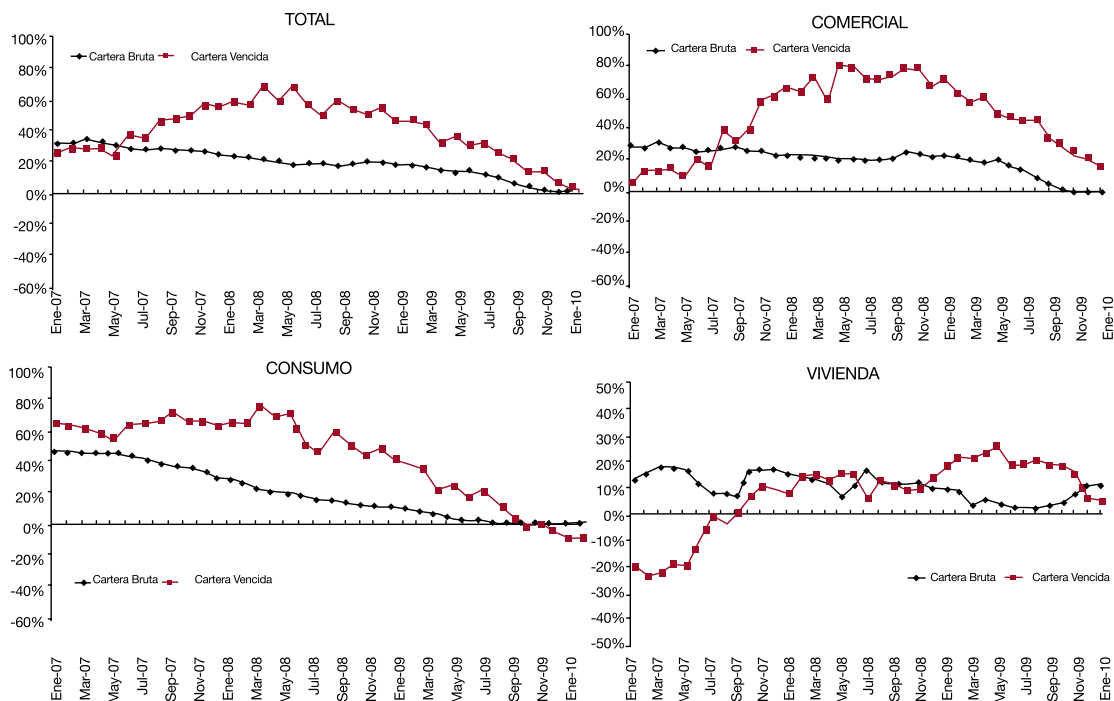
De tener muchos o pocos medios de pago con relación al tamaño de la economía a tener créditos abundantes o reducidos sólo hay un paso. Con poca liquidez, las familias y las empresas depositan pocos recursos en los bancos y, por lo tanto, existen pocos recursos para prestar. Por ello y por razones que tienen que ver con la demanda, el ingreso y las tasas de interés, el crédito es reducido. Según el Banco Mundial en 2008 la relación crédito doméstico al sector privado con relación al PIB en China fue 108.3 % mientras que en Colombia fue 34.4%<sup>3</sup> (gráfico 6).

Tal situación parece haberse agudizado. La recesión y la reducción de los ingresos que implicó, redujo también la demanda de crédito que se expresa claramente en la reducción de las tasas de crecimiento del crédito otorgado. El **cuadro adjunto** de la Superintendencia Financiera muestra ese comportamiento entre enero 2007 y enero 2010.

<sup>2</sup> Banco Mundial, World Development Indicators.

<sup>3</sup> Ibid.

**GRÁFICO 6**  
Crecimiento anual de la Cartera de Créditos bruta y vencida  
Enero de 2007 - Enero de 2009

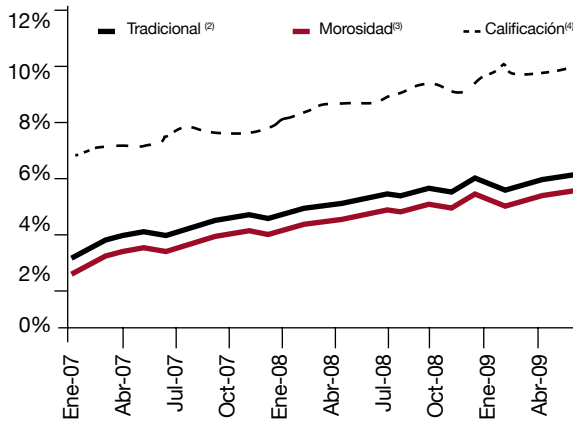


FUENTE: Superintendencia Financiera de Colombia

La reducción sistemática de las tasas de crecimiento del volumen de crédito total se originó particularmente en la reducción de las tasas en las modalidades comercial (que representa el 60% del crédito total) y de consumo (29.1% del total), con tasas de crecimiento cercanas a cero por ciento desde septiembre de 2009. La tasa del crédito de vivienda (8.1% del total) muestra también una reducción, aunque menos pronunciada, que parece estar superándose ligeramente desde septiembre de 2009 (**gráfico 7**).

Menos ingresos se traducen también en atrasos en el pago de los créditos. El cuadro siguiente muestra el comportamiento de los indicadores de la calidad de cartera de crédito (excluyendo leasing) en los establecimientos de crédito. La morosidad ha venido creciendo en forma sistemática desde el 2007. A fines de 2009, la cartera calificada en B,C,D,E, es decir con mayor riesgo, bordeaba el 10% con respecto a la totalidad de la cartera bruta. (**gráfico 8**).

**Gráfico 7**  
Establecimientos de Crédito  
Indicadores de Calidad de cartera<sup>1/</sup>  
Enero de 2007- Enero de 2010



FUENTE:  
NOTAS:

Superintendencia Financiera de Colombia

(1) No incluye leasing

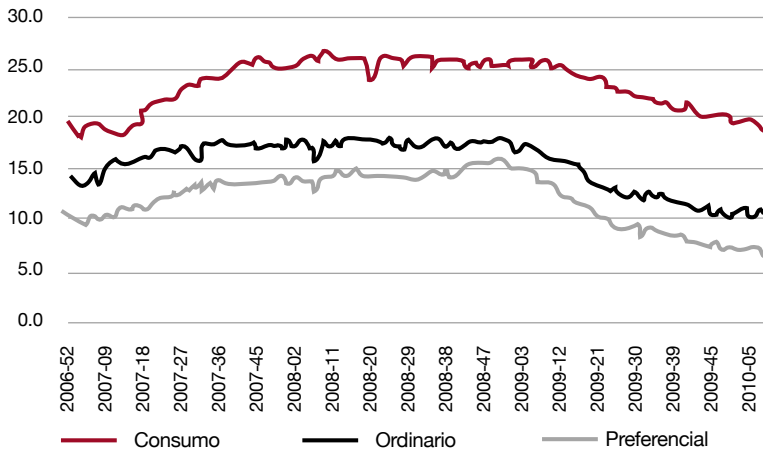
(2) Indicador cartera tradicional = Cartera vVencida / Cartera Bruta

(3) Indicador cartera por morosidad = Saldos de Cartera en Mora / Cartera Bruta

(4) Indicador cartera por calificación = Cartera calificada B, C, D y E / Cartera Bruta

**GRÁFICO 8**

Tasas de interés activas  
(Tasa efectiva anual)



Fuente: BR

Por su parte, como se aprecia en el gráfico adjunto, las tasas de interés activas en el sistema bancario luego de aumentar desde fines de 2006 hasta mediados de 2007 y mantenerse más o menos estables desde entonces hasta principios de 2009 se redujeron durante todo ese año. En particular, en la última semana de 2009 la tasa de interés para los créditos de consumo fue 20.23% efectivo anual; se colocó así por encima de la tasa vigente en la última

semana de 2006, 19.56%. En los créditos ordinarios y preferenciales la reducción de tasas fue más pronunciada, a fines de 2009 llegaron a 10.01% y 7.70% efectivo anual, respectivamente; a fines de 2006, las tasas eran 14.53% y 10.85%, respectivamente.

La reducción de las tasas de interés comerciales, se explica en gran medida por el crecimiento anotado de los depósitos y, seguramente, por la poca demanda de crédito derivada de la caída del ingreso. La disponibilidad de recursos para prestar, así como elementos fiscales, como el impuesto de cuatro por mil sobre las transacciones financieras, y de competencia, como la ausencia de tasas de interés transparentes o fidelizaciones forzosas en algunos créditos, se reflejan también en dichas tasas de interés.

La reducción de las tasas comerciales fue alimentada también, sin duda, por la reducción de las tasas del Banco de la República con las cuales los bancos obtuvieron mayores recursos para prestar a tasas menores. Con anterioridad el BR había aumentado su tasa, supuestamente para combatir la inflación que, sin embargo, claramente era de origen externo debido al crecimiento de los precios internacionales de alimentos, combustibles y metales. Luego, ante la evidencia de la recesión, comenzó a reducirla como mecanismo contra-cíclico a fin de incentivar la demanda de crédito o, al menos, evitar su reducción pronunciada.

Así, entre el 18 diciembre 2006 y el 29 julio 2008 la tasa de referencia del Banco de la República fue elevada sistemáticamente de 7.25% a 10%. Se mantuvo en ese nivel hasta el 19 noviembre 2008. A partir de entonces fue reducida sistemáticamente, llegando a 3.5% el 24 de noviembre de 2009. Desde entonces se mantiene inalterada.

Parece claro que la reducción de las tasas de interés activas comerciales no fue suficiente para compensar la reducción del ingreso que se tradujo en menores demandas de crédito. Como se indicó, primero a causa de las tasas de interés elevadas, luego por la caída del ingreso, la tasa de crecimiento del crédito en los establecimientos bancarios se redujo en forma sistemática desde 2007 hasta la fecha.

## **SECTOR EXTERNO, DEVALUACIÓN Y REVALUACIÓN CAMBIARIA**

Lo que se esperaría en un contexto de crisis mundial es una reducción del flujo de comercio internacional. La caída del ingreso de los países desarrollados redujo sus demandas y con ello sus importaciones y los precios de los commodities. Ello se tradujo en menores exportaciones desde Colombia. Y éstas se tradujeron, a su vez, como se indicaba, en menores ingresos internos que significaron reducciones de las demandas y, por lo tanto, caída de las importaciones locales.

En efecto, en 2009 el valor de las exportaciones colombianas fue de USD 32,565 millones y el de las importaciones de USD 30,510 millones produciendo un superávit comercial de USD 2,055 millones. La menor reducción del valor exportado (en USD 4,530 millones, 12.2%) con

respecto a la reducción del valor de las importaciones (en USD 5,802 millones, 16.0%), produjo un saldo en la balanza comercial del 2009 superior al del 2008.

El principal producto de exportación colombiano en 2009 continuó siendo petróleo y sus derivados. Su valor exportado fue USD 10,268 millones, que significó una reducción de USD 1,936 millones, 15.9%, respecto a lo exportado en 2008. La reducción del precio internacional (37.2%) compensado en parte por el incremento en el volumen (32.1%) explica dicho resultado. El segundo producto de exportación continuó siendo carbón con un valor exportado de USD 5,416 millones que representó un crecimiento de 7.4% respecto al valor exportado en 2008, a pesar de la disminución de 5.9% en el precio. El valor de las exportaciones de café fue USD 1,543 millones; una caída de 18.1% respecto a 2008 debido al menor volumen exportado a pesar del incremento en el precio internacional (**cuadro 8**).

**CUADRO 8**

Colombia: BALANZA DE PAGOS (Saldos y rubros principales) US\$ millones			
	2008	2009	2009/2008
<b>CUENTA CORRIENTE</b>	<b>-6,883</b>	<b>-5,146</b>	<b>-25.2%</b>
<b>Ingresos</b>	<b>50,312</b>	<b>44,659</b>	<b>-11.2%</b>
Exportaciones	37,095	32,565	-12.2%
Café	1,883	1,543	-18.1%
Petróleo y Derivados	12,204	10,268	-15.9%
Carbón	5,043	5,416	7.4%
Ferróniquel	864	726	-15.9%
No tradicionales	17,101	14,613	-14.5%
Esmeraldas	154	88	-42.6%
Oro no monetario	891	1,537	72.5%
Manufactureras	12,357	9,696	-21.5%
Agropecuarias	3,204	2,906	-9.3%
Resto no tradicionales	495	386	-22.1%
Remesas de trabajadores	4,842	4,145	-14.4%
<b>Egresos</b>	<b>57,195</b>	<b>49,805</b>	<b>-12.9%</b>
Importaciones FOB	36,313	30,510	-16.0%
Bienes de Consumo	6,801	6,908	-10.3%
Bienes intermedios	16,060	12,116	-24.6%
Biens de Capital	13,451	12,296	-8.6%
<b>CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA</b>	<b>9,485</b>	<b>6,784</b>	<b>-28.5%</b>
<i>Flujos financieros de largo plazo</i>	9,913	12,501	26.1%
inversión en el exterior	2,254	3,025	34.2%
Inversión extranjera	10,388	12,023	15.7%
Directa	10,583	7,201	-32.0%
De cartera	-195	4,822	-2576.6%
Sector público	-176	4,880	-2873.9%
Sector privado	-19	-58	207.7%
Préstamos y créditos	1,779	3,501	96.9%
Sector público	1,222	2,570	110.4%
Sector privado	557	931	67.1%
<i>Flujos financieros de corto plazo</i>	-428	-5,716	1,234.6%
<b>ERRORES Y OMISIONES NETOS</b>	<b>21</b>	<b>-291</b>	<b>-1489.9%</b>
<b>VARIACIÓN RESERVAS BRUTAS</b>	<b>2,623</b>	<b>1,347</b>	<b>-48.6%</b>
<b>SALDO DE RESERVAS BRUTAS</b>	<b>24,041</b>	<b>25,365</b>	<b>5.5%</b>
<b>SALDO DE RESERVAS NETAS</b>	<b>24,030</b>	<b>25,356</b>	<b>5.5%</b>
<b>VARIACIÓN DE RESERVAS NETAS</b>	<b>2,618</b>	<b>1,349</b>	<b>-48.5%</b>

FUENTE: Banco de la República

Por su parte, las exportaciones de manufacturas en 2009, por un valor de USD 9,696 millones, cayeron 21.5% respecto al valor exportado en 2008. La reducción se originó en la menor demanda internacional de manufacturas colombianas, particularmente de Venezuela. La caída en los ingresos petroleros de dicho país así como diferencias políticas, que se tradujeron en pérdida de las ventajas de vecindad existentes en dicho mercado, que por falta de competitividad no pudo ser sustituido por otros mercados, explican esa reducción.

El cuarto rubro más importante de ingresos de divisas en Colombia, después de petróleo, manufacturas y carbón, continuó siendo las remesas de trabajadores. En 2009 el valor de las mismas fue de USD 4,145. Frente a los USD 4,842 millones de 2008 representó una reducción de USD 697 millones (14.4%) (gráfico 9).

**Gráfico 9**



FUENTE: Grupo Bancolombia

La menor oferta de dólares por exportaciones y remesas en 2009 fue acompañada con una menor entrada de capitales externos privados. Usualmente, los capitales privados que llegaron previamente salen del país liquidando posiciones en moneda nacional para buscar mayor protección internacionalmente. Así, la demanda creciente de dólares frente a una oferta que se reduce sistemáticamente se traduce en devaluación cambiaria.

Durante el ciclo de aumento de los precios internacionales, remesas e ingresos de capitales, la tasa de cambio colombiana (la tasa representativa del mercado compilada por la Superintendencia Financiera de Colombia), que el 11 de febrero de 2003 alcanzó su máximo valor, 2,968.8 pesos por dólar, salvo breves periodos se redujo sistemáticamente durante cinco años hasta llegar a su nivel más bajo, 1,652.4 pesos, el 19 de junio de 2008. La revaluación en ese periodo fue del 44.3%. Cuando como consecuencia de la crisis la tendencia se revirtió, la tasa de cambio, como era de esperar, comenzó a devaluarse sistemáticamente y hasta el 31 de marzo de 2009, cuando llegó a su máximo valor de 2,596.4, se devaluó 55%.

Desde entonces pareciera mantener una tendencia a revaluarse, así al 7 abril 2010 llegó a 1,911.07 (**ver gráfica**).

Pero si fuera por el comportamiento normal de la economía colombiana, la tasa de cambio debería haberse devaluado fuertemente durante el 2009 y, ciertamente, debería continuar devaluándose. En efecto, según la balanza cambiaria consolidada que publica el Banco de la República en su Informe de Estadísticas Monetarias y Cambiarias al 5 marzo 2010, en 2009 el saldo de la cuenta corriente (que refleja el saldo de los ingresos y egresos de moneda extranjera por cuenta de las importaciones y exportaciones de bienes y servicios y de los pagos a factores) fue negativa en USD 1,829.5 millones; los ingresos fueron USD 42,837.7 millones mientras que los egresos USD 44,667.2 millones.

Más aún, el flujo neto de capitales del sector privado en 2009 fue significativamente negativo: USD 4,011.6 millones. Si bien la economía colombiana recibió un flujo significativo de inversión extranjera de USD 7,201 millones, aunque menor en 32% a lo recibido en 2008 de USD 10,532 millones, los egresos de capital del sector privado por concepto de amortizaciones, repatriación de fondos, inversiones de colombianos en el extranjero y similares fueron superiores (**cuadro 9**).

**CUADRO 9**  
Balanza Cambiaria Consolidada  
(Millones de dólares y porcentajes)

CONCEPTO	HASTA DICIEMBRE DE 2008			HASTA DICIEMBRE DE 2009			VARIACIÓN
	BALANZA CAMBIARIA DOMÉSTICA	CUENTAS CORRIENTES DE COMPENSACIÓN	TOTAL	BALANZA CAMBIARIA DOMÉSTICA	CUENTAS CORRIENTES DE COMPENSACIÓN	TOTAL	ABSOLUTA
<b>1. CUENTA CORRIENTE</b>	<b>(4,967.4)</b>	<b>3,470.0</b>	<b>(1,497.4)</b>	<b>(5,800.6)</b>	<b>3,671.0</b>	<b>(1,829.5)</b>	<b>(332.1)</b>
Ingresos	21,222.8	29,180.3	50,403.1	17,188.8	25,648.8	42,837.7	(7,565.4)
Egresos	26,180.2	25,710.2	51,900.4	22,989.4	21,677.8	44,667.2	(7,233.3)
<b>2. MOVIMIENTO NETO DE CAPITAL</b>	<b>8,053.4</b>	<b>(3,470.8)</b>	<b>4,582.5</b>	<b>7,124.5</b>	<b>(3,730.2)</b>	<b>3,394.3</b>	<b>(1,188.2)</b>
Sector privado	5,382.6	(3,312.9)	2,063.8	221.7	(4,233.3)	(4,011.6)	(6,081.3)
Sector público	1,809.7	197.3	2,007.0	6,807.9	848.1	7,656.0	5,549.0)
Banco de l República	7.3	0.0	7.3	969.9	0.0	969.9	962.6
Operaciones especiales	853.7	(355.3)	498.5	(875.0)	(345.0)	(1,220.0)	(1,718.5)
<b>3.TOTAL MOVIMIENTO (1-2)</b>	<b>3,086.0</b>	<b>(0.8)</b>	<b>3,085.1</b>	<b>1,323.9</b>	<b>240.9</b>	<b>1,564.8</b>	<b>(1,520.3)</b>

FUENTE Banco de la República

Sin embargo, todo ello fue más que contrarrestado por los ingresos de capital del sector público. En efecto, en el mismo periodo, el sector público, gobiernos y empresas, por las razones anotadas, tuvo un flujo neto positivo de divisas de USD 7,656.0 millones.



## REVALUACIÓN Y REDUCCIÓN DE INFLACIÓN

Según el DANE, en el 2009 la tasa de inflación colombiana fue 2%. Durante varios meses del mismo año, como puede apreciarse en el cuadro adjunto, las tasas de inflación fueron negativas. La tasa de inflación del 2009 fue la más baja del país en varias décadas, realmente desde que se tienen registros. En 2008 fue 7.67%. Este es el tercero año consecutivo que el Banco de la República incumple su rango meta de inflación, está vez por defecto, los otros años por exceso (**cuadro 10**).

CUADRO 10

Colombia: Índice de precios al Consumidor (Variaciones porcentuales)			
	Base Diciembre de 2008 = 100.00		
	2008	2009	2010
Enero	1.06	0.59	0.69
Febrero	1.51	0.84	0.83
Marzo	0.81	0.50	0.25
Abril	0.71	0.32	
Mayo	0.93	0.01	
Junio	0.86	-0.06	
Julio	0.48	-0.04	
Agosto	0.19	0.04	
Septiembre	-0.19	-0.11	
Octubre	0.35	-0.13	
Noviembre	0.28	-0.07	
Diciembre	0.44	0.08	
En año corrido	7.67	2.00	1.78

FUENTE: DANE

Para explicar dicho comportamiento conviene considerar que el índice de precios al consumidor sobre el que se mide la inflación incluye una canasta de bienes transables y no transables. Para los transables, los precios internacionales y la tasa de cambio son sus principales determinantes. De tal manera, la elevación de los primeros y la devaluación de la tasa de cambio generan un aumento de los precios de los bienes y servicios transables y también de los costos de los no transables, por los insumos transables que incorporan, que acaba reflejándose en precios. Con ello, la inflación aumenta. Por el contrario, una reducción de los precios internacionales y una revaluación cambiaria producen un efecto contrario, es decir una reducción de los precios domésticos.

Lo que se observó hasta mediados de 2008 es que cuando los precios internacionales de alimentos y combustibles crecían, se compensaban en parte por la revaluación cambiaria existente. Luego ocurrió lo contrario: la devaluación se hizo presente y fue compensada por la reducción de esos precios internacionales. Más recientemente, ante la abundancia relativa de divisas traídas por el sector público la tasa de cambio comenzó a revaluarse y en un contexto de estabilización relativa de los precios internacionales, la inflación comenzó a ceder.

De tal modo, para un banco central cuya meta primordial (y casi exclusiva) es reducir la inflación, la revaluación cambiaria acaba siendo muy atractiva pues le facilita lograr su meta. Así, tiene pocos incentivos para evitarla. El problema es que la manera como la obtiene tiene graves efectos sobre el sector transable de la economía.

La revaluación cambiaria, junto a tasas de interés elevadas frente a las internacionales, produce una pérdida notoria de competitividad de las manufacturas y servicios transables que no se benefician de precios internacionales elevados como sí ocurrió con la minería. La pérdida de competitividad acaba reduciendo los mercados para la producción doméstica de dichos bienes y servicios y, por lo tanto, sus ventas y sus niveles de producción e induciendo una recesión en dichos sectores. Y ello ocurrió precisamente cuando los mercados vecinos, particularmente el venezolano, se cerraban. Así, no fue factible lograr otros mercados internacionales sustitutos.

Mejor dicho, mientras la inflación en 2009 se redujo gracias a la revaluación, causada por el financiamiento externo del gasto público, ésta indujo una recesión en el sector privado, que fue compensada por el indicado aumento del gasto público.

## EVOLUCIÓN MONETARIA Y CAMBIARIA Y PRECIOS DE ACCIONES

El comportamiento monetario y el de la tasa de cambio tienen efectos notorios sobre el comportamiento de los precios de las acciones en la bolsa de valores colombiana. Los precios de los valores en la bolsa reflejan, principalmente, un comportamiento de portafolio de los inversionistas personales o institucionales. Contribuyen a dicho comportamiento la poca liquidez monetaria y la reducida cantidad de crédito que existen en la economía.

En un contexto de relativa estabilidad monetaria como la experimentada en 2009, la revaluación cambiaria fue acompañada de un aumento sistemático del precio de las acciones en la Bolsa de Valores. Por el contrario, cuando lo que predomina es la devaluación, dichos precios comienzan a bajar. Ante recursos monetarios limitados, los inversionistas buscan la mayor rentabilidad relativa posible, moviendo su portafolio de acciones a divisas y viceversa (**cuadro 11**).

CUADRO 11

Variación porcentual	Evento(-)	-10.0%	-5%	-1%	+1%	+5%	+10%	Evento(+)
Tipo de cambio COP/USD		6.2%	3.1%	0.6%	-0.6%	-3.1%	-6.2%	
Índice de Dividendos		-3.0%	-1.5%	-0.3%	0.3%	1.5%	3.0%	
Tasas de Descuento		1.9%	0.9%	0.2%	-0.2%	-0.9%	-1.9%	
Saldo final de Medios de Pago (M3)		14.7%	-7.4%	-1.5%	1.5%	7.4%	14.7%	
Eventos positivos o negativos	-10.3%							10.3%
Incremento vegetativo esperado	3.1%	3.1%	3.1%	3.1%	3.1%	3.1%	3.1%	3.1%

Un estudio sobre los determinantes de los precios de las acciones en Colombia<sup>4</sup> encontró que una revaluación de la tasa de cambio del 10% induce un aumento del precio de las acciones de 6.2% y que una devaluación del 10% induce una caída del precio de las acciones de 6.2%. Por su parte, una expansión monetaria induce una elevación del precio de las acciones: un aumento de M3 en 10% induce un aumento de 14.7% en el precio de acciones mientras que una contracción de mismo valor produce una reducción del precio en dicho 14.7%.

A su vez, con relación a lo que podría considerarse como variable fundamental, los dividendos de las empresas: un aumento de 10% en los mismos aumenta el precio de la acciones en 3% y viceversa. El efecto que el comportamiento de estos tiene sobre los precios de las acciones resulta relativamente menor que los inducidos por las variables monetaria y cambiaria (**gráfico 10**).

**GRÁFICO 10**



FUENTE: Grupo Bancolombia

De tal modo, los precios de las acciones en la bolsa colombiana reflejan principalmente los comportamientos de la tasa de cambio y de la expansión o contracción monetaria. El gráfico adjunto muestra el comportamiento del Índice General de la Bolsa de Colombia entre enero 2007 y diciembre 2009. El gráfico muestra como a partir de octubre 2008 el índice comenzó a subir. Aunque la tasa de cambio se devaluó hasta marzo 2009, lo que debería haber producido una caída en el índice, la expansión monetaria con un efecto más pronunciado sobre los precios de la bolsa, indujo la elevación del índice. A partir de mayo 2009, cuando la revaluación comenzó a consolidarse, en presencia de la relativa estabilidad monetaria, el

4 Ver César Ferrari y Alex Amalfi, "Fundamentales empresariales y económicos en la valoración de acciones. El caso de la bolsa colombiana" en *Cuadernos de Administración*, v.20, No 33, Bogotá, Enero-Junio de 2007.

índice comenzó a subir fuertemente. Así, al 6 de abril de 2010 el Índice General de la Bolsa de Colombia (IGBC) alcanzó un valor de 12,266.98. Al 20 de agosto 2009 el IGBC había llegado a 6,460.85.

## MIRANDO EL FUTURO: EL PROBLEMA DE LA COMPETITIVIDAD

Lo que suceda con la economía colombiana en el corto, mediano y largo plazo depende de muchos factores. Depende en particular de la recuperación de la economía mundial, que parece estar ocurriendo. Pero el sentido y la extensión de dicha recuperación depende en gran medida de las políticas monetarias, fiscales y de regulación que se establezcan a fin de hacer más competitivas a las actividades económicas transables internacionalmente, es decir a todas aquellas que producen bienes y servicios que pueden ser exportados o importados y que no se benefician, necesariamente, de eventuales buenos precios internacionales.

Sin una competitividad suficiente, particularmente en las actividades manufactureras, que permita a su producción competir en los mercados internacionales, la economía seguirá dependiendo crecientemente de la producción de materias primas exportables y de servicios no transables. Así, los ciclos económico internos estarán condicionados en forma sustancial por el ciclo externo y el comportamiento de los precios internacionales de los commodities, y será imposible lograr tasas de crecimiento elevadas y sostenidas.

Ciertamente, competitividad no es lo mismo que productividad. Muchas veces se usan en forma intercambiable y se dice que empresas de alta productividad son por ello competitivas. Sin embargo son conceptos distintos. La productividad se refiere a la manera como se usan los factores e insumos de producción en el proceso productivo. Esta es en realidad una cuestión tecnológica no económica.

Por su parte, ser competitivo es poder vender un bien o servicio a un precio de venta que supere el costo de producirlo. Por lo tanto, ser competitivo es ser rentable. Esa rentabilidad es crucial. La utilidad de las empresas es el principal proveedor de recursos de ahorro que necesita la economía para expandir la capacidad instalada o aumentar la productividad. No sólo proporciona recursos, genera también los incentivos para invertir.

Para los bienes y servicios transables internacionalmente, el precio de venta lo define el precio en el mercado internacional nacionalizado por la tasa de cambio, los impuestos o subsidios indirectos y los costos financieros. Los costos respectivos de producción incluyen los pagos a los factores e insumos que intervienen en el proceso productivo: mano de obra, capital, financiamiento, bienes intermedios que incluyen servicios públicos (electricidad, agua y comunicaciones) y cuyos precios se definen de la misma manera. Dependen también, sin duda, de la manera como se combinan esos factores e insumos y de la mencionada productividad con que intervienen en ese proceso productivo.

Es decir, esa relación precio/costo depende de la estructura de precios básicos de la economía: salarios, tasa de cambio, tasas de interés, impuestos indirectos y de la productividad en el uso de factores e insumos. De tal modo, para conocer la situación de la competitividad en Colombia habría que responder como son los precios básicos, impuestos y productividad colombianos y como se comparan con los del primer competidor mundial: China.<sup>5</sup>

Para comparar la competitividad de la tasa de cambio de un país existe, afortunadamente, un índice que permite realizar tal comparación, el “Índice Big Mac” compilado por la revista *The Economist*. El mismo es calculado a partir del precio de una hamburguesa Big Mac en todas las ciudades importantes.

Según la última medición, la tasa de cambio de todas las monedas latinoamericanas se encontraba sumamente atrasada respecto a la del principal competidor mundial: China. Mientras que, por ejemplo, el de Colombia era favorable en 6.4%, el de China era favorable en 48.7%. De tal modo, la ventaja en tasa de cambio entre la moneda china y la colombiana era notable: 42.3 puntos porcentuales.<sup>6</sup>

Por su parte, a pesar de las reducciones anotadas, la tasa de interés activa (colocación) promedio en Colombia es sumamente elevada. En efecto, según el Banco Mundial en 2008 la tasa de interés activa promedio en Colombia era 17.2%, mientras que en China era 5.3% y en Corea 7.2%, para mencionar a otro competidor importante.<sup>7</sup>

Lo de menos es que haya poco crédito y que sea caro. Lo importante es que sin financiamiento o crédito es muy difícil desarrollar inversiones. Y con tasas de interés muy elevadas, que se traducen en costos financieros empresariales también elevados, es muy difícil competir con otros productores en otros países que tienen abundante crédito a tasas reducidas. Cuanto más elevada sea la tasa de interés mayor es la desventaja competitiva que produce a los productores locales respecto a otros en otras partes del mundo con quienes deben competir, sea a través de exportaciones o sustituyendo importaciones en el propio mercado doméstico. La consecuencia de ello es menor producción de la que podría haber y, por lo tanto, menos empleo y autoempleo de alta productividad.

Por su parte, tasas impositivas a la renta, como las que pagan las empresas colombianas, muy por encima de las internacionales, 25% en China por ejemplo, reducen también la competitividad del sector productivo transable, generan recesión, disminuyen los recursos para inversión, aumentan los precios e incentivan la evasión y elusión fiscal.

5 La comparación con China y el aprendizaje de sus políticas es por demás pertinente. Cuando los productores colombianos quieren exportar bienes o servicios transables, por ejemplo, al mercado estadounidense o incluso en el propio mercado doméstico, no compiten contra los productores locales, lo hacen contra los productores chinos que han conquistado esos mercados en forma rápida y notoria. China desplazó a México como segundo proveedor de importaciones en el mercado estadounidense en 2002 y a Canadá, el primero, en 2007, sin tratado de libre comercio con Estados Unidos y en presencia del Tratado de América del Norte que involucra a dicho país, México y Canadá. Más aún, China es el paradigma moderno de desarrollo económico; no existe un solo país latinoamericano que haya logrado semejantes éxitos. Ciertamente es posible aprender de los errores, pero, sin duda, es mejor hacerlo de los éxitos y de las políticas que lo lograron.

6 Fuente: *The Economist*.

7 Banco Mundial, World Development Indicators.

Ciertamente, para muchas empresas dichas tasas son disminuidas o no aplicadas por exenciones tributarias, tanto del impuesto a la renta como al valor agregado. Tal ocurre, por ejemplo con las empresas grandes localizadas en las llamadas zonas francas que pagan un impuesto a la renta de 15% por las actividades que orientan a la exportación. Por otro lado, no pagan aranceles ni impuesto al valor agregado sobre los activos e insumos que utilizan en dicho proceso productivo.

Una posible compensación de la falta de competitividad internacional de la tasa de cambio y la tasa de interés podría provenir de salarios reducidos. La reforma laboral colombiana de 2002 se tradujo, por ejemplo, en la eliminación de pagos adicionales a los turnos nocturnos. Sin embargo, según el Banco UBS, los salarios pagados por las empresas en Bogotá, en promedio USD 3.9 la hora, son iguales a los pagados en Shanghái y muy inferiores a los pagados en Nueva York o Seúl.<sup>8</sup> Si fuera por el salario, las empresas colombianas deberían ser tan competitivas como las empresas china y, como es evidente, no lo son.

Otro posible mecanismo para elevar la competitividad de un productor es incrementar su productividad. La productividad se mide como la cantidad de valor agregado que produce la mano de obra, o el capital o los insumos. En 2006, mientras la productividad laboral en los países desarrollados era de 62,952 dólares de 2000, en América Latina era de 18,908, es decir un poco más de un tercio, y en China de 12,591.<sup>9</sup> Ello da pie para suponer que hay un margen importante para elevarla en los segundos. Sugiere también que no es la productividad lo que determina que China sea el mayor competidor mundial.

Ciertamente es posible hacer un uso y tener una combinación de factores e insumos más eficiente, es decir con mayor productividad. Pero aumentar la eficiencia administrativamente, por ejemplo a través de una mejor organización, sólo es posible limitadamente. Tarde o temprano se requiere mejorar y cambiar la tecnología a través de inversiones significativas que den paso a nuevos procesos productivos y nuevos productos.

Mejor dicho, tener un nivel elevado de productividad significa estar desarrollado económicamente, lo cual implica que la productividad en los países emergentes aumentará precisamente con el propio proceso de desarrollo. En otras palabras, conforme se vaya dando el proceso de desarrollo, aumentarán el stock de capital y el stock de conocimiento, la economía producirá bienes y servicios de mayor valor agregado y todo ello se traducirá en mayor productividad, es decir mayor valor agregado por persona o por máquina.

Por ello, la posibilidad de lograr mejoras significativas de competitividad en plazos relativamente cortos o medianos a partir de variaciones en la productividad es remota. Las variaciones anuales de la productividad son reducidas. Así, imposible compensar una revaluación de 40% con un aumento de la productividad de 4%.

<sup>8</sup> Fuente: UBS, Prices and Earnings 2009.

<sup>9</sup> Fuente: ILO Global Employment Trends Model, Box 18a. World and regional estimates of labour productivity.

En resumen, para beneficiarse de la globalización y para crecer elevada y sostenidamente se requiere una estructura adecuada de precios básicos, de impuestos y productividad que permita la existencia de empresas competitivas y, por lo tanto, rentables en ambientes competitivos.

## **RECUADRO**

### **El cumplimiento de las metas de convergencia económica**

Las metas de convergencia económica establecidas por el Consejo de Ministros andinos son tres:

1. Inflación no mayor a un dígito,
2. Déficit del sector público no financiero no mayor al 3% del PIB,
3. Deuda pública no mayor al 50 % del PIB.

Claramente, en 2009 Colombia cumplió con dichas metas. Como se anotó, la inflación fue de 2%, el déficit del sector público no financiero fue de 2.6% del PIB y la deuda pública de 42.7% del PIB.







# OPINIÓN DEL GRUPO DE EXPERTOS DEL SECTOR NO OFICIAL



# Comentarios al Informe de Seguimiento de las Metas de Convergencia Macroeconómicas: Perú 2009.

## PERÚ 2009

Jorge Gonzalez Izquierdo\*

### INTRODUCCIÓN

El presente documento realiza comentarios al informe preparado por el Ministerio de Economía y Finanzas y por el Banco Central de Reserva del Perú sobre el seguimiento de las metas de convergencia macroeconómica para el año 2009, determinadas 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 las metas establecidas por la CAN por lo que la evaluación se hará en función de las metas establecidas internamente por el país.

En lo que sigue no se hará una presentación en extenso de cifras estadísticas dado que eso ya se hizo en los correspondientes informes mencionados anteriormente. Se privilegiará el análisis de cifras y comentarios sobre algunos comportamientos específicos.

### ANTECEDENTES

Después de venir experimentando siete años de crecimiento consecutivo, la economía peruana registró en el 2009 un bajón en su dinámica económica al registrar un crecimiento de apenas 0.9%. Un año antes el crecimiento fue de casi 10% y en el periodo 2006-2008 de 8.8% promedio anual. Este resultado estuvo determinado por la crisis financiera-económica que sufrió el mundo desde fines de 2008, en especial la economía de EE.UU.

---

\* Universidad del Pacífico.

Estudió en la Universidad del Pacífico con estudios de Post Grado 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 Pacífico, profesor de la Escuela de Post Grado y Pregrado en la misma universidad, profesor de los programas de 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 Finanzas de la Corporación Andina de Fomento - (CAF - Venezuela). Ha realizado trabajos de investigación en una amplia variedad de temas en economía y Política económica.

La crisis mundial afectó la economía peruana vía cuatro canales principales de transmisión: a) financiero; b) real; c) cambiario; y d) expectativas. El canal financiero se manifestó a través de una disminución apreciable de la Inversión Directa extranjera, la que se redujo entre 10% a 20% en dicho año; menores líneas de crédito para el sistema bancario nacional o un encarecimiento de ellas; menores montos de remesas de trabajadores peruanos en el extranjero a sus familiares en el Perú; y de un mayor riesgo país. El canal real lo hizo a través de una reducción en las exportaciones reales de 2.5% aún cuando en términos de valor la reducción superó el 13%; además propició un ajuste de inventarios muy severo; este canal golpeó fuertemente al sector manufacturero, el más importante en la economía nacional. El canal cambiario produjo presiones apreciatorias en el mercado cambiario reduciendo tanto el tipo de cambio real bilateral (-0.4%) como el multilateral (-2%) afectando con ello la competitividad de la producción dado que son varios los años consecutivos que se nota un comportamiento similar, así como a los recipientes de las remesas; sin embargo hubo un sector que salió ganador y fue el de aquellos que tienen deudas netas en dólares. Finalmente, la crisis mundial afectó negativamente las expectativas de los agentes económicos nacionales. Esto se plasmó sobre todo en el comportamiento de la inversión privada bruta fija que de crecer un 21% en el último trimestre de 2008 pasó a crecer escasamente 1.8% en el primer trimestre de 2009 y de allí a decrecer en los tres siguientes trimestres. ¿Qué pasó? Si en el Perú no se dio crédito-crunch alguno ni tampoco se acabaron súbitamente las oportunidades de hacer negocio. La explicación más sensata es la aparición de expectativas negativas en los inversionistas.

En resumen, el año 2009 estuvo enmarcado por los efectos de la crisis financiera-económica mundial. El Perú tuvo que dedicar sus mejores esfuerzos a defenderse de los efectos negativos de dicha crisis.

## **COMPORTAMIENTO DEL SECTOR REAL: PRODUCCIÓN, EMPLEO E INGRESOS.**

La producción en el año 2009 tuvo un escaso crecimiento estimado en 0.9%. Fueron principalmente factores de demanda los que explican este comportamiento. Tanto en su componente interno (demanda interna) como en su componente externo (exportaciones sobre todo). En efecto, el gasto interno registro un crecimiento negativo de -3% después de crecer 12% el año anterior.

Dos son los factores que explican en lo fundamental dicho comportamiento. El primero, la contracción de la inversión privada que de venir creciendo a un ritmo de 26% el año anterior, pasó a crecer -15% en el 2009. El segundo, el ajuste de inventarios cuya contracción significó un equivalente al 2.4% PBI.

Con el consumo privado pasó algo digno de comentar. El consumo privado después de crecer 8.7% en 2008 registró un crecimiento de 2.4% el 2009. No se contrajo, a diferencia de la

inversión privada, convirtiéndose así en uno de los factores que apuntaló el crecimiento de la producción (el otro fue importaciones). Por qué?. Por tres razones. Primero, las remuneraciones crecieron en términos nominales (4%) más de lo que hicieron los precios (inflación, 0.2%) de forma tal que los ingresos reales se incrementaron aumentando así el poder adquisitivo del sector privado. Segundo, el crédito al consumo siguió creciendo (8%); no se dio un corte abrupto de éste. Tercero, el empleo formal urbano subió ligeramente, alrededor de 1%, no disminuyó.

Igualmente, con el gasto público también hay algunos aspectos dignos de resaltar. Como era lógico de esperar, frente a los efectos de la crisis financiera-económica mundial, la política fiscal debió de ser expansiva. En el Perú ésta solo se dio por el lado del gasto público no por los impuestos. Así el gasto público pasó de crecer 13.4% en el 2008 a 19.8% en el 2009, imprimiendo a la demanda interna un impulso estimado en 1.1%PBI. Sin embargo, la composición de esa expansión llama la atención. El gobierno siempre sostuvo que el estímulo fiscal iba a darse principalmente a través del mayor gasto en inversión, especialmente en infraestructura, lo cual era correcto. No obstante ello, las cifras muestran otra cosa. La inversión pública pasó de crecer 43% en el 2008 a crecer sólo 26% en el 2009. En tanto que el consumo público pasó de crecer 2.1% a 16.5% en igual periodo. Es decir, el impulso fiscal se dio mayormente por lado del gasto corriente y no de inversión algo no tan conveniente para los intereses de largo plazo de la economía.

Por el lado de la demanda externa, las exportaciones mostraron un crecimiento de -2.5 en términos reales contribuyendo negativamente al crecimiento del PBI (-0.5 puntos porcentuales). Ellas afectaron principalmente al sector manufactura dado que impactaron negativamente el crecimiento de los subsectores de bienes de consumo, bienes intermedios y bienes de capital, es decir a todo el sector en su conjunto. Las importaciones, cayeron -18.4% largamente superior a la caída de las exportaciones, imprimiendo un impulso al crecimiento del PBI estimado en 4.3 puntos porcentuales.

Por el lado de la oferta, los sectores que lideraron el crecimiento de la economía fueron Construcción (6.1%), Otros Servicios (3.1%) y Agropecuario (2.3%). El que registró la mayor caída fue Manufactura (-7.2%), en especial la no primaria (-8.5%) por las razones esgrimidas anteriormente, vale decir, la crisis mundial y la contracción del gasto interno. En resumen, a diferencia de los tres últimos años, el crecimiento del 2009 estuvo sustentado por los denominados sectores primarios y no por los no primarios.

El empleo formal urbano reflejó el pobre desempeño de la producción. En las empresas de 10 a más trabajadores el empleo creció 1.3%, siendo las llamadas pequeñas y medianas empresas ( hasta 49 trabajadores) las que más generaron empleo; en contraste con los años de mayor expansión de la economía en que eran las empresas medianas-grandes y grandes las que creaban el grueso del empleo. A nivel sectorial fueron los sectores Comercio y Servicios los que crearon empleo (5.5% y 5.4% respectivamente) en tanto que Manufactura disminuyó su empleo en -6%, especialmente las grandes empresas. El menor empleo fue creado en

provincias (0.6%). En la Gran Lima la creación fue de 1.8%. Todo esto refuerza la conclusión de que en el Perú se está dando desde hace un buen tiempo el fenómeno de la terciarización del empleo, al ser los sectores terciarios los que crean mayor empleo. El problema con ello, es que ese empleo no es de alta productividad.

## Tema: Crisis Financiera – Económica Mundial y PBI Peruano

En términos desestacionalizados se observa claramente que el crecimiento del PBI peruano comenzó a descender a partir del segundo trimestre de 2008 hasta el segundo trimestre de 2009. Un año exacto. En efecto desde el primer trimestre de 2007 hasta el primer trimestre de 2008 la economía creció a tasas ascendentes. En el primer trimestre de 2008 la economía creció 13.3%. A partir de ahí comenzó a crecer a menores tasas. 6.6% en el siguiente trimestre, 5.5% en el subsiguiente y así hasta llegar a registrar un crecimiento de -4.5% en el segundo trimestre de 2009. A partir de ahí, la economía creció 7.1% en el tercer trimestre y 16.5% en el último. Esto nos indica que la crisis mundial dejó de hacer sus efectos tempranamente en el caso peruano y que en todo caso sus efectos más negativos duraron escasamente un año calendario contra la opinión de varios analistas que presagiaban tiempos mucho mayores. La clave de estos resultados fue la política monetaria y fiscal expansiva que se implementó en el país a partir de 2009 y en los EE.UU. con anterioridad, que al tener también una pronta recuperación cambió sustancialmente las expectativas del sector privado peruano, consumidores e inversionistas, tornándolas positivas, y reanimó lenta e incipientemente las exportaciones y sus precios. Con esto, la recuperación de la inversión privada, consumo privado y exportaciones sumadas a un moderado impulso fiscal y monetario, volvieron a estimular el crecimiento de la economía peruana y el empleo.

## SECTOR EXTERNO

El sector externo de la economía medido por el saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos mostró un superávit equivalente al 0.2% PBI no obstante el pobre desempeño de la economía y sobre todo de la abultada contracción en el valor de las exportaciones (14%). Lo que sucedió fue que las importaciones cayeron aún más (25%) reflejando el comportamiento del gasto interno, sobre todo del gasto privado, y el ajuste de inventarios. En términos conceptuales se puede afirmar que en el año 2009 el Perú gastó menos que su PNB asumiendo que el tipo de cambio real estaba en equilibrio.

El deterioro de los Términos de Intercambio constituye uno de los principales shocks de oferta que sufre una pequeña economía abierta como la peruana. El 2009 fue el segundo año consecutivo en que el país enfrentó un fuerte deterioro de sus términos de intercambio. En efecto, en el 2008 el deterioro fue de -13% y en el 2009 un deterioro menor de -5.5% debido a que desde el último trimestre del año se comenzaron a recuperar sustancialmente los términos de intercambio (36.6% sólo en Diciembre) básicamente por los mejores precios

de exportación. Este deterioro significó al ingreso real de la economía una caída equivalente al -1.1% PBI.

El financiamiento externo al sector privado también es importante de analizar dado que afecta prioritariamente al financiamiento de sus proyectos de inversión. En 2009 el financiamiento externo del sector privado se redujo de un promedio de 9,700 millones de dólares en 2007-2008 a 6100 millones debido a los efectos de la crisis mundial; esta es una de las expresiones del llamado canal financiero descrito anteriormente. Sin embargo hay que mencionar que se está dando un quiebre estructural en este respecto ya que se espera que la participación de inversionistas institucionales como las AFP vaya creciendo en el financiamiento de los proyectos. A diciembre de 2009 el valor del fondo de las AFP llegó a 23768 millones de dólares. Con ello la necesidad de requerimientos de financiamiento externo irá disminuyendo con el tiempo.

Las RIN del BCR a diciembre de 2009 llegaron a 33,135 millones de dólares, equivalentes al 28%PBI, mostrando un incremento de 6.5% respecto al año anterior. Ello reflejó, en lo fundamental, la política monetaria seguida por el ente emisor durante el 2009. Esto sin duda, aumenta la capacidad de la economía para hacer frente a posibles movimientos especulativos de capitales que pongan en riesgo la estabilidad del tipo de cambio (crisis cambiaria). Igualmente, tal monto supera largamente al total de la deuda pública externa estimada en 20600 millones de dólares, consolidando la posición acreedora del país frente al exterior.

En términos de fin de año, el tipo de cambio nominal sol-dólar sufrió una revaluación de -7.6% lo que provocó que el tipo de cambio real también cayera en -5.3% por cuarto año consecutivo afectando con ello la competitividad de la producción nacional frente a la de EE.UU. En términos multilaterales, respecto a los 20 principales socios comerciales del país, también se produjo una revaluación nominal de -1.5% pero el tipo de cambio real subió ligeramente en 0.9% por el diferencial de inflación a favor del Perú, revirtiendo así una tendencia decreciente de los últimos tres años. Este comportamiento del tipo de cambio real debe haber puesto un granito de arena en la dinámica de la crisis puesto que la situación de ajuste económico exigía una devaluación real más o menos apreciable y no una revaluación, como efectivamente ocurrió.

## FINANZAS PÚBLICAS

El 2009 representó un quiebre en el comportamiento de las finanzas públicas. El Sector Público No Financiero después de experimentar tres años seguidos (2006-2008) una situación de superávit equivalente a 2.5%PBI promedio anual, pasó a tener un déficit de -1.9%PBI que se espera continúe al menos hasta 2011. Esto se debió a los efectos de la crisis mundial y a la forma como el gobierno la enfrentó. Por un lado cayó la recaudación de impuestos por el menor ritmo de actividad económica y el deterioro de los términos de intercambio y, por el otro, aumentó el gasto por la política contracíclica que intentó hacer el gobierno.

Sin embargo, la teoría de las finanzas públicas afirma que es mejor analizar estos resultados en términos del llamado superávit primario de pleno empleo o superávit económico estructural. En términos estructurales, el SPNF registró por ocho años consecutivos (2001-2008) superávit en sus cuentas equivalente a un promedio de 1.3%PBI anual. Sin embargo el 2009 mostró un déficit equivalente a -0.8%PBI aún cuando el año anterior ya se percibió una reducción sustancial del superávit estructural (0.3%). Esto significó desde el punto de vista de la demanda agregada interna, un estímulo fiscal neto de 1.1%PBI que se sumó al que ya se había producido en el 2008. Es decir, la política fiscal fue expansiva en los dos últimos años.

Ello tuvo que ver con la decisión de crear un Plan de Estimulo Económico a fines de 2008 y empezar ejecutarlo a lo largo del 2009 y 2010. Últimos estimados sitúan los fondos comprometidos en el Plan en 15,000 millones de soles. El 57% de estos deberían de gastarse en infraestructura. A fines de 2009 se estima que sólo se había gastado alrededor de 40%, quizá menos. Esto demuestra un problema estructural ya mencionado en el informe anterior sobre la relativa incapacidad de sector público en sus tres niveles, central, regional y sobre todo local, de gastar con buen ritmo y calidad.

El requerimiento financiero del SPNF para el 2009 mostró un fuerte deterioro respecto a la situación del año anterior. En efecto, en 2008 el SPNF no generó una necesidad de contar con recursos nuevos para financiar sus gastos, El fuerte superávit generado en el año bastó. Sin embargo para el 2009, con el déficit generado, el SPNF necesitó un requerimiento de 3,838 millones de soles el que fue financiado con fuentes externas e internas (deuda). Esta situación grafica bien lo sucedido con el llamado Fondo de Estabilización Fiscal en el sentido de que mostró su incapacidad de financiar los requerimientos del SPNF. Este fondo fue creado con la intención de almacenar recursos en los años buenos para gastarlos en los años malos. Pero a pesar de tener varios años continuos con superávit el Fondo no fue alimentado lo suficiente; no llegó a representar siquiera el 2% PBI como si sucedió en Chile donde un fondo similar llegó a representar el 7% PBI.

Esto nos lleva a tratar el tema de la deuda pública. A diciembre de 2009 el saldo de la deuda pública bruta fue de 33,827 millones de dólares (26.6% PBI). Del cual la deuda externa montó a 20,600 millones de dólares (16.2% PBI) y la deuda interna a 13,227 millones de dólares (10.4% PBI). No obstante el ligero deterioro respecto a 2008 la situación mostrada representa una sustancial mejora respecto a escasamente seis años atrás (2003) donde la deuda pública representaba casi el 50% PBI (47.5%) y la externa 37.5%PBI. Hoy día es posible afirmar que el Perú no tiene problema de deuda externa y en general, su sector público no tiene problema de endeudamiento excesivo, a diferencia de otros países de la región como Argentina, por ejemplo. Sin embargo, también hay que mencionar que hasta el 2011 se estima un ligero deterioro de estos índices, derivado de la situación deficitaria que se espera para el sector público.

El problema con la eficiencia de la política fiscal radica en dos aspectos. Primero, en la calidad del gasto público y en su rapidez. La calidad del gasto es baja especialmente del

llamado gasto social. Múltiples estudios privados así lo han demostrado. Segundo, en los bajos niveles de recaudación. La recaudación per-cápita de impuestos no llega a 700 dólares anuales, en términos corrientes, muy por debajo de estándares internacionales. Y no es un problema de aumentar tasas o crear nuevos impuestos sino de combatir la evasión, elusión, informalidad y sobre todo las leyes que permiten fraccionamiento o condonación de deudas tributarias sobre todo a grandes empresas, algunas de ellas transnacionales y con deudas millonarias. También, que la SUNAT haga mejor su trabajo puesto que varias veces publicó listas de los más grandes deudores y a pesar de tenerlos plenamente identificados no hizo mayor esfuerzo para realizar el cobro respectivo. Los montos en juego sobrepasan los mil millones de dólares.

## POLÍTICA MONETARIA

El 2009 representó un duro reto para la formulación e implementación de la política monetaria por parte del banco central. En efecto, la crisis mundial y sus probables efectos negativos sobre la economía del país exigieron por parte del banco central una respuesta. Esta llegó formalmente a partir del mes de Febrero en que se empezó a disminuir gradualmente la tasa de interés de referencia de la política monetaria de un máximo de 6.50% hasta un mínimo de 1.25%, que fue alcanzada en Agosto. Ello le valió al BCRP una serie de críticas por, supuestamente, haber demorado la toma de decisiones al respecto. Se afirmaba que desde el último trimestre de 2008 ya se notaban claramente los impactos negativos de la crisis mundial y que lo adecuado era haber tomado la decisión de reducir la tasa de referencia desde entonces o aún antes. Con ello, el impacto sobre los resultados económicos no habría sido tan duro. Mi opinión personal es que tales críticas no estaban bien fundadas. ¿Por qué? Porque en política monetaria la tasa de interés de referencia no es el único instrumento para efectivizar la política monetaria. Existe también lo que se conoce con el nombre de “quantitative easing”, es decir, el banco central no actúa sobre el precio del dinero sino sobre la cantidad de este. El BCRP empezó a tomar medidas de ese tipo desde fines de 2008 tanto en soles como en dólares con una variedad de instrumentos, algunos de ellos novedosos para el mercado peruano. Estuvieron orientadas mayormente a garantizar que no se de un “crédit crunch” en los mercados de fondos prestables de la economía y a magnificar el efecto del canal de transmisión de la tasa de interés. Los resultados estuvieron de acuerdo a lo estipulado por la teoría monetaria. El traspaso hacia el resto de las tasas de interés del mercado fue fuerte y rápido para las tasas de muy corto plazo y en operaciones de poco riesgo. Para tasas mayores el traspaso fue algo más lento y diferenciado. No se dio “crédit crunch” alguno, lo que ayudó a la economía a no caer en un crecimiento negativo.

Sin embargo lo que si se dio fue una importante reducción en el crecimiento del crédito al sector privado. El crédito total, soles y dólares, que a Diciembre 2008 había registrado un crecimiento de 30%, pasó a registrar un crecimiento de sólo 9% a Diciembre de 2009; en este respecto el crédito al comercio exterior tuvo mucho que ver (-30%) En este comportamiento tuvieron que ver factores de demanda así como de oferta. Fue práctica común en el sistema bancario restringir en forma unilateral el crecimiento del crédito cónsono con sus



expectativas para el 2009. Algunos bancos llegaron a poner como meta no crecer más allá de 20%. Por otro lado, existió también una reducción de la demanda por crédito por parte de empresas de algunos sectores fuertemente golpeados, como manufactura, y por el hecho de que diversidad de proyectos no se materializaron o retrasaron su ejecución.

La evolución mostrada del crédito fue acompañada de una continua desdolarización que llegó a ser 46% a fines de 2009. A fines de 2008, ésta fue de 52.2%. Esto ayudará a mejorar la gerencia futura de la política monetaria ya que reduce la importancia del efecto “hojas de balance” en la economía.

El mercado primario de capitales continuó mostrando mejoras a lo largo de 2009 debido sobre todo a un alargamiento de la curva de rendimiento en soles hasta un plazo de 32 años y a rendimientos de largo plazo estables. Esto se debió a la emisión por parte del gobierno de una nueva emisión de bonos soberanos con ese vencimiento y a una tasa fija de 6.85%. Esto ayudará sin dudas al desarrollo de la curva de rendimientos para emisiones primarias privadas a plazos similares lo que será beneficioso para el país sobre todo en la generación de condiciones de financiamiento de muy largo plazo, en especial para el segmento de créditos hipotecarios y de pago de pensiones de jubilación en soles.

En materia de inflación la situación mejoró sustancialmente respecto al año pasado. En efecto después de haber experimentado una inflación de cerca de 7% en 2008 se pasó a tener una inflación de sólo 0.2% en el 2009. En ambos casos la responsable fue la inflación importada. Así como el año pasado la inflación de alimentos (importada mayormente) fue de 10% que impactó sustancialmente en el resultado final, este año fue de -3.1%. La de combustibles -12.6%. Al desaparecer las presiones sobre los precios provenientes del exterior, la inflación pasó a reflejar presiones mayormente domésticas. Como la demanda interna se contrajo, la inflación reflejó algunos choques de oferta internos de carácter transitorios.

Una pregunta que ha surgido es ¿cuándo deberá retirarse el estímulo monetario? Pronto, más tarde. ¿De qué dependerá? Al respecto considero que los argumentos para tomar una decisión deben girar en torno a lo siguiente.

En el Perú, formalmente, la política monetaria tiene un solo objetivo, el de cuidar la evolución de los precios, es decir, mantener la inflación en 2% anual con un rango de variabilidad permitido. En la práctica, sin embargo, a ese objetivo inicial se le añade un segundo que es el de cuidar la evolución de agregados macroeconómicos fundamentales como la producción y el empleo.

Como ya mencionamos, el BCRP desde fines de 2008 instrumentó una política monetaria expansiva. A fines de 2009 la tasa de interés real de referencia era negativa tanto en términos de la inflación subyacente como en términos de la inflación esperada. Si se debe quitar este estímulo monetario o no dependerá del comportamiento de la inflación. Si la inflación, actual y subyacente, comienza a subir excediendo en forma considerable la meta del BCRP,

entonces se deberá analizar la conveniencia de retirar el estímulo monetario subiendo la tasa de interés de referencia.

Sin embargo, dicho análisis deberá estar centrado en la naturaleza de la inflación. Si esta es producida por factores de demanda entonces se deberá actuar rápidamente reduciendo el estímulo monetario. Pero si la inflación es producida por factores de oferta, altos precios del petróleo, de los alimentos, etc. habrá que preguntarse sobre la durabilidad de esos factores. Si son meramente transitorios, no habría que hacer mayor cosa. Pero si van a durar un tiempo mayor, entonces se tendría que reducir el estímulo monetario en la medida que afecten las expectativas de inflación de los agentes económicos y/o se generen presiones salariales al alza.







## CAPÍTULO III

INDICADORES DE VULNERABILIDAD MACROECONÓMICA





# INDICADORES DE VULNERABILIDAD MACROECONÓMICA

## INDICADORES DE VULNERABILIDAD MACROECONÓMICA

En el periodo 2004 – 2008, los países de la Comunidad Andina se vieron favorecidos por la coyuntura internacional, caracterizada por el dinamismo de las economías asiáticas, la mejora en el desempeño de los países industrializados y, sobre todo, por la creciente demanda externa de bienes primarios.

Durante el año 2008, los países andinos, en su conjunto, registraron un importante crecimiento real del Producto Interno Bruto (PIB), cuya tasa de expansión anual llegó en el año 2007 a 5.8%. Este dinamismo de la actividad económica también fue el reflejo de las ganancias derivadas del continuo aumento de los precios del petróleo, productos agrícolas y minerales, de los cuales los países andinos son exportadores netos. Al respecto, el índice de términos de intercambio confirma lo señalado: en el año 2007, este indicador (base 2000=100) llegó a 133.38.

Dicho contexto fortaleció significativamente los resultados fiscales en varios países de la región, en particular por el buen comportamiento de los productos básicos exportados por los países andinos.

Un elemento a destacar para Bolivia, Ecuador y Perú es la importancia en sus ingresos fiscales de los ingresos provenientes de la exportación de productos básicos, los cuales atravesaron por una coyuntura muy favorable en términos de precios. Numerosos estudios han mostrado, sin embargo, que los precios de los productos básicos han registrado importantes fluctuaciones, por lo cual, en condiciones de aumentos de ingresos, si éstos no se traducen en mayor ahorro público, puede aumentar la vulnerabilidad fiscal frente a reversiones potenciales de las favorables condiciones externas. Además, a pesar de que el promedio de endeudamiento público en la subregión viene comportándose de manera decreciente, los niveles de deuda pública en los países aún se mantienen elevados.

De ahí, la necesidad de generar mayor ahorro público en tiempos de bonanza a fin de generar mayores grados de libertad para hacer frente a potenciales caídas en los precios de los productos básicos y desaceleración en el crecimiento económico.

Los eventos de los últimos meses del año 2008 generaron una coyuntura internacional desfavorable, dando señales de una recesión mundial. Ello refuerza la recomendación de mejorar el monitoreo de las vulnerabilidades, estableciendo indicadores claves para detectar riesgos futuros sobre el desempeño macroeconómico de los países. El descenso de los precios de los productos básicos, afecta fuertemente nuestras economías ya que existe una alta dependencia de la evolución de los mismos.

El Grupo Técnico Permanente (GTP) consideró de suma importancia la identificación, análisis y seguimiento de Indicadores de Vulnerabilidad Macroeconómica (IVM) en la subregión,



con el objeto de disponer de herramientas complementarias que permitan relacionar el comportamiento de algunas variables macroeconómicas con el grado de vulnerabilidad de las economías, así como buscar la sostenibilidad fiscal y externa, en el corto y mediano plazo, y de prever y/o advertir al sector público, privado y a la sociedad civil, de posibles deterioros o mejoras significativas en el desempeño macroeconómico de los Países Miembros.

Como resultado de los primeros trabajos a nivel de expertos, mediante la Decisión 704 (aprobada por la comisión de la Comunidad Andina en Diciembre 2008), se aprobaron doce (12) Indicadores de Vulnerabilidad fiscal y externa, cuyo análisis se incluyó en los Programas de Acciones de Convergencia y en sus respectivos informes de seguimiento.

Desde Febrero de 2009, los representantes de los Países Miembros en el GTP abordaron en varias reuniones de trabajo, tanto la posibilidad de incluir nuevos IVM como la definición de un método común para su cálculo.

De esta manera, en enero de 2010, la Comisión emite la Decisión 731 que aprueba siete (7) Indicadores de vulnerabilidad fiscal y externa, adicionales a los aprobados mediante la Decisión 704 y se adopta un manual metodológico, el cual será observado por los Países Miembros y prevalecerá para el cálculo de los diecinueve (19) IVM.

En cumplimiento a ambas Decisiones, los Países Miembros remitieron a la Secretaria General de la Comunidad Andina (SGCA) información de los diecinueve (19) IVM, para el período comprendido entre el primer trimestre del año 2007 y el último trimestre del año 2009. En el caso de Ecuador el período reportado comprendió entre el tercer trimestre del año 2008 y el último trimestre del año 2009, y de acuerdo al Manual Metodológico no reporta los Indicadores 8, 10 y 12.

Los Indicadores de Vulnerabilidad Macroeconómica contribuyen en la evaluación de la vulnerabilidad de los Países Miembros, a efectos de adoptar acciones coordinadas que permitan disminuirla, complementando las actuales metas de convergencia e incorporando un marco de alerta –de referencia común–, que facilite la oportuna definición de políticas macroeconómicas correctivas y contracíclicas, en procura de un mayor bienestar y mejores condiciones de vida de los habitantes de la Subregión.

Con la información enviada por los Países Miembros, la SGCA presenta en esta publicación el análisis gráfico de cada uno de los diecinueve (19) IVM, lo que se puede apreciar en detalle en la parte final de este capítulo.

Al respecto, el GTP consideró oportuno realizar un breve análisis de Indicadores de Vulnerabilidad Macroeconómica Fiscal y Externa, a raíz de los resultados positivos de la evolución económica que registraron los Países Andinos en materia de inflación, crecimiento y control del gasto fiscal, lo cual fue discutido por sus representantes durante el Seminario sobre Convergencia Macroeconómica realizado en abril del presente año.

Acerca de la vulnerabilidad fiscal, son indicadores que se refieren al grado de exposición de la política fiscal de un país a factores económicos internos y externos, políticos y sociales que pueden comprometer el logro de sus objetivos, y para cuantificar dicho grado de vulnerabilidad, la literatura económica presenta una serie de indicadores de sostenibilidad especialmente enfocados a la meta de déficit, deuda pública total y deuda pública interna de los países, los cuales permiten calcular su vulnerabilidad frente a cambios esperados y no esperados de su entorno, lo que a su vez permite evaluar la solidez de la economía en general.

Según lo reportado sobre la Deuda Pública Total al respecto del PIB, al último trimestre del año 2009, este ratio fue menor al 40% para los todos los países miembros, con una ligera excepción para Colombia (40.6%), lo que sería una señal de baja vulnerabilidad. De acuerdo al FMI, un indicador superior al 40% es una primera señal de alerta.

Otro indicador importante es la Presión Tributaria, definida como la relación entre ingresos tributarios y PIB. Colombia, Ecuador y Perú muestran niveles similares para este indicador, ubicados alrededor del 14%

Acerca de los indicadores de vulnerabilidad externa, son aquellos que permiten evaluar la capacidad de respuesta de la economía de un país ante choques externos y/o cambios en las condiciones de financiamiento proveniente del extranjero. Estos indicadores se encuentran referidos a variables como la Deuda Externa, tanto de corto como de largo plazo, Reservas Internacionales, los flujos de exportaciones e importaciones, entre otros.

La relevancia de los indicadores está en función del tipo de shock externo (recesión internacional, baja de precios de commodities de exportación, aumento de tasas de interés internacional, volatilidad de tipo de cambio, etc.). Asimismo, se debe tomar en cuenta los distintos grados de exposición de las economías del bloque subregional andino.

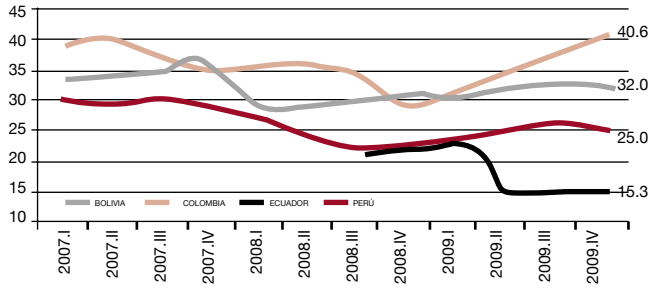
En cuanto a Deuda Externa Total, durante el año 2009, Bolivia mostró el indicador más bajo debido a una política fiscal de menor endeudamiento externo. Por su parte, Perú fue el país que presentó un mayor nivel de Deuda en moneda extranjera, con un indicador superior al 60% durante el año 2009, lo que se debe en parte a un mayor nivel de apertura al mercado de capitales.

A nivel más desagregado, la Deuda de Corto Plazo de Deuda Externa no tuvo mayores presiones durante el año 2009, solo Perú mostró un mayor ratio de este indicador debido a una serie de vencimientos de deuda de periodos anteriores que implicó que la deuda residual fuera más alta a finales de año. Sin embargo, la capacidad de pago de dicha deuda con ingresos por exportaciones de bienes y servicios, fue favorable para todos los países (incluido Perú), aunque Ecuador mostró una mayor exposición al presentar un indicador entre 4.5 y 3.5 veces mayor a sus ingresos de divisas, explicado por las fuertes bajas de las exportaciones de sus principales bienes.

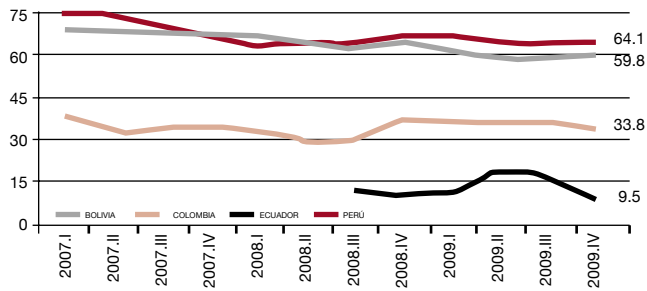
En cuanto a la relación entre Reservas Internacionales Netas (RIN) y amortizaciones de deuda y saldo de cuenta corriente, Perú se ubica cerca del valor 20 al último trimestre del año 2009, es decir que sus RIN representan aproximadamente 20 veces sus obligaciones internacionales, seguido de Bolivia con 10 veces; sin embargo Bolivia registró una relación mayor entre las RIN y el stock de Deuda Externa al último trimestre del año 2009. El indicador complementario Servicio de la Deuda Externa entre Ingresos de Cuenta Corriente, sin embargo señala que Bolivia 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.

Otro indicador relevante es la Cuenta Corriente como porcentaje del PIB, el cual durante el año 2009 mostró para Perú un ligero superávit, lo contrario sucedió para los demás países, que a pesar de que Bolivia y Colombia han venido mejorando el porcentaje de este indicador, mostraron déficits 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.

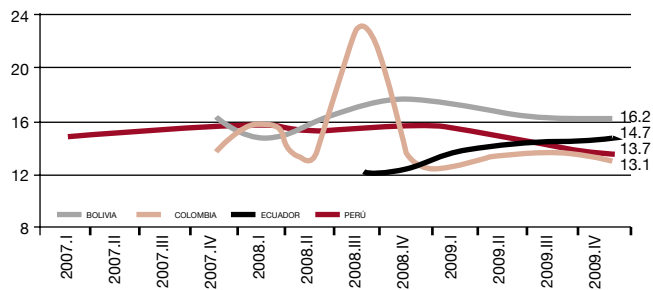
1. Deuda pública total / PIB  
(en porcentajes)



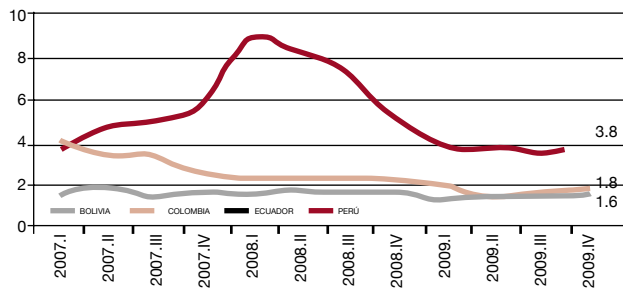
2. Deuda pública en divisa extranjera /  
Deuda pública total  
(en porcentajes)



3. Ingresos Tributarios / PIB  
(en porcentajes)

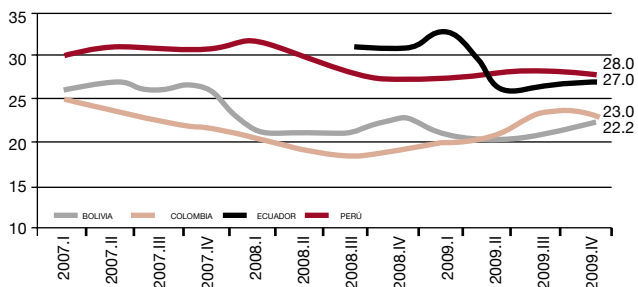


#### 4. Deuda externa total a corto plazo / PIB (en porcentajes)

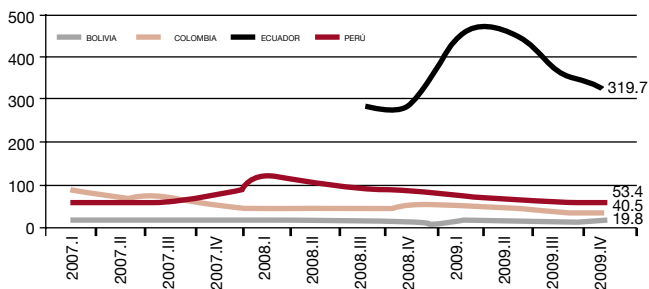


\*Ecuador no reportó datos para este indicador.

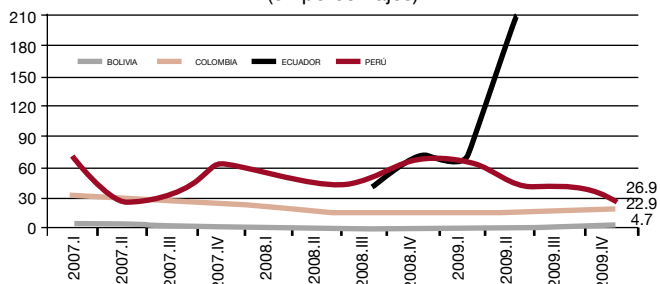
#### 5. Deuda Externa total / PIB (en porcentajes)



#### 6. Deuda Externa total / Ingreso por exportaciones de bienes y servicios (en porcentajes)

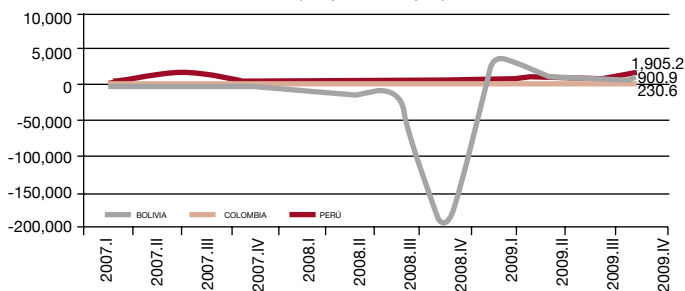


7. Servicio de la deuda externa total  
Ingreso por exportaciones de bienes y servicios  
(en porcentajes)

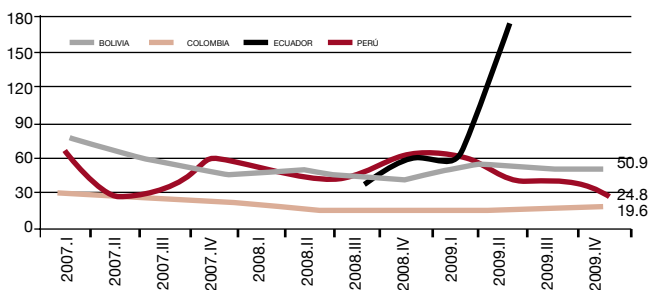


\* Ecuador no reportó datos para el tercer y cuarto trimestre del 2009.

8. RIN / (Amortización de la Deuda Externa de corto y largo plazo + Déficit en cuenta corriente) t+1  
(en porcentajes)

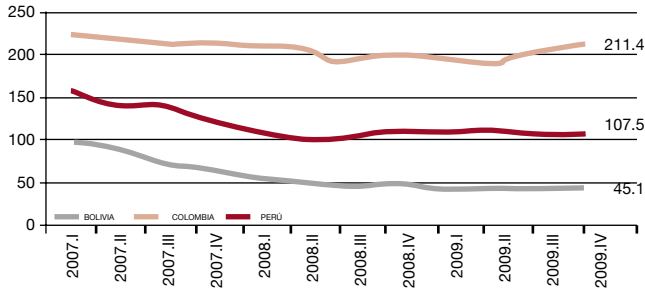


9. Servicio de la Deuda Externa Total  
Ingresos en Cuenta Corriente  
(en porcentajes)

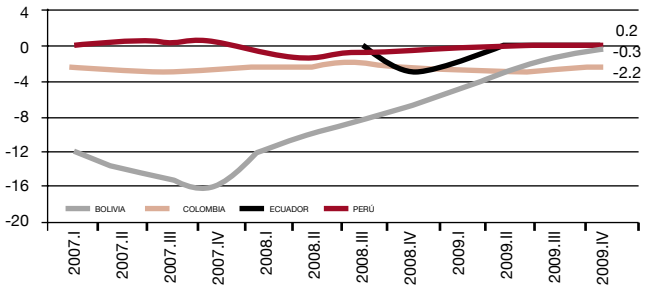


\* Ecuador no reportó datos para el tercer y cuarto trimestre del 2009.

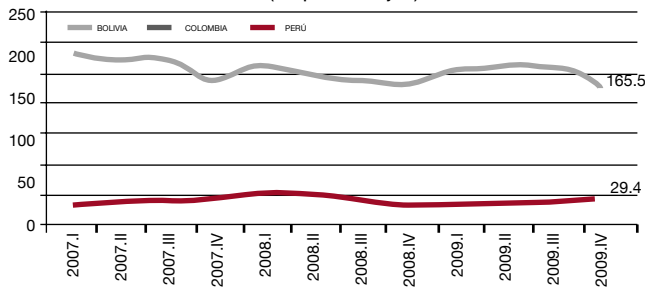
10. Deuda Externa total  
Reservas Internacionales Netas  
(en porcentajes)



11. Saldo de la Cuenta Corriente / PIB  
(en porcentajes)

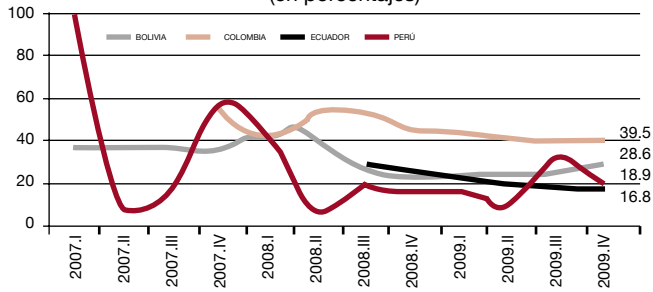


12. RIN / M2  
(en porcentajes)

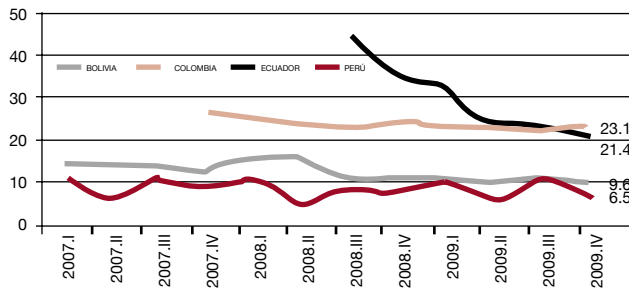


\* Colombia no reportó datos para este indicador.

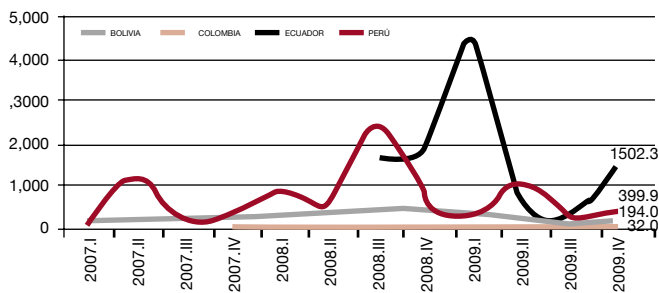
13. Servicio de la deuda del Gobierno Central  
Ingresos del Gobierno Central  
(en porcentajes)



14. Intereses de deuda  
Ingresos Corrientes del Gobierno Central  
(en porcentajes)

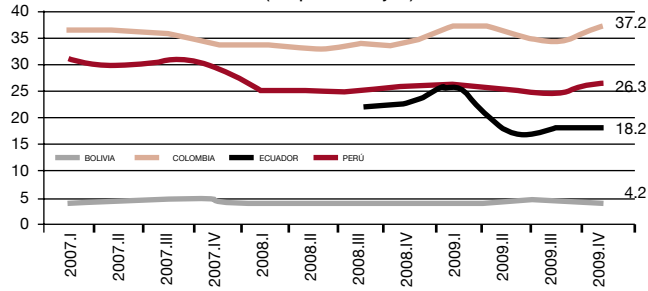


15. Gasto de Capital e Inversión del Gobierno Central  
Desembolsos de deuda del Gobierno Central  
(en porcentajes)

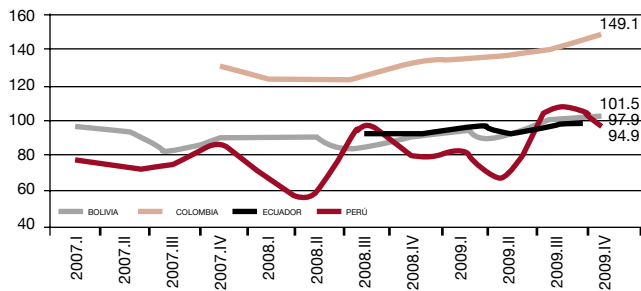




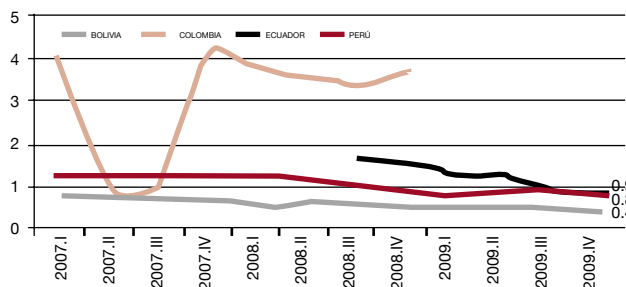
16. Deuda total del Gobierno Central / PIB  
(en porcentajes)



17. Gasto Corriente del Gobierno Central  
Ingresos Corrientes del Gobierno Central  
(en porcentajes)

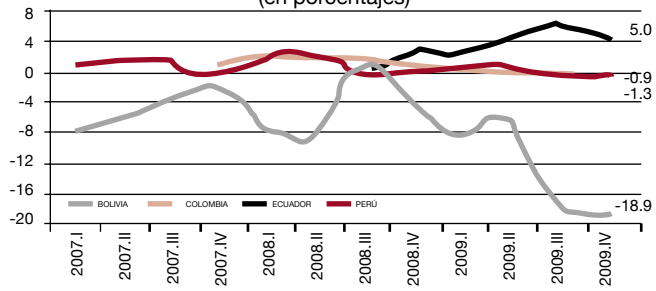


18. Intereses de Deuda Externa Pública del Sector Público No  
Financiero / PIB  
(en porcentajes)



\* Colombia no reportó datos para el año 2009.

19. Brecha Primaria como medida de sustentabilidad fiscal del Gobierno Central (en porcentajes)













**COMUNIDAD  
ANDINA**

SECRETARIA GENERAL



**Av. Aramburú cuadra 4.**  
**esquina con Paseo de la República,**  
San Isidro, Lima - Perú  
T: (511) 710 6400 / (511) 221 3329

[www.comunidadandina.org](http://www.comunidadandina.org)