



Convergencia Macroeconómica Andina

2010

Bolivia

Colombia

Ecuador

Perú



Convergencia Macroeconómica Andina 2010
Comunidad Andina

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

Edición: Santiago Segovia - Ximena Romero
Diseño, diagramación: Dora Ipanaqué Gálvez

Impresión: Global Graf

Primera Edición: Agosto 2011. Impreso en Perú
ISBN: 978-612-4054-33-4
Hecho el depósito Legal en la
Biblioteca Nacional del Perú N° 2011-07590

COMUNIDAD
ANDINA

SECRETARIA GENERAL



Con el apoyo de:





CONVERGENCIA MACROECONÓMICA ANDINA

Bolivia

Colombia

Ecuador

Perú

2010

	Pág.
Presentación	13
I. Informes de Seguimiento de las Metas de Convergencia Macroeconómica de los Países Andinos	19
BOLIVIA	20
Resumen ejecutivo	23
I. Aspectos Fundamentales para la Evaluación de las Metas de Convergencia	25
II. Evaluación Económica en 2010	26
2.1 Sector Real	26
2.2 Sector Externo	28
Saldo de la Balanza Comercial y Cuenta Corriente	28
Endeudamiento Externo	31
Reservas Internacionales Netas	33
Política Cambiaria	35
2.3 Sector Monetario y Financiero	40
Política Monetaria	40
Evolución de Agregados Monetarios del Sistema Bancario	45
Crédito Neto al Sistema Bancario	46
Depósito y Cartera de los Bancos Privados	47
Tasas de Interés Promedio Activas y Pasivas en MN y ME	51
2.4 Indicadores de Vulnerabilidad: Medición del riesgo país	52
III. Criterios de Convergencia y Grado de Cumplimiento	54
3.1 Evolución de los Precios	54
3.2 Evolución de las Finanzas Públicas	55
3.3 Endeudamiento Público	58

	Pág.
COLOMBIA	60
Resumen ejecutivo	63
I. Aspectos Fundamentales para la Evaluación de las Metas de Convergencia Económica en el Año 2011	64
II. La Economía Colombiana	65
2.1. Actividad Económica	65
2.1.1. Crecimiento del PIB por tipo de gasto en 2010	66
2.1.2. Crecimiento del PIB por ramas de actividad en 2010	68
2.2. Perspectivas de la actividad económica para 2011	69
2.3. La Inflación	71
2.3.1. La inflación en 2010	71
2.3.2. Perspectivas de la inflación en 2011	74
2.4. Mercado Laboral	77
2.4.1. Desempleo	77
2.4.2. Oferta y demanda de trabajo	79
2.5. Sector Externo	81
2.5.1. Evolución de la tasa de cambio en 2010	81
Tasa de cambio nominal	81
Tasa de cambio real	85
Factores que han incidido en el comportamiento de la TCR	88
2.5.2. Evolución de la balanza de pagos de Colombia en 2010	90
Cuenta corriente	90
Cuenta de capital y financiera	92
Reservas internacionales	94
2.6. Sector Monetario y Financiero	94
2.6.1. Comportamiento de las tasas de interés durante 2010	94
2.6.2. Base monetaria, crédito y fuentes de financiamiento del sistema financiero	97
Base monetaria: fuentes y usos	97
Fuentes y usos de los establecimientos de crédito	98
Indicadores de estabilidad financiera	103
2.7. Indicadores de Vulnerabilidad: Medición del Riesgo País	107
2.8. Sector Público	111
2.8.1. Gobierno Nacional Central	112

	Pág.
III. Criterios de convergencia y grado de cumplimiento	113
3.1. Evolución de precios	113
3.2. Evolución de las finanzas públicas	114
3.3. Endeudamiento público	114
ECUADOR	117
I. Sector Real	119
1.1. Producto Interno Bruto	119
1.1.1. Oferta y utilización de bienes y servicios	124
1.2. Evolución del Mercado Laboral	127
1.2.1. Ingresos laborales	129
II. Sector Financiero	131
2.1. Volumen de crédito	131
2.1.1. Volumen de crédito por rama de actividad económica	132
2.1.2. Volumen de crédito diferenciado por las principales instituciones financieras privadas y de Banca Pública	134
2.1.3. Colocación de recursos RILD por parte de la Banca Pública	137
2.2. Saldos generales de créditos y depósitos	139
III. Sector Externo	141
3.1. Balanza de pagos	141
3.1.1. Cuenta Corriente	141
3.1.1.1. Balanza comercial	143
3.1.1.2. Remesas	146
3.1.2. Cuenta de Capital y Financiera	147
3.2. Tipo de cambio real	150
IV. Criterios de Convergencia y Grado de Cumplimiento	151
4.1. Evolución de los Precios	151
4.2. Evolución de las Finanzas Públicas	153
4.2.1. Operaciones del Sector Público No Financiero - SPNF	153
4.3. Endeudamiento Público	158

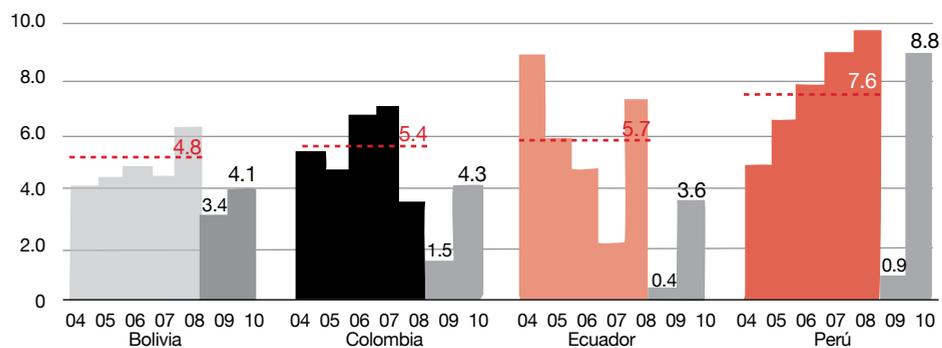
	Pág
PERÚ	162
Resumen Ejecutivo	165
I. Aspectos Fundamentales para la Evaluación de las Metas de Convergencia en el Año 2010	167
II. Evolución Económica en el 2010	168
2.1. Sector Real	168
2.2. Sector Externo	169
2.3. Sector Financiero	169
III. Criterios de Convergencia y Grado de Cumplimiento	170
3.1. Evolución de los precios	170
3.2. Evolución de las finanzas públicas	171
IV. Anexo Estadístico	174
II. Opinión del Grupo de Expertos del Sector No Oficial de los Países Andinos	183
Bolivia	
Fernando Torrejón Flores	185
Colombia	
César Ferrari Quime	199
Ecuador	
Diego Mancheno Ponce	229
Perú	
Jorge González Izquierdo	245
III. Indicadores para el Seguimiento Socioeconómico de la Subregión	259

Después de la reciente crisis económica de finales del año 2008 que tuvo repercusiones globales, se llevó a cabo un proceso de recuperación de la economía mundial durante los años 2009 y 2010, siendo América Latina la región más destacada por su rapidez en contrarrestar los efectos del choque externo. Cabe resaltar que con anterioridad al estallido de la crisis, América Latina había registrado una prolongada fase expansiva (alrededor de 4 años), que fue interrumpida por el impacto 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 de exportación. A esto se sumaron otros efectos, como menores ingresos por remesas del exterior, menor acceso a recursos de financiamiento internacional, menor flujo de inversión extranjera, entre otros.

Desde el segundo trimestre del 2009, América Latina ha venido registrando signos de estabilización y de recuperación, con crecimientos positivos de las cifras trimestrales del Producto Interno Bruto (PIB) y de una mejora en los precios de los commodities, recuperándose los términos de intercambio.

Siguiendo esta tendencia, durante el año 2010, se continuó con esta recuperación y los Países Miembros de la Comunidad Andina no registraron tasas de variación negativas en sus economías. Por el contrario, se evidenciaron mayores signos de recuperación con cifras superiores a las registradas en el año previo, según el reporte de las estimaciones de los propios Países Miembros presentadas en el VII Seminario para la presentación de los Informes de Seguimiento 2010, realizado en abril de 2011. Perú fue el país que registró el mayor crecimiento de su PIB (8.8%), seguido por Colombia (4.3%), Bolivia (4.1%) y Ecuador (3.6%).

GRÁFICO 1
Comunidad Andina: Crecimiento Económico
- tasa de variación anual del PIB real -



FUENTE: Estadísticas oficiales de los Países Miembros.
ELABORACIÓN: Programa de Macroeconomía y Política Arancelaria – SGCAN.

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

Inflación Anual

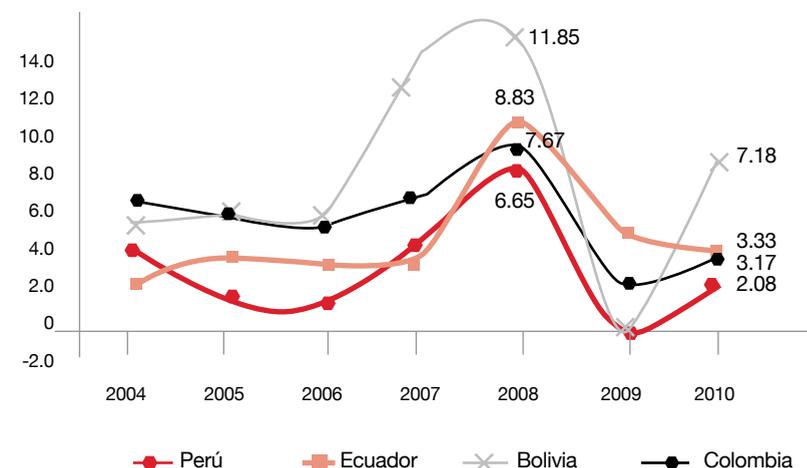
La primera meta de convergencia macroeconómica definida por la Comunidad Andina fue la de mantener una inflación de un solo dígito.

Durante el año 2010, los países andinos experimentaron una mayor volatilidad de sus precios, mostrando una tendencia al alza, explicado por las medidas monetarias y fiscales (anticíclicas y expansivas) aplicadas por los Países Miembros de la CAN para evitar la contracción económica, los cuales registraron una inflación mayor a la del año anterior, con tasas superiores al 2%. Bolivia registró una tasa de 7.2%, Colombia 3.2%, Ecuador 3.3% y Perú se ubicó cerca a su meta nacional con un 2.1%. A pesar de ello, todos los Países Miembros lograron cumplir la primera meta de convergencia.

En el caso boliviano, la mayor inflación ya se venía registrando desde el tercer trimestre del año 2010, situación explicada por shocks de oferta (escasez de alimentos debido a las heladas que afectaron a las zonas proveedoras) y por la promulgación del Decreto Supremo 748, el día 26 de diciembre, que dispuso los aumentos a los precios de los combustibles, con el fin de evitar el contrabando de los combustibles y reinvertir el dinero de los subsidios al combustible en planes sociales. Esta medida generó una subida de hasta 82% en el precio de los combustibles afectando principalmente al precio del transporte público y de los alimentos

de primera necesidad. A pesar de ello, Bolivia no dejó de cumplir con la meta comunitaria en el año 2010. La medida fue anulada el 1 de Enero del 2011, sin embargo los precios no regresaron a sus niveles previos.

GRÁFICO 2
Comunidad Andina: Inflación
- tasa de variación anual del IPC a fin de período -



FUENTE: Estadísticas oficiales de los Países Miembros.
ELABORACIÓN: Programa de Macroeconomía y Política Arancelaria – SGCAN.

Sector Público No Financiero

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

Debido a la reciente crisis económica, los países andinos, con el fin de evitar la contracción económica, aplicaron políticas fiscales expansivas a través de la 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 estas medidas, los Países Miembros registraron un adecuado cumplimiento de esta meta en el año 2009, compromiso que siguió cumpliéndose durante el año 2010, por parte de la mayoría de Países Miembros.

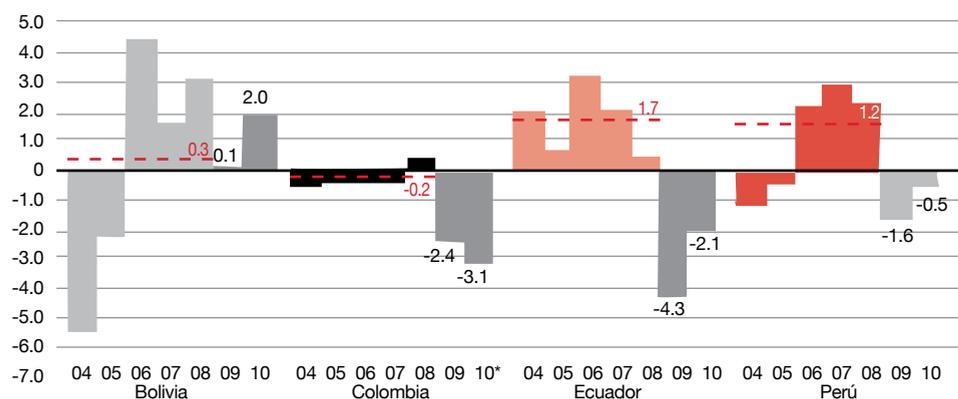
En el caso de Bolivia, este país alcanzó un superávit fiscal de 2.0% del PIB, registrándose un saldo positivo por quinto año consecutivo a partir del año 2006. Para el último año, este superávit se explica principalmente por el aumento en los ingresos corrientes provenientes de los hidrocarburos y recaudaciones tributarias.

Colombia tuvo, en el año 2010, un déficit del sector público no financiero de 3.1% del PBI, el mayor déficit registrado en la subregión y ligeramente superior a la meta comunitaria. Su resultado fiscal se vio afectado en mayor parte por el efecto negativo de la crisis internacional que repercutió en el 2010 y por los costos de la emergencia invernal que afectó a ese país.

En el año 2010, Ecuador registró un déficit fiscal de 2.1% con lo cual logró cumplir con la meta. Este resultado se debió a los mayores ingresos petroleros a pesar del mayor gasto de capital del sector público.

En Perú se implementó un Plan de Estímulo Económico a través de un fondo destinado al gasto en obras de infraestructura con un costo de 12,651 millones de nuevos soles (3.2% del PIB). Esta medida contribuyó a que en los años 2009 y 2010 se tenga un impulso fiscal positivo, es así que en el año 2010 se registró un ligero déficit de 0.5% lográndose cumplir la meta comunitaria. El menor déficit también se explicó por la mayor recaudación tributaria.

GRÁFICO 3
Comunidad Andina: Resultado del Sector Público No Financiero
- en porcentaje del PIB -



* Nota: Dato recogido del VII Seminario para la Presentación de los Informes de Seguimiento 2010 realizado el 14/04/11.
FUENTE: Estadísticas oficiales de los Países Miembros.
ELABORACIÓN: Programa de Macroeconomía y Política Arancelaria – SGCAN.

Deuda Pública

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

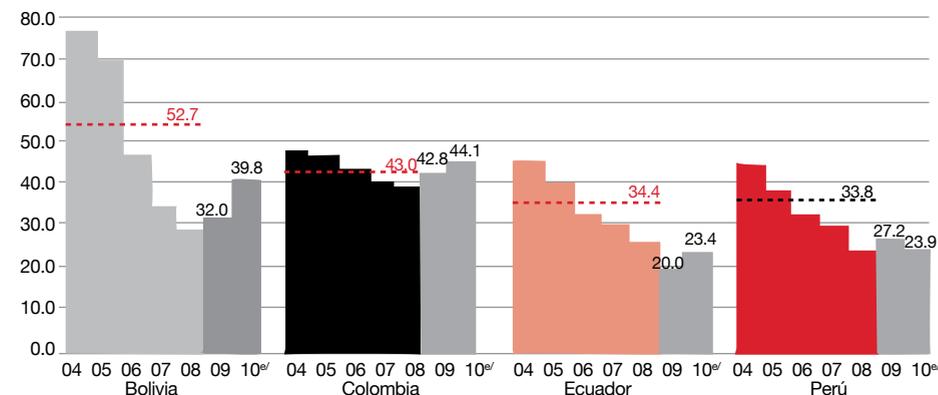
En el 2010, la Deuda Pública estimada de Bolivia representó el 39.8% del PIB, cifra superior a la del año 2009 (32.0%), explicado tanto por el aumento del saldo de la deuda externa e interna.

Por su parte, en Colombia la deuda pública del 2010 ha registrado la cifra de 44.1% del PIB, siendo además el primer país que después de la crisis, regresó a los mercados internacionales con una emisión de bonos a 11 años y cuya operación contó con la participación de 158 cuentas que demandaron 4.6 veces el monto emitido.

En el caso de Ecuador, en el año 2010 el saldo de deuda de Ecuador fue de 23.4%, cifra que muestra el compromiso del país con el cumplimiento de la meta comunitaria andina y de su regla macrofiscal referida al límite de endeudamiento público menor al 40% del PIB.

El Perú ha visto una reducción de su nivel de endeudamiento en el año 2010, que fue de 23.9% del PIB. Este resultado se explica por el incremento en la actividad económica en un contexto de menor requerimiento de financiamiento por el menor déficit.

GRÁFICO 4
Comunidad Andina: Endeudamiento Público
- en porcentaje del PIB -



^{e/} Datos recogidos en el VII Seminario de Presentación Informes de Seguimiento 2010 realizado el 14/04/11.
Fuente: Estadísticas oficiales de los Países Miembros.
Elaboración: Programa de Macroeconomía y Política Arancelaria – SGCAN.

En la presente edición del libro “Convergencia Macroeconómica Andina 2010”, 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.

Asimismo, en esta edición se incluye un breve análisis sobre la definición de los Indicadores Socioeconómicos que se concretó mediante la Decisión 753 que permite incorporar a la normativa andina veinte (20) indicadores y su respectivo manual metodológico.

Secretaría General de la Comunidad Andina - Junio 2011



Foto: Diario El Peruano

- BOLIVIA
- COLOMBIA
- ECUADOR
- PERÚ

CAPÍTULO I

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

Bolivia
Ecuador
Colombia
Perú

BOLIVIA



INFORME DE SEGUIMIENTO
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 económico del Estado Plurinacional (E.P.) de Bolivia durante 2010 y evalúa el cumplimiento de las metas del Programa de Acciones de Convergencia (PAC) de la Comunidad Andina de Naciones (CAN).

En términos de actividad, la economía boliviana continuó mostrando un buen desempeño con crecimiento sostenido y sin oscilaciones, delineando una de las mejores trayectorias de la actividad económica luego del embate de la crisis económica y financiera global especialmente en 2009, cuando Bolivia se convirtió en el país de más alto crecimiento en Sudamérica (3.4%).

En 2010, la tasa de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) se aceleró a 4.1% en el proceso de transición hacia una senda más alta de crecimiento en línea con el dinamismo de la inversión (especialmente de origen público), que tuvo un crecimiento promedio de 9% desde 2006, en contraposición a la caída de 0.8% entre 2000 y 2005. De esta forma, la tasa de inversión aumentó de un mínimo de 11% en 2004 a 17% en 2010.

El incremento de los precios internacionales de los productos de exportación de origen boliviano con relación al cierre de 2009 permitió un importante aumento en el valor de las exportaciones de productos no tradicionales y minerales. Por tanto, se registró superávit en la balanza de pagos de USD 923 millones, resultado del superávit en la cuenta corriente (4.6% del PIB).

Este comportamiento permitió ganancias de Reservas Internacionales Netas (RIN) al 31 de diciembre de 2010 alcanzaron USD 9,730 millones, que equivale a 49% del PIB. Esta cifra es USD 1,150 millones (13%) mayor a la observada en la gestión anterior, con un incremento en divisas de USD 555 millones y en el oro por USD 599 millones.

La estabilidad cambiaria, que se inició en el último trimestre de 2008 y se mantuvo hasta la tercera semana de noviembre de 2010, coadyuvó a mantener ancladas las expectativas sobre la evolución futura del tipo de cambio en un entorno de continuidad de la incertidumbre a nivel mundial en el ocaso de la peor crisis financiera y económica global de las últimas décadas.

A partir del segundo semestre se observó un repunte de la inflación externa, principalmente vinculada con los alimentos. Para mitigar el efecto nocivo en el aumento de precios externos se empleó la política cambiaria. De esa forma, a partir de la cuarta semana de noviembre se optó por reiniciar el proceso de apreciación del boliviano, terminando con una variación porcentual de 0.4%.

El sistema financiero en 2010 registró un crecimiento importante alcanzando mayores niveles de profundización que contribuyeron a acelerar el dinamismo económico. Al cierre de la gestión, los depósitos alcanzaron a Bs 61,898 millones y la cartera a Bs 48,993 millones, cifras que representan crecimientos anuales del 6.9% y 19.3%, respectivamente.

En el primer caso, cabe destacar la cifra positiva, pese a la corrida de depósitos que se observó en los últimos días de diciembre, que implicó una caída de 6% del total de depósitos al 28 de diciembre de 2010.

De acuerdo con el primer criterio de convergencia de la CAN, establecidos en el PAC de Bolivia la inflación tendría que ser menor a 5%. Los Informes de Política Monetaria (IPM) de enero y julio de 2010 proyectaron que la inflación terminaría en torno a 4.5% y 4% respectivamente, con un margen de 1 punto porcentual (pp) a cada lado del escenario más probable.

Pese a que la inflación observada fue similar al comportamiento previsto hasta el tercer trimestre del año, a diciembre de 2010 la variación anual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) alcanzó 7.2%, cumpliendo la meta de alcanzar una tasa de inflación de un dígito.

Los factores que explican este incremento más alto de la inflación en 2010 fueron (en orden de prelación): el aumento de la inflación importada, efectos factores climáticos adversos, el incremento de las expectativas de inflación y secuelas relacionadas (especulación, agio y contrabando), un leve incremento de la demanda interna y la nivelación transitoria de los precios de los principales combustibles en el mercado interno en la última semana del mes de diciembre.

Las medidas de política económica empleada para controlar la inflación y la atenuación y/o reversión de los factores que impulsaron el incremento de los precios indican que la inflación descenderá gradualmente luego de un incremento en los primeros meses del año. En síntesis, se considera que este fenómeno es transitorio, tanto por la naturaleza de los factores que impulsaron como de las acciones de política para controlarla.

El segundo criterio de convergencia CAN determina que el déficit del Sector Público No Financiero (SPNF) de cada país miembro no debe exceder el 3% del PIB. En 2010, de manera consecutiva y por quinta vez las operaciones consolidadas del SPNF registraron superávit de Bs 2,716 millones (equivalente a 2% del PIB), cumpliendo de manera holgada el criterio de convergencia. Los ingresos fiscales respecto a la gestión pasada aumentaron en Bs 6,133 millones (11.2%); mientras que los egresos lo hicieron en Bs 3,526 millones (6.4%). De manera similar que en las cuatro gestiones anteriores, el ahorro fiscal (junto a las políticas de control monetario y cambiario), contribuyó a regular la liquidez y controlar las presiones inflacionarias.

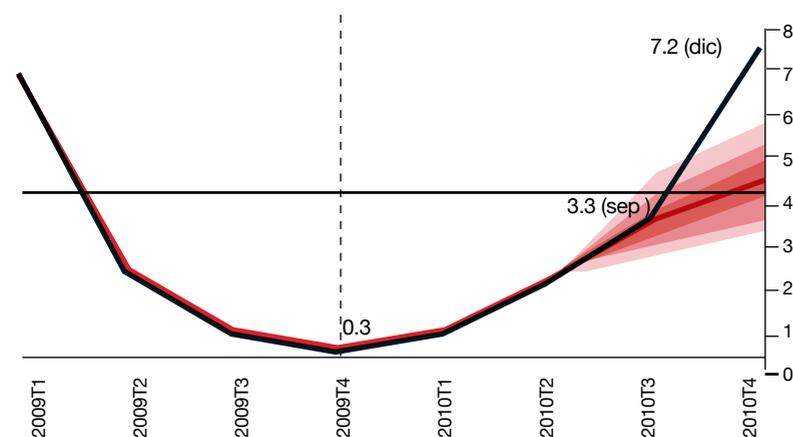
El tercer criterio de convergencia se refiere al endeudamiento público y establece que el saldo de la deuda pública total (externa e interna) del sector público consolidado no debe exceder al 50% del PIB al final de cada ejercicio económico. Al cierre de 2010, el saldo de la deuda total alcanzó a USD 7,725 millones, del cual 39% corresponde a deuda externa total, 43.2% a deuda interna del Tesoro General del Estado (TGE) y 17.8% a deuda interna del Banco Central de Bolivia (BCB) por regulación monetaria. De esta manera, el ratio Deuda Total / PIB alcanzado fue de 39% del PIB, inferior al criterio de convergencia establecido.

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

Las metas de convergencia macroeconómica establecidas por la CAN se refieren a tres variables: inflación, déficit fiscal y endeudamiento público. Los objetivos para el año 2010 establecidos en el PAC de Bolivia contemplaban una inflación no mayor a un dígito, un déficit fiscal no superior al 3% del PIB y la continuidad de un endeudamiento menor al 50% del PIB.

a) Al evaluar el cumplimiento de la meta de inflación, se debe señalar que durante el 2010 la inflación alcanzó su punto mínimo en enero del año (0.1%), para luego aumentar de manera gradual en el primer semestre y, con mayor fuerza al último trimestre, hasta terminar en 7.2%, si bien el comportamiento del IPC hasta el tercer trimestre fue similar al proyectado en el IPM de julio (**Gráfico 1**). Como se mencionó anteriormente, el comportamiento del IPC (en especial del segundo semestre de 2010) se explica por el aumento de la inflación de origen externo, factores climáticos adversos, mayores expectativas de inflación, el incremento moderado de la demanda interna y, de manera puntual, la nivelación transitoria de los precios de los principales combustibles en el mercado interno en la última semana del mes de diciembre.

GRÁFICO 1
Evolución del IPC Observado y Proyectado
(Variación anual, en porcentaje)



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

b) El superávit fiscal fue de 2% del PIB, mostrando en 2010 un superávit fiscal por quinto año consecutivo, cumpliendo de manera holgada el criterio de convergencia.

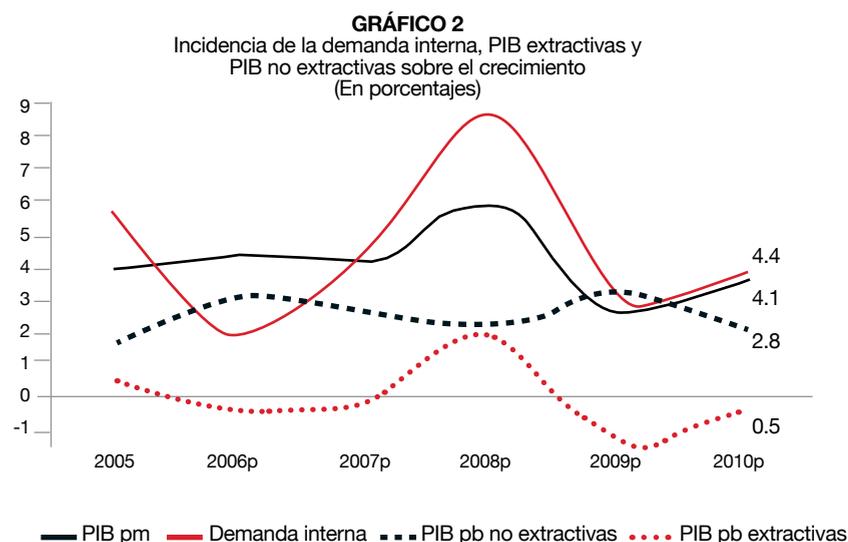
c) Con relación a la deuda pública en diciembre de 2010, en el año 2010, el ratio Deuda Total / PIB fue 39% del PIB, inferior al criterio de convergencia establecido.

II. Evaluación Económica en 2010

2.1 Sector Real

En 2010 el Producto Interno Bruto (PIB) creció a una tasa de 4.1%, señalando un repunte de 0,8pp respecto a la de 2009 (3.4%), en un entorno de paulatina recuperación de la economía mundial. La tasa mencionada dio continuidad a una senda de crecimiento estable y sostenida como no mostraron la mayor parte de las economías, cuya actividad presentó fuerte volatilidad ante choques externos.

En esta dinámica, fueron importantes algunos factores tanto de demanda como de oferta agregadas; a saber, la demanda interna registró una incidencia (4.4 pp) mayor al crecimiento del producto y la producción de actividades no extractivas representó el 85% del crecimiento del PIB a precios básicos (**Gráfico 2**). En el primer caso, resaltó (al igual que en gestiones previas) el comportamiento del consumo privado (con una incidencia de 2.8 pp) y el destacable repunte de la inversión tanto pública como privada.



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

Al respecto, la inversión total tuvo una participación en el PIB en torno a 17%, un crecimiento superior a 7% y un aporte al crecimiento de 1.2 pp (**Cuadro 1**). En lo que respecta a la demanda externa neta, su incidencia negativa (0.3 pp) se debió a las importaciones de insumos y bienes de capital (maquinaria), que fueron las principales compras del exterior.

CUADRO 1
Producto Interno Bruto por Tipo de Gasto, 2009 - 2010

	Millones de BS. de 1990		Crecimiento %		Incidencia %	
	2009 p	2010 p	2009 p	2010 p	2009 p	2010 p
Consumo	25,691	26,682	3.7	3.9	3.0	3.2
Público	3,456	3,562	3.8	3.1	0.4	0.3
Privado	22,235	23,120	3.7	4.0	2.6	2.8
Inversión	5,311	5,690	3.9	7.1	0.7	1.2
Variación de existencias	143	137	59.0	-4.3	0.2	0.0
Formación bruta de capital fijo	5,167	5,553	2.9	7.5	0.5	1.2
Exportaciones Netas	292	213	-24.9	-26.9	-0.3	-0.3
Exportaciones	9,329	10,249	-10.8	9.9	-3.7	2.9
Importaciones	9,037	10,035	-10.2	11.0	-3.4	3.2
PIB	31,294	32,586	3.4	4.1	3.4	4.1
Demanda Interna	31,002	32,372	3.7	4.4	3.7	4.4

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

En cuanto al impulso de las actividades no extractivas, cabe destacar el crecimiento del sector transporte (8%) constituyéndose en la actividad de mayor incidencia (0.9 pp) por la dinámica tanto en los envíos de carga como en el mayor influjo de pasajeros a nivel interdepartamental, por vía terrestre y aérea. La actividad urbana de transporte también experimentó un aumento y lo propio ocurrió con el transporte por ductos, vinculado a la actividad hidrocarburífera. También cabe resaltar el dinamismo de los servicios financieros (0/6 pp), cuya actividad reflejó una mayor intermediación por un incremento en la producción imputada, actividades de asesoramiento y otros, tanto de las entidades bancarias como de las Mutuales, Fondos Financieros Privados y el resto del sistema financiero. También destacaron las actividades de electricidad, gas y agua; y la construcción con crecimientos superiores al 7% en ambos casos. En el caso de la industria manufacturera, su incidencia en el crecimiento total (0.4 pp) se debe a su importante participación en la producción agregada (11%).

El sector agropecuario fue severamente afectado por los efectos climáticos (La Niña), sobre todo por las persistentes lluvias de fin de año. La irrupción del fenómeno climático, con mayor impacto de lo esperado, se plasmó en una deteriorada campaña de verano en el sector agro-industrial, cuyos productos sufrieron merma (en especial productos de soya y derivados, oleaginosas y azúcar). De la misma manera, las sequías de mitad de gestión ocasionaron pérdidas de hatos de ganado y, finalmente, la producción avícola se deterioró sobre todo por la escasez de alimento dada la afectada cosecha.

Por su parte, las actividades extractivas (no renovables) no contribuyeron al crecimiento como en las gestiones previas, debido al retroceso de la actividad minera. Tanto los paros suscitados en las localidades de mayor actividad como la estabilización del gran impulso de San Cristóbal de 2008 y 2009 en la producción del complejo plomo-plata-zinc, fueron importantes para explicar la tasa negativa registrada en 2010 (4.1%) pese al repunte en la producción de cobre, antimonio, wólfam y estaño.

En lo que respecta a la actividad hidrocarburífera, ésta presentó un destacable repunte, señalando un incremento de 14% respecto a 2009 (**cuadro 2**), explicado por mayores nominaciones (ventas) de gas natural sobre todo a Brasil (contrato GSA) y en menor medida a la Argentina (contrato ENARSA) debido, en este último caso, a la Adenda al convenio firmado bilateralmente, mediante la cual se ampliaron tanto los envíos actuales, como el máximo exportable sujeto a posibles mayores demandas.

CUADRO 2
Producto Interno Bruto por Sector Económico, 2009 - 2010

	Millones de BS. de 1990		Crecimiento %		Incidencia %	
	2009 p	2010 p	2009 p	2010 p	2009 p	2010 p
PIB (precios de mercado)	31,294	32,586	3.4	4.1	3.4	4.1
Impuestos indirectos	2,946	3,200	-2.0	8.6	-0.2	0.8
PIB (precios básicos)	28,349	29,385	3.9	3.7	3.6	3.3
Agricultura, avicultura, caza y pesca	4,170	4,121	3.7	-1.2	0.5	-0.2
Petróleo y gas natural	1,720	1,960	-13.5	13.9	-0.9	0.8
Minerales metálicos y no metálicos	2,100	2,015	9.9	-4.1	0.6	-0.3
Industrias manufactureras	5,355	5,494	4.8	2.6	0.8	0.4
Electricidad, gas y agua	615	660	6.1	7.3	0.1	0.1
Construcción	1,054	1,132	10.8	7.5	0.3	0.3
Comercio	2,570	2,672	4.9	4.0	0.4	0.3
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	3,368	3,637	5.6	8.0	0.6	0.9
Servicios financieros, seguros y servicios a las empresas	3,557	3,757	4.1	5.6	0.5	0.6
Servicios de la administración pública	2,829	2,932	6.5	3.6	0.6	0.3
Otros	1,010	1,005	1.0	-0.5	0.0	0.0
PIB actividades extractivas	3,820	3,975	-2.0	4.0	-0.3	0.5
PIB actividades no extractivas	24,529	25,411	4.9	3.6	3.8	2.8

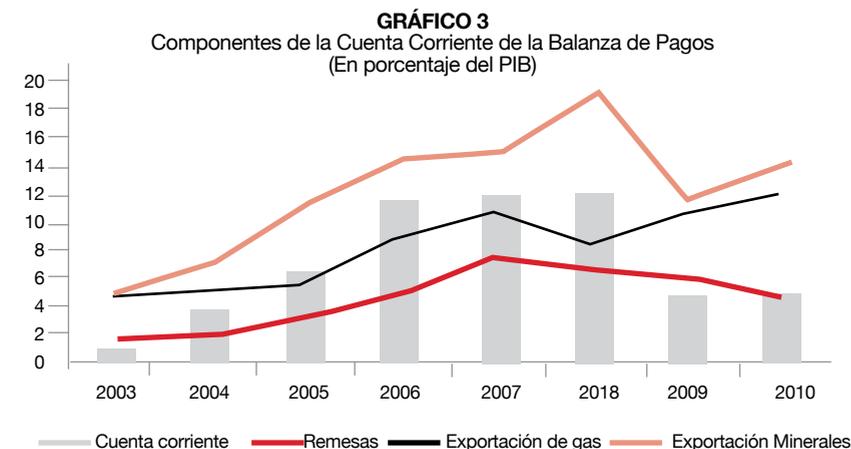
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.
NOTA: p Cifras preliminares.

En síntesis, el crecimiento de 4.1% de la economía boliviana se destacó por dar continuidad a una senda sostenida de incrementos de la actividad, sustentada en la demanda interna y varias actividades no extractivas.

2.2 Sector Externo

Saldo de la Balanza Comercial y Cuenta Corriente

En 2010 se registró nuevamente un balance positivo en las cuentas externas de Bolivia, en un escenario donde los precios internacionales de los productos de exportación experimentaron incrementos con relación al cierre de 2009. Cabe destacar, que se registró un importante aumento de los volúmenes exportados de productos no tradicionales y minerales. Las remesas familiares recibidas del exterior registraron una disminución moderada de 8% respecto a 2009 (**Gráfico 3**).



El superávit de las cuentas externas incrementaron las reservas internacionales y mejoraron la solvencia financiera del país frente al resto del mundo, medida a través de la Posición de Inversión Internacional que en 2010 por tercer año consecutivo presenta un resultado neto acreedor (**Cuadro 3**).

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

Detalle	2008 ^p	2009 ^p	2010 ^p	Variación	
				Absoluta	%
Balanza de pagos	2,374.0	325.2	923.0	597.8	183.9
Cuenta corriente	1,992.7	813.5	902.5	89.1	11.0
Cuenta capital y financiera	378.3	-28.7	852.9	881.6	
Cuenta capital y financiera ^{1/}	381.3	-488.3	20.4	508.7	104.2
Posición de inversión internacional	2,155.6	3,237.6	3,408.8	171.2	5.3
Activos externos	12,030.0	13,406.2	14,186.4	780.2	5.8
d/c Activos de reservas BCB	7,722.2	8,580.5	9,730.2	1,149.7	13.4
Pasivos externos	9,874.4	10,168.6	10,777.6	609.0	6.0
d/c Inversión extranjera directa	5,998.0	6,421.1	6,869.1	448.0	7.0
d/c Deuda externa pública ^{2/}	2,506.3	2,729.2	3,013.0	283.8	10.4

FUENTE: Banco Central de Bolivia.
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.
NOTAS: ^{1/} Incluye errores y omisiones.
^{2/} Incluye deuda de corto plazo.
p Cifras preliminares.
d/c Del cual.

La balanza de pagos registró un saldo global superavitario de USD 923 millones, resultado del superávit en la cuenta corriente (4.6% del PIB) y en la cuenta capital y financiera (4.3% del PIB). Este comportamiento determinó un incremento de las reservas internacionales brutas.

tas del BCB, cuyo saldo a diciembre de 2010 totalizó USD 9,730 millones, monto equivalente a 19 meses de importaciones de bienes y servicios siendo el nivel normal de 3 a 4 meses (Cuadros 3 y 4).

CUADRO 4
Balanza de Pagos 2009-2010
(Millones de dólares y porcentajes)

Detalle				Variación	
	2008 ^p	2009 ^p	2010 ^p	Absoluta	%
I. CUENTA CORRIENTE	1,992.7	813.5	902.5	89.1	11.0
1. Balanza comercial	1,445.2	483.1	906.8	423.7	87.7
Exportaciones FOB	6,526.5	4,917.5	6,290.5	1,372.9	27.9
d/c gas natural	3,159.1	1,967.6	2,797.8	830.2	42.2
Importaciones CIF	5,081.4	4,434.5	5,383.7	949.2	21.4
2. Servicios	-200.2	-209.0	-225.4	-16.4	-7.9
3. Renta (neta)	-536.4	-673.8	-860.1	-186.3	-27.7
Intereses recibidos	305.9	194.7	89.6	-105.1	-54.0
Intereses debidos	-194.7	-130.3	-105.4	24.9	19.1
Otra renta de la inversión (neta)	-677.7	-765.9	-863.3	-97.4	-12.7
Renta del trabajo (neta)	30.1	27.7	19.0	-8.7	-31.3
4. Transferencias	1,284.1	1,213.2	1,081.3	-131.9	-10.9
Oficiales (excluidas las de alivio deuda)	181.2	181.3	137.3	-44.0	-24.3
Donaciones alivio deuda	14.0	13.4	13.0	-0.3	-2.4
Privadas	1,088.9	1,018.4	930.9	-87.5	-8.6
II. CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA	378.3	-28.7	852.9	881.6	
1. Sector público	231.1	237.8	263.4	25.7	10.8
Transferencias de capital	0.0	77.3	0.0	-77.3	-100.0
Préstamos de mediano y largo plazo (neto)	238.9	137.5	277.9	140.4	102.1
Otro capital público (neto)	-7.8	23.0	-14.4	-37.4	-162.9
2. Sector privado	147.2	-266.5	589.5	856.0	321.2
Transferencias de capital	9.7	10.7	-7.2	-17.9	-166.9
Condonación de deudas	0.0	22.5	0.0	-22.5	-100.0
Inversión extranjera directa (neta)	507.6	425.7	650.8	225.2	52.9
Inversión de cartera	-208.1	-153.6	90.1	243.8	158.7
Deuda privada neta de mediano y largo plazo ^{2/}	59.1	-123.8	-111.7	12.2	9.8
Deuda privada neta de corto plazo ^{2/ 3/}	-9.9	-17.6	-23.1	-5.5	-31.5
Activos externos netos de corto plazo ^{4/}	-82.3	-247.0	15.6	262.6	106.3
Otro capital del sector privado	-129.0	-183.4	-25.2	158.2	86.3
3. Errores y omisiones (E y O)	3.1	-459.6	-832.5	-372.9	-81.1
III. BALANCE GLOBAL (I+II)	2,374.0	325.2	923.0	597.8	183.9
IV. TOTAL FINANCIAMIENTO	-2,374.0	-325.2	-923.0	-597.8	-183.9
A. RIN BCB (aumento:-) ^{5/}	-2,374.0	-325.2	-923.0	-597.8	-183.9

Items pro memoria:

Cuenta corriente (en % del PIB anual)	11.9	4.7	4.6
Cuenta capital y financiera (en % del PIB anual)	2.3	-0.2	4.3
Transacciones del sector privado (2+3) ^{6/}	150.2	-726.1	-243.0
Alivio HIPC + MDRI total en flujos ^{6/}	279.0	258.3	256.1
Saldo de reservas brutas (RB) BCB ^{7/}	7,722.2	8,580.1	9,730.2
RB en meses de importaciones ^{8/}	16.3	20.0	19.0

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

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

^{2/} Excluye créditos intrafirma que se registran en Inversión Extranjera Directa (IED).

^{3/} Excluye bancos y entidades financieras no bancarias.

^{4/} Incluye bancos y entidades financieras no bancarias.

^{5/} Reservas internacionales Netas. Se considera tipo de cambio fijo para el DEG y precio fijo del oro.

^{6/} En millones de dólares.

^{7/} A tipos de cambio y precio del oro de fin de período.

^{8/} Importaciones de bienes y servicios no factoriales del período.

d/c Del cual.

^{9/} Cifras preliminares.

Endeudamiento Externo

Al 31 de diciembre de 2010, el saldo de la deuda externa pública total llegó a USD3 .013 millones -Mediano y Largo Plazo (MLP) USD 2,882 millones y Corto Plazo (CP) USD 131 millones-, con un aumento del 10.4% respecto a diciembre de 2009 (USD2,729 millones) (Cuadro 5).

CUADRO 5
Estado de la Deuda Externa Pública de Corto, Mediano y Largo Plazo
(En millones de dólares)

ACREEDOR	Enero - Diciembre 2010					SALDO AL 31-12-2010	PARTICIPACIÓN %
	SALDO AL 31-12-2009	Desembolsos efectivos	Amortización efectiva	Alivio por donación	Variaciones cambiarias		
A. CORTO PLAZO	127.6	271.6	267.7		0.0	131.4	4.4
B. MEDIANO PLAZO	2,601.6	538.3	249.7	13.0	4.5	2,881.6	95.6
Multilaterales	1,993.3	442.5	142.1	2.5	-3.3	2,287.9	75.9
CAF	1.020.0	229.9	81.4		0.0	1,168.5	38.8
BID	519.4	158.6	48.8		0.2	629.4	20.9
Banco Mundial	315.3	46.2	2.2		-4.2	355.1	11.8
FIDA	46.5	2.5	2.4		-0.7	45.9	1.5
FOND	37.2	1.6	0.7		-1.1	37.0	1.2
FONPLATA	32.7	2.5	5.1	2.5	2.5	30.1	1.0
OPEP	22.1	1.1	1.5		0.1	21.8	0.7
Bilaterales	608.3	95.8	107.6	10.6	7.8	593.7	19.7
R.B. de Venezuela	304.4	86.2	90.2		0.0	300.4	10.0
Brasil	101.4	6.3	12.7		0.1	95.0	3.2
España	19.3		2.4	10.6	10.1	16.4	0.5
R. Popular de China	79.5				2.7	82.2	2.7
Alemania	58.4	0.6			-4.3	54.7	1.8
Corea del Sur	20.4				0.5	20.9	0.7
Francia	9.1	2.7	1.2		-0.6	10.0	0.3
Italia	8.9		1.1		-0.7	7.1	0.2
Argentina	7.0				0.0	7.0	0.2
TOTAL (A+B)	2,729.2	809.9	517.5	13.0	4.5	3,013.0	100.0

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTA: p Cifras preliminares.

La CAF, BID, Banco Mundial y la R.B de Venezuela son los principales acreedores externos de Bolivia que representan el 72.8% del total del saldo de la deuda de MLP. Luego de un descenso significativo del saldo de la deuda en el periodo 2006-2007, por las condonaciones principalmente del BID, Banco Mundial y FMI, se observa un incremento del saldo en 2010 por transferencias netas positivas.

Los desembolsos de MLP en la gestión 2010 alcanzaron a USD 538 millones, de los cuales el 82.2% se originaron en fuentes de financiamiento multilateral. En la gestión 2009, los desembolsos alcanzaron a USD 392 millones. La variación positiva entre ambos años se debió principalmente a que la CAF y el BID incrementaron sus desembolsos.

El servicio efectivamente pagado de la deuda pública externa de MLP alcanzó USD 302 millones (USD 250 millones por principal y USD 52 millones por intereses). Con relación a la gestión 2009, se observó un incremento de USD 79 millones debido principalmente al pago de los bonos emitidos por el TGN a favor del Fondo de Desarrollo Nacional de Venezuela-FONDEN. Las transferencias netas de MLP alcanzaron a un saldo positivo de USD 236 millones.

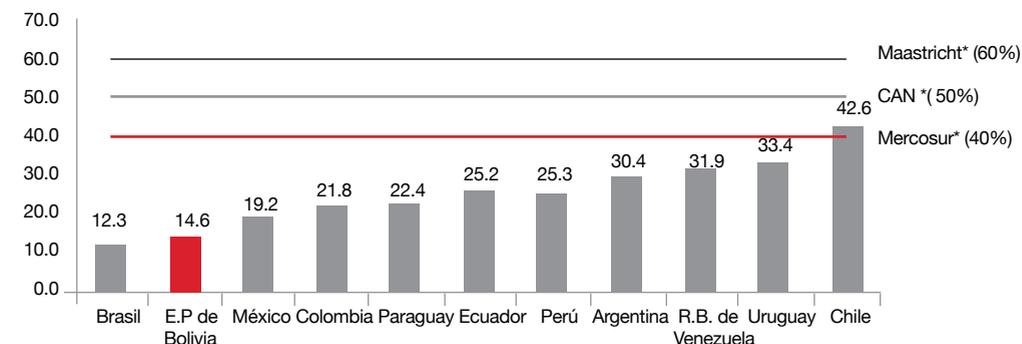
CUADRO 6
Transferencia Neta de la Deuda Externa Pública
(En millones de dólares)

ACREDEDOR	Enero / Diciembre 2010						
	Desembolsos (1)	Servicio			Variación Cambiaria	Transferencia Neta	
		Amortización	Interés (2)			Alivio APPME* Condonación (3)	Con Alivio (1)-(2)
A. CORTO PLAZO	271.6	267.7	13.8	0.0		-9.9	-9.9
B. MEDIANO PLAZO	538.3	249.7	52.2	4.5	13.0	236.3	223.3
Multilaterales	442.5	142.1	40.3	-3.3	2.5	260.1	257.6
CAF	229.9	81.4	24.5			124.0	124.0
BID	158.6	48.8	10.4	0.2		99.4	99.4
Banco Mundial	46.2	2.2	2.3	-4.2		41.7	41.7
Otros	7.7	9.7	3.1	0.8	2.5	-5.1	-7.6
Bilaterales	95.8	107.6	11.9	7.7	10.6	-23.7	-34.3
R.B. de Venezuela	86.2	90.2	6.6	0.0		-10.6	-10.6
Brasil	6.3	12.7	2.3			-8.7	-8.7
España		2.4	0.1	10.1	10.6	-2.5	-13.1
R. Popular de China			1.6	2.7		-1.6	-1.6
Alemania			0.4	-4.3		0.2	0.2
Corea del Sur	0.6		0.5	0.5		-0.5	-0.5
Argentina			0.2			-0.2	-0.2
Otros	2.7	2.3	0.2	-1.3		0.2	0.2
TOTAL (A+B)	809.9	517.5	66.0	4.5	13.0	226.4	213.4

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

La deuda pública externa de nuestro país es baja a comparación con otros países de la región (14.6%). Por otra parte, Brasil tiene uno de los índices más bajos de la región (12.3%). El **Gráfico 4** muestra el indicador de solvencia (Deuda Externa Nominal / PIB) para países de América Latina.

GRÁFICO 4
Indicador de solvencia de la deuda externa en América Latina
(Deuda externa / PIB, En porcentajes)



FUENTE: *Latin Consensus Forecast. Febrero 2011.*

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: La deuda externa incluye deuda externa privada. Sin embargo representa un porcentaje pequeño respecto al total. Los datos de los países corresponden a 2010.

* Los umbrales Maastricht, CAN y Mercosur corresponden a ratios de solvencia para deuda pública total (externa e interna).

Reservas Internacionales Netas

A pesar de la crisis financiera internacional en 2009 y la lenta recuperación en 2010, el nivel de las Reservas Internacionales Netas (RIN) del BCB continuó incrementándose durante la gestión, aunque a una tasa menor a la observada los años anteriores. Entre los principales factores que explican este notable incremento están: i) la nacionalización de los hidrocarburos, ii) superávit continuo de la balanza comercial, iii) remesas de los trabajadores en el exterior y iv) el mayor uso de la moneda nacional en las operaciones financieras y transacciones corrientes. Cabe resaltar que el incremento del valor del oro estuvo influenciado por la compra de oro monetario y en menor medida por el aumento en el precio del oro.

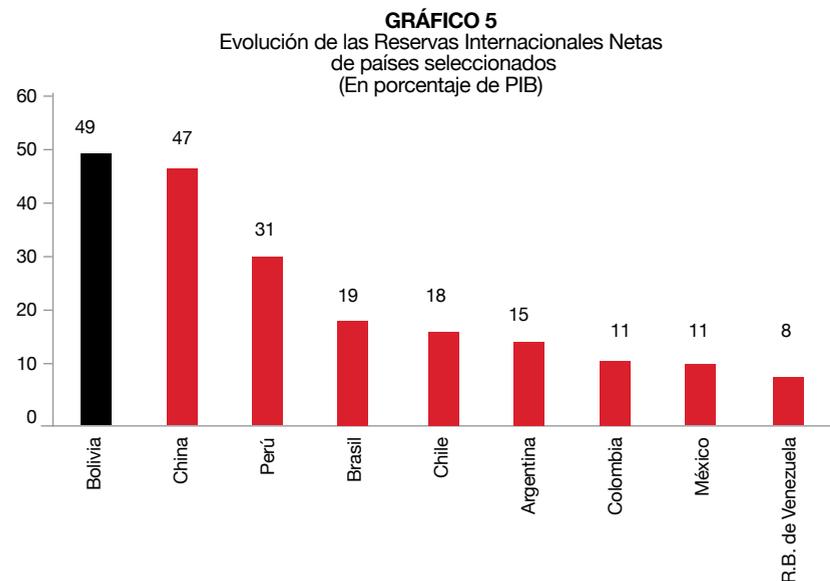
Las RIN al 31 de diciembre de 2010 alcanzaron USD 9,730 millones, USD 1,150 millones (13%) por encima de la gestión anterior, con un incremento en divisas de USD 555 millones y en el oro por USD 599 millones (**Cuadro 7**).

CUADRO 7
Reservas Internacionales Netas 2009 - 2010
(En millones de dólares)

Detalle	Saldo a fines de:		Variación	
	2009	2010	Absoluta	%
I) RESERVAS BRUTAS	8,580.5	9,730.2	1,149.7	13.4%
1.a. DIVISAS	7,311.3	7,866.2	554.9	7.6%
Billetes	136.8	217.9	81.1	59.3%
Depósitos Vista	3.5	2.4	-1.1	-32.4%
Depósitos a plazo ^{1/}	74.5	537.3	462.8	621.2%
Títulos Extranjeros	7,096.6	7,108.7	12.1	0.2%
1.b. ORO ^{2/}	997.6	1,596.2	598.6	60.0%
1.c. DEG	257.7	254.1	-3.6	-1.4%
1.d. Tramo de reserva con el FMI	13.9	13.7	-0.2	-1.4%
II) OBLIGACIONES	0.4	0.5	0.2	41.6%
2.a. FMI	0.0	0.0	0.0	0.0%
2.b. CRÉDITO RECÍPROCO ALADI	0.4	0.5	0.2	41.6%
III) RESERVAS INTERNACIONALES NETAS (I-III)	8,580.1	9,729.7	1,149.6	13.4%

FUENTE: Banco Central de Bolivia.
ELABORACION: BCB – Gerencia de Operaciones Internacionales.
NOTAS: ^{1/} Incluye depósitos *overnight*.
^{2/} No incluye monedas de oro.

Al igual que en los últimos años, en 2010 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 5**). Esta relación se incrementó en la gestión 2010 respecto a la gestión 2009 (49%) pese al entorno internacional desfavorable.



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

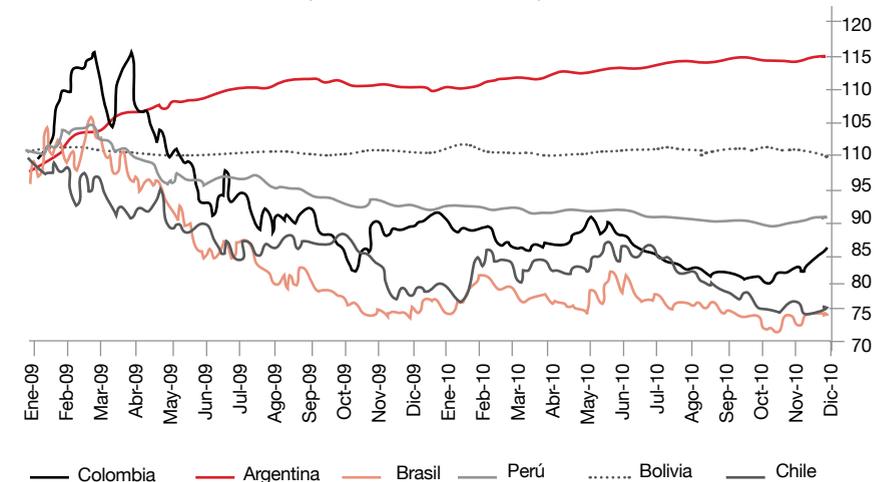
Política Cambiaria

El régimen cambiario vigente en Bolivia es de tipo de cambio deslizante o reptante (*crawling-peg*), con movimientos graduales y no anunciados de la paridad cambiaria.

En 2010 se distinguen claramente dos orientaciones sucesivas de la política cambiaria. En la primera, la estabilidad cambiaria (*zero rate of crawl*), que se inició en el último trimestre de 2008 y se mantuvo hasta la tercera semana de noviembre de 2010, lo que contribuyó a mantener ancladas las expectativas sobre la evolución futura del tipo de cambio, en un contexto en que todavía persistía la incertidumbre sobre la solidez de la recuperación de la economía mundial, en especial de algunos países avanzados. Hasta noviembre de 2010 el tipo de cambio continuó con una tasa nula de variación en línea con los bajos niveles de inflación doméstica observados en el primer semestre del año.

La estabilidad cambiaria y su posterior apreciación gradual no generaron desalineamientos en la paridad cambiaria durante la gestión 2010. El índice de tipo de cambio nominal que toma como periodo base el mes de enero de 2009 se ubicó sistemáticamente por encima al de los principales socios comerciales de la región, con excepción de Argentina. Esto debido a que la mayoría de las monedas de los países de la región se apreciaron en mayor magnitud que Bolivia por la creciente afluencia de capitales desde otras economías (**Gráfico 6**).

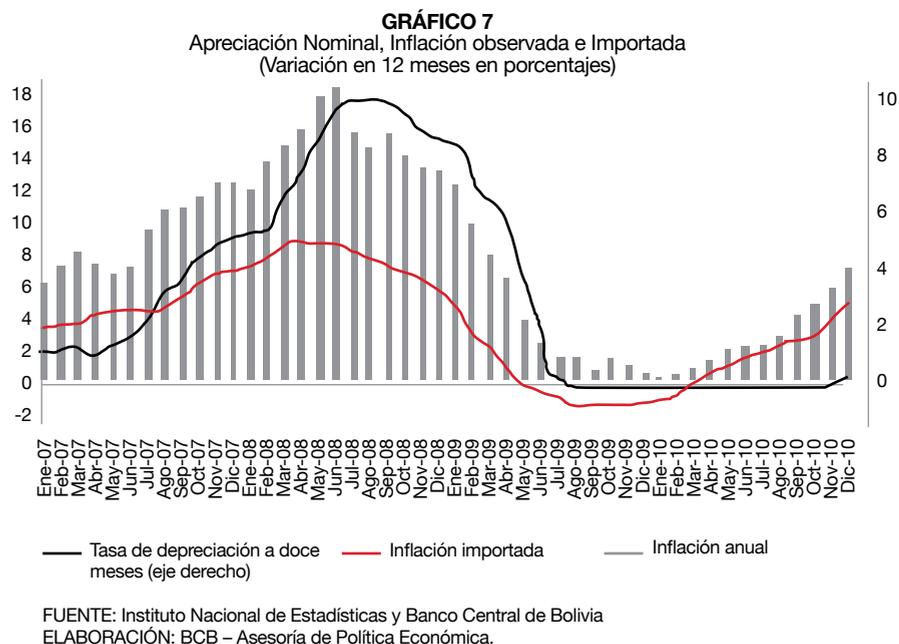
GRÁFICO 6
Tipos de Cambio en Economías Seleccionadas de Sudamérica
(Índice, enero 2009 = 100)



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

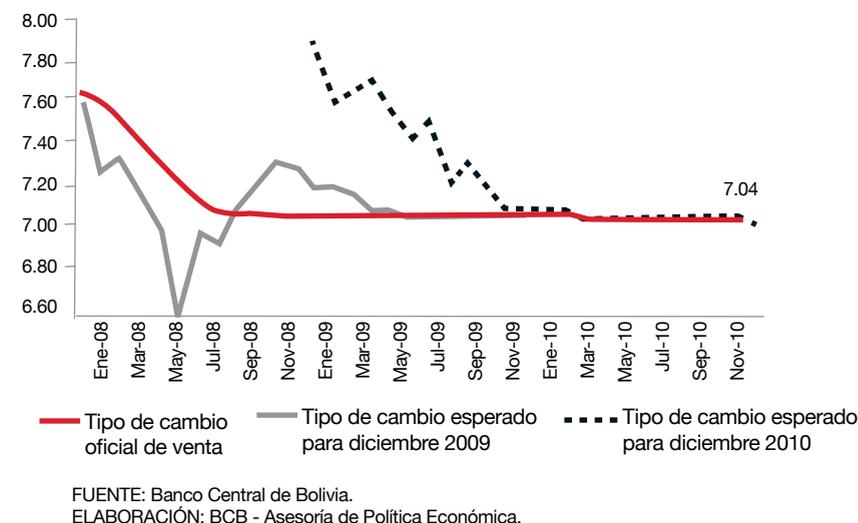
A partir del segundo semestre se observó un repunte de la inflación externa, principalmente vinculada con el incremento de los precios de alimentos y de energía, lo que tuvo incidencia importante en el comportamiento de la inflación doméstica y tiene efectos de segunda vuelta y persistencia.

Una forma de contrarrestar estos efectos es a través de la política cambiaria. Por ello a partir de la cuarta semana de noviembre se optó por la apreciación moderada del boliviano (**Gráfico 7**). El 24 de noviembre, y posteriormente el 3 y 22 de diciembre, los tipos de cambios oficiales de compra y venta se apreciaron en un centavo, lo que significó una apreciación anual de 0.4%. Como efecto colateral, esta medida dio un impulso adicional al proceso de fortalecimiento del proceso de bolivianización y la acumulación de reservas internacionales del BCB.



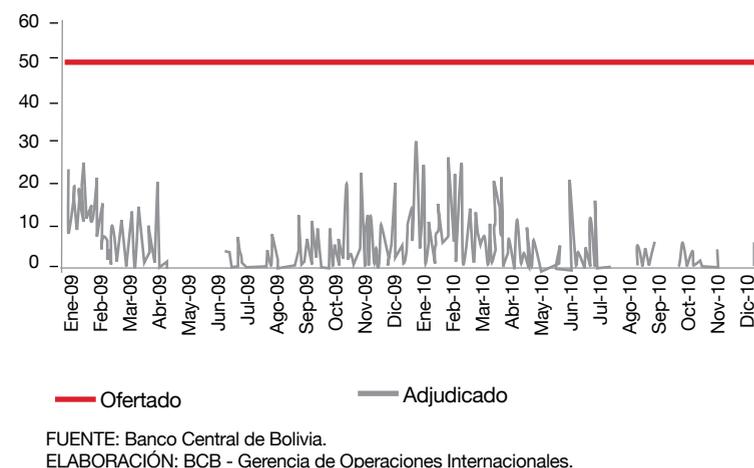
Según la EEE las expectativas sobre la evolución futura del tipo de cambio se alinearon con el tipo de cambio oficial observado, por la política de estabilidad que primó en la mayor parte del año. Así, al finalizar la gestión 2010 las expectativas se orientaron hacia la apreciación, acorde con la reorientación de la política cambiaria (**Gráfico 8**).

GRÁFICO 8
Tipo de Cambio Oficial y Esperado
(Bolivianos por dólar)

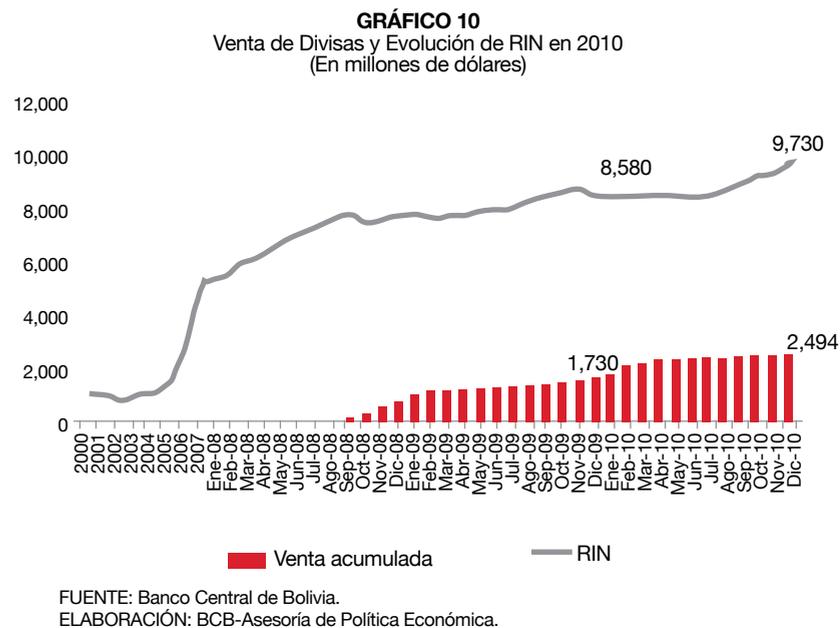


Además, en las sesiones del bolsín la oferta se mantuvo en USD 50 millones, apuntalando la confianza del público en la política cambiaria. La cantidad demandada de divisas no superó a la oferta diaria (**Gráfico 9**), mientras que la demanda promedio disminuyó de USD 3.8 millones en 2009 a USD 2.9 millones en 2010.

GRÁFICO 9
Monto Ofertado y Adjudicado de Divisas
(En millones de dólares estadounidenses)



A pesar del importante volumen de ventas de divisas realizadas por el BCB durante el primer trimestre, éstas no afectaron al crecimiento de las RIN. Por el contrario, tras el reinicio de la apreciación de la moneda nacional a finales de la gestión, se observó un repunte en el crecimiento de las RIN, pese a la corrida bancaria en los últimos días del año. Al 31 de diciembre de 2010 las RIN totalizaron USD 9,730 millones, (**Gráfico 10**), nivel que se constituyó en un firme respaldo a la solidez del régimen cambiario vigente.

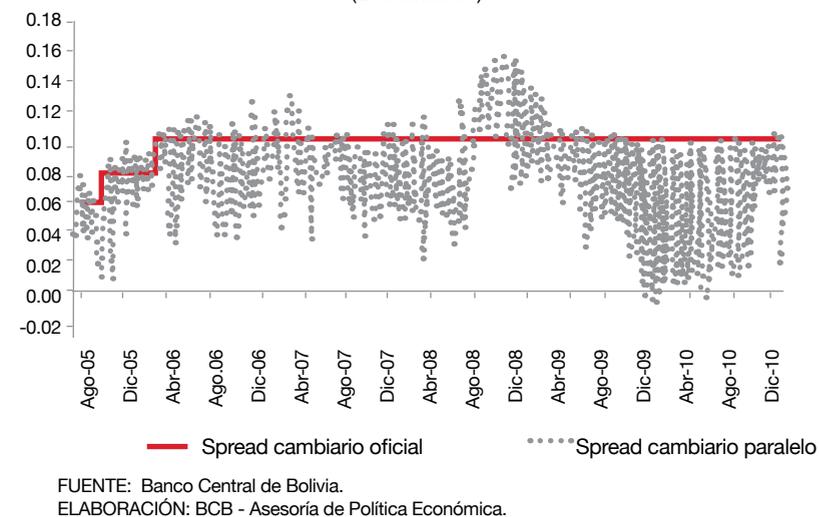


En cuanto a los tipos de cambio en el mercado paralelo, desde abril de 2009 el BCB estableció límites máximo y mínimo para el tipo de cambio de venta y compra de dólares del público que realizan las entidades financieras y no financieras que participan en el mercado de cambios. Estos límites se fijaron en forma simétrica en un centavo por arriba y debajo de los tipos de cambio oficiales de venta y de compra del BCB, respectivamente.

El propósito fundamental de la medida es evitar distorsiones en el mercado cambiario y limitar posiciones discriminatorias por asimetrías de información. La continuidad de la aplicación de esta medida ha permitido que el tipo de cambio promedio ponderado del sistema financiero (que incluye operaciones estándar y preferenciales¹) se sitúe en el rango dado por los tipos de cambio de venta y compra oficiales. Durante la gestión 2010, el spread cambiario se ubicó por debajo del límite superior (**Gráfico 11**).

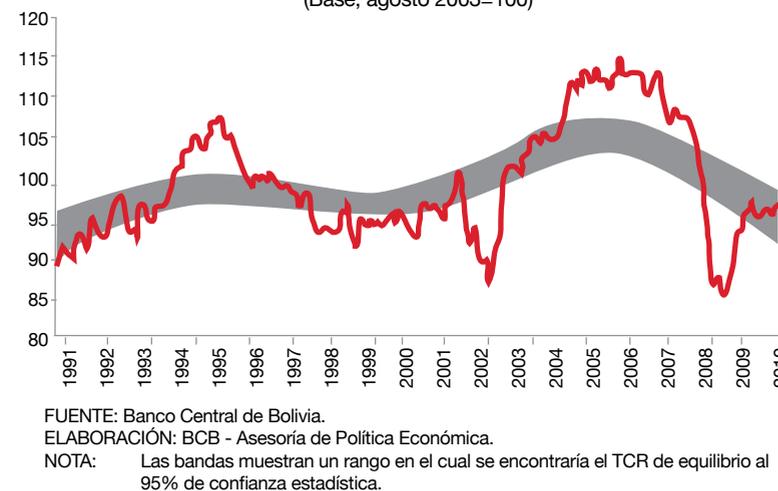
1 Las operaciones cambiarias en el sistema financiero se clasifican en estándar, preferenciales e interbancarias. Las operaciones estándar se refieren a clientes que son tomadores del precio fijado por la entidad financiera y, por tanto, no tienen opción de negociación. En cambio, en las operaciones cambiarias con clientes preferenciales u operaciones con precios diferenciados, intervienen agentes con capacidad de negociación y con precios diferenciados.

GRÁFICO 11
Spread Cambiario del Sistema Financiero en las Operaciones Estándar y Preferenciales (En bolivianos)



Siguiendo la tendencia de las gestiones pasadas, la política cambiaria también contribuyó a mantener la competitividad cambiaria del país. Así, la comparación del Índice de Tipo de Cambio Efectivo y Real (ITCER)², con su tendencia de largo plazo, permite señalar que el primero estuvo en el rango determinado por sus fundamentos (**Gráfico 12**), constatándose que el desalineamiento observado entre mediados de 2008 e inicios del tercer trimestre de 2009, tuvo carácter temporal.

GRÁFICO 12
Índices de Tipo de Cambio Real Observado y de Equilibrio (Base, agosto 2003=100)



2 El BCB calcula el Índice de Tipo de Cambio Efectivo y Real (ITCER) en función de la inflación y los tipos de cambio de los principales socios comerciales y el IPC del país.

2.3 Sector Monetario y Financiero

Política Monetaria

El Banco Central de Bolivia (BCB) bajo el mandato de la nueva Constitución Política del Estado Plurinacional de Bolivia (CPE) promulgada el 7 de febrero de 2009³ y en su calidad de 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.

En 2010, el BCB continuó con el enfoque de política monetaria basado en metas intermedias de cantidad que se incorporan en un Programa Monetario que es aprobado por el Directorio del BCB a principios de gestión. Este Programa constituye una guía que permite coordinar las políticas monetaria, cambiaria, fiscal y de balanza de pagos.

El Programa Monetario, junto con el Programa Fiscal y las proyecciones de la balanza de pagos, en el marco de los objetivos y metas de política económica del Estado, formó parte de un programa macroeconómico elaborado conjuntamente entre el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas y el BCB, denominado “Decisión de Ejecución del Programa Fiscal – Financiero 2010”, el cual, fue suscrito públicamente entre ambas instituciones el 26 de enero de 2010. Con este documento, se fortalecen la coordinación de las políticas macroeconómicas y el compromiso de transparencia de las autoridades.⁴

El cambio gradual en la política monetaria se tradujo en directrices de Operaciones de Mercado Abierto (OMA), que consistieron en redenciones netas de títulos públicos decrecientes en el primer semestre de 2010 y colocaciones netas crecientes a lo largo del segundo. Estas directrices implicaron un incremento gradual en la oferta de este tipo de instrumentos de regulación monetaria, desalentando la expansión monetaria.

Por su parte, en el Programa Financiero se estableció un límite al déficit fiscal del sector público consolidado hasta el equivalente a 4,9% del PIB (Bs 6,247 millones), consistente con menores ingresos e incremento del gasto, principalmente por el dinamismo de la inversión pública. Asimismo, se consideró un monto máximo de incremento del Financiamiento Interno al SPNF de Bs 4,874 millones.

En 2010, la orientación de la política monetaria en el marco de la coordinación con el Órgano Ejecutivo, fue contracíclica, es decir, mitigó los efectos negativos de los ciclos económicos y viceversa. A partir del cuarto trimestre de 2008 y durante 2009 la política monetaria del

3. En su artículo 326 señala que “El Estado, a través del Órgano Ejecutivo, determinará los objetivos de la política monetaria y cambiaria del país, en coordinación con el BCB. En su artículo 327, establece como función de la Autoridad Monetaria, mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda, para contribuir al desarrollo económico y social” y en su artículo 328, dispone como sus atribuciones la de determinar y ejecutar la política monetaria, ejecutar la política cambiaria, regular el sistema de pagos, autorizar la emisión de la moneda y administrar las reservas internacionales.

4 Desde 2006 y en una muestra clara del compromiso con la estabilidad macroeconómica y la voluntad de rendir cuentas sobre el tema a la sociedad, las principales autoridades del MEFP y del BCB suscriben acuerdos que incluyen metas macroeconómicas cuantitativas para cada gestión.

BCB fue claramente expansiva con el propósito de apuntalar el dinamismo de la actividad económica, en un contexto caracterizado por la crisis económica global. En 2010, el BCB inició el retiro gradual de los estímulos monetarios empleando sus instrumentos de manera coherente con los lineamientos y condiciones de liquidez de la economía sin generar incrementos fuertes de las tasas de interés. Sin embargo, debido a los rezagos de las políticas implementadas en las gestiones previas el crédito al sistema financiero continuó siendo dinámico, especialmente el dirigido al sector productivo.

Para 2010, se establecieron metas de déficit fiscal y expansión del financiamiento a este sector que se explicaron principalmente por un incremento sustancial de la inversión pública proyectada. En este contexto, y considerando la orientación de la política monetaria, el Programa Monetario estableció la compensación de la expansión fiscal, lo que implicó que la meta del CIN Total del BCB (Bs 4,408 millones) sea menor a la del CIN-SPNF (Bs 5,427 millones); además se estableció una pérdida acotada de RIN de USD 400 millones. (Cuadro 8).

CUADRO 8
Programa Financiero 2010 */
(Cifras acumuladas entre el 1ro de enero y el 31 de diciembre)

		Meta Acordada ^{1/}	Ejecución	Margen (+) Desvío (-)
VARIABLES FISCALES				
Déficit del Sector Público (= superávit)	Bs	6,247	-2,716	8,963
Financiamiento Interno al Sector Público	Bs	4,874	-4,130	9,004
VARIABLES MONETARIAS				
Crédito Interno Neto Total	Bs	4,408	-768	5,176
Crédito Interno Neto del BCB al SPNF	Bs	5,427	-6,927	12,353
Reservas Internacionales Netas del BCB	USD	-400	923	1,323

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

NOTAS: ^{1/} 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.

^{2/} Programa monetario y financiero acordado entre el BCB y el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas en enero de 2010.

^{3/} Cifras preliminares.

Las metas del Programa Fiscal – Financiero 2010 fueron cumplidas con amplios márgenes. El SPNF alcanzó un superávit de 2% que se reflejó en una disminución del financiamiento interno como resultado principal de la fuerte contracción del CIN-SPNF. Este último fue contrarrestado parcialmente con la expansión del CIN al Sistema Financiero a partir del segundo trimestre, debido en parte a la disminución de los excedentes de encaje legal de las entidades financieras en el BCB y a redenciones netas de OMA que se efectuaron con mayor intensidad en el primer trimestre, para luego reducirse gradualmente en el segundo y tercero, finalizando el cuarto trimestre con una colocación neta de títulos.

Este comportamiento se relaciona también con el incremento de la oferta de títulos de regulación monetaria y además por la acumulación de depósitos del sector público en el BCB que determinaron contracciones netas de liquidez a partir del segundo trimestre de 2010. Los factores señalados anteriormente junto a incentivos de tasas de interés fueron muy importantes para la intermediación financiera y por ende para la expansión del crédito al sector privado.

La contracción del CIN-SPNF de Bs 6,927 millones (sin cuasifiscal) es explicada por la acumulación de depósitos del SPNF en el BCB, siendo la más alta del período 2006-2010. Esta meta se cumplió con un margen considerable, incluyendo los desembolsos para el TGN de Bs 352.4 millones y para YPFB de Bs 259.9 millones solicitados en un 88% en el segundo semestre del año⁵.

Por su parte, un mejor contexto internacional y la apreciación del boliviano al final de la gestión (que se tradujo a su vez en importantes compras de dólares por parte del BCB al sistema financiero), determinaron el crecimiento de las RIN en USD 923 millones en 2010, lo que permitió un importante margen respecto a la meta de la gestión. Cabe destacar que, a partir del 23 de noviembre, el inicio de la apreciación del boliviano, tuvo un efecto importante en las RIN, cuya variación entre la fecha señalada y el 31 de diciembre de 2010 representó el 40% del crecimiento alcanzado en todo el año. Después de 17 meses de no haber comprado divisas a las entidades financieras, a fines de noviembre y en diciembre se reanudaron las compras en montos importantes alcanzando a USD 462.6 millones a pesar de las expectativas de fin de año.

Los factores de expansión y contracción determinaron un crecimiento de la emisión de 30.1% en el año (Bs5. 693 millones) y su saldo alcanzó a Bs 24,586 millones (17.8% del PIB). Este incremento respondió a la orientación de la política monetaria, al efecto de la apreciación del tipo de cambio a partir del 23 de noviembre de 2010 que aumentó la preferencia por el boliviano y a la corrida bancaria que se observó en la última semana de diciembre.

En el balance monetario del Banco Central (**Cuadro 9**) se observa que la mayor contracción del CIN al SPNF y la pérdida cuasifiscal se realizó en MN. Asimismo la expansión neta del crédito al sistema financiero se efectuó en esta denominación a pesar de haber existido una disminución del excedente de encaje legal en ME y MN la última semana de diciembre debido a los rumores infundados como el “corralito bancario”, desdolarización de los depósitos y devaluación abrupta del dólar.

Los importantes retiros de efectivo en MN que realizó el Sistema Financiero no se refleja en las cuentas corrientes y de encaje legal en esta denominación, debido a que en forma simultánea el sector público realizó el pago del impuesto directo a los hidrocarburos (IDH y

⁵ El TGN recibió créditos del BCB de la línea de Bs 4.500 millones en febrero, agosto, noviembre y diciembre por Bs 75 millones, Bs83 millones, Bs 141,4 millones y Bs 53 millones, respectivamente. Mientras que YPFB recibió de la línea de Bs 6.970 millones (modificada por Ley 050 a Bs 4.879 millones) en octubre y diciembre Bs 34.9 millones y Bs 225 millones.

la transferencia de recursos a los bancos corresponsales para la cancelación a beneficiarios privados). Por otra parte, las OMA también se realizaron en MN y se adecuaron al comportamiento del sector público en la medida que la redención observada complementó la fuerte acumulación de depósitos del SPNF. Finalmente el movimiento de la partida otros refleja las operaciones de cambio entre monedas.

CUADRO 9
Balance Monetario por Monedas 2010
(Flujos en millones de bolivianos)

	Enero - Diciembre		
	Moneda Nacional	Moneda Extranjera	TOTAL
1. EMISIÓN	5,693	0	5,693
2. CREDITO INTERNO NETO	5,693	-6,461	-768
2.1. SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO	-5,614	-1,135	-6,749
Crédito bruto	421	188	609
Depósitos	-6,220	-1,316	-7,536
Cuasifiscal	185	-8	177
2.2. SISTEMA FINANCIERO	4,850	547	5,397
del cual: Encaje legal ^{1/}	2,002	653	2,655
OMA (LT's, D y DT's) ^{2/}	2,798	-2	2,796
2.3. OTRAS INSTITUCIONES FINANCIERAS	0	13	12
2.4. OTROS ^{3/}	6,458	-5,890	568
2.5 OBLIGACIONES EXTERNAS DE MEDIANO Y LARGO PLAZO	0	5	5
3. RESERVAS INTERNACIONALES NETAS	0	6,461	6,461
(en mill USD)	0	923	923

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

NOTAS: MN = MN + UFV.

ME = ME + MVDOL.

^{1/} Incremento de encaje (-); disminución de encaje (+).

^{2/} Colocación neta (-); redención neta (+). Incluye colocaciones mediante subasta y directas.

^{3/} Incluye diferencias de cambio por operaciones de compra-venta de divisas.

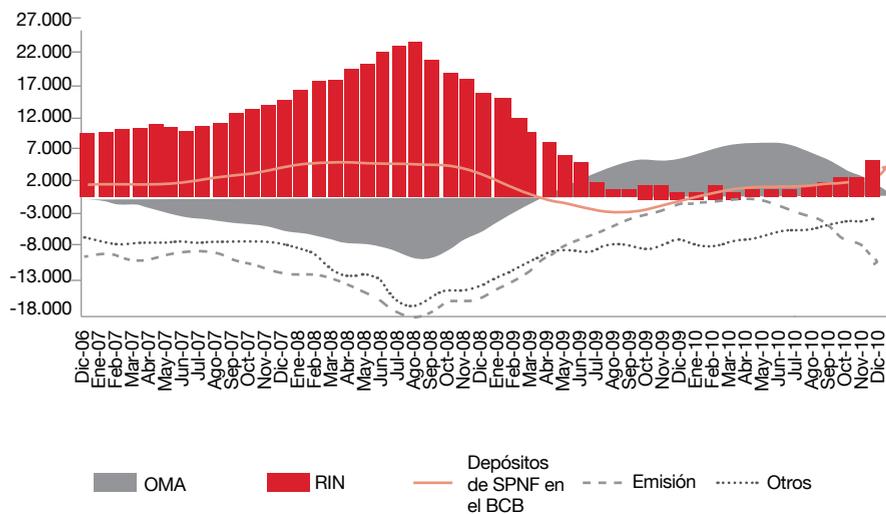
En el **Gráfico 13** se puede apreciar el desempeño de la política monetaria, antes y durante la crisis económica internacional como también durante los acontecimientos internos principalmente en la última semana de diciembre.

Así, hasta agosto de 2008, las RIN aumentaron a un ritmo creciente de 4.7% como promedio mensual, lo que habría generado un incremento similar en la emisión monetaria. Sin embargo, las OMA con colocaciones crecientes y el incremento de los depósitos del SPNF, determinaron una expansión moderada de la liquidez. A partir de septiembre de 2008, se desaceleró el ritmo de crecimiento de las RIN y, por tanto, la autoridad monetaria redujo sus intervenciones en el mercado de dinero transformando las colocaciones en redenciones netas.

En 2010 se cambia en forma gradual la orientación de la política monetaria, reduciendo los impulsos monetarios introducidos a inicios de gestión, terminando con retiros de liquidez a

través de OMA orientados a reducir las presiones inflacionarias. Se observa a partir del segundo semestre una tendencia creciente de las RIN, acentuándose en el cuarto trimestre por la aplicación de medidas de política cambiaria (apreciación del boliviano) y de encaje legal (incremento de tasas en ME). Por su parte, la orientación de la política fiscal se refleja en el comportamiento de sus depósitos durante este período, los cuales continuaron incrementándose en cuentas del BCB.

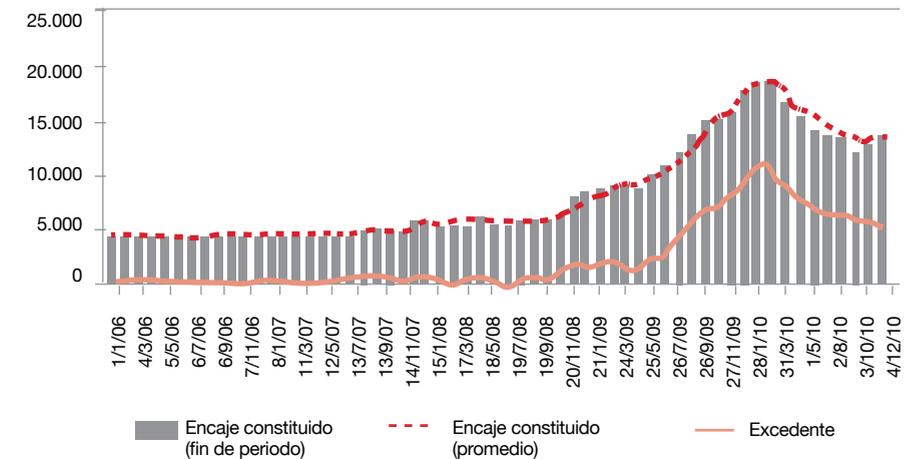
GRÁFICO 13
Emisión y sus Determinantes
(En millones de bolivianos)



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

El encaje constituido tuvo su pico más alto en el primer trimestre de 2010, a partir del cual la tendencia fue descendente. Esta situación es compatible con el aumento de excedentes de las entidades financieras originado principalmente en la redención de títulos de OMA que en forma gradual fue disminuyendo para finalizar el cuarto trimestre en colocaciones netas (**Gráfico 14**). En noviembre de 2010, complementando las OMA y con el propósito de que la regulación de la liquidez no descansa únicamente en este instrumento, se aprobaron cambios en la norma de encaje legal elevándose de 2% a 3.5% la tasa de encaje en efectivo y de 30% a 45% la tasa de encaje adicional para depósitos en ME. Estas modificaciones, al mismo tiempo que regulan la liquidez de la economía, apoyan la consolidación del proceso de bolivianización.

GRÁFICO 14
Encaje Legal Constituido y Excedente de Encaje
(Flujos en millones de bolivianos)



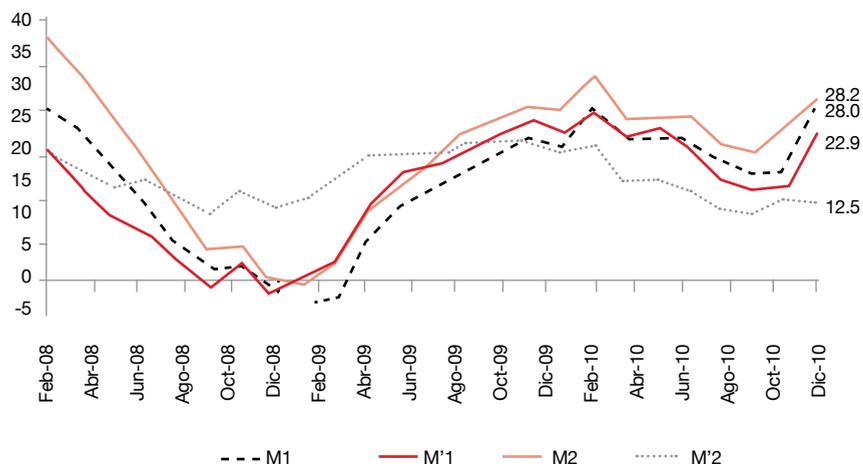
FUENTE: Banco Central de Bolivia.
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

Evolución de Agregados Monetarios del Sistema Bancario

Los medios de pago en MN (M1, M2 y M3) finalizaron el año con crecimientos mayores a los de la gestión anterior. Esto se debió, por una parte a la sostenida recomposición de portafolios de los agentes económicos, evidenciándose una preferencia por el boliviano como medio de pago y como reserva de valor. Por otra, se debió a una mayor demanda por circulante generada por la situación de incertidumbre que originó el rumor infundado de corralito bancario, desdolarización de depósitos y devaluación abrupta del dólar.

Por su parte, los agregados que incluyen ME (M'1, M'2, M'3 y M''3), se desaceleraron, confirmando que el mayor crecimiento de los agregados en MN, respondió principalmente a una recomposición de portafolios y no a un incremento del dinero en la economía.

GRÁFICO 15
Agregados monetarios
(Tasas interanuales)



FUENTE: Banco Central de Bolivia - Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.
BCB - Asesoría de Política Económica.

Crédito Neto al Sistema Bancario

Las operaciones de reporto se constituyen en uno de los instrumentos más importantes del BCB para otorgar liquidez de corto plazo al sistema financiero. Estos consisten en la compra de valores públicos por parte del BCB a agentes autorizados, con el compromiso de ambas partes de efectuar la operación inversa al cabo de un plazo determinado. El BCB efectúa estas operaciones con plazos no mayores a 15 días mediante subastas diarias a tasas competitivas o a través de Mesa de Dinero a tasas penalizadas. El Comité de Operaciones de Mercado Abierto (COMA) determina la tasa base y la oferta diaria de reportos.

Debido al elevado nivel de liquidez prevaleciente en el sistema financiero a lo largo de todo el año, durante el 2010 no se registraron operaciones de reporto con el BCB en MN. Asimismo, y por segundo año consecutivo, no existió demanda de reportos en ME debido al nivel de la tasa premio fijada por el BCB (8.75%) vigente desde mediados de 2008. Cabe recordar que la misma se fijó en ese nivel desde agosto de 2008 e implica una elevada prima de liquidez, la cual desincentiva el uso de esa ventanilla en línea de la política del mayor uso de la moneda nacional. En este sentido, este mecanismo no fue considerado de última instancia por los operadores del mercado monetario.

Las operaciones de crédito con garantía de los recursos depositados en los Fondos RAL son otro mecanismo que utiliza la autoridad monetaria para proveer liquidez al sistema financiero. En 2010, los créditos en MN primer tramo alcanzaron a Bs 18.3 millones, mostrando

un incremento de Bs 15.7 millones con relación a la gestión pasada. Este incremento se debe a la demanda de recursos líquidos durante la última semana del año para hacer frente a los importantes retiros de depósitos, los mismos que se habrían originado en rumores infundados acerca de la devaluación de la divisa estadounidense y de un posible corralito financiero.

Los créditos de liquidez con garantía del Fondo RAL en ME fueron la fuente más importante para obtener liquidez del BCB en esta denominación, debido a la inexistencia de colaterales para realizar reportos. Durante 2010 las entidades recurrieron a esta facilidad de manera importante en dos ocasiones. La primera, en junio, cuando rumores injustificados sobre la posible quiebra del Banco de Crédito propiciaron requerimientos de liquidez por USD 13.1 millones (equivalente a Bs 91 millones) por parte de esta entidad. La segunda, en la última semana del año, cuando los rumores descritos en el párrafo anterior originaron una demanda de USD 17.4 millones (equivalente a Bs 121 millones) por parte de algunos bancos, mutuales y fondos financieros, representando el 57% del total. En consecuencia, el flujo anual de recursos demandados en la presente gestión a través de esta facilidad en su primer tramo, alcanzó USD 30.5 millones, equivalente a Bs 212 millones (**Cuadro 10**), incrementándose en Bs 137 millones con relación a la gestión pasada.

CUADRO 10
Crédito de Liquidez con Garantía del Fondo RAL, 2008 - 2010
(Saldos en millones de bolivianos)

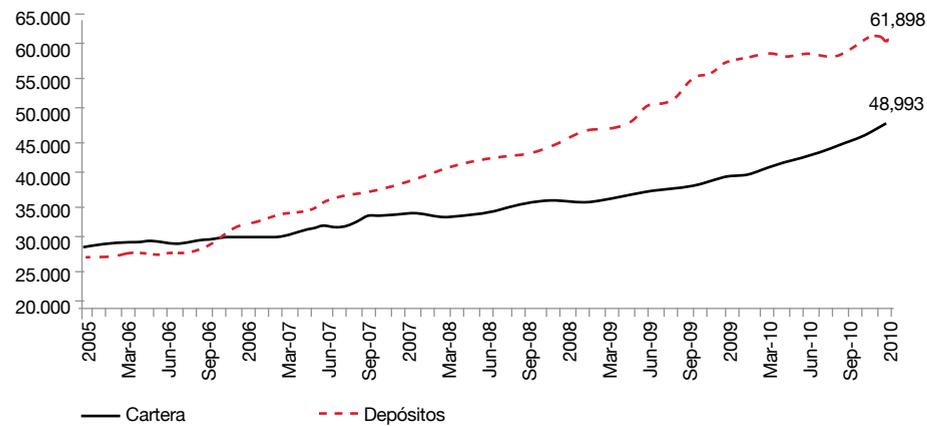
	Moneda Nacional			Moneda Extranjera		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010
Enero		1	0	50	0	0
Febrero			0	201	63	0
Marzo	2		0	479	1	0
Abril	141	0		199	10	0
Mayo	93	1		225	1	0
Junio	25	0	0	129		91
Julio	82			60	0	0
Agosto	117		0	307	0	0
Setiembre	178		0	269		0
Octubre	137					0
Noviembre	281	0	0	0	0	0
Diciembre	1		18	35		121
TOTAL	1,055	3	18	1,954	75	212

FUENTE: Banco Central de Bolivia.
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Entidades Financieras.

Depósito y Cartera de los Bancos Privados

En 2010, el sistema financiero registró un crecimiento importante alcanzando mayores niveles de profundización que han contribuido al dinamismo económico. Al cierre de la gestión, los depósitos alcanzaron a Bs 61,898 millones y la cartera a Bs 48,993 millones, cifras que representan crecimientos anuales del 6.9% y 19.3%, respectivamente (**Gráfico 16**).

GRÁFICO 16
Evolución de los Depósitos y Cartera Bruta del Sistema Financiero
(SalDOS en millones de bolivianos)



FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

Las medidas de política monetaria, cambiaria y de regulación financiera aplicadas en coordinación entre el BCB, el Órgano Ejecutivo y la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), tuvieron efectos positivos en el desempeño del sistema financiero que mostró la tasa más alta de crecimiento del crédito de los últimos años (19.6% interanual). Disminuyó el riesgo de crédito y se consolidó la solidez y la fortaleza de sus indicadores. El sistema financiero mantiene un nivel de liquidez que le proporciona condiciones para resistir escenarios adversos, como los retiros inesperados de depósitos en junio y diciembre de esta gestión, que surgieron a raíz de rumores irresponsables e infundados.

Cabe destacar que el crecimiento del sistema financiero fue impulsado por las operaciones en MN, en contraposición a las correspondientes en ME que se contrajeron tanto en colocaciones como en captaciones. Este comportamiento se tradujo en incrementos importantes de los índices de bolivianización de crédito y de depósitos.

Al 31 de diciembre, los depósitos en el sistema financiero registraron un crecimiento interanual de 6.9%. Esta tasa, aunque es menor a la registrada en 2009 (23.7%), refleja un dinamismo importante en un contexto en que el sistema fue afectado por los dos episodios de retiro de depósitos.

En el año, el comportamiento de las captaciones en los diferentes tipos de depósitos, muestra la confianza del público en el sistema financiero y en la MN. En efecto, los crecimientos más importantes se observaron en los depósitos en caja de ahorro y a plazo en MN, lo que dio lugar a un incremento de la participación de la MN en 8.6 pp, situándose al finalizar la gestión en 56.1% (**Cuadro 11**).

CUADRO 11
Variación de los Depósitos en el Sistema Financiero
(Flujos en millones de bolivianos)

TRIMESTRES	2009				Acum.	2010				Acum.
	I	II	III	IV		I	II	III	IV	
A LA VISTA										
MN	300.5	430.3	692.3	1,271.6	2,694.7	108.6	-41.6	103.5	1,691.1	1,861.8
ME	336.9	362.8	803	-53.5	1,450.0	426.9	-89.5	60.6	-420.9	-22.8
MVDOL	0.0	0.0	0.1	0.2	0.3	-0.3	0.3	0.1	-0.1	-0.1
UFV	-364.5	-228.9	-83.3	-90.3	-767.1	-93.8	-91.0	-112.0	1.4	-295.3
TOTAL	272.9	564.1	1,412.8	1,128.0	3,377.8	441.4	-221.8	52.3	1,271.6	1,543.5
CAJA DE AHORROS										
MN	-491.4	931.3	1,577.0	277.0	2,293.9	1,015.7	-187.4	367.3	1,881.7	3,077.2
ME	596.0	728.7	801.6	432.0	2,558.3	642.6	-216.4	207.1	-2,356.9	-1,723.5
MVDOL	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
UFV	-165.4	-639.5	-571.2	-141.3	-1,517.5	-268.0	-134.0	-173.2	-266.3	-841.5
TOTAL	-60.8	1,020.5	1,807.4	567.7	3,334.7	1,390.3	-537.8	401.2	-741.5	512.2
DEPÓSITOS A PLAZO										
MN	762.6	594.2	752.0	1,807.2	3,916.0	525.8	648.6	1,404.0	1,119.1	3,697.4
ME	1,251.2	917.2	-35.6	-915.3	1,217.4	-439.3	-116.2	-258.4	-892.9	-1,706.8
MVDOL	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.4	-17.9	0.0	-18.3
UFV	-221.9	-198.6	-304.8	-167.5	-892.8	-88.9	-133.2	-165.6	-50.3	-438.0
TOTAL	1,791.9	1,312.9	411.5	724.4	4,240.6	-2.4	398.8	962.1	175.8	1,534.3
OTROS										
MN	-42.5	74.7	27.5	0.7	60.4	4.3	15.1	6.0	151.5	176.8
ME	-41.4	8.9	48.3	50.5	66.3	-18.8	23.7	-59.9	280.8	225.8
MVDOL	0.0	0.0	0.0	-0.2	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
UFV	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
TOTAL	-83.9	83.6	75.8	51.1	126.5	-14.5	38.8	-53.9	432.3	402.7
MN	529.1	2,030.5	3,048.8	3,356.5	8,964.9	1,654.4	434.7	1,880.8	4,843.3	8,813.2
ME	2,142.7	2,017.6	1,618.0	-486.3	5,292.0	611.4	-398.4	-50.5	-3,389.9	-3,227.3
MVDOL	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.3	-0.2	-17.8	-0.1	-18.4
UFV	-751.9	-1,067.0	-959.3	-399.1	-3,177.3	-450.8	-358.1	-450.7	-315.2	-1,574.8
TOTAL	1,920.0	2,981.0	3,707.5	2,471.1	11,079.6	1,814.8	-322.0	1,361.7	1,138.2	3,992.7
Bolivianización	44.6%	43.9%	44.3%	47.5%		48.0%	48.5%	49.7	56.1%	

FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

El 63% de la bolivianización de los depósitos alcanzada en esta gestión, se observó a partir del 23 de noviembre de 2010, cuando se reinició la apreciación de la MN, acentuándose más durante el último episodio, donde los depositantes del sistema financiero aceleraron la recomposición de sus portafolios.

El dinamismo del crédito al sector privado estuvo en línea con los estímulos introducidos en coordinación con las autoridades de gobierno, que indujo a una mayor oferta y demanda de fondos. En efecto, el alto crecimiento del crédito fue originado en mayores fondos disponibles en MN.

Asimismo, la demanda fue estimulada por la reducción de las tasas de interés activas del sistema bancario y por el lanzamiento de diferentes líneas de crédito de las entidades financieras. La expansión del crédito en MN fue de 77.9% durante la gestión, frente a una contracción de 13.9% en los créditos concedidos en ME. En todos los trimestres de la gestión, la cartera en MN aumentó mientras que aquella en ME disminuyó (**Cuadro 12**). Como resultado, el índice de bolivianización de la cartera se incrementó en 18pp, situándose al cierre de la gestión en 56.3%.

CUADRO 12
Variación de los Créditos Concedidos al Sector Privado
(Flujos en millones de bolivianos)

	2009					2010				
	I	II	III	IV	Acum.	I	II	III	IV	Acum.
Bancos	-240.9	1,117.6	509.5	1,108.1	2,494.4	285.9	4,219.2	1,774.7	2,189.3	8,469.1
MN	-829.0	-23.3	1,095.4	2,184.9	2,428.0	1,422.8	3,165.1	2,749.4	3,037.1	10,374.5
ME	588.1	1,140.9	-585.9	-1,076.7	66.3	-1,136.9	1,054.0	-974.7	-847.8	-1,905.4
EFNB	110.0	281.3	553.8	598.7	1,543.9	292.6	-1,842.8	504.9	738.2	-307.1
MN	-125.0	3.8	271.1	474.9	624.8	384.7	-486.0	620.7	686.5	1,205.9
ME	235.1	277.5	282.7	123.8	919.1	-92.1	-1,356.8	-115.8	51.7	-1,513.0
E.Funcionamiento	-130.9	1,398.9	1,063.3	1,706.9	4,038.2	578.5	2,376.4	2,279.6	2,927.5	8,162.0
MN	-954.0	-19.5	1,366.6	2,659.8	3,052.8	1,807.4	2,679.2	3,370.1	3,723.7	11,580.4
ME	823.1	1,418.4	-303.2	-952.9	985.4	-1,228.9	-302.8	-1,090.5	-796.1	-3,418.3
E. Liquidación	-183.4	-54.7	-71.2	-28.7	-338.1	-177.9	-60.2	30.6	-23.2	-230.8
MN	-2.6	0.0	-1.8	0.0	-4.4	-7.8	0.0	-1.8	-1.4	-11.0
ME	-180.8	-54.7	-69.5	-28.7	-333.7	-170.1	-60.2	32.4	-21.9	-219.8
Total	-314.3	1,344.2	992.1	1,678.1	3,700.2	400.6	2,316.1	2,310.2	2,904.3	7,931.2
MN	-956.7	-19.5	1,364.8	2,659.8	3,048.4	1,799.7	2,679.2	3,368.2	3,722.3	11,569.4
ME	642.3	1,363.8	-372.7	-981.7	651.7	-1,399.1	-363.1	-1,058.1	-818.0	-3,638.2

FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.
NOTAS: EFNB Entidades financieras no bancarias.

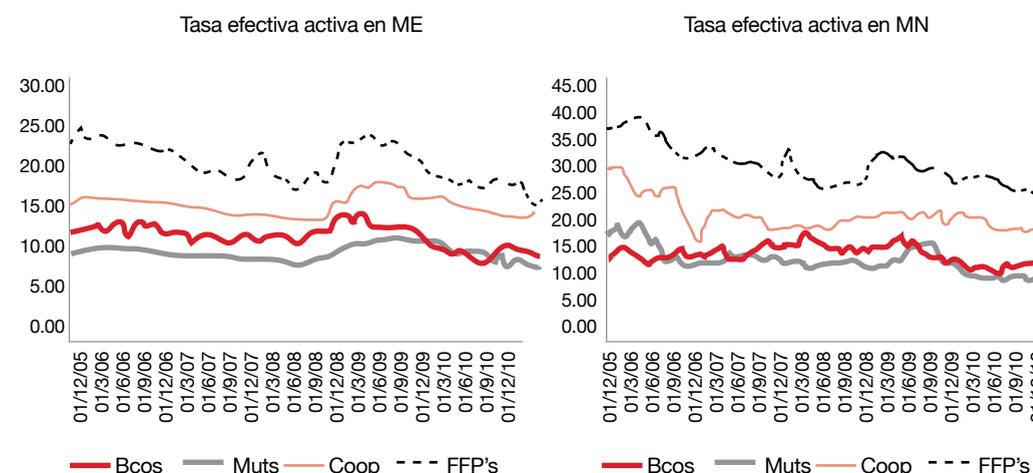
La política cambiaria jugó un rol preponderante en la recomposición de portafolios de los agentes económicos. Con un tipo de cambio estable desde 2008 (Bs 7.07 para la venta), las expectativas de depreciación fueron atenuadas.

Otras medidas implementadas en coordinación con el Órgano Ejecutivo coadyuvaron a este resultado, entre las que destacan: i) la disminución de las provisiones para la cartera productiva e incremento de las provisiones para la cartera de consumo; ii) el fortalecimiento patrimonial de las entidades financieras vinculado a la contratación de obligaciones subordinadas; iii) el acuerdo con ASOBAN para incrementar en 0.7 pp las tasas de interés pasivas en MN para cajas de ahorros hasta un monto de Bs 35,000 y disminuir en 0.7 pp las tasas de interés activas en créditos en MN destinados al sector productivo; y iv) el impulso a la creación y utilización de fondos de garantía.

Tasas de interés promedio activas y pasivas en MN y ME

La orientación expansiva de la política monetaria entre fines de 2008 y 2009, indujo a una reducción sustancial de las tasas de los títulos de regulación monetaria, comportamiento que se reflejó en las tasas de intermediación financiera (**Gráfico 17**). Las bajas tasas de interés prevalecientes durante 2010 contribuyeron a que se aumente el crecimiento de la cartera. Como se mencionó anteriormente, a mediados de julio el Órgano Ejecutivo acordó con ASOBAN una reducción de las tasas activas y un incremento de tasas para cajas de ahorro en MN. En el primer caso para promover el crédito productivo y en el segundo para captar mayores depósitos de los pequeños ahorristas.

GRÁFICO 17
Tasas de Interés Activas Efectivas del Sistema Financiero
(En porcentajes)



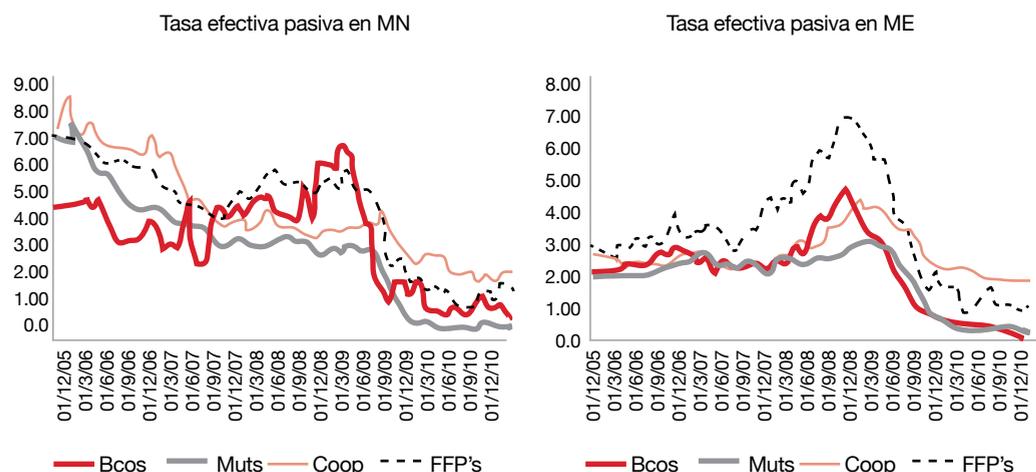
FUENTE: Banco Central de Bolivia.
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica-Sector Monetario y Fiscal.

El comportamiento de las tasas activas efectivas fue diferenciado por subsistema. En el caso de la MN, las entidades no bancarias presentaron disminuciones significativas (FFP 405 pb, Cooperativas 332 pb y Mutuales 176 pb), mientras los bancos incrementaron sus tasas en 132 pb, concordante con la orientación contractiva de la política monetaria. A nivel del sistema financiero, las tasas activas efectivas en esta denominación se encontraron por debajo de las registradas a fines de 2009. En el caso de los préstamos en ME, las tasas cayeron en el sistema financiero en su conjunto (Mutuales 294 pb, FFP 294 pb, bancos y cooperativas 120 pb).

Las tasas pasivas en MN evidenciaron una tendencia a la baja a nivel de todo el sistema (Bancos 110 pb, Mutuales 10 pb, Cooperativas 7 pb y FFP 49 pb). No obstante, comparando las tasas alcanzadas en diciembre con el nivel mínimo de la gestión, se advierte un

incremento que estaría relacionado a la política monetaria contractiva. En el caso de ME también se registraron caídas, principalmente en los FFP y en las cooperativas en 73 pb y 50 pb, respectivamente. Por su parte, los bancos y mutuales disminuyeron sus tasas en menor proporción, 26 pb y 5 pb, respectivamente. Este comportamiento respondería al incremento de encaje requerido para depósitos en esta denominación, que indujo a las entidades financieras a desincentivar el ahorro en ME.

GRÁFICO 18
Tasas de Interés Pasivas Efectivas del Sistema Financiero
(En porcentajes)



FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica-Sector Monetario y Fiscal.

2.4 Indicadores de vulnerabilidad: medición del riesgo país

Durante el año 2010, las tres agencias calificadoras de riesgo más conocidas, Fitch Rating, Standard & Poors y Moodys Investors, mejoraron la calificación de riesgo soberano de la deuda en moneda extranjera y local de Bolivia en el largo plazo, debido a la habilidad demostrada de las autoridades económicas de preservar la estabilidad macroeconómica y realizar los pagos de deuda en forma oportuna. La perspectiva otorgada para 2011 fue estable. El grado de vulnerabilidad de la economía boliviana para la gestión 2010 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

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Cobertura de Liquidez								
Reservas Internacionales Netas (mill. de USD)	976	1,123	1,714	3,178	5,319	7,722	8,580	9,730
RIN en porcentajes de depósitos de:								
Depósitos en dólares	31	39	57	102	162	216	198	251
Depósitos totales	29	34	48	78	103	115	103	109
Dinero en sentido amplio (M ³)	26	30	40	62	77	86	80	80
Base Monetaria	146	157	174	224	231	241	202	208
RIN sin oro (mill. de USD)	596	724	1,244	2,600	4,555	6,928	7,583	8,133
RIN sin oro en porcentajes de:								
Depósitos en dólares	19	25	42	84	139	194	175	210
Depósitos totales	17	22	35	63	88	103	91	91
Dinero en sentido amplio (M ³)	16	19	29	51	66	77	70	67
Activos externos Netos de CP (AEN) del Sistema Financiero (mill. de USD)	591	561	824	901	767	918	1,494	1,437
Activos Externos Netos de CP (AEN) con solidades en el Sistema financiero (mill. de USD)	1,567	1,684	2,538	4,079	6,086	8,640	10,075	11,166
AEN en porcentajes de:								
Depósitos en dólares	50	58	85	131	185	242	233	288
Depósitos totales	46	51	71	100	118	129	121	125
Dinero en sentido amplio (M ³)	41	45	59	80	88	96	94	92
Ratios de Deuda (% del PIB)								
Deuda Pública total								
Deuda Interna:								
Del TGN	19.7	21.2	21.8	20.4	19.1	16.5	17.4	16.9
Del BCB	1.0	1.0	1.3	2.8	8.7	14.8	10.1	7.0
Deuda Pública Externa	63.5	57.4	51.6	28.2	16.7	14.6	14.8	14.6
Deuda Ext. Priv. Median. y Larg. plazo	13.3	12.4	22.1	20.7	19.8	17.7	15.2	11.9
Saldo de la Deuda Externa Pública en Valor Presente/Exportaci. de ByS promedio móvil	162.3	160.6	91.2	52.2	46.6	39.9	39.0	38.6
Deuda Externa de Corto plazo/RIN ^{1/}	155.2	127.3	35.7	20.2	10.8	6.7	6.6	5.4
Dolarización Financiera (en porcentajes)								
Depósitos en dólares	92.4	89.0	83.9	76.1	63.6	53.1	52.5	43.9
Crédito en dólares	97.8	96.2	92.5	85.6	80.8	68.4	61.7	43.7
Indicadores Bancarios								
Pesadez de la cartera (%)	16.7	14.0	11.3	8.7	5.6	4.3	3.5	2.2
Coefficiente de Adecuación Patrimonial (CAP)	15.3	14.9	14.7	13.3	12.6	13.7	13.3	11.9
ROE	2.8	-1.2	6.4	13.3	21.2	20.3	20.6	16.8
(Disponibilidades+inversión temporarias)/Activos	25.8	28.3	30.7	33.9	35.2	43.3	48.0	39.0
Items de memoradum								
Balance Fiscal (acumulado en % del PIB)	-7.9	-5.5	-2.3	4.5	1.7	3.2	0.1	2.0
Balanza Comercial (acumulada en mill. de USD)	-18	302	457	1,060	1,004	1,445	483	907
Balanza de pagos en Cuenta Corriente ^{2/} (en % del PIB anual)	1.0	3.8	6.5	11.4	12.0	11.9	4.7	4.6
Depósitos Totales del Sistema Financiero (mill. de USD)	3,417	3,275	3,590	4,099	5,168	6,718	8,308	8,919
Del cual Depósitos a la Vista	769	685	736	867	1,084	1,411	1,896	2,127

NOTAS: Se utiliza el tipo de cambio de compra de fin de período.

^{1/}No incluye deuda intrafirma de mediano y largo plazo.

^{2/}Se calcula trimestralmente. El dato de diciembre de cada año corresponde al acumulado de todo el año.

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

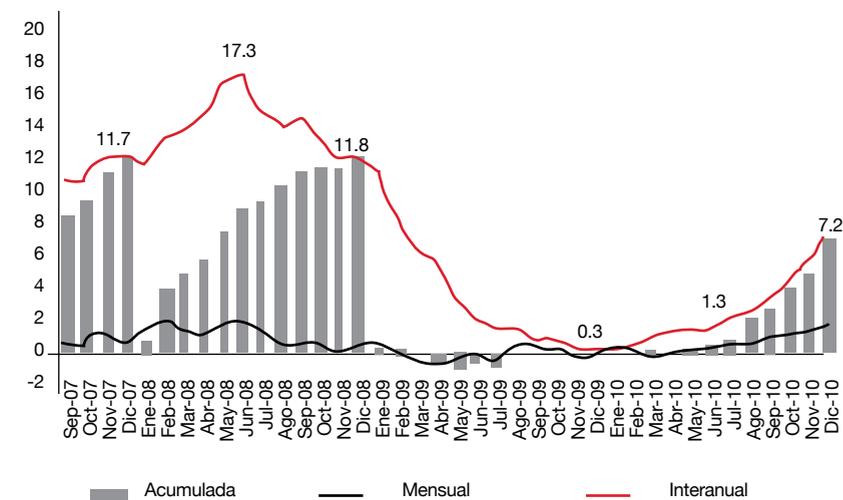
III. Criterios de Convergencia y Grado de Cumplimiento

3.1 Evolución de los Precios

A diciembre de 2010 la variación anual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) calculado por el Instituto Nacional de Estadística (INE) alcanzó un 7.2%. Sin embargo, su comportamiento fue diferenciado en el primer y segundo semestre del año. La variación a doce meses del nivel de precios que había comenzado a bajar desde el segundo semestre de 2008 alcanzó su punto mínimo en enero de 2010 (0.1%) y se mantuvo baja hasta finales del primer semestre, alcanzando un 1.3% en junio de 2010. Estos resultados fueron alcanzados gracias al efecto de las políticas del Órgano Ejecutivo y del BCB empleadas para controlar la inflación en los años previos (en el primer caso por medio de programas de abastecimiento; y en el segundo debido a la contracción de la liquidez y a la política cambiaria). También fueron determinantes las bajas presiones de inflación importada, un adecuado desempeño del sector agropecuario y bajas expectativas de inflación.

El segundo semestre mostró un cambio en la tendencia de la inflación, debido a un cambio en el contexto respecto al primer semestre, que explicó un aceleramiento de la inflación. Los factores que explicaron este incremento son: i) el aumento de la inflación de origen externo atribuida al incremento de los precios internacionales de productos básicos y apreciaciones de las monedas de los principales socios comerciales, los mismos que encarecieron la importación de productos y los precios de los bienes y servicios transables; ii) factores climáticos adversos que incidieron negativamente en el desempeño del sector agropecuario; iii) el incremento de las expectativas de inflación, reflejándose en ocultamiento, contrabando y especulación; iv) el incremento moderado de la demanda interna como efecto de la mejora de los ingresos provenientes del exterior; y v) los efectos de la nivelación transitoria de los precios de los principales combustibles en el mercado interno efectuada en la última semana del mes de diciembre (**Gráfico 19**).

GRÁFICO 19
Inflación mensual, acumulada y anual
(En porcentajes)



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

Las proyecciones indican que la inflación se encontraría en torno a 6% en 2011, en un rango entre 5% y 8%, y que esta convergería en 2012 a la meta de mediano plazo de 4%.

3.2 Evolución de las Finanzas Públicas

De acuerdo con los criterios de convergencia de la CAN, se determinó que el déficit del SPNF de cada país miembro no debe exceder el 3% del PIB. En 2010, de manera consecutiva y por quinta vez las operaciones consolidadas del Sector Público No Financiero (SPNF) registraron superávit de Bs 2,716 millones (equivalente al 2% del PIB), cumpliendo de manera holgada el criterio de convergencia.

Los ingresos fiscales respecto a la gestión pasada aumentaron en Bs 6,133 millones (11.2%) debido principalmente a: i) la mayor recaudación por renta interna (15%) por la mejor administración en la recaudación de impuestos y la ampliación del número de contribuyentes; ii) mayor valor y volumen de ventas de hidrocarburos (4.2%), iii) ventas de otras empresas (48%), principalmente de la Empresa Metalúrgica Vinto y iv) mayores ingresos por Renta Aduanera (31%), por los mayores volúmenes importados principalmente de bienes intermedios y de capital. Los egresos por su parte aumentaron en Bs 3,526 millones (6.4%) básicamente por: i) mayores gastos en bienes y servicios (26%); y ii) sueldos y rentas (6%).

CUADRO 14
Operaciones del Sector Público No Financiero
(En millones de Bs y porcentajes)

Detalle	Flujos en millones de BS			En porcentaje del PIB			VARIACIÓN	
	2008	2009	2010p	2008	2009	2010p	Absoluta	%
Ingresos totales	58,394	54,824	60,957	48.4	45.0	44.2	6,133	11.2
Ingresos corrientes	56,989	53,408	59,419	47.1	43.9	43.1	6,010	11.3
Tributarios	23,966	21,556	24,668	19.9	17.7	17.9	3,112	14.4
Renta Interna	19,366	17,981	20,682	16.0	14.8	15.0	2,702	15.0
Regalías mineras	688	549	795	0.6	0.5	0.6	246	44.8
Renta aduanera	1,332	1,179	1,545	1.1	1.0	1.1	366	31.1
Impuesto sobre hidrocarburos	2,580	1,847	1,646	2.1	1.5	1.2	-202	-10.9
Transferencias corrientes	998	1,262	1,313	0.8	1.0	1.0	50	4.0
Otros Ingresos corrientes	31,925	30,590	33,438	26.5	25.1	24.3	2,848	9.3
d/c Ventas de hidrocarburos (Merc. interno)	11,521	13,835	14,214	9.5	11.4	10.3	379	2.7
d/c Venta de hidrocarburos (Merc. externo)	14,812	11,490	12,179	12.3	9.4	8.8	689	6.0
d/c Ventas de otras empresas	2,390	2,336	3,466	2.0	1.9	2.5	1,130	48.4
Ingreso de capital	1,505	1,416	1,538	1.2	1.2	1.1	123	8.7
Gastos Totales	54,478	54,715	58,241	45.1	44.9	42.2	3,526	6.4
Gastos corrientes	39,236	39,077	44,268	32.5	32.1	32.1	5,191	13.3
Salarios	11,328	13,205	14,048	9.4	10.8	10.2	843	6.4
Compra bienes / servicios	18,351	14,871	18,736	15.2	12.2	13.6	3,866	26.0
Intereses deuda externa	799	549	482	0.7	0.5	0.3	-67	-12.2
Intereses deuda interna	231	1,430	1,739	0.2	1.2	1.3	309	21.6
Intereses	1,688	1,536	1,562	1.4	1.3	1.1	25	1.7
Cuasifiscal	-1,457	-106	177	-1.2	-0.1	0.1	283	-266.9
Transferencias corrientes	7,352	7,644	8,010	6.1	6.3	5.8	366	4.8
d/c Pensiones	3,800	4,313	4,543	3.1	3.5	3.3	230	5.3
Otros gastos corrientes	1,175	1,378	1,253	1.0	1.1	0.9	-125	-9.1
Gastos de capital	15,242	15,638	13,973	12.6	12.8	10.1	-1664	-10.6
Balance global	3,916	109	2,716	3.2	0.1	2.0	2,607	2,386.6
Sin pensiones	7,717	4,423	7,259	6.4	3.6	5.3	2,837	64.1
Balance primario	6,403	2,195	4,760	5.3	1.8	3.5	2,565	116.9
Sin pensiones	10,204	6,508	9,303	8.5	5.3	6.7	2,795	42.9
Balance corriente	17,653	14,331	15,510	14.6	11.8	11.0	820	5.7
Financiamiento	-3,916	-109	-2,716	-3.2	-0.1	-2.0	-2,607	2,386.6
Financiamiento externo	1,612	1,277	912	1.3	1.0	0.7	-365	-28.6
Financiamiento interno	-5,528	-1,386	-3,628	-4.6	-1.1	-2.6	-2,242	-161.7

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

De manera similar que en las cuatro gestiones anteriores, el ahorro fiscal junto a las políticas de control monetario por parte del BCB, contribuyeron a regular la liquidez y controlar las presiones inflacionarias (**Cuadro 14**).

El superávit fiscal de 2010 es mayor al de la gestión 2009 en 1.1 pp del PIB, como resultado de los mayores recursos tributarios y los provenientes de la exportación de gas natural y el manejo prudente de las cuentas fiscales.

El balance fiscal positivo junto al financiamiento externo de Bs 912 millones determinó la disminución del financiamiento interno de Bs 3,628 millones, lo que implicó una mayor acumulación de depósitos del SPNF en el BCB (**Cuadro 15**).

CUADRO 15
Financiamiento del Sector Público No Financiero
(En millones de bolivianos)

Detalles	Flujos en millones de Bs			En porcentajes del PIB		
	2008	2009	2010 ^p	2008	2009	2010 ^p
Financiamiento	-3,916	-109	-2,716	-3.2	-0.1	-2.0
Financiamiento externo	1,612	1,277	912	1.3	1.0	0.7
Desembolsos	3,570	3,784	5,107	3.0	3.1	3.7
Amortizaciones	-2,571	-2,505	-4,159	-2.1	-2.1	-3.0
Otros	612	-2	-35	0.5	0.0	0.0
Financiamiento interno	-5,528	-1,386	-3,628	-4.6	-1.1	-2.6
Banco Central	-6,052	-501	-6,749	-5.0	-0.4	-4.9
Crédito	1,947	290	609	1.6	0.2	0.4
Depósitos ^{1/}	-6,542	-685	-7,536	-5.4	-0.6	-5.5
Cuasifiscal	-1,457	-106	177	-1.2	-0.1	0.1
Sistema financiero ^{2/}	-927	615	2,995	-0.8	0.5	2.2
d/c Sistema Bancario	-436	892	-440	-0.4	0.7	-0.3
Otro financiamiento interno ^{3/}	1,451	-1,501	127	1.2	-1.2	0.1

FUENTE: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas - Banco Central de Bolivia.
ELABORACIÓN: Dirección General de Análisis y Políticas Fiscales.

NOTAS: (p) Cifras preliminares.

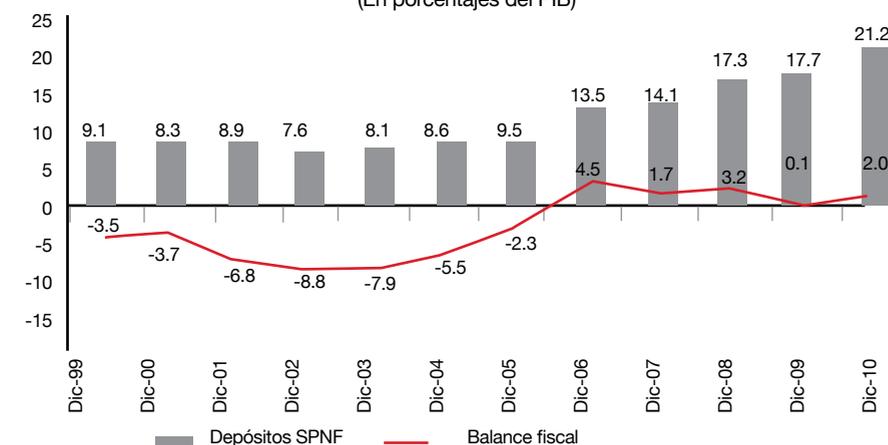
^{1/} Incremento de depósitos (-); disminución (+).

^{2/} Incluye resto del sistema bancario, depósitos no corrientes y colocación de títulos a entidades financieras.

^{3/} Incluye deuda flotante, certificados fiscales y otros.

En efecto, los depósitos en el BCB continuaron aumentando en 2010, conservando la tendencia creciente registrada desde el 2005 (**Gráfico 20**). A fines de 2010, representaron el 21.2% del PIB, más del doble del nivel observado en 2004 y mayor al de 2009 en 3.5 pp.

GRÁFICO 20
Depósitos del Sector Público en el BCB^{1/}
(En porcentajes del PIB)



FUENTE: Banco Central de Bolivia.

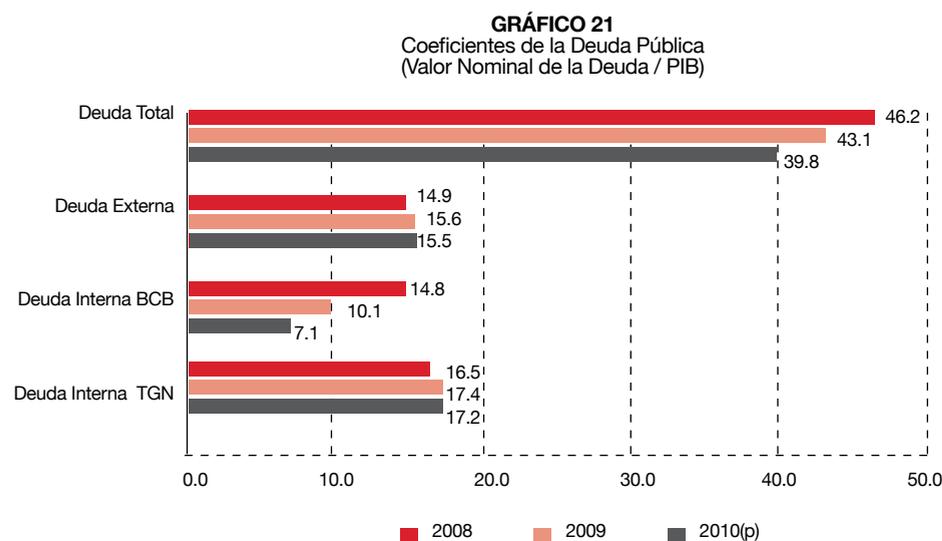
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTA: ^{1/} valorados a tipo de cambio de fin de período, que es diferente al del financiamiento que considera tipo de cambio fijo.

3.3 Endeudamiento Público

El tercer criterio de convergencia se refiere al endeudamiento público y establece que el saldo de la deuda pública (externa e interna) del sector público consolidado no debe exceder al 50% del PIB al final de cada ejercicio económico.

Para diciembre de 2010, el saldo de la deuda total alcanzó a USD 7,725 millones, del cual 39% corresponde a deuda externa total, 43.2% a deuda interna del TGN y 17,8% a deuda interna del BCB. Como se puede ver en el siguiente gráfico, en el año 2010, el ratio Deuda Total / PIB es de 39.8% del PIB, inferior al criterio de convergencia establecido (**Gráfico 21**).



FUENTE: Banco Central de Bolivia.
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.
NOTA: Cifras preliminares.
No incluye deuda externa de corto plazo.

Como resultado de la disminución del saldo de la deuda pública y el incremento del PIB, el indicador de deuda pública mejoró en los últimos años. En 2008 el ratio Deuda Total / PIB fue de 46,2%, en 2009 este indicador se ubicó en 43.1%.

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

- En fecha 24 de abril de 2008 el Gobierno de la República de China condonó RMY35 mil lones, equivalente a USD5 millones, con el fin de apoyar a Bolivia a desarrollar su economía y reducir su endeudamiento.
- En diciembre de 2008, el Gobierno de la República de Bolivia efectuó el prepago de USD 207.5 millones correspondientes a tres créditos de la Corporación Andina de Fomento (CAF).

- En el mismo mes, la CAF desembolsó USD 209.4 millones por tres nuevos préstamos en mejores condiciones financieras que los préstamos pre pagados.

Con relación a la deuda interna, en 2010 la deuda del BCB se redujo en 21.7% mientras que la del TGN aumentó en 9.8% (**Cuadro 16**). La primera se debió a la disminución del saldo de títulos públicos en UFV con fines de regulación monetaria mediante OMA. Hasta agosto de 2010, las redenciones de estos títulos determinaron el descenso de la deuda interna del BCB. Si bien a partir de septiembre 2010 el ente emisor realizó colocaciones netas en forma gradual a través de OMA las mismas fueron, en términos acumulados, menores a las redenciones netas observadas en los primeros ocho meses anteriores. El costo de esta deuda fue menor al registrado en 2009, tal como se esperaba debido tanto al menor saldo de la deuda en 2009 como a la disminución de las tasas de interés registrada desde el segundo semestre de 2009.

Por su parte, la deuda del TGN que es contraída por el gobierno para financiar operaciones fiscales, tuvo un incremento en el último año en un monto equivalente a USD297 millones. En esta gestión el TGN realizó mayores colocaciones de bonos en moneda nacional y disminuyó su deuda por títulos en UFV. Si bien aumento el saldo de bonos adquiridos en forma directa por las AFP⁶ Bs153 millones (equivalentes a USD 22 millones), esto no fue por nuevas colocaciones de estos títulos sino que se debió al aumento regular de la UFV. Cabe mencionar, que debido a la posición fiscal favorable, la Autoridad Fiscal no realizó colocaciones de estos bonos desde septiembre 2009 y que las colocaciones de bonos en MN, realizadas en 2010 mediante subasta, fueron a mayores plazos y a menores tasas de interés.

CUADRO 16
Deuda Pública Interna con el Sector Privado
(En millones de dólares)

	DIC 2009	DIC 2010p	Variación Absoluta	%
A. TGN	3,039	3,336	297	9.77
TÍTULOS EMITIDOS POR EL TGN	2,910	3,206	297	10.20
LETRAS C	0	0		
BONOS C	1,122	1,397	275	24.49
BONOS AFP	1,787	1,809	22	1.23
OTROS BONOS	0	0	0	0.00
OTROS ^{1/}	129	129	0	0.00
B. TÍTULOS EMITIDOS POR EL BCB	1,758	1,377	-381	-21.70
LETRAS D	613	643	30	-4.85
BONOS D	931	502	-429	-46.06
REQUERIMIENTO ACTIVOS LÍQUIDOS	214	231	18	8.19
Deuda en MN y UFV respecto al total (%)	83.5%	83.3%		

FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica
NOTA: (p) Cifras preliminares
^{1/}Incluye deuda parcial de municipios y deuda flotante del TGN.

6. Estos bonos fueron emitidos para financiar el pago de rentas a jubilados y la compensación de cotizaciones por el cambio en el sistema de pensiones.

Bolivia
Colombia
Ecuador
Perú

COLOMBIA



INFORME DE SEGUIMIENTO
DE LAS METAS DE
CONVERGENCIA
MACROECONÓMICA DE
COLOMBIA.



Banco de la República
de Colombia



Ministerio de Hacienda y
Crédito Público
República de Colombia

Resumen Ejecutivo

En el 2010 el Banco de la República mantuvo la política monetaria expansiva, en el contexto de una tasa de inflación que se ubicó la mayor parte del año por debajo del punto medio del rango meta, lo que ayudó a mantener unas expectativas bajas de inflación. La tasa de intervención del Banco, que se situaba en 3.5% al comienzo del 2010, fue reducida en 50 pb en el mes de abril y se mantuvo baja y estable el resto del año, quedando en diciembre en un nivel de 3%.

Este bajo nivel de la tasa de intervención llevó a que las demás tasas también alcanzaran niveles históricamente bajos, lo que se reflejó en el comportamiento positivo de las carteras comercial, consumo e hipotecaria del sistema financiero y, a su vez, incidió favorablemente en la recuperación de la demanda interna observada el año pasado.

En este año, la principal fuente de suministro de liquidez primaria por parte del Banco de la República fue la compra de divisas que ascendió a USD 3,060 millones, con un efecto expansionista en la base de USD 5,822 mil millones. Este efecto fue contrarrestado parcialmente por las ventas definitivas de TES por parte del Banco y por los mayores depósitos del Gobierno.

En general, el PIB colombiano creció en 2010 en el marco de una recuperación mundial con condiciones que continuaron favoreciendo a las economías emergentes. Factores como los altos precios de las materias primas contribuyeron para que las exportaciones nacionales mostraran nuevamente un crecimiento positivo mientras que las aún bajas tasas de interés en los países desarrollados y la baja percepción de riesgo coadyuvaron para que el país continuara contando con amplios recursos de inversión extranjera directa. Estos factores se aunaron a otros en el ámbito interno como la mejoría en la confianza de los agentes, las bajas tasas de interés internas, la alta disponibilidad de crédito y la recuperación del mercado laboral para ubicar el crecimiento de 2010 en una tasa cercana a 4% que aunque es menor al promedio de otros países emergentes (6.5%), sobrepasa en comparación con la registrada por los países desarrollados (2.5%).

La información del año 2010 y de lo corrido de 2011 arroja algunas señales mixtas sobre el desempeño del mercado laboral. Por una parte, se observaron reducciones en la tasa de desempleo (TD) de las áreas urbanas, hecho que no sucedió en el área rural. Ello ocurrió de la mano de una desaceleración de la oferta laboral hasta mediados del año, tendencia que sin embargo se revirtió a finales de 2010, dando señales de que aún persiste la entrada de nuevos agentes al mercado en algunos segmentos de la población; adicionalmente, la calidad del empleo no da signos claros de recuperación.

En el transcurso de 2010, la inflación al consumidor se mantuvo dentro del rango meta definido por la Junta Directiva (de 2% a 4%), con una tendencia ascendente moderada hacia la segunda mitad del año que en parte se explica por un choque imprevisto sobre los precios de los alimentos. El resultado a diciembre fue 3.17%, una cifra superior a la del año 2009 (2.0%), pero que sigue siendo baja frente a los registros históricos.

En términos generales, en este año se observaron pocas presiones sobre los precios provenientes de la demanda, del tipo de cambio, de los costos salariales y de las expectativas de los agentes

entre otros. Esto dio gran estabilidad a los diferentes indicadores de inflación básica, los cuales se situaron casi siempre en la parte inferior del rango objetivo. Es el caso de la inflación sin alimentos que cerró el año en 2.8% y del IPC sin alimentos ni regulados que incluso permaneció por debajo del 2%. El promedio de los cuatro indicadores utilizados tradicionalmente por el Banco arrojó una cifra de 2.6% para diciembre de 2010 frente a 3.1% para el mismo mes de 2009.

En 2010, el peso colombiano presentó una revaluación de 6.5% frente al dólar. La revaluación del peso colombiano estuvo asociada a factores como la disminución en la aversión al riesgo internacional, los ingresos de divisas por inversión extranjera directa e inversión de portafolio, y el aumento en los precios de los productos básicos de exportación. Al igual que el peso colombiano, otras monedas de la región presentaron revaluación durante 2010, así el peso chileno se revaluó 7.8%, el peso mexicano 5.2%, el real brasilero 4.7% y el sol peruano 2.8%. Por su parte, el euro y la libra presentaron una devaluación frente al dólar de 7.9% y 4.2%, respectivamente, mientras que el yen se revaluó 11.8%

En cuanto a las decisiones de política monetaria para 2011, en su reunión de febrero la Junta consideró que las razones para mantener esta tasa en un nivel tan bajo ya no continúan vigentes. Con una demanda interna y crédito dinámicos, un crecimiento esperado en 2011 cercano al de tendencia, una inflación proyectada cerca del punto medio del rango meta de largo plazo y las expectativas de inflación a más de un año por encima de la meta, es prudente comenzar a reducir el estímulo monetario de una manera gradual. Por ende, decidió incrementar en 25 puntos básicos la tasa de interés de intervención, por lo que la tasa base para las subastas de expansión será de 3.25%.

I. Aspectos Fundamentales para la Evaluación de las Metas de Convergencia Económica en el Año 2011

Colombia ha tenido un comportamiento económico muy satisfactorio en un contexto en que el mundo aún se encuentra saliendo de la crisis financiera de 2008-2009. Sus tasas de crecimiento en 2010 fueron satisfactorias y la inflación se mantuvo bajo control.

La situación fiscal también está controlada, lo mismo que la deuda pública y la deuda externa del país. Al mismo tiempo las reservas internacionales se hallan en niveles históricamente altos.

Los riesgos de la política económica se concentran en aspectos hacia el futuro muy distintos al pasado. Los precios de los productos básicos han continuado su senda alcista que se vio interrumpida durante la crisis pero que responde a fenómenos de largo plazo como el proceso de industrialización de China e India. Por esta razón puede ser prolongado. En el carácter de productor de este tipo de bienes, el desafío consistirá en administrar estas bonanzas, los mayores flujos de inversión que traerán y las presiones a la revaluación del tipo de cambio. En este contexto, será importante que no se desborde el gasto público y que se emprendan las reformas necesarias para que se incremente la productividad en la economía colombiana.

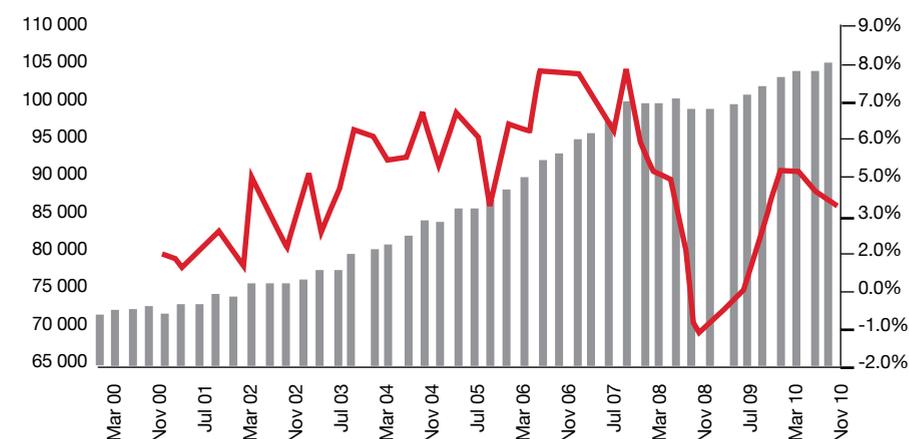
Esta nueva situación no plantea mayores riesgos para que se cumplan las metas de convergencia económica en el año 2011.

II. La Economía Colombiana

2.1 Actividad Económica

Luego de dos años consecutivos de registrar crecimientos moderados, en 2010 la economía colombiana se expandió a una tasa cercana a su promedio histórico. De acuerdo con las más recientes cifras oficiales el PIB en términos reales creció 3.9%, impulsado principalmente por la demanda interna. Así, durante el año pasado la inversión en capital fijo y principalmente el consumo de los hogares contribuyeron en gran medida a brindarle al PIB una dinámica que no se observaba desde finales de 2008 cuando estalló la crisis financiera internacional (**Gráfico 1**).

GRÁFICO 1
Producto Bruto Interno



FUENTE: DANE

Con un buen desempeño del consumo de los hogares a lo largo de todo el año como telón de fondo, el crecimiento del PIB durante 2010 sin embargo no fue uniforme observándose dos fases bien diferenciadas. Durante el primer semestre del año la economía se expandió a una tasa promedio de 4.4% impulsada en buena medida por significativas expansiones del consumo del Gobierno y de la inversión en obras civiles. En el segundo semestre, por su parte, el crecimiento fue casi un punto porcentual menor y estuvo caracterizado por una fuerte caída en este último tipo de gasto y, en contraste, por un buen desempeño de la inversión destinada a la industria. En el segundo semestre adicionalmente la fuerte temporada invernal afectó la producción agrícola, ganadera y minera así como el transporte de mercancías destinadas al comercio internacional.

En general, el PIB colombiano creció en 2010 en el marco de una recuperación mundial con condiciones que continuaron favoreciendo a las economías emergentes. Factores como los altos precios de las materias primas contribuyeron para que las exportaciones nacionales mostraran nuevamente un crecimiento positivo mientras que las aún bajas tasas de interés en los países desarrollados y la baja percepción de riesgo coadyuvaron para que el país continuara contando con amplios recursos de inversión extranjera directa. Estos factores se aunaron a otros en el ámbito interno como la mejoría en la confianza de los agentes, las bajas tasas de interés internas, la alta disponibilidad de crédito y la recuperación del mercado laboral para ubicar el crecimiento de 2010 en una tasa que aunque es menor al promedio de otros países emergentes (6.5%), sobresale en comparación con la registrada por los países desarrollados (2.5%).

2.1.1 Crecimiento del PIB por tipo de gasto en 2010

El consumo de los hogares creció a una tasa levemente mayor que su promedio histórico y considerablemente más alta que la del año anterior (**Cuadro 1**). Esta aceleración en el gasto de los hogares se explicó por el mantenimiento de las condiciones macrofinancieras favorables que comenzaron a observarse desde 2009 y cuyos efectos rezagados aún se sienten. Estos factores se combinaron para impedir el deterioro del ingreso real disponible de los hogares.

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

	Año completo				2010				2010 Año completo
	2006	2007	2008	2009	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	
Consumo	6.3	7.0	3.1	1.7	4.3	4.1	4.2	4.4	4.3
Consumo de hogares	6.4	7.3	3.0	1.1	3.6	3.6	4.3	4.6	4.0
Bienes no durables	4.0	4.7	1.8	0.3	1.5	1.5	1.6	2.0	1.7
Bienes semidurables	7.7	6.6	4.8	5.6	9.0	10.8	10.1	9.0	9.7
Bienes durables	7.5	7.2	4.9	2.1	11.5	25.1	28.7	24.0	22.2
Servicios	17.1	26.5	-14.4	-12.1	3.2	2.8	4.0	4.0	3.5
Consumo Final del Gobierno	5.8	6.0	2.5	2.9	7.0	5.8	3.3	4.0	5.0
Formación bruta de capital	19.2	13.0	3.6	-2.9	8.5	20.4	6.8	15.1	12.5
Formación bruta de capital fijo (FBCF)	18.1	14.4	5.0	2.5	8.2	2.9	2.7	3.0	4.3
Agropecuario, silvicultura, caza y pesca	4.3	0.5	-1.5	1.9	3.9	3.1	1.6	0.9	2.4
Maquinaria y equipo	19.5	25.4	11.3	-14.7	-1.2	24.6	27.8	29.0	19.4
Equipo de transporte	56.7	27.2	-5.6	-13.3	3.0	12.0	27.2	19.0	15.5
Construcción y edificaciones	13.2	2.7	19.9	-3.9	2.5	-15.7	-5.1	0.7	-4.7
Obras civiles	12.8	14.7	-11.8	43.0	34.3	5.7	-15.2	-13.6	0.4
Servicios	8.4	5.3	1.5	1.4	4.1	-7.9	-1.7	4.0	-0.5
Variación de Existencias	58.8	-29.0	-54.4	-552.6	5.5	-163.2	-126.3	-140.0	-170.3
Exportaciones totales	8.6	6.9	7.4	-8.0	-6.0	2.1	5.4	6.5	1.8
Importaciones totales	20.0	14.0	8.8	-7.9	4.6	19.1	20.3	11.0	13.5
Producto interno bruto	6.7	6.9	2.7	0.8	4.5	4.4	3.6	3.3	3.9

FUENTE: DANE

Simultáneamente, durante 2010 el sistema financiero continuó mostrando solidez y estuvo en capacidad de satisfacer la demanda de crédito por parte de los hogares. Por consiguiente, los consumidores contaron con abundancia de fondos prestables que destinaron en buena medida para la compra de bienes durables, ubicando así el crecimiento de este tipo de gasto en tasas equiparables con las máximas históricas.

El consumo del Gobierno también mostró una aceleración en su crecimiento pero con una contribución relativamente baja con respecto a la de su contraparte privada. El gasto público en el primer semestre de 2010 registró una tasa de expansión que puede considerarse alta (6.4%) pero que no se mantuvo en el segundo cuando sólo creció 3.6% convergiendo a la tasa de crecimiento promedio que ha registrado desde 2000.

La inversión en capital fijo, por su parte, tuvo una mejora significativa con respecto al pobre desempeño registrado en 2009. En 2010 la inversión en capital fijo, se expandió a una tasa que duplicó la del año anterior –convirtiéndose en el segundo agregado de acuerdo con su contribución al crecimiento del PIB–. La evolución de este tipo de gasto se explicó por la recuperación de la inversión destinada a la industria representada en compras de maquinaria y equipo de transporte. Durante buena parte de 2010, pero principalmente en el segundo semestre, los industriales y empresarios comenzaron a recomponer y a actualizar su aparato productivo coincidiendo con la recuperación en el uso de la capacidad instalada la cual se situó en niveles cercanos al promedio de largo plazo. Estas decisiones se reflejaron en una fuerte aceleración en la importación de bienes de capital pero también en un repunte en su producción nacional.

El crecimiento de la inversión en capital fijo se vio frenado sin embargo por la modesta dinámica del gasto en obras civiles y por la caída en la construcción de edificaciones. La inversión en obras civiles mantuvo en todo 2010 un nivel similar al del 2009, el cual no obstante, puede considerarse alto pues duplica el registro previo a la crisis reciente. La inversión en construcción de edificaciones por su parte completó dos años presentando caídas lo que es preocupante sobre todo si se tienen en cuenta los encadenamientos que genera esta actividad y el hecho de que en años anteriores alcanzó a registrar tasas de crecimiento del orden del 20%.

El comercio exterior por su lado mostró una recuperación en línea con la mayor demanda mundial. En 2010 se registraron crecimientos tanto en las exportaciones como en las importaciones pero con estas últimas expandiéndose a una tasa superior. De esta forma, el déficit comercial se amplió y por tanto en el neto, el comercio internacional contribuyó negativamente al crecimiento del PIB.

Con respecto a las importaciones se destacó la dinámica de la adquisición de bienes de consumo duradero, de materias primas y bienes de capital, en ese orden. Por el lado de las exportaciones por su parte, se registró un buen desempeño en las ventas de productos tradicionales en particular del sector minero, mientras que las de productos no tradicionales cayeron levemente.

2.1.2 Crecimiento del PIB por ramas de actividad en 2010

En 2010 las ramas de actividad que contribuyeron en mayor medida a la expansión del PIB fueron la minería y el comercio (**Cuadro 2**). En el caso de la minería, al igual que en los dos anteriores años, su crecimiento fue explicado principalmente por el continuo aumento de la producción petrolera, que siguió beneficiándose de las importantes inversiones efectuadas en el sector, incentivadas, entre otros factores, por un precio del petróleo en niveles relativamente altos. Cabe decir que aunque el crecimiento de la minería fue el más alto en 10 años, el registro estuvo afectado en el segundo semestre por la ola de intensas lluvias, que redujo la producción de carbón y otros no metálicos (como sales por ejemplo), los cuales habían mostrado un dinamismo importante en el primer semestre.

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

Ramas de actividad	Año completo		2010				Año completo	Contribución al crecimiento del año 2010
	2008	2009	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.		
Agropecuario, silvicultura, caza y pesca	-0.6	-0.4	-2.2	0.6	-0.9	-1.1	-0.9	-0.1
Explotación de minas y canteras	7.0	9.6	13.2	14.7	10.3	7.3	11.3	0.7
Industria manufacturera	-4.2	-5.9	4.5	8.2	3.4	2.3	4.6	0.6
Electricidad, gas y agua	0.1	1.4	5.7	3.0	0.0	-1.6	1.7	0.1
Construcción	3.0	14.6	15.4	-5.0	-10.5	-6.9	-2.4	-0.2
Edificaciones	17.9	-3.8	2.3	-14.2	-5.1	1.7	-4.1	-0.1
Obras Civiles	-11.8	38.9	36.7	5.7	-15.2	-10.5	1.6	0.1
Comercio, reparación, restaurantes y hoteles	2.5	-2.3	4.1	4.8	7.0	7.0	5.7	0.7
Transporte, almacenamiento y comunicación	5.3	0.0	2.5	4.2	7.6	4.5	4.7	0.4
Estab. Finan, segur, inmueb y serv a las empresas	8.5	3.1	1.9	3.1	3.3	4.0	3.1	0.6
Servicios sociales, comunales y personales	2.5	1.3	5.5	3.9	3.1	3.5	4.0	0.6
Subtotal Valor agregado	2.7	1.3	4.6	4.3	3.1	2.9	3.7	3.4
Tx-Sub	1.5	-3.1	3.6	6.5	8.4	7.7	6.6	0.6
PRODUCTO INTERNO BRUTO	2.7	0.8	4.5	4.4	3.6	3.3	3.9	3.9

FUENTE: DANE, Cálculos Banco de la República

En el caso del comercio, el buen desempeño del sector se debió en buena parte al segmento minorista, que reflejó el dinamismo del consumo de los hogares. Las ventas al por menor crecieron 13% en términos reales en todo el año, una tasa solo comparable en los últimos años con la de 2006, cuando la economía estaba en auge.

Otros sectores que también aportaron al crecimiento de la economía en 2010 fueron la industria, los servicios financieros, de alquiler de vivienda y a las empresas y los servicios sociales, comunales y personales (**Cuadro 2**). En el caso de la producción industrial se observó un comportamiento mixto en el año: mientras que en el primer semestre se registraron guarismos de crecimiento altos, favorecidos en parte por una base de comparación baja tras su fuerte caída en 2009, a partir de la mitad de año la producción dejó de expandirse. En términos generales el sector siguió evidenciando la dificultad de consolidar un proceso

de sustitución del mercado venezolano luego del colapso del comercio binacional, como se hace notorio al observar que el repunte de la producción estuvo jalonado básicamente por el dinamismo de las ventas al mercado interno (que crecieron 5%, frente a 1% que cayeron las ventas externas).

En cuanto a los servicios financieros, de alquiler de vivienda y los prestados a las empresas, a pesar de mostrar una expansión relativamente moderada, su contribución fue notable dada su creciente participación en el PIB (20%). El crecimiento del sector obedeció principalmente al continuo dinamismo de los servicios a las empresas, en particular los de publicidad y de arrendamiento de maquinaria aunque también se expandieron gracias al dinamismo de la demanda por crédito en un contexto donde la banca local mantuvo activa la oferta.

2.2 Perspectivas de la actividad económica para 2011

Los pronósticos más recientes de crecimiento económico para 2011, que tienen en cuenta la información de alta frecuencia de los indicadores coincidentes y líderes disponibles para los primeros meses del año, prevén una aceleración de la tasa de crecimiento del PIB respecto a la observada en 2010. De esta forma, el rango de proyección se ubica entre 3.5% y 5.5%, siendo más probable un dato puntual ubicado alrededor de la mitad del intervalo.

Estos pronósticos consideran tanto factores positivos como negativos que podrían afectar el desempeño económico a lo largo del año. En primer lugar, en el frente externo se tiene en cuenta que los precios de las materias primas podrían seguir siendo altos, tanto por los incrementos en la demanda mundial por este tipo de bienes como por la sucesión de choques de oferta transitorios originados en factores climáticos. Este comportamiento seguirá favoreciendo los términos de intercambio de economías emergentes como la colombiana, lo que implicaría un efecto positivo sobre el ingreso disponible. Así mismo, la proyección tiene en cuenta algunos riesgos a la baja relacionados con la recuperación de la economía mundial. Entre ellos la tensión que aún se conserva en los mercados financieros, el incierto desenvolvimiento del problema de la deuda en algunos países europeos y la reacción de las economías ante la retirada gradual de las ayudas monetarias.

En segundo lugar, se espera que las condiciones macroeconómicas y financieras internas sigan siendo propicias y que las labores de reconstrucción tras los estragos de la ola invernal brinden un estímulo extra a la actividad económica. Así por ejemplo, durante 2011 la economía seguiría contando con bajos niveles de tasas de interés, que continuarían estimulando la demanda por crédito, y con un sistema financiero sólido dispuesto a satisfacer la mayor demanda. Por su parte, se proyecta un comportamiento de los precios en línea con la meta de inflación para 2011 (entre 2% y 4%), lo cual no debería implicar deterioro alguno en la capacidad de compra de los agentes.

En particular, por tipo de gasto se prevé que sea el consumo de los hogares el rubro que más contribuya a la expansión de la economía. Tal como ocurrió en 2010, el gasto privado podría mostrar una expansión superior a su promedio histórico impulsado en gran medida por las compras de bienes durables, entre ellos los automóviles. Sin embargo, se espera que las compras de este tipo de bienes muestren alguna desaceleración como resultado de la normalización de su crecimiento.

Una dinámica similar mostrará el consumo del Gobierno. El desempeño de este tipo de gasto estará influenciado esencialmente por dos factores: en primer lugar los resultados del programa de atención y reconstrucción tras la ola invernal, los cuales en su fase de atención alimentaria, alojamiento y salubridad se verán principalmente en el primer semestre del año. En segundo lugar, por el gasto adicional asociado a la finalización de los mandatos de los gobiernos locales, elemento característico del ciclo político.

Para 2011 se proyecta además un buen comportamiento de la inversión en capital fijo. Este rubro mostraría una aceleración en su tasa de crecimiento por segundo año consecutivo y volvería a estar impulsado por la construcción de edificaciones y la inversión en obras civiles. El impulso en estos dos agregados estaría asociado con la recuperación de infraestructura y por la reubicación y reconstrucción de viviendas afectadas por las inundaciones del último trimestre del año pasado. Aunado a lo anterior, se espera para este año que la inversión destinada a la industria crezca a una tasa que, aunque sería levemente menor a la registrada en 2010, es significativa dada la participación que tiene este rubro dentro de la inversión en capital fijo.

Las importaciones mostrarían una moderación en su crecimiento con respecto al año anterior mientras que las exportaciones registrarían un importante repunte aumentando a tasas similares a las más altas históricas y ubicando su nivel por encima del máximo alcanzado en 2008. La dinámica de las ventas externas se vería influenciada además de los mayores términos de intercambio, por una mejor dinámica de la demanda mundial y porque en el presente año los efectos de la caída de las ventas a Venezuela ya no serán iguales a los del año anterior, puesto que se espera que éstas permanezcan en los bajos niveles ya alcanzados.

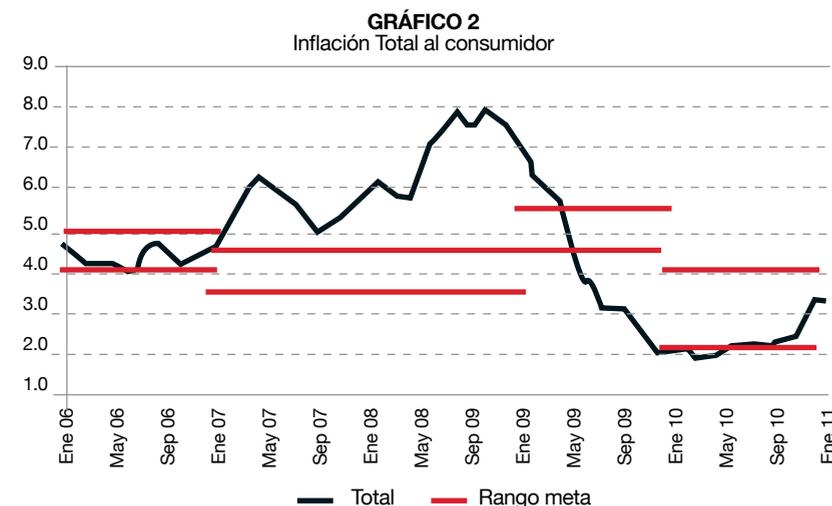
Por otro lado, en lo que tiene que ver con el comportamiento de las ramas de actividad, los motores del crecimiento de 2011 vendrán dados por la construcción, el comercio y, al igual que en los tres años anteriores, la minería. En el caso de la construcción, se espera un importante repunte tanto por la reactivación de la generación de valor agregado por parte de la construcción de edificaciones como por el dinamismo que aportarán las obras de infraestructura luego de la debacle invernal. Por su parte, para la minería se espera que continúe la expansión gradual de la producción de petróleo, mientras que para el comercio se prevé que mantenga su dinámica conforme a lo que se espera en el consumo de los hogares ante las favorables condiciones macroeconómicas.

En resumen, el intervalo proyectado para el crecimiento económico de 2011 recoge buena parte de los factores tanto externos como internos que harán viable una tasa de crecimiento por encima de la de 2010. La presencia de presiones de demanda sobre los precios y la eventual respuesta de política monetaria dependerán en buena medida de la parte del intervalo en donde el crecimiento observado se situó en el transcurso del año.

2.3 Inflación

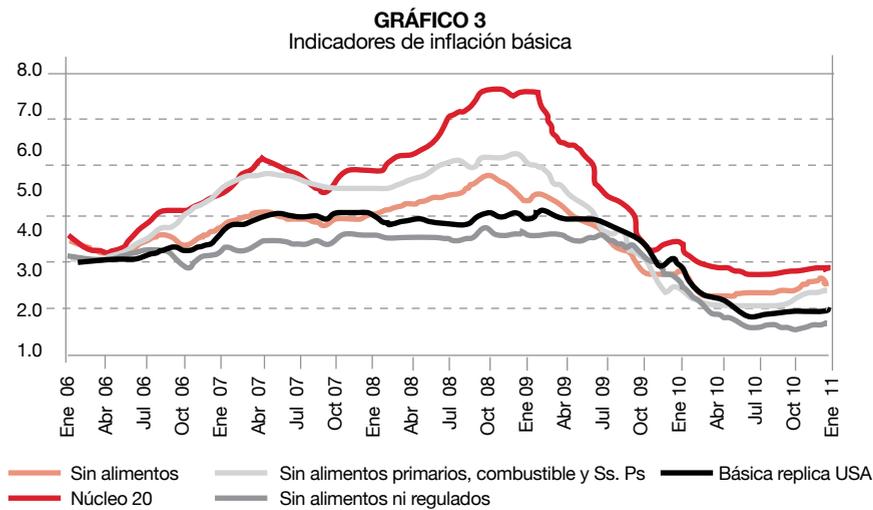
2.3.1 La inflación en 2010

En el transcurso de 2010, la inflación al consumidor se mantuvo dentro del rango meta definido por la Junta Directiva (de 2% a 4%), con una tendencia ascendente moderada hacia la segunda mitad del año que en parte se explica por un choque imprevisto sobre los precios de los alimentos. El resultado a diciembre fue 3.17%, una cifra superior a la del año 2009 (2.0%), pero que sigue siendo baja frente a los registros históricos (**Gráfico 2**).



FUENTE: DANE, Cálculos Banco de la República

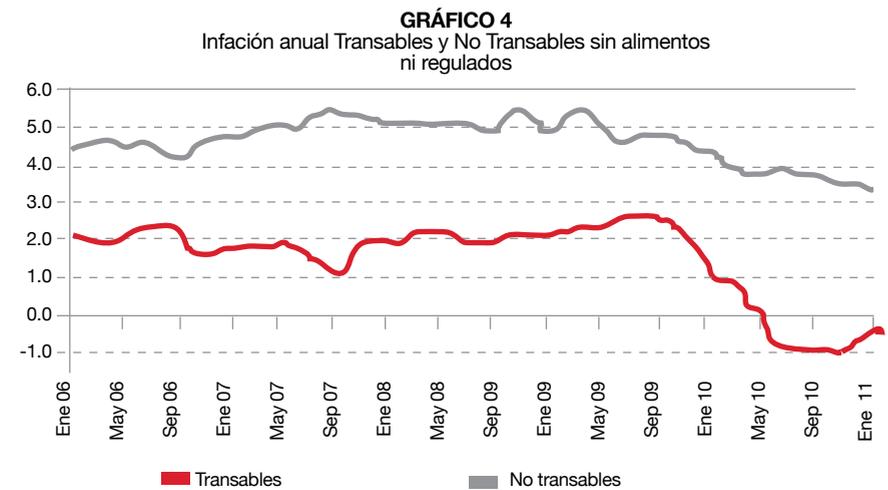
En términos generales, en este año se observaron pocas presiones sobre los precios provenientes de la demanda, del tipo de cambio, de los costos salariales y de las expectativas de los agentes entre otros. Esto dio gran estabilidad a los diferentes indicadores de inflación básica, los cual se situaron casi siempre en la parte inferior del rango objetivo. Es el caso de la inflación sin alimentos que cerró el año en 2.8% y del IPC sin alimentos ni regulados que incluso permaneció por debajo del 2% (**Gráfico 3**). El promedio de los cuatro indicadores utilizados tradicionalmente por el Banco arrojó una cifra de 2.6% para diciembre de 2010 frente a 3.1% para el mismo mes de 2009.



FUENTE: DANE, cálculos Banco de la República

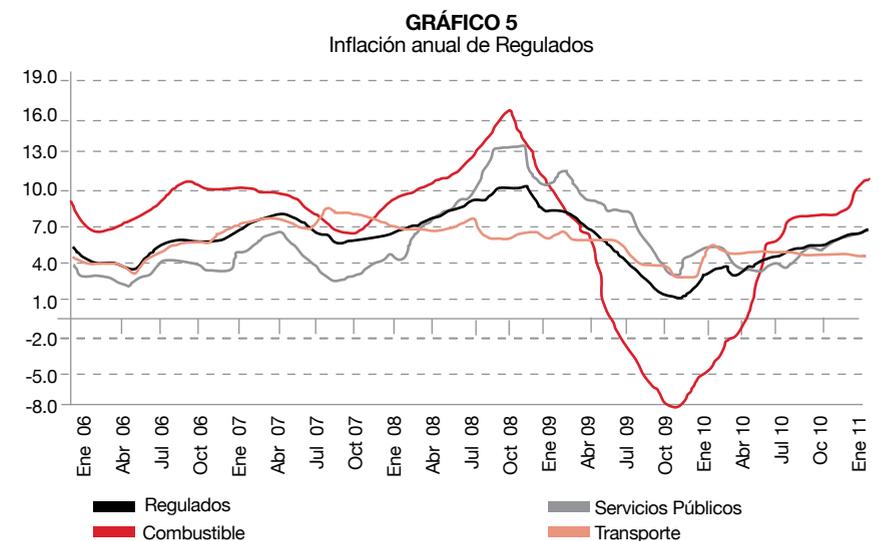
Dentro del IPC sin alimentos, la variación anual del segmento no transable (excluyendo regulados) disminuyó a lo largo del año reflejando las escasas presiones de demanda y de costos que se presentaron. Por otro lado, las expectativas de inflación se mantuvieron ancladas dentro del rango meta y el dato bajo de la inflación registrado a finales de 2009 se tradujo en ajustes relativamente bajos en los precios de varios servicios usualmente indexados como arriendos, educación y salud. Específicamente, en el caso del IPC de arriendos, cuyo peso en el IPC total es significativo (18.6%), cerró 2010 en 3.2%, la cifra más baja en los últimos años.

Por el lado del IPC de transables sin alimentos ni regulados, entró en terreno negativo a partir de abril y terminó en diciembre -0.3% (**Gráfico 4**). Este comportamiento fue el resultado de la apreciación acumulada del tipo de cambio y probablemente también de caídas en precios internacionales de bienes manufacturados que enfrentaron una demanda mundial débil. El ejemplo más evidente es lo sucedido con el IPC de vehículos, el cual decreció en todo el año y para diciembre acumulaba una caída anual de 3.4%. Cabe señalar que el rubro de vehículos tiene actualmente una participación del 4.3% en el IPC, siendo un ítem de gran importancia dentro de la canasta de los consumidores colombianos.



FUENTE: DANE, Cálculos Banco de la República

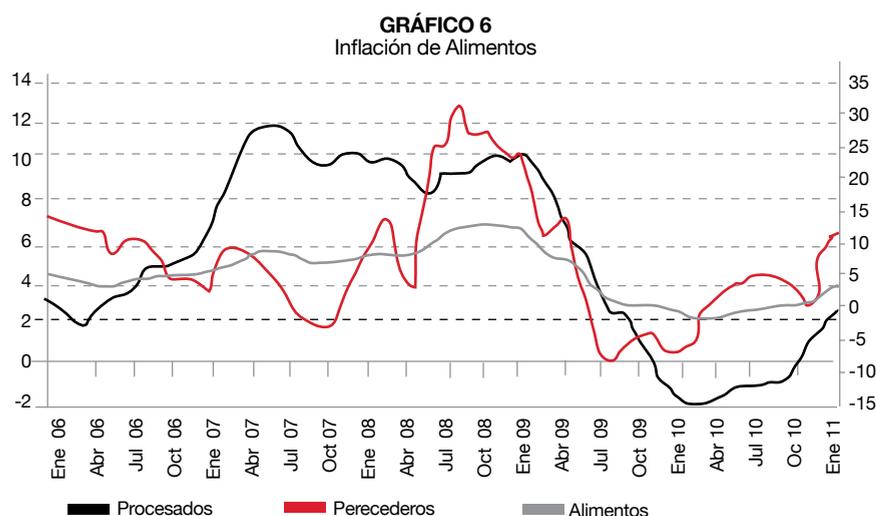
En 2010, las pocas presiones inflacionarias se sintieron a través de los precios de los regulados y en menor medida a través de los precios de los alimentos. En el primero de estos grupos, la variación anual terminó el año en 6.6%, habiéndose situado por encima techo del rango meta desde mayo (**Gráfico 5**). El principal factor alcista fueron los precios de los combustibles y el gas domiciliario, que con alzas de cerca del 10% en todo el año resultaron presionados por el incremento del precio internacional de petróleo y la gasolina.



FUENTE: DANE, Cálculos Banco de la República

En 2010 también hubo alzas de consideración (9.1%) en las tarifas de energía eléctrica debido al fenómeno de El Niño. La escasez de lluvias que se presentó a finales de 2009 y comienzos de 2010 como consecuencia de dicho fenómeno se tradujo en incrementos en los costos de generación de energía.

Los alimentos, por su parte, presentaron ajustes moderados durante gran parte del año, pero durante el cuarto trimestre de 2010 las alzas fueron mayores debido al impacto que generó las intensas lluvias asociadas a la aparición del fenómeno de La Niña (**Gráfico 6**).



FUENTE: DANE, Cálculos Banco de la República

Hacia finales de año también se comenzaron a observar alzas en los precios de alimentos importados como cereales y aceites que estarían respondiendo a los repuntes de los precios internacionales desde mediados de año. Cabe señalar que por razones propias al ciclo de la oferta agrícola, desde hace varios trimestres se anticipaban alzas en los precios de los alimentos para finales de 2010 y comienzo de 2011. Por lo tanto los choques climático y de precios externos simplemente las habrían reforzado.

2.3.2 Perspectivas de la inflación en 2011

Los choques climático y de precios internacionales podrían seguir afectando la inflación al consumidor en Colombia. Aun así, se estima que otros factores como la existencia de una tasa de cambio relativamente estable, algunos excesos de capacidad productiva por lo menos en la primera mitad del año y un por mercado laboral todavía holgado hacen probable que la inflación termine el año dentro del rango meta establecido por la Junta Directiva (de 2% a 4%).

Las restricciones a la oferta agrícola deberán seguir estimulando alzas en los precios de los alimentos perecederos que se trasladarían a la inflación total en el primer semestre del año. Sin embargo, en la medida en que se normalicen las condiciones climáticas y se desvanezca el fenómeno de La Niña, estas alzas deberán revertirse en el segundo semestre y el efecto sobre la inflación terminará siendo transitorio como ha sucedido en el pasado.

Una situación más compleja podría surgir de las presiones provenientes de los altos precios internacionales de los combustibles, los alimentos y otras materias primas como el algodón. Aquí los canales de transmisión son más complejos e involucran costos muy sensibles como los de transporte que pueden terminar afectando las expectativas de un gran número de agentes. No obstante, se considera que si los precios externos no continúan aumentando y se mantienen en niveles cercanos a los observados hacia finales de 2010 y comienzos de 2011 las presiones sobre precios internos deberán ser moderadas y no acarrearán grandes riesgos para el cumplimiento de la meta.

Por lo tanto, es posible que la inflación al consumidor también aumente un poco en la primera mitad del año como consecuencia de los altos precios internacionales del petróleo y los alimentos, pero esta tendencia no deberá continuar en el segundo semestre, e incluso es posible que se revierta un poco hacia finales de año. La estabilidad esperada en el tipo de cambio debe contribuir a este resultado.

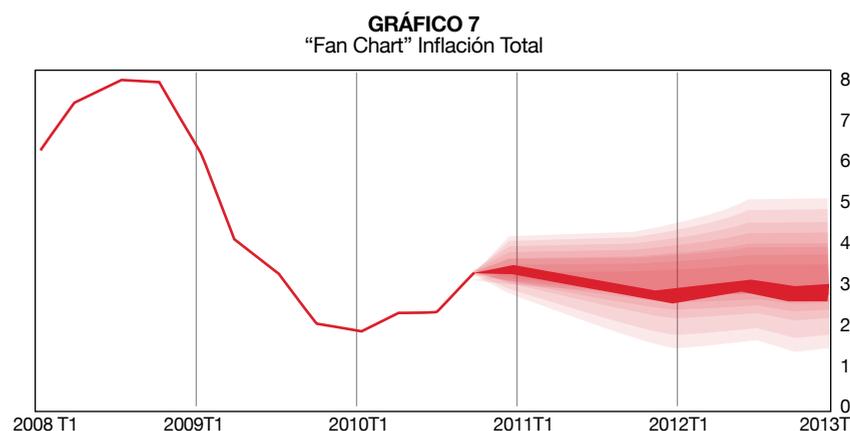
Adicionalmente, el mayor crecimiento económico previsto, en especial de la demanda interna, no deberá traducirse en alzas de precios que pongan en peligro el cumplimiento de la meta dados los rezagos con que opera este canal de transmisión.

En el mercado laboral, los salarios se han estado ajustando a tasas cercanas al rango meta. Por ejemplo, el salario mínimo, de gran incidencia en la formación de expectativas y en la definición de los ajustes salariales de trabajadores de diverso grado de calificación, fue reajustado un 4%, una tasa un tanto mayor que en 2010 pero que sigue siendo compatible con la meta.

Estos factores, más la estabilidad en el tipo de cambio, permiten anticipar una inflación de transables y no transables sin alimentos ni regulados muy similar a la observada en el año que acaba de pasar. Es posible que la inflación de transables deje de caer pero esto sería compensado con una tendencia levemente decreciente en la inflación de no transables. Estos factores, a su vez, deberán contrarrestar los choques exógenos descritos anteriormente, manteniendo la inflación por debajo del 4% en la mayor parte del año, incluyendo el cuarto trimestre (**Gráfico 7**).

Conviene señalar que desde finales de 2010 se comenzó a observar una trasmisión de las presiones por precios internacionales hacia los costos de cierta consideración y esta situación se ha mantenido en los primeros dos meses de 2011.

Si bien es factible esperar un alivio de los problemas climáticos con el avance el año, es menos claro que se vaya a presentar una moderación en la demanda mundial, en especial de los países emergentes, por lo que las alzas en precios podrían continuar, superando los supuestos contemplados en los pronósticos de inflación del banco.



FUENTE: Cálculos Banco de la República

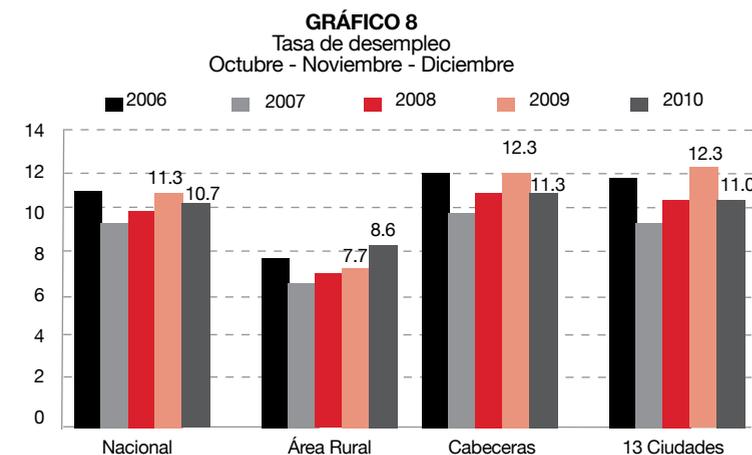
En cuanto a las decisiones de política monetaria para 2011, en su reunión de febrero la Junta consideró que las razones para mantener esta tasa en un nivel tan bajo ya no continúan vigentes. Con una demanda interna y crédito dinámicos, un crecimiento esperado en 2011 cercano al de tendencia, una inflación proyectada cerca del punto medio del rango meta de largo plazo y las expectativas de inflación a más de un año por encima de la meta, es prudente comenzar a reducir el estímulo monetario de una manera gradual. Por ende, decidió incrementar en 25 puntos básicos la tasa de interés de intervención, por lo que la tasa base para las subastas de expansión será de 3.25%.

2.4 Mercado Laboral

La información del año 2010 y de lo corrido de 2011 arroja algunas señales mixtas sobre el desempeño del mercado laboral. Por una parte, se observaron reducciones en la tasa de desempleo (TD) de las áreas urbanas, hecho que no sucedió en el área rural. Ello ocurrió de la mano de una desaceleración de la oferta laboral hasta mediados del año, tendencia que sin embargo se revirtió a finales de 2010.

2.4.1 Desempleo

Según la Gran encuesta integrada de hogares (GEIH) la TD mostró reducciones frente a los registros del año pasado, las cuales se dieron con más fuerza en las cabeceras municipales – especialmente en las trece áreas urbanas principales. De esta manera, en el promedio entre octubre y diciembre de 2010 la TD del total nacional alcanzó el 10.7%, menor que lo observado un año atrás. En las cabeceras la TD fue de 11.3% en el mismo período, mientras que en las trece principales ciudades el registro fue de 11.0%, ambas significativamente menores que en 2009. En el área rural¹ la TD se incrementó año a año, llegando a 8.6% al finalizar 2010. (**Gráfico 8**).

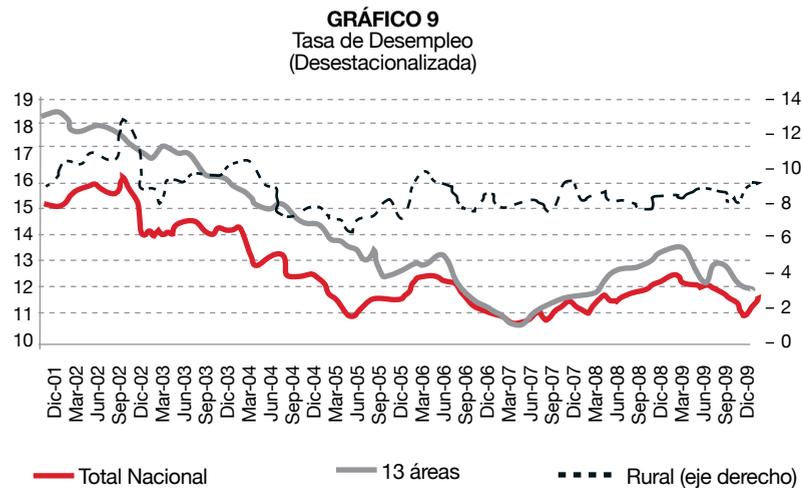


FUENTE: DANE (GEIH), cálculos del Banco de la República.

Las series desestacionalizadas² muestran tendencias similares, y se observa una TD que a lo largo de 2010 se redujo de manera importante en las áreas urbanas y de forma menos fuerte en el total nacional (**Gráfico 9**).

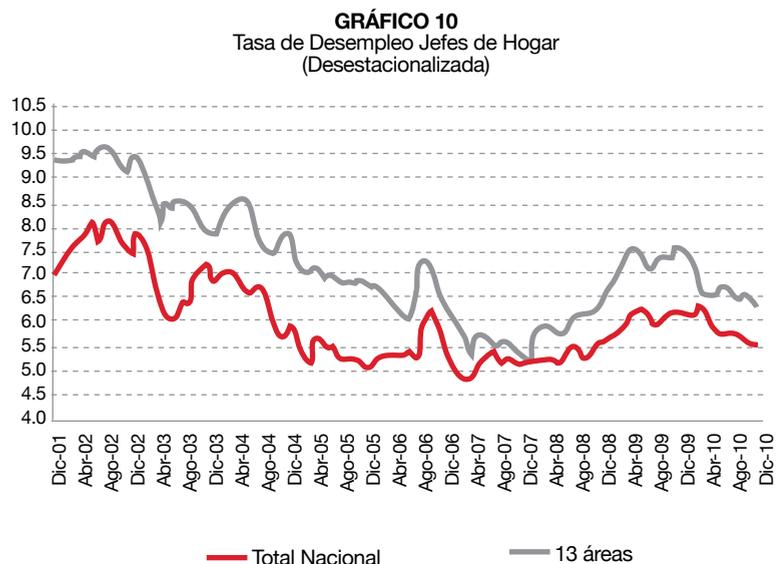
¹ En este informe se asocia al área rural con el dominio geográfico que el DANE denomina "resto".

² La información del mercado laboral suele presentar problemas de estacionalidad. Por ejemplo, la TD suele ser alta a principios de un año, y tiende a descender a lo largo del mismo, por lo que no pueden compararse directamente valores para meses distintos dentro del mismo año. Por ello es conveniente analizar las series desestacionalizadas.



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

Intentando filtrar algunos de los efectos que tienen la entrada de agentes secundarios y los choques temporales, la TD de los jefes de hogar permite ver de manera más clara las reducciones que se dieron durante el año, y la mejoría se observó de igual manera en las zonas urbanas y en el total del país. (Gráfico 10).



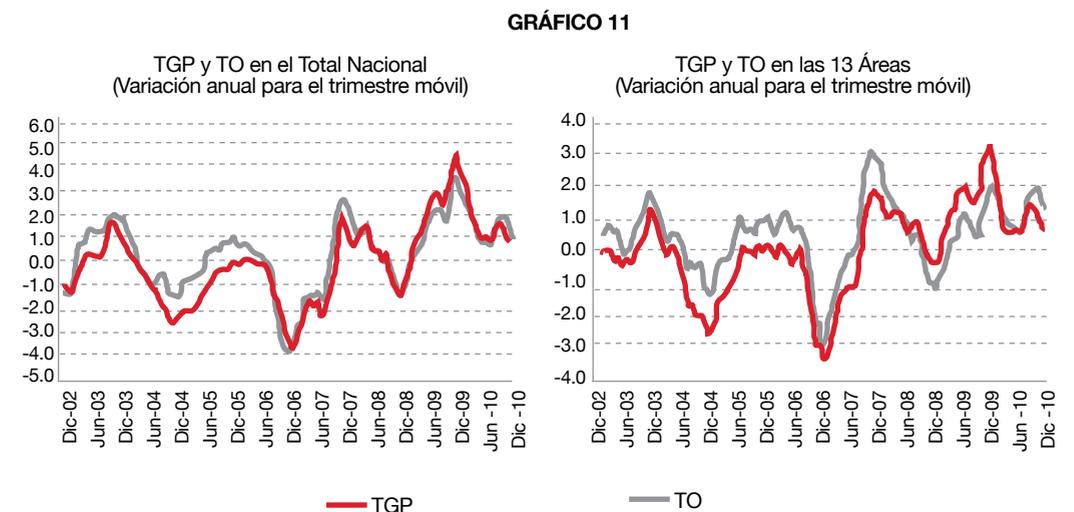
FUENTE: DANE (GEIH), cálculos del Banco de la República.

Hacia los próximos meses puede esperarse que el mayor crecimiento económico que se proyecta para 2011 y la recuperación de la demanda interna continúe contribuyendo a descensos en las tasas de desempleo en los distintos grupos poblacionales y dominios geográficos.

2.4.2 Oferta y demanda de trabajo

Los movimientos de la TD están determinados por el comportamiento de la oferta (medida como la tasa global de participación [TGP]) y de la demanda de trabajo (medida con la tasa de ocupación [TO]). La dinámica de estas variables fue distinta en cada semestre del año.

En el primer semestre la oferta laboral se desaceleró significativamente tanto en el total nacional como en las áreas urbanas (Gráfico 11) cuando un importante flujo de personas entró al mercado buscando compensar el ingreso familiar que se había visto afectado con la crisis económica.



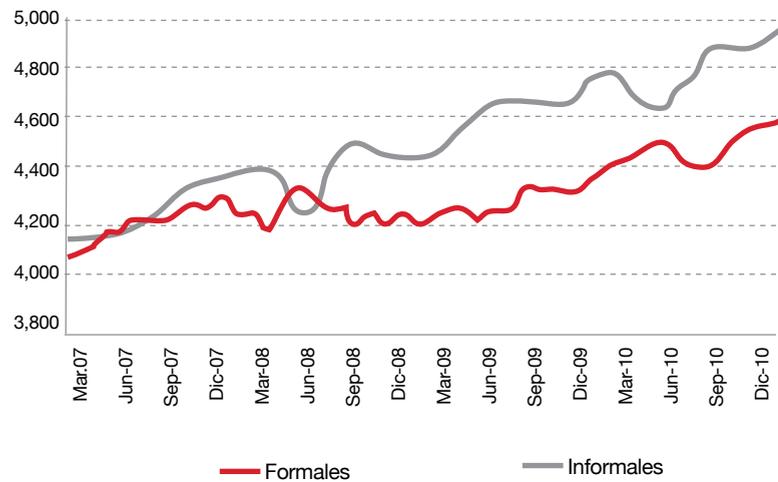
FUENTE: GEIH, DANE, cálculos del Banco de la República.

En el segundo semestre la TD se redujo por una razón distinta: una aceleración significativa de la demanda laboral. Según la GEIH la creación de empleo se dinamizó desde junio de 2010, y el número de ocupados en el total nacional y en las trece áreas metropolitanas alcanzó niveles históricos hacia finales del año.

Al analizar la expansión de la demanda de trabajo en las trece áreas puede notarse que en el tercer y cuarto trimestre la formación de empleo no solo se dio en el sector informal sino también en el formal³ (Gráfico 12). Ello indica una mejoría luego de que este sector se haya estancado durante 2008 y 2009, y de una contracción en el segundo trimestre de 2010.

³ Informalidad, se define según el DANE, como el conjunto de empleados y patronos en empresas de menos de cinco trabajadores, así como los cuenta propia e independientes sin educación profesional, los empleados domésticos y los trabajadores sin remuneración

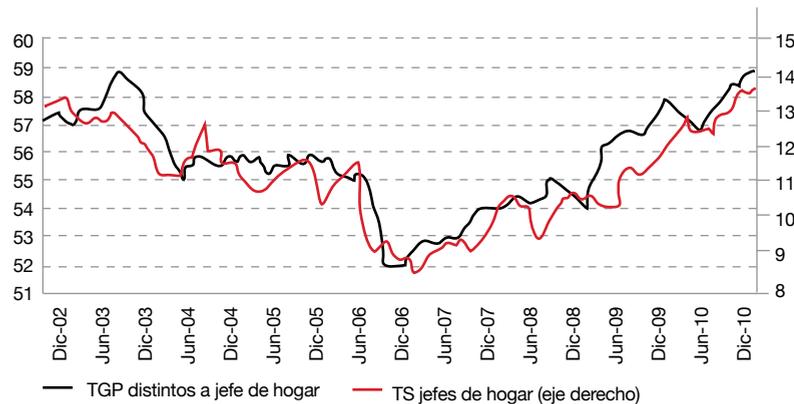
GRÁFICO 12
Ocupados Formales e Informales
(13 áreas, trimestre móvil desestacionalizado)



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

Al examinar los determinantes detrás de la reciente aceleración de la oferta laboral surgen diversas posibles explicaciones. Por un lado, a pesar de que la TD de los jefes de hogar ha descendido, la calidad y estabilidad del empleo de este grupo poblacional puede estar aun viéndose afectada, como lo muestra el incremento en su tasa de subempleo desde mediados de 2010 (**Gráfico 13**). Ello podría estar haciendo que agentes secundarios del hogar sigan entrando al mercado en busca de empleos complementarios. Lo anterior se evidencia en la TGP de agentes distintos al jefe de hogar, la cual se ha incrementado de manera continua.

GRÁFICO 13
Subempleo de jefes de hogar y participación de agentes secundarios
(13 áreas, trimestre móvil desestacionalizado)



NOTA: TS corresponde a la Tasa de Subempleo Objetivo.
FUENTE: DANE (GEJH), cálculos del Banco de la República.

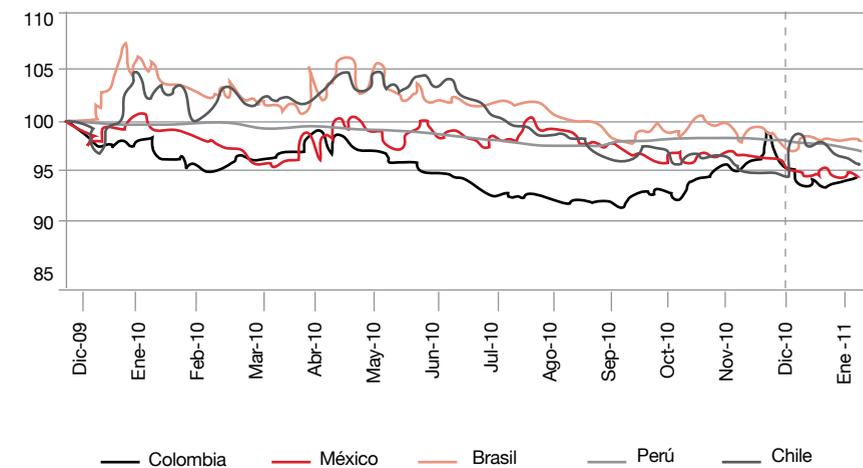
2.5. Sector Externo

2.5.1 Evolución de la tasa de cambio en 2010

Tasa de cambio nominal

En 2010, el peso colombiano presentó una revaluación de 6.5% frente al dólar. La revaluación del peso colombiano estuvo asociada a factores como la disminución en la aversión al riesgo internacional, los ingresos de divisas por inversión extranjera directa e inversión de portafolio, y el aumento en los precios de los productos básicos de exportación. Al igual que el peso colombiano, otras monedas de la región presentaron revaluación durante 2010, así el peso chileno se revaluó 7.8%, el peso mexicano 5.2%, el real brasilero 4.7% y el sol peruano 2.8%. Por su parte, el euro y la libra presentaron una devaluación frente al dólar de 7.9% y 4.2%, respectivamente, mientras que el yen se revaluó 11.8% (**Gráfico 14 y Cuadro 3**)

GRÁFICO 14
Índices de tasas de cambio nominales de países latinoamericanos
(base 100 = 30 dic 2009)



FUENTE: Banco de la República.

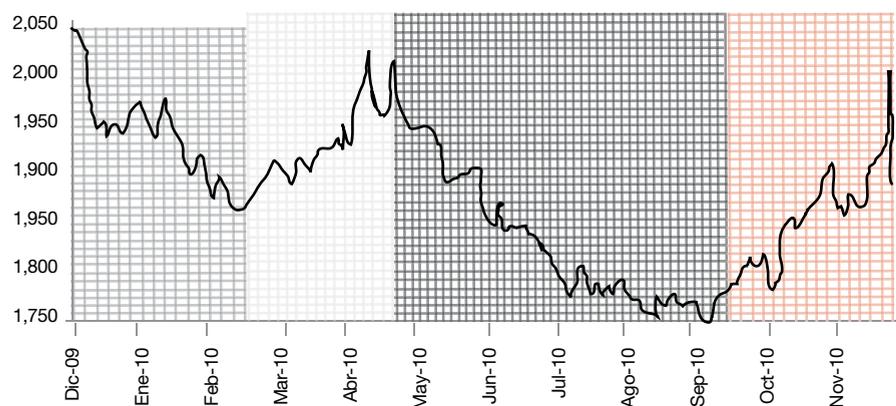
CUADRO 3
Tasas de cambio frente al dólar
(variación porcentual)

	2003-2008	2009	2010	Enero-Febrero 2011
Zona Euro	-26.3	-2.0	7.9	-1.9
Inglaterra	10.6	-10.4	4.2	-3.6
Japón	-24.8	2.3	-11.8	2.3
Colombia	-22.0	-8.4	-6.5	-1.7
Brasil	-34.0	-25.2	-4.7	0.3
México	32.6	-4.9	-5.2	-3.0
Perú	-10.3	-8.1	-2.8	-1.4
Chile	-10.6	-21.0	-7.8	1.0

FUENTE: SET FX y Bloomberg

Vale la pena destacar que el comportamiento de la tasa de cambio fue heterogéneo durante el año y se puede separar en cuatro períodos de tiempo sombreados en el **Gráfico 15**. Durante el primer trimestre de 2010, el peso colombiano se fortaleció frente al dólar 6%.

GRÁFICO 15
Tasa de Cambio Promedio
(pesos por dólar)



En abril y mayo la tasa de cambio presentó una tendencia al alza, en un contexto de aumento en la aversión al riesgo internacional y de acumulación de reservas internacionales por parte del Banco de la República.

Desde junio y hasta mediados de septiembre la tasa de cambio se revaluó nuevamente frente al dólar, en un entorno de disminución en la percepción de riesgo internacional. A nivel local, también se registraron noticias que soportaron el fortalecimiento de la moneda colombiana como fueron las mejores perspectivas económicas ante la publicación de cifras positivas, donde se destaca la información de actividad económica que sugería un crecimiento del PIB mejor al esperado⁴ y el posible aumento de calificación de Colombia en moneda extranjera por parte de las principales agencias calificadoras, S&P y Moody's, que aumentaron su perspectiva de estable a positiva. La revaluación del peso colombiano durante este periodo fue de 6.8%, superior a la de otros países de la región.

A partir del 15 de septiembre el peso colombiano presentó una tendencia devaluacionista que estuvo asociada a la reanudación del proceso de acumulación de reservas internacionales por parte del Banco de la República y a las medidas cambiarias y fiscales por parte del Gobierno nacional⁵. El peso acumuló en este periodo una devaluación de 6.6%, muy superior a la de Perú (0.7%), y contrario al comportamiento de las monedas de Brasil y Chile que se revaluaron.

Las cifras de la balanza cambiaria⁶ (**Cuadro 4**) muestran que durante 2010, tanto las operaciones de la cuenta de capital privada como las de la cuenta de capital pública, presentaron reintegros netos (USD 6,791 millones y USD 6,657 millones respectivamente), mientras que las operaciones de la cuenta corriente representaron salidas netas (USD 10,412 millones). Del total de salidas de divisas por operaciones corrientes, el 83% corresponde a operaciones diferentes al rendimiento de reservas internacionales y al pago de intereses del Gobierno, es decir, implicaron demanda de divisas en el mercado. En la cuenta de capital del sector privado, se destacan las monetizaciones por inversión extranjera directa (USD 9,485 millones), particularmente en los sectores de petróleo y minería (USD 7,973 millones) y por inversión extranjera de portafolio (USD 2,349 millones). El endeudamiento, la inversión de colombianos en el exterior (directa y portafolio) y las operaciones hacia cuentas en el exterior, en neto generaron salida de divisas por USD 5,042 millones, con lo que se compensaron parcialmente los ingresos por inversión directa y de portafolio.

4 La variación del PIB para el primer trimestre del año fue superior a la esperada por los analistas (4.4% vs. 3.6%); las proyecciones de crecimiento económico para 2010 aumentaron (incluyendo proyecciones del BR y el Ministerio de Hacienda) y los datos de ventas minoristas resultaron mejores a los esperados por los analistas.

5 Esas medidas incluían la reducción de aranceles; la no monetización de US\$1,500 millones en 2010; la modificación del plan financiero para 2011 (para equilibrar las fuentes externas de financiación); la adquisición de cobertura cambiaria para el pago de deuda pública; la apertura de una línea para la realización de coberturas por parte del sector agroexportador; la eliminación de la exención del impuesto a la renta del pago de intereses de créditos obtenidos en el exterior; y el apoyo del proyecto de ley que traslada la fiscalización del pago de regalías a la DIAN.

6 Incluye las operaciones canalizadas a través de los IMC y el Banco de la República. No incluye cuentas de compensación.

CUADRO 4
Balanza Cambiaria*
(cifras en millones de dólares)

	Ene-Dic 2009	Ene-Dic 2010	Variación Absoluta
I. Reintegros netos de Cuenta Corriente (1+2+3)	-5,805	-10,412	-4,607
1. Rendimiento de las Reservas Internacionales	696	149	-546
2. Intereses deuda Tesorería	-1,823	-1,932	-108
3. Resto (i+ii+iii) ^{1/}	-4,677	-8,630	-3,952
i. Balanza Comercial de bienes (a+b)	-6,924	-9,023	-2,099
a. Exportaciones de bienes	6,795	8,442	1,647
b. Importaciones de bienes	-13,719	-17,465	-3,746
ii. Reintegros netos por servicios financieros	-1,614	-2,610	-997
iii. Reintegros netos por servicios no financieros	3,860	3,004	-856
II. Reintegros Netos de Capital Privado (1+2+3+4)	64	6,791	6,727
1. Préstamo neto	-1,571	-1,181	390
2. Inversión extranjera neta en Colombia (i+ii)	6,587	9,123	2,536
i. Inversión extranjera en Colombia (a+b)	6,922	9,485	2,562
a. Petróleo y minería	6,819	7,973	1,154
b. Directa y suplementaria otros sectores	104	1,512	1,408
ii. Colombiana en el exterior	-336	-361	-26
3. Inversión extranjera de portafolio neta (i+ii)	-1,543	1,455	2,998
i. Extranjera en Colombia	-152	2,349	2,502
ii. Colombiana en el exterior	-1,391	-894	497
4. Cuentas Corrientes netas ^{2/}	-3,409	-2,606	803
III. Reintegros Netos de Capital Oficial^{3/}	6,808	6,657	-151
IV. Otras Operaciones Especiales^{4/}	253	62	-191
V. Variación Reservas Internacionales Brutas (I+II+III+IV)	1,324	3,099	1,775

FUENTE: Banco de la República - Balanza cambiaria doméstica.

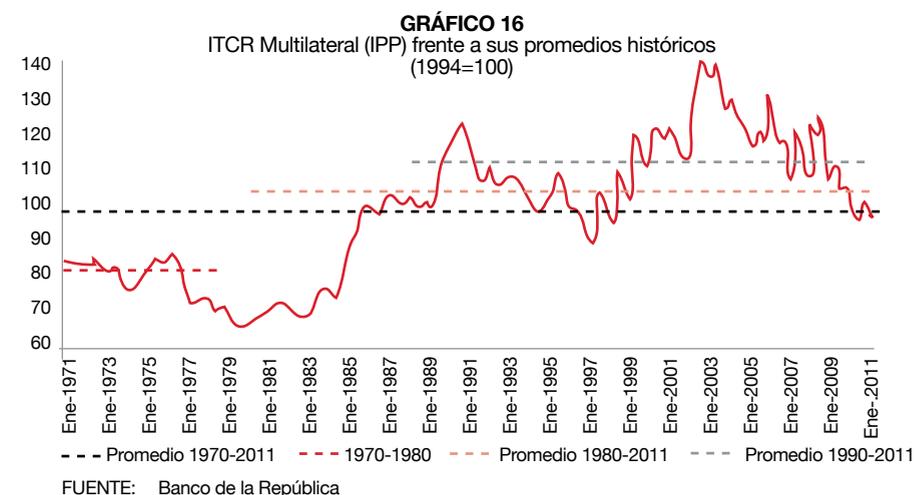
NOTA: * Incluye operaciones canalizadas a través de los IMC y el Banco de la República. No incluye cuentas de compensación
^{1/} Incluye operaciones corrientes del Banco de la República y de la DGCPN, como el pago de servicios no financieros
^{2/} Registra los movimientos de divisas provenientes de cuentas corrientes de compensación, compra-venta de saldos de cuentas libres efectuados en el mercado cambiario doméstico y movimientos de divisas por operaciones de derivados.
^{3/} La mayoría de las operaciones de la DGCPN se canaliza a través de sus cuentas de depósito en moneda extranjera en el Banco de la República, por lo cual no tienen impacto cambiario.
^{4/} Incluye pasivos del banco de la República, las operaciones de compra y venta de divisas efectuadas por el B.R. en el mercado cambiario y a la DGCPN, el traslado de utilidades en dólares del BR a la DGCPN y la causación y la valuación activa de las reservas internacionales también incluye compra - venta de divisas entre el sector real y los IMC, la compra-venta de divisas en el mercado cambiario para atender operaciones de cubrimiento de riesgo originado en fluctuaciones de tasas de cambio y errores y omisiones estadísticos.

En consecuencia, la tendencia en la cotización del peso también fue determinada por los mayores ingresos de IED y la mayor inversión de portafolio en Colombia. De esta forma, el total de ingresos a través de la cuenta de capital (público y privado) superó el déficit en la cuenta corriente y contribuyó a la apreciación del peso.

En cuanto a la participación del Banco de la República en el mercado cambiario, el 3 de marzo de 2010 la Junta Directiva decidió reanudar la acumulación de reservas internacionales a través de compras diarias de USD 20 millones mediante subastas competitivas a lo largo del primer semestre. Posteriormente, el 15 de septiembre decidió reiniciar las compras diarias de por lo menos USD 20 millones por al menos cuatro meses, y el 29 de octubre decidió extender el plazo de este programa hasta al menos el 15 de marzo de 2011. De esta manera, en 2010 se realizaron compras totales por USD 3,060 millones.

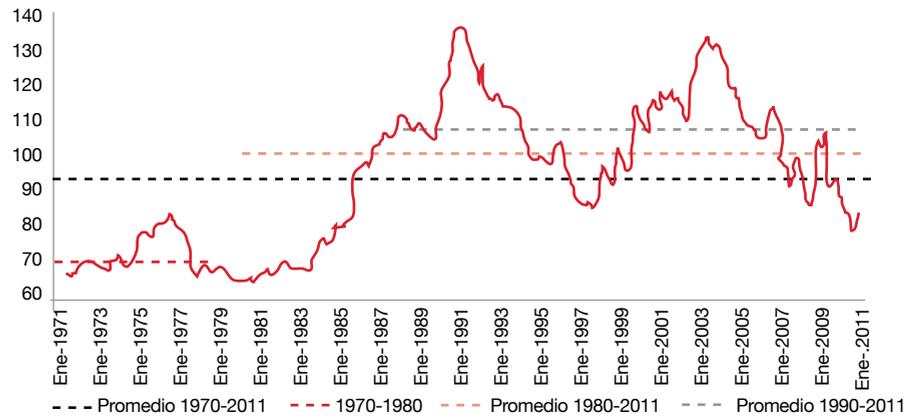
Tasa de cambio real

La tasa de cambio real (TCR)⁷ multilateral de Colombia⁸, medida tanto con el IPP como con el IPC, tuvo una tendencia decreciente durante el año 2010. Así, el índice medido con el IPP se acercó a su promedio histórico, mientras que el construido con el IPC llegó a los niveles más bajos de las últimas dos décadas (**Gráfico 16 y 17**). De esta forma, la tendencia de apreciación real de la tasa de cambio que inició en 2003 y que tuvo un leve receso en 2009, continuó el año anterior con revaluaciones importantes. Así, la TCR registró una apreciación anual importante en 2010 de 13.2% y 15.6% de acuerdo con las medidas de IPP e IPC, respectivamente.



⁷ La tasa de cambio real se define como $ITCN(P^*/P)$, donde ITCN es un índice ponderado de la tasa de cambio frente a nuestro socios comerciales, P^* es el índice de precios ponderado de nuestros socios comerciales y P es el índice de precio de Colombia.
⁸ La TCR multilateral se calcula con respecto a nuestros principales 20 socios comerciales, ponderado por comercio no tradicional.

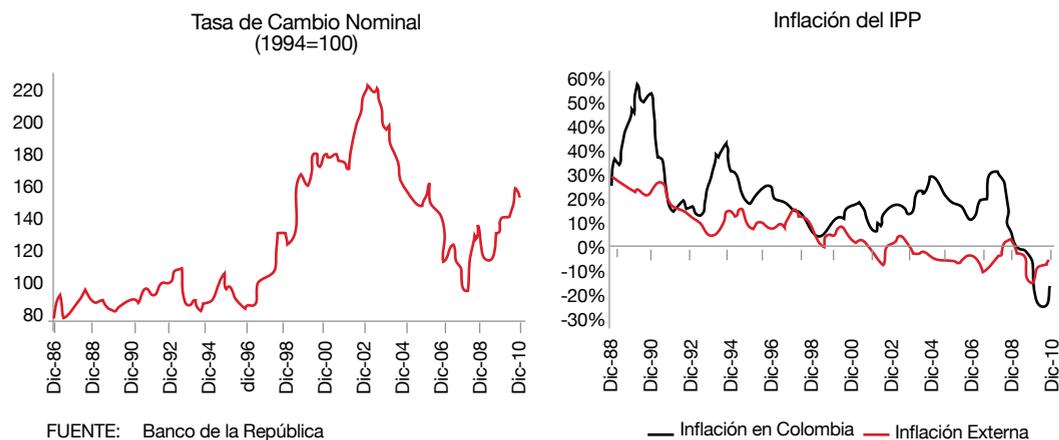
GRÁFICO 17
ITCR Multilateral (IPP) frente a sus promedios históricos (1994=100)



FUENTE: Banco de la República

Esta revaluación se debió en gran parte a la caída de la inflación externa, la cual fue parcialmente compensada por la devaluación nominal de 10% de la tasa de cambio promedio de nuestros principales socios comerciales (**Gráfico 18**). Estos dos comportamientos se explican por una recomposición en las ponderaciones de los socios comerciales, en particular por la caída de la participación de Venezuela en el comercio no tradicional (la cual pasó de representar el 15% en 2009 a ser el 6% en 2010). Lo anterior llevó a que la alta inflación y la importante devaluación en ese país pesaran menos y a que en términos agregados implicara una caída de la inflación externa y una devaluación de la tasa de cambio agregada.

GRÁFICO 18



FUENTE: Banco de la República

— Inflación en Colombia — Inflación Externa

Por su parte, los índices de TCR bilateral muestran que en 2010 el peso colombiano se revaluó frente a las monedas de sus principales socios comerciales, excepto con Brasil. Se destaca la apreciación real de 21.2% frente al bolívar venezolano y de 16.4% frente al Euro (**Cuadro 5**).

CUADRO 5
Tasa de Cambio Real Bilateral: Peso colombiano frente a moneda extranjera (IPP e IPC)

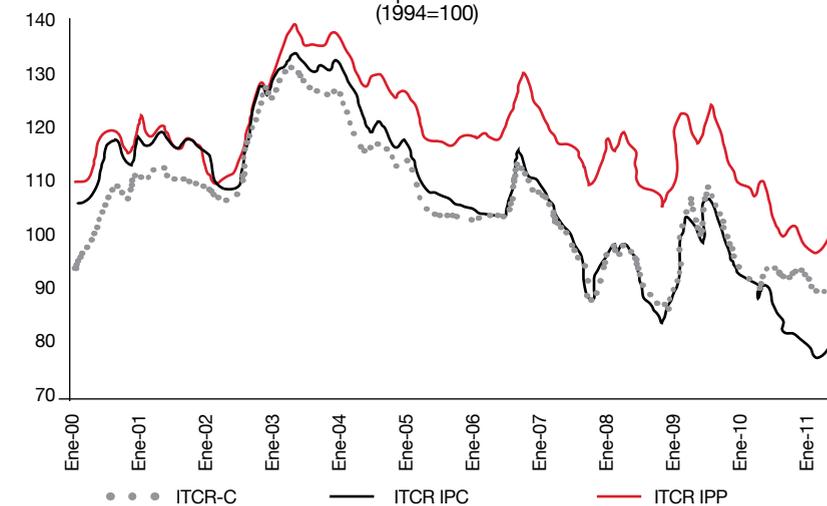
	Variaciones porcentuales anuales promedio					
	2003 - 2010*		2009*		2010*	
	IPP	IPC	IPP	IPC	IPP	IPC
Estados Unidos	-30.5	-44.0	-1.5	5.1	-7.4	-12.5
Venezuela	-20.3	-28.9	10.1	7.1	-22.3	-21.2
Ecuador	-32.0	-38.2	13.2	10.7	-10.3	-10.9
México	-34.9	-45.4	-6.0	-8.6	-4.3	-4.0
Brasil	-34.9	17.7	-1.7	1.1	3.7	2.3
Zona Euro	-26.6	-36.7	-1.4	0.4	-14.6	-16.4
Perú	-20.6	-29.7	2.8	5.3	-5.9	-6.7
Japón	-27.3	-38.0	12.3	14.2	-7.7	-8.7
Chile	-0.7	-20.5	0.8	-1.8	-7.0	-4.1
Canadá	-21.8	-22.3	-2.9	-1.3	-3.1	-2.8
Inglaterra	-40.3	-45.0	-7.3	-11.2	-10.5	-10.6

FUENTE: Banco de la República

NOTA: *Variaciones promedio enero-diciembre

Un indicador más específico de competitividad, el cual representa una tasa de cambio real multilateral respecto a los países que compiten con nuestros principales productos de exportación (café, banano, flores y textiles) en el mercado estadounidense, muestra una menor pérdida de competitividad, al apreciarse en términos anuales 6.2% en 2010 (**Gráfico 19**).

GRÁFICO 19
ITCR de competitividad en EEUU (1994=100)

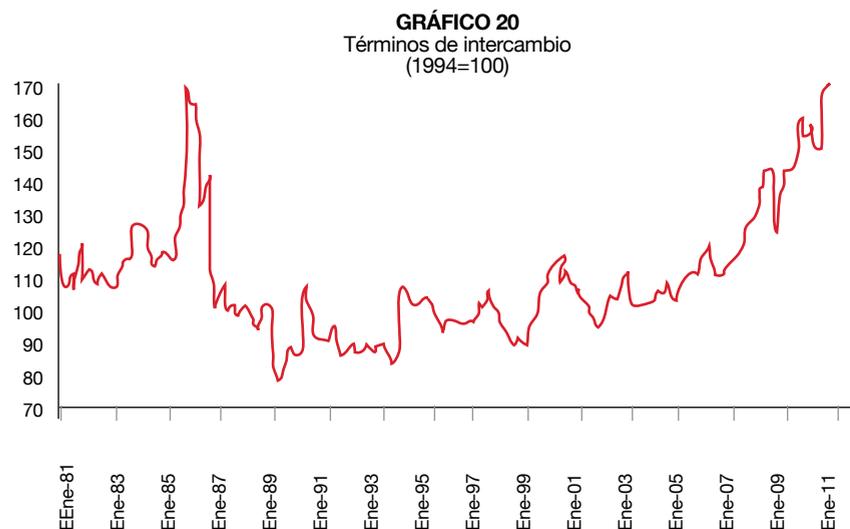


FUENTE: Banco de la República

En lo corrido de 2011 al 22 de febrero, la TCR ha presentado una revaluación frente a diciembre de 2010 de 2.7% y 3.0% de acuerdo con los índices medidos con el IPP y el IPC, respectivamente.

Factores que han incidido en el comportamiento de la TCR

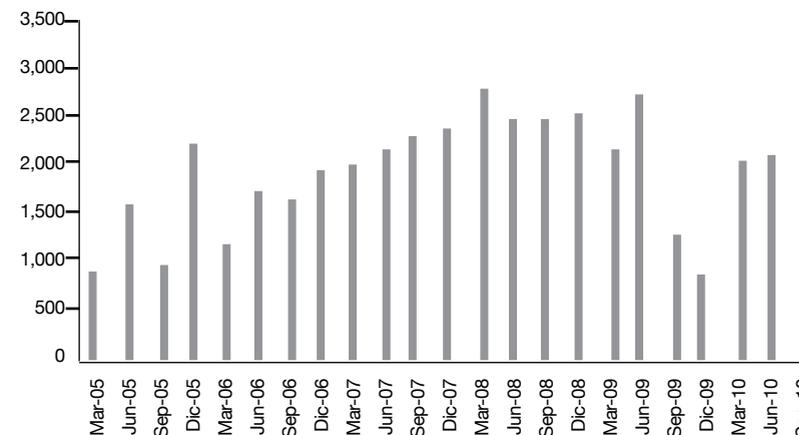
Colombia ha registrado mejoras en sus términos de intercambio, las cuales se acentuaron en los últimos meses de 2010 como resultado de las altas cotizaciones internacionales de los productos básicos de exportación (**Gráfico 20**).



FUENTE: Banco de la República

De otro lado con el inicio de la recuperación mundial, la inversión extranjera en el país recuperó los niveles promedio de 2007, después de una fuerte caída en el segundo semestre de 2009 (**Gráfico 21**). En el corto plazo, este incremento de recursos externos puede generar una apreciación real de la moneda.

GRÁFICO 21
Inversión extranjera en Colombia
Millones de dólares

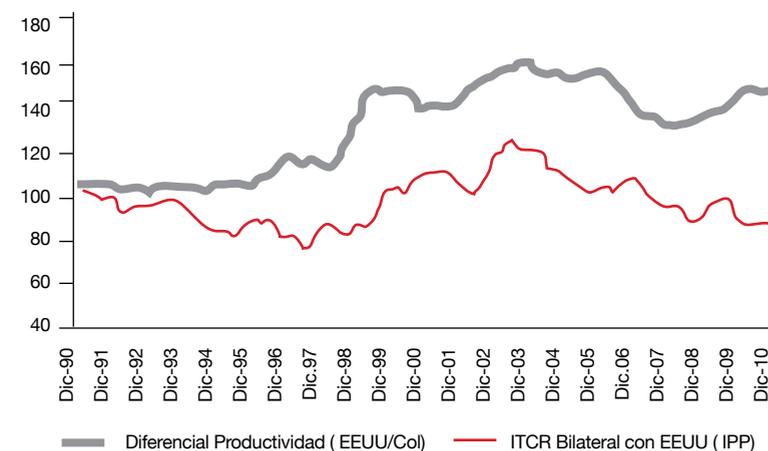


FUENTE: Banco de la República.

NOTA: Se excluye la operación de compra de Bavaria en el cuarto trimestre de 2005 por USD 4,502 millones de dólares.

De acuerdo con el **Gráfico 22** en 2010 la productividad por hora trabajada en la industria en Colombia creció menos (3.3%) que en Estados Unidos (5.9%) con la cual por este canal no se generaron presiones hacia la apreciación de la moneda.

GRÁFICO 22
Diferencial productividad en la industria vs ITCR bilateral
(índice 1990 Qrt.1=100)



FUENTE: Bureau of Labor Statistics, DANE y cálculos Banco de la República.

Finalmente, la mayor confianza en las economías emergentes, los consiguientes flujos de capital y la debilidad del dólar y el euro han fortalecido a varias monedas de la región. De tal forma que la apreciación real observada durante el año 2010 no fue un fenómeno exclusivo de Colombia, pues también se dio en varias de las monedas de nuestros socios comerciales.

2.5.2 Evolución de la balanza de pagos de Colombia en 2010

En Colombia el déficit corriente de la balanza de pagos en lo corrido del año 2010 hasta septiembre se amplió frente al obtenido un año atrás, debido principalmente al aumento de los egresos netos por renta factorial y por servicios no factoriales. Particularmente, el aumento de las utilidades giradas por las empresas que exportaron productos minero-energéticos a sus casas matrices en el exterior, el cual se originó en los mayores precios internacionales y en las cantidades despachadas de los principales productos de exportación del país⁹. Esta dinámica exportadora impulsó el mayor superávit comercial frente al cierre de septiembre de 2010, compensando parcialmente el incremento de los egresos corrientes de la balanza de pagos. Los ingresos netos por transferencias corrientes disminuyeron anualmente como resultado de la reducción en el monto de las remesas de trabajadores recibidas del exterior.

En el **Cuadro 6** podemos ver las estimaciones de la balanza de pagos del país con la información disponible.

Cuenta corriente

El déficit de la cuenta corriente en lo corrido del año 2010 hasta septiembre fue superior en USD 2,786 millones con respecto al valor registrado durante el mismo período del año 2009, esta ampliación del déficit se originó en el mayor incremento de los egresos (USD 8,049 millones) frente al de los ingresos (USD 5,263 millones). En el cierre a septiembre de 2010, los mayores egresos se explicaron, por una parte, en el incremento de las importaciones de bienes y servicios no factoriales (USD 5,713 millones), explicado por el aumento en las compras efectuadas de bienes intermedios (particularmente en productos químicos, farmacéuticos y mineros) y en una mayor demanda interna por equipo de capital y de bienes de consumo; y por otra, en los mayores egresos de renta factorial (USD 2,119 millones) debido a los giros de utilidades y dividendos de las empresas multinacionales radicadas en Colombia que exportaron petróleo, carbón y ferroníquel.

En cuanto a la evolución de los ingresos corrientes se explica por el mayor valor exportado (USD 5,043 millones), especialmente relacionado con el incremento en las cantidades despachadas de productos de origen minero-energético y el aumento de los precios internacionales de los principales bienes de exportación del país.

⁹ Los principales productos de exportación son café, petróleo y derivados, carbón, ferroníquel y oro.

CUADRO 6
Balanza de Pagos de Colombia
USD Millones

	Acumulado a Septiembre		Variación (USD)
	2009pr	2010pr	
I. CUENTA CORRIENTE (A+B+C)	-3,426	-6,212	-2,786
Ingresos	32,586	37,849	5,263
Egresos	36,012	44,061	8,049
A. Bienes y servicios no factoriales	-92	-643	-552
Ingresos	27,750	32,911	5,162
Egresos	27,841	33,555	5,713
1. Bienes	1,656	1,828	172
Ingresos	24,669	29,712	5,043
Egresos	23,013	27,885	4,871
2. Servicios no Factoriales	-1,747	-2,471	-724
Ingresos	3,081	3,199	118
Egresos	4,828	5,670	842
B. Renta de los Factores	-6,697	-8,749	-2,052
Ingresos	1,036	1,104	67
Egresos	7,733	9,853	2,119
C. Transferencias	3,636	3,181	-182
Ingresos	3,801	3,834	33
Remesas de trabajadores	3,022	2,882	-140
Otras transferencias	778	952	174
Egresos	437	653	216
II. CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA (A+B)	4,589	8,068	3,478
A. Cuenta Financiera (1+2)	4,589	8,068	3,478
1. Flujos financieros de largo plazo (b+c-a)	10,048	6,408	-3,640
a. Activos	2,572	5,313	2,741
i. Inversión extranjera en Colombia	2,580	5,314	2,734
Directa	2,580	5,314	2,734
De cartera	0	0	0
ii. Préstamos	0	0	0
iii. Crédito comercial	0	0	0
iv. Otros activos	-8	-1	7
b. Pasivos	12,620	11,721	-899
i. Inversión colombiana en el exterior	9,687	7,514	-2,173
Directa	6,324	6,524	200
De cartera	3,363	990	-2,373
ii. Préstamos	1,103	3,961	2,858
iii. Crédito comercial	241	-10	-251
iv. Arrendamiento financiero	613	256	-357
v. Otros pasivos	976	0	-976
c. Otros mov. financieros de largo plazo	0	0	0
2. Flujos financieros de corto plazo (b-a)	-5,459	1,659	7,118
a. Activos	3,191	1,566	-1,625
i. Inversión de cartera	1,359	1,107	-252
ii. Crédito comercial	244	-569	-813
iii. Préstamos	88	359	271
iv. Otros activos	1,500	669	-831
b. Pasivos	-2,267	3,226	5,493
i. Inversión de cartera	-128	1,007	1,135
ii. Crédito comercial	-827	335	1,161
iii. Préstamos	-1,376	1,780	3,156
iv. Otros activos	63	104	41
B. Flujos especiales de Capital	0	0	0
III. ERRORES Y OMISIONES NETOS	-140	73	213
IV. VARIACIÓN RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS	1,023	1,929	906

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

Los ingresos por remesas fueron inferiores en USD 140 millones (USD 2,882 millones, 1.4% del PIB acumulado a septiembre) respecto al monto registrado en igual periodo de 2009 (USD 3,022 millones, 1.8% del PIB).

Por último, la balanza comercial de bienes fue superavitaria en USD 1,828 millones, monto superior en USD 172 millones al obtenido en el mismo periodo de 2009. Este superávit comercial se dio a pesar del menor crecimiento de las exportaciones (20.4%) frente al de las importaciones (21.2%).

Cuenta de capital y financiera

En los primeros nueve meses del 2010, la cuenta de capital y financiera presentó un superávit de US\$8,068 millones, superior en USD 3,478 millones al registrado en el mismo periodo de 2009. Las entradas netas de capitales en este periodo fueron el resultado, principalmente, de ingresos netos por aportes de capital de inversión directa¹⁰ (USD 1,210 millones) y de nuevo endeudamiento externo neto¹¹ (USD 7,422 millones). Cabe señalar que el 88.2% de los nuevos créditos fueron contratados por el sector privado.

De acuerdo con el Cuadro 7, entre enero y septiembre de 2010, el flujo neto por Inversión Extranjera Directa (IED) en Colombia fue de USD 6,524 millones (3.1% del PIB acumulado a septiembre), monto superior en USD 200 millones al de un año atrás cuando se recibieron USD 6,324 millones. La actividad petrolera y minera recibió el 60% (USD 3,935 millones) de los ingresos netos registrados por este concepto. Los otros sectores que también recibieron capitales foráneos fueron la industria manufacturera (USD 888 millones), la actividad financiera (USD 776 millones), el comercio (USD 572 millones), y la construcción (USD 206 millones)

En relación con el flujo neto de inversión directa de Colombia en el exterior (ICE), los inversionistas colombianos adquirieron participaciones accionarias en empresas del exterior por USD 5,314 millones, especialmente en actividades relacionadas con la explotación de minas y canteras, actividades de intermediación financiera e industria. Este flujo neto fue superior en USD 2,734 millones en comparación con lo registrado un año atrás.

A nivel sectorial entre enero y septiembre del 2010, el sector público registró entradas netas de capital por USD 3,252 millones, originadas principalmente en la liquidación de portafolios externos por USD 2,256 millones y en la contratación de deuda externa neta por USD 996 millones. Este nuevo endeudamiento externo se originó en la colocación neta de bonos en los mercados internacionales (USD 392 millones), en la adquisición de TES por parte de no residentes (USD 324 millones), y en los desembolsos netos de préstamos directos (USD 287 millones). Cabe mencionar que la liquidación de los portafolios externos del sector (USD 2,433 millones) fueron utilizados, en gran parte, en la adquisición de empresas del sector minero-energético en el exterior.

10 Corresponde a la inversión extranjera directa en Colombia menos la inversión directa de colombianos en el exterior.

11 Considera los pasivos y activos por concepto de préstamos directos, crédito comercial, arrendamiento financiero e inversiones de portafolio

CUADRO 7
BALANZA DE PAGOS DE COLOMBIA
Cuenta Capital y Financiera
USD Millones

	Acumulado a Septiembre		Variación (USD)
	2009pr	2010pr	
I. CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA(A+B+C)	4,589	8,068	3,478
A. Inversión Directa (i-ii)	3,744	1,210	-2,534
i. Inversin extranjera en Colombia	6,324	6,524	200
ii. Inversión colombiana en el exterior	2,580	5,314	2,734
B. Otros flujos de Capital (i+ii)	846	6,858	6,012
i. Sector público (a-b)	6,083	3,252	-2,831
a. Pasivos	4,723	996	-3,727
Inversión de cartera	3,136	716	-2,420
Bonos	3,395	392	-3,003
Desembolsos	4,000	1,281	-2,719
Amortizaciones	605	890	285
TES	-259	324	583
Préstamos	629	287	-342
Desembolsos de Lp	1,511	1,219	-291
Amortizaciones de Lp	754	803	50
Corto plazo	-128	-128	-1
Crédito Comercial	-14	-2	11
Arrendamiento financiero	-5	-4	1
Otros	976	0	-976
b. Activos	-1,360	-2,256	-896
Inversión de cartera	-1,314	-2,433	-1,119
Préstamos	-91	71	162
Otros	45	106	61
ii. Sector privado (a-b)	-5,238	3,605	8,843
a. Pasivos	-695	7,427	8,121
Inversión de cartera	99	1,282	1,182
Préstamos	-902	5,454	6,356
Desembolsos de Lp	1,857	4,617	2,760
Amortizaciones de Lp	1,511	1,071	-440
Corto Plazo	-1,248	1,908	3,156
Crédito comercial	-527	327	899
Arrendamiento financiero	618	261	-358
Otros	63	104	41
b. Activos	4,543	3,822	-721
Inversión de cartera	2,673	3,540	867
Préstamos	179	288	109
Crédito comercial	244	-569	-813
Otros	1,447	562	-885

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

Por su parte, el sector privado registró entradas de capital por USD 3,605 millones, las cuales se originaron en los desembolsos netos de crédito externo por USD 7,427 millones y que fueron parcialmente compensados con salidas de capital para la constitución de portafolios externos por USD 3,822 millones. El endeudamiento externo neto de este sector fue explicado, en gran parte, con la contratación de nueva deuda por concepto de préstamos (USD 5,454 millones, particularmente la destinada a financiar la adquisición de empresas del sector minero), crédito comercial (USD 327 millones) y arrendamiento financiero

(USD 261 millones). A su vez, la colocación de bonos en los mercados internacionales por parte de entidades financieras ascendió a USD 1,282 millones. Por otra parte, la constitución de activos en el exterior por USD 3,822 millones correspondió en su mayoría a inversiones de portafolio, las cuales fueron realizadas por los fondos de pensiones y el sector privado no financiero (USD 3,540 millones).

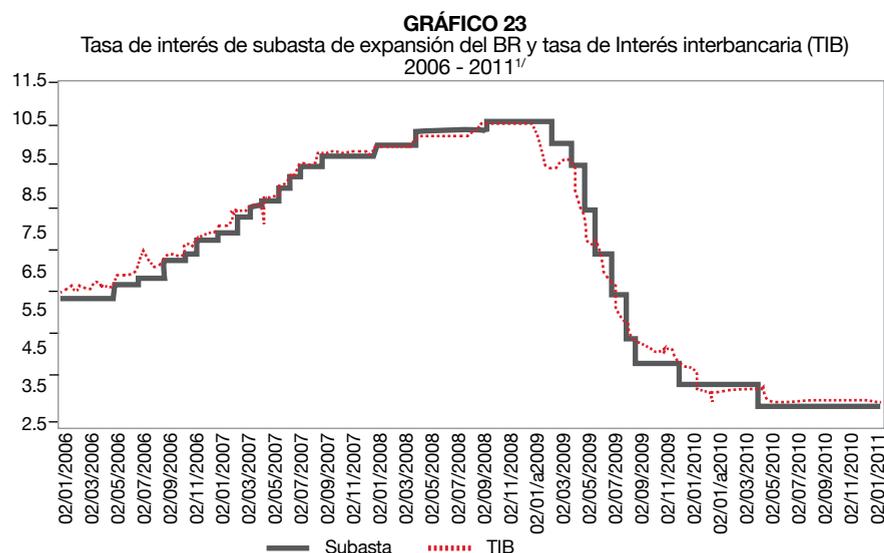
Reservas internacionales

Al cierre de septiembre de 2010, por transacciones de balanza de pagos se acumularon USD 1,929 millones de reservas internacionales brutas, resultado de compras netas de divisas a los intermediarios del mercado cambiario por USD 1,840 millones, ingresos por rendimiento neto de las reservas internacionales por USD 124 millones y egresos netos por otras operaciones del Banco de la República por USD 35 millones.

2.6 Sector Monetario y Financiero

2.6.1 Comportamiento de las tasas de interés durante 2010

La tasa de interés interbancaria a 1 día (TIB), se ubicó en 2.97% a finales de 2010, lo que representó una reducción de 8 pb en el año. Aunque la mayor parte de 2010 la TIB siguió la tasa de referencia, su caída fue menor, ya que al cierre de 2009 la TIB se encontraba por debajo de la tasa de política en 45 pb debido a la posición deudora neta del BR con el sistema financiero (**Gráfico 23**).

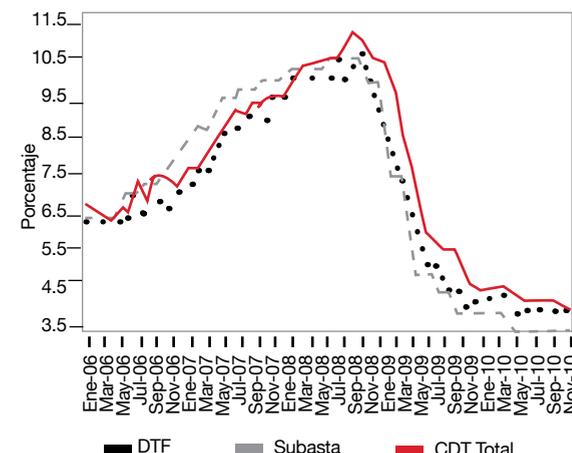


FUENTE: Banco de la República y Superintendencia Financiera de Colombia
Las cifras corresponden a datos de días hábiles
^{1/} El último dato corresponde al 9 de febrero de 2011

En cuanto a las tasas de interés pasivas, en 2010 se redujeron en respuesta a la disminución de la tasa de interés de política. En particular, el nivel de la DTF pasó de 3.92% en diciembre de 2009 a 3.50% un año después (-42 pb), mientras que la tasa de captación de CDT se redujo de 4.21% a 3.57% (-64 pb), durante este mismo periodo¹² (**Gráfico 24**).

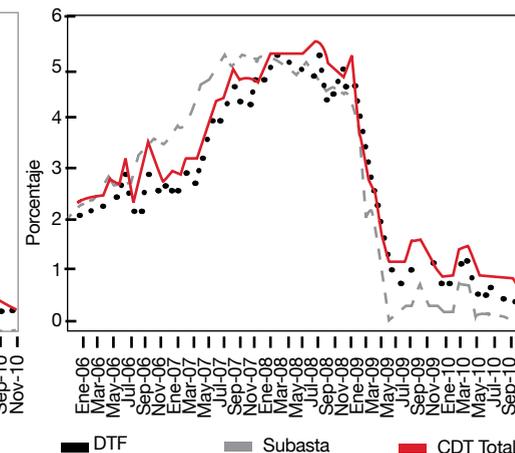
GRÁFICO 24

Tasa de interés pasiva y tasa de interés de las subastas de expansión del Banco de la República (nominales)^{1/}



FUENTE: Banco de la República y Superintendencia Financiera de Colombia
^{1/} La información corresponde a datos fin de mes. La DTF corresponde a la tasa en el momento de capacitación (operación) la cual tiene vigencia en la siguiente semana.

Tasas de Interés pasivas y tasa de interés de las subastas de expansión del Banco de la República (reales)^{1/}



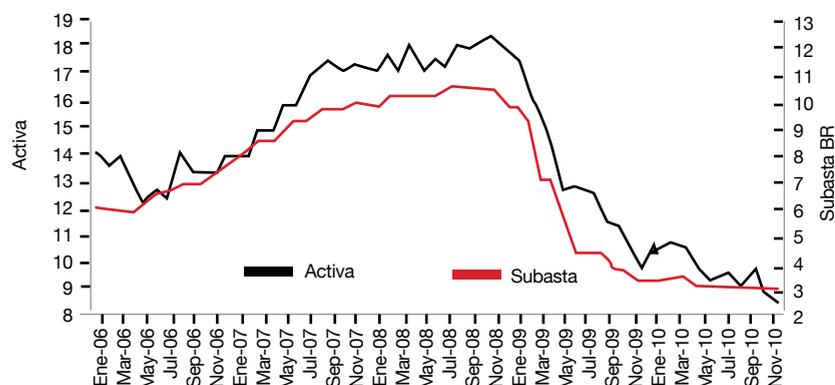
FUENTE: Banco de la República, Superintendencia Financiera de Colombia y DANE
^{1/} La información corresponde a datos fin de mes. Deflactado con IPC sin alimentos.

El impulso de la política monetaria también se transmitió a las tasas de interés de la cartera comercial y la de consumo. Así, la tasa de interés activa calculada por el BR se redujo de 9.63% en diciembre de 2009 a 8.49% en diciembre de 2010 (-115 pb)¹³ (**Gráfico 25**).

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 tasa de interés activa calculada por el BR considera los créditos de consumo y comerciales. Para este último se toman las modalidades de crédito ordinario, preferencial y tesorería. Debido a la alta rotación del crédito de tesorería, su ponderación se estableció como la quinta parte de su desembolso.

GRÁFICO 25
Tasas de interés nominales:
subasta del BR y activa del sistema ^{1/}



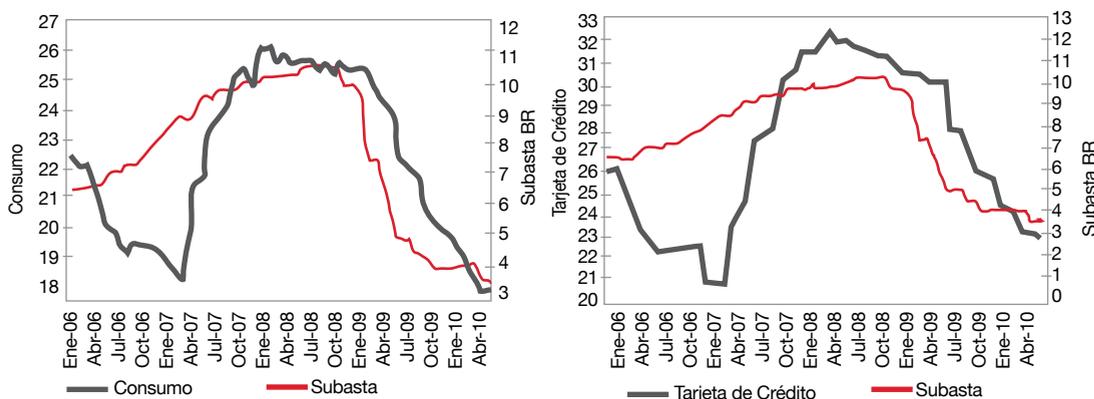
FUENTE: Superintendencia Financiera de Colombia y Cálculos BR

^{1/} 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.

Las tasas de interés de los créditos destinados a los hogares también mostraron un descenso entre diciembre de 2009 y diciembre de 2010. En particular, las tasas de interés de la cartera de consumo y de tarjetas de crédito¹⁴ se redujeron en 341 pb y 417 pb, respectivamente. El nivel de la primera pasó de 20.23% a finales de 2009 a 16.82% a finales de 2010, y el de la segunda se redujo de 25.21% a 21.04%. (Gráfico 26).

GRÁFICO 26

Tasas nominales de interés de créditos de consumo y de referencia del BR ^{1/} Tasas nominales de interés de créditos de tarjeta de crédito y de referencia del BR ^{1/}



^{1/} Datos a fin de mes monetario.

^{1/} Datos a fin de mes monetario. La tasa de interés no incluye compras a un mes ni avances en efectivo.

FUENTE: Banco de la República y Superintendencia Financiera de Colombia.

¹⁴ No incluye consumos a 1 mes ni avances.

2.6.2 Base monetaria, crédito y fuentes de financiamiento del sistema financiero

Base monetaria: fuentes y usos

Entre diciembre de 2009 y diciembre de 2010 la base monetaria aumentó en \$ 5,330 mil millones. Para esta última fecha, su crecimiento nominal anual fue 13.5%. De acuerdo con el Cuadro 8, en 2010 las principales fuentes de expansión de la liquidez en pesos fueron:

- Compras netas de divisas del BR en el mercado cambiario por \$ 5,822 mil millones (\$ 3,060 millones) a través del mecanismo de subastas de compra directa.
- La mayor liquidez otorgada por el BR en operaciones con el sistema financiero, \$ 1,974 mil millones. En particular, el saldo anual de repos aumentó en \$ 2,079 mil millones en diciembre de 2010 y el de los DRNCE aumentó en \$ 105 mil millones.
- Otros factores expansionistas por \$ 750 mil millones, entre los que se encuentra principalmente el efecto neto expansionista de las operaciones del PyG del BR.

CUADRO 8
Fuentes de la Base Monetaria
(miles de millones de pesos)
Variación trimestral ^{1/}

Concepto	2008					2009					2010				
	Total	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	Total	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	Total	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.
I. Gobierno	3,559	-3,945	-4,784	2,474	6,424	169	-3,363	-2,914	-3,466	8,974	-769				
Traslado de Utilidades ^{2/}	1,415	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pesos	1,415	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Depósitos en el Banco de la República	2,144	-3,945	-4,784	2,474	6,424	169	-3,363	-2,914	-3,466	8,974	-769				
II. TES Regulación	-524	-501	-20	-4	2,968	2,444	-805	-1,250	-57	-334	-2,446				
Compras Definitivas	625	0	0	0	3,000	3,000	0	0	0	0	0				
Ventas Definitivas	-960	-499	0	0	0	-499	-800	-1,199	0	0	-1,999				
Vencimiento	-189	-1	-20	-4	-32	-57	-5	-52	-57	-334	-448				
III. Operaciones de Liquidez BR	-5,221	1,698	5,438	-4,362	-3,068	-293	-158	4,366	1,627	-3,862	1,974				
Expansión ^{3/}	-3,856	1,194	4,484	-2,690	-4,075	-1,087	526	3,174	1,412	-3,033	2,079				
Contracción	-1,365	505	954	-1,672	1,007	794	-683	1,192	215	-829	-105				
IV. Divisas ^{4/}	3,899	-460	369	355	0	265	764	2,341	433	2,283	5,822				
Opciones put para control de volatilidad	932	429	369	355	0	1,154	0	0	0	0	0				
Opciones call para control de volatilidad	-535	-88	0	0	0	-888	0	0	0	0	0				
Opciones para acumulación de reservas	798	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0				
Subasta de compra directa	2,705	0	0	0	0	0	764	2,341	433	2,283	5,822				
Intervención Discrecional	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0				
Venta de divisas al Gobierno	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0				
V. Otros ^{5/}	2,065	242	190	193	142	766	238	173	134	205	750				
Variación Total de la Base	3,778	-2,965	1,194	-1,343	6,466	3,352	-3,323	2,716	-1,329	7,267	5,330				
Saldo Base monetaria	36,193	33,228	34,422	33,078	39,545	39,545	36,222	38,937	37,608	44,875	44,875				

FUENTE: Banco de la República.

NOTAS: ^{1/} Estas cifras corresponden al cierre del mes calendario.

^{2/} En Feb 27 de 2009 se giraron las utilidades del gobierno en dólares (USD 320.4 m - USD 818.6 mm).

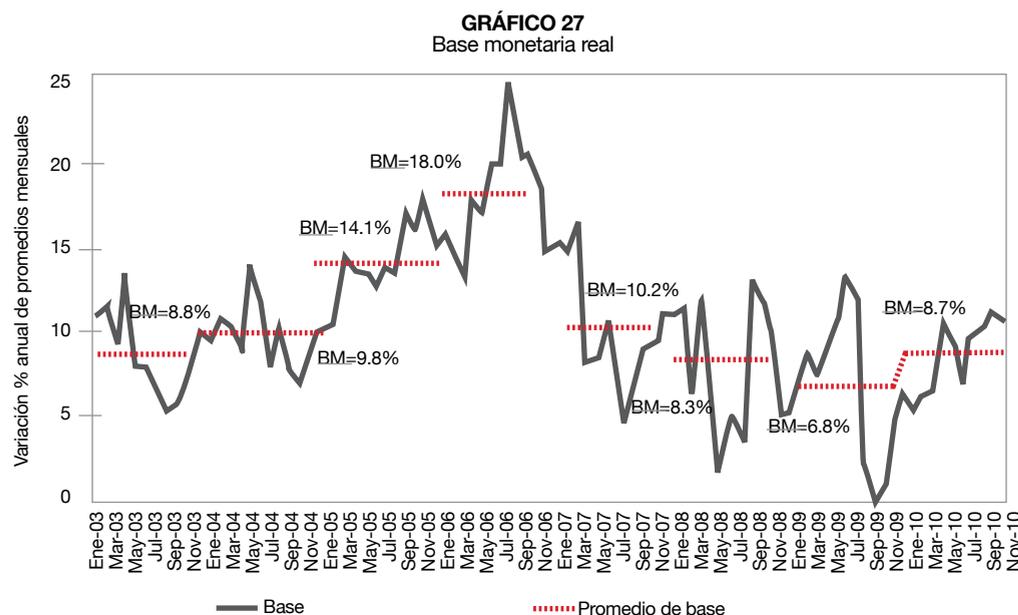
^{3/} Incluye Repos a un día, Overnight y a mediano plazo.

^{4/} No se incluyen las operaciones con organismos internacionales.

^{5/} Dentro del rubro "Otros" se incluye el efecto monetario del PyG del BR, así como el efecto monetario de los depósitos por endeudamiento y portafolio externos.

Lo anterior fue parcialmente compensado por el mayor saldo de depósitos de la DGTN en el BR, \$ 769 mil millones, y por la reducción en el saldo del portafolio de TES en poder del BR como resultado de ventas netas definitivas por \$ 1,999 mil millones y por vencimientos de \$ 448 mil millones.

Durante 2010, la base monetaria presentó una variación promedio anual de 11.2%, similar a la observada durante 2009. En términos reales, este resultado implicó un aumento anual equivalente a 8.7%, mayor en 1.9 pp al observado en 2009 (**Gráfico 27**).



Por componentes, durante 2010 los crecimientos promedio anuales del efectivo y de la reserva bancaria fueron 10.3% y 13.0%, respectivamente (7.8% y 10.5% en términos reales). El crecimiento nominal del efectivo fue mayor en 1.6 pp al observado durante 2009, mientras que el de la reserva fue inferior en 3.8 pp, como resultado del menor crecimiento anual promedio de los PSE observado en 2010 frente a 2009 (7.5% vs 15.3%).

Fuentes y usos de los establecimientos de crédito

A finales de diciembre de 2010 el saldo de los PSE presentó un incremento anual de \$18,601 mil millones (10.8%) (**Cuadro 9**). Esta variación se explica por el mayor saldo en cuentas corrientes y de ahorro por \$ 12,558 mil millones y \$ 5,353 mil millones, respectivamente, equivalentes a variaciones nominales anuales de 19.1% y 19.8%. Se destaca también el incremento en los bonos por \$ 4,178 mil millones (36.3%). Por el contrario, el saldo de los CDT se redujo en \$ 3,830 mil millones (-6.5% anual).

CUADRO 9
Principales cuentas del Balance de los Establecimientos de Crédito

Miles de millones de pesos	Saldos de fin de mes			Variación anual absoluta		Variación % anual	
	dic-08	dic-09	dic-10	dic-09	dic-10	dic-09	dic-10
Activo							
Posición propia contado ^{1/}	1,708	1,246	440	-462	-807	-27.0	-64.7
Reserva Bancaria	11,580	13,755	15,105	2,175	1,350	18.8	9.8
OMAS pasivas del BR y depósitos remunerados no constitutivos de encaje	1,677	746	490	-931	-256	-55.5	-34.3
Total cartera bruta con Leasing en moneda nacional	138,606	144,448	163,762	5,842	19,314	4.2	13.4
Cartera Bruta	126,045	131,147	149,049	5,103	17,901	4.0	13.6
Cartera Bruta de Leasing	12,561	13,301	14,714	740	1,413	5.9	10.6
Inversiones	37,905	49,561	57,039	11,657	7,477	30.8	15.1
Otros Activos Netos (OAN) ^{2/}	-30,594	-37,623	-44,046	-7,029	-6,423	23.0	17.1
Total	160,882	172,134	192,790	11,252	20,656	7.0	12.0
Pasivo							
Repos con Banco República	1,895	441	2,496	-1,454	2,055	-76.7	466.0
PSE	159,987	171,693	190,293	12,706	18,601	8.0	10.8
Ahorros	24,313	26,967	32,320	2,654	5,353	10.9	19.8
Cuentas corrientes	59,933	65,748	78,306	5,815	12,558	9.7	19.1
CDT	60,130	59,312	55,481	-818	-3,830	-1.4	-6.5
Bonos	8,251	11,502	15,680	3,251	4,178	39.4	36.3
Depósitos Fiduciarios	3,320	4,044	4,077	723	33	21.8	0.8
Depósitos a la vista	2,691	3,554	4,423	863	869	32.1	24.5
Repos con el sector real	350	567	6	217	-560	62.0	-98.9
Total	160,882	172,134	192,790	11,252	20,656	7.0	12.0

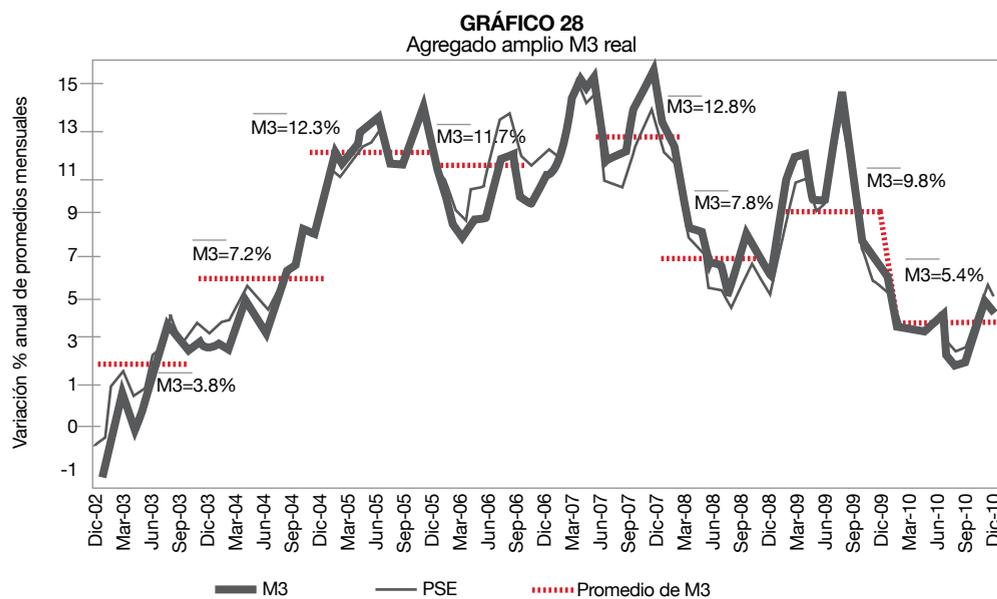
FUENTE: Banco de la República

NOTAS: ^{1/} No incluye comisionistas de la bolsa. La variaciones absolutas corresponden a las variaciones en dólares multiplicadas por la tasa de cambio promedio del período.

^{2/} La variación de lo otros activos netos recoge los cambios en las cuentas activas, pasivas y de patrimonio (incluidas las utilidades del período) que no se discriminan en este cuadro junto con las variaciones en la posición propia de contado que no se explican por la variación del saldo de la cuenta.

la información corresponde a los cierres monetarios en cada año, los cuales pueden diferir de los saldos de cierre calendario.

El comportamiento de los PSE condujo a un crecimiento promedio anual del M3 de 7.8% (5.4% en términos reales) (**Gráfico 28**). Al sectorizar M3 entre sectores público y privado, los crecimientos nominales anuales fueron 9.8% y 11.6%, respectivamente (**Cuadro 10**). Frente a la evolución promedio anual del M3, se destaca la aceleración a finales de año del componente privado y, en menor medida, del público.



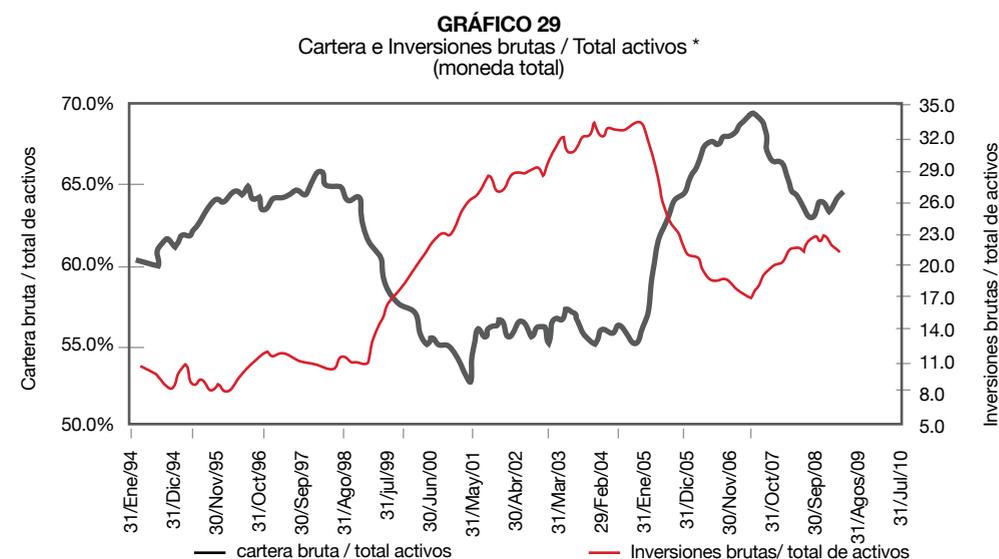
FUENTE: Banco de la República.

CUADRO 10
Oferta Monetaria ampliada: M3 público y privado
(miles de millones de pesos)

	Saldos a Diciembre		Crecimiento anual %
	2009	2010	
M3 Privado	166,937	186,275	11.6
Efectivo	25,688	29,720	15.7
PSE	141,249	156,555	10.8
Cuentas Corrientes	19,829	24,476	23.4
CDT	55,975	52,055	-7.0
Ahorro	51,792	62,663	21.0
Otros	13,654	17,361	27.1
M3 Público	30,555	33,554	9.8
Cuentas Corrientes	7,156	7,859	9.8
CDT	3,326	3,426	3.0
Ahorros	13,989	15,652	11.9
Otros	6,084	6,617	8.8
M3 Total	197,492	219,829	11.3
Efectivo	25,688	29,720	15.7
PSE	171,804	190,109	10.7
Cuentas Corrientes	26,984	32,335	19.8
CDT	59,301	55,481	-6.4
Ahorro	65,781	78,315	19.1
Otros	19,738	23,978	21.5

FUENTE: Banco de la República y Superintendencia Financiera de Colombia

A diferencia de 2009, en el año 2010 se presentó una recomposición de los activos de los establecimientos de crédito a favor de la cartera de crédito (**Cuadro 9 y Gráfico 29**). En particular, mientras que el saldo de las inversiones en moneda nacional se incrementó en \$ 7,477 mil millones (15.1%) durante 2010, el saldo de balance de la cartera bruta de los establecimientos de crédito en moneda nacional presentó una variación anual de \$ 19,314 mil millones (13.4%). Al incluir el saldo de las titularizaciones dentro de esta cartera, su saldo fue \$ 171,866 mil millones en diciembre de 2010, con una variación anual de \$ 22,671 mil millones (15.2%) (**Cuadro 11**)¹⁵.



FUENTE: Banco de la República

*Sin entidades financieras especiales.

¹⁵ Este saldo estuvo afectado negativamente por los castigos de cartera, cuya variación anual fue 1.7 b en diciembre de 2010.

CUADRO 11
Cartera Bruta del Sistema Financiero*

	Saldo en miles de millones de pesos, fin de diciembre de			Crecimiento porcentual anual, fin de diciembre de		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010
Moneda nacional	142,587	149,195	171,866	18.1	4.6	15.2
Comercial ^{1/}	84,844	88,233	100,123	20.7	4.0	13.5
Consumo ^{2/}	40,649	41,198	48,080	11.9	1.3	16.7
Hipoteca ajustada ^{3/}	14,012	15,925	19,358	15.2	13.7	21.6
Microcrédito ^{4/}	3,082	3,840	4,305	55.9	24.6	12.1
Moneda extranjera	7,550	4,720	10,171	14.6	-37.5	115.5
Total cartera Ajustada (A+B) ^{5/}	150,138	153,916	182,037	17.9	2.5	18.3
Memo item Hipotecaria ^{5/}	10,031	11,178	11,254	10.4	11.4	0.7

FUENTE: Formato semanal 281 de la Superintendencia Financiera de Colombia y cálculos del Banco de la República.

NOTAS: * Sin FEN y sin entidades de liquidación. Incluye Leasing. Datos al cierre del mes monetario.

^{1/} Créditos distintos a los de vivienda, de consumo y microcrédito definidos en los numerales 2, 3, 4 y 5.

^{2/} Créditos otorgados a personas naturales cuyo objeto sea financiar la adquisición de bienes de consumo o el pago de servicios para fines no comerciales o empresariales, independientemente de su monto.

^{3/} Son créditos de vivienda independientemente del monto, aquellos otorgados a personas naturales destinados a la adquisición de vivienda nueva o usada o a la construcción de vivienda individual. Corresponde a los cientos de créditos hipotecarios de los establecimientos de crédito más ajustadas por las titularizaciones.

^{4/} Crédito otorgado a microempresas cuyo saldo de endeudamiento con la respectiva entidad no supere ciento veinte (120) salarios mínimos legales mensuales vigentes (decr. 919 2008).

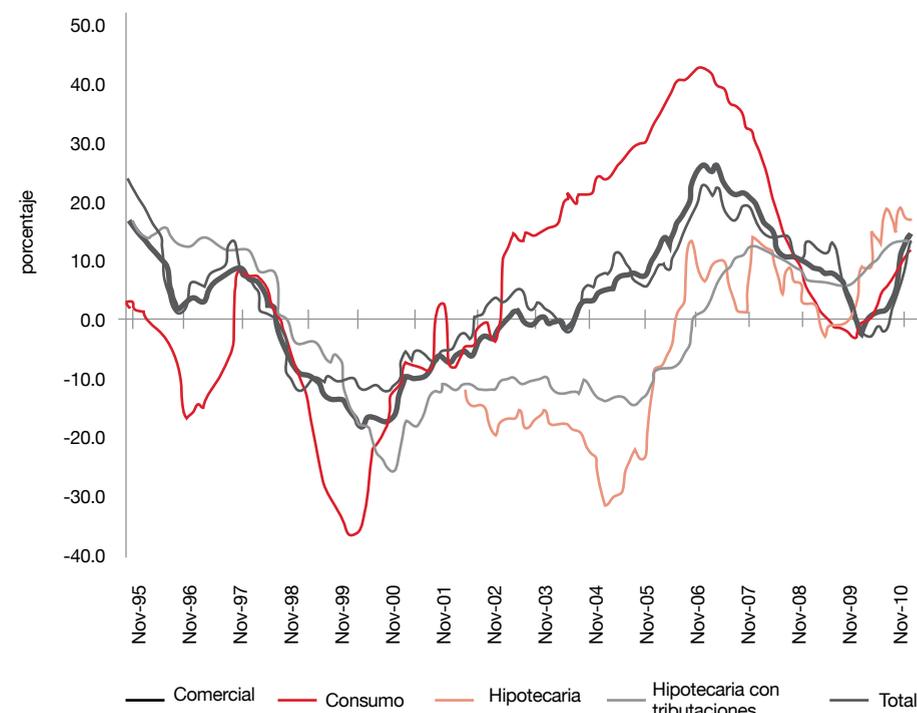
^{5/} Son créditos de vivienda, independientemente del monto, aquellos otorgados a personas naturales destinados a la adquisición de vivienda nuevo o usada, o a la construcción de vivienda individual. Corresponde a las cuentas de los créditos hipotecarios de los establecimientos de crédito.

En moneda nacional, se destaca la recuperación de la cartera comercial, la cual presentó un incremento anual en términos nominales de 13.5%, superior en 9.5 pp al observado un año antes. Las carteras de consumo e hipotecaria también exhibieron mayores crecimientos anuales frente al año anterior. En particular, en 2010 el crecimiento nominal anual de la de consumo fue 16.7% frente a 1.3% un año antes, mientras que la cartera hipotecaria ajustada por titularizaciones presentó una variación nominal anual de 21.6%, superior en 7.9 pp al observado en 2009.

De acuerdo con los balances de los establecimientos de crédito, en noviembre de 2010 el crecimiento real anual de la cartera fue 14.3%, reflejando una mejora del crédito que sustenta, como ya se mencionó, el buen comportamiento del consumo especialmente el de bienes durables.

Al analizar cada modalidad de crédito en términos reales se tiene que la cartera comercial es la que mayor dinamismo ha presentado, al pasar de una variación negativa de 0.3% anual en junio de 2010 a un crecimiento de 15.4% real anual en noviembre. Así mismo, las carteras de consumo e hipotecaria con y sin titularizaciones registraron en noviembre crecimientos anuales de 11.8%, 13.7% y 17.4%, respectivamente. Esta dinámica de los diferentes tipos de cartera es resultado, entre otros factores, del bajo nivel histórico que presentan las tasas de interés de colocación para cada modalidad y de la recuperación de la actividad económica (**Gráfico 30**).

GRÁFICO 30
Crecimiento real anual de la cartera bruta de los establecimientos de crédito

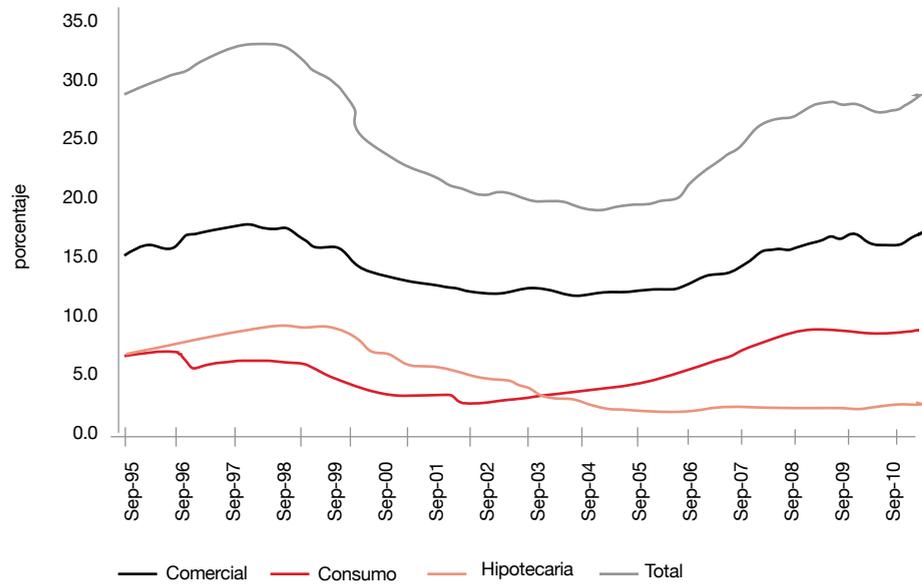


FUENTE: Superintendencia Financiera de Colombia y DANE. Cálculos del Banco de la República.

Indicadores de estabilidad financiera

A pesar de que el crecimiento de la cartera se dio en un contexto de mayor crecimiento económico, la dinámica del crédito fue muy superior a la del PIB, motivo por el cual durante el tercer trimestre de 2010 el índice de profundización financiera (medido como la proporción de la cartera sobre PIB) registró un nivel mayor al observado un año atrás, ubicándose en 28.8% (**Gráfico 31**).

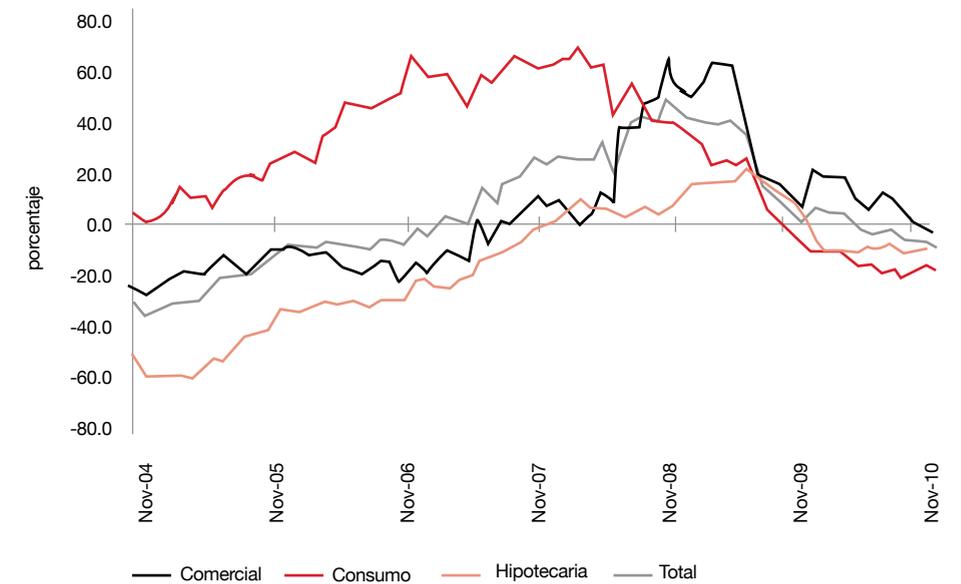
GRÁFICO 31
Profundización financiera
(cartera/PIB)



FUENTE: Superintendencia Financiera de Colombia y DANE. Cálculos del Banco de la República.

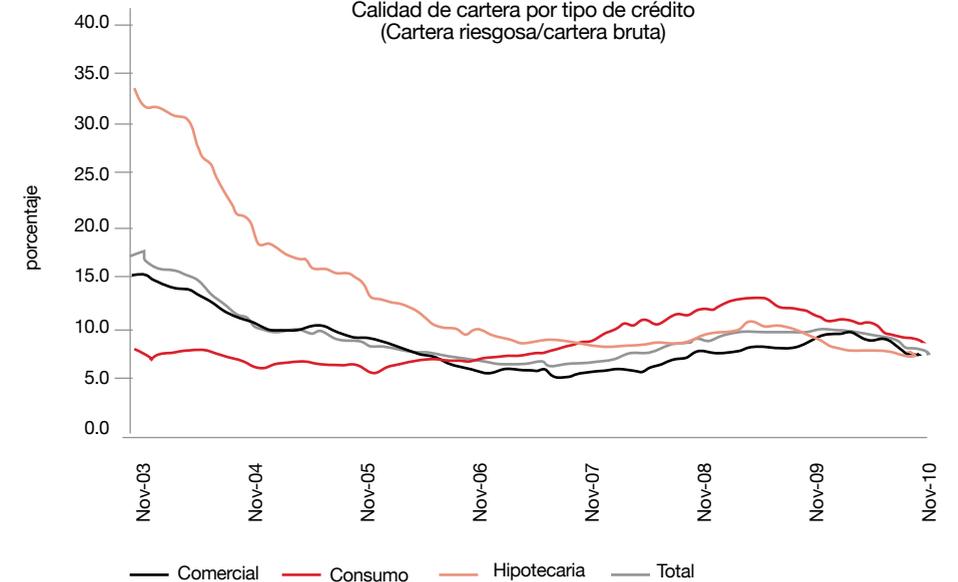
Cuando se analiza la calidad de la cartera según los créditos calificados como riesgosos (calificación inferior a A) se observa una mejora en este indicador, dado que dichos créditos pasaron de crecer 3.8% en noviembre de 2009 a caer 9.0% en el mismo mes de 2010 (**Gráfico 32 y 33**). Las distintas modalidades de cartera también presentaron este comportamiento, así los créditos riesgosos para la comercial, consumo e hipotecaria presentaron reducciones anuales de 4.0%, 17.8% y 8.0%, respectivamente.

GRÁFICO 32
Crecimiento real anual de la cartera riesgosa



FUENTE: Superintendencia Financiera de Colombia y DANE; cálculos del Banco de la República.
NOTA: Incluye operaciones de leasing financiero.

GRÁFICO 33
Calidad de cartera por tipo de crédito
(Cartera riesgosa/cartera bruta)



FUENTE: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.
NOTA: Incluye operaciones de leasing financiero.

Entre noviembre de 2009 y el mismo mes de 2010 se observó una mejoría en el Indicador de Calidad de Cartera (IC) – cartera riesgosa sobre cartera bruta – al pasar de 9.6% a 7.7% para el total incluyendo operaciones de leasing. Esta recuperación en el indicador se explica tanto por la disminución de la cartera riesgosa como por el mayor crecimiento de la cartera bruta.

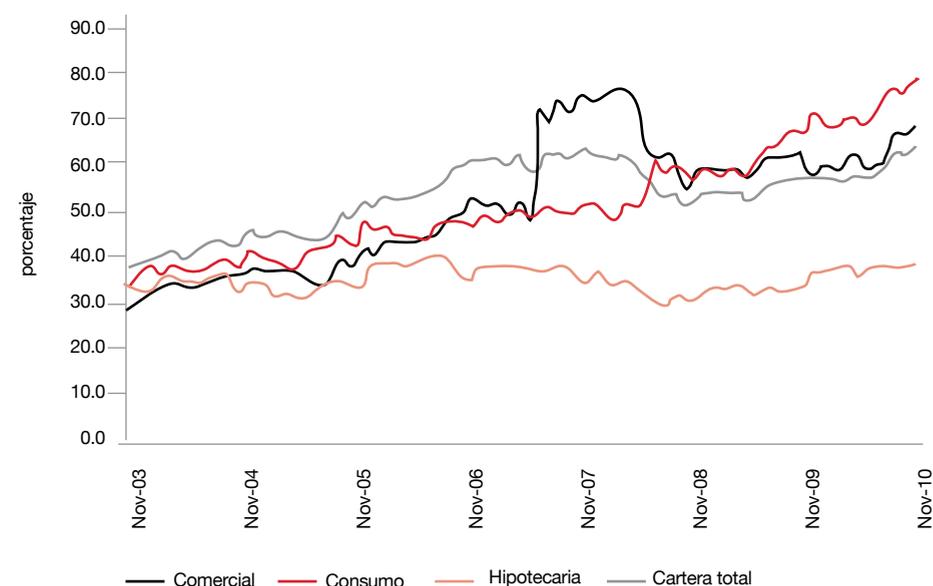
La cartera comercial fue la que mayor variación presentó en el IC al disminuir 2.4 pp entre noviembre de 2009 y el mismo mes de 2010, ubicándose en 7.2%; contrario con lo ocurrido en el Informe al Congreso anterior, en donde la cartera comercial fue la única que presentaba un aumento de 60 pb entre mayo de 2009 y el mismo mes de 2010. De igual forma, la situación es favorable para el resto de carteras, en especial para la de consumo cuyo indicador mejoró en 2.3 pp entre noviembre de 2009 y el mismo mes del 2010, ubicándose en 8.5%, mientras que la hipotecaria lo hizo en 49 pb y su nivel a noviembre de 2010 fue de 7.1%. Vale la pena resaltar que ésta última cartera es la que mejor IC presenta.

Cuando se analiza el indicador de mora (IM) –medido como la razón entre cartera vencida y cartera bruta- se observa que para la cartera total éste mejoró entre noviembre de 2009 y el mismo mes de 2010, pasando de 5.2% a 3.7%. Este comportamiento positivo se observa también por modalidad de cartera, donde la hipotecaria, a pesar de ser la que mayor indicador de mora presenta con un nivel de 8.9%, fue la que mayor disminución registró (3.3 pp). Por su parte, el IM para la cartera de consumo mejora 2.3 pp ubicándose en 5.1% a noviembre de 2010. Mientras que la comercial mantiene una proporción de créditos vencidos del 2.2%, dato inferior en 1.3 pp con respecto al mismo mes de 2009.

En cuanto al indicador de cubrimiento de cartera – razón entre las provisiones y la cartera riesgosa – éste ha mejorado al pasar de 57.7% en noviembre de 2009 a 64.3% en el mismo mes de 2010 (**Gráfico 34**). Este aumento se explica por la disminución de la cartera riesgosa dado que el valor real de las provisiones se ha mantenido relativamente constante en \$8.6 b durante el mismo período. Este comportamiento se reproduce para todas las modalidades pero de una forma acentuada en la de consumo, debido a que en estos créditos se han presentado las mayores disminuciones.

Con relación a la rentabilidad del activo -ROA- (medida como la razón utilidades a activo) para los establecimientos de crédito se observa que entre noviembre de 2009 y el mismo mes de 2010 el indicador disminuyó 20 pb, ubicándose en 2.1%. Esta caída se explica porque los activos, en especial la cartera, están creciendo a una velocidad mayor que la tasa a la cual crecen las utilidades. Por su parte, la relación de solvencia aumentó 27 pb en noviembre de 2010 respecto al valor en el mismo mes de 2009, ubicándose en 15.0%.

GRÁFICO 34
Indicador de cubrimiento
(provisiones / cartera riesgosa)



FUENTE: Superintendencia Financiera de Colombia y DANE; cálculos del Banco de la República.
NOTA: Incluye operaciones de leasing financiero.

2.7 Indicadores de Vulnerabilidad: Medición del Riesgo País

La estrategia de acumulación de reservas internacionales del Banco de la República reconoce la importancia de tener un nivel adecuado de liquidez internacional para enfrentar salidas de capital del país, las cuales pueden ser provocadas por factores como el deterioro de los términos de intercambio, pánicos financieros o crisis de financiamiento en países vecinos. En ese contexto, mantener un nivel adecuado de reservas internacionales también sirve para mejorar la confianza en el país y, por ende, enfrentar mejor una crisis en los mercados externos.

Adicionalmente, el 17 de mayo de 2010 el FMI aprobó una línea de financiamiento contingente por un valor aproximado de USD 3,500 m con plazo de un año, el cual se otorga a países miembros con buen desempeño económico, políticas prudentes y un sólido marco de política económica. Aunque las autoridades económicas no prevén hacer uso de estos recursos, consideran prudente contar con ellos ante la eventualidad de un recorte abrupto del financiamiento externo.¹⁶

¹⁶ Véase la Nota Editorial de la Revista del Banco de la República, mayo de 2010.

Para determinar si las reservas internacionales de un país son suficientes para prevenir y combatir choques externos, se utilizan varios indicadores de vulnerabilidad. Los indicadores más importantes son la razón entre reservas internacionales y agregados monetarios y la razón entre reservas y el pago de la deuda externa durante los siguientes doce meses. Al comparar las reservas con agregados monetarios, tales como M2 o M3, se busca establecer la capacidad de la economía para responder a salidas de capital provocadas por un ataque especulativo. Por su parte, el indicador de reservas sobre las amortizaciones de la deuda externa total y el déficit en cuenta corriente, indica la capacidad del país para responder a sus obligaciones crediticias con el resto del mundo en un escenario extremo donde se cierre completamente el acceso a la financiación internacional. En general, los mercados internacionales consideran que valores bajos de estos indicadores pueden dar señales de alerta sobre la vulnerabilidad externa de las economías.

El Cuadro 12 presenta la evolución de diferentes indicadores de las reservas internacionales netas durante el periodo 2005 – 2011 para el caso colombiano. Los indicadores de los grupos A y B se ubican por encima de uno, nivel recomendado por el FMI. También puede observarse que todos los indicadores de estos grupos han presentado una mejora sustancial en el periodo. De otro lado, las razones del grupo C se han mantenido estables y están en niveles adecuados. Particularmente, la relación de reservas netas sobre importaciones de bienes, una de las medidas más usadas, se estima en 9.8 meses.

CUADRO 12
Indicadores de las Reservas Internacionales de Colombia

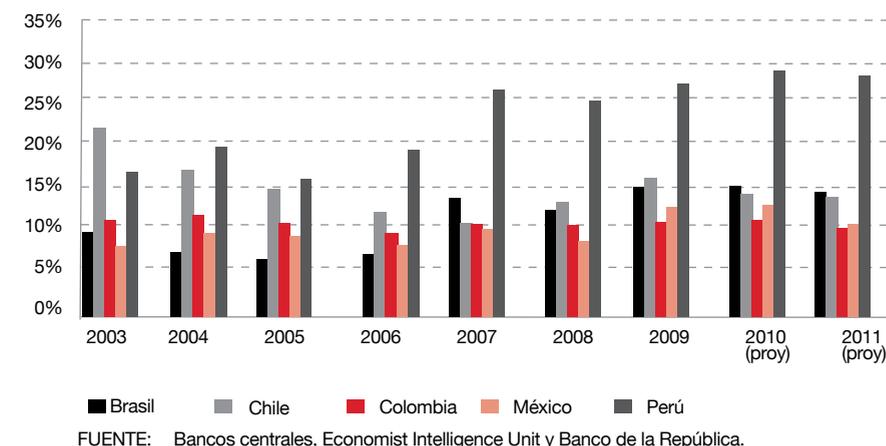
	2005	2006	2007	2008	2009 (pr)	2010 (proy)	2011 (proy)
Saldo							
Reservas Internacionales Netas (millones de dólares) ^{1/2/}	14,947	15,436	20,949	24,030	25,356	28,452	30,279
Indicadores							
A. Indicador de amortizaciones de deuda externa							
Amortizaciones deuda externa (USD millones)	13,068	13,189	10,237	10,369	11,419	9,944	11,522
Reservas netas/ Amortizaciones deuda externa del año en curso	1.14	1.17	2.05	2.32	2.22	2.86	2.63
Reservas Netas/ Amortizaciones deuda externa del siguiente año	1.13	1.51	2.02	2.10	2.55	2.47	2.31
B. Posición adecuada de liquidez externa							
RIN/(Servicio de la deuda año corriente)	0.93	0.96	1.56	1.76	1.75	2.15	1.94
RIN/(Servicio de la deuda año siguiente)	0.93	1.15	1.53	1.66	1.92	1.82	1.77
RIN/(Amortizaciones deuda año corriente + Def Cta Cte año corriente)	1.00	0.95	1.29	1.39	1.54	1.51	1.41
RIN/(Amortizaciones deuda año siguiente + Def Cta Cte año siguiente)	0.92	0.95	1.21	1.46	1.35	1.32	1.35
C. Otros indicadores de reservas internacionales							
RIN como meses de importaciones de bienes ^{3/}	8.9	7.5	8.1	7.7	9.7	8.9	8.6
RIN/M3 (Porcentaje) ^{4/}	30.1	26.1	27.0	29.2	26.2	24.7	24.2
RIN/PIB ^{5/}	10.2	9.5	10.1	9.9	10.8	10.0	9.8

FUENTE: Cálculos Banco de la República

NOTAS: ^{1/} Corresponde a una proyección del saldo de las Reservas Internacionales netas para el año 2011
^{2/} El Saldo de las Reservas internacionales Netas considera los aportes del Fondo de Reservas Latinoamericano, FLAR.
^{3/} El Valor de las importaciones de bienes corresponde a una proyección para los años 2010 y 2011
^{4/} Saldo M3 ampliado para el año 2011 corresponde a una proyección
^{5/} El valor del PIB en dólares corresponde a una estimación para el año 2010 y 2011
 (pr)=Preliminar
 (proy)=Proyección

Al comparar diversos indicadores de liquidez internacional de Colombia frente a otros países de la región se observa que el cociente de reservas a PIB se sitúa en niveles cercanos al registrado por México, y por debajo de Chile, Brasil y Perú. Se destaca el crecimiento y nivel de esta razón para Perú, debido a que los bancos locales pueden captar depósitos en dólares y el encaje de estos depósitos en este país se contabiliza como reservas (Gráfico 35).

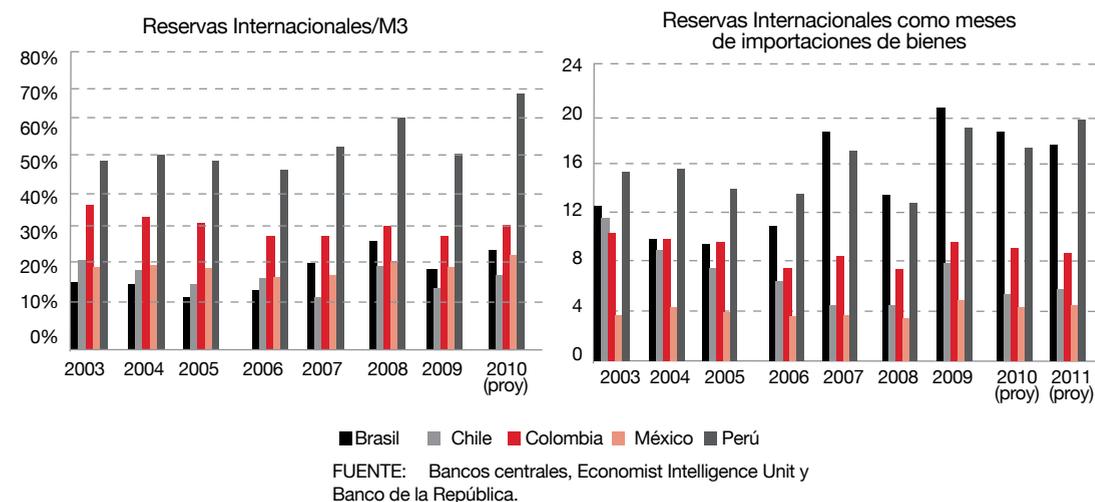
GRÁFICO 35
Reservas Internacionales/PIB



FUENTE: Bancos centrales, Economist Intelligence Unit y Banco de la República.

En el caso del indicador de reservas a M3 Colombia registra niveles superiores a Chile y México y Brasil, y una posición inferior con respecto a Perú. En cuanto a las reservas medidas en meses de importaciones de bienes éstas muestran que Colombia tiene una posición relativa superior a la de Chile y México, e inferior a la de Brasil y Perú (Gráfico 36).

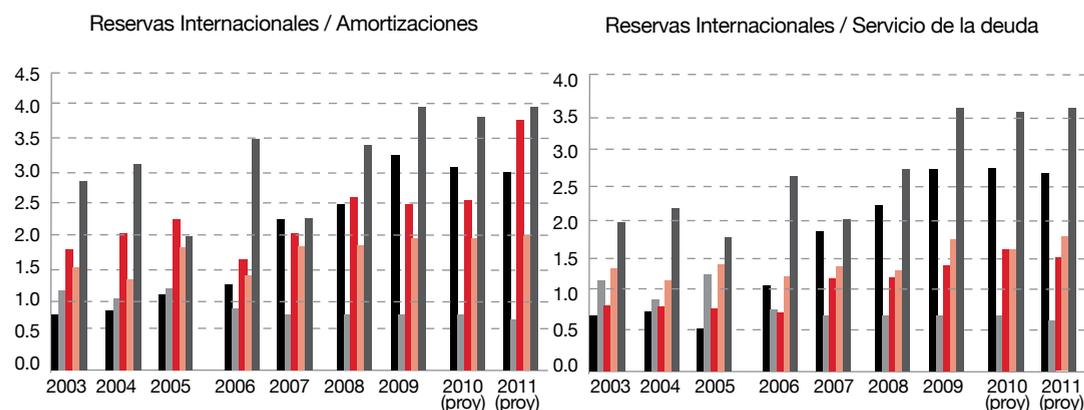
GRÁFICO 36



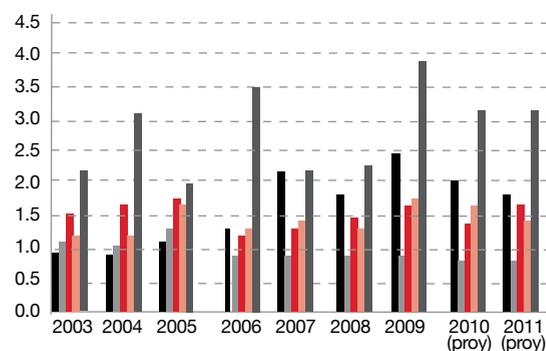
FUENTE: Bancos centrales, Economist Intelligence Unit y Banco de la República.

En las relaciones de las reservas internacionales a amortizaciones, servicio de deuda y déficit en cuenta corriente más amortizaciones, Colombia registra niveles superiores a Chile y similares o inferiores a México, Brasil y Perú (Gráfico 37).

GRÁFICO 37



Reservas Internacionales / (Déficit de cuenta corriente + amortizaciones)



■ Brasil ■ Chile ■ Colombia ■ México ■ Perú

FUENTE: Bancos centrales, Economist Intelligence Unit y Banco de la República.

2.8 Sector Público

El déficit del Sector Público Consolidado (SPC) al cierre del tercer trimestre ascendió a 0.2% del PIB. Este resultado es inferior al registrado a septiembre del año 2009 cuando se obtuvo un superávit de 0.2% del PIB. La disminución del balance fiscal entre los periodos de análisis se explica por la disminución del balance del sector descentralizado que pasó de generar un superávit de 1.8% del PIB a 1.2% del PIB. Las entidades que explican este deterioro son el Fondo de Estabilización de Precio del Combustible (FEPC), las Empresas Públicas de Medellín y el sector de la seguridad social.

A septiembre, el Sector Público Consolidado (SPC) registró un déficit de \$ 1,230 mil millones (0.2% del PIB), resultado inferior en 0.4% del PIB al balance registrado durante el mismo periodo de 2009 (\$ 1,050 mil millones, 0.2% del PIB). Este balance es resultado de un superávit del Sector Público No Financiero (SPNF) de \$ 61 mil millones, un superávit del Banco de la República por \$ 784 mil millones y de Fogafín por \$ 660 mil millones, costos de la reestructuración del sistema financiero por \$ 905 mil millones y una discrepancia estadística¹⁷ de -\$ 1,244 mil millones (-0.2% del PIB) (Cuadro 13).

CUADRO 13

Balance Fiscal del Sector Público Consolidado

Balances por periodo	A Sept (\$MM)		(% PIB)*	
	2009	2010**	2009	2010**
1. Sector Público No Financiero	1,755	61	0.3	0.0
Gobierno Nacional Central	-7,512	-6,170	-1.5	-1.1
Sector Descentralizado	9,266	6,230	1.8	1.2
Seguridad Social	5,725	4,496	1.1	0.8
Empresas del Nivel Nacional	1,536	-32	0.3	0.0
Empresas del Nivel Local	33	-678	0.0	-0.1
Gobiernos Regionales y Locales***	1,972	2,444	0.4	0.5
2. Balance cuasifiscal del Banrep.	784	-98	0.2	0.0
3. Balance de Fogafín	660	412	0.1	0.1
4. Costos de la Reestructuración Financiera	-905	-395	-0.2	-0.1
5. Discrepancia Estadística	1,244	-1,210	-0.2	-0.2
SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO	1,050	-1,230	0.2	-0.2

FUENTE: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

NOTAS: *Cifras expresadas en términos del PIB base 2005

** Cifras preliminares

***Incluye el Fondo Nacional de Regalías.

¹⁷ La medición del balance fiscal realizada por el Banco de la República, calculada a través de las fuentes de financiamiento del sector público, presentó un balance superior en 0.2% del PIB frente al calculado por la Dirección General de Política Macroeconómica - DGPM. Esta divergencia se registra como una discrepancia estadística.

2.8.1. Gobierno Nacional Central

Al cierre del tercer trimestre de 2010, el déficit acumulado del Gobierno Nacional Central (GNC) ascendió a \$ 6,170 mil millones (1.1% del PIB) como resultado de la diferencia entre ingresos por \$ 58,785 mil millones (10.9% del PIB) y gastos por \$ 64,955 mil millones (12% del PIB). Este balance observado en lo corrido a septiembre fue consistente con un superávit primario de \$ 5,931 mil millones (1.1% del PIB), e implicó necesidades de financiamiento por \$ 6,564 mil millones (1.2% del PIB), al incluir los costos de la reestructuración financiera (\$ 395 mil millones; 0.1% del PIB) (**Cuadro 14**).

CUADRO 14
Balance Fiscal del Gobierno Nacional Central

Concepto	Ene - Sep (\$MM)		Ene - Sep (% PIB)		Crec (%)
	2009	2010*	2009	2010*	2010*/2009
Ingresos Totales	60,963	58,785	12.1	10.9	-3.6
Ingresos Tributarios	52,571	52,633	10.4	9.7	0.1
Ingresos no Tributarios	320	419	0.1	0.1	30.7
Fondos Especiales	737	684	0.1	0.1	-7.2
Recursos de Capital	7,322	5,037	1.5	0.9	-31.2
Alicuotas	13	13	0.0	0.0	0.0
Gastos totales	68,474	64,955	13.6	12.0	-5.1
Intereses	11,884	12,101	2.4	2.2	1.8
Funcionamiento**	49,475	47,012	9.8	8.7	-5.0
Inversión**	6,990	5,719	1.4	1.1	-18.2
Préstamo Neto	125	123	0.0	0.0	-1.5
Balance Total	-7,512	-6,170	-1.5	-1.1	-
Balance primario	4,372	5,931	0.9	1.1	-
GRSF	905	395	0.2	0.1	-56.4
Total	-8,416	-6,564	-1.7	-1.2	-

FUENTE: DGPM – Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

* Cifras preliminares

**Incluye pagos y deuda flotante

Durante el período enero-septiembre de 2010, los ingresos totales del GNC ascendieron a \$ 58,785 mil millones, tras registrar una reducción de 3.6% nominal con respecto a los mismos meses de 2009 (\$ 60,693 mil millones). Este resultado fue producto de los menores ingresos por recursos de capital (\$ 5,037 mil millones; 0.9% del PIB) y de fondos especiales (\$ 684 mil millones; 0.1% del PIB), los cuales presentaron una caída nominal de 31.2% y 7.2%, respectivamente. Adicionalmente, el leve crecimiento de los ingresos corrientes (0.3% nominal), no fue suficiente para compensar la reducción observada en los otros conceptos.

El monto de gasto del Gobierno Nacional se redujo 5.1% en términos nominales, al pasar de USD 68,479 mil millones (13.6% del PIB) a USD 64,955 mil millones (12% del PIB), durante el período de análisis enero-septiembre 2009 y 2010.

Este comportamiento del gasto respondió a la reducción generalizada de sus componentes, lo cual se reflejó en un menor gasto por 1.6 pp del PIB. En efecto, tanto el gasto corriente, como la inversión, disminuyeron como porcentaje del PIB frente a lo observado en el período enero-septiembre de 2009. En particular, se destaca la caída del gasto corriente en 1.3 pp del PIB, la cual se explicó casi en su totalidad por los menores gastos de funcionamiento del Gobierno Central. No obstante, los menores intereses pagados en términos del PIB durante el período enero-septiembre de 2010, también contribuyeron al resultado obtenido al cierre del tercer trimestre.

El indicador de deuda del SPNF ascendió a 24.9% del PIB y a nivel de Gobierno Nacional Central la deuda neta fue de 34.7% del producto.

III. Criterios de Convergencia y Grado de Cumplimiento

Como se ha visto en el presente documento, Colombia sigue cumpliendo con los criterios de convergencia a los que se ha comprometido en el marco de la Comunidad Andina de Naciones CAN y muy probablemente lo hará en 2011.

3.1 Evolución de precios

El **Cuadro 15** muestra las variaciones anuales del índice de precios al consumidor (IPC) desde principios de la década, donde Colombia ha alcanzado tasas de un solo dígito.

CUADRO 15

Índice de precios al consumidor (IPC) (variaciones porcentuales)			
2001	7.65	2006	4.48
2002	6.99	2007	5.69
2003	6.49	2008	7.67
2004	5.50	2009	2.00
2005	4.85	2010	3.17

FUENTE: DANE

En cuanto al año de análisis, el índice de precios al consumidor presentó una inflación de 3.17% ubicándose ligeramente por encima del punto medio del rango meta fijado por la Junta Directiva del Banco de la República. Esta tasa muestra un cumplimiento de la meta comunitaria de la CAN la cual se ha venido cumpliendo desde varios años atrás.

3.2 Evolución de las finanzas públicas

Como se dijo anteriormente, al cierre del tercer trimestre de 2010, el déficit acumulado del Gobierno Nacional Central (GNC) se ubicó en un nivel de 1.1% del PIB y el del sector público no financiero en 0.0% (equilibrio presupuestal). Teniendo en cuenta que el criterio de convergencia hace alusión a que dicho déficit no exceda el 3% del PIB, Colombia se encuentra cumpliendo este criterio, al tercer trimestre de 2010 y supone que no existirá incumplimiento al cierre del mismo año. En el **Cuadro 13** podemos ver los resultados del Balance fiscal del sector público consolidado y en el **Cuadro 14** vemos una visión detallada de las estructuras de ingreso y gasto del Gobierno nacional central.

3.3 Endeudamiento público

El saldo de la deuda pública del sector público no financiero a final de 2010 se ubicó en 44.1%, lo cual evidencia un cumplimiento de esta meta de convergencia. Para la deuda pública externa el saldo fue de 13.4% del PIB, mientras que para la interna el saldo como porcentaje del PIB, fue de 30.7%. El **Cuadro 16** nos muestra la evolución de dicha deuda.

CUADRO 16
Saldo de la deuda pública del SPNF
(Porcentaje del PIB) ^{a/}

	Interna	Externa	Total
Dic-06	27.9	15.1	43.0
Dic-07	27.0	13.0	40.0
Dic-08	26.1	13.3	39.5
Dic-09	28.3	14.4	42.8
Dic-10	30.7	13.4	44.1

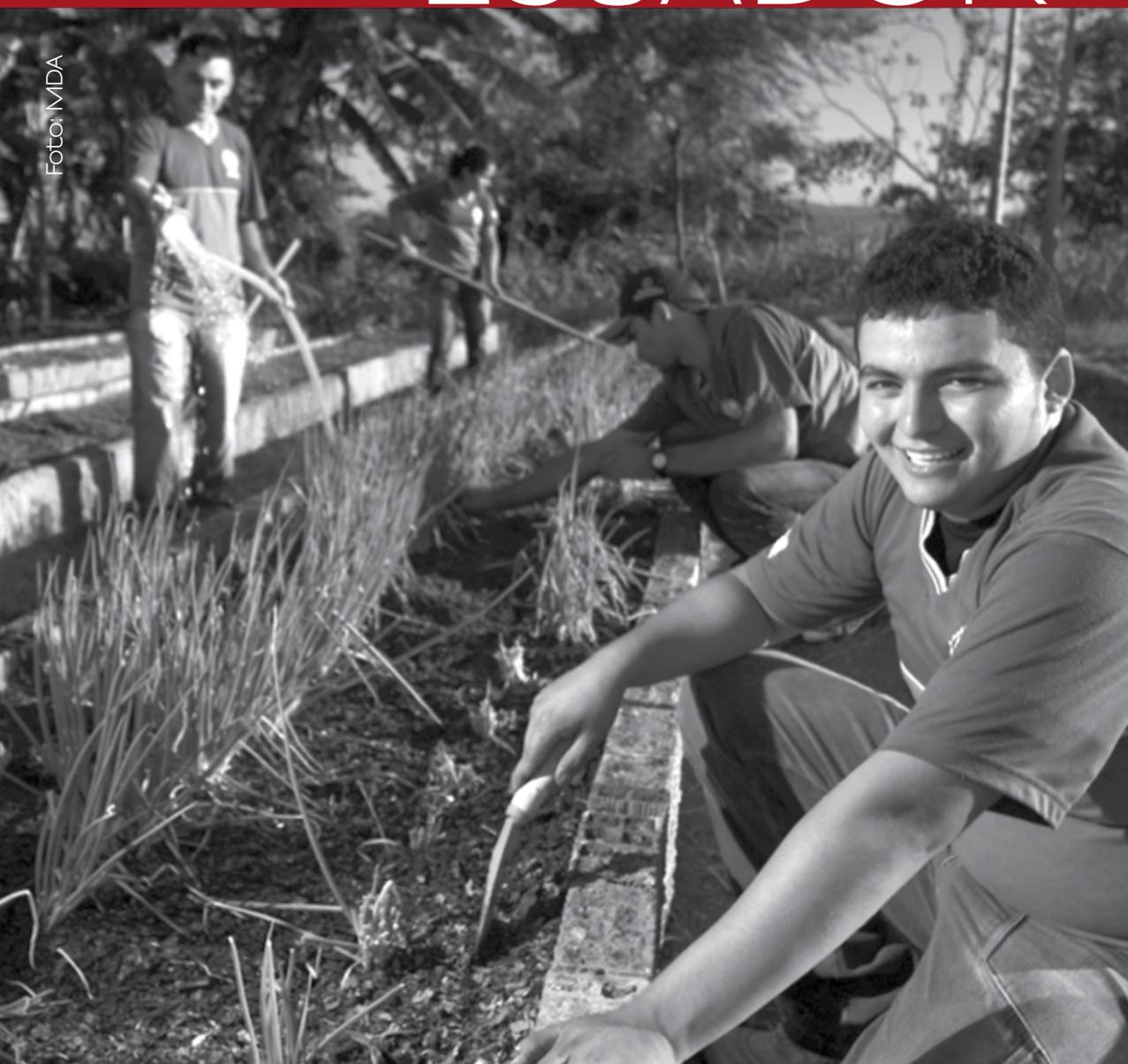
FUENTE: Banco de la República

NOTAS: ^{a/} Para los datos trimestrales se utiliza el PIB de los últimos doce meses.

Bolivia
Colombia
Ecuador
Perú

ECUADOR

Foto: MIDA



INFORME DE SEGUIMIENTO
DE LAS METAS DE
CONVERGENCIA
MACROECONÓMICA DE
ECUADOR.



Banco Central de Ecuador



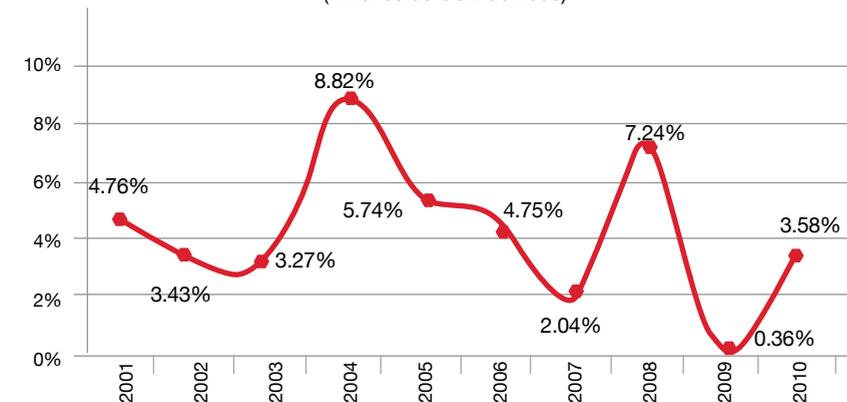
Ministerio de Finanzas
República del Ecuador

I. Sector Real

1.1. Producto Bruto Interno

En el año 2010 se registró un crecimiento económico de 3.58%, cifra consistente con la previsión que diera el Banco Central del Ecuador en julio de 2010 (3.73%), confirmando de esta manera la senda de recuperación económica, tras haber sido afectada la tendencia de crecimiento en 2009 debido a la crisis financiera internacional. Cabe señalar que debido a desequilibrios en la balanza de pagos durante el año 2010 y el deterioro del valor agregado petrolero, la economía ecuatoriana vio afectado su crecimiento a pesar de registrar un incremento de su producción interna bruta no petrolera de 4.47%. (Ver **gráfico 1**).

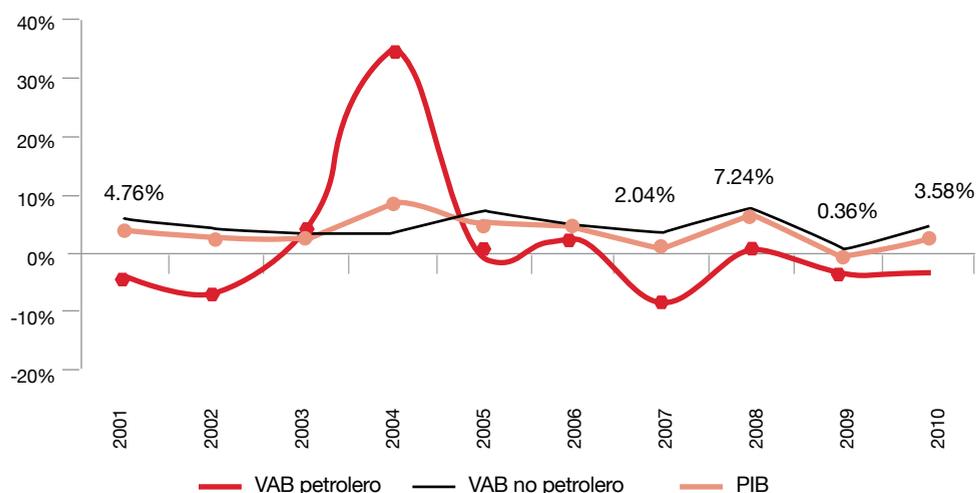
GRÁFICO 1
Variación real anual del Valor Agregado Bruto
2001-2010
(Millones de USD de 2000)



FUENTE: Banco Central del Ecuador

En el **Gráfico 2** se observa que a partir del año 2001 el comportamiento del valor agregado bruto global se comporta de forma similar a la no petrolera, dado que ha representado el 76,1% de la economía en su conjunto en promedio en los últimos diez años. Por su parte, el valor agregado bruto petrolero ha presentado un comportamiento volátil debido a que ha estado sujeto a cambios en la estructura de producción del sector y la demanda de derivados de petróleo.

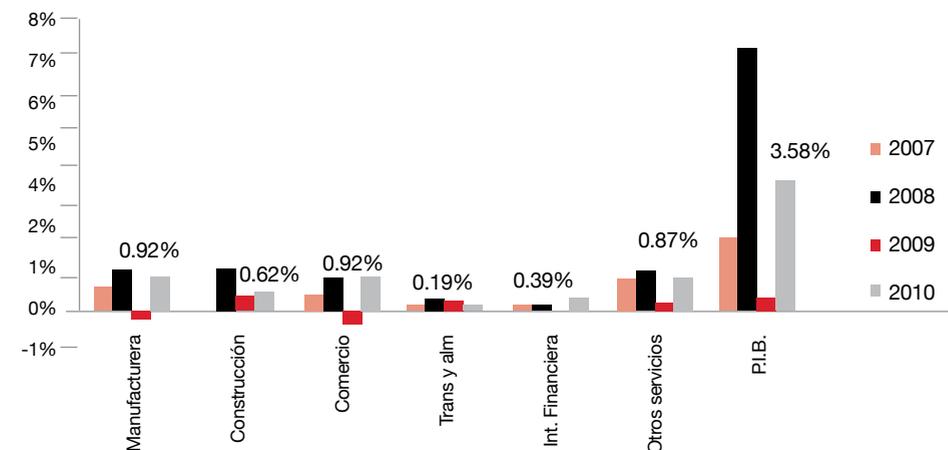
GRÁFICO 2
Variación real anual del VAB petrolero y no petrolero
2001-2010
(Millones de USD de 2000)



FUENTE: Banco Central del Ecuador

Son varias las ramas que han contribuido de forma importante a la generación de valor agregado bruto de la economía ecuatoriana durante el año 2010 (crecimiento de 3,58%). Las ramas de manufactura y comercio presentan un aporte de 0.92% cada una. En tercer lugar están los otros servicios del PIB, que contribuyeron en 0.87%. Se destaca también el aporte de 0.62% de la rama de construcción debido a su dinámica de crecimiento, especialmente en el cuarto trimestre de 2010. Dichas ramas en los últimos diez años han representado el 62% del valor agregado bruto y absorbieron 83.9% de los ocupados urbanos y rurales a nivel nacional en diciembre de 2010. (Ver **gráfico 3**).

GRÁFICO 3
Contribución real anual al valor agregado bruto: ramas seleccionadas
Millones de USD de 2000



FUENTE: Banco Central del Ecuador

Valor agregado petrolero

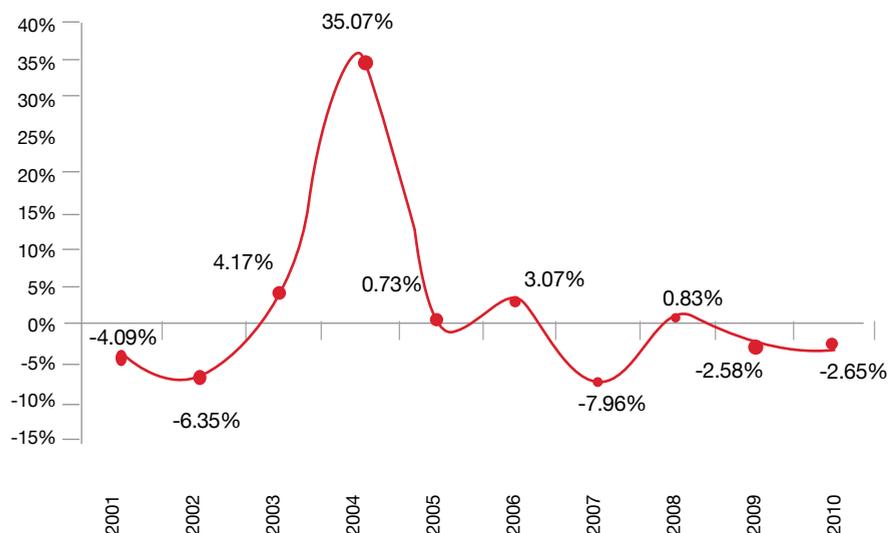
El valor agregado petrolero presentó una caída de 2,65% y una contribución negativa de 0.37% en el año 2010. Esto es el resultado, entre otros temas, de un año de producción petrolera deficiente para las compañías privadas. Mientras las empresas estatales de crudo registraron un aumento de 7%¹ en dicho período, la producción de las compañías privadas se contrajo a una tasa de 9.6%². Por esta razón, la producción nacional de crudo registró un aumento de 0.56% en 2010.

Por otro lado, también se han presentado problemas en la rama de fabricación de productos refinados de petróleo. Las recurrentes tareas de mantenimiento de la refinería de Esmeraldas para la mejora de los procesos de producción resultaron en paralizaciones que causaron una reducción de 10.25% de la generación nacional de productos refinados de petróleo.

Adicionalmente, también se debe tomar en cuenta el aumento de la demanda de generación termoeléctrica que se le atribuye a una reducción de generación hidroeléctrica por el estiaje que se experimentó en los primeros meses del año. Este déficit energético provocó un aumento considerable de la importación de combustibles de 33.4% en volumen y de 72.9% en valor (debido a un incremento de los precios de derivados³ de 25.7%) para aumentar la generación termoeléctrica y abastecer de energía a la economía nacional. (Ver **gráfico 4**).

1 Si se excluye el crudo producido por la compañía Perenco y Petrobras desde agosto y noviembre de 2010, respectivamente, meses en los que su producción se adjudicó a Petroamazonas, la producción estatal crece en 1.95% en 2010.
2 El decrecimiento de 9.6% durante dicho período de la producción privada de crudo se debe principalmente a que no se contabiliza la producción de los campos de Perenco y Petrobras, que son operados por Petroamazonas desde agosto y noviembre de 2010, respectivamente.
3 Información extraída del Banco Central del Ecuador. Considera únicamente Nafta de Alto Octano, Diesel y Gas Licuado de Petróleo.

GRÁFICO 4
Valor agregado petrolero trimestral
(Millones de USD de 2000)

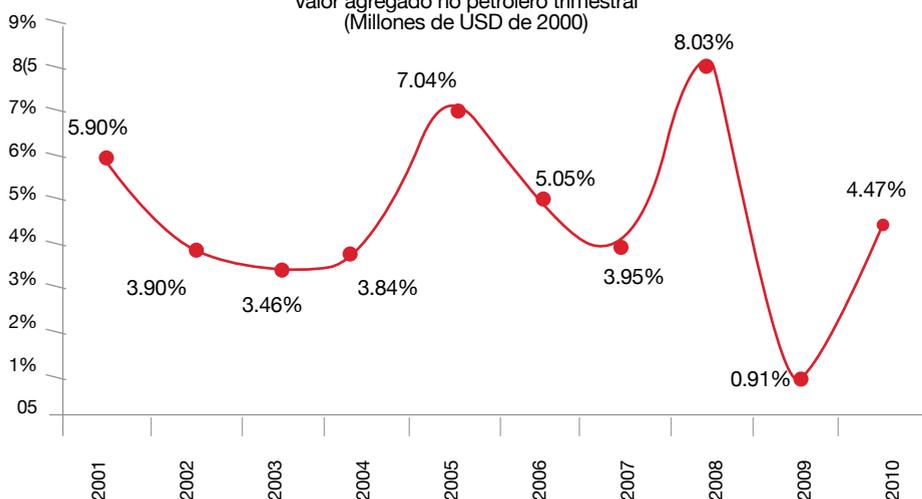


FUENTE: Banco Central del Ecuador

Valor agregado no petrolero

El valor agregado no petrolero presentó un crecimiento de 4.47% y también una contribución de 3.45% al crecimiento de 3.58% PIB durante el año 2010. Se observó una recuperación generalizada de casi todas las ramas de actividad económica después de la crisis de año 2009, con excepción de la rama de agricultura (caída anual de 0,68% en 2010) y de la fabricación de productos de la refinación de petróleo (caída anual 19,68% en 2010). (Ver gráfico 5).

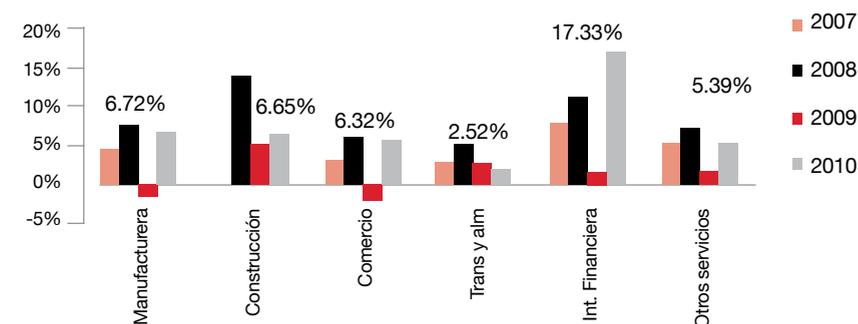
GRÁFICO 5
Valor agregado no petrolero trimestral
(Millones de USD de 2000)



FUENTE: Banco Central del Ecuador

En el **Gráfico 6** se observa el crecimiento de las ramas más importantes de la economía con respecto al año 2009, con excepción del transporte y almacenamiento, que se encuentra desacelerándose a partir del pico experimentado en 2008.

GRÁFICO 6
Variación real anual del valor agregado bruto: ramas seleccionadas
(Millones de USD de 2000)



FUENTE: Banco Central del Ecuador

La rama de intermediación financiera presenta una expansión notable (17.33%), la más alta desde el año 2006 en el que registraron un aumento de 20.58%. Efectivamente, en el año 2010 el volumen de crédito total de la economía ascendió a USD 18,503 millones, registrando una tasa de crecimiento de 30.71% con respecto al año previo. El segmento de consumo fue el más dinámico, ya que presentó un incremento de 50.81% con respecto a 2009 y representó el 56.57% del volumen de crédito. También el microcrédito registró un aumento importante (42.45%) con respecto al año previo y el 11.34% de participación en el crédito total. El crédito productivo presentó un aumento de 24.30% y el 56.57% del volumen de crédito. Por su parte el crédito dirigido a la vivienda aumento en 7.67% con respecto a 2009 y registró el 6.61% de participación.

El sector de comercio al por mayor y menor presenta ha recuperado su dinamismo a partir en el año 2010 (crecimiento de 6.32%), cuando expiraron gradualmente las medidas de salvaguardia de balanza de pagos. Dicha medida impuso aranceles a varios productos, especialmente los bienes de consumo). Las importaciones de dichos bienes aumentaron en 14.1% en volumen, impulsados principalmente por un crecimiento del 42.8% de los bienes de consumo duradero. Entre otros factores que pudieron haber contribuido al buen desempeño de esta rama podría figurar la expansión del consumo de los hogares (crecimiento anual real: 7.67%) y el crecimiento de más de 50% del crédito de consumo (valores corrientes).

En promedio, en los últimos diez años, la manufactura ha presentado un crecimiento de 4.97%. Aunque registró un aumento de 6.72% en 2010, es decir, sobre el promedio de la década, aún no alcanza el nivel de crecimiento del año 2008 (8.1%). Se registró una expansión importante los bienes de capital para la industria (73.2%) y las materias primas para la industria (13.8%) de 2010.

La rama de suministro de electricidad y agua creció en un 1.38% durante 2010. De acuerdo del Centro Nacional de Control de Energía (CENACE), la energía de generación hidroeléctrica se redujo de 9,037.5 kWh en 2009 a 8,481.2 kWh en 2010 (-6.6%) debido a una reducción anual de esta en el primer semestre de 2010 (-17.7%). Este deterioro en la generación hidroeléctrica se debe al estiaje estacional que se extendió hasta los primeros meses del año (llegando incluso a aplicarse racionamientos de energía a nivel nacional). La merma en la generación hidroeléctrica se compensó a través de la termoeléctrica, misma que aumentó en 18.1% con respecto al año 2009.

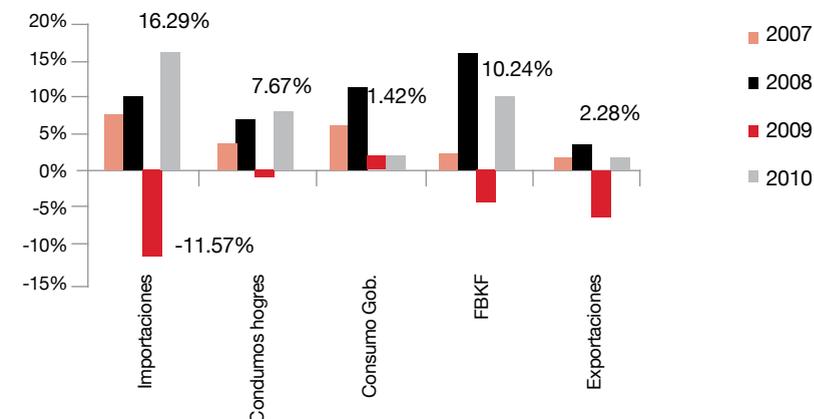
La rama de los otros servicios⁴ registró un incremento sustancial de 5.39% en 2010. Por su parte, la construcción y obras públicas presentaron una expansión en el orden de 6.65% en dicho período y el sector de transporte y almacenamiento tuvo un crecimiento de 2.52%.

1.1.1 Oferta y utilización de bienes y servicios

En el año 2010 el crecimiento de 3.58% se debe principalmente a la dinamización de la utilización total de la economía. El consumo de los hogares, que registró un crecimiento de 7.67% en dicho período, aportó con 5.12% al crecimiento del PIB. Por su parte, la FBKF también tuvo un rol importante en el desempeño de la economía durante 2010, presentando un aporte de 2.79%. Las exportaciones, debido a su modesto desempeño en valores reales en este período, contribuyeron al crecimiento del PIB. Al contrario, las importaciones tuvieron la contribución más negativa desde 2001, debido a un incremento considerable de las importaciones totales (20.7% en volumen) en 2010. Sin embargo, cabe resaltar que en el año 2009 se aplicaron medidas altamente restrictivas a las importaciones (aranceles y cuotas) en defensa de la balanza de pagos que provocaron una reducción de las importaciones de 11.57%, por lo que la base de comparación sería muy baja con respecto al aumento en 2010 antes mencionado. **Gráfico 7.**

⁴ La rama de otros servicios comprende las siguientes actividades: hoteles, bares y restaurantes, comunicaciones, alquiler de vivienda, servicios a empresas, servicios a los hogares, educación y salud (pública y privada).

GRÁFICO 7
Crecimiento anual de los componentes de la oferta y utilización de bienes y servicios
(Millones de USD de 2000)



FUENTE: Banco Central del Ecuador

Consumo de los hogares

El consumo de los hogares ha representado aproximadamente dos tercios de la demanda agregada de la economía ecuatoriana durante los últimos diez años (período 2001-2010). Como se menciona anteriormente, registró un crecimiento de 7.67% en dicho período, y fue el elemento de la utilización total de los bienes y servicios de la economía que mayor aporte tuvo a la expansión del PIB (5.12%) en 2010.

Un factor importante para el aumento de esta variable es el mayor volumen de crédito de consumo registrado en 2010. Efectivamente, luego de una reducción de 3.49% en 2009 debido a la incertidumbre de todos los agentes de la economía por la crisis financiera internacional, en el año 2010 registró un aumento de aproximadamente el 50.81%. Cabe anotar que en dicho año, el volumen de crédito destinado al consumo representó el 25.48% del total. De igual forma, en los dos primeros meses del año ha mostrado una expansión considerable, presentando un crecimiento de 56% con respecto a similar período de 2010.

En diciembre de 2010 se produjo un incremento del salario real de 6.52% con respecto al mismo mes del año anterior. Adicionalmente, en el período enero marzo de 2011 el índice de salario real promedio aumentó en 6.2%, lo que podría coadyuvar a mantener la tendencia creciente del consumo de los hogares.

Las remesas enviadas por los migrantes ecuatorianos desde el exterior se redujeron en 6.9% en el año 2010; sin embargo, su contracción no afecta de forma importante al aumento del

consumo de los hogares en la economía. Aunque la economía estadounidense muestra signos de consolidación de su actividad económica, todavía no es capaz de crear empleos a la velocidad necesaria para que el desempleo vuelva a los niveles previos a la crisis de 2008. Este fenómeno podría afectar especialmente a grupos vulnerable, como los hispanos, entre los que se encuentran varios trabajadores ecuatorianos. Por su parte, España todavía presenta una economía estancada y con altos niveles de desempleo. Los principales afectados por el problema de la desocupación es la población joven, que incluye a gran parte de los migrantes ecuatorianos. Las perspectivas para ese país no serían buenas debido a la posibilidad de no pago de su descomunal deuda pública durante el año 2011.

Formación Bruta de Capital Fijo

En 2010 la formación bruta de capital fijo registró un aumento anual de 10.24% y contribuyó en 2.79% del crecimiento del PIB durante este período. Los principales componentes de esta variable en 2010 fueron: maquinaria, equipo y material de transporte y obras de construcción, que equivalen al 93,5% de la inversión (35.2% y 58.3%, respectivamente).

El rubro de inversión en maquinaria, equipo y material de transporte registró un crecimiento anual de 17.51% y fue la que más contribuyó a la formación bruta durante el año 2010, un aporte al crecimiento de la FBKF de 5.78%. Esto es consistente con el aumento de 30,6% de las importaciones de los bienes de capital en 2010, tanto de bienes de capital para la industria (12.7% de crecimiento en volumen) y de equipo de transporte (42.8% de crecimiento en volumen). Este considerable aumento de los equipos de capital y transporte tendrían un impacto importante en la economía en el corto y el mediano plazo.

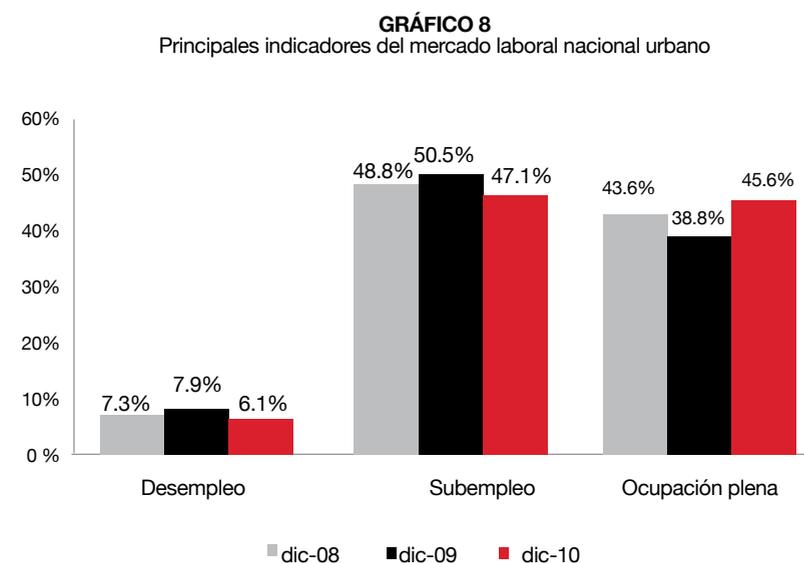
Adicionalmente, las obras de construcción han presentado un incremento de 6.53% durante el año 2010, tasa mayor a aquella registrada en el año 2009. La expansión de las obras de construcción tuvo un aporte de 3.94% a la tasa de crecimiento de 10.24% de la FBKF. Durante los últimos tres años los incrementos de este rubro han estado sobre el 5% anual, lo que significa que ha sido un período de alta inversión en infraestructura, tanto pública como privada.

Consumo final del gobierno

Esta variable ha desacelerado su crecimiento desde el año 2009, registrando en 2010 un incremento de 1.42% en valores reales. Si bien contribución al crecimiento del PIB fue de 0.13%, esta variable es cada vez menos importante dentro del PIB, dando paso a los otros elementos de la utilización total de bienes y servicios sean los móviles del crecimiento de la economía.

1.2. Evolución del mercado laboral

Las condiciones del mercado laboral mejoraron notoriamente para diciembre de 2010. Se experimentó, a nivel generalizado, un incremento de la ocupación plena acompañada de la disminución tanto del subempleo como del desempleo. La evolución mostrada por el desempleo es un indicador de la salud del mercado laboral, por lo que se puede decir que este último se encuentra en buen estado, lo que se puede corroborar a través de la disminución del índice urbano de 7.9% a 6.1% entre diciembre de 2009 y diciembre de 2010, regresando a niveles pre-crisis. Es necesario recalcar que el desempleo a nivel nacional⁵ también tiene el mismo comportamiento pasando de 6.5% a 5.0%. **Gráfico 8.**



FUENTE: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos

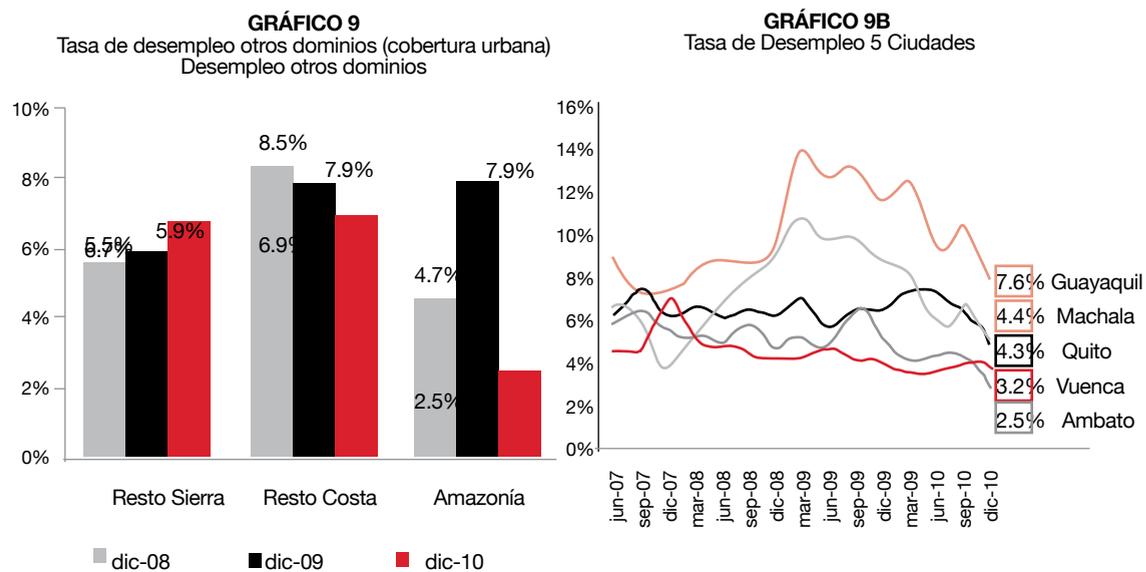
Al comparar con economías internacionales, se aprecia que el Ecuador y algunos países de América Latina han tenido una buena capacidad para hacer frente a la crisis, además de una gran velocidad de recuperación de sus economías. Ejemplos de ello es la disminución del 1,8% en el caso ecuatoriano, en Perú se tiene un desaceleración del 0.7% (7.9% a 7.2%), en el caso de Venezuela no ha variado significativamente (6.3% a 6.5%). Lo contrario experimentaron las grandes economías como España que aún presenta altos niveles de desocupación, incluso ha tenido un aumento del desempleo (18,8% a 19.8%) y EEUU que ha pasado de 10% a 9.4% (aún no regresan a los niveles pre-crisis).

⁵ La encuesta de empleo, subempleo y desempleo para diciembre de 2010 tiene una cobertura nacional (urbana y rural), con 21,768 viviendas encuestadas y 579 centros poblados urbanos y rurales.

Evolución del desempleo por otros dominios

Esta tendencia en el empleo también se puede observar a nivel de los demás dominios. La baja en el desempleo es más notable en la Amazonía, región en la que cayó en 5.4 pp con respecto a diciembre del 2009. En cambio, el desempleo en el resto de la Sierra muestra un ligero incremento que responde al alza de la desocupación por razones económicas, específicamente en la terminación de los contratos ocasionales. En todo caso, en el resto de la Sierra el índice no ha dejado de subir desde 2008. Eso quiere decir que las ciudades distintas a Quito, Cuenca y Ambato están pasando por problemas de ocupación. Se podría asumir que una parte de ello podría estar ocasionado por la reducción de las remesas,⁶ sin embargo, es aún una hipótesis.

Al analizar las cifras de desempleo por ciudades se distingue que los 5 centros urbanos que tienen autorepresentación en la encuesta del INEC han regresado a niveles anteriores a la crisis, incluyendo a Guayaquil que era la ciudad con menor velocidad de ajuste y menor dinamismo en el mercado laboral. Las cifras obtenidas en diciembre para Quito, Guayaquil, Cuenca, Machala y Ambato fueron de: 4.3%, 7.6%, 3.2%, 4.4% y 2.5%, respectivamente. Asimismo se observa una clara tendencia a la baja en este indicador, lo que muestra un escenario optimista para 2011. **Gráfico 9.**

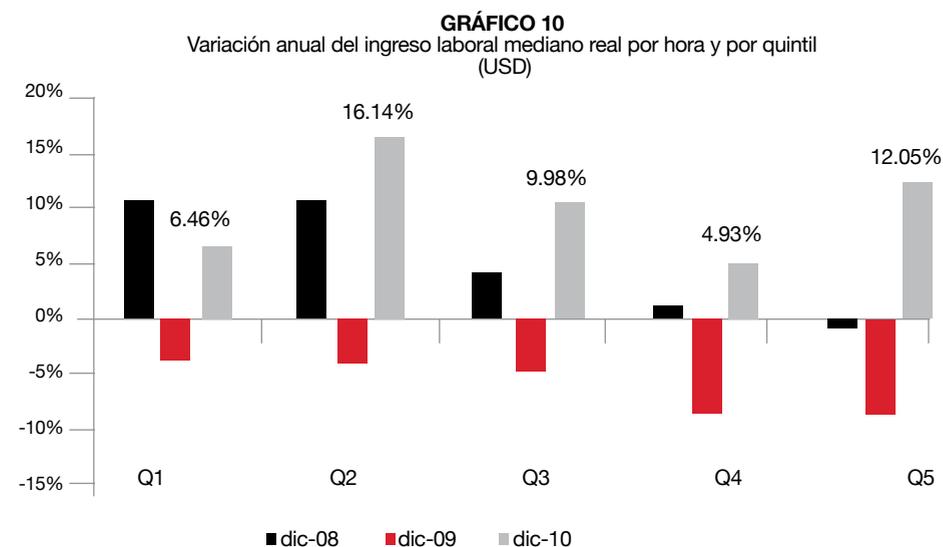


FUENTE: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos

⁶ La reducción de las remesas enviadas por los emigrantes influyen de dos maneras. La primera es que obligan a los que están en el país a enrolarse en el mercado laboral para tener un ingreso y, la segunda, que se reduce la dinámica de la construcción.

1.2.1 Ingresos laborales

En el ingreso mediano por hora por quintiles se puede observar la recuperación con respecto a los dos años precedentes. Para el quintil 2 se nota un mayor incremento en comparación con los restantes, este aumento fue del 16.14% en su ingreso mediano por hora. Esto incide directamente en la demanda interna, que ha tenido una evolución favorable con un crecimiento del 11.46% (Sep. 09 – Sep. 10). ver **Gráfico 10.**



FUENTE: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (ENEMDU)

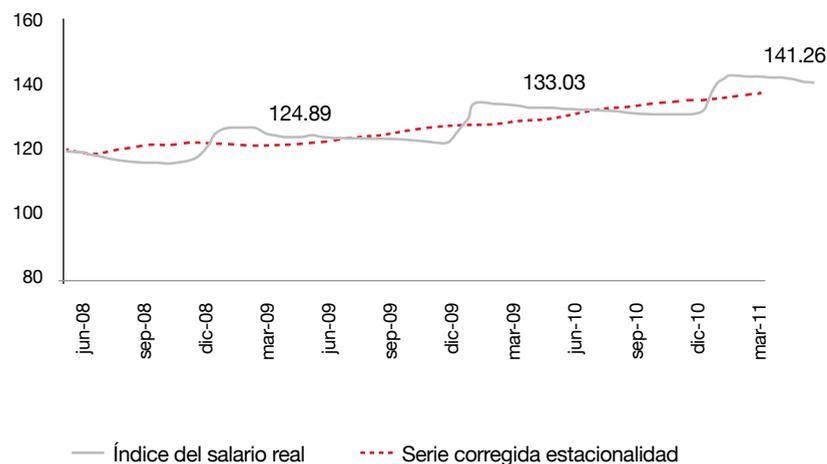
Lo interesante es que en la recuperación de la economía en 2010 no existe una tendencia definida o marcada por quintil, algo que sí ocurrió en los años previos. En el boom de 2008 el aumento del ingreso mediano por hora benefició más a los quintiles de bajos ingresos y en la crisis de 2009 cayó más en los quintiles de altos ingresos. Eso quiere decir que la política pública contribuyó para que tanto la expansión como el ajuste fueran más equitativos.

Índice de salario real promedio

No es suficiente observar los incrementos del salario nominal, puesto que los agentes económicos racionales basan sus decisiones en los precios relativos. Es así que se utiliza el índice de Salario Real (con base enero - diciembre 2004=100), para el período junio 2008 - diciembre 2010, a fin analizar su evolución.

El índice de salario real muestra un incremento del 7.07% con respecto a diciembre del 2009 y se experimenta una pronunciada tendencia al alza. A marzo de 2011, el índice de salario real muestra un incremento del 6,19% con respecto a igual periodo del año anterior manteniendo la tendencia al alza observada desde 2008. **Gráfico 11.**

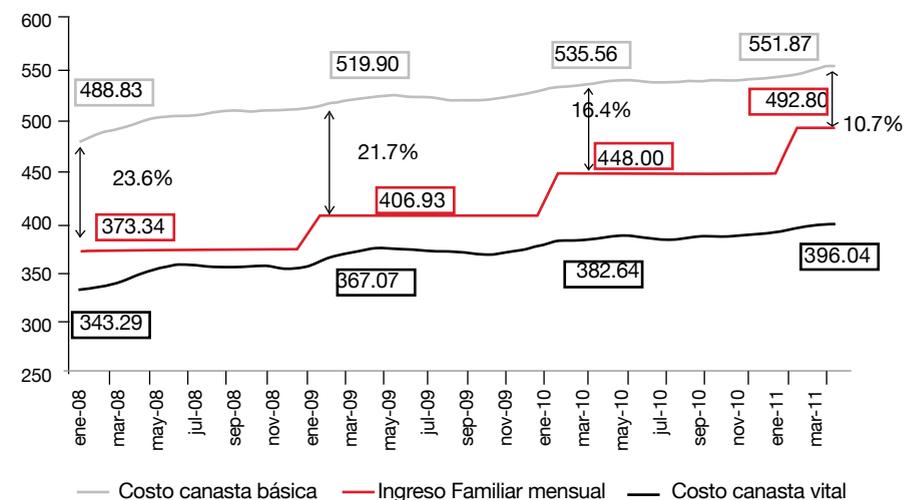
GRÁFICO 11
Evolución del Índice de Salario Real



FUENTE: Banco Central del Ecuador

Si bien la restricción presupuestaria continuó a diciembre de 2010, permanece la tendencia decreciente, es decir, cada vez un mayor porcentaje de la canasta básica está cubierta por el ingreso global en los hogares. El promedio del ingreso familiar mensual (USD 448) cubrió hasta diciembre el 82.25% de la canasta básica y esta brecha seguirá reduciéndose con la revisión del salario mínimo para el 2011, el mismo que se fijó en USD 264. Efectivamente, a marzo de 2011, el promedio del ingreso familiar mensual ascendió a USD 492,80 y cubrió hasta marzo el 89.30% de la canasta básica. Debido a la revisión del salario mínimo fijada en USD 264 para este año 2011. **Gráfico 12.**

GRÁFICO 12
Restricción Presupuestaria Canastas Básica y Vital



FUENTE: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos

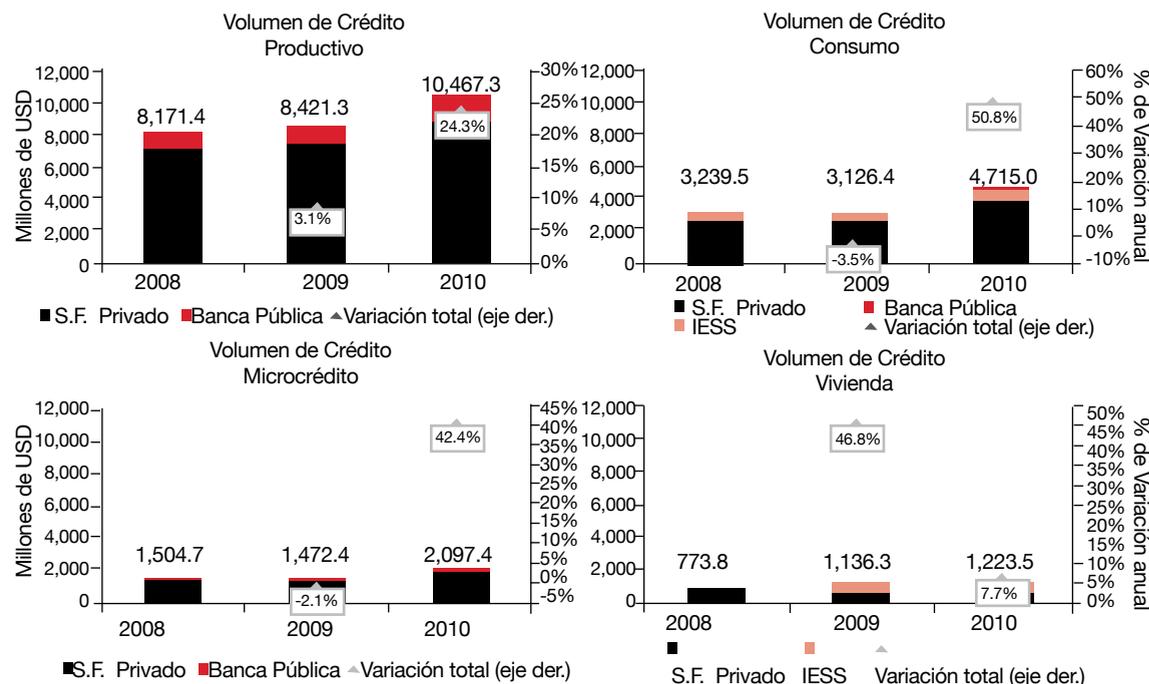
II. Sector Financiero

2.1. Volumen de Crédito

A lo largo de 2010 el crédito mostró una recuperación sostenida luego de su desaceleración, e inclusive contracción para algunos segmentos, experimentada en 2009 fruto de la crisis financiera global. La gran cantidad de recursos salientes de la economía ecuatoriana por el auge que están viviendo las importaciones, que ha devenido en una balanza comercial negativa de USD 1,460.7 (a noviembre 2010) que podría eventualmente afectar a la balanza de pagos global del Ecuador y por ende a la liquidez interna y afectar al sistema financiero, parece no haber repercutido fuertemente. Una serie de medidas de política económica ayudaron a minimizar tales posibilidades, entre ellas estuvieron la reforma al “Coeficiente de Liquidez Doméstica”, que en febrero de 2010 puso como requerimiento mínimo el 45% de la liquidez total de las instituciones financieras en el mercado doméstico, así como la política de repatriación de una parte de la Reserva Internacional de Libre Disponibilidad (USD 736 millones aprobados para desembolsar) canalizada mediante crédito a través de la banca pública. De otra parte, los altos precios del petróleo aportaron para sostener la alta inversión pública y el alto gasto fiscal en general. Este conjunto de medidas de política y hechos exógenos permi-

tieron que la economía ecuatoriana goce de suficiente liquidez y el sistema financiero logre expandir en 30.7% el volumen de crédito total otorgado durante este año, crecimiento que se observó en todos los segmentos de crédito de manera diferenciada **Gráfico 13**.

GRÁFICO 13
Volumen de crédito por segmento



FUENTE: Banco Central del Ecuador, IESS, Superintendencia de Bancos y Seguros

2.1.1. Volumen de crédito por rama de actividad económica

Finalmente, en lo que respecta al volumen de crédito otorgado en 2010 para las diferentes actividades económicas vale la pena destacar, en primer lugar, el gran incremento que tuvo la actividad comercial, misma que, además, absorbe más del 40% del total del crédito otorgado a actividades productivas. Este incremento acelerado se relaciona con el amplio aumento de las importaciones y, así mismo, con el crecimiento del 7.4% que tuvo el valor agregado bruto de esta actividad durante los tres primeros trimestres de 2010 en relación al mismo período de 2009⁷.

7 Las últimas cifras disponibles de las cuentas nacionales corresponden al tercer trimestre de 2010.

Por otra parte, también resulta destacable el aumento en la canalización de recursos hacia la agricultura, tercera rama en importancia de otorgamiento crediticio que, sin embargo, muestra una contracción de 0.3% en su valor agregado hasta el tercer trimestre del año. Esto podría sugerir que esta rama se recuperaría en el último trimestre del año, con lo que guardaría concordancia con el crecimiento del crédito, lo cual es positivo ya que su participación en el PIB es del 10% y en el empleo nacional urbano rural de 27.1%. Esto da señales de una buena finalización de 2010 para la rama agrícola y de estabilidad en las cifras del mercado laboral. Los recursos captados por esta actividad también podrían haber sido invertidos en nuevas plantaciones o en la compra de materias primas, cuyo volumen importado aumentó en 24% entre enero y noviembre de 2010 y sus efectos se verían principalmente en 2011. Se supondría que el aumento continuo de los precios de las materias primas agrícolas en el mercado mundial podría alentar este tipo de comportamiento.

En tercer lugar, vale la pena mostrar que la industria manufacturera, segundo destino en el otorgamiento del crédito en 2010, y que ocupa la misma posición en importancia relativa en el PIB y el empleo, mostró a lo largo de 2010 un crecimiento moderado del 5.7% en el crédito, mientras que su producción agregada sigue destacando, al crecer entre enero y septiembre de 2010 en 6% de manera anual. Sin embargo, en términos de desempeño permite prever que su producción crecerá para finalizar 2010, lo que se refleja en que dicha rama presenta la menor cantidad de cesantes con respecto al total de ocupados urbanos desde que se cambió la metodología del cálculo del empleo a diciembre de 2010. De manera más desagregada, vale la pena destacar el crecimiento del 36% en el crédito para elaboración de bebidas y tabaco, 31% en la fabricación de productos del caucho y del plástico, 39% fabricación de textiles (subrama que permanece con protección arancelaria como medida estratégica) y 86% en fabricación de maquinaria y equipo. Cifras que son muy consistentes con el desempeño productivo de estas ramas, que han crecido en 10.3% en su producción y que además apuntala la meta del Plan Nacional para el Buen Vivir en términos de cambiar la matriz productiva hacia la generación de mayor valor agregado industrial (importante fuente de empleo formal), para lo que se debe alcanzar una tasa de 8% anual promedio en el período 2009-2013.

Así mismo, destaca el alto crecimiento del crédito que han tenido importantes ramas en términos de su aporte al PIB y al empleo, como es el caso del transporte y almacenamiento y de las actividades inmobiliarias y profesionales, cada una, con un aporte al PIB de 7.4%, y 16.4% (correspondiente a otros servicios⁸) respectivamente; mientras que en términos de empleo absorben el 7.7%, para el caso del transporte, el 6.1% para las actividades inmobiliarias y el 7.9 para las actividades profesionales, lo que augura un buen último trimestre del año en términos productivos y un buen inicio de 2011 para estas ramas económicas.

Cuadro 1.

8 Otros servicios incluye: hoteles, bares y restaurantes; comunicaciones; alquiler de vivienda; servicios a las empresas y a los hogares; educación; y, salud.

CUADRO 1
Volumen de crédito por rama de actividad económica

Actividad económica	VOLUMEN DE CRÉDITO			VARIACIÓN		Participación 2010
	2008	2009	2010	Variación absoluta millones de USD	Variación %	
Agricultura, gana, silvic, pesca y act. conexas	652.69	706.10	928.73	222.63	31.53%	8.59%
Exportación de minas y canteras	31.75	50.10	59.79	9.68	19.32%	0.55%
Industria manufacturera	2,625.98	2,727.63	2,882.19	154.55	5.67%	26.67%
Suministro de electricidad y agua	41.25	37.95	75.65	37.70	99.35%	0.70%
Construcción	589.67	494.29	584.36	90.06	18.22%	5.41%
Comercio al por mayor y menor	3,202.89	3,211.09	4,649.06	1,437.96	44.78%	43.01%
Alojamiento y servicios de comida	158.78	162.35	167.56	5.21	3.21%	1.55%
Transporte y almacenamiento	317.11	232.96	344.60	111.64	47.92%	3.19%
Act. Financieras y de seguros	23.06	157.20	259.11	101.90	64.82%	2.40%
Actividades inmobiliarias	115.55	96.53	155.95	59.42	61.56%	1.44%
Activ. profesionales, técnicas y admin.	185.86	165.82	207.50	41.68	25.14%	1.92%
Adm Pública, defensa y seg social obligatoria	14.53	20.17	8.02	-12.14	-60.21%	0.07%
Enseñanza	55.62	57.77	62.68	4.92	8.51%	0.58%
Servicios sociales y de salud	33.63	66.95	74.61	7.66	11.44%	0.69%
Entreteni. recreación y otros servicios	214.74	241.69	177.96	-63.73	-26.37%	1.65%
Hogares privados con servicio doméstico	119.42	54.20	17.17	-37.03	-68.32%	0.16%
Correo, comunicaciones e información	296.61	223.32	153.62	-69.70	-31.21%	1.42%
Total general	8,679.16	8,706.12	10,808.55	2,132.43	24.49%	100.00%

FUENTE: Banco Central del Ecuador

2.1.2. Volumen de crédito diferenciado por las principales instituciones financieras privadas y de Banca Pública

El desempeño de las instituciones del sistema financiero privado muestra crecimiento para todas las instituciones, con excepción de las subsidiarias de bancos transnacionales, que presentaron serias dificultades a raíz de la crisis financiera global de 2009 y que incluso en algunos casos vendieron sus operaciones a instituciones financieras nacionales (para el caso del Lloyds Bank al Banco Pichincha).

En términos de especialización, las IFIs privadas que muestran mayor crecimiento son aquellas de mayor escala y dedicadas al crédito de consumo en primer lugar, productivo en segundo y seguidas de aquellas dedicadas al microcrédito.

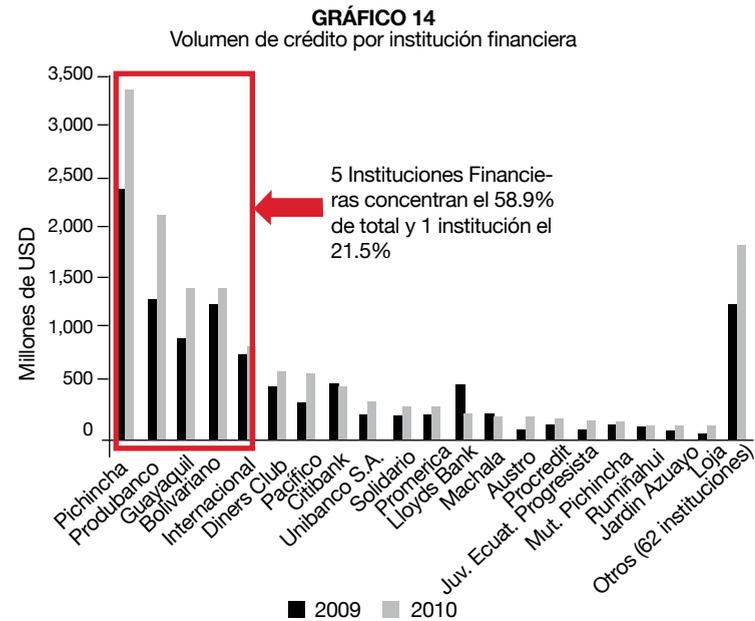
Destaca el hecho que entre las 25 instituciones más grandes, apenas aparece 1 mutualista y 4 cooperativas de ahorro y crédito. **Cuadro 2.**

CUADRO 2
Volumen de crédito por institución financiera (Millones de USD)

ID	IFI	2008	2009	2010	Variación % 2009 - 2010	Variación % 2010	Contrib.a la variación 2010
1	Pichincha	2,914.4	2,372.5	3,326.3	41.5%	21.5%	8.0%
2	Produbanco	1,152.5	1,338.8	2,090.1	56.1%	13.4%	6.3%
3	Guayaquil	950.6	958.7	1,458.3	52.1%	9.3%	4.2%
4	Bolivariano	1,093.3	1,292.3	1,415.9	9.6%	9.0%	1.0%
5	Internacional	874.4	815.0	889.9	9.2%	5.7%	0.6%
6	Diners Club	549.4	513.6	661.0	28.7%	4.2%	1.2%
7	Pacífico	385.0	376.4	634.0	68.5%	4.1%	2.2%
8	Citibank	445.6	552.8	519.5	-6.0%	3.3%	-0.3%
9	Unibanco S.A.	243.1	249.3	372.8	49.5%	2.4%	1.0%
10	Solidario	296.5	241.4	317.4	31.5%	2.0%	0.6%
11	Promérica	241.6	239.5	315.8	31.8%	2.0%	0.6%
12	Lloyds Bank	377.2	551.2	283.7	-48.5%	1.8%	-2.2%
13	Machala	256.7	263.2	248.5	-5.6%	1.6%	-0.1%
14	Austro	256.1	109.3	225.9	106.7%	1.4%	1.0%
15	Procredit	192.8	152.0	210.3	38.3%	1.3%	0.5%
16	Juv. Ecuatoriana Progre	97.3	97.3	188.4	93.5%	1.2%	0.8%
17	Pichincha	239.9	157.2	180.6	14.9%	1.2%	0.2%
18	Rumiñahui	148.6	138.2	141.1	2.1%	0.9%	0.0%
19	Jardín Azuayo	31.4	103.4	138.3	33.8%	0.9%	0.3%
20	Loja	99.5	54.2	132.0	143.6%	0.8%	0.7%
21	Pacificard	69.7	75.0	109.9	46.5%	0.7%	0.3%
22	Unifinsa	84.1	71.3	107.6	51.0%	0.7%	0.3%
23	29 de Octubre	73.1	74.4	107.3	44.4%	0.7%	0.3%
24	Amazonas	68.9	70.8	84.8	19.9%	0.5%	0.1%
25	Oscus	55.1	50.6	79.7	57.4%	0.5%	0.2%
Resto de IFIs (57)		1,013.0	978.8	1,376.7	40.7%	8.8%	3.3%

FUENTE: Banco Central del Ecuador

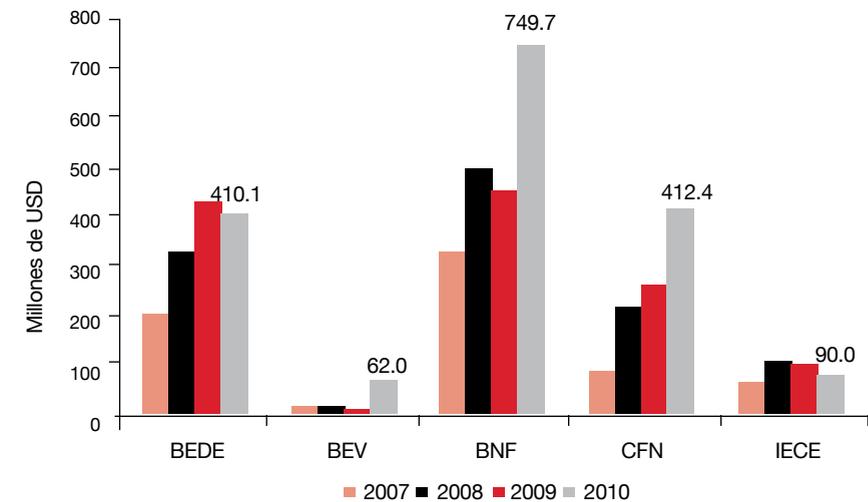
No obstante, la concentración en el crédito continúa y sigue agravándose, lo que, al menos teóricamente, podría tener repercusiones sobre los niveles de competencia en el mercado financiero y sus resultados sobre el poder de mercado, reflejado en la inelasticidad que tienen las tasas de interés a la baja, así como en la diversificación de productos y su consiguiente inclusión financiera. **Gráfico 14.**



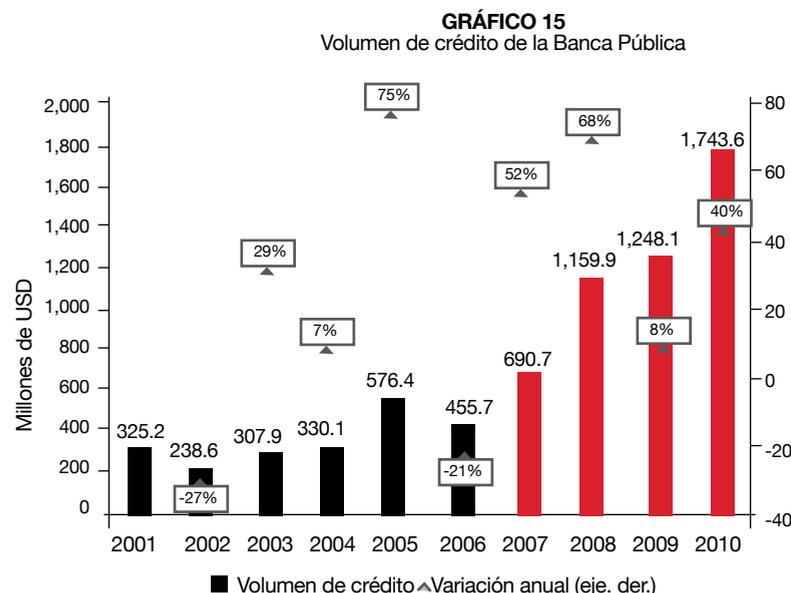
FUENTE: Banco Central del Ecuador

Por el lado de la banca pública, como se mencionó, los niveles marcados son récord, ante todo por el crecimiento de más del 600% en el Crédito de Desarrollo Humano y del 21.5% en el crédito 5-5-5, ambos productos del BNF. Por su parte, la CFN mostró un gran dinamismo en su crédito de primer piso con un crecimiento superior al 55%. La expansión del BEV está básicamente explicada por su apalancamiento con fondos RILD y estuvo dirigido a constructores con proyectos de hasta USD 25,000 dólares por solución habitacional. **Gráfico 15** y **Gráfico 16**.

GRÁFICO 16
Volumen de crédito de la Banca Pública



FUENTE: Superintendencia de Bancos y Seguros, Banco Nacional de Fomento



FUENTE: Superintendencia de Bancos y Seguros, Banco Nacional de Fomento

2.1.3. Colocación de recursos RILD por parte de la Banca Pública

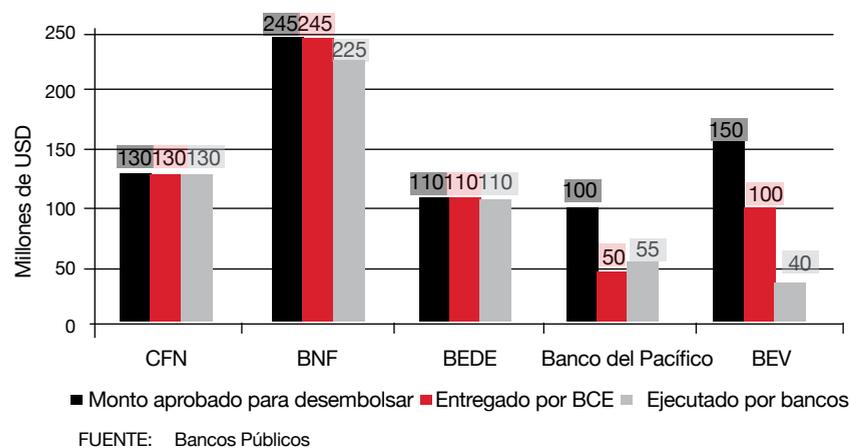
El monto total aprobado por el Directorio del Banco Central del Ecuador al segundo semestre de 2010 fue de USD 735 millones, de los cuales se desembolsó para colocaciones de banca un 86.3% (USD 635 millones), los restantes USD 100 millones se colocaron a través de la banca pública en CETES⁹.

El BEV y el Banco del Pacífico fueron instituciones que no recibieron el 100% del cupo aprobado en el plan de inversiones, por ello el BEV cerró el año con colocaciones de USD 38,5 millones. A su vez, el Banco del Pacífico, gracias a la recuperación de la cartera, realizó desembolsos por una cifra superior a lo que recibió del BCE. **Gráfico 17**.

De los recursos de la RILD recibidos por el BEDE, el 67% fueron entregados a diferentes municipios e instituciones públicas a través de los programas de crédito ordinario directo para el financiamiento de la obra pública: equipo caminero (USD 32.6 millones), vías rurales y caminos (USD 14.3 millones), vecinales (USD 14.3 millones), agua potable (USD 5.9 millones), entre otros; un 13% de los recursos se destinó a programas de mantenimiento vial, y 11% para financiamiento de sectores de saneamiento ambiental rural dentro del programa de infraestructura social PRODEPRO.

⁹ CETES: Certificados de tesorería.

GRÁFICO 17
Volumen de crédito de los bancos públicos con recursos de la RILD



Por su parte, a diciembre de 2010, la CFN había colocado USD 130 millones con los recursos de la RILD, los cuales han sido direccionados a través de las distintas líneas de crédito para el fortalecimiento y crecimiento de los sectores productivos, siendo los más importantes la manufactura (USD 50.7 millones) y el agropecuario (USD 20.6 millones), que en su conjunto representan el 71% del total de recursos entregados por el BCE. El resto de sectores como el de servicios, turismo, transporte y demás alcanzaron un monto de USD 37.5 millones.

El BNF recibió recursos de la RILD por USD 245 millones. El 54% de estos recursos se destinaron al crédito de desarrollo humano CDH por un monto de USD 88.6 millones. Por otra parte, con los fondos propios de banca de desarrollo (USD 69.2 millones) se colocaron USD 23.6 millones en agricultura, USD 21.5 millones en comercio y servicios y USD 13.8 millones en el sector pecuario. El resto de actividades y estratos como el turismo, pequeña industria, artesanía y finanzas populares (555 y microcrédito) representan el 9.6% del total de recursos RILD colocados por el BNF.

En el caso del BEV, como se mencionó previamente, su gran crecimiento en este año está básicamente explicado por la mayor disponibilidad de recursos gracias a los recursos de la RILD. De tales recursos, el BEV aprobó créditos para la construcción de vivienda por un monto de USD 123 millones, de éstos, los recursos de la RILD representaron el 93% (USD 114.6 millones), de los cuales han sido desembolsados apenas USD 38.5 millones y el resto son recursos propios.

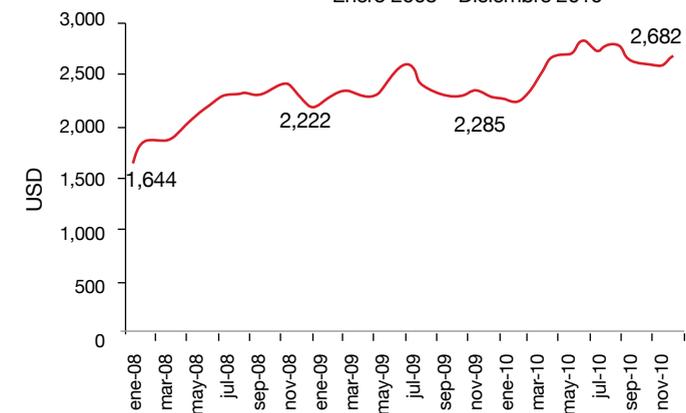
Finalmente, si bien el Banco del Pacífico aún está constituido legalmente como banco privado, su propiedad es del Banco Central del Ecuador, razón por la cual también participa como un agente ejecutor de ciertas políticas monetarias – financieras como la presente. En este caso, el banco desembolsó USD 54.7 millones dentro del crédito para incentivar el sector de la construcción bajo el programa de financiamiento de la primera casa por un monto de

hasta USD 60,000 para financiar el 100% a 12 años y con el 5% de interés anual fijo, de los cuales el 86.4% corresponde a créditos “Mi primera casa” y la diferencia a créditos a los constructores. Es importante señalar que el Banco del Pacífico tiene USD 19.7 millones por desembolsar de créditos aprobados. De otra parte tiene solicitudes de crédito precalificadas por USD 62.7 millones.

2.2 Saldos generales de crédito y depósitos

La evolución positiva que existió en el volumen de crédito otorgado a lo largo de 2010 marcó también una tendencia paralela en los saldos de la cartera de crédito vigente. Es importante mencionar que esa evolución de los nuevos desembolsos fue mucho mayor al crecimiento de las operaciones, lo que devino en que el monto promedio del crédito se mantenga al alza. Los primeros crecieron anualmente a una tasa promedio de 32%, mientras que las segundas a 18%. **Gráfico 18.**

GRÁFICO 18
Promedio móvil trimestral del monto promedio total del crédito
Enero 2008 – Diciembre 2010



FUENTE: Banco Central del Ecuador

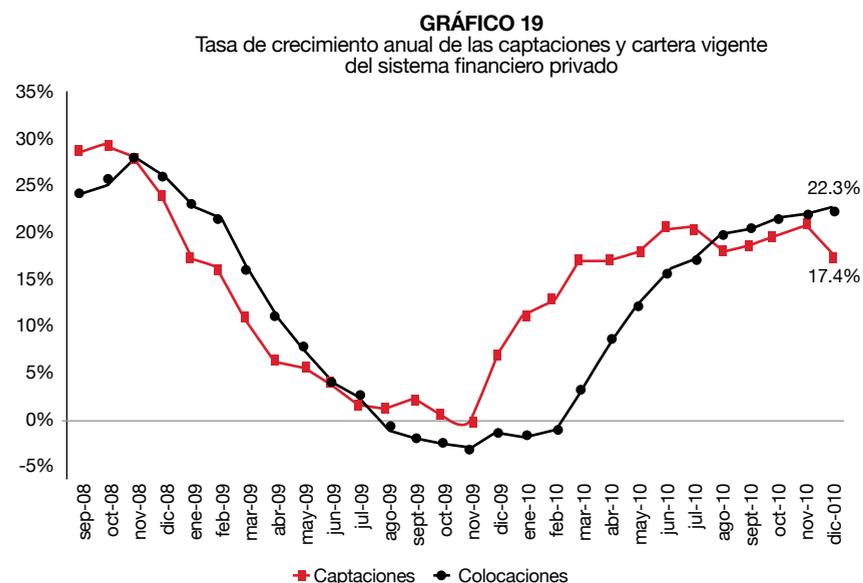
El crecimiento de las operaciones y del monto promedio del crédito confirma una posición saludable en el sector financiero ecuatoriano, que sigue bancarizando a la población a la vez que ésta accede a créditos de mayores cuantías.

Esta situación también se vio reflejada en que tanto los saldos de crédito como de depósitos vigentes al finalizar el 2010 mostraran una franca mejoría. No obstante, a pesar de esta situación de fuerte liquidez existente en el mercado interno gracias a los shocks exógenos y a las políticas que se tomaron para el efecto, el sistema financiero, si bien recuperó el patrón de crecimiento pre-crisis, no consiguió elevar sus márgenes de intermediación, ya que a finales del año anterior el sistema colocó, en promedio, 75 centavos por cada dólar captado, cifra menor a la de los años previos a 2009.

A lo largo del 2010 las captaciones crecieron en promedio más que las colocaciones, a tasas de 17.5% y 13.3% promedio anual, respectivamente. No obstante, el comportamiento mostrado desde agosto marca una tendencia diferente debido a que a partir de ese mes las colocaciones crecieron ligeramente más rápido que las captaciones, explicado por el dinamismo ya mostrado en el otorgamiento de crédito de las cooperativas, que incluso en ciertos meses del año lograron colocar más de aquello que captaron (debido a su esquema diferente de pasivos financieros, no solamente concentrados en depósitos del público). Esto permitió que en el 2010 el sistema financiero total cierre con un crecimiento de las captaciones en 17.4% mientras que las colocaciones lo hicieron al 22.3%

Las cooperativas cerraron el año colocando 96 centavos por cada dólar captado, mientras que los bancos lo hicieron a una razón de 70 centavos por cada dólar. Cabe recordar en este punto que existen requerimientos diferenciados de seguridad financiera para ambos, lo cual repercute en la cantidad de dinero disponible para intermediar, entre los cuales se puede destacar el encaje bancario.

Diferenciadamente, las captaciones en los bancos cerraron el año con una tasa de crecimiento de 15,8% mientras que las cooperativas lo hicieron con el 29.9%. Por su parte, las colocaciones cerraron el 2010 con una variación de 20.8% en los bancos y de 32.5% para las cooperativas. **Gráfico 19.**



III. Sector Externo

3.1 Balanza de pagos

En el año 2010 la balanza de pagos global registró un déficit de USD 1,212 millones, menor en valores absolutos al amplio déficit del mismo período de 2009 (USD -2,647). En esta sección se analizará la evolución de la balanza de pagos considerando sus dos principales cuentas: corriente; y de capital y financiera. **Cuadro 3.**

CUADRO 3
Tabla resumen de la balanza de pagos analítica¹
(USD millones)

	2008	2009	2010	% valor 2010/ PIB	Var. Absol. 2010/2009
CUENTA CORRIENTE	1,357.1	-179.8	-1,917.3	-3.4%	-1,737.5
Bienes	1,548.7	143.6	-1,580.3	-2.8%	-1,723.9
Servicios	-1,675.5	-1,371.2	-1,592.7	-2.8%	-221.5
Renta	-1,461.6	-1,384.0	-1,053.9	-1.8%	330.2
Transferencias corrientes	2,945.6	2,431.8	2,309.5	4.1%	-122.3
CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA	-221.4	-2,329.6	822.6	1.4%	3,152.2
Cuenta Capital	19.9	17.7	22.7	0.0%	5.1
Cuenta financiera	-241.3	-2,347.2	799.9	1.4%	3,147.1
ERRORES Y OMISIONES	-201.7	-137.8	-117.6	-0.2%	20.2
BALANZA DE PAGOS GLOBAL	933.9	-2,647.2	-1,212.3	-2.1%	1,434.9

FUENTE: Banco Central del Ecuador

⁽¹⁾ Datos provisionales. Se incluye el comercio no registrado y las importaciones de la Honorable Junta de Defensa Nacional.

3.1.1 Cuenta Corriente

Durante 2010, la cuenta corriente presentó un resultado negativo de USD 1,917 millones, lo que constituye un deterioro considerable con respecto al año 2009, en el que se registró un superávit de aproximadamente USD 180 millones. Este abultado déficit corriente se debe principalmente al desequilibrio comercial observado en ese año, en el que si bien la tendencia al alza de los precios internacionales de materias primas provocó un aumento del valor exportado en 25,3% de las exportaciones, principalmente por las petroleras, las importaciones crecieron más aceleradamente (37.7%).

El aumento de las importaciones podría estar asociado, por un lado, a la gran cantidad de combustibles que fueron necesarios para satisfacer la demanda de energía eléctrica (por el estiaje estacional a inicios del año 2010) a través de la generación térmica. Por otro lado, la consolidación de la recuperación de la economía produjo la necesidad de importación de bienes de capital y materias primas para la industria. Adicionalmente, el retiro gradual de los aranceles impuestos a través de la medida de salvaguardia de balanza de pagos permitió la

aceleración del crecimiento de las compras en el exterior de bienes de consumo, sobre todo aquellos de consumo duradero, como lo son los automóviles, que tuvieron un año record de importaciones durante este año.

Por su parte, el Ecuador incrementó su déficit (USD 1,593 millones) en la cuenta de servicios con respecto al año 2009, pero éste es menor al registrado en 2008. Esta cuenta agrupa la información de los servicios, tanto prestados como recibidos, de transporte, viajes y otros. Los ingresos en este balance se relacionan con un aumento de los réditos en los sectores de turismo y transporte, mientras que los egresos de servicios ocurren principalmente porque para la mayoría de las importaciones se contratan empresas internacionales de transporte, debido a la reducida capacidad de medios de transporte marítimo y aéreo de empresas nacionales.

La cuenta de renta es el saldo entre los ingresos por rendimientos de las inversiones ecuatorianas en el exterior y los egresos ocasionados por el pago de intereses de las inversiones extranjeras en el país. En el año 2010 esta cuenta mostró un déficit de USD 1,054 millones, déficit menor al de otros años porque la renta pagada ha ido cayendo a medida que se redujeron las obligaciones por concepto de deuda externa, a la reversión de algunos campos petroleros por desacuerdo en las negociaciones y por el cambio en las condiciones de los contratos en el área petrolera.

De otro lado, las remesas de los migrantes ecuatorianos han venido reduciéndose desde el año 2008. Estados Unidos y España, países que reúnen la mayor cantidad de ecuatorianos fuera de fronteras, han debido resistir los más severos embates de la crisis financiera internacional. **Cuadro 4.**

CUADRO 4
Cuenta Corriente¹
(USD millones)

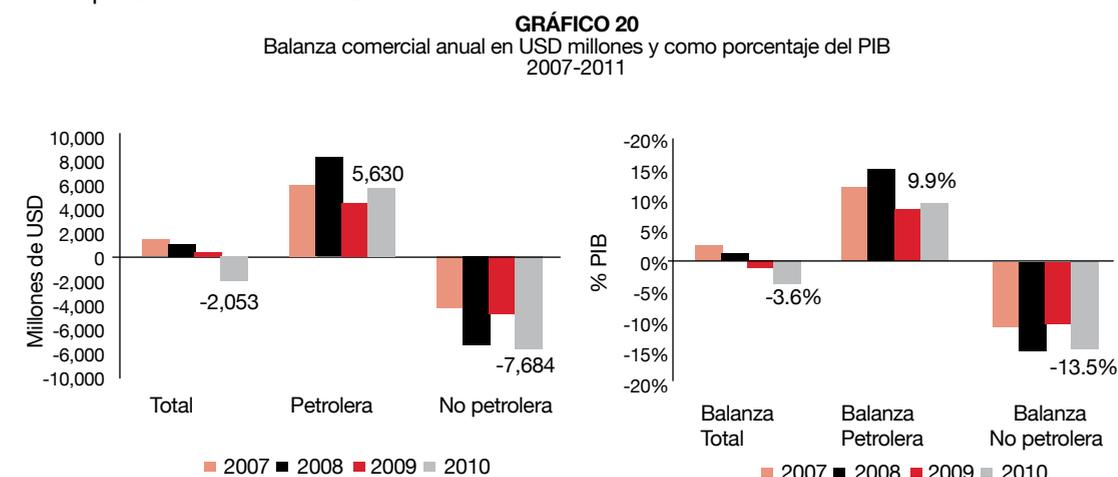
	2008	2009	2010	% valor 2010/ PIB	Var. Absol. 2010/2009
1. CUENTA CORRIENTE	1,357.1	-179.8	-1,917.3	-3.4%	-1737.5
1.2. BIENES	1,548.7	143.6	-1,580.3	-2.8%	-1,723.9
Exportaciones	19,460.8	14,412.0	18,060.8	31.7%	3,648.8
Importaciones	-17,912.1	-14,268.4	-19,641.1	-34.5%	-5,372.6
1.3. SERVICIOS	-1,675.5	-1,371.2	-1,592.7	-2.8%	-221.5
Servicios prestados	1,314.1	1,227.6	1,367.2	2.4%	139.5
Servicios recibidos	-2,989.5	-2,598.8	-2,959.9	-5.2%	-361.0
1.4. RENTA	-1,461.6	-1,384.0	-1,053.9	-1.8%	330.2
Renta recibida	315.2	105.8	76.6	0.1%	-29.3
Renta pagada	-1,776.8	-1,489.9	-1,130.4	-2.0%	359.5
1.5. TRANSFERENCIAS CORRIENTES	2,945.6	2,431.8	2,309.5	4.1%	-122.3
Remesas de trabajadores	2,821.6	2,495.1	2,324.0	4.1%	-171.1
Otras transferencias (neto)	123.9	-63.3	-14.5	0.0%	48.8

FUENTE: Banco Central de Ecuador

⁽¹⁾ Datos provisionales. Se incluye el comercio no registrado y las importaciones de la ex -HJDN.

3.1.1.1 Balanza comercial¹⁰

La balanza comercial presentó un déficit de USD 2,053 millones durante el año 2010, que representa un 3.6% del PIB. Dicho déficit se debe principalmente al incremento en valor absoluto de las importaciones de materias primas y bienes de capital industriales, combustibles y lubricantes y bienes de consumo duradero. Por su parte, el volumen exportado presentó una aceleración paulatina durante 2010, principalmente por una recuperación en el área petrolera al final del año. Sin embargo, esto no compensó el persistente aumento de las importaciones. **Gráfico 20.**



FUENTE: Banco Central del Ecuador.

NOTA: Incluye las importaciones de la ex H.J.D.N. Exportaciones e importaciones corresponden a valores FOB.

Exportaciones

En 2010 las exportaciones totales alcanzaron los USD 17,415 millones y 26,6 millones de toneladas, presentando un crecimiento de 25.6% en valor y una caída de 2.7% en volumen. Esta merma hubiera sido más acentuada si las exportaciones petroleras no hubieran presentado un aumento de 2.3%. Esto ocurre a pesar de que las exportaciones de derivados de petróleo se redujeron en 16,8% debido a la paralización de la refinería de Esmeraldas durante dos meses en ese año. Por su parte, las exportaciones no petroleras registraron un crecimiento de 12.2% en valor aunque en volumen presentaron una caída de 13.5%.

Las exportaciones de productos tradicionales generaron un ingreso importante de divisas (crecimiento anual de 7.1%); sin embargo, registraron una caída de 9.4% en volumen. Todos los productos muestran incrementos de las exportaciones en valores, lo que se explica por

¹⁰ Los datos de comercio exterior incluyen el cambio de metodología para el registro de las importaciones de derivados de petróleo, que consiste en reemplazar al Servicio Nacional de Aduanas del Ecuador -SENAE- por la empresa Pública de Hidrocarburos del Ecuador -EP Petroecuador- como fuente principal de información de las importaciones de derivados.

precios favorables de los productos de la canasta exportable del Ecuador en el exterior que más que compensaron la considerable caída en volumen, de este grupo y que se debe, en gran parte, a que la cantidad exportada de banano cayó en 10.1%, pues esta fruta representó casi el 93% del total de las exportaciones tradicionales. Considerando que la mayor parte de la producción de banano se destina a las exportaciones, la incertidumbre sobre la fijación de un precio oficial de exportación de la caja del producto causó la reducción de la producción de la fruta. La política del Gobierno de establecer un precio común de exportación tiene como objetivo reducir la competencia interna de los pequeños y grandes productores, ya que estos últimos, que tienen costos más bajos, ofrecen el producto en el exterior a precios más competitivos que los productores de pequeña escala. Adicionalmente, dentro de los productos tradicionales sólo el camarón y el atún presentan tasas de crecimiento en volumen (10.4% y 6.5%, respectivamente), mientras que el cacao y el café registraron caídas.

De la misma forma, las exportaciones no tradicionales registraron un aumento de 17.3% en valor y una reducción de 22.8% en volumen. En general se observó un decrecimiento en volumen de varios productos. Sin embargo, este descenso se debe principalmente a las exportaciones de productos mineros. Desde el año anterior se ha encontrado volatilidad en el volumen de exportación de dichos productos debido a que se han realizado grandes exportaciones inusuales desde zonas francas. Se destacan las reducciones de las exportaciones de vehículos en 28.3% y extractos y aceites vegetales en 21.8%. **Cuadro 5.**

CUADRO 5
Variación de las exportaciones anuales 2010 / 2009

Exportaciones	2010			Variación 2010-2009			
	Volumen (miles de toneladas)	FOB (millones de USD)	Participación 2010 % (valor)	Volumen		FOB	
				Miles de toneladas	%	Millones de USD	%
Exportaciones totales	26,591	17,415	100%	-757	-2.77%	3,552	25.62%
Petroleras	18,950	9,673	56%	433	2.34%	2,709	38.89%
No petroleras	7,641	7,742	44%	-1,190	-13.48%	844	12.23%
Tradicionales	5,557	3,679	21%	-575	-9.38%	243	7.07%
Banano y Plátano	5,153	2,032	12%	-576	-10.1%	36	1.8%
Camarón	151	845	5%	14	10.4%	180	27.1%
Cacao y elaborados	129	408	2%	-15	-10.6%	5	1.3%
Atún y pescado	88	237	1%	5	6.5%	4	1.5%
Café y elaborados	37	158	1%	-4	-8.7%	18	13.0%
No tradicionales	2,084	4,063	23%	-615	-22.80%	601	17.3%
Primarios	790	1,031	6%	-584	-42.51%	73	7.6%
Flores	105	601	3%	4	3.7%	54	9.9%
Madera	310	130	1%	11	3.8%	31	31.2%
Productos mineros	40	87	0%	-511	-92.7%	24	38.7%
Otros primarios	335	213	1%	-88	-20.9%	-37	-14.7%
Industrializados	1,294	3,032	17%	-31	-2.37%	528	21.1%
Enlatados de pescado	171	601	3%	-7	-4.0%	-32	-5.1%
Vehículos	29	372	2%	-12	-28.3%	115	45.0%
Otras Manufacturas de metal	92	329	2%	20	27.3%	52	19.0%
Extractos y aceites vegetales	188	195	1%	-52	-21.8%	-16	-7.4%
Jugos y conservas de frutas	141	197	1%	24	20.5%	16	8.8%
Manuf. de cuero, plástico y caucho	48	154	1%	7	17.2%	26	19.9%
Otros industrializados	626	1,185	7%	-11	-1.8%	366	44.7%

FUENTE: Banco Central del Ecuador

Importaciones

Las importaciones totales en 2010 ascendieron a USD 19,279 millones y 13.7 millones de toneladas, lo que significó un crecimiento anual de 37% en valor y 20,7% en volumen. Se registró un aumento notable de las importaciones petroleras para suplir la demanda de energía eléctrica de origen térmico, dado un severo estiaje en los primeros y últimos meses de 2010, y por el aumento del parque automotor y el uso extensivo de combustibles. Las importaciones petroleras aumentaron en 72.9% en valor y en 33.4% en volumen con respecto al año 2009, provocando una presión importante en la balanza comercial.

Así mismo, las importaciones no petroleras se incrementaron en 29.9% en valor y 13.1% en volumen. Este acrecentamiento obedece en gran parte a un efecto rebote con respecto a la crisis económica y la medida restrictiva a las importaciones en defensa de la balanza de pagos experimentadas en el año 2009. Esto se puede verificar por la expansión de las compras externas tanto de bienes de capital y de materias primas, como consecuencia de la recuperación económica, como de bienes de consumo, las más afectadas por la medida de salvaguardia de balanza de pagos.

Se debe destacar el incremento de las importaciones de bienes de capital y materias primas para la industria, cuyos beneficios se observarán en primera instancia en un aumento de la inversión productiva y también en el aumento de valor agregado bruto de la economía en el corto y mediano plazo. Por otro lado, también se debe mencionar que se han incrementado de forma persistente las importaciones de consumo duradero durante el año 2010.

Para contrarrestar la salida de divisas por la compra de estos bienes (en especial automóviles), el Gobierno Nacional anunció que a partir de enero de 2011 se incrementará el arancel ad-valorem en 5 pp. (de 35% a 40%) a los vehículos con motor de combustión (no híbridos) y camionetas¹¹. **Cuadro 6.**

11 Resolución No. 604 del Consejo de Comercio Exterior e Inversiones, http://comexi.gob.ec/reso_docs/resolucion604.pdf

CUADRO 6
Variación de las importaciones anuales por CUODE 2010 / 2009

Importaciones	2010			Variación 2010-2009			
	Volumen (miles de toneladas)	FOB (millones de USD)	Participación 2010 % (valor)	Volumen Miles de toneladas	%	FOB Millones de USD	%
Importaciones totales	13,716	19,279	100.0%	2,349	↑ 20.7%	5,207	↑ 37.0%
Petroleras	5,639	4,043	21.0%	1,412	↑ 33.4%	1,705	↑ 72.9%
No petroleras	8,078	15,236	79.0%	938	↑ 13.1%	3,503	↑ 29.9%
Bienes de capital	497	5,129	26.6%	99	↑ 24.8%	1,202	↑ 30.6%
Para la agricultura	13	86	0.4%	-3	↓ -17.4%	-4	↓ -5.0%
Para la industria	232	3,387	17.6%	26	↑ 12.7%	760	↑ 28.9%
Equipo de transporte	251	1,656	8.6%	75	↑ 42.8%	447	↑ 36.9%
Bienes de consumo	1,052	4,116	21.4%	130	↑ 14.1%	1,022	↑ 33.0%
No duradero	784	2,248	11.7%	50	↑ 6.9%	356	↑ 18.8%
Duradero	268	1,868	9.7%	80	↑ 42.3%	666	↑ 55.4%
Materias primas	6,517	5,915	30.7%	706	↑ 12.1%	1,245	↑ 26.7%
Para la agricultura	1,379	761	3.9%	235	↑ 20.6%	145	↑ 23.6%
Para la industria	4,394	4,621	24.0%	835	↑ 23.5%	1,068	↑ 30.1%
De construcción	744	534	2.8%	-365	↓ -32.9%	32	↑ 6.3%
Diversos	12	75	0.4%	3	↑ 36.1%	33	↑ 76.9%

FUENTE: Banco Central del Ecuador

3.1.1.2 Remesas

Las remesas han mostrado una tendencia a la baja a partir del año 2008, en el que empezaron a aparecer los desequilibrios de las principales economías que acogen a los migrantes ecuatorianos, como lo son Estados Unidos, España e Italia.

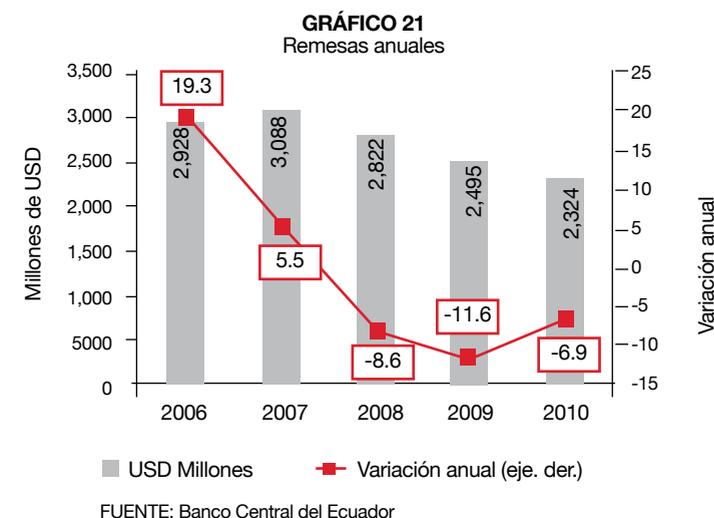
De acuerdo al Banco Central del Ecuador en su informe de evolución de las remesas del cuarto trimestre de 2010, la economía española continúa estancada y el desempleo afecta de forma significativa a la población joven, que incluye a los migrantes ecuatorianos de baja calificación. Efectivamente, la tasa de desempleo para los migrantes alcanzó un máximo histórico de 30.4% en el cuarto trimestre de 2010. De acuerdo a las estadísticas del Ministerio de Trabajo e Inmigración de este país, más de 185.000 ecuatorianos en España no tienen trabajo o se encuentran laborando de manera informal o esporádica¹². Se llega a esta cifra debido a que de los 398.724 ecuatorianos que residían legalmente en ese país, 344.811 formaban parte de la PEA y sólo 149,761 figuraban en la Seguridad Social. Sin embargo, esta cifra no recoge la información de los migrantes sin papeles, por lo que seguramente el número de desempleados podría ser mayor.

Aunque la economía estadounidense mostró signos de consolidación de su actividad económica en 2010, en el primer trimestre de 2011 se registró una desaceleración de su dinámica de crecimiento (1.8%) con respecto al mismo trimestre del año previo. Este crecimiento, por debajo de lo pronosticado, se debería a un extenso déficit comercial, una disminución del gasto del gobierno y los altos precios de las materias primas, lo que ha mermado el poder adquisitivo de hogares y empresas. Adicionalmente, el aumento de la ocupación se ha dado a un ritmo lento, ocasionando que el desempleo se mantenga alto en comparación con los

¹² El Universo, "Desempleo afecta a más de 185.000 ecuatorianos en España", jueves, 14 de abril de 2011.

períodos previos a la crisis de 2008. En marzo de 2010, el Departamento de Trabajo de los Estados Unidos registró una tasa de desempleo de 8,8% y varios grupos vulnerables se han visto especialmente afectados.

El desempleo de los hispanos fue de una tasa de 11.3% en marzo de 2011, que si bien es 1.3 pp menos a la registrada en el mismo mes del año inmediato anterior, permanece en niveles altos. El desempleo para la construcción, actividad que emplea a migrantes ecuatorianos, se ubicó en una tasa de 20% en marzo de 2011, aproximadamente 4.9 pp por debajo de la registrada en el mismo mes del año 2010. Sin embargo se debe anotar antes de la crisis el desempleo en el sector construcción se ubicaba entre el 6% y el 12%. **Gráfico 21.**



3.1.2 Cuenta de Capital y Financiera

La cuenta de capital y financiera registró un saldo positivo que ascendió a USD 823 millones. La cuenta de capitales registra las transferencias unilaterales de capital y las transacciones de activos no financieros no producidos¹³. Durante el año 2010, ésta presentó un superávit de cerca de USD 23 millones. Por su parte, la cuenta financiera mide la variación de la posición de los activos y pasivos de la economía frente al resto del mundo y presentó un superávit de USD 800 millones.

En la cuenta financiera, se observa una reducción tanto de la inversión extranjera directa, así como también de los activos en el exterior de la inversión de cartera. Adicionalmente, dentro de la otra inversión, se registró un aumento considerable de ingresos externos por concepto de préstamos para el Gobierno. Sin embargo, también se observó un aumento de amortizaciones de deuda por parte del sector privado, lo que implica salida de divisas. **Cuadro 7.**

¹³ Se refiere a la compra y venta de activos intangibles.

CUADRO 7
Cuenta de capital y financiera¹
USD Millones

	2008	2009	2010	% Valor 2010/ PIB	Var. Absol. 2010/2009
1. CUENTA CAPITAL Y FINANCIERO	-221.4	-2,329.6	822.6	1.4%	3,152.2
1.2. CUENTA DE CAPITAL	19.9	17.7	22.7	0.0%	5.1
1.2. CUENTA FINANCIERA	-241.3	-2,347.2	799.9	1.4%	3,147.1
Inversión directa	1,005.9	319.0	164.1	0.3%	-154.9
Inversión de cartera	213.1	-3,141.5	-731.1	-1.3%	2,410.4
Activos	216.9	-152.1	-720.9	-1.3%	-568.8
Pasivos	-3.7	-2,989.4	-10.2	0.0%	2,979.2
Tributos de participación en capital	1.4	2.4	0.4	0.0%	-2.0
Tributos de deuda	-5.1	-2,991.9	-10.6	0.0%	2,981.3
Otra inversión	-1,460.4	475.3	1,366.9	2.4%	891.6
Activos	-1,268.9	-950.5	842.4	1.5%	1,792.9
Créditos comerciales	-34.3	-283.4	-202.5	-0.4%	80.9
Préstamos	0	0	0	0.0%	0
Moneda y depósitos	-179.3	-142.5	1,115.1	2.0%	1,257.7
Otros activos	-1,055.3	-524.5	-70.2	-0.1%	454.3
Pasivos	-191.5	1,425.8	524.5	0.9%	-901.2
Créditos comerciales	782.4	1,311.0	0.4	0.0%	-1,310.6
Préstamos	-1,039.4	181.7	547.8	1.0%	366.1
Moneda y depósitos	65.50	-66.9	-23.6	0.0%	43.3
Otros pasivos	0	0	0	0.0%	0

FUENTE: Banco Central del Ecuador

¹ Datos provisionales

Inversión Extranjera Directa

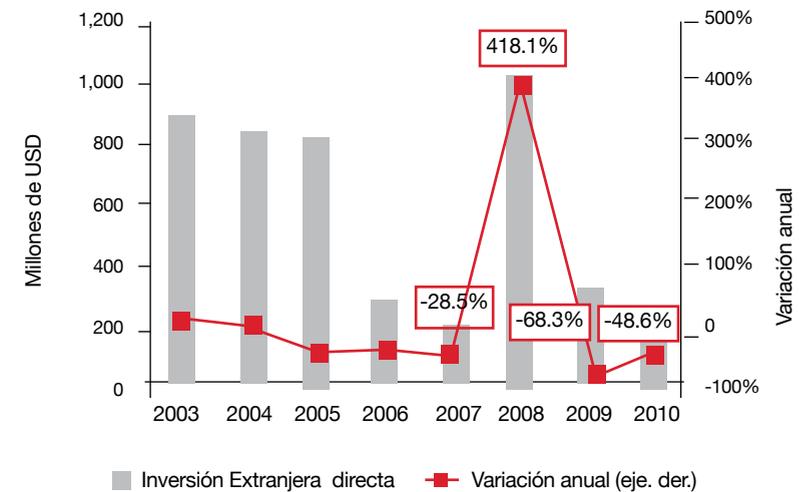
En el año 2010, el flujo neto de inversión extranjera directa fue de USD 164 millones¹⁴. Un monto de USD 265 millones corresponde a capital fresco (acciones y otras participaciones de capital), lo que significó una reducción de 4,6% con respecto al año previo. Adicionalmente, se registró un descenso de utilidades reinvertidas en 16,8%, registrando un saldo de USD 213 millones en este rubro. Por su parte, los pasivos frente a otras sucursales o la matriz aumentaron, pasando de USD 214.7 millones en 2009 a USD 313.6 millones en 2010, reduciendo el monto total de inversión extranjera en dicho monto.

Desde la perspectiva de rama de actividad, por un lado se observan saldos positivos de inversión extranjera directa en la rama de explotación de minas y canteras (USD 159 millones), industria manufacturera (USD 123 millones), comercio (USD 70 millones) y servicios prestados a las personas (USD 66 millones), entre las más importantes. Por otro lado, se observa una desinversión de USD 304 millones en la rama de transporte, almacenamiento y comunicaciones. Cabe recalcar que del total de inversión extranjera directa, un gran monto salió del país debido a un aumento importante de los pasivos frente a inversionistas directos, es decir, endeudamiento neto con las empresas asociadas o matrices radicadas en el exterior.

Gráfico 22.

¹⁴ Este monto de inversión es el resultado de la sumatoria de acciones y otras participaciones, y las utilidades reinvertidas menos los pasivos frente a inversionistas directos.

GRÁFICO 22
Inversión Extranjera Directa anual¹



Fuente: Banco Central del Ecuador

¹ Datos provisionales

Inversión de cartera

En el año 2010 la inversión de cartera fue de USD 731 millones, principalmente por una reducción de activos por inversiones en papeles extranjeros, acciones y títulos de deuda que mantienen los bancos privados del sistema financiero nacional por USD 721 millones. Por otro lado, se registró un aumento de los pasivos de esta cuenta debido a amortizaciones de títulos de la deuda pública.

Otra inversión

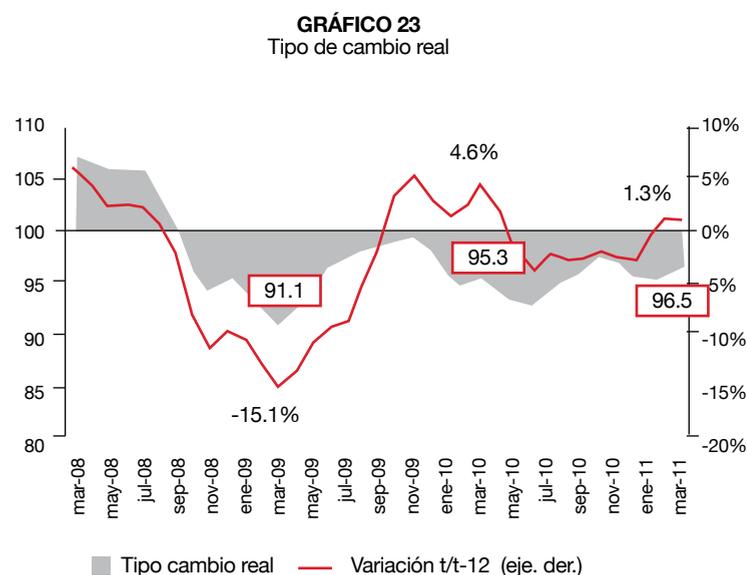
La cuenta de la otra inversión tuvo un saldo de USD 1,367 millones durante el año 2010. Entre los movimientos importantes en las cuentas activas se observó una reducción de la tenencia de moneda y depósitos en el exterior por USD 1.115 millones, debido a que en esta cuenta se registra la contraparte de la balanza de bienes y servicios y este monto se asocia al déficit obtenido en la misma. También se observó un aumento de los activos por concepto de créditos comerciales por USD 202.5 millones.

Dentro de los pasivos se observa la entrada neta de divisas por préstamos del Gobierno por USD 1,175.3 millones. Durante 2010 el gobierno ecuatoriano recibió USD 1,218 millones por concepto de préstamos provenientes de organismos multilaterales: USD 800 millones del Banco de Desarrollo de China, USD 400 millones de la Corporación Andina de Fomento y USD 18 millones de Banco Interamericano de Desarrollo.

En cuanto a la deuda externa por parte del sector privado, se observa que los bancos privados contrataron préstamos por USD 87,6 millones. El sector privado, en su conjunto, realizó amortizaciones por USD 714.5 millones. El saldo neto de préstamos de la cuenta de la otra inversión fue de USD 548 millones.

3.2 Tipo de cambio real

El tipo de cambio real permanece en la zona de la apreciación desde octubre de 2008. Sin embargo, en marzo del presente año presenta una tasa de depreciación anual de 1,3%, lo que podría beneficiar a las ventas externas que hace el Ecuador, dependiendo si continúa esa tendencia. **Gráfico 23.**



El tipo de cambio real está fuertemente depreciado con respecto a Venezuela, Colombia, Brasil, España e Italia. En el último trimestre con todos ellos la depreciación continuó, con la sola excepción de Venezuela.

En cambio, está severamente apreciado con respecto al peso argentino, medianamente apreciado con el yen japonés y entre 90 y 100 puntos -en los que 100 representa el punto de indiferencia en el que no hay ventajas ni desventajas en términos de competitividad en precios-, con EE.UU., Alemania, Francia, Perú y México. Con la mayoría de ellos, sin embargo, el tipo de cambio real del Ecuador se depreció en el último trimestre.

Desde la perspectiva de los tipos de cambio bilaterales se observa una mejora en la posición relativa de las exportaciones del Ecuador, lo que podría dar sus frutos en el presente año. De hecho, las exportaciones han aumentado en volumen luego del retroceso en 2010. Por esos elementos se esperaría que las exportaciones también alienten el crecimiento de la economía y la reducción del desempleo.

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. A diciembre de 2010 la inflación promedio se ubicó en alrededor de 3.71%.

Durante diciembre la inflación fue de 0.51%, por lo que el año finalizó en 3.33%, porcentaje ligeramente inferior al pronóstico del Gobierno y el más bajo en tres años. A nivel mensual se tiene una influencia considerable del sector de alimentos y bebidas no alcohólicas, teniendo un aporte del 54,45% en la variación de los precios en diciembre. Las divisiones que muestran mayor variación anual en diciembre de 2010 fueron: bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes (6.31%); alimentos y bebidas no alcohólicas (5.40%); prendas de vestir y calzado (4.60%); y restaurantes y hoteles (4.56%).

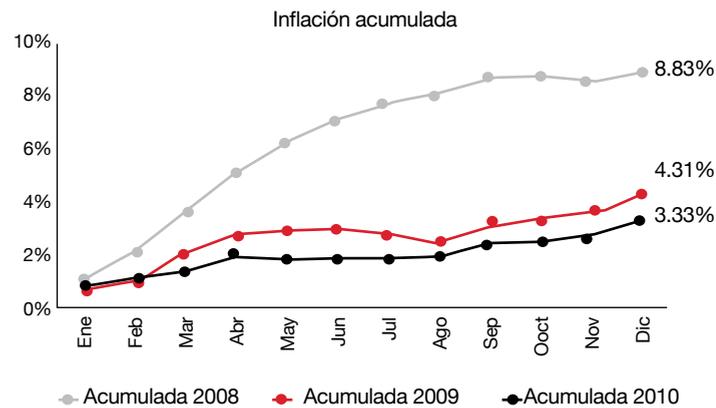
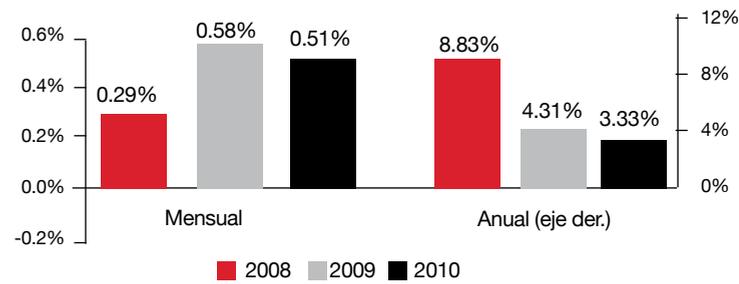
Principales aportes a la inflación por división y productos (incidencia)

Los artículos con mayor incidencia sobre la inflación de diciembre fueron: aceite vegetal, blue jean (mujer), jabón de tocador, papa chola, arveja tierna, tomate riñón, presas de pollo, naranja, pollo entero y almuerzos.

Las cinco divisiones de consumo que tuvieron la mayor parte de la incidencia en la inflación anual (3.33%) son: alimentos y bebidas no alcohólicas (1.51%); prendas de vestir y calzado (0.38%); restaurantes y hoteles (0.31%); educación (0.24%) y salud (0.21%) de incidencia.

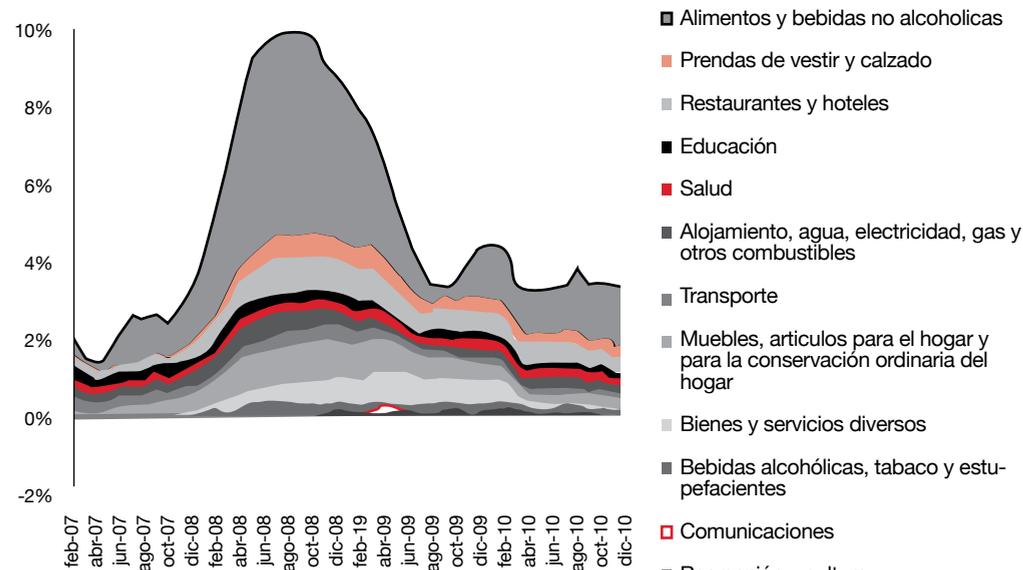
Gráfico 24.

GRÁFICO 24
Inflación diciembre



FUENTE: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos

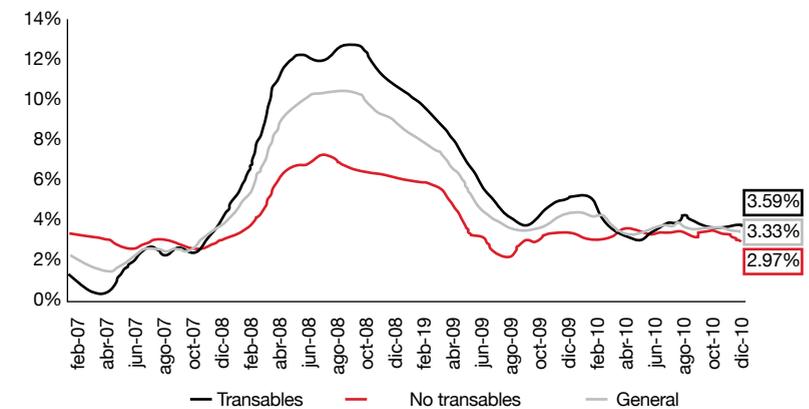
Incidencia por divisiones en la inflación anual



FUENTE: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos

Para diciembre de 2010, la tasa de inflación anual de los bienes transables tomó una ligera tendencia al alza y los no transables presentan una leve tendencia decreciente a partir de octubre de 2010. Sin embargo, hay que recalcar que su comportamiento no se encuentra muy alejado de la inflación general. Entre los productos transables, los que han sufrido los mayores niveles de variación anual de precios son: ajo (92.72%); limón (43.16%); guineo (39.46%); azúcar refinada (27.67%) y melón (24.76%). Dentro de los bienes no transables los servicios y bienes que han incrementado sus precios en mayor medida son: atención médico dental (9.90%); afinamiento (ABC) (9.05%); hamburguesería (8.45%) y confección de traje de mujer (8.36%). **Gráfico 25.**

GRÁFICO 25
Evolución de la Inflación anual transables y no transables



FUENTE: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos

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 2010, el Ecuador registró un déficit de -2.1% del PIB.

4.2.1 Operaciones del Sector Público No Financiero -SPNF-

Debido a los múltiples cambios tanto constitucionales, legales e institucionales que se han presentado en el ordenamiento del Sector Público No Financiero ecuatoriano que iniciaron en el año 2008, el ente Rector de las Finanzas Públicas ha implementado un proceso de actualización y mejora continua de la metodología de compilación de las estadísticas de finanzas públicas, proceso que ha permitido incorporar un mayor número de unidades institucionales de origen público que antes no estaban incluidas en las estadísticas oficiales,

consecuencia de este proceso a continuación se presentan los resultados del ejercicio fiscal 2010:

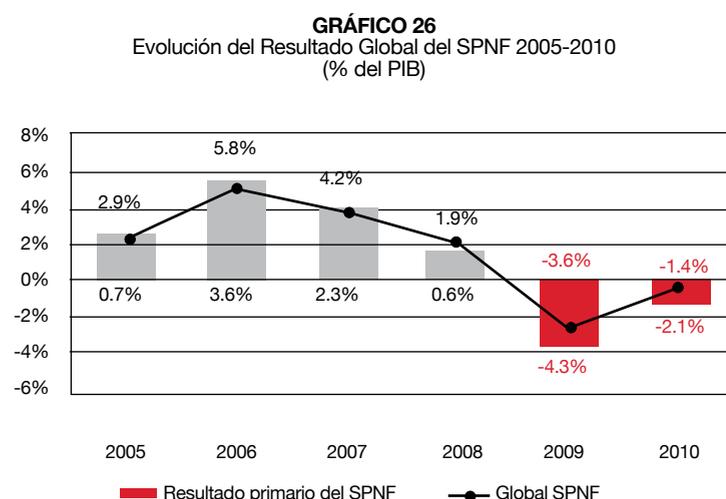
Para el año 2010 las operaciones del SPNF registran un resultado global¹⁵ de USD -1,198.3 millones, lo que implica una reducción del déficit fiscal con respecto al año 2009 (USD -2,232.1 millones), esta mejora se debe principalmente al mayor dinamismo de los ingresos del SPNF como resultado de la mejora sostenida de las condiciones en los mercados internacionales de crudo a pesar del mayor dinamismo en el gasto público en especial el gasto de capital. A su vez, el desempeño fiscal respecto al PIB registró un resultado de -2.1%. **Cuadro 8.**

CUADRO 8
Sector Público No Financiero
(en millones USD)

SPNF	2010
Total Ingresos	23,271
Total Gastos	24,469
Resultado global	-1,198
Resultado primario	-785
Resultado global / PIB	-2.1%
Resultado primario / PIB	-1.4%

FUENTE: Ministerio de Finanzas y entidades del SPNF

Como se puede apreciar en el siguiente gráfico, dentro del periodo 2005-2010, únicamente para el año 2009 el Ecuador presentó un resultado fiscal deficitario superior 3% del PIB. **Gráfico 26.**



FUENTE: Ministerio de Finanzas y entidades del SPNF

15 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 en el año 2010 son de USD 23,271 millones, siendo USD 4,892.6 millones mayores que los registrados en el año 2009 (USD 18,378 millones). El incremento de los ingresos se encuentra principalmente concentrado en las categorías de: ingresos petroleros¹⁶ y tributarios.

Por parte de los ingresos petroleros se debe recalcar que el incremento de los mismos está asociado principalmente al aumento sostenido de los precios en los mercados internacionales del petróleo crudo y sus derivados, ya que el cumplimiento de las metas operativas no presentó resultados satisfactorios y adicionalmente no se observaron incrementos en los precios de venta de los derivados para el mercado interno.

El 25.7% del incremento de los ingresos petroleros del año 2010 fue dirigido al financiamiento de las importaciones de derivados a través del Presupuesto General del Estado, el porcentaje restante ingreso directamente al Estado Central (Gobierno Central).

A su vez, los ingresos tributarios registraron incrementos en todas las categorías a excepción del Impuesto a la Renta, con respecto al año anterior este impuesto presentó una reducción del 6.5% debido principalmente a la disminución de las recaudaciones originadas en los meses de abril, julio y septiembre, es indispensable mencionar que estas recaudaciones tienen fuerte relación con el nivel de la actividad económica del año 2009. **Cuadro 9.**

CUADRO 9
Ingresos Efectivos SPNF
(en millones USD)

	2009	2010	2009	2010	Tasa de crecimiento 2009 - 2010	Crecimiento nominal 2009 - 2010
	millones de USD		% de PIB			
Total Ingresos	18,378.4	23,271.0	35.3%	40.8%	26.6%	4,892.6
Ingresos Petroleros	5,211.5	7,843.7	10.0%	13.8%	50.5%	2,632.2
Exportación	5,211.5	7,843.7	10.0%	13.8%	50.5%	2,632.2
Ingresos no petroleros	12,372.6	13,973.2	23.8%	24.5%	12.9%	1,600.5
Ingresos tributarios	7,553.4	8,667.0	14.5%	15.2%	14.7%	1,113.6
Impuesto a la renta	2,517.5	2,353.1	4.8%	4.1%	-6.5%	-164.4
IVA	3,288.2	3,759.4	6.3%	6.6%	14.3%	471.3
ICE	448.1	530.2	0.9%	0.9%	18.3%	82.1
Arancelarios	950.5	1,152.4	1.8%	2.0%	21.2%	201.9
Otros impuestos	349.1	871.8	0.7%	1.5%	149.7%	522.7
Contribuciones a la Seguridad social	2,061.0	2,540.4	4.0%	4.5%	23.3%	479.4
Otros	2,758.2	2,765.8	5.3%	4.9%	0.3%	7.6
Resultado Operacional de las Empresas públicas	794.3	1,454.2	1.5%	2.6%	83.1%	659.9

FUENTE: Ministerio de Finanzas y entidades del SPNF

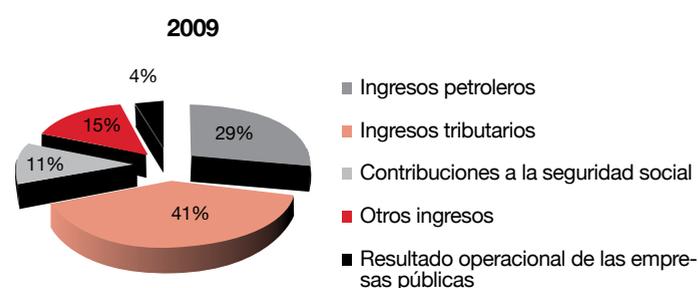
16 Los ingresos petroleros incluye las operaciones de la Cuenta de Financiamiento de Derivados Deficitarios -CFDD-.

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

Finalmente, el incremento en el resultado operacional de las empresas públicas estuvo fuertemente influenciado por las Empresas Petroleras Públicas, empresas que registraron un incremento significativo en los reconocimientos de costos por las operaciones petroleras.

Composición de los ingresos en el año 2010: Petroleros 34%; Tributarios 37%; Contribuciones Seguridad Social 11%; Otros 12%; y Resultado Operacional Empresas Públicas 6%, lo que implica que no existió un cambio significativo en la composición de los ingresos del SPNF en comparación con el año 2009. **Gráfico 27.**

GRÁFICO 27
Composición Ingresos Efectivos SPNF



FUENTE: Ministerio de Finanzas y entidades del SPNF

Los gastos devengados del SPNF ascienden a USD 24,469.3 millones en el año 2010 lo cual representa un incremento de USD 3,858.8 millones respecto al año 2009 que alcanzó USD 20,610.5 millones. El mayor incremento por rubro de gasto corresponde a los gastos por la importación de los derivados del petróleo, debido a un efecto combinado entre un mayor precio promedio (USD/bl 87.25¹⁷) y un incremento de la demanda de derivados importados originada en el sector eléctrico.

Los gastos en sueldos y salarios presentan para el año 2010 un incremento del 14.4% con respecto al año 2009, incremento es influenciado por el crecimiento de este tipo de gasto en el Presupuesto General del Estado, por otra parte el aumento en los gastos en intereses corresponde al incremento en los niveles de endeudamiento público externo tanto a nivel del Presupuesto General del Estado así como en las Empresas Públicas.

17 Fuente: EP Petroecuador

Los gastos de la formación bruta de capital fijo del SPNF en el año 2010 son de USD 6,677.1 millones, superior en USD 366.9 a los niveles registrados en el año 2009 USD 6,310.2 millones, el incremento en el gasto de capital esta principalmente originado en los Gobiernos Seccionales y en la Seguridad Social. **Cuadro 10.**

CUADRO 10
Gastos Devengados SPNF
(en millones USD)

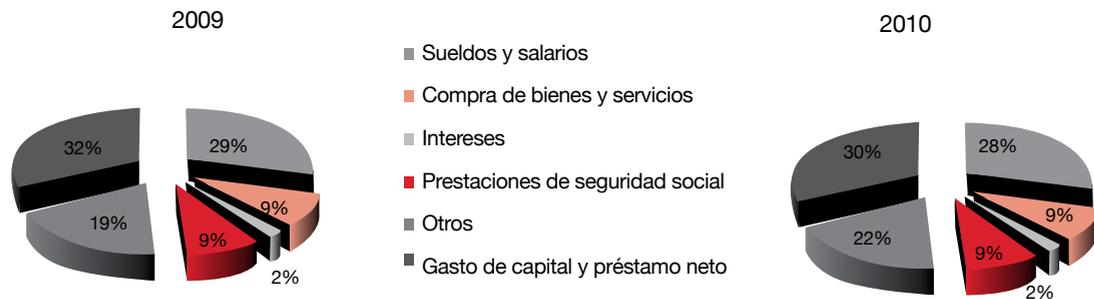
	2009	2010	2009	2010	Tasa de crecimiento	Crecimiento nominal
	millones de USD		% de PIB		2009 - 2010	2009 - 2010
Total Gastos	20,610.5	24,469.3	39.6%	42.9%	18.7%	3,858.8
Gasto Corriente	13,930.1	17,045.4	26.8%	29.9%	22.4%	3,115.2
Intereses	349.0	412.8	0.7%	0.7%	18.3%	63.8
Externos	322.7	377.3	0.6%	0.7%	16.9%	54.6
Internos	26.3	35.5	0.1%	0.1%	34.8%	9.2
Sueldos y salarios	5,929.2	6,785.8	11.4%	11.9%	14.4%	856.6
Compra de bienes y servicios	1,924.2	2,090.2	3.7%	3.7%	8.6%	166.1
Prestaciones de seguridad social	1,874.8	2,245.3	3.6%	3.9%	19.8%	370.5
Otros	3,852.9	5,511.3	7.4%	9.7%	43.0%	1,658.3
Gasto de capital y préstamo neto	6,680.4	7,423.9	12.8%	13.0%	11.1%	743.5
Formación bruta de capital	6,310.2	6,677.1	12.1%	11.7%	5.8%	366.9
Gobierno central	3,507.1	3,698.1	6.7%	6.5%	5.4%	191.0
Resto del Gobierno central	1,118.2	1,378.6	2.1%	2.4%	23.3%	260.4
Empresas Públicas	1,684.9	1,600.4	3.2%	2.8%	-5.0%	-84.5
Otro gasto de capital	370.2	746.8	0.7%	1.3%	101.7%	376.6
Resultado Global (Sobre la línea)	-2,232.1	-1,198.3	-4.3%	-2.1%	-46.3%	1,033.8
Resultado primario	1,883.1	-785.5	-3.6%	-1.4%	-58.3%	1,097.6

FUENTE: Ministerio de Finanzas y entidades del SPNF

El incremento de Otros Gastos de Capital está originado por el desempeño del préstamo neto de la seguridad social, en esta categoría de gasto se registra la entrega neta de recuperaciones de créditos hipotecarios, quirografarios y prendarios realizado por el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social.

La composición de los gastos devengados del año 2010: inversión 30%; sueldos y salarios 28%; otros 22%; prestaciones seguridad social 9%; bienes y servicios 9%; e intereses 2%, lo que implica que al igual que en los ingresos no existió un cambio significativo en la composición de los gastos del SPNF en comparación con el año 2009. **Gráfico 28.**

GRÁFICO 28
Composición Gastos Devengados SPNF



FUENTE: Ministerio de Finanzas y entidades del SPNF

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.

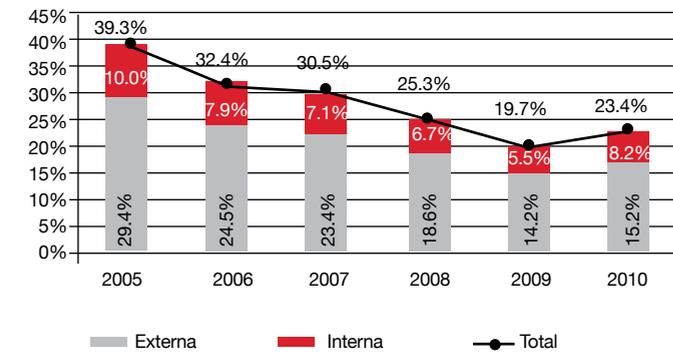
Al respecto, el marco regulatorio del Ecuador en el Código de Planificación y Finanzas Públicas en el Artículo 124.- la regla macrofiscal relativa al límite de endeudamiento público es hasta el 40% del PIB, en el cual no se incluyen los títulos valores emitidos por Estado Ecuatoriano con vencimiento menor a un año, así como deuda contratada por las Empresas Públicas que no requieran de garantía soberana.

Para el 2010, el endeudamiento público alcanzó el 23.40% del PIB; porcentaje que no incluye deuda contingente, atrasos y otros.

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

De acuerdo con lo establecido en los planes anuales de reducción de deuda así como las programaciones presupuestarias plurianuales, el porcentaje Deuda/PIB pasa de 44.57% al 31 de diciembre de 2004 a 23.40% el 31 de diciembre de 2010. **Gráfico 29.**

GRÁFICO 29
Evolución de la deuda pública/PIB



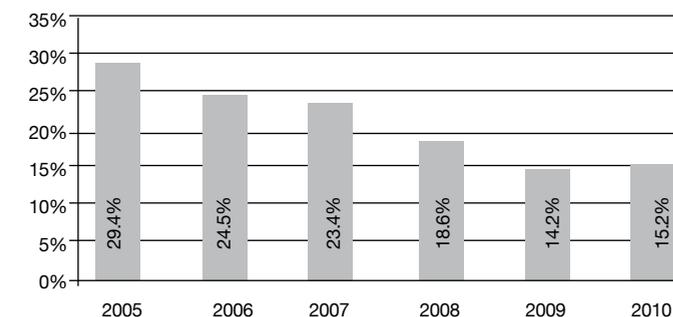
FUENTE: Ministerio de Finanzas

Históricamente, el comportamiento del saldo de Deuda Externa ha presentado una tendencia elevada sin mayores cambios, resaltando un quiebre hacia la baja en el año 2000, debido principalmente a la renegociación de la deuda en este año. Posteriormente, se realizó una colocación internacional de bonos (Global 2015) en el año 2005 por un valor de 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 de 2,987 millones aproximadamente.

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 con la Corporación Andina de Fomento CAF USD 400 millones, Banco Internacional de Desarrollo BID, USD 18.2 millones y gobiernos amigos como China por USD 800 millones.

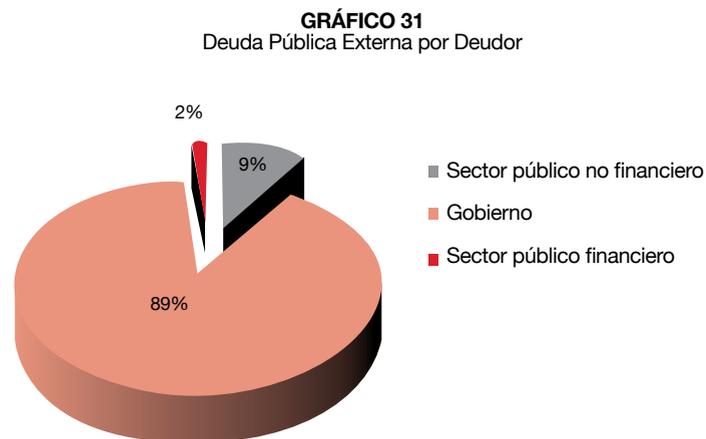
Gráfico 30.

GRÁFICO 30
Evolución de la deuda externa pública / PIB



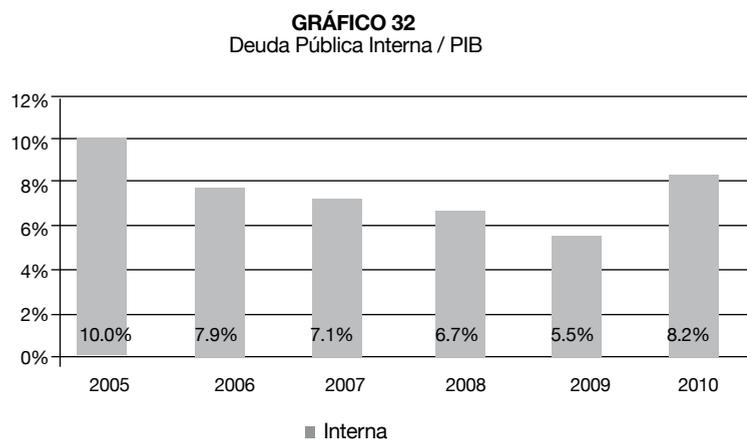
FUENTE: Ministerio de Finanzas

El endeudamiento externo¹⁸ del Sector Público Ecuatoriano -SPE- asciende a USD 8,589 millones al 31 de diciembre de 2010. De este monto, apenas USD 137 millones corresponden a deuda contratada por el Sector Público Financiero -SPF-. Por su parte, el Gobierno Central registra un monto de USD 7,637 millones que representa el 88.9% del total del SPE, lo cual denota una alta concentración de la deuda externa en este nivel de gobierno. **Gráfico 31.**



FUENTE: Ministerio de Finanzas

El saldo de la deuda pública interna emitida por el Estado Central (Gobierno Central) asciende a USD 4,665.1 millones al 31 de diciembre de 2010¹⁹. De este valor, USD 133.4 millones se encuentran en tenencia del Sector Privado en bonos AGD; y, USD 3,564.9 bonos a largo plazo en posesión entidades de estado y el valor restante está colocado en unidades institucionales privadas. **Gráfico 32.**



FUENTE: Ministerio de Finanzas

¹⁸ No incluye el contrato de compra venta de petróleo crudo entre EP Petroecuador y Petrochina que incluye pago anticipado.

¹⁹ Este valor corresponde a la base mixta en la cual se lleva el endeudamiento público en el Ecuador.

El saldo de la deuda interna del Estado Central (Gobierno Central) al 31 de diciembre de 2010 incluye la consolidación de la deuda con la Seguridad Social por concepto de los atrasos en la asignación del 40% para el pago de las pensiones jubilares.

Bolivia
Colombia
Ecuador
Perú

PERÚ

INFORME DE SEGUIMIENTO
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 desaceleración observada en 2009, la actividad económica mundial se recuperó significativamente en el año 2010. Aunque en las economías desarrolladas el dinamismo de la recuperación es aún dependiente de los estímulos fiscal y monetario, las economías emergentes han registrado tasas de crecimiento altas en un contexto de mayor dinamismo de la demanda interna y del crédito. En este contexto, la economía peruana creció 8.8 % en 2010.

El dinamismo de la producción estuvo asociado a la expansión de la demanda interna, la cual creció 12.8%. El consumo privado creció 6%, sustentado en el aumento del ingreso nacional disponible, el crecimiento del empleo y un mejor clima de confianza en el desempeño de la economía.

La inversión privada tiende a ser uno de los componentes más volátiles del gasto durante los períodos de auge y caída del ciclo económico, además de ser muy sensible a la evolución de los términos de intercambio. Así, en un contexto de alta incertidumbre, como la de 2009, se postergó la ejecución de algunos proyectos de inversión, lo que generó la caída de la inversión privada de 15.1%. No obstante, el contar con un conjunto importante de proyectos de inversión anunciados y expectativas optimistas en el empresariado permitió una rápida recuperación de la inversión privada en 2010 (22.1%).

Ante la recuperación del gasto privado que mostró la economía a lo largo del año, hubo una menor necesidad del gobierno de mantener el Plan de Estímulo Económico puesto en marcha en 2009. Así, se moderó principalmente el ritmo de expansión del gasto público (de 19.6 % de crecimiento en términos reales en 2009 a 16.4% en 2010).

La inflación, medida por la variación del Índice de Precios al Consumidor (IPC) de Lima Metropolitana, registró un nivel de 2.1% en 2010, superior al 0.2% registrado en 2009. A partir de enero de 2010 la recuperación de las cotizaciones en el mercado internacional y las alteraciones climáticas afectaron los precios de algunos alimentos. A ello se sumó el alza del precio del petróleo. En los últimos meses del año, sin embargo, el aumento en el abastecimiento de los productos agropecuarios permitió registrar tasas de inflación más bajas.

El incremento de la actividad económica se reflejó en el aumento generalizado de las importaciones, en tanto que el aumento de los términos de intercambio (17.9%) y el mayor volumen promedio embarcado de exportaciones no tradicionales (15.3%) estuvieron asociados al incremento de 31.9% del valor de las exportaciones. Con ello, se observó un moderado aumento del superávit comercial respecto al del 2009, ya que los mayores precios promedio de las exportaciones incrementaron a su vez las utilidades de las empresas con participación extranjera. Así, en el año 2010 el déficit en cuenta corriente fue de USD 2,315 millones (1.5% del PBI).

Las reservas internacionales netas aumentaron en USD 10,970 millones durante 2010, acumulando un saldo de USD 44,105 millones al cierre del año. Este nivel es equivalente a más de 5 veces el total de obligaciones de corto plazo y a 28.7% del PBI.

Durante 2010, la política monetaria del Banco Central de Reserva del Perú se orientó al retiro gradual del estímulo monetario implementado en el 2009, en un escenario de rápida recuperación de la actividad económica doméstica, y del resurgimiento de la entrada de capitales. En este contexto el Banco Central decidió iniciar preventivamente el incremento de la tasa de referencia, desde el nivel mínimo histórico de 1.25% hasta 3.0% en diciembre. Estos reajustes a la tasa de referencia se dieron de manera preventiva, pues no se observaron presiones inflacionarias y las expectativas de inflación se ubicaron dentro del rango meta. A su vez, estuvieron acompañados de ajustes en los requerimientos de encaje, orientados a evitar una mayor dolarización del crédito y a una esterilización de los flujos de capital.

En el año 2010 el Sector Público No Financiero (SPNF) registró un déficit económico de 0.5% del PBI, menor en 1.1 pp respecto al registrado en 2009. La reducción del déficit se produjo en el gobierno general, que pasó de 1.9% a 0.4% del PBI. En este contexto, los ingresos corrientes del gobierno general ascendieron a 19.8% del PBI, superior en 1.1 pp del PBI a los ingresos del año previo, lo cual representa un crecimiento real de 18.4%. Este incremento de los ingresos fue consecuencia de la evolución positiva de la recaudación de tributos del gobierno nacional.

A diciembre de 2010 el monto total de deuda pública alcanzó los USD 36.8 miles de millones, 23.9% del PBI. Ello se explica principalmente por la disminución de la deuda externa de 16.2% a 12.9% del PBI, consecuencia de un conjunto de operaciones de administración de deuda concretadas por el gobierno peruano.

I. Aspectos Fundamentales para la Evaluación de las Metas de Convergencia en el Año 2010

El presente informe evalúa el grado de cumplimiento del Programa de Acciones de Convergencia (PAC) de Perú del año 2010, 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 2010.

Para el año 2010, 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 pp hacia arriba o hacia abajo¹ y la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal (LRTF)², y el Marco Macroeconómico Multianual 2011 - 2013, 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 2010 consideradas en el presente informe corresponden a la información publicada en la Nota Semanal No. 13 del BCRP de 2011. Para el análisis del desempeño macroeconómico del 2010 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% del PBI.

II. Evolución Económica en el 2010

2.1 Sector real

La economía peruana creció 8.8% en 2010 en un contexto en que la demanda interna creció 12.8%, revirtiendo esta última la caída de 2.8% que experimentó durante el 2009. Este crecimiento de la demanda interna se asoció principalmente a la recuperación del gasto privado en consumo e inversión (que en conjunto creció 12.3%, luego de caer 6.0% en el 2009), así como al proceso de recomposición de inventarios (el cual se estima contribuyó con 2.2 pp al crecimiento del PBI).

El consumo privado cerró el año con un crecimiento de 6.0%, cifra por encima del promedio de la década de 5.0%. El crecimiento del año estuvo sustentado en el aumento de 10.6% del ingreso nacional disponible, el crecimiento del empleo (4.2%), el crecimiento del crédito de consumo (15.2%), y un mejor clima de confianza. El mayor ritmo de crecimiento del consumo se reflejó en la mayor producción de bienes de consumo masivo, así como en otros indicadores como la venta de vehículos familiares nuevos.

Luego de la incertidumbre generada durante la crisis financiera internacional, las empresas retomaron rápidamente los proyectos de inversión que tenían pendientes, a los cuales se sumaron nuevos planes asociados al atractivo que presenta el Perú al ser una de las pocas economías en el mundo que se mantuvo en crecimiento durante el 2009, así como una de las que más rápidamente se recuperaron luego de finalizada la crisis. De esta manera, la inversión privada creció 22.1%. Con ello, en el 2010 la inversión privada representó el 19.2% del PBI, superior al 17.7% que representó en 2009. Los proyectos de inversión que sustentaron el dinamismo anual se concentraron principalmente en los sectores minero, energético e infraestructura, aunque también sobresalieron los orientados a fines comerciales y de turismo.

A nivel sectorial, el crecimiento se dio principalmente en los sectores no primarios, los cuales crecieron 10.3%. Por el lado de los sectores primarios (los cuales crecieron 1.1%), los problemas derivados de la presencia de la Niña retrajeron principalmente a la pesca, a la vez que la minería se contrajo 0.1%, arrastrando los efectos de la postergación de inversiones desde el cuarto trimestre del 2008 a causa del estallido de la crisis financiera. El desempeño de estos sectores fue compensado por el crecimiento de la actividad agropecuaria, el cual ascendió a 4.3%.

2.2 Sector externo

En un contexto de recuperación de la economía mundial, mayor demanda en las economías emergentes y abundante liquidez internacional (que favoreció niveles récord de posiciones no comerciales), así como de choques de oferta que exacerbaban las condiciones en los ya ajustados mercados de productos básicos, los precios de los commodities se recuperaron durante 2010, principalmente en la segunda parte del año. Los commodities que registraron las mayores alzas corresponden a nuestros productos de exportación (metales básicos) con los cual los términos de intercambio subieron 17.9% en el año, la cuarta mayor alza histórica. Los mayores precios de las exportaciones (29.9%) fueron compensados parcialmente por el incremento de los precios de importación (10,1%).

En el año 2010 el déficit en cuenta corriente fue de USD 2,315 millones (1.5% del PBI). El incremento de la actividad económica se reflejó en el aumento generalizado de las importaciones. A su vez, el aumento de los términos de intercambio (17.9%) y el mayor volumen promedio embarcado de exportaciones no tradicionales (15.3%) se reflejaron en el incremento de 31.9% del valor de las exportaciones. Con ello, se observó un moderado aumento del superávit comercial respecto al del 2009, ya que los mayores precios promedio de las exportaciones incrementaron a su vez las utilidades de las empresas con participación extranjera a USD 9,478 millones.

Este déficit fue cubierto por una cuenta financiera positiva en USD 12,583 millones, flujo compuesto por: (i) reinversión de utilidades por USD 5,731 millones, (ii) incremento de deuda del sector financiero por USD 3,311 millones y (iii) adquisición de títulos emitidos en el mercado local por parte de no residentes por USD 3,198 millones. Los aportes de capital extranjero alcanzaron a USD 1,533 millones.

2.3 Sector financiero

Durante 2010, la política monetaria del Banco Central de Reserva del Perú se orientó al retiro gradual del estímulo monetario implementado en el 2009, en un escenario de rápida recuperación de la actividad económica doméstica, y del resurgimiento de la entrada de capitales.

En este contexto el Banco Central decidió iniciar preventivamente el incremento de la tasa de referencia, desde el nivel mínimo histórico de 1.25% hasta ubicarlo en 3.0% en diciembre. Estos reajustes a la tasa de referencia se dieron de manera preventiva, pues no se observaron presiones inflacionarias y las expectativas de inflación se ubicaron dentro del rango meta.

En economías dolarizadas como la peruana y en un escenario de importantes flujos de capitales de corto plazo, la reversión del estímulo monetario requiere un ajuste paralelo en las condiciones monetarias y crediticias en moneda nacional y extranjera para evitar inducir a una mayor dolarización del crédito, y a través de este proceso, una menor efectividad del ajuste monetario.

Con este objetivo, la elevación de la tasa de referencia fue acompañada de incrementos de encaje tanto en moneda nacional como en moneda extranjera. Así, durante el 2010 se adoptaron las siguientes medidas de encaje: (i) se elevó la tasa de encaje mínimo legal de 6.0% a 9.0%, con una exoneración de S/. 50 millones o el 5.6% del TOSE (total de obligaciones sujetas a encaje), el menor, (ii) se elevó el requerimiento mínimo en cuenta corriente de los bancos de 1.0 % a 3.0%, (iii) se elevó la tasa de encaje marginal en moneda nacional a 25%, (iv) se elevó la tasa de encaje marginal en moneda extranjera de 30% a 55%, (v) se elevó la tasa de encaje medio en moneda extranjera en 0.3 pp sobre la tasa implícita de encaje del período comprendido entre el 1 y el 31 de julio de 2010, (vi) se elevó la tasa de encaje a depósitos de entidades financieras no residentes de 35 a 120% y (vii) se elevó la tasa de encaje a los adeudados de corto plazo de 35 a 75%.

El incremento en la tasa de referencia se transmitió rápidamente al resto de tasas de interés, en particular a las tasas de menor plazo y menor riesgo crediticio, contribuyendo a generar condiciones monetarias y crediticias adecuadas para mantener una evolución de la demanda interna compatible con el objetivo de mantener la inflación en el nivel meta.

III. Criterios de Convergencia y Grado de Cumplimiento

3.1 Evolución de los precios

En el 2010 la tasa de inflación fue 2.08% luego que a finales del 2009 ésta se ubicara en 0.25%. El mayor ritmo de incremento en los precios internos estuvo en gran medida asociado al aumento de las cotizaciones de algunos alimentos y combustibles en los mercados internacionales así como a las condiciones climatológicas adversas que afectó el precio de algunos alimentos, particularmente agrícolas, durante los primeros meses del año. No obstante el fuerte dinamismo que han venido mostrando los diversos indicadores de actividad de la economía peruana, la inflación se ha mantenido muy cerca a la meta de inflación reflejo de que las expectativas de inflación de los agentes económicos se mantienen ancladas alrededor de la meta anunciada 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.**

Los mayores precios internacionales y las alteraciones climáticas dieron lugar a alzas en los precios de los alimentos en el mercado interno. Destacó el aumento en el precio del azúcar en 25.1%, alza relacionada a la mayor cotización internacional que pasó de USD 557.4 en diciembre de 2009 a USD 779 en diciembre de 2010 y, a la menor producción nacional de caña de azúcar (-2.8%), afectada principalmente por problemas climáticos. Resalta también el alza del precio del pescado fresco y congelado (15.2%), debido a una menor oferta, asociada a las alteraciones en las condiciones marinas por efecto del Fenómeno La Niña. Destaca también el incremento en el precio de la papa (11.2%) como resultado de las irregularidades en su abastecimiento.

El precio de la gasolina y los lubricantes aumentó en 16.4% debido al alza del precio internacional del petróleo y a la revisión de las bandas de precio del Fondo de Estabilización de los Precios de los Combustibles. El precio del contrato de Petróleo Intermedio de Texas (WTI) registró un valor promedio de USD 89.2 el barril en diciembre de 2010, lo que representó una fuerte recuperación con respecto al precio de fines de los años previos (USD 74.3 en diciembre de 2009 y USD 41.4 en 2008).

Los productos como la carne de pollo y los huevos contribuyeron a atenuar el alza del precio de los alimentos. El precio del pollo registró una caída de 14.2% debido al alto nivel de oferta. A su vez, el precio de los huevos cayó en 6.4% como resultado del aumento en la producción.

3.2 Evolución de las finanzas públicas

En el año 2010 el Sector Público No Financiero (SPNF) registró un déficit económico de 0.5% del PBI, menor en 1.1 pp respecto al registrado en 2009. **El déficit de 2010 es menor a la meta comunitaria de la CAN fijada en un déficit de 3% del PBI. Esto implica que el grado de cumplimiento de la meta fiscal de Perú es superior a la meta comunitaria. Asimismo, el déficit fiscal de 2010 está por debajo del límite de 2% establecido transitoriamente para ese año.**

La reducción del déficit se produjo en el gobierno general que pasó de 1.9 a 0.4% del PBI. Si se descompone el resultado del gobierno general, se tiene que el gobierno nacional registró un superávit de 0.2 % del PBI, en tanto que los gobiernos locales y regionales registraron un resultado deficitario de 0.4 y 0.2 % del PBI, respectivamente.

Durante 2010 los ingresos corrientes del gobierno general ascendieron a 19.8% del PBI, lo que representó un incremento de 18.4% en términos reales, reflejo del buen desempeño de la actividad económica interna y del contexto internacional más favorable que determinó precios de los commodities mayores a los registrados en 2009, factores que influyen especialmente en la recaudación del Impuesto a la Renta y el Impuesto General a las Ventas (IGV)

que aumentaron 25 y 19% en términos reales, crecimiento que fue acompañado también por los ingresos no tributarios que aumentaron 20%, dados los mayores ingresos por canon y regalías petroleras.

En el año 2010 el gasto no financiero del gobierno general representó el 19.2 % del producto, lo que significó una tasa de crecimiento de 11%. El gasto corriente creció 7% y el gasto de capital, 20%. Por niveles de gobierno, el gasto no financiero del gobierno nacional creció 12%, en tanto que el gobierno local lo hizo en 11% y los gobiernos regionales lo hicieron a 7%. Destaca, asimismo, en 2010 el crecimiento que registró los gastos de capital del gobierno nacional que aumentaron 36%.

A diciembre de 2010 el monto total de deuda pública alcanzó los USD 36,758 millones. Este nivel significa una reducción de 27.2% a 23.9 % del PBI con respecto al saldo final de 2009. **El nivel de deuda pública de 2010 es menor a la meta comunitaria de 50% del PBI. Asimismo, es menor a la cifra proyectada en el Marco Macroeconómico Multianual de mayo de 2010 (24.6% del PBI).**

El resultado económico estructural, indicador que muestra la evolución de las decisiones de política fiscal porque deduce del resultado económico convencional los efectos del ciclo económico y los efectos de los precios de los principales minerales de exportación, fue negativo en 2.0% del PBI en 2010. El impulso fiscal, que muestra el efecto expansivo neto de la política fiscal sobre la demanda interna, sería de 0.4 % del PBI en 2010, lo que indica que la política fiscal se mostró expansiva durante el año pasado.

La reducción en el ratio de deuda pública a PBI se explica principalmente por la disminución de la deuda externa de 16.2% a 12.9% del PBI, consecuencia de un conjunto de operaciones de administración de deuda concretadas por el gobierno peruano. La primera operación, realizada en abril, intercambié bonos globales por USD 1,790 millones y la segunda, realizada en diciembre, prepagó deuda externa por USD 2,021 millones. En menor medida, la reducción del saldo total de deuda pública se explica por la deuda interna, la cual pasó de 11.0% del PBI a 10.0% del PBI.

IV. Anexo Estadístico

Flujos Macroeconómicos

(En porcentajes del PBI)

	2009 Año	I Trim.	II Trim.	2010 III Trim.	IV Trim.	Año
1. Ahorro Nacional	20.9	22.1	23.7	24.1	24.0	23.5
a. Sector Público	4.1	6.7	7.9	5.2	3.4	5.8
b. Sector Privado	16.8	15.4	15.7	18.9	20.5	17.7
2. Ahorro Externo	-0.2	1.6	0.9	2.3	1.3	1.5
3. Inversión	20.7	23.7	24.5	26.4	25.3	25.0
a. Sector Público	5.3	3.4	5.3	6.1	8.7	6.0
b. Sector Privado	15.4	20.3	19.3	20.3	16.5	19.0

FUENTE: BCRP

Sector Real

	2009 Año	I Trim.	II Trim.	2010 III Trim.	IV Trim.	Año
Tasa de crecimiento del PBI real (%)	0.9	6.2	10.0	9.6	9.2	8.8
PBI real en moneda nacional (millones de nuevos soles de 1994)	193,155	48,330	54,729	51,847	55,237	210,143
PBI nominal en moneda nacional (millones de nuevos soles)	382,318	100,490	110,999	108,105	115,018	434,612
PBI nominal en USD (miles de millones)	127,370	35,272	39,078	38,545	41,024	153,919

FUENTE: BCRP

Producto Bruto Interno por sectores económicos

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

	2009	2010				Año
		I Trim.	II Trim.	III Trim.	V Trim.	
Agropecuario	2.3	3.8	4.4	2.4	6.6	4.3
Agrícola	0.9	3.9	4.2	2.1	6.7	4.2
Pecuario	4.4	3.7	4.9	2.8	6.4	4.4
Pesca	-7.9	-8.2	-9.7	-27.0	-25.3	-16.4
Minería e hidrocarburos	0.6	1.1	1.7	-2.3	-1.0	-0.1
Minería metálica	-1.4	-1.0	-2.3	-8.4	-7.6	-4.9
Hidrocarburos	16.1	11.0	22.3	37.4	44.8	29.5
Manufactura	-7.2	7.5	16.8	17.4	13.0	13.6
Procesadores de recursos primarios	0.0	-5.6	-1.9	2.4	-3.7	-2.3
Manufactura no primaria	-8.5	10.1	21.4	20.1	16.2	16.9
Electricidad y agua	1.2	6.5	8.6	8.4	7.3	7.7
Construcción	6.1	16.8	21.5	16.6	15.5	17.4
Comercio	-0.4	8.1	11.0	9.6	9.9	9.7
Otros servicios	3.1	4.9	8.8	9.3	8.9	8.0
PRODUCTO BRUTO INTERNO	0.9	6.2	10.0	9.6	9.2	8.8
PBI primario	1.0	0.9	2.2	0.0	1.1	1.1
PBI no primario	0.8	7.2	11.9	11.4	10.7	10.3

FUENTE: BCRP

Demanda y Oferta Global

(variaciones porcentuales reales)

	2009	I Trim.	II Trim.	2010	IV Trim.	Año
	Año					
DEMANDA GLOBAL (1+2)	-2.8	7.2	12.0	13.8	11.5	11.2
1. Demanda interna	-2.8	8.5	14.2	15.2	13.2	12.8
a. Consumo privado	2.4	5.4	5.8	6.2	6.5	6.0
b. Consumo público	16.5	14.0	12.7	9.5	7.7	10.6
c. Inversión bruta interna	-20.6	16.3	44.0	44.8	33.7	34.8
Inversión bruta fija	-8.6	12.6	29.5	27.4	22.6	23.0
- Privada	-15.1	11.5	24.5	28.6	24.1	22.1
- Pública	25.5	19.8	51.3	23.5	19.2	26.5
Variación de existencias	-292.8	21.9	274.3	109.9	68.6	92.3
2. Exportaciones	-3.2	0.2	-0.1	7.0	2.7	2.5
OFERTA GLOBAL (3+4)	-2.8	7.2	12.0	13.8	11.5	11.2
3. Producto bruto interno	0.9	6.2	10.0	9.6	9.2	8.8
4. Importaciones	-18.6	12.3	24.0	35.3	23.4	23.8
Memo:						
Gasto público	19.6	15.6	25.0	14.8	12.7	16.4
Gasto privado	-5.8	7.6	12.7	15.2	13.4	12.2
Gasto privado sin inventarios	-2.1	6.8	9.5	11.2	10.5	9.5
Demanda interna sin inventarios	0.6	7.8	11.4	11.7	10.9	10.5
PBI sin inventarios	4.4	5.5	7.3	6.3	7.0	6.6

FUENTE: BCRP

Balanza de Pagos (Millones de USD)

	2009	2010				
	Año	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	Año
I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE	211	-533	-342	-889	-531	-2,315
1. Balanza comercial	5,951	1,589	1,554	1,484	2,123	6,750
a. Exportaciones FOB	26,962	7,924	8,164	9,229	10,178	35,565
b. Importaciones FOB	-21,011	-6,336	-6,610	-7,815	-8,054	-28,815
2. Servicios	-1,144	-493	-493	-525	-580	-2,037
a. Exportaciones	3,645	877	907	1,066	1,107	3,956
b. Importaciones	-4,789	-1,316	-1,400	-1,591	-1,687	-5,993
3. Renta de factores	-7,484	-2,414	-2,135	-2,605	-2,900	-10,053
a. Privado	-7,533	-2,378	-2,095	-2,590	-2,811	9,873
b. Público	49	-36	-40	-15	-89	-180
4. Transferencias corrientes	2,887	711	732	758	826	3,026
del cual: Remesas del exterior	2,409	588	609	636	701	2,534
II. CUENTA FINANCIERA	1,499	3,075	575	6,884	2,048	12,583
1. Sector privado	2,680	2,446	1,664	5,471	3,743	13,324
a. Activos	-4,102	619	-219	-49	-1,392	-1,041
b. Pasivos	6,783	1,827	1,883	5,520	5,135	14,365
2. Sector público	1,032	104	-684	-37	-387	-1,004
a. Activos	-317	42	42	-91	11	4
b. Pasivos	1,349	63	-725	53	-398	-1,007
3. Capitales de corto plazo	-2,214	525	-405	1,451	-1,308	263
a. Activos	-622	-542	-494	299	-270	-1,007
b. Pasivos	-1,592	1,066	89	1,152	-1,037	1,270
III. FINANCIAMIENTO EXCEPCIONAL	36	1	2	12	4	19
IV. ERRORES Y OMISIONES NETOS	-702	-67	129	399	444	904
V. RESULTADO DE BALANZA DE PAGOS	1,043	2,456	364	6,406	1,965	11,192
(V=I+II+III+IV)=1-2						
1. Variación del saldo de RIN	1,939	2,134	73	7,123	1,641	10,970
2. Efecto valuación y monetización de oro	896	-323	-291	717	-324	-222

FUENTE: BCRP

Precios y Tasas de Interés

	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic
Indice de precios al por mayor (1994 = 100)	190.0	190.2	190.7	191.1	192.7	192.9	192.9	193.6	194.0	194.3	196.1	197.1
Indice de precios al consumidor (2009 = 100)	100.0	99.9	100.3	100.3	100.2	99.9	100.1	99.9	99.8	99.9	99.8	100.1
Tipo de cambio nominal de venta bancario fin de período (S/. por USD)	2.86	2.85	2.84	2.85	2.85	2.83	2.82	2.80	2.79	2.80	2.83	2.81
Indice de tipo de cambio real multilateral (promedio del período, base 1994 = 100)	98.1	96.1	96.1	96.6	94.7	94.1	95.0	95.0	95.7	97.7	98.1	98.2
Tipo de cambio real bilateral con los países miembros de la CAN (promedio del período, base 1994 = 100)	121.2	123.5	125.5	124.0	121.3	124.5	126.8	129.4	129.9	129.5	126.3	124.0
Indice de TCR Bilateral con Colombia	100.2	100.1	99.5	100.0	99.9	99.4	98.5	97.7	97.5	98.0	98.7	99.4
Indice de TCR Bilateral con Ecuador	77.0	66.8	67.8	71.4	72.9	74.0	74.5	74.8	75.5	76.7	78.1	79.6
Indice de TCR Bilateral con Venezuela												
Tasas de interés (promedio del período, en términos efectivos anuales)	1.8	1.8	1.7	1.7	1.7	1.8	2.0	2.3	2.5	2.7	2.8	2.9
Tasa de interés pasiva en MN de 31 a 179 días	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0	1.1	1.2	1.3	1.3	1.2
Tasa de interés pasiva en ME de 31 a 179 días	3.2	2.9	2.8	2.6	2.5	2.5	2.7	2.9	3.1	3.3	3.7	3.7
Tasa de interés pasiva en MN hasta 360 días	2.1	2.0	1.9	1.8	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
Tasa de interés pasiva en ME hasta 360 días												

FUENTE: BCRP

Cuentas Monetarias del Sistema Financiero (Saldo en millones de nuevos soles)

	2009		2010											
	Dic	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Set	Oct	Nov	Dic	
LIQUIDEZ	112,825	114,151	114,981	115,486	117,819	119,931	123,262	123,546	124,711	126,913	130,443	136,507		
Circulante	19,241	18,488	18,858	19,238	19,444	19,602	21,116	20,931	20,801	21,467	21,746	24,135		
Depósitos a la vista en moneda nacional	13,807	14,702	15,594	14,998	15,745	16,829	15,414	16,365	16,203	16,218	17,837	18,440		
Dinero	33,048	33,168	33,398	34,452	34,236	35,190	36,431	37,295	37,005	37,685	39,583	42,576		
Cuasi dinero en moneda nacional	32,233	33,264	34,402	34,661	35,064	35,074	36,714	38,190	38,884	39,712	41,047	42,315		
Liquidez soles	65,282	66,662	68,855	68,897	70,254	71,505	73,244	75,485	75,888	77,397	80,630	84,891		
CREDITO	68,871	70,783	71,656	72,504	74,868	75,214	76,810	75,981	74,926	76,004	71,808	81,801		
Crédito neto al sector público	-37,940	-37,392	-38,259	-39,536	-39,521	-40,734	-41,194	-41,416	-42,356	-42,999	-50,224	-42,378		
Crédito neto al sector privado	106,812	108,175	109,915	112,040	114,389	115,948	118,003	117,397	117,282	119,003	122,032	124,179		
RESERVAS INTERNACIONALES NETAS (en millones de USD)	33,135	34,342	35,010	35,269	35,049	35,341	38,635	40,204	42,464	42,956	44,104	44,105		

FUENTE: BCRP

Operaciones del Sector Público No Financiero (Porcentaje del PBI)

	2009					2010				
	I	II	III	IV	AÑO	I	II	III	IV	AÑO
I. AHORRO EN CUENTA CORRIENTE (1+2)	6.1	6.3	2.8	2.2	4.3	6.8	7.9	5.2	3.4	5.8
1. Gobierno Central	3.0	5.1	-1.1	0.9	2.0	5.3	7.0	1.9	2.9	4.2
a. Ingresos Corrientes	16.5	16.7	15.2	15.3	15.9	18.1	18.0	16.6	16.2	17.2
b. Gastos Corrientes	13.5	11.6	16.3	14.4	13.9	12.9	11.0	14.7	13.3	13.0
- No Financieros	11.8	10.7	14.8	13.4	12.7	11.3	10.3	13.3	12.6	11.9
- Financieros	1.7	0.9	1.6	1.0	1.3	1.6	0.7	1.4	0.8	1.1
2. Otras entidades	3.2	1.1	3.9	1.3	2.3	1.6	0.9	3.3	0.5	1.6
II. INGRESOS DE CAPITAL	0.1	0.1	0.2	0.1						
III. GASTOS DE CAPITAL	3.4	4.5	6.0	9.8	6.0	3.9	5.9	6.4	9.2	6.4
1. Inversión pública	3.2	4.2	5.6	9.1	5.6	3.3	5.6	5.9	8.6	5.9
2. Otros	0.3	0.3	0.5	0.7	0.4	0.5	0.3	0.5	0.6	0.5
IV. RESULTADO ECONÓMICO (I+II-III)	2.8	1.9	-3.0	-7.5	-1.6	3.0	2.1	-1.1	-5.6	-0.5
V. FINANCIAMIENTO NETO (1+2+3)	-2.8	-1.9	3.0	7.5	1.6	-3.0	-2.1	1.1	5.6	0.5
1. Externo	2.5	-0.2	0.6	1.4	1.1	0.2	-1.6	0.2	-0.6	-0.5
2. Interno	-5.3	-1.7	2.3	6.1	0.5	-3.3	-0.6	0.9	6.0	0.9
3. Privatización	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.3	0.1

FUENTE: BCRP

Operaciones del Gobierno General
(porcentaje del PBI)

	2009 Año	I Trim.	II Trim.	2010 III Trim.	IV Trim.	Año
I. INGRESOS CORRIENTES	18.7	20.9	20.4	19.2	18.8	19.8
1. Ingresos tributarios	14.1	15.9	15.9	14.6	14.4	15.2
2. Contribuciones	1.7	1.7	1.6	1.7	1.7	1.7
3. Otros	2.9	3.3	3.0	2.9	2.8	3.0
II. GASTOS NO FINANCIEROS	19.4	16.1	17.4	19.2	23.7	19.2
1. Gastos corrientes	13.8	12.7	11.9	13.1	14.9	13.2
2. Gastos de capital	5.6	3.5	5.5	6.1	8.8	6.0
III. INGRESOS DE CAPITAL	0.1	0.4	0.1	0.1	0.1	0.2
IV. RESULTADO PRIMARIO	-0.6	5.2	3.1	0.1	-4.8	0.8
V. INTERESES	1.3	1.7	0.8	1.5	0.8	1.1
VI. RESULTADO ECONÓMICO	-1.9	3.6	2.3	-1.4	-5.5	-0.4
VII. FINANCIAMIENTO NETO	1.9	-3.6	-2.3	1.4	5.5	0.4
1. Externo	1.1	-0.1	-1.7	0.1	-0.9	-0.7
a. Desembolsos	2.5	0.4	4.7	0.6	4.6	2.6
b. Amortización	-1.4	-0.4	-6.4	-0.4	-5.7	-3.3
c. Otros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.0
2. Interno	0.7	-3.5	-0.7	1.3	6.2	1.0
3. Privatización	0.0	0.0	0.1	0.0	0.3	0.1

FUENTE: BCRP

Saldo de Deuda Pública
(En millones de USD)

	2009 Año	2010 Mar.	2010 Jun.	2010 Set.	2010 Dic
I. DEUDA PÚBLICA EXTERNA	20,600	20,551	19,899	20,224	19,905
1. Organismos Internacionales	8,311	8,321	8,253	8,303	7,810
2. Club de París	3,133	3,128	3,170	3,380	2,548
3. Bonos	8,906	8,853	8,278	8,319	9,308
4. América Latina	11	11	9	9	9
5. Otros Bilaterales	2	2	12	11	10
6. Banca Internacional	186	186	136	161	181
7. Proveedores	51	51	41	41	40
II. DEUDA PÚBLICA INTERNA	14,043	13,707	14,478	14,897	16,853
DEUDA PÚBLICA TOTAL	34,644	34,258	34,377	35,121	36,758
Memo:					
Deuda Interna/PBI (%)	11.0	10.2	10.2	10.0	10.9
Deuda Externa/PBI (%)	16.2	15.3	14.0	13.6	12.9
Deuda Total/PBI (%)	27.2	25.4	24.2	23.7	23.9
Deuda Interna/Deuda Total (%)	40.5	40.0	42.1	42.4	45.8
Deuda Externa/Deuda Total (%)	59.5	60.0	57.9	57.6	54.2

ELABORACIÓN: BCRP

Foto: La Muvie



- BOLIVIA
- COLOMBIA
- ECUADOR
- PERÚ

CAPÍTULO II

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



OPINIÓN DEL GRUPO DE EXPERTOS DEL SECTOR NO OFICIAL



Opinión sobre la Convergencia Macroeconómica en 2010

Bolivia 2010

Fernando Torrejón Flores*

INTRODUCCIÓN

El programa de políticas macroeconómicas de la Comunidad Andina recomienda cumplir con tres criterios de convergencia: primero, obtener una tasa de inflación anual de un dígito; segundo, conseguir un déficit fiscal menor que el 3% del PIB. Y finalmente, lograr que el saldo de deuda externa pública sea inferior al 50% del PIB.

Bolivia en el año 2010 cumplió con todas las metas macroeconómicas sugeridas por el programa de convergencia, pues alcanzó una tasa de inflación igual a 7.2%, obtuvo un superávit equivalente al 2% del PIB y su endeudamiento no provocó que la deuda externa pública superara el 50% del PIB (véase **Cuadro 1**).

CUADRO 1
Metas de convergencia macroeconómica y resultados obtenidos en 2010

	Criterios de la CAN	Resultados obtenidos	Diferencia
Inflación	<10%	7.2%	-2.8 pp
Déficit Fiscal	<3%	2% (superávit)	-5 pp
Endeudamiento Público	<50%	38%	-12 pp

FUENTE: Elaboración propia

El desempeño económico boliviano se dio en un contexto internacional de moderada recuperación de las economías desarrolladas y de excelente desempeño de las economías emergentes, especialmente de Brasil y Argentina, que crecieron a tasas que superaron el 7%. Por otro lado, la economía mundial sufrió de presiones inflacionarias pues los precios de los alimentos básicos y del petróleo aumentaron sin parar. Al respecto, la FAO muestra que, desde junio de 2010, los precios de los cereales y del azúcar se elevaron en 62 y 87%, respectivamente. El precio del petróleo, por su parte, se elevó de 77 a 90 dólares el barril. También, conviene apuntar que Bolivia se vio afectada por golpes climatológicos, sequías e inundaciones, que tuvieron un efecto adverso en la producción agrícola.

En los siguientes párrafos se analizarán los resultados obtenidos en los campos de la producción, precios, sector externo, sector fiscal y de deuda, luego se comentarán algunos elementos de política económica y finalmente se hará referencia a las perspectivas y retos de la economía boliviana para el año 2011.

* Profesor, Departamento de Administración y Dirección de Empresas Universidad Católica San Antonio de Murcia Economista de la Universidad Mayor de San Andrés – Bolivia, Doctor en Economía por la Universidad de Murcia – España, Estudios Avanzados en Fundamentos del Análisis Económico en la Universidad de Murcia – España. Ha sido Profesor de Estadística y probabilidad en la Escuela Militar de Ingeniería de Bolivia, Asistente de Investigación en la Fundación Milenio de Bolivia, Investigador del Departamento de Fundamentos del Análisis Económico en la Universidad de Murcia en España. Actualmente es Profesor a tiempo completo de Análisis Económico y Macroeconomía en la Universidad Católica San Antonio de Murcia en España. E-mail: ftorrejon@pdi.ucam.edu

LA PRODUCCIÓN AGREGADA Y EL CRECIMIENTO

De acuerdo con las estadísticas oficiales, en el año 2010 la economía boliviana registró un crecimiento del PIB superior al 4.1%, esta cifra supera la alcanzada en 2009 (3.4%). Desde la óptica del gasto, los componentes de mayor ascenso fueron las exportaciones, que crecieron en 9.8%, y la formación bruta de capital fijo, con una variación anual de 7.5%. Por el lado del valor añadido, las ramas con mayor crecimiento han sido la de hidrocarburos (13.9%), transporte (8%) y construcción (7.5%). Estos tres sectores, incluido el de manufacturas, son responsables de más de la mitad del crecimiento del PIB, pues la incidencia que provocan sobre la variación de la producción es 2,4 puntos porcentuales (véase **Cuadro 2**). Por el contrario, no fue un buen año para la agricultura y minería pues sus sectores de actividad produjeron tasas negativas en el orden de -1.2 y -4.1%, respectivamente.

CUADRO 2
Producto Interno Bruto por sector económico y por tipo de gasto
Crecimiento e incidencia sobre el crecimiento

Sector	2010		
	Crecimiento (%)	Participación (%)	Incidencia (pp)
Hidrocarburos	13.9	6.0	0.8
Transporte y comunicaciones	8.0	11.2	0.9
Construcción	7.5	3.5	0.3
Manufacturas	2.6	16.9	0.4
Otros	-	62.5	1.8
Gasto			
Consumo Privado	4.0	70.9	2.8
Consumo del gobierno	3.1	10.9	0.3
Formación bruta de capital fijo	7.5	17.0	1.2
Exportaciones	9.9	31.5	2.9
Importaciones	11.0	30.8	3.2
PIB	4.1	100.0	4.2

Fuente: INE-Bolivia

Los factores que fomentaron el crecimiento de la economía boliviana en el año de análisis han tenido que ver con elementos de demanda y de oferta. Por un lado, los motores de expansión de la demanda, se encuentran en las exportaciones de hidrocarburos y formación bruta de capital fijo (inversión). Los aumentos de las exportaciones de gas respondieron al espectacular crecimiento de las economías de Brasil y Argentina, que superaron el 7%. La evolución positiva de la formación bruta de capital se explica por el buen desempeño de la inversión en bienes residenciales, hidrocarburos y por la inversión pública. Al respecto, conviene mencionar que el componente de inversión pública es muy importante para la economía boliviana, pues el Estado es responsable del 45% de la inversión nacional.

Por otro lado, la respuesta de la oferta a los desplazamientos de la demanda provino de los sectores de hidrocarburos, transporte y construcción, que aumentaron sus niveles de producción. En hidrocarburos, la producción de gas, medida en volúmenes, subió en más de 16%; de hecho, la cantidad real de exportación de gas pasó de 9,805 a 11,589 millones de m³, entre los años 2009 y 2010, respectivamente. El valor añadido del sector Transporte se vio beneficiado por la actividad de la línea aérea boliviana (BOA), por el transporte de gas realizado por los gasoductos dirigidos a Brasil y por el transporte carretero interno. Finalmente, el elevado crecimiento experimentado por el sector de la construcción (7.5%) responde a las subidas de las edificaciones residenciales (viviendas) y la ejecución de carreteras y otras obras de infraestructura llevadas a cabo por el Estado.

Siempre en el lado de la oferta, la contracción de los sectores de la agricultura y minería responden a dos elementos: primero, los fenómenos adversos del clima que restringieron la oferta de bienes agrícolas y, segundo, las huelgas de trabajo en centros mineros importantes, acontecidas en abril y agosto, que repercutieron negativamente en el volumen de producción de zinc, plomo, oro y plata.

En síntesis. En 2010, la variación del PIB de la economía boliviana prosiguió la senda de crecimiento sostenido y de poca volatilidad. Por el lado del gasto, el motor de la demanda externa funcionó con más fuerza por medio de las exportaciones de hidrocarburos, las cuales a su vez se favorecieron por el crecimiento espectacular de los dos clientes compradores del gas boliviano: Brasil y Argentina. El motor de la demanda interna, esta vez, dejó de ser el consumo y pasó a ser la inversión, especialmente aquella que proviene del Estado. Por el lado del valor añadido, los sectores de hidrocarburos, transporte, construcción y manufacturas son responsables de más de la mitad del crecimiento del PIB. Finalmente, la presencia de fenómenos naturales y huelgas en el sector de la minería han dejado en evidencia la vulnerabilidad de la economía boliviana frente a elementos perturbadores exógenos relacionados con el clima.

Los precios y la inflación

Durante 2010, la tasa de variación interanual del IPC arrojó una cifra igual a 7.2%, casi 7 pp mayor que la experimentada en 2009 (0,26%). La aceleración de los precios de bienes de consumo fue compartida por todos sus componentes, sin embargo, son dos los grupos que absorbieron más de la mitad del crecimiento de los precios: alimentos y bebidas, y restaurantes y hoteles (véase Cuadro 3). En conjunto, ambos han tenido una incidencia de 4.7 pp sobre la inflación general (7.2%).

La inflación boliviana ocurrida en el año 2010 ha sido el resultado de la combinación de dos tipos de factores explicativos: externos e internos. Por un lado, los determinantes de carácter externo tienen que ver con los aumentos de los precios internacionales de los alimentos

CUADRO 3
Índice de precios al consumidor
Inflación e incidencia sobre la inflación

Sectores	2010		
	Crecimiento (%)	Ponderación (%)	Incidencia (pp)
Alimentos y bebidas no alcohólicas	11.6	27.4	3.4
Restaurantes y hoteles	9.6	11.0	1.3
Transporte	8.6	12.5	1.0
Vivienda y servicios básicos	3.7	11.1	0.4
Otros	-	38.0	1.1
Índice general	7.2	100.0	7.2

FUENTE: INE- Bolivia

básicos. La FAO asegura que, desde mediados del pasado año, los precios de los cereales (maíz y trigo) y del azúcar crecieron en 62 y 87%, respectivamente. Al respecto, las causas que activaron tales incrementos se explican por el aumento de la demanda de bienes en las economías emergentes (China e India), el negocio de biocombustibles, elementos de especulación que provienen de los mercados de futuros, la restricción a las exportaciones hecha por los principales países productores y, factores meteorológicos.

Por el lado de los factores internos, el aumento de los precios se explica, sobretodo, por los fenómenos meteorológicos (sequías e inundaciones) ocurridos dentro de la geografía boliviana, que afectaron negativamente la producción de bienes agrícolas. Ambos elementos, el interno y el externo, presionaron al nivel de precios llevándolo a números no deseados por las autoridades económicas, pues la inflación programada para el año 2010 se había fijado en 4.5%.

Conviene destacar que los aumentos de los precios mundiales de los alimentos se trasladaron a los precios internos por medio de dos vías: por un lado, el conducto de los productores locales, que fijan sus precios en función del precio internacional vigente, y por otro, la vía de los alimentos importados, por la cual se introduce al país inflación importada a través del tipo de cambio. El efecto traspaso (pass-through) de la inflación mundial a la inflación nacional, es mayor si el peso del gasto familiar que se destina a los bienes alimentarios es alto. En Bolivia, según cifras del INE, la ponderación que corresponde al grupo de alimentos y bebidas llega al 30% –la FAO indica que el porcentaje para los países en desarrollo superaría el 40%–, de tal forma que cualquier incremento de los precios internacionales de los alimentos se traslada en una proporción importante a los precios internos.

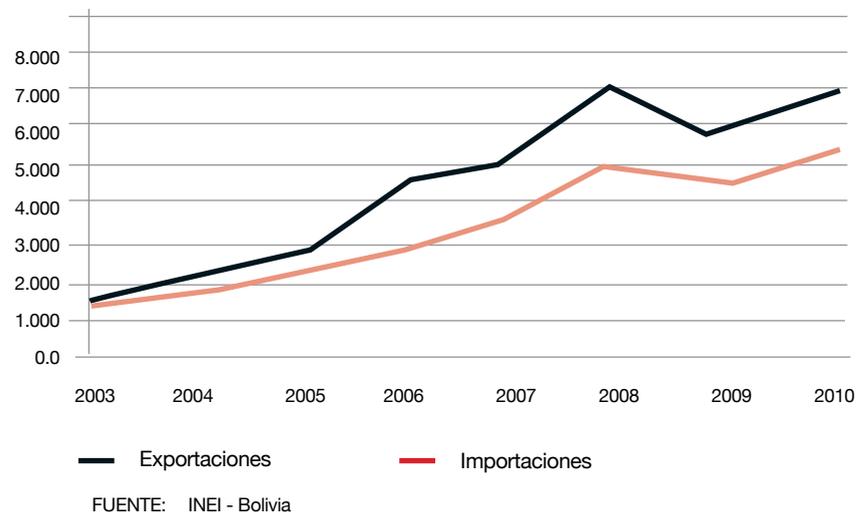
En síntesis. La inflación boliviana de 2010 (7.2%) superó la meta prevista por las autoridades económicas, establecida en principios de año (4.5%). Sin embargo, tal cifra, se debería leer en clave de perturbaciones exógenas. Concretamente, en el caso de la economía analizada, el aumento de los precios internacionales de los alimentos básicos y, nuevamente, los elementos meteorológicos adversos incidieron en la aceleración del nivel de precios. También parece que los aumentos de los precios mundiales de los alimentos, en los siguientes años, se convertirán en un shock permanente y no transitorio, por lo que convendría que las autoridades monetarias tomaran en cuenta este hecho para la previsión de las metas de inflación de los siguientes años.

EL SECTOR EXTERNO

Exportaciones e importaciones

En la gestión 2010, la balanza comercial experimentó, por séptimo año consecutivo, un resultado positivo (véase **Gráfico 1**). El superávit comercial alcanzó el valor de USD 1,647 millones, mostrando un crecimiento respecto a 2009 igual a 67%. La aceleración del saldo comercial se dio como respuesta al crecimiento del valor de las exportaciones (29%) que superó a la variación positiva de las importaciones (21%). El monto total de las exportaciones bolivianas alcanzó una cifra record, que supuso USD 7,040 millones.

GRÁFICO 1
Evolución de las exportaciones e importaciones de bienes
(Millones de dólares)



El capítulo de exportaciones más importante y dinámico, nuevamente, tiene que ver con la extracción de hidrocarburos. El valor de las ventas de gas al exterior representó más el 42.4% del valor total de las exportaciones –casi el 100% se dirigen a Brasil y Argentina–. Además, el crecimiento de las exportaciones de gas, en el año de análisis, fue igual al 43%. De esa manera, la incidencia sobre el aumento de las exportaciones totales aludida a los hidrocarburos equivale a 16.5 pp. (véase **Cuadro 4**).

CUADRO 4
Principales exportaciones de bienes
Crecimiento e incidencia del crecimiento de las exportaciones

Productos de exportación	2010 ^a		Incidencia (pp)
	Crecimiento (%)	Participación (%)	
Estaño metálico	43.9	4.2	1.7
Hidrocarburos	43.0	42.4	16.5
Mineral del Zinc	28.8	12.6	3.6
Girasol y productos de girasol	5.4	1.7	0.1
Soja y productos de soja	4.1	7.8	0.4
Otros	-	31.4	6.8
Total exportaciones	29.1	100.0	29.1

FUENTE: INE- Bolivia

El segundo producto que generó más ingresos de exportación es el mineral del zinc. En 2010, el valor de las exportaciones del zinc creció en 28,8%. En este caso, el comportamiento favorable del precio internacional del zinc –a partir de la segunda mitad de 2010–, contrarrestó el efecto negativo de la disminución de los volúmenes de producción del mineral. Al respecto, la cotización internacional de zinc, entre junio y diciembre de 2010, subió de USD 1,747 a USD 2,287 la tonelada métrica, mientras que el índice del volumen de exportación de zinc bajó de 124.8 a 121.0, durante todo el año 2010.

En cuanto a los productos manufacturados, se advierte que la soja elaborada sigue siendo el principal producto de exportación, sin embargo, su incidencia sobre el crecimiento de las exportaciones ha sido prácticamente nula. Después de la soja están: el estaño metálico, y los productos alimenticios derivados del girasol. En este punto conviene mencionar que las exportaciones de girasol han acelerado su crecimiento desde el año 2008, y han aumentado su participación en las exportaciones totales gracias a los convenios de comercio hechos con los países del ALBA. Es evidente que el girasol no tiene mucho peso en las exportaciones, pero su dinamismo muestra que los convenios bilaterales entre países pueden tener efectos positivos sobre el comercio exterior.

Respecto a las importaciones, éstas crecieron en todos sus componentes, destacando el incremento de las materias primas, productos intermedios y de bienes de capital destinados a la industria. Se debe destacar que esta clase de operaciones representa casi la mitad del total, reflejando de esa manera la importancia que tiene el sector industrial en el proceso de acumulación de capital.

En síntesis. El comercio exterior ha sido favorable a Bolivia en 2010 –este hecho viene ocurriendo desde 2004–. Nuevamente, el superávit descansa en las exportaciones de hidrocarburos, que han representado más del 40% de las exportaciones totales y han crecido en 43%. Los aumentos de las ventas de gas al exterior han respondido a los incrementos de la demanda de Brasil y Argentina. Por otro lado, el mineral del zinc, gracias a los aumentos de los precios internacionales, ha mostrado un incremento de su valor de exportación. La soja por su parte, ha experimentado un crecimiento pequeño en sus exportaciones y con poca incidencia sobre el crecimiento total. Los tres productos: gas, zinc y soja han representado

el 63% de las exportaciones totales y han tenido una incidencia de 20.2 pp sobre un crecimiento de 29.1%. Respecto a las importaciones, éstas se han dirigido especialmente a las materias primas, bienes intermedios y bienes de capital, destinados al sector industrial de la economía.

BALANZA DE PAGOS

En el año 2010, el comportamiento positivo de las exportaciones ocasionó un superávit en la balanza comercial de la cuenta Balanza de pagos, en el orden de USD 906.8 millones. La balanza de servicios y la balanza de rentas registraron saldos negativos, iguales a -225.4 y -860.1 millones de dólares, respectivamente, que se explican principalmente por los pagos hechos a las empresas extranjeras que operan en el país (véase Cuadro 5). Por su parte, la cuenta de transferencias unilaterales presenta un saldo positivo igual a USD 1,081 millones, que responde a las remesas enviadas por los trabajadores bolivianos emigrantes, que viven en España, Brasil y Estados Unidos.

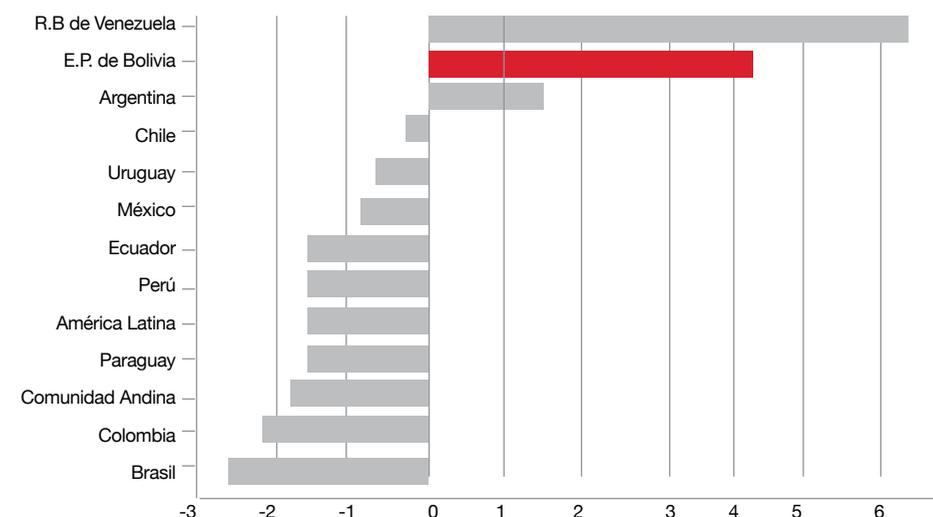
CUADRO 5
Resumen de la cuenta Balanza de pagos
(millones de dólares)

Sectores	2009		2010	
	Nivel	% PIB	Nivel	% PIB
Cuenta corriente	813.5	4.68	902.5	4.58
Balanza comercial	483.1	2.78	906.8	4.60
Balanza de servicios	-209.0	-1.20	-225.4	-1.14
Balanza de rentas	-673.8	-3.87	-860.1	-4.37
De la inversión	-765.9	-4.40	-863.3	-4.38
Transferencia unilaterales	1,213.2	6.98	1,081.3	5.49
Cuenta capital	-28.7	-0.17	852.9	4.33
Inversión extranjera directa	425.7	2.45	650.8	3.30
Endeudamiento público neto	137.5	0.79	277.9	1.41
Transferencia de capital	110.5	0.64	-7.2	-0.04
Cambio de Reservas	-352.2	-2.03	-923.0	-4.69
Capacidad de financiación	924.0	5.31	895.4	4.55
PIB (millones de Bs.)	121,727		137,876	
PIB (millones de USD)	17,390		19,697	

FUENTE: INE y BCB

El saldo en cuenta corriente, gracias al desempeño de las exportaciones y remesas procedentes del exterior, ha sido positivo e igual a USD 902.5 millones, que equivale a 4.6% del PIB (véase Cuadro 5). Este resultado es frecuente, pues desde el año 2003 la balanza por cuenta corriente ha sido permanentemente positiva. Por otro lado, Bolivia es uno de los países de la región con el mayor saldo por cuenta corriente, por detrás solamente de la R.B. de Venezuela (véase Gráfico 2).

GRÁFICO 2
América Latina. Saldo en Cuenta corriente
(% del PIB)



FUENTE: BCB
Dato Enero - Septiembre 2010

La cuenta capital, por su parte, muestra que ha habido una importante entrada neta de capitales, procedente de dos fuentes principales: inversión extranjera directa y endeudamiento público a largo plazo. La suma de ambos conceptos representó USD 928 millones, repercutiendo de forma positiva en el saldo de la cuenta capital, la cual al finalizar 2010 mostró un resultado positivo con un valor de 853 millones de dólares, equivalente al 4.3% del PIB.

Como resultado del comportamiento positivo de las cuentas de balanza de pagos, las reservas internacionales (RIN), por séptimo año consecutivo, mostraron incrementos netos. En 2010, las RIN aumentaron en USD 923 millones. De ese modo, a finales de año las RIN se aproximaron al nivel de USD 10,000 millones, que significan aproximadamente un 51% del PIB. Conviene destacar en este punto, que Bolivia es el país de Latinoamérica que tiene el mayor nivel de reservas internacionales por habitante.

Finalmente, como corolario del sobresaliente desempeño de las cuentas externas, la economía boliviana se encuentra en una posición internacional de capacidad de financiación (saldo en cuenta corriente + transferencias de capital) que representa el 4.55% del PIB (USD 895 millones). Es decir, Bolivia tiene la cualidad de ser acreedora neta de recursos para el resto del mundo.

En síntesis. El desempeño de las transacciones internacionales de la economía boliviana con el resto del mundo arroja un superávit en cuenta corriente (4.6% del PIB), que se explica por el saldo positivo en balanza comercial y por las transferencias de recursos procedentes de los emigrantes bolivianos que viven en España, Estados Unidos y Brasil. Por otro lado, la presencia de superávit en cuenta capital responde a las entradas de recursos por inversión extranjera directa y endeudamiento público externo de mediano y largo plazo. De ese modo, el desempeño favorable de las cuentas internacionales ha hecho que las reservas internacionales netas trepen hasta el nivel de USD 10,000 millones y, finalmente, han dejado a Bolivia en una posición de acreedor neto de recursos frente al resto del mundo.

Cuentas y endeudamiento del sector público

Desde el año 2006, el Sector público no financiero (SPNF) viene experimentado superávit en sus cuentas. En 2010 el resultado positivo fue equivalente al 2% del PIB, 1.9 pp superior al de 2009. El superávit alcanzado, se explica por el comportamiento de los ingresos que provienen de operaciones relacionadas con el sector de hidrocarburos y por el desempeño de los ingresos tributarios. Ambos componentes han tenido una incidencia positiva sobre el superávit global, pues han ayudado a crecer a los ingresos totales en 7.2 pp de un total de 11.2 pp (véase Cuadro 6).

CUADRO 6
Operaciones consolidadas del SPNF
Crecimiento e incidencia sobre el crecimiento

Cuentas	2010		
	Crecimiento (%)	Participación (%)	Incidencia (pp)
Ingresos Totales	11.2	100.0	11.2
Ingresos corriente	11.3	97.4	11.0
Tributarios	16.0	36.5	5.6
Hidrocarburos	3.2	46.0	1.6
Minería	44.8	1.3	0.4
Otros	-	13.7	-
Ingresos de capital	8.0	2.6	0.2
Gastos totales	6.4	100.0	6.4
Gastos corrientes	13.3	76.0	9.5
Servicios personales	6.4	24.1	1.5
Bienes y servicios	26.0	32.2	7.1
Otros	-	19.7	-
Gastos de capital	-10.6	24.0	-3.0
	(pp)	(%PIB)	(pp)
Superávit global	1.9	2.0	1.9

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas de Bolivia.

Respecto a los ingresos de hidrocarburos: los impuestos, ventas de gas y combustibles, y las regalías generaron más del 46% del ingreso fiscal, mostrando un crecimiento igual a 3.2%. Tal comportamiento ha respondido a tres factores: por un lado, el aumento de las demandas de gas por parte de Brasil y Argentina, que crecieron en 21% y 4.2%, respectivamente; por otro, el incremento de las ventas de hidrocarburos en el mercado interno; y finalmente por la subida del precio internacional del petróleo, el cual se elevó, en promedio anual, de USD 62 a USD 80 el barril entre 2009 y 2010. Por su parte, la recaudación procedente de la aplicación de tributos ha experimentado un crecimiento notable (16%). Ha influido de manera positiva sobre este fenómeno el crecimiento de la producción de la economía y los mejores controles de recaudación aplicados por las autoridades fiscales.

El gasto del SPNF tiene dos elementos importantes a comentar: primero ha habido un aumento en el gasto corriente destinado a sueldos y salarios por la creación de nuevos puestos de trabajo en los sectores públicos de educación y salud. En 2010, se crearon 4,000 contratos en educación y 695 en salud. Segundo, el gasto de capital se destinó sobretodo a la inversión pública. Al respecto, la inversión del SPNF se diversificó en varios campos, de los cuales los más importantes se refieren a la inversión en infraestructuras e inversión social; ambas han absorbido casi el 79% de los recursos destinados a la inversión por parte del Estado. La inversión en infraestructuras se refiere a la construcción de carreteras interprovinciales de gran trayecto, que en la mayoría de los casos se financian con la participación de organismos tales como CAF y BID. La inversión social se destinó especialmente a los campos de la salud y educación.

A finales de 2010, la deuda del sector público equivalía al 38% del PIB, la cual se divide en deuda interna (23%) y deuda externa (15%). Por una parte, la deuda pública interna tiene como acreedores a las Administradoras de fondos de pensiones (39%), bancos privados (30%) y Banco central (30%). Aquí, conviene mencionar que hay dos aspectos que muestran la sostenibilidad de la deuda interna en el mediano y largo plazo. Primero, la política de sustitución de monedas en las operaciones del sistema financiero, del dólar por el boliviano, hace que el Estado pueda garantizar la devolución de las deudas en moneda nacional, y también disminuye la vulnerabilidad de los pasivos ante variaciones en el tipo de cambio. Por otro lado, la mayor parte de la deuda interna –el 85% del total– está contratada a más de cinco años, y como indican las estadísticas oficiales, este porcentaje está creciendo en el tiempo. Finalmente, las calificadoras de riesgo de deuda, como la Standar and Poors, elevaron la calificación de la deuda del país (de B- a B+). Ello se explica por los resultados favorables en el déficit fiscal, cuenta corriente, y reservas internacionales netas.

Respecto a la deuda pública externa, a finales de 2010, tuvo como acreedores principales a CAF, BID y Banco Mundial, en total, esas tres instituciones participan del 75% de la deuda. A nivel bilateral, Venezuela, Brasil y China son los países acreedores más importantes, cuya participación en conjunto es 16%. En el año de análisis se contrató con estas instituciones 860,5 millones de dólares, los cuales se distribuyeron especialmente en los sectores de transporte, infraestructura y telecomunicaciones.

La sostenibilidad de la deuda externa pública descansa en el desempeño macroeconómico boliviano, ordenado y dinámico, pues a la luz de los impulsos de la economía nacional y regional, se espera que el año 2011 el crecimiento del PIB supere el 5%.

En síntesis. En el año 2010 nuevamente el SPNF experimentó un superávit fiscal, igual al 2% del PIB. El desempeño de los ingresos que proceden de los hidrocarburos y de las operaciones tributarias ha sido responsable de más de la mitad del crecimiento de los ingresos totales. El gasto fue dirigido a la creación de nuevos puestos de trabajo y a la inversión pública, ésta se destinó sobretodo al campo social y de infraestructura. La deuda pública a finales de año representaba el 38% del PIB, siendo los principales acreedores la CAF y el BID. Los nuevos contratos de deuda se distribuyeron en los sectores de transporte, infraestructura y telecomunicaciones. Finalmente, la sostenibilidad de la deuda se asienta en el desempeño favorable del déficit fiscal, cuenta corriente, reservas internacionales y el crecimiento del PIB.

POLÍTICA MACROECONÓMICA

La política fiscal en 2010 ha sido claramente expansiva, por un lado, los incrementos del gasto corriente, expresados en la compra de bienes y servicios, han expandido la demanda agregada de manera directa. Por otro lado, las transferencias condicionadas (Bono Juancito Pinto, Renta dignidad y Bono Juana Azurduy) han tenido efectos positivos sobre la renta disponible de las familias, y consecuentemente sobre el consumo privado, ayudando de esa manera a expandir aún más la demanda agregada. Finalmente el crecimiento de la inversión pública también se movió en sentido expansivo.

La política monetaria, por su lado, se concentró en el tipo de cambio, apreciando (revaluando) el boliviano de manera suave, lo cual amortiguó el incremento de los precios internos vía inflación importada. El manejo del tipo de cambio más la elevación de la tasa de encaje legal en moneda extranjera, que pasó de 44% a 65% entre 2009 y 2010, condujeron a consolidar la “bolivianización” del sistema financiero. De hecho, la suma de créditos y depósitos en moneda nacional trepó de 87% a 114% de las operaciones.

Es probable que la bolivianización de la economía de más margen a la política monetaria, tanto con un régimen de agregados monetarios como si se aplicara uno de Objetivo de Inflación (Inflation Targeting).

PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA BOLIVIANA PARA 2011

Las perspectivas para 2011 indican que la economía boliviana seguirá por la senda de crecimiento sostenido y equilibrado, dado que hay elementos favorables de economía internacional que apuntan a elevadas tasas de crecimiento para Brasil y Argentina, así como aumentos de los precios del petróleo. Además, en el ámbito interno, los programas de producción en

el sector alimentario, la expansión del crédito –especialmente en bolivianos–, la política fiscal expansiva y las políticas de renta (bonos y transferencias condicionadas) configuran un escenario acorde con el crecimiento esperado por las autoridades económicas bolivianas. De ese modo, hay razones para pensar que Bolivia crecerá en 2011 a una tasa superior al 5%, que nuevamente experimentará superávit público y en cuenta corriente, y que seguirá acumulando reservas internacionales.

No obstante, hay tres elementos donde se debería poner atención. Por un lado, el nivel de precios e inflación interna, que se elevaron por encima de lo esperado a principios de año, y que dadas las perspectivas de aumentos de precios internacionales de los alimentos básicos podría convertirse en un elemento problemático para las autoridades monetarias bolivianas. Referente a este punto, convendría que la política monetaria ajustara sus previsiones de inflación tomando en cuenta que los aumentos de las cotizaciones de los alimentos son perturbaciones permanentes y no transitorias.

Por otro lado, la dinámica de la construcción residencial, que en los últimos años mostró grandes variaciones positivas de actividad, sugiere que las autoridades monetarias y financieras sean cuidadosas con la expansión del crédito. Y finalmente el gran aumento de las reservas internacionales abre la posibilidad de discutir cuál es el límite máximo de acumulación de reservas y cuáles podrían ser sus posibles usos.



OPINIÓN DEL GRUPO DE EXPERTOS DEL SECTOR NO OFICIAL



Recuperación con revaluación y desempleo

Colombia 2010

César A. Ferrari, Ph.D.*

El 2010 fue un año de recuperación para la economía colombiana como lo fue para casi todas las economías latinoamericanas; el 2009 había sido un año difícil, con tasa de crecimiento reducida en Colombia y negativa para muchos países. Y así como el 2009 ocurrió como consecuencia de la Gran Recesión mundial, la recuperación en el 2010 llegó también con la recuperación mundial.

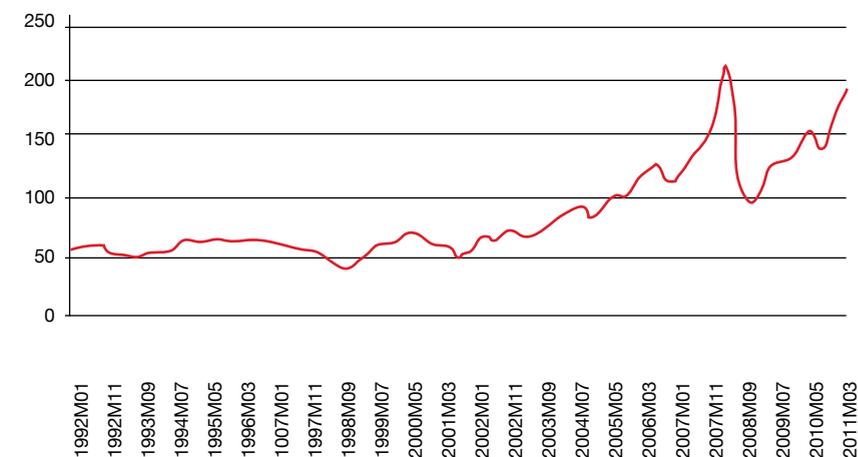
Tal comportamiento subraya dos hechos importantes. Las economías nacionales están interconectadas significativamente como consecuencia de la globalización económica mundial. Las economías latinoamericanas son sumamente dependientes de los ciclos internacionales; la economía colombiana no es la excepción. Tal situación no es inevitable, como ilustra el caso chino donde las tasas de crecimiento se mueven más por decisiones endógenas que por circunstancias externas.

RECUPERACIÓN E INCERTIDUMBRE MUNDIAL: SUS EFECTOS

Con la recuperación de la economía mundial, gracias a los estímulos monetarios y fiscales en Estados Unidos y Europa y, en particular, a la solidez del crecimiento chino, la demanda mundial de commodities (materias primas) se elevó y, en consecuencia, sus precios internacionales volvieron a aumentar. En julio 2008, según el Fondo Monetario Internacional, el índice global de precios de commodities alcanzó un valor histórico máximo de 219.65, en diciembre del mismo año se había derrumbado a un mínimo de 98.38, a marzo de 2011 alcanzaban un valor de 198.95.

* 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.

GRÁFICO 1
Índice de prestaciones internacionales de
"comodities"



FUENTE: Fondo Monetario Internacional

Con ello 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. 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 la recuperación del crecimiento económico pero con poca distribución del ingreso.

Contribuyó al incremento de los ingresos externos, la disponibilidad de ingentes recursos en los bancos internacionales debido a esas monetizaciones. En búsqueda de destino y dada las elevadas tasas de interés domésticas, indujo a las empresas localizadas en el país con acceso a dichos recursos (las más grandes) a endeudarse masivamente en el exterior. En 2009 el mayor endeudamiento externo lo hizo el sector público para financiar la expansión de su gasto; en el 2010 lo hizo el sector privado para beneficiarse de tasas interés mucho menores que las nacionales.

Pero dichos mayores ingresos externos implicaron una mayor oferta de divisas que acabó revaluando la tasa de cambio. Esa revaluación indujo a su vez un mayor endeudamiento del sector privado para beneficiarse de la misma y, por lo tanto, más flujo de divisas y más revaluación. La revaluación, por un lado, compensó en parte el nuevo aumento de los precios internacionales de alimentos, combustibles y metales en la canasta de los consumidores. Así, fue bien vista por las autoridades monetarias que hicieron poco para evitarla, preocupadas fundamentalmente por el control de la inflación.

Con la acumulación de la revaluación casi toda la producción doméstica de bienes y servicios transables sin el beneficio de la elevación de sus precios internacionales en forma significativa, perdió competitividad (flores, alimentos manufacturados, textiles, confecciones, calzado, electrodomésticos, metalmecánica, etc.) y el crecimiento se mantuvo reducido en el sector manufacturero. También se reflejó en un aumento de las importaciones de bienes y servicios mayor que el de las exportaciones.

Sin embargo la recuperación mundial no termina de consolidarse. Estados Unidos mantiene aún niveles elevados de desempleo y Europa, en particular los países de la zona Euro, está lejos aún de estabilizarse positivamente. A los problemas fiscales y de deuda externa vividos en Grecia e Irlanda y los consecuentes rescates masivos por parte de los países europeos más importantes y del Fondo Monetario Internacional, se le añaden últimamente los de Portugal. Podrían seguirles España e Italia.

EL COMPORTAMIENTO DEL PIB

Conforme al comportamiento descrito y confirmando así su alta dependencia del ciclo internacional, al recuperarse la economía mundial la economía colombiana también se recuperó: Según información preliminar del Departamento Nacional de Estadística (DANE), la tasa de crecimiento del producto interno bruto (PIB) en 2010 fue de 4.3%. En 2009 habría sido de 1.5% y de 3.5% en 2008. Por trimestres, las mayores tasas se dieron en el segundo (4.9%) y en el cuarto trimestre (4.6%) del 2010. Las menores tasas en los últimos tres años se dieron en el cuarto trimestre del 2008 (0.1%) y en el primer trimestre del 2009 (1.0%).

CUADRO 1
Producto Interno Bruto trimestral por ramas de actividad económica.
Precios constantes 2005 - Series Desestacionalizadas
Variación anual %

	2008					2009p					2010pr				
	I	II	III	IV	Anual	I	II	III	IV	Anual	I	II	III	IV	Anual
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	1.9	1.8	-1.3	-3.8	-0.4	-2.4	-3.8	0.5	1.4	-1.1	-3.1	0.3	-1.4	4.2	0.0
Explotación de minas y canteras	6.9	10.5	12.7	8.5	9.7	11.9	10.1	9.7	13.7	11.4	12.9	14.9	9.8	7.0	11.1
Industrias manufactureras	3.3	3.1	0.5	-4.7	0.5	-4.8	-7.2	-3.5	0.0	-3.9	4.8	7.9	3.2	3.8	4.9
Suministro de electricidad, gas y agua	-1.6	0.9	1.5	1.2	0.5	1.5	1.7	3.7	4.6	2.9	8.3	3.8	-0.7	-2.0	2.2
Construcción	7.9	15.6	16.0	-3.2	8.8	3.5	11.5	3.5	15.8	8.4	9.9	-0.8	-7.1	6.7	1.9
Edificaciones	13.8	17.7	21.8	1.3	13.3	-2.5	4.3	-5.8	-2.7	-1.7	0.9	-15.2	-6.8	9.3	-3.3
Obras Civiles	-2.4	14.5	10.7	-5.0	4.2	15.9	21.8	14.9	28.4	20.1	14.9	12.9	-7.7	6.1	6.2
Comercio, reparación, restaurantes y hoteles	6.4	5.0	2.0	-0.6	3.1	-2.0	-0.6	-0.2	1.6	-0.3	4.9	5.0	6.5	7.6	6.0
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	7.8	4.6	4.2	1.9	4.6	1.5	1.0	-1.9	0.9	0.4	2.6	4.4	7.2	5.1	4.8
Servicios financieros, inmuebles y a las empresas	5.3	5.3	4.9	2.7	4.5	3.6	1.6	1.3	0.7	1.8	1.7	3.0	3.2	2.9	2.7
Intermediación financiera	10.6	9.2	10.3	7.0	9.2	7.4	0.7	-0.5	-4.8	0.6	-3.7	1.4	2.3	4.6	1.1
Servicios Inmobiliarios	2.6	3.2	3.0	2.4	2.8	3.2	3.0	2.9	3.2	3.1	2.9	3.1	2.6	2.4	2.8
Servicios a empresas	5.7	5.6	3.7	0.2	3.8	1.4	0.4	0.4	1.6	1.0	3.5	4.7	5.0	2.2	3.9
Servicios sociales, comunales y personales	5.2	5.8	0.2	-0.5	2.6	2.2	2.0	4.0	2.7	2.7	4.1	4.4	3.9	3.8	4.1
Subtotal Valor Agregado	5.0	5.5	3.6	-0.1	3.5	1.4	1.1	1.5	3.5	1.9	4.3	4.7	3.3	4.2	4.1
Total Impuestos	7.7	5.0	3.4	1.5	4.4	-3.0	-4.0	-4.0	-2.1	-3.3	2.9	6.6	7.3	8.0	6.2
PRODUCTO INTERNO BRUTO	5.2	5.5	3.6	0.1	3.5	1.0	0.7	1.1	3.0	1.5	4.2	4.9	3.6	4.6	4.3

FUENTE: DANE

NOTAS: pr= preliminar p=provisional

Los sectores con menores tasas de crecimiento en 2010 fueron Construcción de edificaciones (-3.3%) y Agricultura, ganadería y similares (0%). Los sectores con mayores tasas de crecimiento fueron Explotación de minas y canteras (11.1%) y Construcción de obras civiles (6.2%). Los cambios más notables en el comportamiento sectorial se dieron en Manufacturas, que pasó de una tasa de crecimiento de -3.9% en 2009 a 4.9% en 2010 y en la Construcción de obras civiles que pasó de 20.1% en 2009 a 6.2% en 2010. El sector que registra el peor comportamiento en los últimos tres años es Agricultura (-0.4%, -1.1%, 0%) y el que registra las tasas sistemáticamente más altas es Explotación de minas y canteras (9.7%, 11.4%, 11.1%).

CUADRO 2
Elementos de Oferta y Demanda final en el territorio nacional
Precios constantes 2005 - Series Desestacionalizadas
Variación anual %

	2008					2009					2010pr				
	I	II	III	IV	Anual	I	II	III	IV	Anual	I	II	III	IV	Anual
Producto Interno Bruto	5.2	5.5	3.6	0.1	3.5	1.0	0.7	1.1	3.0	1.5	4.2	4.9	3.6	4.6	4.3
Importaciones totales	11.9	8.9	8.7	12.4	10.5	0.2	-9.7	-11.0	-8.2	-7.3	5.3	18.1	20.5	15.4	14.7
Consumo Total	5.4	4.4	2.4	1.7	3.5	1.3	1.7	1.4	1.2	1.4	4.2	4.7	4.2	4.6	4.4
Consumo de hogares	5.3	3.6	2.9	2.2	3.5	0.7	1.7	0.5	0.6	0.9	4.0	4.2	4.2	4.9	4.3
Consumo Final del Gobierno	6.0	7.6	-0.0	-0.1	3.3	3.0	2.2	5.2	3.4	3.5	4.6	5.7	4.3	4.1	4.7
Formación Bruta de capital	7.4	20.8	17.8	-8.3	9.2	-5.7	-12.6	-10.3	20.8	-3.0	14.5	10.7	11.4	7.9	11.0
Formación Bruta de Capital Fijo	11.2	14.5	11.9	2.3	9.9	-0.8	-1.0	-4.0	2.6	-0.8	5.3	7.3	5.6	10.2	7.1
Privada	15.3	13.7	11.9	1.9	10.6	-7.3	-6.5	-10.0	-4.0	-7.0	1.9	-4.9	8.9	11.2	4.2
Pública	4.5	16.0	12.0	2.8	8.7	11.1	8.3	5.7	13.5	9.6	10.3	25.3	1.2	8.7	11.3
Demanda Final Interna	5.8	8.1	5.8	-0.6	4.7	-0.3	-1.8	-1.5	5.4	0.5	6.3	6.0	5.8	5.4	5.9
Exportaciones Totales	10.5	6.8	2.4	-0.8	4.5	3.6	-0.1	-3.9	-8.3	-2.2	-4.1	3.1	2.4	7.8	2.2

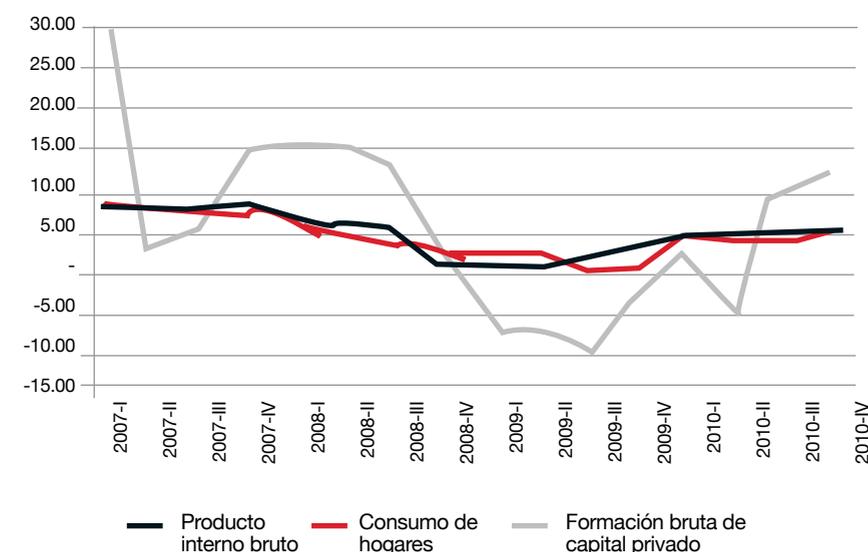
FUENTE: DANE

NOTAS: pr= preliminar p=provisional

Una mirada a los componentes del gasto ayuda a explicar el comportamiento del PIB. Las cifras indican que en 2010, a diferencia del 2009, todos los componentes de la demanda agregada tuvieron un comportamiento creciente. No obstante, mientras que las importaciones crecieron 14.7%, las exportaciones crecieron 2.2%. Por su parte, mientras que la formación bruta de capital fijo privada creció 4.2%, la pública creció 11.3% que se refleja en el crecimiento sectorial de la construcción de obras civiles.

Si se considera un 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 el primer trimestre de 2007 hasta el tercer trimestre de 2009, para recuperarse en los trimestres siguientes. La reducción puede explicarse primero por la pérdida de competitividad de los sectores transables y luego como consecuencia del arribo de la crisis mundial. El cambio de la tendencia es consecuencia de la recuperación mundial.

GRÁFICO 2
Colombia: PIB, consumo privado y
formación bruta de capital privado



FUENTE: DANE

El comportamiento de la formación bruta de capital fijo privado es diciente. 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.

LA ESTRUCTURA DE LA ECONOMÍA

Resulta interesante notar la estructura de la economía colombiana. En 2010, por un lado, el consumo de los hogares representaba 65.4% del PIB y el del gobierno 16%, de tal manera que el consumo total representaba el 81.4%. Mientras tanto, la formación bruta de capital alcanzaba a 25.6% del PIB. Por otro lado, las importaciones representaban 24.2% del PIB, cubriendo 22.6% de la demanda interna, mientras que las exportaciones 16.3%.

Lo anterior muestra una economía orientada hacia el mercado interno que para atender una parte significativa de la demanda interna requiere completar su oferta con bienes y servicios importados, con una tasa de inversión limitada que sugiere una acumulación de capital poco significativa y con una importante brecha negativa en la balanza comercial que sugiere poca competitividad en la producción nacional frente al resto del mundo.

CUADRO 3
Elementos de Oferta y Demanda final en el territorio nacional
Precios constantes 2005 - Series Desestacionalizadas
Estructura Porcentual

	2008					2009p					2010pr				
	I	II	III	IV	Anual	I	II	III	IV	Anual	I	II	III	IV	Anual
Producto Interno Bruto	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Importaciones totales	23.2	23.3	24.2	25.6	24.0	23.0	20.9	21.3	22.8	22.0	23.2	23.5	24.7	25.1	24.2
Consumo Total	81.4	80.9	81.0	82.3	81.4	81.6	81.7	81.2	80.8	81.3	81.6	81.6	81.6	80.9	81.4
Consumo hogares	65.8	65.1	65.5	66.5	65.7	65.6	65.8	65.1	65.0	65.4	65.5	65.4	65.5	65.2	65.4
Consumo Final del Gobierno	15.6	15.8	15.4	15.8	15.7	15.9	16.0	16.1	15.9	16.0	16.0	16.2	16.2	15.8	16.0
Formación bruta de capital	24.4	26.9	27.2	22.1	25.2	22.8	23.4	24.1	25.9	24.1	25.0	24.7	26.0	26.8	25.6
Formación Bruta de Capital Fijo	24.5	24.9	25.3	24.1	24.7	24.1	24.5	24.0	24.0	24.2	24.3	25.1	24.5	25.3	24.8
Variación de existencias	-0.2	1.9	1.8	-2.0	0.4	-1.3	-1.2	0.1	2.0	-0.1	0.7	-0.4	1.5	1.5	0.8
Demanda Final Interna	105.8	107.8	108.2	104.4	106.6	104.4	105.1	105.3	106.8	105.4	106.6	106.3	107.6	107.7	107.0
Exportaciones Totales	17.3	17.0	17.0	17.9	17.3	17.7	16.8	16.2	16.0	16.7	16.3	16.5	16.0	16.5	16.3
Importaciones / demanda interna	21.9	21.6	22.3	24.5	22.6	22.0	19.9	20.2	21.3	20.8	21.8	22.1	23.0	23.3	22.6

FUENTE: DANE
NOTAS: pr= preliminar p=provisional

Esta no es una estructura que se esperaría de una economía que pretende crecer en forma acelerada. Las razones son simples. Una acumulación de capital poco significativa sugiere poca expansión de la capacidad de producción y, por lo tanto, posibilidades de crecimiento del PIB reducidas, a menos que la productividad en el uso de factores e insumos productivos aumente rápidamente, lo que tampoco pareciera darse pues no es conocida una variación notoria en el stock de conocimiento de la población ni un desarrollo institucional igualmente importante.

Por su parte, una orientación hacia el mercado interno, que posee una dimensión poco significativa dado el ingreso reducido de la mayor parte de la población, que se refleja también en la reducida participación de las exportaciones en el PIB, no sugiere la posibilidad de generar niveles elevados de producción que, a su vez, induzcan una generación importante de economías de escala en la misma ni, por lo tanto, un crecimiento acelerado de la economía.

DESEMPLEO, SUBEMPLEO Y SALARIOS

Una reducción de la tasa de crecimiento como la experimentada en 2009 tenía que producir efectos negativos sobre el mercado laboral, así como la recuperación del 2010 produjo un efecto positivo sobre el mismo. De tal modo, en el cuarto trimestre del 2010 la tasa de desempleo respecto a la PEA fue de 10.7%, en 2009 de 11.3% y en 2008 de 10.5%.

En términos absolutos, entre el cuarto trimestre del 2010 y el mismo periodo de 2009, la desocupación se redujo en 84 mil personas. Un año antes, entre el cuarto trimestre del 2009 y el cuarto trimestre de 2008 habían quedado desocupadas 381 mil personas.

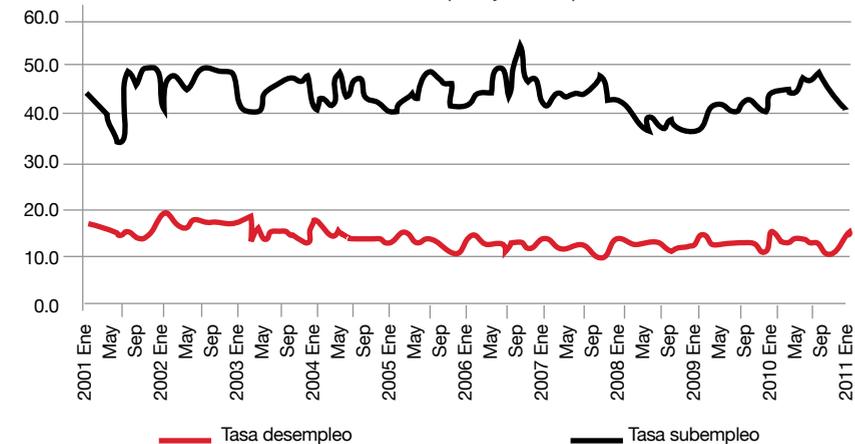
No ocurrió lo mismo con el subempleo. La tasa de subempleo aumentó en 2009 respecto a los mismos trimestres del 2008 y continuó aumentando en el 2010. En el cuarto trimestre de 2010 la tasa de subempleo fue de 45.3%, en 2009 de 41.7% y en 2008 de 36.1% de la PEA. De tal modo, el número de subempleados en el cuarto trimestre de 2010 aumentó en casi un millón de personas (972 mil) respecto a 2009. En 2009 había aumentado en casi dos millones de personas (1.95 millones) respecto a 2008.

CUADRO 4
Desempleo y subempleo trimestral promedio
(en miles de personas y porcentajes)

	2008				2009p				2010pr			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Población económicamente activa	19,632	19,669	19,671	19,684	20,260	20,944	20,863	21,696	21,407	21,705	21,844	22,152
Desocupados	2,375	2,174	2,246	2,068	2,610	2,454	2,542	2,449	2,782	2,598	2,503	2,365
Subempleados	8,195	7,630	7,553	7,102	7,922	8,583	8,452	9,052	9,393	9,725	10,164	10,024
Tasa de desempleo	12.1%	11.1%	11.4%	10.5%	12.9%	11.7%	12.2%	11.3%	13.0%	12.0%	11.5%	10.7%
Tasa de subempleo	41.7%	38.8%	38.4%	36.1%	39.1%	41.0%	40.5%	41.7%	43.9%	44.8%	46.5%	45.3%

FUENTE: DANE, cálculos propios

GRÁFICO 3
Colombia: Desempleo y subempleo



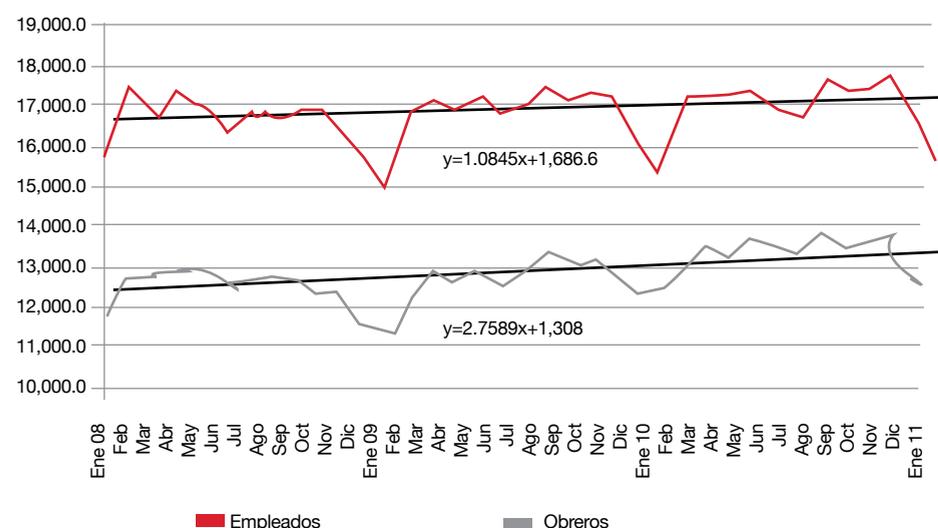
FUENTE: DANE.

Los datos anteriores permiten concluir que la recuperación de la economía experimentada en 2010 implicó una recuperación parcial de los puestos de trabajo perdidos durante la desaceleración y no implicó una generación importante de puestos de trabajo porque la expansión importante, por lo menos desde el 2008, se dio en el sector de explotación de minas y canteras, poco intensivo en mano de obra. De tal manera, aunque a partir del tercer

trimestre de 2010 la tasa de desempleo se redujo respecto a las existentes en los mismos periodos de 2009, al cuarto trimestre continuaron desempleadas 297 mil personas adicionales a las que había en el cuarto trimestre de 2008.

Más grave aún, como la población económicamente activa siguió creciendo, entre el cuarto trimestre de 2008 y el cuarto de 2010 el subempleo aumentó en forma considerable. En dos años, los subempleados colombianos aumentaron en casi 3 millones de personas (2.92 millones), a pesar de la recuperación experimentada en 2010.

GRÁFICO 4
Índices salariales de la industria manufacturera



FUENTE: BR y DANE

Interesante notar que a pesar del aumento del desempleo y subempleo, 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 de los no calificados (obreros), espera obtener un ingreso que, por lo menos, sea similar al que tenía previamente más un adicional, 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

Las recuperaciones económicas pueden inducir menores déficits fiscales; las recesiones en cambio, usualmente, inducen mayores. Mayor actividad económica significa mayores utilidades y mayores salarios; es decir, más compras y, por tanto, mayores ingresos fiscales por impuestos a la renta y a las ventas. Pero el resultado final depende de cómo se comportan los gastos fiscales: si crecen más que los ingresos, el déficit podría incluso aumentar.

En 2010, según información del Ministerio de Hacienda y Crédito Público y el DANE, el déficit del Gobierno Nacional Central (GNC) fue de 3.6% del PIB; en 2009 había sido de 3.7%, muy superiores al del 2008 de 1.7%. Dicho déficit del 2010 se financió fundamentalmente con recursos internos (3.0% del PIB), a diferencia del año 2009 en donde el mismo se financió casi a partes iguales entre fuentes externas e internas.

CUADRO 4
Gobierno Nacional Central^{1/}
(En miles de millones de pesos y en porcentaje del PIB)

	Ingresos	Gastos ^{2/}	Intereses	Déficit (-) ó Superávit (+)	Financiamiento Externo	Financiamiento Interno
2007	65,853.5	77,787.7	15,293.7	-11,934.3	12,809.5	-875.2
2008	76,462.0	84,770.3	14,153.1	-8,308.4	5,806.3	2,502.0
2009	77,957.4	96,867.0	14,719.0	-18,909.7	9,668.1	9,241.6
2010	74,886.3	94,453.9	14,152.2	-19,567.6	16,593.7	2,973.9
2007	15.3%	18.0%	3.5%	-2.8%	3.0%	-0.2%
2008	15.9%	17.6%	2.9%	-1.7%	1.2%	0.5%
2009	15.3%	19.0%	2.9%	-3.7%	1.9%	1.8%
2010	13.7%	17.3%	2.6%	-3.6%	3.0%	0.5%

FUENTE: CONFIS, Ministerio de hacienda y Crédito Público; PIB DANE, cálculos propios.

NOTA: ^{1/} Operaciones efectivas en caja acumuladas en cada período.

^{2/} Incluyen intereses.

El resultado del Gobierno Central en el 2010 fue consecuencia de unos ingresos del orden de 13.7% del PIB y unos egresos de 17.3%, ambos inferiores a los del 2009. Lo que muestran las cifras es que la recuperación económica del 2010 no se reflejó en la recuperación de los ingresos fiscales pues éstos continuaron cayendo como porcentaje del PIB, mostrando un rezago respecto al comportamiento de este último.

Para el Sector Público No financiero (SPNF) no existen a la fecha información al cierre del 2010. En 2008 el sector arrojó un superávit de 0.5% del PIB y en 2009 un déficit de 2.1%. A septiembre 2010 el déficit acumulado era de 0.4% del PIB. Si se comporta como el déficit del GNC es probable que el déficit del SPNF cierre con un valor ligeramente menor que el que se diera en el 2009.

CUADRO 5
Sector Público No Financiero^{1/}
(En miles de millones de pesos y en porcentaje del PIB)

	Ingresos	Gastos ^{2/}	Intereses	Déficit (-)	Déficit (-) de EPNF*	Financiamiento Externo	Financiamiento Interno
2007	132,247	134,040	16,610	-1,793	5,257	-118	1,911
2008	130,673	128,478	15,238	2,195	1,350	-5,093	2,898
2009	138,982	149,899	15,970	-10,917	763	4,251	6,666
2010**	92,134	93,916	12,347	-1,782	-1,110	-3,665	5,447
2007	30.7%	31.1%	3.9%	-0.4%	1.2%	0.0%	0.4%
2008	27.2%	26.7%	3.2%	0.5%	0.3%	-1.1%	0.6%
2009	27.3%	29.5%	3.1%	-2.1%	0.2%	0.8%	1.3%
2010**	22.8%	23.2%	3.0%	-0.4%	-0.3%	-0.9%	1.3%

FUENTE: CONFIS, Ministerio de hacienda y Crédito Público; PIB DANE, cálculos propios.

NOTA: *Empresas públicas no financieras

**Hasta septiembre 2010

^{1/} Las cifras corresponden a Operaciones Efectivas de caja.

^{2/} Incluyen intereses.

DEUDA PÚBLICA Y DEUDA EXTERNA

Un déficit mayor requiere, ciertamente, un aumento del endeudamiento. De tal modo, la deuda neta del Sector Público no Financiero (SPNF) colombiano, que había llegado a 31.1% del PIB a fines de 2007 y que había sido reducida a 30.5% en 2008, pasó a representar 33.6% del PIB en 2009 y 34.6% en 2010.

CUADRO 6
Deuda externa del Sector Público No Financiero
(En millones de pesos y en porcentaje del PIB)

	Interna	Externa	Total	Interna	Externa	Total
dic-07	77,953	56,259	134,212	18.1%	13.1%	31.1%
dic-08	82,657	63,831	146,488	17.2%	13.3%	30.5%
dic-09	98,785	71,839	170,624	19.4%	14.1%	33.6%
dic-10	118,171	71,049	189,220	21.6%	13.0%	34.6%

FUENTE: BR, Estadísticas Deuda Pública, Boletín 37, marzo 2011; PIB DANE

En particular, la deuda interna del SPNF que se había reducido de 18.1% del PIB en 2007 a 17.2% en 2008, aumentó a 19.4% en 2009 y a 21.6% en 2010. A su vez, la deuda externa pasó de 13.1% en 2007, a 13.3% en 2008, a 14.1% en 2009 y se redujo a 13% en 2010. El **cuadro adjunto** muestra dicha evolución.

Por su parte, en el plazo de dos años, entre 2008 y 2010, la deuda externa colombiana, pública y privada, aumentó 3.6 puntos porcentuales del PIB, llegando a representar 22.6% del PIB a fines de 2010. Tal porcentaje corresponde a un total de USD 64.8 mil millones, de los cuales, USD 39.3 mil millones corresponden al sector público. Es notorio a su vez la manera en que creció la deuda externa privada en 2010: 1.9% del PIB, pasando de USD 16.6 mil millones a USD 25.5 mil millones.

CUADRO 7
Saldo vigente de la deuda externa total
con arrendamiento financiero y titularización
(En millones de dólares y en porcentaje del PIB)^{1/}

	Pública	Privada	Total	Pública	Privada	Total
2007 pr	28,819	15,734	44,553	13.9	7.6	21.5
2008 pr	29,447	16,921	46,369	12.0	6.9	19.0
2009 p	37,129	16,590	53,719	15.7	7.0	22.7
2010 p	39,321	25,516	64,837	13.7	8.9	22.6

FUENTE: Banco de la República
(pr) provisional (p) preliminar

^{1/} Estimación con base en PIB nominal observado en dólares para 2010

El tema de la deuda pública y deuda externa en particular comienza a aflorar nuevamente y, seguramente, continuará aumentando en el 2011 considerando que los ingresos fiscales no se recuperaran rápidamente y el gasto público seguirá elevado como mecanismo contra cíclico y como mecanismo para resolver los enormes problemas sociales y de infraestructura que tiene el país.

COMPORTAMIENTO MONETARIO

Entre diciembre 2009 y diciembre 2010, los medios de pago totales de la economía colombiana (M3), efectivo más depósitos del público en el sistema bancario, crecieron 11.4%. El efectivo creció 15.4% y los depósitos, incluyendo las cuentas corrientes, crecieron 10.8%. Como se aprecia en el cuadro adjunto, las tasas de crecimiento son mayores a las prevalentes en trimestres anteriores, particularmente para los depósitos totales y M3. En el caso del efectivo el incremento de la tasa del crecimiento se presentó a partir del segundo trimestre de 2010, pasó de 9.1% en marzo a 16.3% en junio pero en septiembre se redujo a 12.6%.

De otro lado, lo que puede apreciarse con más claridad a partir del gráfico adjunto es que el crecimiento de M3 fue ocasionado en gran medida por el comportamiento del efectivo, controlado por el banco central.

CUADRO 8
Agregados monetarios
(En tasas de crecimiento anual)

	Efectivo	Cuentas corrientes	Depósitos	Otros Depósitos	Total Depósitos	M1	M2	M3
Mar-2008	8.6%	9.1%	15.0%	9.6%	13.6%	8.9%	13.3%	13.0%
Jun-2008	6.5%	11.3%	16.0%	27.4%	16.3%	8.9%	14.0%	15.1%
Sep-2008	8.6%	2.7%	17.2%	28.6%	16.3%	5.5%	14.0%	15.3%
Dic-2008	8.4%	8.1%	21.2%	25.1%	19.3%	8.2%	17.1%	17.8%
Mar-2009	11.8%	9.6%	19.7%	27.5%	19.0%	10.7%	17.3%	18.1%
Jun-2009	10.0%	11.6%	17.9%	25.5%	17.8%	10.8%	16.0%	16.9%
Sep-2009	10.2%	12.6%	11.3%	6.5%	10.9%	11.4%	11.3%	10.9%
Dic-2009	6.5%	8.4%	4.5%	25.4%	7.1%	7.5%	5.4%	7.1%
Mar-2010	9.1%	15.0%	2.9%	22.1%	6.5%	12.1%	5.2%	6.8%
Jun-2010	16.3%	14.4%	3.9%	17.9%	6.8%	15.3%	6.8%	7.9%
Sep-2010	12.6%	21.3%	5.4%	15.6%	8.6%	17.0%	8.3%	9.1%
Dic-2010	15.4%	19.8%	7.0%	23.0%	10.8%	17.7%	10.2%	11.4%

FUENTE: Superintendencia Financiera de Colombia y cálculos Banco de la República

Lo que resulta extraño es que en la época de la desaceleración económica, como la que caracterizó a los años 2008 (tasa de crecimiento del PIB de 3.5%) y 2009 (1.5%), el efectivo haya crecido a tasas menores que los depósitos del público. En cambio, durante la recuperación de la tasa de crecimiento del PIB en el 2010 (4.3%), el efectivo creció más rápidamente que los depósitos y que el propio M3. Uno esperaría que en épocas de desaceleración la política monetaria sea expansiva para ayudar a contrarrestarla y en épocas expansivas actúa de manera contraria.

GRÁFICO 5
Colombia: Agregados monetarios
(en tasas de crecimiento anual)



FUENTE: BR.

El comportamiento del efectivo se refleja también en su relación con el PIB, estimada a partir de los valores nominales de dicho agregado y el PIB anual a cada trimestre. El mismo pasó de representar 5.1% a fines del 2009 a 5.4% a fines del 2010. A su vez, la relación depósitos a PIB muestra un comportamiento similar, creciendo ligeramente a fines del 2010. Tales comportamientos jalonan el comportamiento de M2/PIB y de M3/PIB, es decir la relación entre los medios de pago de la economía (la diferencia entre M2 y M3 está dada por la incorporación de ciertos tipos de depósitos al segundo) y el tamaño de la misma, que pasó de 35% y 38.8% del PIB a fines del 2009 a 35.8% y 40.2% a fines del 2010, respectivamente.

Lo que se desprende de dichas relaciones, particularmente de la relación M2/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 mencionada reducida liquidez. Según estimaciones del Banco Mundial¹, entre 2000 y 2008, la relación M2/PIB en China pasó de 124.1% a 159.4%.

CUADRO 9
Agregados monetarios
(En porcentaje de PBI anual a cada trimestre)

	Efectivo	Cuentas corrientes	Total Depósitos	M1	M2	M3
Mar-2008	4.3%	4.4%	31.1%	8.7%	32.4%	35.4%
Jun-2008	4.2%	4.4%	30.9%	8.6%	32.0%	35.1%
Sep-2008	4.1%	4.1%	31.7%	8.2%	32.2%	35.8%
Dic-2008	5.0%	5.2%	33.3%	10.2%	35.1%	38.3%
Mar-2009	4.4%	4.3%	33.4%	8.7%	34.4%	37.8%
Jun-2009	4.3%	4.5%	33.5%	8.8%	34.1%	37.7%
Sep-2009	4.3%	4.3%	33.1%	8.6%	33.7%	37.4%
Dic-2009	5.1%	5.3%	33.8%	10.4%	35.0%	38.8%
Mar-2010	4.5%	4.7%	33.7%	9.2%	34.2%	38.2%
Jun-2010	4.7%	4.8%	33.7%	9.5%	34.4%	38.4%
Sep-2010	4.5%	4.9%	33.7%	9.4%	34.3%	38.2%
Dic-2010	5.4%	5.9%	34.8%	11.4%	35.8%	40.2%

FUENTE: Superintendencia Financiera de Colombia y DANE, cálculos BR y propios

CRÉDITOS CAROS Y ESCASOS

El **cuadro adjunto** presenta las tasas de interés nominales y los créditos otorgados en Colombia en la última semana de los años 2007 a 2010. El cuadro muestra la notoria disminución de las tasas comerciales que ocurrió en el periodo, particularmente entre 2008 y 2010, como consecuencia, en gran medida, de la fuerte reducción de la tasa de interés de intervención del Banco de la República. La misma pasó de 9.5% a fines de 2007 y 2008, a 3.5% a fines de 2009 y a 3% a fines de 2010². La reducción de dicha tasa entre fines de 2008 y 2010, de 68.4%, fue consecuencia, a su vez, de la Gran Recesión Mundial 2008-2009 y su efecto sobre la economía nacional.

1. Banco Mundial, World Development Indicators.

2. Ver Banco de la República en <http://www.banrep.gov.co/series-estadisticas/see-omas.htm#tasa>

CUADRO 10
Tasas de colocación en el sistema financiero
(tasa efectiva anual y montos en miles de millones de pesos)

	27/12/2010		08/12/2009		09/12/2008		24/12/2007		2010
	Tasa	Monto	Tasa	Monto	Tasa	Monto	Tasa	Monto	Variación
Crédito de consumo	16.82	594.6	20.23	355.1	25.53	243.6	24.95	403.9	-34.1%
Microcréditos (modalidad de Leasing)	15.38	0.0	22.41	0.0					
Microcréditos (diferentes de Leasing)	30.72	35.4	30.60	18.2	29.64	23.5	30.76	18.5	3.6%
Créditos comerciales (ordinario)	9.22	2,119.5	10.01	1,377.2	17.85	1,085.2	16.95	1,002.0	-48.3%
Créditos Comerciales (preferencial)	6.64	3,201.1	7.70	1,933.8	15.56	753.1	14.13	874.3	-57.3%
Créditos Comerciales (Tesorería)	5.52	995.6	6.47	860.3	15.65	499.8	12.98	832.4	-64.7%
Tasa de interés de colocación BR	8.49	9,114.3	9.63	3,838.1	17.82	2,181.9	16.99	2,446.7	-52.4%
Tasa de interés de colocación sin Tesorería	8.59	5,915.2	9.78	3,666.1	17.92	2,081.9	17.28	2,280.2	-52.1%
Tasa de interés de colocación Total	8.15	6,910.7	9.15	4,526.1	17.48	2,581.7	16.13	3,112.6	-53.4%
Tasa de intervención del Banco de la República	3.00		3.50		9.50		9.50		-68.4%

FUENTE: Banco de la República, formato 088 de la Superintendencia Financiera de Colombia.
NOTA: Cifras de carácter PROVISIONAL. El promedio total no incluye las tasas de las Entidades Financieras Especiales

Como era de esperar, dicha reducción se trasladó a las tasas comerciales pero en forma parcial y asimétrica. Fue ligeramente menor en la tasa de los créditos de tesorería (64.7%), que se otorgan a los clientes empresariales o corporativos más grandes y prestigiados a un plazo inferior o igual a 30 días, y un poco menor en la tasa de los créditos preferenciales (57.3%), que se otorgan a las mismas empresas pero a plazos mayores de 30 días, menor en las tasas de los comerciales ordinarios (48.3%), al cual acceden las empresas medianas y unas pocas de las pequeñas, bastante menor en los de consumo (34.1%), que toma el público en general. En cambio la tasa que pagan los microcréditos aumentó (3.6%). El comportamiento de las tasas de los créditos de tesorería y preferenciales se debe, en gran medida, a la fuerte competencia que tienen desde el mercado de capitales y desde los mercados de crédito internacionales a los que pueden acudir las empresas grandes.

Por supuesto tasas de interés relativamente altas se traducen en créditos relativamente escasos así como una menor tasa induce una mayor demanda de crédito. Pero una menor disposición de recursos y un mercado de crédito con fallas de mercado notorias (opacidad en las tasas de interés, fidelización forzosa en casi todos los productos bancarios, información asimétrica notoria que se refleja en la llamada "letras menuda" en los contratos), que se traducen en un comportamiento de competencia monopolística según el Banco de la República³, no sólo producen tasas más altas sino conducen también a niveles de crédito reducidos.

En efecto, según el Banco Mundial, en 2008 la relación de crédito a PIB en Colombia era del orden de 34.2%, por cierto superior a la relación existente en México (21.1%) y en Perú (24.8%), pero muy por debajo de la que se daba en Chile (97.7%), China (108.3%), Corea (109.1%) y, por supuesto, en Estados Unidos (210.1% en 2007⁴). Llama la atención el caso

3. Banco de la República de Colombia, Reporte de estabilidad financiera, Bogotá, Septiembre de 2010, página 44.

de México: a pesar de tener niveles de crédito menores a los colombianos las tasas de interés promedio de esos créditos son menores que las colombianas.

El crédito bancario colombiano se orienta en gran medida a las empresas, sea en forma de crédito de tesorería, de crédito preferencial y de crédito comercial u ordinario. A julio de 2010 dichas modalidades representaban 14.5%, 26.6%, 21.9% del total de crédito otorgado por los establecimientos de crédito regulados por la Superintendencia Financiera. Por su parte, el crédito de consumo, destinado principalmente a las familias, representaba 7.1% del total, y el microcrédito destinado a pequeñas y micro empresas representaba un exiguo 0.4% del total.

CUADRO 11
Desembolsos y estructura por modalidades de crédito en establecimientos de crédito
(Cifras en miles de millones de pesos)

	2004		2005		2006		2007		2008		2009		2010 *	
Consumo	8,012	6.1%	11,111	7.4%	17,035	8.3%	20,090	7.9%	19,518	6.5%	19,175	5.8%	14,135	7.1%
Ordinario	16,320	12.5%	18,090	12.0%	23,467	11.5%	36,145	14.2%	64,983	21.6%	73,323	22.3%	43,595	21.9%
Microcrédito	299	0.2%	438	0.3%	644	0.3%	744	0.3%	1,318	0.4%	1,758	0.5%	883	0.4%
Preferencial	20,172	15.5%	23,252	15.4%	38,108	18.6%	43,210	16.9%	57,894	19.3%	84,074	25.6%	53,057	26.6%
Tesorería	36,826	28.2%	38,997	25.8%	47,423	23.2%	51,916	20.3%	54,112	18.0%	52,905	16.1%	28,882	14.5%
Tarjetas de credito	7,566	5.8%	9,334	6.2%	11,824	5.8%	14,873	5.8%	16,775	5.6%	17,674	5.4%	11,085	5.6%
Sobregiros	39,427	30.2%	47,891	31.7%	62,394	30.5%	83,209	32.6%	79,851	26.6%	73,941	22.5%	43,307	21.7%
Vivienda	1,742	1.3%	2,017	1.3%	3,697	1.8%	5,238	2.1%	5,752	1.9%	6,034	1.8%	4,378	2.2%
Total	130,364	100.0%	151,130	100.0%	204,594	100.0%	255,425	100.0%	300,202	100.0%	328,883	100.0%	199,321	100.0%

FUENTE: Dirección de Investigación y Desarrollo Superintendencia Financiera de Colombia
NOTA: *=valores hasta julio 2010

El problema crediticio no es sólo personal. En la medida en que el crédito es escaso disminuye los recursos para inversión y, por lo tanto, sus posibilidades. Y en la medida que es caro reduce las oportunidades de inversión pues para poder pagarlo exige a las actividades que financian rentabilidades más elevadas.

A su vez, como los costos financieros constituyen costos de las empresas, actuando en mercados abiertos a la competencia internacional, 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.

Así, con ello, esas empresas pierden oportunidades de ventas, consiguientemente de producción y, en últimas, posibilidades de crecimiento económico y de desarrollo. Generalmente esos otros mercados crediticios a los que acuden sus competidores ofrecen productos financieros abundantes a tasas menores, sea porque son más eficientes o son administrados

4. Banco Mundial, World Development Indicators

para producir a tasas subsidiadas. Ello, sin duda, frena el desarrollo productivo y, con ello, las posibilidades de generar empleo y autoempleo de elevada productividad en perjuicio del bienestar de la población.

SECTOR EXTERNO: DÉFICIT EN CUENTA CORRIENTE, SUPERÁVIT EN CUENTA DE CAPITALES

Lo que se esperaría en un contexto de recuperación mundial, como la del 2010, por las elevadas expansiones monetarias y fiscales en Estados Unidos y Europa, es un aumento del flujo de comercio y del flujo de capitales internacionales, así como en épocas de crisis se esperaría su reducción. El aumento de los ingresos de los países desarrollados aumentó sus demandas y con ello sus importaciones y los precios de los commodities. Ello se tradujo en mayores exportaciones desde Colombia. Y éstas, a su vez, se tradujeron en mayores ingresos internos que significaron aumentos de las demandas y, por lo tanto, aumentos de las importaciones locales.

En efecto, en 2010 el valor de los ingresos externos por bienes y servicios no factoriales fue de USD 45,240 millones, mientras que los egresos por el mismo concepto fueron de USD 46,569 millones. El total de ingresos en la cuenta corriente de la balanza de pagos fue de USD 51,961 millones mientras que los egresos fueron de USD 60,905. De tal manera, el déficit en la cuenta corriente fue de USD 8,944 millones, el más elevado que se haya registrado en los últimos años, 74% superior al de 2009 (USD 5,141).

CUADRO 12
Balanza de pagos
(USD millones)

	2007p	2008p	2009p	2010p
I. Cuenta Corriente (A+B+C)	-6,018	-6,923	-5,141	-8,944
Ingresos	41,709	50,314	44,778	51,961
A. Bienes y servicios no factoriales	34,213	42,671	38,237	45,240
B. Renta de los Factores	1,855	1,745	1,289	1,372
C. Transferencias	5,642	5,898	5,253	5,349
Remesas de trabajadores	4,493	4,842	4,145	4,023
Otras transferencias	1,149	1,056	1,107	1,325
Egresos	47,726	57,237	49,920	60,905
A. Bienes y servicios no factoriales	37,444	44,773	38,500	46,569
B. Renta de los Factores	9,857	12,078	10,781	13,468
C. Transferencias	426	386	639	867
II Cuenta de capital y financiera	10,347	9,492	6,254	11,879
1. Flujo a largo plazo (b+c-a)	11,466	9,937	12,598	6,741
a. Activos	912	2,253	3,079	6,502
i. Inversión colombiana exterior	913	2,254	3,088	6,504
ii. Otros activos	-1	-1	-9	-2
b. Pasivos	12,398	12,191	15,686	13,251
i. Inversión extranjera Colombia	9,436	10,402	11,959	7,673
ii. Préstamos	2,736	1,336	1,781	5,509
iii. Crédito comercial	116	182	242	-3
iv. Arrendamiento financiero	110	272	727	72
v. Otros pasivos	-	-	976	-
c. Otros de largo plazo	-20	-1	-8	-8
2. Flujos de largo plazo (b-a)	-1,120	-445	-6,344	5,138
a. Activos	3,186	-83	4,518	1,478
i. Inversión de cartera	993	-188	2,802	1,768
ii. Crédito Comercial	308	173	80	-689
iii. Préstamos	1,510	45	632	-20
iv. Otros activos	374	-113	1,004	428
b. Pasivos	2,066	-528	-1,826	6,616
i. Inversión de cartera	1,497	-1,001	-154	2,352
ii. Crédito Comercial	72	292	-711	312
iii. Préstamos	441	171	-1,002	3,845
iv. Otros pasivos	56	9	41	108
III. Errores y omisiones netos	368	53	234	201
IV. Variación reservas int brutas	4,698	2,623	1,347	3,136
V. Variación reservas int netas	4,696	2,618	1,349	3,133
Saldo de reservas int. brutas	20,955	24,041	25,365	28,464
Saldo de reservas int. netas	20,949	24,030	25,356	28,452

FUENTE: Banco de la República - Subgerencia de Estudios Económicos.
p= preliminar

Dicho déficit fue financiado por la cuenta capitales. En 2010, la misma tuvo un superávit de USD 11,879 millones, 89.9% superior al del 2009 (USD 6,254). Los mayores ingresos en esta cuenta provinieron de los flujos de largo plazo correspondientes a la inversión extranjera directa (IED), USD 7,673, y a los préstamos externos, USD 5,509. Sin embargo la IED disminuyó 35.8% respecto al monto del 2009 (USD 11,959) mientras que los préstamos aumentaron 209.3% respecto al año anterior (USD 1,781). Tal comportamiento tiene que ver, seguramente, con una percepción de menores rentabilidades en la inversión y mayores en los préstamos por los diferenciales entre las tasas de interés nacional e internacional y la revaluación cambiaria.

CUADRO 13
Balanza comercial
(USD millones)

	2007p	2008p	2009p	2010p
Saldo Comercial	-584	971	2,546	2,136
a. Comercio General	-707	775	2,053	2,025
i. Exportaciones	29,381	37,095	32,563	39,546
Café	1,714	1,883	1,543	1,884
Petróleo y derivados	7,318	12,204	10,254	16,483
Carbón	3,495	5,043	5,416	6,015
Ferroñiquel	1,680	864	726	967
No tradicionales	15,174	17,101	14,624	14,197
Agropecuarias	2,658	3,204	2,803	2,266
Manufactureras	11,344	12,357	9,811	9,494
Mineras	1,172	1,540	2,010	2,437
Esmeraldas	126	154	88	109
Oro no monetario	332	891	1,537	2,095
Otras	713	495	385	233
ii. Importaciones FOB	30,088	36,320	30,510	37,521
Bienes de consumo	6,055	6,805	6,098	8,169
Bienes intermedios	12,886	16,060	12,113	15,798
Bienes de capital	11,147	13,454	12,300	13,554
b. Operaciones especiales de comercio ^{1/}	122	196	493	111
i. Exportaciones	1,195	1,439	1,462	1,232
ii. Importaciones	1,073	1,243	969	1,120
Precio de café USD/Libra	1.2	1.4	1.5	2.1
Precio de petróleo USD/barril	66.2	90.2	56.6	73.1
Precio de carbón USD/Ton.	50.8	83.4	78.9	83.3

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

p= preliminar

^{1/} Incluye transacciones entre zonas francas y el resto del mundo y leasing

Por cierto, el mayor ingreso de capitales frente al menor déficit en la cuenta corriente produjo una acumulación de reservas en 2010 del orden de USD 3,136 millones que permitió acumular un saldo de reservas internacionales netas de USD 28,452 millones, superior al saldo de 2009 de USD 25,356 millones.

El principal producto de exportación colombiano en 2010 continuó siendo petróleo y sus derivados. Su valor exportado, USD 16,483 millones, fue superior en 60.7% al valor del 2009 (USD 10,254 millones). El aumento en el precio internacional (29.2%) y en el volumen exportado (31.5%) explican dicho resultado.

El segundo rubro de exportaciones continuó siendo las manufacturas. En 2010 alcanzaron un valor de USD 9,494 millones, reduciéndose 3.2% respecto al valor exportado en 2009 (USD 9,811). La ligera mayor reducción continuó originándose en la menor demanda internacional de las manufacturas colombianas, particularmente de Venezuela. Las diferencias políticas con dicho país, que se tradujeron en pérdida de las ventajas de vecindad existentes en dicho mercado, explican esa reducción. No pudo ser sustituido por otros mercados por falta de competitividad de la producción colombiana. Afortunadamente, dichas diferencias comenzaron a superarse a partir de agosto 2010 con la instauración del Gobierno del Presidente Santos.

El tercer producto de exportación continuó siendo carbón con un valor exportado de USD 6,015 millones que representó un crecimiento de 11.1% respecto al valor exportado en 2009 (USD 5,416), gracias en gran medida a un aumento de 5.6% en el precio. Por su parte, el valor de las exportaciones de café fue USD 1,884, un aumento de 22.1% respecto al valor exportado en 2009 (USD 1,543), consecuencia en parte del incremento en el precio internacional en 35.8%.

El cuarto rubro más importante de ingresos de divisas en Colombia, después de petróleo, manufacturas y carbón, continuó siendo las remesas de trabajadores. En 2010 el valor de las mismas fue de USD 4,023 millones, menor a las recibidas en 2009 por USD 4,145 millones y menor a los USD 4,842 millones recibidos en 2008.

REVALUACIÓN CAMBIARIA, EXCESO DE DIVISAS.

Siguiendo la tendencia iniciada en 2009, la mayor oferta de dólares que accedieron al país en 2010 por la cuenta de capitales continuó revaluando la tasa de cambio (la tasa representativa del mercado compilada por la Superintendencia Financiera de Colombia). Durante el ciclo de aumento de los precios internacionales, remesas e ingresos de capitales, la tasa de cambio colombiana, que al 11 de febrero de 2003 había alcanzado 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 de 44.3%.

Cuando como consecuencia de la crisis la tendencia se revirtió, la tasa de cambio, como era de esperar, comenzó a elevarse sistemáticamente y al 31 de marzo de 2009, cuando alcanzó su máximo valor de 2,596.4 pesos, se había devaluado 55%. Desde entonces mantuvo una tendencia a revaluarse y al 8 de octubre de 2010 llegó a 1,786.2 pesos, acumulando una revaluación de 30.3%. A partir de entonces tuvo una pequeña devaluación para volver nuevamente a revaluarse: al 12 de abril 2011 alcanzó un valor de 1,815.8 pesos.

GRÁFICO 6
Colombia. Tasa de cambio representativa del mercado



FUENTE: Grupo Bancolombia

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 haber continuado devaluándose durante el 2010. En efecto, según la balanza de pagos 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), como se indicó, fue negativa en 2009 y mucho más en 2010.

Por otro lado, según la balanza cambiaria, el flujo neto de capitales del sector privado en 2009 fue significativamente negativo: USD 4,012.3 millones. Si bien la economía colombiana recibió un flujo neto de inversión extranjera de USD 2,375.9 millones, los préstamos netos fueron negativos en USD 5,413.2 millones. 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. Es decir, el exceso de divisas en el 2009 fue ocasionado en gran medida por el sector público.

CUADRO 14
Balanza cambiaria, cuenta capitales

	2009	2010
SECTOR PRIVADO	-4,012.3	3,863.0
1. Préstamo Neto	-5,410.2	802.6
Ingresos	7,521.8	19,417.1
Amortización de créditos otorgados a no residentes	1,926.7	3,489.4
Desembolsos	5,595.0	15,927.7
Egresos	12,935.0	18,614.5
2. Inversión Extranjera Neta	2,375.9	3,547.8
Inversión extranjera directa en Colombia	7,742.7	9,031.5
Petróleo, hidrocarburos y minería	6,850.2	8,094.6
Otros Sectores	892.5	936.9
Ingresos	2,920.7	2,759.3
Egresos	2,028.2	1,822.3
Inversión extranjera de portafolio en Colombia	-152.6	2,349.3
Inversión Colombiana en el exterior	-5,214.2	-7,833.0
Inversión Directa	-2,467.3	-5,992.5
Inversión de Portafolio	-2,746.9	-1,840.5
3. Operaciones especiales	-974.9	-487.4
Ingresos	99,944.6	139,191.2
Egresos	100,919.5	139,678.6
SECTOR OFICIAL	7,656.0	4,192.4

FUENTE: Banco de la República

La situación cambió completamente en 2010. El sector privado tuvo un flujo positivo de USD 3,863 millones, frente a los negativos de 2009, generado por unos ingresos netos producto de préstamos de USD 19,417.1 millones frente a USD 7,521.8 millones en 2009 por el mismo concepto. Por su parte, el flujo al sector público fue de USD 4,192.4 millones, mucho menor que el de 2009. Es claro que el exceso de divisas en esta ocasión fue generada por el flujo del sector privado consecuencia de su endeudamiento externo aprovechando, como se anotó, el diferencial de tasas de interés y la propia revaluación cambiaria.

REVALUACIÓN Y REDUCCIÓN DE INFLACIÓN

Según el DANE, en el 2010 la tasa de inflación colombiana durante el año corrido fue de 3.2%. En 2009 había sido de 2%; la tasa más baja del país en varias décadas, desde que se tienen registros. En 2008 fue 7.7%. Este es el cuarto año consecutivo que el Banco de la República incumple su rango meta de inflación (entre 3.5% y 4.5% año corrido), esta vez por defecto al igual que en 2009, los años anteriores por exceso.

CUADRO 15
Inflación anual
(Base Diciembre de 2008=100.00)

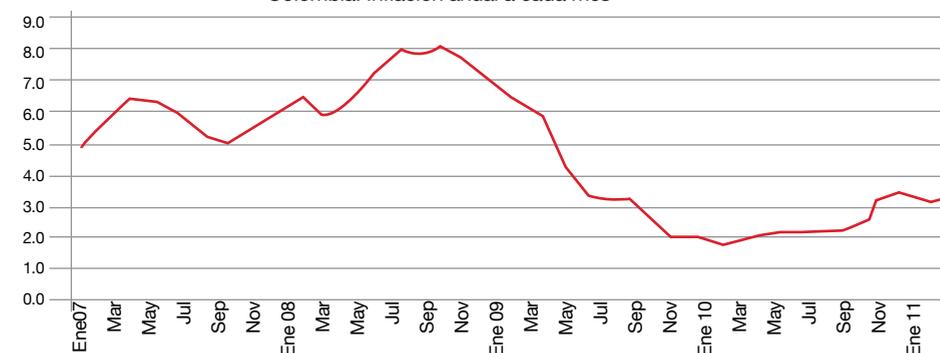
	2007	2008	2009	2010	2011
Enero	4.7%	6.0%	7.2%	2.1%	3.4%
Febrero	5.3%	6.4%	6.5%	2.1%	3.2%
Marzo	5.8%	5.9%	6.1%	1.8%	3.2%
Abril	6.2%	5.7%	5.7%	2.0%	
Mayo	6.2%	6.4%	4.8%	2.1%	
Junio	6.0%	7.2%	3.8%	2.3%	
Julio	5.8%	7.5%	3.3%	2.2%	
Agosto	5.2%	7.9%	3.1%	2.3%	
Septiembre	5.0%	7.6%	3.2%	2.3%	
Octubre	5.2%	7.9%	2.7%	2.3%	
Noviembre	5.4%	7.7%	2.4%	2.6%	
Diciembre	5.7%	7.7%	2.0%	3.2%	
Promedio año	5.5%	7.0%	4.2%	2.3%	

FUENTE: DANE

Por su parte, la inflación promedio anual en 2010 fue 2.3%. En 2009 fue 4.2%, 7% en 2008 y 5.5% en 2007. Durante varios meses del 2010, como puede apreciarse en el cuadro 15, la tasa de inflación anual fue cercana al 2%.

El gráfico adjunto permite visualizar el comportamiento de la inflación entre 2007 y 2010. Es notoria la reducción sistemática de la tasa de inflación anual a cada mes desde un máximo en octubre de 2008 hasta un mínimo en marzo de 2010, para seguidamente volver a elevarse paulatinamente.

GRÁFICO 16
Colombia: Inflación anual a cada mes



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, en 2009 ante la abundancia relativa de divisas traídas por el sector público, para financiar su mayor gasto, y en 2010 por las traídas por el sector privado, por su endeudamiento masivo en el exterior, la tasa de cambio se revaluó y en un contexto de menor crecimiento de los precios internacionales, la inflación comenzó a ceder. Pero cuando los precios internacionales comenzaron a subir fuertemente, la revaluación ya no puede compensarlos y la inflación comenzó a acelerarse nuevamente.

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. En el 2010, la revaluación originada por el endeudamiento externo masivo del sector privado continuó haciendo estragos en el sector transable no primario de la economía pero ya no fue suficiente para comenzar la elevación de los precios internacionales que benefician nuevamente al sector primario que al hacerse cada vez más rentable experimenta el mayor crecimiento.

EVOLUCIÓN MONETARIA Y CAMBIARIA Y PRECIOS DE ACCIONES

El comportamiento monetario y cambiario tiene efectos importantes sobre el comportamiento de los precios de las acciones en la bolsa de valores colombiana que al ser seguida pública y notoriamente adquiere una mayor importancia que lo que su tamaño sugeriría⁵. 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.

CUADRO 17

Variación porcentual	Evento(+)	-10%	-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%	
Tasa 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	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%

Un estudio sobre los determinantes de los precios de las acciones en Colombia⁶ 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 las 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.

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

5. Según el Banco Mundial (World Development Indicators), en 2008 el valor de las acciones transadas en la bolsa colombiana representaba 5.2% del PIB; en China 126.5%

6. Ver César Ferrari y Alex Almafí, "Fundamentales empresariales y económicos en la valorización de acciones. El caso de la bolsa colombiana" en Cuadernos de Administración, v.20, No 33, Bogotá, Enero - Junio de 2007

2007 y abril de 2011. El **gráfico 16** 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 índice comenzó a subir fuertemente.



FUENTE: Grupo Bancolombia

Así, entre el 27 de octubre de 2008 y el 27 de diciembre de 2010 el Índice General de la Bolsa de Colombia (IGBC) se elevó desde un mínimo de 6,460.85 hasta alcanzar un máximo de 15,805.05. Al 12 de abril de 2011 tenía un valor de 14,196.15.

MIRANDO EL FUTURO: EL PROBLEMA DE LA COMPETITIVIDAD

Lo que suceda con la economía colombiana en el futuro próximo depende de muchos factores. Depende en particular de la continuación de la recuperación de la economía mundial. 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.

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: China⁷.

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 a julio 2010, 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 desfavorable en 23.5%, el de China era favorable en 47.7%. De tal modo, la ventaja en tasa de cambio entre la moneda china y la colombiana era notable: 71.2 pp⁸.

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 2009

6. 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

7. Fuente: The Economist

la tasa de interés activa promedio nominal en Colombia era 13%, mientras que en China era 5.3%; en términos reales las tasas eran 9.1% y 4.2%, respectivamente⁹.

Por su parte, tasas impositivas a la renta, como las que pagan las empresas colombianas, 33%, superiores a las internacionales, 25% en China por ejemplo, reducen también la competitividad del sector productivo transable. 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 York¹⁰. 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. Según el Banco Mundial, en 2008, mientras la productividad laboral en los Estados Unidos era de 65,480 en dólares de 1990 a poder de paridad de compra, en Colombia era de 17,679, es decir alrededor de un tercio, y en China de 10,378¹¹. 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 los productores chinos sean los mayores competidores mundiales.

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.

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.

9. Banco Mundial, World Development Indicators.

10. Fuente: UBS, Price and Earnings 2009

11. Fuente: Banco Mundial, World Development Indicators.

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.

En 2010 Colombia cumplió con dichas metas. Como se anotó, la inflación fue de 3.2%; el déficit del Gobierno Central fue de 3.6% del PIB, al tercer trimestre el déficit del sector público no financiero era de 0.4% del PIB (no existe información aún al cuarto trimestre, seguramente será mayor); la deuda pública neta equivalía a 34.6% del PIB.



OPINIÓN DEL GRUPO DE EXPERTOS DEL SECTOR NO OFICIAL



Metas de Convergencia Macroeconómica Una evaluación crítica

Ecuador 2010

Diego Mancheno P*.

II. A MANERA DE INTRODUCCIÓN: ASPECTOS RELEVANTES DE LA ECONOMÍA NACIONAL

Existen algunas particularidades de la economía ecuatoriana que deben resaltarse a la hora de realizar un balance de su situación macroeconómica por sus efectos tanto en la disponibilidad de las herramientas de política económica y su efectividad sobre el ciclo económico interno como en su capacidad para enfrentar o contrarrestar los impactos del ciclo externo.

Dolarización de la economía

La primera de estas particularidades es la dolarización formal de los medios de pago; el dólar es su moneda de curso forzoso. Este hecho define, condiciona y limita el campo de acción de la política económica en general y el de las políticas monetaria y cambiaria en particular.

Los factores de determinación del valor nominal del dólar caen fuera del ámbito de acción de la política económica y la capacidad para influir sobre su valor real va a depender casi exclusivamente de la evolución de los precios internos de los **bienes no transables** y en mucha menor medida de la de los **bienes transables** relativos a sus pares internacionales.

Si bien en el actual contexto dados los niveles de internacionalización y apertura de las economías recurrir al tipo de cambio como herramienta para enfrentar problemas de competitividad es “espúreo” no es menos cierto que, en el corto plazo y en situaciones de crisis este mecanismo puede ayudar a que operen otros mecanismos de ajuste que “gatillen la actuación de estabilizadores” para enfrentar situaciones coyunturales adversas.

Obviamente, la renuncia a la soberanía monetaria, implicó además la renuncia a la gestión de la política monetaria, al menos en sus agregados básicos, lo que a su vez oscurece la lectura e información que transmiten los precios y limita, en consecuencia, la posibilidad de actuar sobre ellos; en particular sobre la tasa de interés real.

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

Ahora bien, no es menos cierto que los canales tradicionales de transmisión de las políticas monetaria y cambiaria, en particular los institucionales, siguen estando presentes. La institucionalidad financiera, la del sistema de pagos, la del comercio exterior, la de la intermediación comercial, entre otras deben ajustarse a esta condicionalidad de la dolarización pues es sobre estas que toca centrar la actuación de la gestión, la regulación y el control.

Cambio de modelo

Desde el cambio de gobierno en el año 2007 el presidente Rafael Correa anunció un viraje estructural en los fundamentos de la gestión pública. Había que dejar atrás, incluso condenar, el particular ejercicio de una política económica con claros tintes neoliberales implementada en los últimos 20 o 25 años; y, en contraposición se debía “retomar el papel estratégico del estado” en la conducción de la economía; de la política; de la política económica e incluso de la economía política.

Posiblemente el cambio más importante y trascendental que marca este viraje es la Constitución del 2008 que plantea la sustitución de un “estado de derecho” por otro, “un estado constitucional garante de derechos”. Este cambio conceptual obliga a modificar los diseños institucionales vigentes hasta ese momento; y, uno de ellos, es obviamente el económico.

Efectivamente y en consistencia con esta exigencia constitucional, el país cuenta ahora con un conjunto de nuevos instrumentos para la gestión pública:

- Plan Nacional para el Buen Vivir
- Código Orgánico de Planificación y Finanzas Públicas
- Código Orgánico de Ordenamiento Territorial Autonomía y Descentralización
- Código Orgánico de la Producción del Comercio y de las Inversiones
- Ley de Empresas Públicas

El común denominador de estos nuevos cuerpos legales unos con mayor acento que otros es justamente demandar un papel más activo al Estado en cada uno de sus campos de acción; aunque en varios de ellos con muy poca creatividad, pro-positividad, novedad y actualidad. Sin embargo, estos “nuevos diseños” van a afectar directa o indirectamente las herramientas de conducción de la política económica, los mecanismos de transmisión y la efectividad y eficiencia de sus resultados.

Las metas de convergencia

Tres son las metas de convergencia; (i) un nivel de inflación de uno solo dígito; (ii) un déficit fiscal (sector Público no Financiero) no superior al 3% del PIB; y, (iii) un nivel de deuda externa no superior al 50% del PIB.

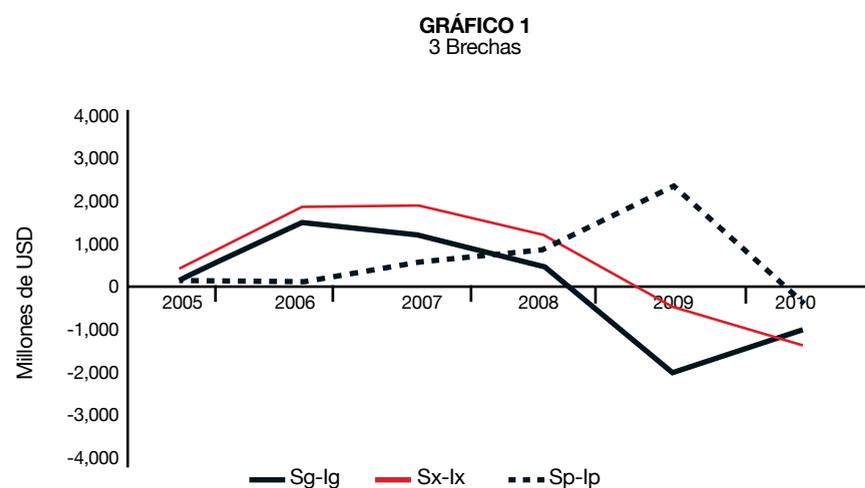
El país, habría cumplido con sus compromisos en estas tres metas; el nivel de inflación anual promedio fue del 3.56%, a diciembre la tasa se ubicó en el 3,33%; el déficit del SPNF llegó

al 2.2% luego de que el año anterior registró una cifra del 4.6%; y, la relación de la deuda pública externa / PIB llegó al 12%. Sin embargo y, a pesar de haber cumplido las metas con mucha holgura, la actividad económica en general presenta algunas vulnerabilidades que se deberían considerar con el objeto de que estos resultados sean sostenibles en el tiempo; y, permitan incluso generar espacios fiscales para enfrentar momentos adversos en la evolución del ciclo económico. El gran desafío para los hacedores de política es justamente lograr una combinación adecuada entre la dolarización y una política fiscal más bien de corte claramente expansivo.

En lo que sigue; se advierte de manera general algunas de estas vulnerabilidades y se lo hace remitiéndose a las cifras oficiales que han sido ya presentadas por sus representantes¹. No se resaltan los aspectos que podrían calificarse como positivos y tampoco se repite el análisis global; en tanto, este discurso ha sido ya presentado. Se debe tener presente, sin embargo, que tanto los efectos de ser una economía dolarizada como los del cambio de marco referencial en el ejercicio de la política económica, obliga a ser más cuidadoso en la lectura de las cifras macroeconómicas.

II. EL SECTOR EXTERNO: VULNERABILIDADES

En una economía dolarizada y abierta como la del Ecuador, la Balanza de Pagos, es la estadística más importante para determinar la situación de liquidez general de la economía, pero también su contribución a la solidez o debilitamiento de las cuentas fiscales.



¹ No se exponen los cuadros de las cifras oficiales. Para tal efecto se debe recurrir a la sección correspondiente en la que se las expone por parte de los delegados oficiales.

El **gráfico** anterior presenta un ejercicio de medición de las tres brechas para el Ecuador. Este permite plantear algunas o hipótesis en relación con la evolución de la actividad externa ecuatoriana, que permiten ordenar de alguna manera la exposición siguiente.

Como se puede observar, una es la historia del año 2006 y otra es la de los siguientes cuatro años. El saldo positivo de las cuentas externas hasta ese primer año se explica claramente por el ahorro fiscal; el sector privado presenta un saldo de casi cero en su balance ahorro/inversión. La evolución posterior de la brecha del sector público advierte un proceso sostenido de crecimiento de la “demanda de inversión”; al pasar de un período en el que se reducen los saldos positivos a otro en el que requirió incluso de financiamiento adicional. De su lado la evolución de la brecha del sector privado, da cuenta de una acumulación sostenida de ahorros, hasta que en los dos últimos años se contrae fuertemente, llegando incluso a ser algo negativa. Esta evolución podría advertir la presencia de una fuerte recuperación de los niveles de inversión privada o en su defecto de un alto consumo externo. Al observar las cifras de la balanza de pagos se concluye que más bien parece ser que es por el lado del gasto en consumo lo que abre la cuenta corriente.

Efectivamente el año 2009 la Balanza de Pagos presentó un déficit en cuenta corriente cercano a los USD 300 millones y al 2010 este déficit se multiplica por 5. En los años previos la economía ecuatoriana presentaba saldos positivos superiores a los USD 1,000 millones; es decir, que había aumentado sus activos internacionales o reducido sus pasivos internacionales en esas mismas magnitudes.

Que significancia tiene este cambio de tendencia en el resultado de la Cuenta Corriente para el Ecuador?

Una respuesta inmediata es que el país quintuplicó la exportación de sus medios de pago; y, que para tal efecto tuvo que reducir sus reservas (activos internacionales) o bien aumentar sus pasivos de manera significativa; o, una combinación de los dos. Según las cifras del Banco Central dan cuenta de un incremento importante de la oferta monetaria por USD 1,566 millones; con una tasa de crecimiento anual del 17%; de su lado el multiplicador monetario se habría reducido de 1.7 a 1.4; por lo que se puede concluir que esta exportación de medios de pago se habría financiado más bien con deuda externa (aumento de pasivos internacionales) y con una caída de las reservas (reducción de los activos internacionales).

De una lectura más detenida de las cifras de la balanza de pagos; se puede observar claramente que las importaciones y el pago de factores son muy superiores a la suma de las exportaciones, que presentan una tasa de crecimiento importante y del ingreso de remesas, que se mantienen en el mismo nivel del año anterior. La lectura es aún relevante si se observa la evolución relativa de la balanza comercial no petrolera con la petrolera. Esta última financia a la primera en los años previos a la crisis del 2008; ya en el año 2009 no alcanza a cubrirla y para el 2010 presenta necesidades de financiamiento adicional por USD 1,500 millones.

De otro lado se debe señalar, que la composición del flujo de divisas hacia el exterior por concepto de importaciones no presenta variaciones significativas en los últimos cinco años. Lo que sugiere el que no se debería esperar mayores sorpresas en cuanto al crecimiento de la actividad económica para los años venideros. Claro está, no se está diferenciando el efecto precio del efecto volumen; sin embargo, se podría plantear la hipótesis de que los precios de los bienes de consumo siguen una

CUADRO 1
Estructura de las importaciones

	2006	2007	2008	2009	2010
Bienes de consumo	23%	23%	23%	22%	23%
Combustibles y lubricantes	21%	20%	18%	17%	18%
Materias primas	31%	32%	33%	33%	31%
Bienes de capital	25%	26%	26%	28%	27%

FUENTE: Banco Central
ELABORACIÓN: El autor

tendencia menos alcista que la de las materias primas y que la de los bienes de capital; lo que de ser cierto advierte que las expectativas de crecimiento podrían ser incluso menores.

Con el objeto de averiguar quién o cómo se financió este importante crecimiento en el déficit de cuenta corriente; que como vemos se explica por el significativo crecimiento de las importaciones; se observa las cuentas de capital y financiera. Dos serían las fuentes: (i) el endeudamiento público; y, (ii) las reservas internacionales; pues la inversión extranjera no presenta variaciones importantes y el sector privado parece más bien haber reducido sus pasivos/aumentado activos en el exterior; es decir habría sacado divisas del país.

Entre el año 2005 y el 2008 se habrían acumulado reservas por un valor algo superior a los USD 3,000 millones; en el 2009 y por efectos de la crisis se desacumulan USD 680 millones y en el 2010 lo propio en USD 1170 millones.

Un debate importante en AL en los últimos años ha sido el de la utilidad de las reservas internacionales una vez que alcanzan valores significativos, dada la favorable evolución de los precios de los productos primarios de exportación de la región. Al menos cuatro experiencias han sido implementadas por distintos países:

- Chile: fondo complementario de seguridad social y fondo de gasto social.
- Argentina: aunque aún en debate, garantizar la recompra de deuda pública externa.
- Brasil: adelantó sus pagos por obligaciones al FMI.
- Ecuador: financiamiento de proyectos de infraestructura pública a través de la banca pública.

La teoría ortodoxa recomienda tener una visión inter-temporal en el destino de estos excesos de ahorro; en el sentido de que se debe privilegiar reducir obligaciones futuras; tal los casos de Chile, Brasil y la intención expresa de Argentina; Ecuador privilegió su uso en gastos de

inversión, con la intención de que sea la solidez del crecimiento general de la economía la que permita crear las defensas requeridas ante choques adversos internos o externos.

CUADRO 2
Composición de las exportaciones

	Primarios	Industriales
INCLUYE PETRÓLEO Y DERIVADOS		
2006	77.2%	22.8%
2007	74.3%	25.7%
2008	76.2%	23.8%
2009	75.9%	24.1%
2010	77.3%	22.7%
EXCLUYE PETRÓLEO Y DERIVADO		
2006	55.9%	44.1%
2007	53.6%	46.4%
2008	53.1%	46.9%
2009	61.5%	38.5%
2010	58.4%	41.6%

FUENTE: Banco Central
ELABORACIÓN: El autor

En el siguiente cuadro se presenta la composición de las exportaciones en los últimos cinco años; si se excluye petróleo en el grupo de los primarios y los derivados en el de industrializados; la tendencia a acentuar la importancia de los productos primarios en la canasta de exportaciones del país es más clara.

Como se señaló en la parte introductoria de este capítulo; la balanza de pagos permite observar también la importancia del sector externo en y para las cuentas fiscales. Tres pueden ser los motivos o renglones de atención: (i) las exportaciones de petróleo y las importaciones de derivados dada la creciente importancia del Estado en las primeras y el monopolio estatal en las segundas; (ii) la deuda externa pública; (iii) la recaudación de impuestos por las importaciones. En la siguiente sección se presenta alguna estadística relacionada con el “sobre y el bajo la línea” siempre en la intención de advertir la presencia de ciertos riesgos que podrían devenir en vulnerabilidades importantes de no tomar en consideración la probabilidad de ocurrencia de eventos que podrían debilitar su aparente sólida situación.

III. EL SECTOR FISCAL: LOS ESPACIOS FISCALES

Nuevamente, para considerar el ejercicio de la política fiscal, hay que contextualizar este ejercicio en las particularidades específicas de la economía nacional; dolarización y nuevo enfoque sobre el papel de estado en la conducción de la actividad económica.

Mientras el PIB nominal se multiplica por 1.36 veces entre el año 2006 y el 2010; el presupuesto de ingresos del SPNF lo hace en 1.68 veces y el de gastos en 1.98 veces; advirtiendo

justamente este nuevo enfoque sobre el papel del sector público en la economía. En términos de porcentajes del PIB en el mismo período, los ingresos pasan de un 33% al 40,5%; y los gastos, del 29.4% al 42.7%. **(Cuadro.3)**

CUADRO 3
Sector Público No Financiero
(En millones de dólares)

	2006	2007	2008	2009	2010
En millones de dólares					
Total ingresos SPNF	13,757	16,239	22,183	18,229	23,074
Total gastos SPNF	12,276	15,248	21,862	20,618	24,344
Como porcentajes del PIB					
Total ingresos SPNF	32.9%	35.5%	40.9%	35.0%	40.5%
Total gastos SPNF	29.4%	33.3%	40.3%	39.6%	42.7%

FUENTE: Banco Central
ELABORACIÓN: El autor

El estado en el Ecuador tiene dos funciones importantes; la de producción de bienes y servicios, el más importante, el petróleo; pero además participa en los campos de las telecomunicaciones, energía, minas, etc. Y, cumple, a partir del nuevo gobierno, un claro papel redistribuidor a través del ejercicio tributario.

La producción de petróleo en tanto bien transable le genera ingresos –divisas- que se trasladan o aumentan el medio circulante, por vía del gasto. En el ejercicio redistributivo, de su lado, nuevamente y por efectos de la dolarización; contrae especies monetarias en circulación al recaudar; y, aumenta el circulante cuando gasta. En este punto, se debe realizar varias consideraciones relacionadas con la teoría tributaria; en particular, sobre sus efectos distorsionadores y sobre el “exceso de carga” o “pérdida de bienestar” por lo que el impacto de la gestión tributario no es neutro.

Los ingresos fiscales por exportaciones de petróleo están fuertemente influenciadas por la evolución de los precios internacionales que como se sabe han sido muy favorables. Sin embargo; el país importa entre el 35% y el 40% de los derivados que consume, por tanto, el efecto neto del precio favorable se ve reducido, al menos en esta misma magnitud. De otro lado, los precios internos de los derivados se mantienen fijos y no se han incrementado en los últimos 10 años, lo que se traduce en la entrega de un subsidio significativo a la economía y en la consecuente reducción de los ingresos fiscales.

El Gobierno Nacional, ha concluido el proceso de renegociación de los contratos petroleros con las compañías internacionales, sustituyendo los de exploración y explotación por los de prestación de servicios por lo que esperan dos impactos favorables (i) una mayor afluencia de inversión extranjera; y, (ii) mayores niveles de producción, lo que mejoraría los ingresos fiscales. Se han firmado también nuevos procesos de contratación para la extracción de petróleo pesado en nuevos campos. Las magnitudes de esta mejoría están en abierta dis-

puta, en especial por la fijación de nuevos precios referenciales para el reconocimiento de los costos de extracción.

De su lado la recaudación de impuestos, muestra una evolución altamente favorable. La carga tributaria –excluida la seguridad social y el reparto de utilidades- pasa del 11,9% en el año 2006 al 15,6% en el 2010. Como se puede observar en el siguiente cuadro el impuesto a la renta y el IVA ganan un punto porcentual; el aporte más significativo viene del lado de los “otros impuestos”; que en su mayor parte se explican por la introducción del impuesto a la

CUADRO 4
Ingresos Tributarios
en proporción del PIB
(%)

	2006 ^a	2007	2008	2009	2010
Ingresos tributarios	11.9	12.2	12.7	14.5	15.6
Impuesto a la renta	3.5	3.7	4.4	4.8	4.5
IVA	5.9	6.0	5.7	6.3	6.7
ICE	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9
Arancelarios	1.5	1.5	1.5	1.8	2.0
Otros impuestos	0.2	0.2	0.3	0.7	1.5
Estructura porcentual					
Impuesto a la renta	29.3	30.3	34.2	33.3	29.0
IVA	49.4	49.5	45.0	43.5	42.7
ICE	7.0	6.3	6.9	5.9	5.9
Arancelarios	12.9	12.6	11.8	12.6	12.8
Otros impuestos	1.5	1.3	2.1	4.6	9.6
Crecimiento PIB nominal		9.6	18.4	-4.0	9.6
Crecimiento de los tributos		12.4	23.9	9.5	18.1

FUENTE: Banco Central
ELABORACIÓN: El autor

salida de capitales, introducido por este mismo gobierno. Adicionalmente se puede advertir el hecho de que la recaudación de impuestos rompe con el supuesto paralelismo con el ciclo económico (nominal). Véase por ejemplo los años 2008 y 2009; en el primero el PIB nominal crece en el 18.4% y la recaudación lo hace en el 23,9%; en el segundo, el PIB cae en el 4.0% y la recaudación crece en el 9.5%.

Parece ser que las cuatro reformas al sistema tributario interno llevadas a cabo por el Gobierno Nacional han dado sus frutos en términos de aumentar la recaudación; no es éste el espacio para evaluar estos ejercicios en términos de equilibrio general. Sin embargo, vale resaltar el hecho de que el impuesto a la renta (impuesto progresivo) gana participación porcentual en la carga tributaria hasta el 2008, luego pierde importancia; y, en el 2010 el porcentaje es similar, incluso algo menor al del 2006. Información que podría advertir, que el crecimiento de la recaudación en este último año pudo contener fuertes componentes de regresividad.

Por el lado del gasto; como se puede observar en el siguiente cuadro, se observa un cambio significativo: el crecimiento del gasto de capital del SPNF, tanto en proporción de la totalidad el gasto, que pasa de un 15.8% a un 28.3%; como en términos del PIB, que pasa del 4.7% al 12.1%; lo que es consistente con el nuevo enfoque político relativo al papel del Estado

CUADRO 5
Sector Público no financiero
(%)

	2006	2007	2008	2009	2010
Estructura del gasto					
Gasto corriente	84.2	77.9	68.0	67.6	71.7
Gasto de capital	15.8	22.1	32.0	32.4	28.3
Como porcentaje del PIB					
Gasto corriente	24.7	25.9	27.4	26.8	30.6
Gasto de capital	4.7	7.4	12.9	12.8	12.1

FUENTE: Banco Central
ELABORACIÓN: El autor

en la actividad económica y a la necesidad de que esta mayor participación se dé no solamente desde la demanda sino también desde la inversión, en el entendido de la existencia de “multiplicadores o jalonadores” de la inversión privada. Más adelante, se evaluará esta expectativa, en el capítulo correspondiente a la evolución de los agregados macroeconómicos.

Dos señalamientos importantes: (i) la extrema dependencia de los ingresos petroleros; y, (ii) el reducido “espacio fiscal” que le queda al Gobierno para un ejercicio contracíclico a partir de las herramientas de la política fiscal.

CUADRO 6
Espacio Fiscal
(en millones de dólares)

	2006	2007	2008	2009	2010
Gastos ineludibles					
sueldos y salarios	7,462	16,063	19,017	19,887	22,215
intereses deuda	3,161	3,692	4,869	5,929	7,069
40% b y s	896	861	704	349	604
BDH	602	630	835	770	814
M de combus	389	389	432	450	546
	2,413	3,029	3,576	1,973	3,711
Gastos de K					
	1,945	3,372	7,000	6,680	6,892
ingrsos petroleros					
	5,550	6,857	10,006	5,768	8,542
ingresos tributarios					
	4,953	5,565	6,897	7,553	8,917
brecha 1: IT/GI					
	66.4%	34.6%	36.3%	38.0%	40.1%
brecha 2: GI-(IT+IP)					
	3,040	-3,641	-2,114	-6,566	-4,756

FUENTE: Banco Central
ELABORACIÓN: El autor

Si bien con la información que se presenta en la base fiscal no se puede hacer un cálculo muy fino; se puede construir escenarios bajo algunos supuestos que identifiquen aquellos gastos que podrían ser calificados como ineludibles –permanentes– para compararlos con las fuentes de ingresos; como se presenta el siguiente cuadro:

Como se puede observar, en el año 2006 los ingresos tributarios financiaron el 66.4% estos gastos; y, en el 2011 su capacidad de financiamiento se redujo al 40.1%. Así mismo mientras en el primer año, los ingresos petroleros y tributarios alcanzaron a financiar todo este grupo seleccionado de gastos y permitieron además cubrir todo el gasto de capital, generando un “espacio fiscal” de alrededor de USD 3,000 millones; en los siguientes años, este espacio no solo que desaparece sino que incluso se vuelve negativo.

Por tanto se podría afirmar que el “espacio fiscal” se ha comprometido de manera importante por el crecimiento del gasto corriente; lo que impone una rigidez importante al ejercicio de la fiscal. Más aún si se considera que el precio del petróleo subió de manera considerable entre estas mismas fechas; lo que permitió establecer un piso más alto para estos mismos gastos.

CUADRO 7
Déficit Fiscal
como porcentajes del PIB

	2006	2007	2008	2009	2010
Resultado Global	3.6	2.3	0.6	-4.6	-2.2
Resultado Primario	5.8	4.2	1.9	-3.9	-2.2

FUENTE: Banco Central
ELABORACIÓN: El autor

Queda por determinar si el requerido “espacio fiscal” podría constituirse una vez que las más importantes obras de infraestructura que ha emprendido el gobierno se concluyan y si este componente de la inversión una vez que ha alcanzado estos niveles puede comprimirse sin afectar las fuentes fundamentales de la estabilidad social y las del crecimiento económico.

El cuadro anterior nos presenta los resultados fiscales, el global y el primario. Los dos últimos años presenta resultados negativos; lo que puede ser consecuencia de la crisis internacional; sin embargo, no es menos cierto que además, la posición política de gobierno, plantea otras prioridades antes que las de mantener un déficit sostenible.

Dos años continuos de déficit primario advierten que el país o bien no generó la riqueza suficiente para cubrir con sus obligaciones financieras o bien que la estructura de gasto impidió crear el espacio necesario para cumplir con esta obligación.

Se debe señalar además que, por efectos del proceso de renegociación y recompra exitosos de la deuda del 2007 y del 2008 el Gobierno redujo sustancialmente el peso de su servicio;

que pasó de USD 860 millones en el 2007 a USD 300 millones en el 2009. Ahora bien, las operaciones financieras realizadas en los dos últimos años habrían recuperado algo de la tendencia histórica y muy rápidamente, el pago de intereses llega ya a los USD 600 millones en el 2010. Las fuentes han sido el BID; la CAF; y, el gobierno Chino.

Una diferenciación importante en la presentación de la “base fiscal” es la que corresponde a las cuentas del Gobierno Nacional particularmente por el papel de fuente de financiamiento del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social; el que no se puede observar por la consolidación al nivel del SPNF.

No se tiene esta información; sin embargo, se conoce por prensa que el Gobierno ha recurrido –agotado– al stock de ahorros del IESS como fuente de financiamiento. El stock de bonos del estado en posesión del IESS asciende a los USD 3,800 millones; se ha renegociado, así mismo, la deuda del Gobierno por el aporte del 40% de las pensiones por USD 800 millones. El pago de esta deuda y de estos intereses no se ven reflejados en la base fiscal del SPNF por efectos de consolidación; sin embargo no dejan de restar espacio fiscal dado el carácter particular de esta fuente de crédito.

Así mismo, otra de las fuentes de financiamiento a la que ha recurrido el Gobierno ha sido el stock disponible de reserva internacional de libre disponibilidad; toda vez que los recursos acumulados en los denominados “fondos de estabilización” fueron gastados en su totalidad, así como alguna porción de la reserva relacionada con los depósitos del SPNF. Queda la opción de la gestión de los flujos; siempre condicionado a la estructura y temporalidad de gasto e ingreso del conjunto del sector público.

El gobierno no ha realizado aun colocaciones de papeles en los mercados internacionales; quedándole como fuente externa los multilaterales y el gobierno chino vía venta anticipada de petróleo.

IV. EL SISTEMA MONETARIO FINANCIERO

Las cifras monetario financieras no presentan situaciones anómalas dignas de advertir, se evidencian varias constantes que pueden llegar a complicar el desenvolvimiento de la actividad económica; a saber: (i) una importante y persistente salida de capitales; (ii) la estructura corto placista en captaciones y colocaciones financieras; (iii) una política orientada a evitar el que sean los precios los que vacíen este mercado y por el contrario en favor de una intervención más activa en la institucionalidad financiera, vía eliminación/reducción de costos de transacción, modificación de reglas, creación de un fondo de asistencia por iliquidez, etc.

Se puede advertir de la información que se presenta en el balance consolidado del sistema financiero, que los activos externos netos de la caja de las sociedades de depósito se duplican entre el año 2005 y el 2010, al pasar de los USD 2,500 millones a los USD 5,035 mil-

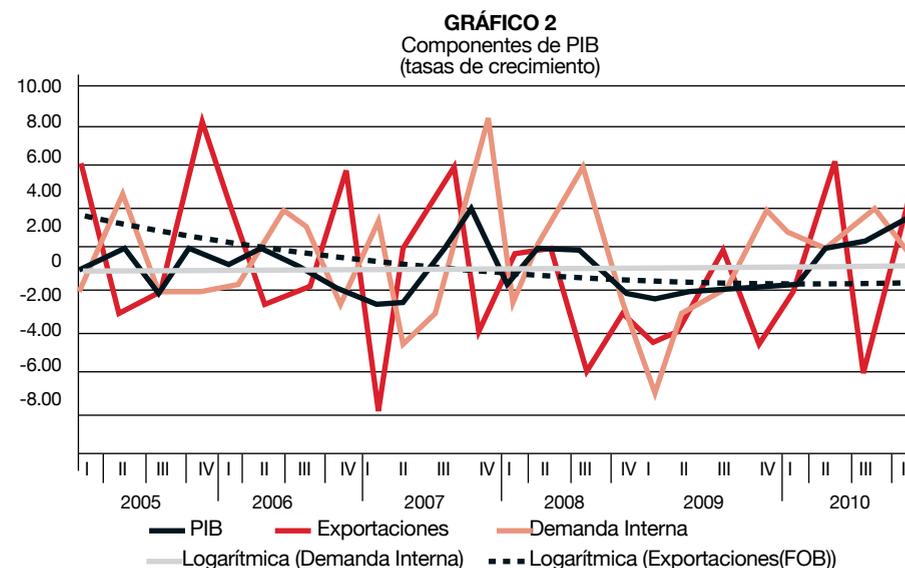
lones. El crecimiento de los depósitos en los últimos cinco años es importante con una tasa cercana al 18% promedio anual; y, el crédito, de su lado también presenta tasas altas de crecimiento con un promedio anual del 16% en el mismo período.

La composición de los depósitos no ha variado, un 30% están a plazo fijo; y, el 70% restante son depósitos a la vista (se incluye los depósitos de ahorro), con una evolución casi plana en todo el período de análisis. De otro lado, la composición del crédito presenta una variación relativamente importante a favor del crédito a los hogares que pasa a representar el 44.5% del total de la cartera en el 2005 al 50.4% en el 2010. Según la información de la Superintendencia de Bancos, algo más de la tercera parte de la cartera de crédito comercial y cerca de la mitad de la de consumo se concentraron en plazos inferiores a los 90 días.

Si bien, un descalce de plazos no parece ser un problema inminente; no es menos cierto el que la alta predominancia de depósitos/créditos a corto plazo, define una estructura de costos y riesgos que pueden ser, hasta cierto punto, gestionadas exitosamente con el número y la frecuencia de operaciones; lo que tiene una alta correlación con el tamaño de la institución. El Gobierno ha adoptado, de otro lado, una política de fijar las tasas de interés y de eliminar varios de los costos de intermediación, obligando a los bancos a volverse más eficientes y productivos; nuevamente, esta medida puede ser más fácilmente absorbida por las instituciones más grandes.

V. EL CRECIMIENTO ECONÓMICO

En relación con el ritmo de actividad económica, la economía ecuatoriana presenta signos positivos. Sin embargo, dos temas llaman fuertemente la atención en este proceso.



El primero de ellos tiene que ver con un cambio de tendencias en las fuentes de crecimiento. Para dar cuenta de este fenómeno simplemente se grafica una línea de tendencia logarítmica (con todas las limitaciones estadísticas) tanto a las tasas de crecimiento de las exportaciones como a las de la demanda interna, para los trimestres comprendidos entre los años 2005 y 2010. Como se puede observar el resultado, la gradiente para el caso de la curva de las exportaciones es negativa y para la de la demanda interna ligeramente positiva; a partir del año 2006 esta última supera a la primera y se mantiene hasta el 2010.

Un segundo punto tiene relación con el efecto multiplicador de la inversión pública sobre el crecimiento y la generación de empleo. Como se puede leer en el siguiente cuadro, el crecimiento de la inversión del SPNF ha sido significativo en estos años, mientras el total de la FBKF de la economía se multiplica por 1,48 veces, la del SPNF lo hace en 3,54 veces. Este importante crecimiento; que implica que su participación en el PIB pase de un modesto 4,7% a un significativo 12.1%; sin embargo, la FBKF total gana apenas 2 puntos porcentuales en el PIB. Estas cifras dan cuenta de que efectivamente el crecimiento ha respondido casi proporcionalmente a este crecimiento de la inversión pública; pero, no se advierte la presencia del efecto conocido en inglés como “crowding in”; la inversión privada no ha respondido a las expectativas aumentando de manera significativa sus propios niveles de inversión; a tal punto que las proporciones de los montos de inversión sobre el PIB solo ganan dos puntos porcentuales.

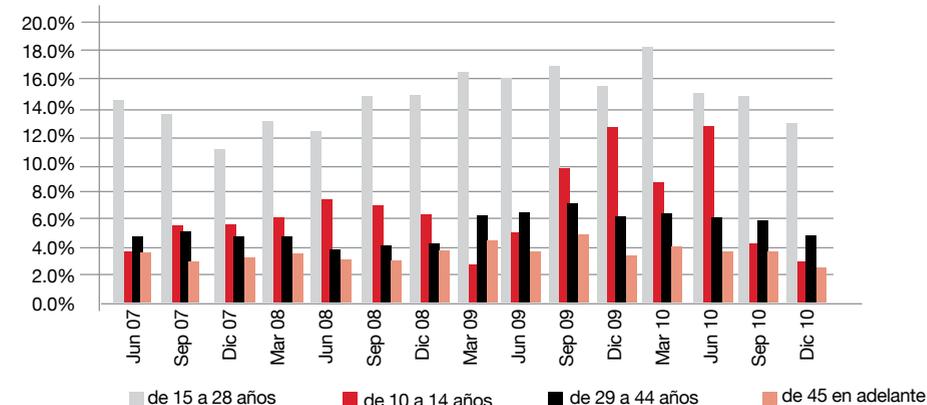
CUADRO 8
Inversión
(en millones de dólares)

	2006	2007	2008	2009	2010
a. FBKF	9,301	10,129	13,022	12,599	13,804
b. GK SPNF	1,945	3,372	7,000	6,680	6,892
b/a	20.9%	33.3%	53.8%	53.0%	49.9%
b/PIB	4.7%	7.4%	12.9%	12.8%	12.1%
a/PIB	22.3%	22.1%	24.0%	24.2%	24.2%

FUENTE: Banco Central
ELABORACIÓN: El autor

Y, estos resultados tienen impactos directos sobre los niveles de empleo. De la propia exposición de los delegados oficiales, se concluye que el desempleo se ha reducido de un 7.9% a otro 6.1% entre diciembre del 2009 y mismo mes del 2010; dato altamente significativo. Sin embargo resta algún esfuerzo por hacer en otros campos del mercado laboral: (i) en el de la calidad del empleo, pues el subempleo se mantiene en niveles importantes, aunque también ha caído entre estas mismas fechas en 3.4% hasta llegar al 47.1%; (ii) en el de la capacidad del aparato productivo por emplear a los jóvenes, que como se ve en el gráfico siguiente presentan las más altas tasas de empleo, por sobre el 12%; (iii) en reducir la discriminación en contra de la mujer, que sigue presentando cifras más altas que las del sexo masculino; (iv) en reducir la población económicamente inactiva, que pasa del 42.9% al 45.4% de diciembre a diciembre.

GRÁFICO 3
Empleo por grupos de edad



VI. CONCLUSIONES

En este trabajo se ha expuesto la complicada tarea del hacedor de política económica en el Ecuador en el contexto nacional e internacional. En lo nacional se le plantea el desafío de combinar una realidad monetaria rígida y en ausencia de instrumentos de gestión en una economía dolarizada con la exigencia gubernamental y constitucional de rescatar el papel estratégico del estado en el proceso de acumulación. En lo internacional de otro lado se plantea la necesidad de garantizar un adecuado flujo de divisas que permita sostener el proceso y el ritmo de acumulación, circulación y consumo doméstico con un nivel de apertura comercial y financiera muy importantes.

Los resultados hasta el momento se podría decir que han sido satisfactorios. Sin embargo quedan algunas dudas sobre su vulnerabilidad y sostenibilidad; en especial observando los resultados de los dos últimos años en los que las brechas del sector externo advierten cierta fragilidad de la economía. Obviamente el debate más importante que se puede extraer de esta realidad es la utilidad o no de mantener un nivel importante de reservas internacionales en una economía sin moneda propia y la necesidad de garantizar un nivel adecuado de circulante que actúe en favor de crear los incentivos necesarios para el crecimiento económico y la generación de empleo.

En todo caso queda claro que el Ecuador ha agudizado su dependencia de las exportaciones de petróleo no solo para las cerrar las cuentas fiscales sino y además como importante fuente de crecimiento del medio circulante; y, por otro lado, que el sector privado no encuentra los incentivos para sumar decididamente sus esfuerzos para lograr que el crecimiento económico logrado tenga bases más sólidas y por tanto sean más percederas o al menos, menos vulnerable al ciclo.



OPINIÓN DEL GRUPO DE EXPERTOS DEL SECTOR NO OFICIAL



Comentarios al Informe de Seguimiento de las Metas de Convergencia Macroeconómica

Perú 2010

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 2010, 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

El año 2010 fue el año en que la economía peruana empezó a remontar los efectos de la crisis que la aquejó en el 2009 producto de la gran crisis financiera-económica mundial. En efecto, desde el cuarto trimestre del 2009 la economía comenzó a registrar tasas positivas y crecientes de crecimiento. Podríamos decir que los efectos de la crisis medidos por el comportamiento de la producción duró doce meses en el Perú. Desde el tercer trimestre de 2008 hasta el tercer trimestre de 2009. En el año 2010 la producción creció 8.8%, siendo los sectores no primarios los responsables de dicho crecimiento. Estos crecieron 10.4%

* Universidad del Pacífico

Estudió en la Universidad del Pacífico con estudios de Post Grado en la Universidad Católica de Chile (Magister 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 y 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.

en tanto que los sectores primarios crecieron escasamente 0.9%. Esto fue el resultado de las políticas de corto plazo que implementaron las autoridades económicas, mayormente expansivas.

COMPORTAMIENTO DEL SECTOR REAL: PRODUCCIÓN, EMPLEO E INGRESOS

La producción en el año 2010 tuvo un importante crecimiento de casi 9% impulsado por el crecimiento de los sectores denominados no primarios, notablemente Construcción (17.4%), Manufactura no Primaria (17%) y Comercio (10%). Este patrón de crecimiento fue el resultado de las políticas expansivas de demanda agregada que se implementaron desde el año pasado, tanto monetarias como fiscales, y de la mejora sustancial de las expectativas del sector privado, tanto a nivel de inversión como de consumo. En efecto, la demanda agregada interna creció casi 13% donde resalta el crecimiento de la inversión privada (22%), inversión pública (26.5%), consumo privado (6%) y recomposición de inventarios. Las exportaciones crecieron escasamente 2.5%. Cabe incidir en la fuerte recuperación de la inversión privada que venía de decrecer (-15%) el año anterior. Un factor adicional que también tuvo efectos en los resultados mostrados fue la mejora sustancial en los términos de intercambio. Después de registrar una caída de 2.8% en el 2009, estos mejoraron sustancialmente, casi 18%, en el 2010. Con ello el ingreso nacional disponible creció en 10.6% ayudando a impulsar fuertemente el gasto interno.

El empleo formal urbano creció 4.2% en el año, siendo impulsado en lo fundamental por el empleo generado por las medianas y sobre todo grandes empresas (5.1%). Contra la creencia generalizada, la micro y pequeña empresa contribuyeron escasamente a ese crecimiento (1.5%). Por sectores, fueron el Comercio y los Servicios los que generaron más empleo. La manufactura generó un escaso crecimiento del empleo. Esto reafirma el fenómeno de tercerización del empleo observado desde hace algunos años en el país. Cabe indicar también, que se creó más empleo en el interior del país (costa) que en la zona de la capital.

Aún cuando no hay cifras confiables sobre el comportamiento de las remuneraciones, algunos indicadores indirectos apuntan a que los ingresos promedios habrían crecido escasamente 4% - 5% en el año; en términos reales el aumento es exiguo. Una explicación podría ser que se está registrando aumentos apreciables en la productividad de factores en esta fase de recuperación de la economía. Otra, es de que todavía existen bolsones importantes de desempleo en la mano de obra con baja productividad que provocan presiones a la baja en el promedio de ingresos.

CRECIMIENTO ECONÓMICO E INFLACIÓN

Como hemos visto el crecimiento del 2010 fue relativamente alto y todo apunta que dicho proceso continúe en el futuro inmediato. Este resultado lejos de ser tomado con alegría debería de ser tomado con algo de preocupación. ¿Por qué? Porque podrían sentar las bases para que la economía peruana experimente problemas en un futuro cercano, dos de los cuales son el riesgo de una mayor inflación y un mayor desequilibrio en la cuenta corriente de la balanza de pagos. El crecimiento que está experimentando la economía no es consecuencia de aumentos importantes en la productividad de factores de producción (oferta) sino de altos crecimientos del gasto interno (demanda). Si fuesen los primeros no habría mayor motivo de preocupación. Pero si son los segundos, si habría que preocuparse. Como vimos, la demanda interna creció casi 13% muy por encima del crecimiento potencial de la economía estimado en alrededor del 6% anual. En términos teóricos se estarían sentando las bases para generar presiones inflacionarias por el lado de la demanda. Pero la realidad peruana llama a reflexión. El crecimiento de la demanda por encima del potencial no es algo nuevo ni fenómeno de un solo año. Desde el año 2006, con excepción del año de la crisis, viene dándose esa situación. ¿Entonces, por qué no se ha producido una inflación mayor? Si dicho lapso de tiempo es suficiente para que dichas presiones se manifiesten a plenitud.

Una explicación es la referida a la presencia de sucesivos choques positivos de oferta tanto externos como internos que atenúan las presiones de demanda. Pero existe otra explicación que es la que quiero resaltar en esta oportunidad. Pienso que la Curva de Phillips de corto plazo se ha tornado más “plana” de forma tal que la economía puede soportar mayores presiones de demanda (tasas de crecimiento por encima del potencial) sin provocar tasas altas de inflación. ¿Y qué podría haber provocado tal situación? Una explicación radica en los efectos de una mayor apertura al mundo producto de la globalización mundial que permite a los agentes económicos salir al extranjero a comprar bienes y servicios, disminuyendo así las presiones internas sobre los precios; y también reducir la posibilidad que se den “cuellos de botella” productivos en la medida que aumente la utilización de recursos. Pero para mí la explicación principal radica en los cambios que se introdujeron en la formulación e implementación de la política monetaria desde 2002 que permitió anclar las expectativas de largo plazo de los agentes económicos en la meta de 2% del Banco Central. En la medida que las expectativas permanezcan ancladas en la meta, las desviaciones de corto plazo no conducirán a que las expectativas de largo plazo se desenganchen produciendo así mayor inflación. Por lo tanto, el aumento del “output gap” no conducirá necesariamente a elevar las expectativas de inflación. La gente interpretará aquello como algo transitorio y confiará que el Banco Central (con la ayuda del gobierno) tomará las medidas necesarias para que la inflación retorne a su meta a la brevedad posible. Por ello es muy importante que el Banco Central conserve su credibilidad mostrando en todo momento eficiencia en su gestión y compromiso con sus objetivos.

SECTOR EXTERNO

El sector externo de la economía medido por el resultado de la cuenta corriente de la balanza de pagos mostró un déficit equivalente al 1.5% del PBI. El país como un todo gastó más que su PNB. Ello es cónsono con el proceso de recuperación de la economía que provocó un aumento apreciable de las importaciones (37%) y de la remesa de utilidades de las compañías extranjeras que producen en el Perú.

Los términos de intercambio constituyen uno de los principales choques de oferta que enfrenta una economía como la peruana. Después de dos años consecutivos de deterioro, los términos de intercambio mostraron un comportamiento al alza en el 2010 creciendo 17.9%. Esto evidentemente ayudó a la economía a crecer más. Estimo que por esta causa el ingreso real del país tuvo un aumento equivalente al 3% PBI.

El financiamiento externo al sector privado es interesante de analizar ya que afecta principalmente al financiamiento de sus proyectos de inversión. En el 2010 el financiamiento externo de largo plazo al sector privado fue de 12 mil millones de dólares, cifra muy superior a la del año anterior (USD 6 mil millones). Este monto es el más alto que el sector privado ha obtenido en los últimos cinco años.

Las Reservas Internacionales Netas (RIN) del BCR llegaron a Diciembre de 2010 a 44,105 millones de dólares cifra record respecto al pasado. Un 33% más que las obtenidas el año anterior. Ello reflejó un aspecto de la política monetaria implementada en el año que fue el reducir la volatilidad del tipo de cambio. Esto aumenta la capacidad de la economía para hacer frente a posibles movimientos especulativos de capitales que podrían generar alguna crisis cambiaria, poniendo en riesgo la estabilidad macroeconómica del país. Igualmente, tal monto supera largamente al total de la deuda externa pública estimada a esa fecha en 19,900 millones de dólares, consolidando la posición acreedora del país frente al mundo.

El tipo de cambio nominal (sol-dólar) sufrió una revaluación de 2.8% en el año, medido a fines de año, sumándose al 7.6% del año anterior, lo que provocó una caída del tipo de cambio real estimada en 2.7%, tendencia que se observa por quinto año consecutivo afectando con ello la competitividad de la producción nacional frente a la de EE.UU. En términos multilateral, respecto a los veinte principales socios comerciales del país, el tipo de cambio real disminuyó en 2.1% frente a una ganancia de 0.9% el año anterior. Estos movimientos revaloratorios del tipo de cambio real son cónsonos con lo que el ajuste de la economía requiere, como se sustentará a continuación.

SOBRE EL ESTADO DE LA MACROECONOMÍA DEL PERÚ

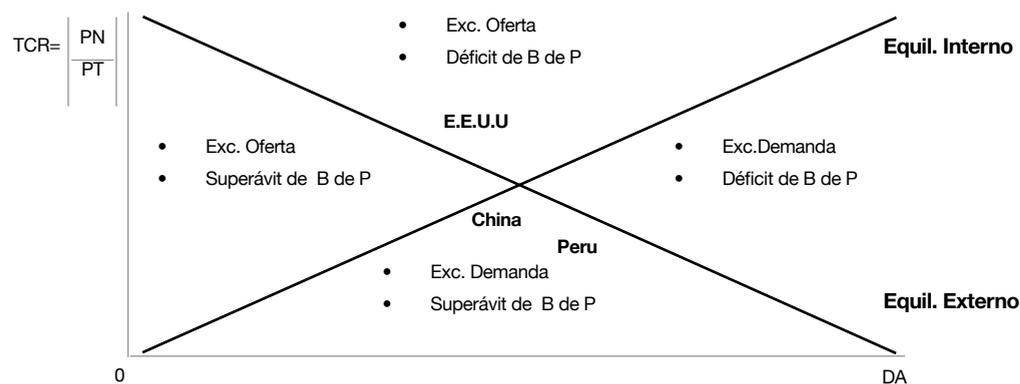
Los recientes desarrollos macroeconómicos en diversas economías del mundo han reactivado el interés por encontrar modelos que interpreten dichas realidades y den claras recomendaciones sobre el qué hacer. En esa búsqueda resalta la actualización de modelos que se consideraban olvidados por haber sido desarrollados hace muchos años.

Economistas distinguidos como Mankiw, Krugman y algunos otros consideran que el modelo de Trevor Swan (1955) tiene mucha relevancia para explicar la situación macroeconómica de diversos países y formular claras recomendaciones de política económica. Justamente, pienso utilizar ese modelo para explicar la realidad macro de nuestro país.

El modelo de Swan considera que para alcanzar dos objetivos independientes se tiene que contar con dos instrumentos de política. El modelo usa al tipo de cambio real por un lado, definido como el precio de no transables sobre el precio de transables, y por otro a la demanda agregada. Con estos dos instrumentos piensa obtener al mismo tiempo el equilibrio interno y externo de la economía. Al primero lo define como una situación en que el ingreso es igual al gasto (demanda). Al segundo, lo define como una situación en que el déficit de la cuenta corriente es igual a un influjo sostenible de capitales desde el extranjero de tal forma que no hay variaciones importantes en las reservas internacionales netas. Asume una economía abierta con tipo de cambio fijo (una variante es con tipo de cambio flexible) y alta movilidad de capitales.

El modelo define un único punto de equilibrio “general” y cuatro zonas de problemas económicos. En el gráfico siguiente se muestra lo comentado.

GRÁFICO 1
Modelo Swan



En el **gráfico 1** se presentan los casos de EE.UU, CHINA y PERU. Con respecto a los dos primeros, se puede apreciar que su situación macro y las políticas correspondientes son opuestas. Para los EE.UU la situación es de exceso de oferta (desempleo, riesgo de deflación) y déficit de cuenta corriente (balanza de pagos). Para CHINA la situación es de exceso de demanda (inflación) y superávit de cuenta corriente (balanza de pagos). Para el primero, la recomendación es depreciación del tipo de cambio y expansión de la demanda agregada (QE2 que desea implementar el Banco Central de EE.UU). Para el segundo, la recomendación es apreciación del tipo de cambio y restricción de la demanda agregada.

El caso peruano es algo diferente. Conceptúo que nuestra situación macro es cercana a un superávit externo (descartando los capitales de corto plazo, no sostenibles) con exceso de demanda aunque con poca inflación (por shocks de oferta positivos). La recomendación básica que el modelo arroja sería reducir el crecimiento de la demanda interna a tasas compatibles con el crecimiento potencial de la economía, una política monetaria menos expansiva y una política fiscal que vaya acercándose al equilibrio o a un superávit. Junto con permitir una moderada apreciación del tipo de cambio real. Esta apreciación sería un movimiento de equilibrio. Por ello cobra mayor importancia ahora buscar ganancias de competitividad en otros campos más allá del tipo de cambio, como infraestructura, inversión en capital humano, etc.

SOBRE EL FUTURO DEL TIPO DE CAMBIO EN EL PERÚ

El tipo de cambio nominal (valor del dólar) viene, desde hace un buen tiempo, disminuyendo en forma sostenida aunque ordenada. Un poco más de 12% desde 2009 hasta la fecha. La razón fundamental de tal comportamiento es un ajuste de portafolio de agentes económicos nacionales y sobre todo extranjeros (capitales de corto plazo), no obstante que los capitales de largo plazo también han puesto su parte. El alto crecimiento del país, actual y esperado, los relativamente altos rendimientos en instrumentos financieros nacionales de mediano y largo plazo, la expectativa que el dólar puede bajar aún más su valor, el grado de inversión obtenido por el país, las altas reservas internacionales netas con que cuenta el BCRP, los bajos rendimientos ofrecidos por los mercados desarrollados, y la estabilidad política percibida constituyen poderosos alicientes para la venida de capital extranjero. A pesar de los esfuerzos del BCRP estos capitales han puesto presión hacia la baja al tipo de cambio nominal. ¿Es esto bueno o malo? A nivel macro distingo tres riesgos que podríamos enfrentar. Primero, si la caída nominal se traduce en caída del tipo de cambio real, como parece ser el caso, al menos en los últimos tiempos, se afectará, ceteris paribus, la competitividad del aparato productivo nacional en especial de las exportaciones no tradicionales y de la industria productora de importables (confecciones, zapatos, etc.). Segundo, se podrían producir, ceteris paribus, déficit crecientes en la cuenta corriente de la balanza de pagos los que podrían ejercer presiones contractivas sobre la demanda agregada de la economía. Tercero, el influjo de capitales también tendría consecuencias financieras en la medida que reduzca

los rendimientos de los activos financieros de mediano y largo plazo (tasa de interés) y con ello alentar el gasto en bienes durables, bienes de capital y, sobre todo, construcción, como sucedió en algunas economías desarrolladas tipo USA. Produciría así un divorcio entre la política monetaria del BCRP y la estructura temporal de las tasas de interés.

¿Pero qué puede hacerse? Hasta el presente el que ha salido a enfrentar el problema ha sido sólo el BCRP. A través de la compra de dólares (acumulación de RIN), elevaciones sucesivas de encajes medios y marginales tanto en soles como en dólares, encajes especiales a la toma de créditos de corto plazo, encajes especiales a depósitos de corto plazo en dólares, entre otras medidas. Pero en este tema no puede actuar sólo el BCRP porque lo obligarían a tomar medidas más allá de lo que debiera de ser. Otros organismos también tienen algo que decir. Primero, está el MEF quién debería de actuar vía dos mecanismos preferentemente: a) generar superávit fiscal para evitar que el BCRP tenga que subir más allá de lo debido las tasas de interés evitando así atraer nuevos capitales del extranjero; b) medidas que recorten seriamente la rentabilidad esperada por los capitales de corto plazo, como un impuesto a su ingreso al país; la experiencia reciente de Brasil y del Sudeste Asiático debe ser analizada en este respecto. Segundo, la SBS a través de mejores medidas específicas de supervisión y regulación (poner límites a compra de dólares a futuro, por ejemplo).

La naturaleza del problema exige la intervención conjunta y coordinada de los tres organismos. La coyuntura económica que vive el país, en la que el gasto privado crece vigorosamente, claramente permitiría tal actuación tripartita.

FINANZAS PÚBLICAS

En el 2010 el Sector Público no Financiero presentó por segundo año consecutivo una situación de déficit equivalente a 0.6% PBI. Esto se debió al comportamiento de los gobiernos regionales y locales que registraron un déficit de 0.2% y 0.4% respectivamente. El gobierno nacional, en cambio, registró un superávit de 0.2% PBI. Sin embargo, para tener una mejor visión del estado de salud del sector público, sobre todo para el mediano plazo, debemos analizar el concepto de resultado estructural. En términos estructurales, el Sector Público no Financiero tuvo un déficit equivalente al 2% PBI, mayor al registrado los dos años anteriores que fueron años de crisis y donde se necesitaba de una política fiscal expansiva. Este déficit imprimió un impulso fiscal a la demanda agregada interna equivalente al 0.4% PBI. Llama la atención este hecho ya que en el año el gasto privado creció fuertemente indicando quizá que el impulso fiscal hubiese disminuido sustancialmente o se vuelva neutro para que la demanda agregada interna no registre crecimientos que implique riesgo inflacionario.

Después de que en el 2009 el SPNF mostrara un fuerte deterioro en lo referente al requerimiento financiero para sufragar sus necesidades provenientes de la amortización de deuda y del déficit fiscal generado, en el 2010 la situación mejoró sustancialmente. En efecto, en el año el requerimiento de financiamiento del sector público ascendió 2,408 millones

de dólares frente a 3,838 millones del año anterior. Ello se debió, en lo fundamental, al menor déficit convencional obtenido. El financiamiento de esas necesidades recayó en fuentes, principalmente, externas, a diferencia del año anterior. Esto constituye un indicador de las limitaciones que está teniendo el llamado Fondo de Estabilización Fiscal que fue creado justamente para almacenar recursos en años buenos para gastarlos en años complicados. Pero a pesar de tener varios años continuos con superávit fiscal, el Fondo no fue alimentado convenientemente; no llega a representar el 5% PBI como sucede 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 2010 el saldo de la deuda pública bruta fue de 36,800 millones de dólares, equivalente al 24% PBI. El año pasado la deuda similar constituyó el 27% PBI, obteniéndose así una reducción importante en un año. Esto se debió, en lo fundamental, al crecimiento alto del PBI y al menor déficit fiscal. La deuda neta, por su lado, significó 18,500 millones de dólares (12% PBI). La deuda pública externa sumó 19,900 millones de dólares (13% PBI) y la interna 16,800 millones de dólares (11% PBI). Debe mencionarse que esta situación contrasta radicalmente con lo sucedido escasamente siete años atrás (2003) donde la deuda pública representaba casi el 50% PBI y la externa 37.5% PBI. Hoy es posible afirmar que el Perú tiene deuda externa pero ya no constituye un problema para el futuro del país.

El problema con la eficiencia de la política fiscal radica en dos aspectos. Primero, en la calidad del gasto público y en su rapidez de ejecución, sobre todo a nivel de gobiernos regional y local, y también a nivel del llamado gasto social. Segundo, en los todavía bajos niveles de recaudación tributaria. La recaudación per-cápita de impuestos no llega a 700 dólares anuales, en términos corrientes, muy por debajo de estándares internacionales. Y no se trata de subir tasas o crear nuevos impuestos sino de combatir la evasión, elusión, condonación de deudas, y sobre todo tratos preferenciales y exoneraciones tributarias.

PRECIO DE LOS COMBUSTIBLES, ISC Y SUBSIDIO

En el Perú, desde el 2004 se viene subsidiando los precios de los combustibles. En años recientes ese subsidio le ha costado al gobierno una suma cercana a los 3,000 millones de soles anuales. Desde tiempo atrás he venido sosteniendo que ese subsidio no puede proseguir en nuestro país. ¿Por qué? Porque viola los dos requisitos fundamentales que la economía establece para que un subsidio sea conveniente. Primero, ser focalizado. Segundo, que el bien o servicio materia del subsidio genere importantes economías externas a la sociedad. El subsidio a los combustibles no cumple con ninguno de los dos requisitos. No es focalizado. Muchos consumimos en mayor o menor grado combustibles tanto a nivel de personas como de empresas. Por consiguiente el subsidio les llega a todos en proporción a su consumo. A los que lo necesitan, por ejemplo los pobres. Y también a los que no lo necesitan, por ejemplo las familias de altos ingresos o empresas grandes, mayormente transnacionales. Por otro lado, no veo que dicho subsidio genere economías externas importantes como si lo harían

la educación o la salud, servicios que ameritan ser subsidiados en forma eficiente. Por consiguiente es un subsidio ineficiente que debe ser gradualmente desmontado.

El gobierno anunció en días recientes algunas medidas respecto al precio de los combustibles que ameritan ser analizadas a la luz de lo expuesto líneas arriba.

Por un lado se van a reajustar las bandas de precios que norman la magnitud del subsidio. En palabras simples, se va a permitir un aumento en el precio de los combustibles dado el mayor precio que en el mundo está teniendo el barril de petróleo. Esto es un avance en la dirección correcta de ir gradualmente reduciendo el subsidio comprometido. Por otro lado, se anunció que se rebajará el Impuesto Selectivo al Consumo (ISC) a los combustibles, de forma tal que el precio de los mismos al usuario final no varíe. Esto también es otro avance en la dirección correcta, ya que en nuestro país la carga tributaria sobre los combustibles es alta, en promedio esta alrededor del 40%. Se debería gradualmente reducirla. Por último se minimiza un shock de oferta sobre la tasa de inflación ya que el precio al usuario final no variaría.

En el mediano plazo, se debería dejar que los precios de los combustibles varíen libremente de acuerdo al mercado. Pero para ello, las autoridades económicas tendrían que tomar las medidas necesarias para garantizar que el mercado funcione apropiadamente, es decir, que exista flexibilidad de precios tanto al alza como sobre todo a la baja en los diferentes niveles de comercialización, mayorista y minorista. En ello, la variación en el precio del dólar debe ser una variable que debe gravitar más de lo que ha venido sucediendo. Además se liberarían cuantiosos recursos que pueden ser usados de forma más productiva para el país.

POLÍTICA MONETARIA

Los efectos de la crisis financiera-económica mundial obligaron al Banco Central a seguir una política monetaria expansiva durante 2009. En efecto, la tasa de interés de referencia de la política monetaria disminuyó de 6.5% a 1.25% entre Febrero y Agosto de dicho año además de implementar algunas medidas adicionales que podrían calificarse de no convencionales. Sin embargo, dado el rápido proceso de recuperación de la economía desde fines de 2009, el crecimiento de la demanda agregada interna por encima del PBI potencial y el riesgo creciente de una inflación importada determinó que el Banco Central comenzara a retirar el estímulo monetario desde Mayo de 2010 subiendo la tasa de referencia hasta 3.0% a Diciembre de 2010. Entre Setiembre y Diciembre el Banco Central hizo una pausa en la política de retirar el estímulo monetario. Sin embargo el creciente influjo de capitales de corto plazo que comenzó a experimentar la economía durante el 2010 y la relativa efectividad del mecanismo de la tasa de interés para moderar el crecimiento del crédito y de la demanda agregada determinó que el Banco Central implementara también medidas referentes al encaje medio y marginal bancario tanto en soles como en dólares. Estos crecieron a lo largo, sobre todo, del segundo semestre del año. Como consecuencia de todas estas

medidas el crédito al sector privado creció 21% durante el año, crecimiento sustancialmente inferior al del año pasado (30%). Por tipo de monedas, el crédito al sector privado en soles creció 21% casi como el crecimiento registrado por el crédito en dólares (20%). A pesar que la dolarización del crédito al sector privado registró una disminución (47% a fines de año) el crecimiento del crédito en dólares registró una importante aceleración desde el segundo semestre del año al punto que en Diciembre las tasas de crecimiento soles-dólares prácticamente eran iguales. Esto es el reflejo, en lo principal, de los crecientes influjos de capitales extranjeros de corto plazo que al impulsar el crecimiento del crédito, impulsan también el crecimiento del gasto privado; además de promover un descalce en las hojas de balance de los agentes económicos.

En el mercado de capitales primario la curva de rendimiento de bonos soberanos (soles) se ajustó al alza sobre todo en el tramo largo de la curva debido a la menor demanda de los inversionistas nacionales y extranjeros. El tramo de más corto plazo siguió el comportamiento de la tasa de interés de referencia del Banco Central. Cabe indicar que en este mercado se está observando falta de competencia ya que está determinado en lo fundamental por las decisiones que al respecto toman las AFPs, con la consecuencia de que algunos agentes económicos privados están dirigiendo sus emisiones a mercados externos como el chileno, por ejemplo.

En materia de inflación se apreció un repunte de la inflación respecto al año anterior. Se obtuvo una “face” inflación de 2.08% frente a la de 0.25% del año 2009. La inflación subyacente, en cambio, fue de 2.12% frente a la de 2.35% del año anterior. Esto refleja la volatilidad que le imprime a la “face” inflación la variabilidad de la inflación importada de alimentos y combustibles y algunos choques de oferta internos. La inflación importada fue de 3.8% en el año en tanto que el año anterior fue de - 6.25%. En ambos casos, tanto a nivel de “face” inflación como de inflación subyacente, los resultados a Diciembre se colocaron dentro del rango meta del Banco Central (1%- 3%).

SOBRE EL ESTÍMULO MONETARIO

En el Perú, formalmente, la política monetaria implementada por el Banco Central 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. El BCR desde comienzos de 2009 instrumentó una política monetaria expansiva a través de una reducción de la tasa de interés de referencia y de medidas de índole cuantitativa (quantitative easing) para hacer frente a los efectos negativos provenientes de la crisis financiera mundial. La tasa de interés real de referencia actual de la política monetaria es negativa tanto en términos de la inflación subyacente como en términos de la inflación esperada. Este estímulo monetario aún vigente deberá acompañar el proceso de recuperación en el que se encuentra la economía peruana.

¿Hasta cuándo? Hasta que el comportamiento de la inflación lo indique. Si la inflación, actual como subyacente, comienza a trepar excediendo en forma considerable la meta del BCR, entonces el Banco Central deberá analizar la conveniencia de retirar el estímulo monetario subiendo la tasa de interés de referencia. Este análisis deberá estar centrado en la naturaleza de la inflación. Si ésta es producida por factores de demanda, a nivel del mercado de bienes y servicios y/o del mercado laboral, entonces se deberá actuar rápidamente reduciendo el estímulo monetario. Pero si la inflación está siendo producida por factores de oferta, altos precios de petróleo y/o de los alimentos por ejemplo, habrá que preguntarse sobre la durabilidad de estos factores. Si son meramente transitorios, no habría que hacer mayor cosa. Pero si van a durar un tiempo mayor, entonces se tendría que actuar reduciendo el estímulo monetario en la medida que se afecten las expectativas de inflación de los agentes económicos y/o se generen presiones salariales al alza. Desde Diciembre estamos experimentando una inflación mensual promedio de 0.3%, determinada fundamentalmente por factores de oferta (alimentos, energía y transporte). Ese ritmo de inflación no es conveniente porque supera largamente la meta de inflación del Banco Central. De mantenerse dicho ritmo y en la medida que se empiecen afectar las expectativas de inflación de corto y sobre todo de largo plazo, el Banco Central deberá actuar retirando gradualmente el estímulo monetario.

“MAQUINITA” E INFLACIÓN

El gran economista Milton Friedman, ganador del premio Nobel, solía afirmar que la inflación era siempre y en todas partes un fenómeno monetario. El gran culpable era el Banco Central cuando hacía uso irresponsable de la “maquinita”. En realidad, las megainflaciones e hiperinflaciones son consecuencia directa de un uso abusivo de la “maquinita” del Banco Central. En términos profesionales, la “maquinita” recibe el nombre de emisión del Banco Central. También la llaman base monetaria o dinero de alto poder. Sobre esa emisión los bancos privados crean un dinero secundario, endógeno, vía el otorgamiento de crédito, normalmente al sector privado. La suma del dinero primario (emisión) más el dinero secundario constituye el dinero total dando vueltas en la economía. Recibe el nombre de oferta monetaria. En este sentido, bajo condiciones normales de funcionamiento de la economía un aumento de la emisión produce un aumento de la cantidad de dinero de la economía. Así cuando la emisión es muy grande la cantidad de dinero crece también en forma masiva provocando problemas de inflación. Por ello, el público ha asociado “maquinita” a inflación.

Sin embargo, lo que provoca la inflación no es la “maquinita” per se sino el aumento en la oferta de dinero que ella produce. Es decir lo que produce inflación es el dinero, no la “maquinita”, debido a que el sector privado no demanda emisión sino dinero.

¿Y ustedes se preguntarán por qué hago este raciocinio? Lo hago porque en USA se ha dado en los últimos tiempos un crecimiento exponencial de la emisión del Banco Central, superior al 100%, y los reclamos de que ya se viene una inflación alta están invadiendo los mercados. Es decir la “maquinita” trabajó tres turnos al día. Y aún así la inflación fue nega-

tiva. ¿Qué pasó? Lo que sucedió es que si bien la emisión creció explosivamente el dinero no lo hizo así. Creció bastante menos. ¿Por qué? Porque el Banco Central decidió remunerar fuertemente el exceso de reservas de los bancos y éstos, por su lado, estaban reluctantes de prestar al sector privado. Todo ello derivó en que el sector bancario acumuló grandes cantidades de reservas en exceso (más de 1 trillón de dólares), neutralizando el impacto del crecimiento de la emisión sobre la cantidad de dinero. El problema está cuando la economía inicie un proceso fuerte de recuperación, ya que la debilidad de ésta fue un factor adicional que ayudó a controlar la inflación. Cuando ello ocurra es probable que los bancos usen esas reservas en exceso y comiencen a dar crédito haciendo crecer, esta vez si, la cantidad de dinero. Pero en el fondo ello dependerá de lo que decida la FED respecto al proceso de recuperación de la producción y el empleo. ¿Permitirá un poco de inflación que ayude a licuar la cuantiosa deuda pública y a apuntalar la recuperación? O subirá las tasas de interés para combatir cualquier rebote de inflación poniendo en riesgo el endeble proceso de recuperación. Veremos que se decide en el transcurso del año.



CAPÍTULO III

INDICADORES PARA EL
SEGUIMIENTO SOCIOECONÓMICO
DE LA SUBREGIÓN ANDINA



INDICADORES PARA
EL SEGUIMIENTO
SOCIOECONÓMICO
DE LA SUBREGIÓN
ANDINA

INDICADORES PARA EL SEGUIMIENTO SOCIOECONÓMICO DE LA SUBREGIÓN ANDINA

El presente año 2011 fue nombrado como “Año Andino de la Integración Social” por la Comunidad Andina, con el motivo de dar un mayor énfasis a los programas de la SGCAN, reforzando aquellos que ya trabajan en el tema social y orientando a los otros a trabajar en ello; con esto se demuestra un compromiso por parte de la CAN en la integración social de los Países Miembros, acción que recaería directamente en la población, y cuyo objetivo principal es mejorar el bienestar social de los ciudadanos andinos.

En este marco, los representantes de los Países Miembros en el Grupo Técnico Permanente (GTP) desde diciembre de 2009, abordaron en varias reuniones de trabajo tanto la posibilidad de incluir Indicadores Socioeconómicos, como la definición de un método común para su cálculo.

En la Agenda Estratégica Andina aprobada por el Consejo Andino de Ministros de Relaciones Exteriores en forma ampliada con la Comisión de la Comunidad Andina en el mes de febrero de 2010, se contempló el continuar con los trabajos en materia de indicadores de vulnerabilidad externa, fiscal y financiera, así como respecto a los indicadores socioeconómicos; pues resulta conveniente establecer indicadores que permitan conocer el avance de las condiciones socioeconómicas de la población de los Países Miembros, así como situaciones de riesgo y vulnerabilidades, y a través de ellos, complementar las actuales metas de convergencia e incorporar un marco de alerta de referencia común.

Durante la Reunión Ordinaria de Comisión de la CAN, realizada el 27 de mayo del 2011, se aprobó la Decisión 753 sobre la adopción de veinte (20) Indicadores Socioeconómicos para los Países Andinos, así como de su respectivo manual metodológico.

Este trabajo tiene como base la consultoría, que contó con el apoyo financiero de la CAF, sobre la elaboración de un estudio que defina Indicadores Socioeconómicos para la Comunidad Andina, que dio como resultado veinte indicadores, los cuales fueron seleccionados de una primera propuesta de treinta indicadores. Esta selección se hizo en base a los siguientes criterios: que los ISE respondan a objetivos sociales de los países y por lo tanto sean producidos regularmente, que hayan sido conceptualizados de manera similar y que evidencien cambios de la política socio-económica, y no respondan a proyecciones de tendencias.

En base a estos indicadores y las posibilidades que brindaban las fuentes de información consultadas, se identificaron inicialmente 30 indicadores. Posteriormente los indicadores identificados pasaron por un proceso de revisión comparativa con los indicadores ANDESTAD. Este proceso permitió visualizar que de los 30 indicadores propuestos, 10 se encuentran aprobados, tal como se puede apreciar en el Cuadro 1.

CUADRO 1
Primera Propuesta de Indicadores Socioeconómicos

TEMAS	INDICADORES PROPUESTOS	INDICADORES (ANDESTAD)	RESOLUCIÓN	UBICACIÓN
Pobreza y Desigualdad	1. Incidencia de Pobreza Total (en base a gastos de consumo)	% de hogares pobres	1081	IND. 6
	2. Incidencia de la Pobreza Extrema (en base a gastos de consumo)	% de hogares extrema pobreza	1081	IND. 7
	3. Brecha de la pobreza			
	4. Coeficiente de Gini			
Desarrollo Humano	5. Índice de Desarrollo Humano			
Educación	6. Tasa de desnutrición crónica de niños menores de 5 años			
	7. Tasa de anemia de la población menor de 5 años			
Educación	8. Tasa de analfabetismo global	Tasa de Alfabetismo	1081 1282	IND. 13 IND. EDU 201
	9. Tasa de asistencia escolar	Tasa Bruta de Asistencia Escolar	1081 1283	IND. 11 IND. EDU 101
	10. Promedio de años de estudio de la población mayor de 14 años			
	11. Tasa neta de escolarización superior			
Salud	12. Expectativa de Vida al Nacer	Esperanza de vida al nacer	1272	IND. SAL 105
	13. Tasa de mortalidad de los niños menores de 5 años	Mortalidad infantil en menores de 5 años	1081 1272	IND. 21 IND. SAL 103
	14. Tasa de incidencia de IRA			
	15. Tasa de incidencia de ERA			
Servicios Básicos	16. Población afiliada algún sistema de Salud	% de personas cubiertas por algún tipo de seguro de salud	1272	IND. SAL 401
	17. Porcentaje de hogares sin agua potable	% de viviendas con servicio de agua conectado a acueducto o tubería	1081	IND. 16
	18. Porcentaje de hogares sin servicio de saneamiento	% de viviendas con sanitario conectado a alcantarillado o pozo séptico y otras formas	1081	IND. 17
Servicios Básicos	19. Porcentaje de hogares sin electricidad	% de viviendas con servicio eléctrico en la vivienda	1081	IND. 18
	Empleo	20. Tasa de actividad de la Población en edad de trabajar	Tasa Bruta de participación	Anteproyect. Resolución 21/9/2009
21. Niveles de empleo de la PEA: Desempleo y subempleo		Tasa de desempleo abierto	1081 Anteproyect. Resoluc. 21/9/2009	IND. 28 LAB 111
		Tasa de Subempleo por insuficiencia de horas	Anteproyect. Resoluc. 21/9/2009	LAB 202
22. Participación de la mujer en la fuerza de trabajo		Tasa Bruta de participación. (Desagregación por sexo)	Anteproy. Resoluc. 21/9/2009	LAB 109
Empleo	23. Empleo Informal	Empleo en el sector informal	Anteproy. Resoluc. 21/9/2009	LAB 203
	Medio Ambiente Gasto Social	24. Zonas protegidas para preservar la biodiversidad/superficie total		
25. Gasto Social como porcentaje del Gasto público total				
26. Gasto Social como porcentaje del PIB				
27. Gasto Social per cápita				
Crecimiento	28. Gasto social por sectores sociales			
	29. Producto Interno Bruto per cápita			
	30. Tasa de crecimiento del PIB per cápita			

Como se detalla en el **Cuadro 2**, los veinte (20) indicadores seleccionados cubren las áreas temáticas: Nivel de vida de la población, Desarrollo del capital humano, Mercado laboral, Servicios básicos, Medio ambiente, Crecimiento y Gasto social que permitirían mostrar las condiciones socioeconómicas de los países, constituyéndose en referentes para la toma de decisiones y acciones coordinadas de los Países Miembros.

CUADRO 2
Selección de Indicadores Socioeconómicos



INDICADORES	DEFINICIÓN
1. Incidencia de la Pobreza	Relaciona el número de personas (hogares) que tienen un nivel de gasto de consumo o ingreso per cápita por debajo de la línea de pobreza (equivalente a una canasta normativa básica con dos componentes: alimentario y no alimentario), con la población total de referencia. Este indicador permite evaluar el nivel de pobreza del país bajo el enfoque de pobreza monetaria.
2. Incidencia de la Pobreza Extrema	Relaciona el número de personas (hogares) que tienen un nivel de gasto de consumo o ingreso per cápita por debajo del valor de la línea de pobreza extrema o indigencia (equivalente a una canasta normativa básica de consumo alimentario que cubre requerimientos mínimos nutricionales) con la población total de referencia. Este indicador permite evaluar el nivel de pobreza extrema o indigencia del país bajo el enfoque de pobreza monetaria.
3. Coeficiente de la brecha de pobreza	Relaciona la diferencia de los gastos de consumo o ingreso per cápita de los pobres con el valor de la línea de pobreza. Este indicador mide la "profundidad" de la pobreza monetaria, es decir, qué tan pobres son los pobres. Indica la distancia promedio de las personas pobres a la línea de pobreza.
4. Coeficiente de Gini	Relaciona la distribución de los ingresos de la población con la distribución de la población de referencia. El coeficiente de Gini es una medida de la desigualdad de los ingresos que va desde 0 a 1, en donde 0 corresponde con la perfecta igualdad y 1 con la perfecta desigualdad. Es considerado uno de los principales indicadores de la desigualdad de ingresos de los países.
5. Índice de Desarrollo Humano	Sintetiza el nivel de desarrollo humano del país en base a tres índices: i) Índice de Esperanza de vida al nacer; ii) Índice de Educación (Tasa de Alfabetización de adultos y Tasa Bruta de matriculación); y iii) Índice de Producto Interno Bruto (PIB) per cápita. Este indicador mide el adelanto medio de un país en lo que respecta a la capacidad humana básica representada por las tres oportunidades humanas más importantes y permanentes: existencia larga y saludable, nivel de conocimientos y nivel de vida decoroso.
6. Tasa de desnutrición crónica de niños menores de 5 años	Relaciona el número de niños menores de 5 años con retardo de crecimiento de talla para la edad, con el total de niños menores de 5 años. Este indicador permite evaluar el estado nutricional de la niñez, siendo uno de los indicadores más relevantes de la seguridad alimentaria.
7. Tasa de Población afiliada a algún sistema de Salud	Relaciona el número de personas cubiertas por algún tipo de sistema de salud, con la población total de referencia. Este indicador permite evaluar la capacidad del país de brindar a la población un aseguramiento que le permita enfrentar situaciones de riesgo en la salud y atender sus necesidades de salud integral.
8. Tasa de analfabetismo global	Relaciona el número de personas de 15 años y más que no saben leer ni escribir, con la población total de ese grupo de edad. Este indicador muestra las deficiencias del sistema educativo de garantizar una mínima educación a la población.

INDICADORES	DEFINICIÓN
9. Promedio de años de estudio de la población de 15 años y más	Relaciona el número total de grados aprobados por la población de 15 años y más con la población total de ese grupo de edad. Es un indicador que -a partir de la escolaridad alcanzada- evalúa el nivel de desarrollo educativo de la población de ese grupo de edad.
10. Tasa Bruta de Participación o Tasa de Actividad	Relaciona el número de personas en edad de trabajar que se encuentran trabajando o buscando activamente un trabajo, con la población total en edad de trabajar. Este indicador mide la proporción de la población en edad de trabajar que participa o desea participar activamente en el mercado de trabajo. Permite evaluar la capacidad de inserción de la mano de obra a la fuerza de trabajo.
11. Niveles de desempleo y subempleo de la PEA	Relaciona los niveles de desempleo y subempleo del mercado de trabajo con la población económicamente activa (PEA). Este indicador permite evaluar las limitaciones del mercado laboral para insertar de manera adecuada a la fuerza de trabajo.
12. Tasa de participación de la mujer en el mercado de trabajo	Este indicador evidencia el nivel de participación de las mujeres en edad de trabajar, en el mercado de trabajo.
13. Porcentaje de hogares con acceso a agua potable por red pública	Relaciona el número de hogares cuyas viviendas cuentan con servicio de agua potable conectado a red pública dentro o fuera de la vivienda, con el total de hogares de referencia. Es un indicador que mide el acceso de las familias a fuentes seguras de agua para uso doméstico y cuya carencia tiene repercusiones en la salud.
14. Porcentaje de hogares con acceso a un sistema adecuado de eliminación de excretas	Relaciona el número de hogares cuyas viviendas cuentan con sanitario conectado a alcantarilla o pozo séptico, con el total de hogares de referencia. Este indicador refleja la proporción de familias que tienen condiciones sanitarias adecuadas.
15. Porcentaje de hogares con servicio eléctrico	Relaciona el número de hogares cuyas viviendas cuentan con energía eléctrica en sus viviendas, con el total de hogares de referencia. Este indicador mide la disponibilidad de energía eléctrica de las familias.
16. Zonas protegidas para preservar la biodiversidad/ superficie total	Relaciona el total de área de las zonas protegidas del país para preservar la biodiversidad (Parque Nacional, Reserva Nacional, Santuario Nacional, Santuario Histórico, Reserva Paisajística, Refugio de vida silvestre, Zona Reservada, Cotos de caza, Reserva comunal, Bosques de protección), con la superficie total del país.
17. Producto Interno Bruto per cápita	Relaciona el PIB en dólares con la población total del país. Este indicador indica el nivel de producción promedio por persona y es un referente del nivel promedio de desarrollo del país.
18. Tasa de crecimiento del PIB per cápita	Relaciona la variación del PIB per cápita de un año, con el PIB del año anterior, en valores constantes. Este indicador muestra la evolución que ha experimentado el país en su nivel promedio de desarrollo socioeconómico. Un aumento de este indicador implica que la producción total está creciendo más rápido que la población,

INDICADORES	DEFINICIÓN
	lo que denotaría, en el marco de una política de equidad, mejorar el nivel promedio de vida de la población
19. Gasto Social como porcentaje del Gasto Público Total	Relaciona la magnitud de recursos ejecutados por el gobierno para la prestación de servicios sociales y financiamiento de planes, programas y proyectos destinados a mejorar los niveles de vida de la población, con el Gasto Público Total ejecutado en el año de referencia. Refleja las prioridades de la política social del gobierno.
20. Gasto Social como porcentaje del PIB	Relaciona la magnitud de recursos ejecutados por el gobierno para la prestación de servicios sociales y financiamiento de planes, programas y proyectos destinados a mejorar los niveles de vida de la población, con el PIB en el año de referencia. Este indicador permite evaluar si el Gasto Social que destina el país presenta una proporción razonable frente al nivel de la actividad económica.

**COMUNIDAD
ANDINA**



2011 año andino
de la integración social



COOPÉRACION REGIONAL
PARA LOS PAISES ANDINOS

Av. Alamburú cuadra 4, Esquina con Paseo de la República,
Santiago, Perú. Teléfono: (+511) 710 6400
www.comunidadandina.org