

CONTENIDO**I. COYUNTURA ECONÓMICA**

Mercado Petrolero
Sector Externo
Gestión Fiscal
Gestión Deuda Pública
Mercado Monetario
Sector Real
Mercado Laboral
Precios

II. PROYECCIONES ECONÓMICAS 2010

1. Introducción
2. Revisión de las Proyecciones Económicas 2010

III. NORMATIVA LEGAL**IV. INDICADORES ECONÓMICOS****I. COYUNTURA ECONÓMICA****GEMA MURILLO***gmurillo@bancomercantil.com**MERCADO PETROLERO**

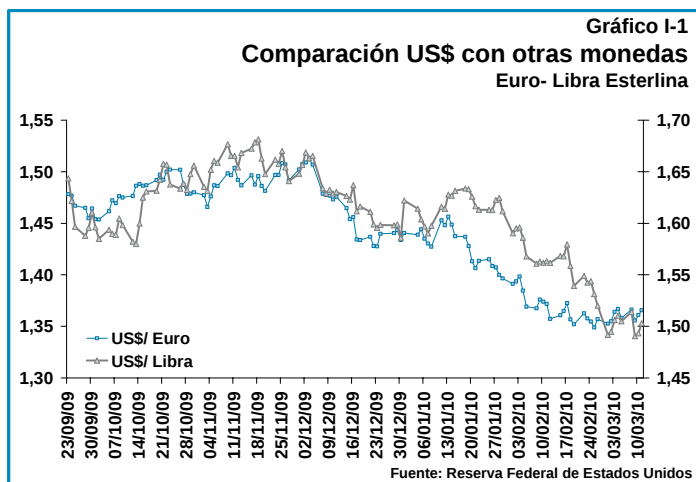
En los dos primeros meses del año, se observó una leve recuperación en los precios de los principales marcadores de crudo en relación con lo ocurrido al cierre del año 2009, ante las expectativas de que se mantenga la recuperación del crecimiento económico mundial y con ello el incremento de la demanda petrolera y, adicionalmente, por las preocupaciones sobre una posible disputa entre países de occidente e Irán por el programa nuclear de Teherán. Sin embargo, esta recuperación en los precios puede ser afectada por el fortalecimiento del dólar frente a otras divisas importantes (Ver Gráfico I-1) y al hecho que China, (segundo mayor consumidor mundial de petróleo), anunciara recientemente unas medidas de ajuste fiscal que podrían frenar su economía y, por consiguiente, su demanda de petróleo. En efecto, el marcador WTI se incrementó en promedio 3,7% en el primer bimestre de

este año con respecto al cierre del año 2009. Mientras que el promedio bimestral de este marcador se ubicó 91,1% por encima del registrado en igual período del año pasado, cuando la economía mundial se encontraba en plena recesión.

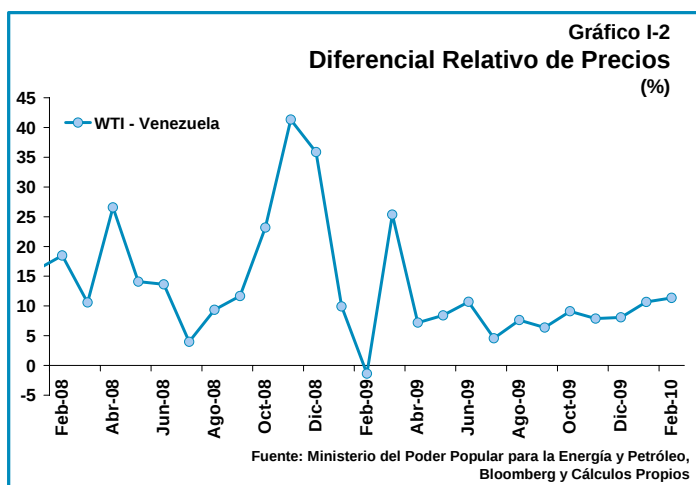
Esta mejora en el desempeño de los precios se observó tanto en la cesta petrolera de la OPEP como en la cesta de exportación venezolana. El precio de la canasta OPEP, en el primer bimestre del año promedió US\$/b 74,6, con un ligero incremento de 0,8% en relación con el cierre de diciembre de 2009 y un crecimiento de 80,8% con respecto al primer bimestre del año pasado. Por su parte, la canasta petrolera venezolana promedió US\$/b 69,7 en los dos primeros meses del año, lo que significó US\$/b 1,5 más que el registro de diciembre del año pasado (casi US\$/b 31 por encima del registro del primer bimestre del año 2009). De esta forma, el diferencial de precios relativo entre el WTI y la canasta petrolera venezolana en los primeros dos meses del año fue de 11%, superior al nivel similar al registro del mismo período del año 2009, el cual se ubicó en 4,3% (Ver Gráfico I-2).

Este resultado se explica por el efecto combinado de cambios en los fundamentos de la demanda, oferta e inventarios petroleros. Así, ante las expectativas de crecimiento económico mundial, la Oficina de Administración de Información de Energía de Estados Unidos (EIA por sus siglas en inglés) informó que la demanda petrolera mundial se ubicó en 86,2 millones de barriles diarios (bd) para el mes de febrero (el mayor registro desde julio del año 2008), lo que significó un incremento de 2,3 millones de bd en relación con similar período del año 2009, en claro contraste con el decrecimiento de 4 millones de bd experimentado en el primer bimestre del año 2009. Los países No OCDE

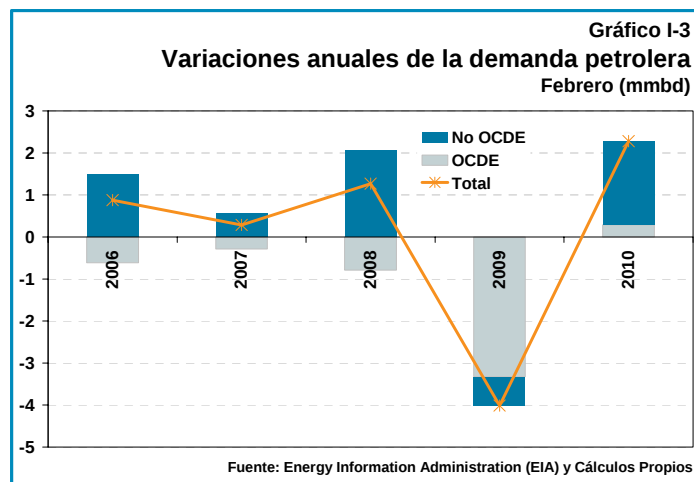
* Economista de la Gerencia de Investigación Económica de Mercantil Banco Universal.



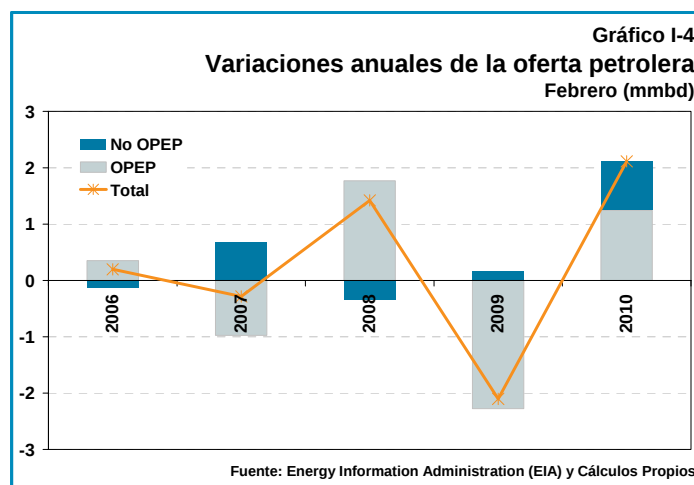
explicaron 87,3% del crecimiento de la demanda mundial, al registrar un aumento interanual de 2 millones de bd. Por su parte, los países OCDE incrementaron su demanda de petróleo interanual en apenas 300 mil bd, sin embargo, este ligero aumento contrasta con la elevada caída de 3,3 millones de bd ocurrida en febrero de 2009 (Ver Gráfico I-3). Con más detalle, China incrementó su demanda en 750 mil bd respecto a igual mes del año pasado, lo que permitió explicar 37,5% del incremento registrado en la demanda de los países No OCDE. Mientras que, los aumentos en la demanda de petróleo en Estados Unidos de 420 mil bd en febrero respecto a igual mes del año 2009 permitieron explicar el incremento en la demanda petrolera de los países OCDE, ya que los países europeos disminuyeron su demanda en 230 mil bd.



Por su parte, la oferta petrolera mundial registró un crecimiento de 2,11 millones de bd en febrero en relación con igual mes del año pasado, para alcanzar un nivel de 85,8 millones de bd (el nivel de producción más elevado desde julio del año 2008). La OPEP explicó 58,8% del

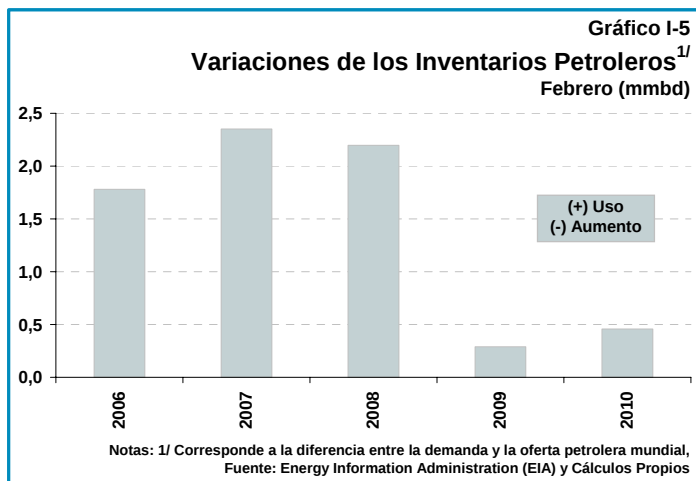


aumento de la oferta petrolera mundial con un incremento de 1,24 millones de bd, la más elevada desde agosto del año 2008. Destaca que 32,6% de este incremento se debió a Nigeria y Angola (+405 mbd), que en conjunto representan poco menos del 12% de la producción de la OPEP. Por otro lado, el principal productor de petróleo Arabia Saudita junto con Irak¹ explicaron 24,2% (12,1% ó 150 mbd cada uno) del aumento en la producción del cártel. En cuanto a la producción No OPEP, esta registró un aumento de 870 mil bd en febrero con respecto a igual mes del año pasado (Ver Gráfico I-4). Este incremento en la oferta No OPEP se explicó, principalmente, por el aumento de 490 mil bd en la producción de Estados Unidos, seguido de Brasil y Rusia con incrementos de 320 mil bd y 300 mil bd, respectivamente. Cabe destacar la declinación en los países del Mar del Norte y México en conjunto en 794 mbd.

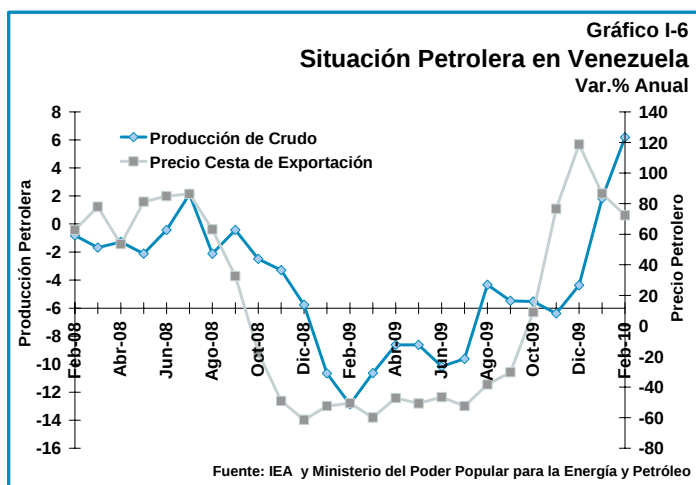


¹ Ambos países representan en conjunto poco más de 30% de la producción total de la OPEP.

El comportamiento conjunto de la demanda y la oferta petrolera mundial en el mes de febrero permitió una acumulación de inventarios petroleros en los países OCDE (lo que incluye crudo y productos) por el orden de 46 mil bd)², 58% menos que la acumulación de 29 mil bd registrada en igual mes del año 2009 (Ver Gráfico I-5).



En cuanto a la producción petrolera venezolana, de acuerdo con la IEA, en el primer bimestre del año, se ubicó en promedio en 2,225 millones de barriles diarios, lo que significó un incremento de 85 mil barriles diarios si la comparamos con el mismo período del año pasado (Ver Gráfico I-6).



En el ámbito legal, de acuerdo con la Gaceta Oficial N° 39.349 de fecha 19 de enero de los corrientes, el Ejecutivo Nacional decretó la exoneración del pago de Impuesto sobre la Renta (ISLR), tanto a las personas naturales como jurídicas, de los intereses provenientes de

los Bonos de PDVSA. El plazo de duración de este beneficio será de cinco años, contados a partir de la fecha de su entrada en vigencia.

SECTOR EXTERNO

Después de cinco años consecutivos sin realizar ninguna modificación al esquema cambiario y manteniendo fijo el tipo de cambio en Bs./US\$ 2,15, el Ejecutivo Nacional anunció la modificación del régimen cambiario, de acuerdo con el Convenio Cambiario N° 14 establecido en la Gaceta Oficial N° 39.342 de fecha 8 de enero de los corrientes. Es así como se estableció un régimen de tipos de cambios múltiples, en el que se fijó un tipo de cambio de Bs./US\$ 2,6 para: a) importaciones dirigidas a sectores considerados como prioritarios, a saber: alimentos, salud, educación, maquinarias y equipos y ciencia y tecnología; b) remesas familiares; c) gastos de estudiantes en el exterior; d) casos especiales (salud, deporte, cultura e investigaciones científicas); e) jubilados y pensionados; f) representaciones diplomáticas; g) importaciones públicas no petroleras y h) deuda pública externa. Mientras que, para el resto de las importaciones o transacciones consideradas como no prioritarias aplicará un tipo de cambio de Bs./US\$ 4,3.

En adición, en este Convenio Cambiario, se autorizó al BCV a emitir títulos denominados en moneda extranjera cuando lo estime conveniente. De esta forma, a mediados del mes de enero, se comenzó con las subastas de los denominados "Bonos Cambiarios" que pueden ser adquiridos, tanto por personas naturales como jurídicas, con una inversión mínima de US\$ 1.000 pagaderos al tipo de cambio oficial de Bs./US\$ 4,3. En total se han realizado siete subastas, adjudicándose US\$ 307,975 millones (99,3% del total subastado) con una prima promedio de 13,2%, lo que implica que estos títulos fueron adquiridos a un tipo de cambio implícito de Bs./US\$ 4,87.

En el marco de estas medidas de carácter cambiario, de acuerdo con la Gaceta Oficial N° 39.349 de fecha 19 de enero de 2010, el Ejecutivo Nacional decretó la creación del Fondo Bicentenario con un aporte inicial de Bs. 3.000 millones provenientes del ajuste cambiario, de este monto Bs. 2.000 millones se destinarán a financiar la sustitución

² En este sentido, destaca la desacumulación de 11 mil bd de Estados Unidos, no obstante, es 63% menor a la desacumulación de inventarios registrada en febrero de 2009 (29 mil bd).

de importaciones y el resto se utilizará para el desarrollo de planes para estimular las exportaciones de productos no tradicionales.

Por otra parte, durante el primer bimestre del año, se realizaron dos transferencias de recursos del BCV al Fondo de Desarrollo Nacional (FONDEN) por el orden de US\$ 4.000 millones, la primera por US\$ 3.000 millones el día 20 de enero de los corrientes y la segunda por US\$ 1.000 millones el 26 de febrero. Estos traspasos forman parte de los US\$ 7.000 millones programados para el primer semestre del año, los cuales permitieron explicar el debilitamiento en los primeros dos meses del año de las Reservas Internacionales en poder del BCV, que cerraron al mes de febrero en US\$ 30.548 millones (el nivel más bajo desde julio del año 2009), lo que significó una caída de US\$ 4.452 millones con respecto al cierre del año 2009 (US\$ 35.000 millones). Esta caída fue contrarrestada, en parte, por la recuperación en el valor de las exportaciones petroleras y por la menor entrega promedio diario de divisas por parte del BCV³.

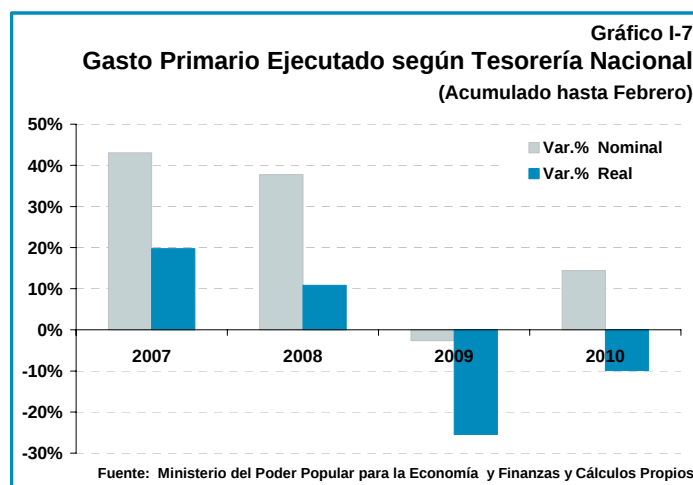
En cuanto a las divisas autorizadas por CADIVI y liquidadas por el BCV, hasta los momentos no se dispone de información actualizada para los primeros meses del año, la última información disponible se encuentra hasta el cuarto trimestre de 2009.

GESTIÓN FISCAL

El desempeño de la gestión del Gobierno Central durante el primer bimestre del año, estuvo marcado por un incremento moderado en la ejecución de gasto público derivada, fundamentalmente, de la recuperación en los precios petroleros y el mayor valor de las exportaciones petroleras ante el ajuste en el tipo de cambio oficial.

En efecto, dado que a la fecha no se ha publicado la gestión fiscal del Gobierno Central por parte del ente emisor⁴, la información disponible es la que corresponde al gasto primario ejecutado según Tesorería Nacional, suministrada por el MPP para Economía y Finanzas, que

no incluye los pagos por concepto de deuda pública. En el primer bimestre del año, estas erogaciones alcanzaron Bs. 22,2 millardos, lo que significó un incremento de 14,4% en relación con el registro de igual período del año pasado (contracción nominal de 2,6% en el primer bimestre de 2009). Sin embargo, al descontar el efecto de la inflación resultó un decrecimiento de 10%, poco más de 1.500 puntos básicos por debajo de la caída real de 25,4% alcanzada en el primer bimestre del año 2009 (Ver Gráfico I-7). Destaca que en el período se produjo una sub-ejecución en promedio de 22%, ya que se tenía previsto gastar Bs. 27,4 millardos.



De acuerdo con la composición del gasto ejecutado para el lapso enero –febrero de este año, 31,8% se asignó para Aportes Legales de las Gobernaciones y Alcaldías, 29% se destinó a Remuneraciones, 21,2% para Otras Transferencias hacia entes descentralizados de la Administración Pública, 16,4% se destinó a compromisos del Presupuesto del año anterior y 1,7% a Otros Pagos.

En materia legal, de acuerdo con la Gaceta Oficial N° 39.361 de fecha 4 de febrero de los corrientes, la unidad tributaria se ajustó de Bs. 55 a Bs. 65, lo que significó un incremento de 18,2%. Este ajuste se ubicó 870 puntos básicos por debajo de la inflación del Área Metropolitana de Caracas (26,9%) y casi 700 puntos básicos por debajo de la inflación Nacional (25,1%). Resalta que las remuneraciones durante el año 2009 se incrementaron en promedio en 21%, si se espera un incremento similar para este año, el menor incremento de la unidad tributaria implicaría una ampliación de la base

³ De acuerdo con informaciones extraoficiales, durante el bimestre, se produjo una significativa reducción del monto de divisas aprobadas por CADIVI, especialmente, durante el mes de enero mientras se adecuaba al nuevo sistema de cambios múltiples.

⁴ Esta información se encuentra disponible sólo hasta el mes de agosto de 2009.

imponible al incorporar menores ingresos al pago del Impuesto sobre la Renta (ISLR).

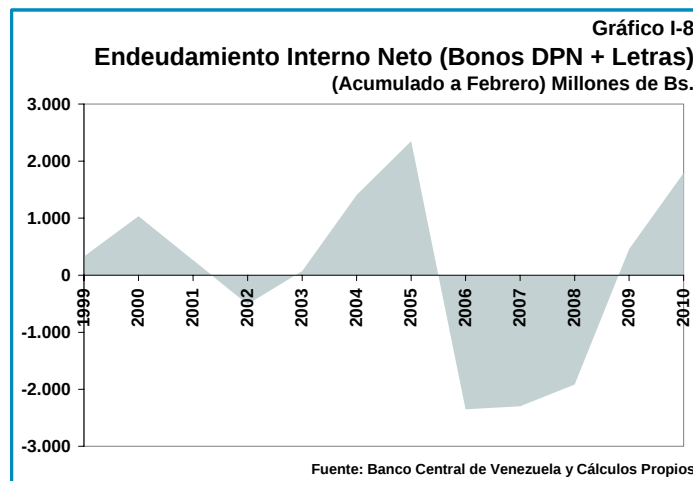
Asimismo, según la Gaceta Oficial N° 39.371 de fecha 22 de febrero de 2010, se creó el Fondo Eléctrico Nacional a través del cual se financiarán los proyectos estratégicos del Sector Eléctrico Nacional. El aporte inicial de este fondo se ubicó en Bs. 1.186 millones, provenientes del diferencial cambiario producto del ajuste de la tasa de cambio para todas las operaciones en divisas. El Fondo Eléctrico Nacional, estará adscrito al MPP para la Energía Eléctrica quien será responsable de su administración y gestión financiera.

GESTIÓN DEUDA PÚBLICA

Durante el primer bimestre del año, las adjudicaciones de Bonos DPN y Letras del Tesoro aumentaron notablemente. En efecto, el día 2 de febrero se comenzó con el programa de subastas semanales de Letras del Tesoro, en el marco de la emisión aprobada en la Gaceta Oficial N° 39.349 de fecha 19 de enero de los corrientes donde se autorizó hasta un máximo de circulación al cierre del ejercicio fiscal de 2010 de Bs. 5,15 millardos, con lo que se acumuló durante el lapso enero-febrero de 2010 una colocación total de Bs.1,2 millardos, lo que significó un incremento de 64,5% con respecto a similar período del año previo. Adicionalmente, en la segunda semana del mes de febrero, se comenzó con el programa de subastas semanales de VEBONOS y TIF⁵, en el marco de la emisión aprobada en la Gaceta Oficial N° 39.362 que aprobó la emisión de hasta un máximo de Bs. 10,3 millardos con la finalidad de financiar el Servicio de Deuda Pública, es así como, en el primer bimestre del año se registró una colocación de Bs. 2,5 millardos, 2,6 veces por encima de lo colocado durante los dos primeros meses del año 2009, con un rendimiento efectivo de 14,4%.

En este contexto y a pesar de los mayores vencimientos programados de Letras del Tesoro y Bonos DPN, el endeudamiento interno neto resultó positivo en Bs. 1,8

millardos durante los dos primeros meses del año (endeudamiento neto positivo de Bs. 455,8 millones en similar período del año pasado), lo que se tradujo en el endeudamiento positivo más elevado para dicho lapso desde el año 2005 (Ver Gráfico I-8).



De esta forma, el stock de títulos del Gobierno Central se ubicó al cierre de febrero del año 2010 en Bs. 48,9 millardos (US\$ 12.896 millones) (94,4% del stock de títulos corresponde a Bonos DPN), esto es 62,4% más que el saldo en circulación alcanzado durante igual período del año 2009.

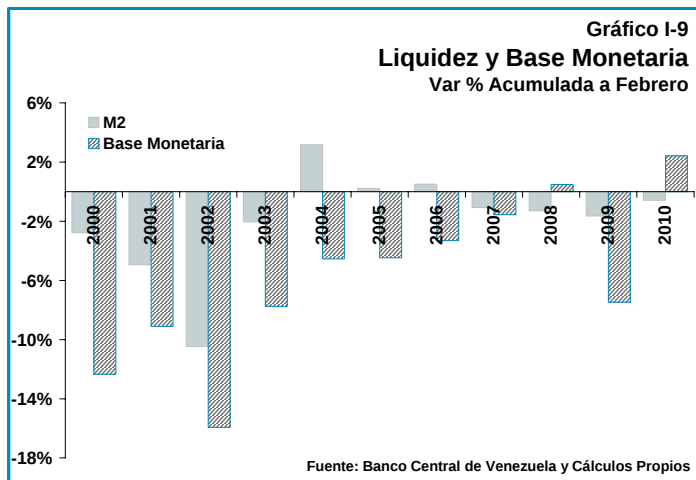
MERCADO MONETARIO

El comportamiento del mercado monetario en lo que va de año se ha caracterizado por mostrar una ligera contracción del dinero en circulación en la economía, explicado principalmente por la contracción de la actividad económica interna y el efecto neto restrictivo de las Operaciones de Mercado Abierto sobre los medios de pago, si bien fueron contrarrestados en parte por un crecimiento moderado en la ejecución de gasto público y por la menor entrega de divisas por parte de CADIVI.

La Liquidez Monetaria (M2) alcanzó Bs. 234,8 millardos en la semana del 26 de febrero, lo que representó un decrecimiento de 0,6% en relación con el cierre del año 2009 (100 puntos básicos por debajo de la caída registrada en igual período del año pasado) (Ver Gráfico I-9). De acuerdo con los componentes de M2, este comportamiento se explica por la caída acumulada de 5,6% experimentada en el Cuasidinero (Depósitos de Ahorro más Depósitos a Plazo). Mientras que, el

⁵ El cupón cancelado por estos títulos se calculará de dos formas: a) Fijo, a ser anunciado por la República determinado mediante mecanismos que tomen en cuenta las condiciones del mercado financiero; b) Variable, el cupón será el promedio simple del rendimiento promedio ponderado semanal de las subastas de Letras del Tesoro a un plazo de 91 días de las tres semanas inmediatamente anteriores a la semana de inicio del cupón, más un margen que será anunciado al menos un día hábil bancario antes de la primera emisión del instrumento.

Circulante (Monedas y Billetes más Depósitos a la Vista) registró un incremento acumulado de 2%⁶. En este período se observó un aumento de la preferencia del público por el circulante al alcanzar una participación de 67,4% sobre la liquidez monetaria, frente a 65,7% al cierre de 2009, lo que podría estar reflejando una mayor preferencia del público por instrumentos más líquidos, explicada, en parte, por las reducciones en las tasas de interés pasivas.



La Base Monetaria o dinero de alta potencia alcanzó Bs. 101,3 millardos al 26 de febrero, lo que significó un crecimiento acumulado de 2,4% con respecto al cierre de 2009 y contrasta con la caída acumulada de 7,5% registrada en igual período del año 2009. Destaca que, en lo que va de año, no se ha publicada información detallada acerca de los componentes que conforman la Base Monetaria.

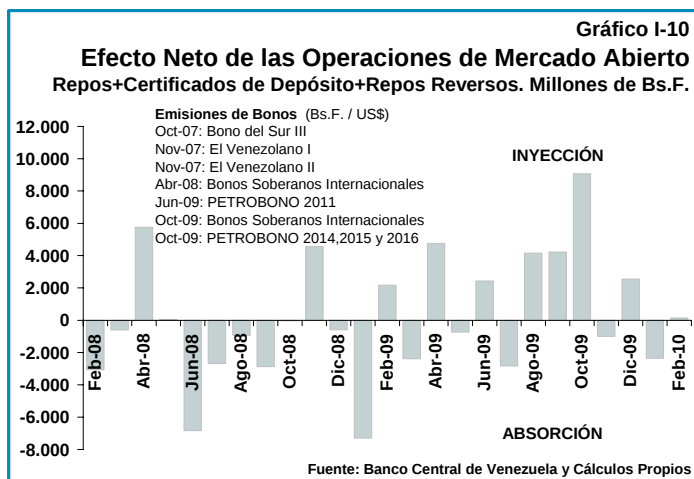
En cuanto a los excedentes de liquidez de la banca, éstos alcanzaron durante el primer bimestre del año un promedio mensual de Bs. 17,8 millardos, 9,5 veces por encima del promedio registrado el año pasado (Bs. 1,7 millardos). Destaca que, los registros de los primeros dos meses del año (Bs. 15,6 en enero y Bs. 19,9 en febrero) son los más elevados desde que se dispone la serie estadística histórica (1999). De esta forma, este nivel equivale a 7,6% de M2, es decir, 670 puntos básicos por encima de lo registrado en igual período del año 2009.

Adicionalmente, resulta importante destacar que durante el período señalado el monto negociado en el mercado overnight registró una caída en promedio de casi 70%, con respecto al año pasado, y se produjo una sustancial disminución en la tasa cobrada por estas operaciones, llegando incluso a registrar tasas de apenas 0,1% en varias oportunidades al final del mes de enero y en los primeros días del mes de febrero.

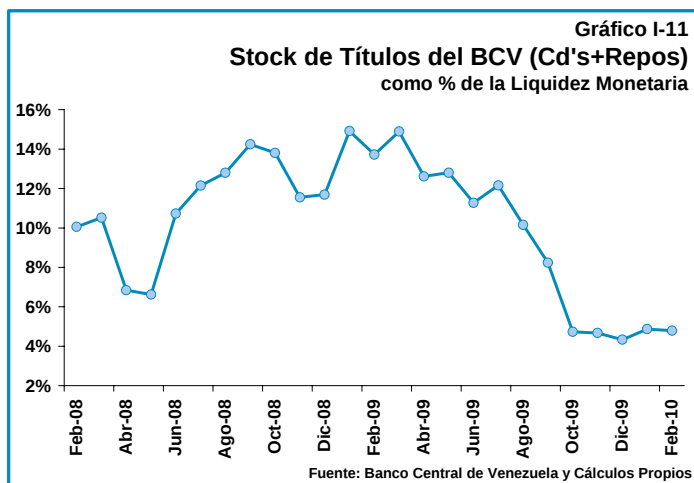
En cuanto al manejo de la política monetaria, durante el primer bimestre del año el BCV mantuvo una actuación más laxa que el año pasado con respecto a la adjudicación de Certificados de Depósitos (CD's) y Repos. En efecto, las colocaciones de estos instrumentos de absorción durante el período, alcanzaron Bs. 17,7 millardos, para resultar 57,4% inferior al registro del primer bimestre de 2009. En promedio, el BCV adjudicó aproximadamente Bs. 1,1 millardos semanalmente (Bs. 5,1 millardos en promedio, para igual período de 2009). Por su parte, en cuanto a las operaciones de inyección, a través de la Compra de Bonos DPN con Pacto de Reventa (Repos Reversos), se colocaron Bs. 6,1 millardos en el primer bimestre del año a una tasa promedio de 19,9% (87% de este monto se inyectó en el mes de enero), mientras que, durante los primeros dos meses del año pasado se colocaron a través de este instrumento 19,3% menos al registro de este año (Bs. 4,4 millardos).

En conjunto, los vencimientos de CD's y Repos, en el lapso enero – febrero se ubicaron en Bs. 16,8 millardos frente a Bs. 38,1 millardos en los primeros dos meses de 2009. Es así como, las operaciones de mercado abierto, tanto de absorción como de inyección, determinaron un efecto contractivo sobre la liquidez de Bs. 2,2 millardos (Ver Gráfico I-10), lo que contrasta con la astringencia de Bs. 5,1 millardos ocurrida en igual período del año 2009. Ante la menor adjudicación de instrumentos de crédito por parte del BCV aunado a la disminución de casi 700 puntos básicos en el rendimiento promedio ponderado de los CD's y Repos los intereses pagados por el ente emisor en los primeros dos meses del año disminuyeron en 78,8%, al compararlos con similar período del año pasado, para totalizar Bs. 103,7 millones.

⁶ Resalta que, dentro de los componentes que conforman el Circulante se observó un comportamiento bastante diferente. En efecto, los Depósitos a la Vista registraron un crecimiento acumulado de 6,2%, lo que permitió explicar el incremento registrado en el Circulante. Mientras que, las Monedas y Billetes experimentaron una caída acumulada de 16,4% (el mayor decrecimiento acumulado registrado desde julio del año 2008).



De este modo, el saldo en circulación de los CD's y Repos pasó de Bs. 10,2 millardos al cierre del año 2009 a Bs. 11,3 millardos al cierre de febrero de 2010. Este nivel equivale a 4,8% de M2, casi 890 pb por debajo de lo alcanzado en igual mes de 2009, además, representó el segundo registro más bajo desde diciembre del año 2002 cuando esta relación se ubicó en 4,6% (Ver Gráfico I-11).



En el ámbito financiero, en el primer semestre del año, se aprobaron un conjunto de medidas relacionadas con el nuevo esquema cambiario, gavetas crediticias, aportes a FOGADE, entre otros. En efecto, según Gaceta Oficial N° 39.357 de fecha 29 de enero de los corrientes, se estableció que el saldo de los beneficios netos generados en las instituciones financieras por la modificación del tipo de cambio, deberán ser registrados en la cuenta Ganancia o Pérdida por fluctuación cambiaria por tenencia de activos y pasivos en moneda extranjera. Además, se establece que el saldo registrado en esta cuenta sólo podrá ser utilizado en orden de prioridad y únicamente para los siguientes conceptos: a) cancelar pérdidas o

déficit operacionales mantenidas en las cuentas patrimoniales al cierre del año 2009; b) aumentar el capital social, una vez culminado el primer ejercicio económico de 2010; c) constitución o cobertura de saldos deficitarios en provisiones para contingencia de activos; y d) compensar los gastos diferidos basados en planes especiales aprobados al 31 de diciembre de 2009 (incluye la plusvalía, en caso de existir saldo a dicha fecha).

Según la Gaceta Oficial N° 39.358 de fecha 1 de febrero de los corrientes, se modificó por decreto presidencial el porcentaje de aportes mensuales que los bancos, entidades de ahorro y préstamos y demás instituciones financieras deberán efectuar al Fondo de Garantía de Depósitos y Protección Bancaria (FOGADE). De esta forma, de un aporte de 3% anual establecido en la recién aprobada Ley General de Bancos y Otras Instituciones Financieras se pasó a 1% del total de depósitos al cierre del año para el caso de las instituciones financieras públicas, mientras que, para las privadas este porcentaje se ubicó en 1,25%, el cual debe cumplirse en dos tramos 0,5% al cierre del primer semestre y 0,75% al finalizar el segundo semestre del año.

De acuerdo con la Gaceta Oficial N° 39.359 de fecha 2 de febrero de 2010, se fijó el porcentaje que destinarán los bancos comerciales y universales para el financiamiento de las operaciones y proyectos de carácter turístico, debiendo cumplir al cierre del año 2010, el 3% del promedio de los cierres de la cartera de créditos bruta al 31 de diciembre de 2008 y 2009. Mientras que, para las instituciones financieras de desarrollo, la banca de inversión, la banca hipotecaria y otras instituciones financieras este porcentaje se ubicó en 2,5%. Destaca que, al cierre del primer semestre del año, todas las instituciones incluidas en la resolución deberán cumplir con la mitad de este porcentaje, a saber, 1,5% en el caso de los bancos comerciales y universales y 1,25% para el resto de las instituciones financieras.

Asimismo, de acuerdo con la Gaceta Oficial N° 39.372 de fecha 23 de febrero de los corrientes, la banca deberá destinar al sector agrario, al cierre del año, al menos 25%⁷

⁷ Al cierre del año 2009, este porcentaje se ubicó en 21%.

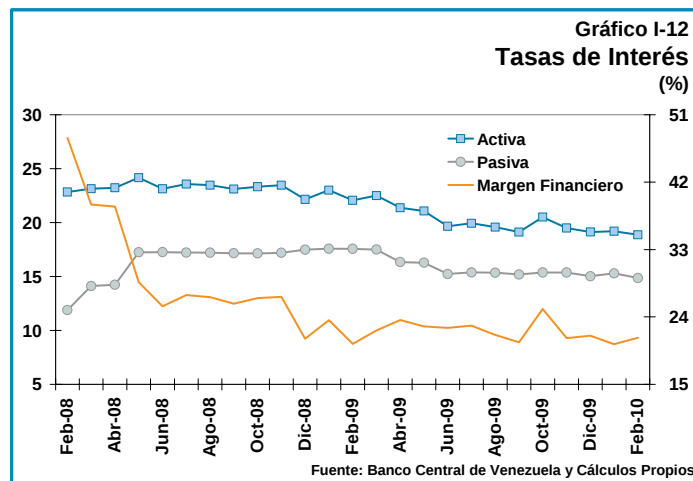
de la cartera bruta promedio de cierre de los años 2008-2009. Esta obligación deberá cumplirse de la siguiente manera: 18% (febrero), 19% (marzo), 20% (abril-mayo), 21% (junio), 22% (julio-agosto), 23% (septiembre), 24% (octubre) y 25% (noviembre-diciembre). Además, se mantuvo en 49% el porcentaje que debe destinarse a la producción primaria de rubros prioritarios, en 21% el que se debe destinar a la producción primaria de rubros no prioritarios y el resto de la cartera agrícola se destinará a la agroindustria y la comercialización tanto de rubros prioritarios como de no prioritarios.

Comportamiento de las Tasas de Interés

Durante el primer bimestre del año, el comportamiento de las tasas de interés mantuvo la trayectoria a la baja que experimentó a lo largo del año 2009. De esta manera, se sigue revirtiendo la tendencia al alza que experimentaron durante el año 2008.

La tasa de interés activa promedio de los bancos comerciales y universales mostró un comportamiento estable durante los meses de enero y febrero, al promediar 19,2% y 18,9%, respectivamente (22,9% y 23,4% para los meses de enero y febrero del año 2009, respectivamente). De esta forma, el promedio del bimestre (19%) se ubicó poco más de 400 puntos básicos por debajo del registro de similar período del año pasado.

registrados en todos los sectores. Las tasas que experimentaron una mayor caída a la del promedio general de la economía fueron: Hipotecarias (-733 pb con respecto a los dos primeros meses del año 2009), Comercio (-460 pb), Electricidad y Agua (-437 pb) y Adquisición de Vehículos (-432 pb) (Ver Cuadro I-1).



Por su parte, a pesar de la reducción de los toques mínimos en las tasas pasivas que se produjo en 2009, tanto la tasa de los Depósitos a Plazo (mínimo 14,5%) como la de Ahorro (mínimo 12,5%) se mantuvieron ligeramente por encima de sus toques. En efecto, la tasa de los Depósitos de Ahorro alcanzó un promedio de 12,6% para el primer bimestre del año, una caída de 244 pb con respecto a igual lapso del año 2009. Mientras que, la tasa de los Depósitos a Plazo Fijo a 90 días registró un decrecimiento

de 250 pb, para alcanzar un promedio de 15,1%. Como resultado, el margen financiero relativo se ubicó, en promedio para los dos primeros meses del año, en 20,8%, 120 puntos básicos por debajo del registrado en igual período del año pasado (32,1%) y representó el nivel más bajo para un primer bimestre desde el año 1993 (Ver Gráfico I-12).

En cuanto al rédito real, las tasas activas y pasivas para el primer bimestre del año fueron negativas. En efecto, la tasa activa real en el lapso mencionado fue de -5,5%, no obstante, 320 puntos básicos por encima de la tasa real de -2,3% registrada en igual período del año pasado. Por su parte, la tasa pasiva real se ubicó en promedio para el lapso enero-febrero en -8,6% frente a una tasa de -6,2%

Cuadro I-1
Bancos Comerciales y Universales
Tasas de Interés Promedio según Destino Económico
Promedio al mes de Febrero

	2008	2009	2010
ACTIVA PROMEDIO	23,2	23,2	19,0
Agrícola	14,7	12,8	12,3
Industrial	25,1	20,4	18,3
Comercio	24,3	26,7	22,1
Servicios	22,6	25,9	22,8
Hipotecarios	21,9	18,9	11,5
Transporte	24,3	24,7	23,3
Turismo	20,3	18,8	17,5
Comunicaciones	25,2	23,9	21,3
Vehículos	25,3	27,5	23,2
Otros Sectores Privados	24,6	25,6	22,8
Explotación de Minas y Canteras	27,8	22,9	20,8
Electricidad y Agua	27,2	28,0	23,6
Tarjetas de Crédito	27,0	31,1	28,6

Fuente: Banco Central de Venezuela y Cálculos Propios

Por destino económico, este comportamiento de las tasas de interés activas se atribuye a los decrecimientos

registrada en igual período del año 2009. Estos niveles de tasas aun más negativas que las registradas el año pasado, son resultado de la reducción nominal de los réditos financieros, ya que la tasa de inflación acumulada para el primer bimestre del año, calculada a partir del Índice de Precios al Consumidor para el Área Metropolitana de Caracas, se ubicó en 3,9% igual a la registrada en los primeros dos meses del año 2009.

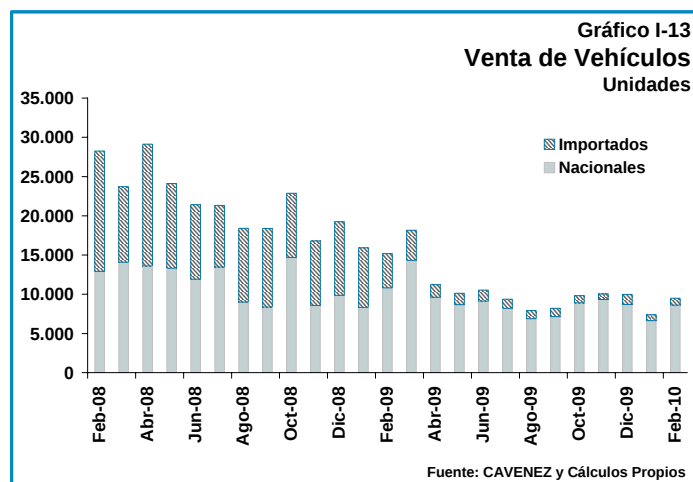
SECTOR REAL

En el primer bimestre de este año, la actividad económica interna pareciera mantenerse sobre la senda de contracción que se inició a partir del segundo trimestre del año 2009, e incluso podría esperarse una profundización de la caída. Entre los factores que pudieran estar explicando este comportamiento se encuentran: a) el ajuste del tipo de cambio oficial, en un contexto de fuertes restricciones de oferta interna (encarecimiento de los insumos); b) la disminución en la liquidación de divisas por parte de CADIVI, especialmente, en estos primeros meses de adaptación al nuevo sistema de cambios múltiples; c) la puesta en marcha del plan de ahorro de energía eléctrica a nivel nacional; y d) la disminución en el ingreso real de los hogares y su efecto sobre la recuperación del consumo privado.

Los principales indicadores mensuales de actividad económica interna disponibles (venta de vehículos, cartera de créditos, consumo de electricidad, entre otros) indican en general, una desaceleración en la producción y consumo doméstico.

De acuerdo con las últimas cifras publicadas por CAVENEZ, la venta total de automóviles alcanzó 16.894 unidades durante el primer bimestre del año, un decrecimiento de 45,7% en relación con igual período del año pasado, este nivel de ventas es el más bajo para los meses de enero y febrero desde el año 2004. Este comportamiento se explica por la significativa caída que experimentó la venta de vehículos importados de 86,3% (10.304 unidades menos), aunado al decrecimiento de 20,4% experimentado en la venta de vehículos nacionales (Ver Gráfico I-13), esto se produce en un contexto en el que se intenta impulsar la producción nacional en

detrimento de los vehículos importados sujetos a Licencias de Importación. Resalta que en el año 2009, el Ministerio del Poder Popular para la Ciencia y Tecnología e Industrias Intermedias aprobó sólo 10.000 licencias de importación y, en lo que va de año, no se han otorgado dichas licencias. Es así como, la participación de vehículos nacionales en la venta total de automóviles se incrementó al pasar de 61,6% en los primeros dos meses del año 2009 a 90,3% en igual lapso de este año. Sin embargo, el nivel de ventas de estos vehículos se redujo considerablemente, desde 19.157 unidades vendidas en el período enero-febrero del año 2009 a 15.256 unidades en igual período del año 2010.



La cartera de créditos neta de la banca, durante el mes de enero, y por decimoséptimo mes consecutivo, mostró un decrecimiento real interanual en esta oportunidad de 7,7%, casi 400 puntos básicos por debajo de la caída real de 3,8% experimentada al cierre del mes de enero del año 2009. Conviene señalar que durante los últimos 64 trimestres el coeficiente de correlación entre el crecimiento del PIB trimestral y el crecimiento real de la cartera de créditos fue de 0,64.

Por su parte, el consumo de energía eléctrica, medido por el alcance del Sistema Interconectado Nacional, registró un decrecimiento promedio de 4,4% para el mes de enero, lo que contrasta con el incremento de 5,7% registrado para similar período del año pasado. Destaca que, esta cifra significó la mayor caída interanual en el consumo de energía desde diciembre del año 2003, no obstante, se encuentra notablemente por debajo de las metas de ahorro planteadas por el Ejecutivo Nacional, lo que hace

prever severos ajustes en el consumo, especialmente, por parte del sector privado, ante la posibilidad de fuertes sanciones de carácter monetario e incluso restricciones en el servicio eléctrico, disminuyendo la productividad de sectores claves en la actividad económica interna.

MERCADO LABORAL

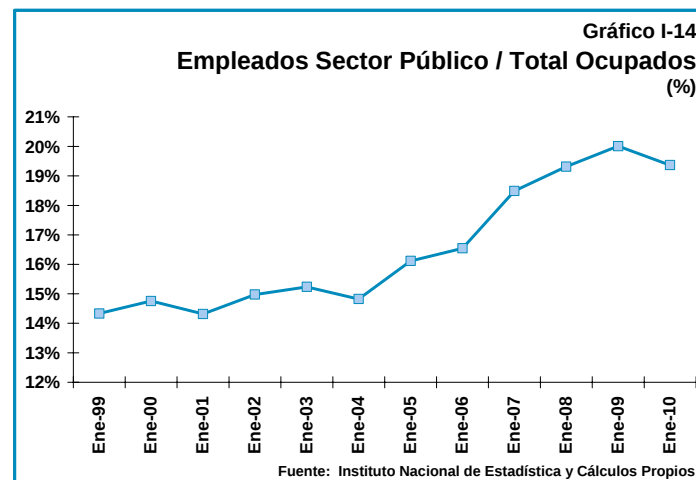
De acuerdo con las últimas cifras suministradas por el Instituto Nacional de Estadística (INE), la tasa de desempleo alcanzó en enero 10,2%, lo que significó un incremento de poco más de 70 puntos básicos con respecto al nivel registrado en igual mes del año pasado y representa la tasa más elevada de los últimos veinticuatro meses.

Este resultado se explica porque en el primer mes del año la población desocupada se incrementó 11,5%, lo que contrasta con la reducción de 3,8% registrada en enero de 2009 y ubica en 1.338.680 el número de personas desempleadas, representando el número de desocupados más elevado desde enero del año 2006. Mientras que, la población económicamente activa (PEA) creció en enero de este año, en 3,6%. Destaca que, este crecimiento en la PEA se explicó en parte por la incorporación de personas inactivas al mercado de trabajo.

Dentro de la población ocupada, el mayor aumento lo registró el sector informal de la economía, al alcanzar una expansión de 5% con respecto a enero de 2009. Por su parte, el sector formal creció en apenas 1,1%. De esta forma, la participación del sector formal dentro de la población ocupada se redujo en 100 puntos básicos con respecto a enero del año 2009, para ubicarse en 56,5%.

Por sectores institucionales, la ocupación en el sector privado se incrementó en 325.340 puestos de trabajo, lo que significó un aumento de 3,6% y representó el mayor crecimiento registrado desde septiembre de 2008. Por su parte, el sector público disminuyó en 13.000 personas ocupadas, situación que no se registraba desde diciembre de 2006, cuando este sector acusó una caída interanual de 4%. Destaca que, a pesar de lo anterior, la participación del sector público dentro de la población ocupada en el mes de enero disminuyó sólo en 60 puntos básicos en

relación con el registro de igual mes del año pasado (20%), al ubicarse en 19,4% (Ver Gráfico I-14).



En materia legal, de acuerdo con la Gaceta Oficial N° 39.334 de fecha 23 de diciembre de 2009, el Ejecutivo Nacional acordó prorrogar la inamovilidad laboral para todo el año 2010, para aquellos trabajadores del sector público y privado que devenguen un salario básico mensual inferior a tres salarios mínimos mensuales.

En relación con las remuneraciones, de acuerdo con la Gaceta Oficial N° 39.372 de fecha 23 de febrero de los corrientes, se informó de un aumento del salario mínimo ordinario que se aplicará en dos tramos: 10% a partir del 1° de marzo y 15% el 1° de septiembre, lo que resultaría en una remuneración en el mes de septiembre de Bs. 1.223,89 e implicaría un aumento implícito de 27,6%.

PRECIOS

En materia de precios, durante el mes de febrero, según cifras del BCV, el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) registró una variación de 1,6%, apenas 10 puntos básicos por debajo del registro del mes previo, no obstante, significó un incremento de 30 puntos básicos (pb) con respecto al registro de igual mes del año pasado. Es así como, en el acumulado del año, el INPC registró una variación de 3,3%, 30 pb por debajo de lo alcanzado en los primeros dos meses del año 2009. Este resultado del mes se produjo a pesar que apenas tres de los once dominios geográficos que considera este índice, registraron variaciones por debajo del promedio nacional: Maracaibo (1,3%), Caracas y Resto Nacional (1,5%). Mientras que siete ciudades registraron tasas de variación

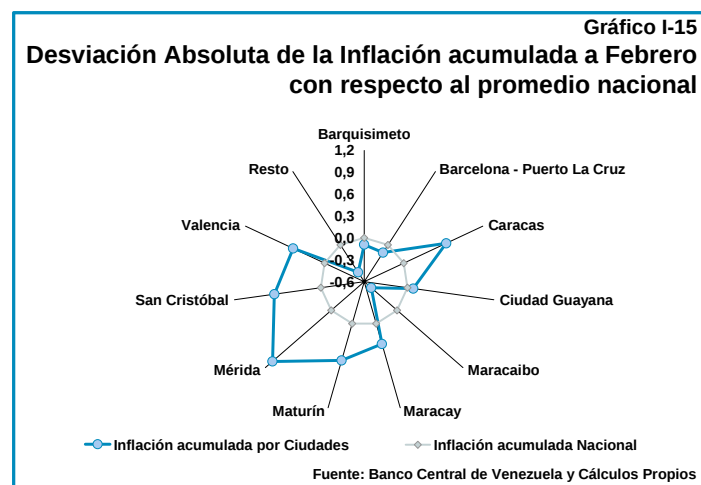
Cuadro I-2
Inflación por Agrupaciones
Var. % Acumulada al mes de Febrero

	Nacional	Barquisimeto	Barcelona	Caracas	Ciudad Guayana	Maracaibo	Maracay	Maturín	Mérida	San Cristóbal	Valencia	Resto ^{1/}
INDICE GENERAL	3,3	3,2	3,2	3,9	3,4	2,8	3,6	3,8	4,4	3,9	3,8	2,9
Alimentos y Bebidas no Alcohólicas	2,1	1,0	1,4	2,4	3,1	2,8	1,7	1,7	2,9	3,0	2,2	1,8
Bebidas Alcohólicas y Tabacos	9,6	11,3	11,2	10,7	8,4	9,8	11,4	9,8	12,8	8,6	8,9	8,9
Vestido y Calzado	1,0	1,1	0,3	1,9	0,9	1,7	1,8	2,0	3,3	1,2	1,7	0,4
Alquiler de Vivienda	2,1	2,4	2,9	2,4	3,1	2,3	1,5	2,5	1,8	3,2	2,6	1,8
Servicios de la Vivienda excepto Teléfono	0,7	0,5	1,6	1,6	0,4	1,5	0,4	0,4	0,3	-0,1	0,2	0,2
Equipamiento del Hogar	3,1	2,5	3,9	3,3	2,8	3,9	4,7	2,6	2,5	3,5	3,1	2,8
Salud	5,6	6,1	8,8	6,1	2,6	6,8	4,6	6,2	8,1	6,2	4,7	5,0
Transporte	4,4	3,2	4,7	5,3	4,4	-3,1	4,3	7,6	6,5	5,3	7,1	4,5
Comunicaciones	1,9	1,7	1,4	2,7	1,3	3,0	1,2	1,7	1,5	1,3	1,6	1,5
Esparcimiento y Cultura	5,9	7,4	5,5	5,4	3,0	6,4	6,1	5,4	7,3	4,2	5,1	6,3
Servicio de Educación	3,0	6,2	1,1	4,3	1,9	4,0	3,1	0,3	3,6	1,5	1,4	1,4
Restaurantes y Hoteles	3,9	3,9	2,8	4,6	2,5	3,5	3,1	5,6	4,6	6,1	4,6	3,4
Bienes y Servicios Diversos	5,7	5,6	4,9	6,3	4,6	5,5	6,8	5,1	7,6	5,2	5,2	5,4

Nota: 1/ Incluye una muestra representativa de 74 localidades (ciudades medianas y pequeñas, así como áreas rurales).
Fuente: Banco Central de Venezuela y Cálculos Propios

por encima del promedio nacional: Mérida (2,6%), Valencia (2%), Barquisimeto (1,9%), Maracay, San Cristóbal (1,8%), Maturín y Barcelona (1,7%).

Por agrupaciones, en lo que va de año, los que mostraron tasas de inflación por encima del promedio general de la economía (3,3%) fueron: Bebidas Alcohólicas y Tabaco (9,6%), Esparcimiento y Cultura (5,9%), Bienes y Servicios Diversos (5,7%), Salud (5,6%), Transporte (4,4%) y Restaurantes y Hoteles (3,9%) (Ver Cuadro I-2).



En el acumulado del año, las ciudades que muestran una variación acumulada de la tasa de inflación superior a la nacional (3,3%) son: Mérida (4,4%), Caracas, San Cristóbal (3,9%), Maturín, Valencia (3,8%), Maracay (3,6%), Ciudad Guayana (3,4%), Barcelona y Barquisimeto (3,2%). En contraste, apenas dos ciudades mostraron una menor tasa de inflación en el lapso enero – febrero: Maracaibo (2,8%) y Resto Nacional (2,9%). En el siguiente gráfico se muestra la desviación absoluta con respecto al

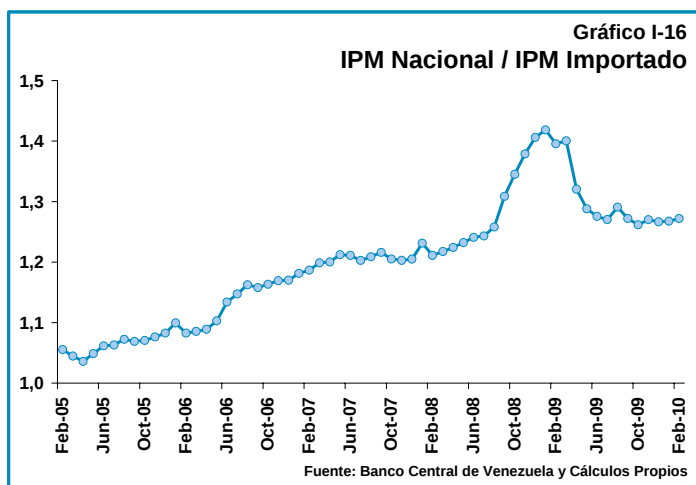
promedio nacional de las ciudades que componen el dominio de estudio del INPC (Ver Gráfico I-15).

En relación con el Índice de Precios al Consumidor del Área Metropolitana de Caracas, éste alcanzó en el mes de febrero una variación de 1,5%, para acumular un incremento en el primer bimestre del año de 3,9%, igual a la variación acumulada en igual período del año pasado. Por agrupaciones, los mayores ajustes de precios en el primer bimestre del año lo alcanzaron: Bebidas Alcohólicas y Tabaco con 10,7%, lo que significó el registro más elevado para dicho lapso desde que se dispone la serie estadística histórica (1999), seguido de Bienes y Servicios Diversos (6,3%), Salud (6,1%), Esparcimiento y Cultura (5,4%), Transporte (5,3%), Restaurantes y Hoteles (4,6%) y Servicios de Educación (4,3%) (Ver Cuadro I-2).

Por su parte, el indicador de diversidad de productos en el mercado para la ciudad de Caracas, se ubicó en el mes de febrero en 132,5 y significó una desmejora de 5,2% en relación con el registro de igual mes del año pasado. De esta forma, resalta que, este nivel es el más bajo de los últimos trece meses. En concordancia con lo anterior, el indicador de escasez, que mide la disponibilidad en los anaqueles de una serie de productos básicos, para el Área Metropolitana de Caracas alcanzó 14,8%, registrando un incremento de casi 300 puntos básicos en relación con igual mes de 2009 y representa el nivel más elevado desde octubre del año pasado, lo cual es reflejo del ajuste en el tipo de cambio y el mantenimiento de los precios de un conjunto de bienes básicos cuyos márgenes de comercialización vienen disminuyendo.

En cuanto al núcleo inflacionario⁸, la variación nacional durante el mes de febrero alcanzó a 2,2%, mientras que para el Área Metropolitana de Caracas este indicador registró una variación de 2,3%. En el acumulado del año, la variación del núcleo resultó en 100 puntos básicos por encima del INPC y 80 puntos básicos por encima del IPC-AMC. La discrepancia entre estas dos medidas puede atribuirse al mantenimiento del control de precios, que genera distorsiones en la oferta que profundizan las presiones inflacionarias.

En materia de Precios al por Mayor, el IPM alcanzó una variación acumulada de 3% en el período enero-febrero de este año, un incremento de 50 puntos básicos con respecto al registro de similar período del año 2009. De acuerdo con el origen de los bienes, en los primeros dos meses del año, los productos nacionales registraron una inflación de 3,1%, mientras que los precios de los bienes de origen importado, desaceleraron el ritmo de crecimiento que experimentaron a lo largo del año 2009, para alcanzar 2,7%, 50 puntos básicos por debajo del registro del similar período del año 2009. Es de resaltar, que esto ocurre a pesar que en enero se hizo una corrección cambiaria, lo cual refleja que aún se mantiene una brecha importante entre la baja tasa de inflación internacional con respecto a la interna. Como se aprecia en el Gráfico I-16, esta situación se ha mantenido los últimos cinco años.



En materia legal, de acuerdo con la Gaceta Oficial N° 39.358 de fecha 1 de febrero de 2010, se aprobó la Ley de Reforma Parcial de la Ley para la Defensa de las

personas en el Acceso a los Bienes y Servicios. De esta forma, se incorporó un nuevo artículo que declara como utilidad pública e interés social todos los bienes necesarios para desarrollar las actividades de producción, fabricación, importación, acopio, transporte, distribución y comercialización de bienes y servicios, permitiendo al Ejecutivo Nacional iniciar la expropiación de los bienes sujetos a esta ley, sin que necesiten ser declarados previamente como de utilidad pública e interés social por la Asamblea Nacional. En adición, establece que se podrá iniciar el procedimiento de expropiación cuando se hayan cometido ilícitos económicos y administrativos y en dicho caso, se podrá compensar y disminuir del monto de la indemnización, lo correspondiente a multas, sanciones y daños causados. Mientras que, en el resto de los artículos modificados sólo se eliminó la frase “declarados de primera necesidad”, con el objetivo de que la aplicación de las medidas preventivas, sanciones y penas previstas en ellos incluyan a los bienes y servicios que no hayan sido declarados como de primera necesidad por el Ejecutivo Nacional.

Según Gaceta Oficial N° 39.381 de fecha 8 de marzo de 2010, se fijó el precio máximo de venta al público de los siguientes bienes sujetos a control: Pollo Beneficiado, entero y picado (pechuga y muslo) en todas sus categorías, con un incremento promedio de casi 35%, Azúcar Refinada y Morena en todas sus presentaciones, registrando un aumento promedio de 30,5% y el Arroz Blanco de Mesa (Tipo I, II y III) para el cual se fijó un crecimiento en sus precios en promedio de 22,5%. Asimismo, se excluyeron del control, los siguientes productos: la Mayonesa Regular, Margarina, Salsa de Tomate y Gallina Beneficiada en todas sus presentaciones y modalidades.

⁸ Núcleo Inflacionario: Excluye del cálculo del índice de precios aquellos bienes sujetos a factores estacionales y de control de precios.

PROYECCIONES ECONÓMICAS 2010

GERENCIA DE INVESTIGACIÓN ECONÓMICA

invest_econo_msf@bancomercantil.com

Objetivo de las Proyecciones de la Gerencia de Investigación Económica:

Las proyecciones macroeconómicas que se presentan en este informe no son proposiciones de lo que pasará sino de lo que podría pasar, dados unos supuestos específicos y una metodología utilizada. Como un ente de análisis neutral, la Gerencia de Investigación Económica no propone ni defiende futuros cambios legislativos o regulatorios, aunque se reconoce que en estas áreas es probable que ocurran modificaciones que alejen las proyecciones de los resultados observados.

Los modelos son abstracciones de las conductas de los agentes económicos. Los pronósticos son altamente dependientes de los datos, de la metodología analítica, de la estructura de los modelos y de los supuestos específicos. Por ello, las tendencias descritas en el análisis son indicativas de las tendencias reales y no pretenden ser representaciones fieles de un resultado específico. Aún cuando las tendencias sean estables y bien definidas, las proyecciones están sujetas a incertidumbre ya que muchos eventos que afectan a la macroeconomía son aleatorios y no pueden ser adecuadamente anticipados.

Estas advertencias se formulan con el objeto de que el usuario de estas proyecciones comprenda las restricciones que limitan su uso.

1. INTRODUCCIÓN

Recientemente el Banco Central de Venezuela publicó las cifras definitivas de la Balanza de Pagos, Producto Interno Bruto (PIB) y Demanda Agregada para el año 2009. Las transacciones externas mostraron un saldo deficitario menor al estimado en el Mensaje de Fin de Año del Presidente del BCV⁹, en tanto que, las principales variables del sector real de la economía registraron un peor desempeño al previsto a finales del año pasado¹⁰. En adición, la Oficina Nacional del Tesoro publicó las cifras para el año 2009 de los ingresos percibidos por el Gobierno Central y el gasto pagado. Con lo anterior y tomando en consideración las cifras disponibles mensualmente hasta el mes de febrero de este año en materia de precios y producción petrolera nacional, liquidez monetaria, tasas de interés, inflación, gasto primario proyectado por la Tesorería Nacional, cartera de créditos y captaciones del Sistema Financiero se procede a revisar las proyecciones macroeconómicas para el año 2010, presentadas en enero de este año. Además, en el escenario actual nuevamente se está cuantificando la magnitud de los impactos que sobre las cuentas fiscales del Gobierno Central, la Balanza de Pagos así como también en las variables reales y de precios generará el

nuevo esquema de cambios múltiples establecido hace poco más de dos meses por el Ejecutivo Nacional. Si bien esta revisión usualmente se efectúa al cierre del primer trimestre, en esta ocasión se consideró oportuno adelantarla debido a la consideración del efecto que la crisis eléctrica está teniendo sobre la actividad real y que ya se viene manifestando plenamente a lo largo de todo el país. Información esta en torno al racionamiento del fluido eléctrico y a los correspondientes planes de ahorro, de la que se desconocían los detalles a inicios de año, cuando se efectuaron las estimaciones macroeconómicas que se revisan en este boletín.

El escenario actual también toma en consideración la previsión de la recuperación del crecimiento económico en las principales economías del mundo¹¹ revirtiendo así la recesión que venían experimentando desde mediados del año 2008 y que impactó de manera significativa la demanda y los precios petroleros internacionales, entre otros productos básicos. Para este año, se espera que la demanda petrolera mundial se expanda hasta alcanzar el nivel más elevado desde el año 2007, nivel previo a la significativa contracción de 1,9 millones de barriles diarios que durante el bienio 2008-2009 experimentó dicha demanda.

2. REVISIÓN DE LAS PROYECCIONES ECONÓMICAS 2010

Como ya es conocido, el régimen cambiario fue modificado el 11 de enero de los corrientes, y supuso tanto la corrección en el nivel nominal de la divisa como el establecimiento de varios tipos de cambio para las importaciones y las exportaciones.

Tomando en consideración la entrega total de divisas por parte de CADIVI durante todo el año 2009 y las proyecciones de importaciones y servicio de la deuda pública externa para este año, podemos aproximarnos a los distintos valores de las tasas cambiarias. En primer lugar existe un tipo de cambio ponderado para las importaciones privadas, que resulta de considerar que cerca de 45% de las divisas administradas a través de CADIVI se destinan a importaciones consideradas prioritarias (incluyendo las tramitadas a través del Convenio ALADI), las cuales se contabilizarán a Bs./US\$ 2,60, en tanto que, el restante 55% corresponde a importaciones no prioritarias con un tipo de cambio de

⁹ El Mensaje de Fin de Año del Presidente del BCV mostró una estimación de un saldo deficitario de la Balanza de Pagos por US\$ 11.027 millones que posteriormente se ajustó a la baja hasta alcanzar US\$ 10.262 millones.

¹⁰ A finales de diciembre de 2009, el BCV estimó que la caída en el Producto Interno Bruto resultó en 2,9% en el año 2009 y recientemente se publicó que la contracción había alcanzado 3,3%.

¹¹ En el caso de los Estados Unidos, según BMO Capital Markets Economics, se prevé un crecimiento en el PIB de 3% para el año 2010.

Bs./US\$ 4,30. Asumiendo que no se produzca ningún otro ajuste ni el nivel ni la composición de las transacciones que reciben divisas a precios diferenciales a lo largo del año, el tipo de cambio implícito ponderado para las importaciones privadas entregadas por el BCV será en el año 2010 aproximadamente Bs./US\$ 3,5, lo que resultaría en un ajuste en el tipo de cambio oficial para las importaciones privadas de aproximadamente 63%. En segundo lugar, si consideramos que las importaciones no petroleras del sector público, que en promedio representan cerca de 17% de las importaciones no petroleras totales, se contabilizarán a Bs./US\$ 2,60, el tipo de cambio implícito resultaría menor con un nivel cercano a Bs./US\$ 3,3 considerando las importaciones a través de CADIVI y las importaciones no petroleras públicas, lo que derivaría en un alza del tipo de cambio de 53%. En tercer lugar, el anterior tipo de cambio sería aún menor si se consideran las divisas que se destinan al pago del servicio de la deuda pública externa al que se le aplicará un tipo de cambio de Bs./US\$ 2,60, haciendo que la tasa cambiaria promedio ponderada resulte en aproximadamente Bs./US\$ 3,15, para un ajuste cambiario de 46%.

Finalmente, se tiene que el tipo de cambio de compra por parte del BCV de las divisas generadas por PDVSA alcanzaría un nivel máximo de Bs./US\$ 3,79, tomando en cuenta que como mínimo 30% de las divisas provenientes de las exportaciones petroleras se comprarán a Bs./US\$ 2,60 y el resto a Bs./US\$ 4,30. Esto haría que la variación en el tipo de cambio de compra de dólares de PDVSA sea, como máximo, de 76%.

Las modificaciones efectuadas en el régimen cambiario, además de alterar la competitividad relativa de la producción transable (y no transable) doméstica y externa, tienen importantes repercusiones en el ámbito petrolero y fiscal. De hecho, esta corrección cambiaria permitirá mejorar las cuentas de PDVSA y del Gobierno Central, no solamente por la vía del mayor valor en bolívares que suponen los aportes petroleros al fisco, sino también por los superiores ingresos que se generarán a través del impuesto aduanero y del IVA a las importaciones. Adicionalmente, el BCV deberá traspasar las utilidades cambiarias generadas por la revalorización de reservas internacionales, las cuales por Ley está obligado a realizar¹².

El significativo incremento esperado para el año 2010 en los ingresos ordinarios del Gobierno Central derivados fundamentalmente del ajuste cambiario pero además apoyado por el mejor desempeño previsto en el mercado petrolero nacional (tanto en precio como en producción), permitiría retornar a una política fiscal de corte expansivo en medio del escenario político electoral previsto para septiembre de este año (elecciones parlamentarias). De esta forma, se prevé que el gasto primario real per cápita se incremente en el año 2010.

En materia de política económica, descontando las modificaciones en el régimen cambiario acordadas hace poco más de dos meses, no se prevén cambios cualitativos importantes durante el año 2010, distintos a los que caracterizaron el período 2007-2009. Sin duda los efectos fiscales, reales y de precios ante el nuevo esquema cambiario y el contexto político-electoral de finales de año serán factores determinantes en los principales componentes que caracterizarán a la política económica en lo que resta del año.

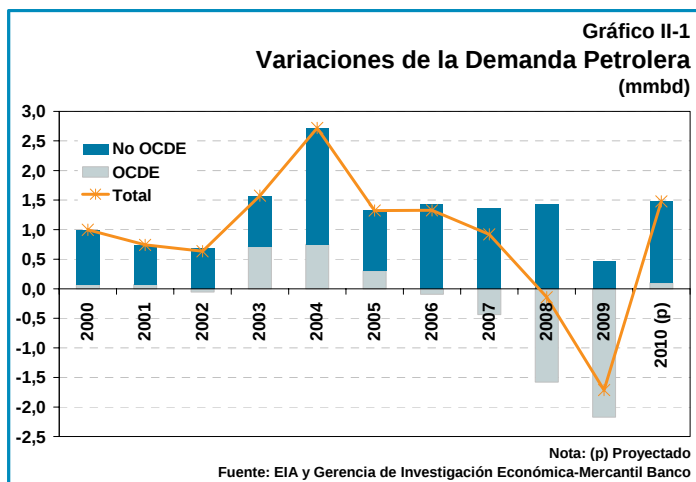
2.1 Mercado Petrolero

De acuerdo con el informe del mes de marzo de este año de la Agencia de Administración de Información del Departamento de Energía de los Estados Unidos (EIA por sus siglas en inglés) se mantiene la previsión de una notoria recuperación de la actividad económica mundial, que en el caso de los Estados Unidos se espera que signifique una expansión de 2,8% de su PIB real, ajustando al alza la previsión de 2% de enero de este año (Ver Cuadro II-1), y por tanto más que revirtiendo la contracción de 2,4% experimentada en el año 2009. El

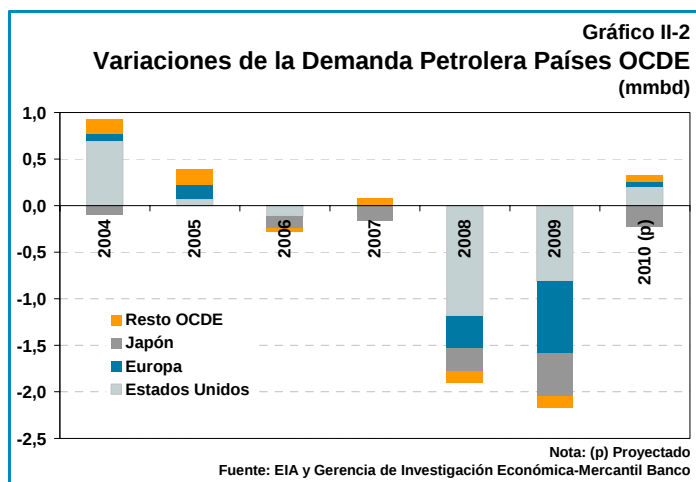
Cuadro II-1	
Crecimiento Económico Estados Unidos	
Comparación de las Proyecciones 2010	
Fecha Publicación	PIB Real. Var Anual (%) 2010
Ene-09	2,0
Feb-09	2,2
Mar-09	1,9
Abr-09	1,2
May-09	1,0
Jun-09	1,2
Jul-09	0,9
Ago-09	1,1
Sep-09	1,1
Oct-09	1,8
Nov-09	1,9
Dic-09	1,9
Ene-10	2,0
Mar-10	2,8

Fuente: EIA, Short Term Energy Outlook

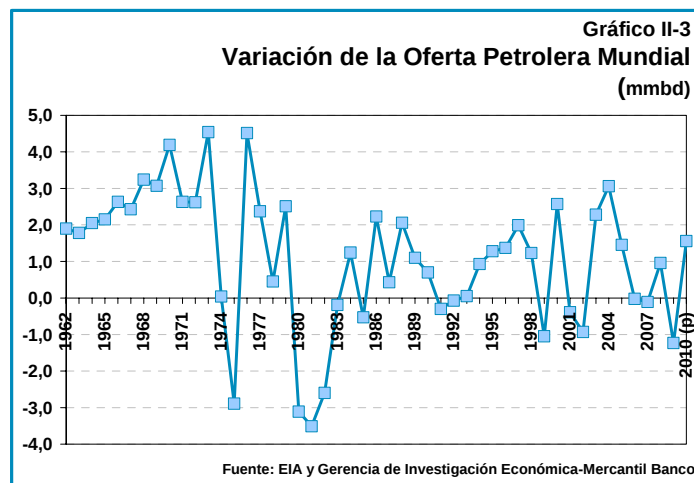
¹² De acuerdo con el artículo N° 71 de la Ley del Banco Central de Venezuela.



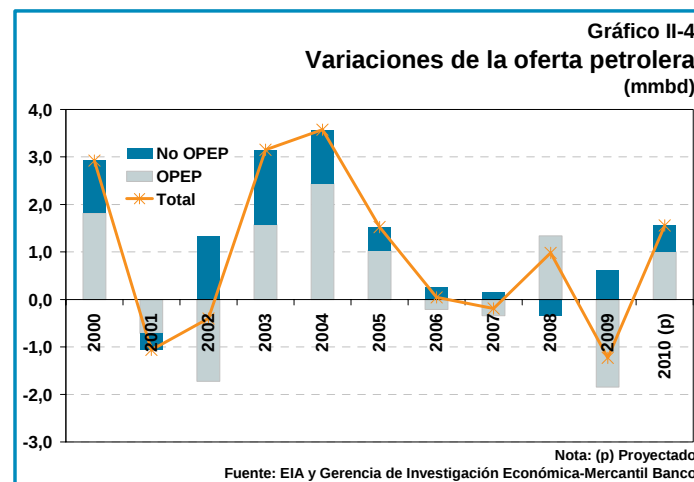
mejor desempeño de la economía global permitiría a la demanda petrolera mundial retornar a la senda de crecimiento interrumpida en el bienio 2008-2009, por lo que se prevé muestre un incremento de 1,5 millones de barriles diarios en el año 2010 en relación con el año 2009 (1,1 millones de barriles diarios en la proyección de enero de este año), en claro contraste con la caída experimentada en el año 2009 (1,7 millones de barriles diarios). Poco más de 90% de este aumento lo cubriría la demanda de los Países No OCDE (+1,4 millones de barriles diarios), esto resultaría significativamente superior (3 veces más) al aumento experimentado en el año 2009 (+456 mil barriles diarios) (Ver Gráfico II-1). China continuaría liderizando este crecimiento con un aporte de algo más de 440 mil barriles diarios. Por su parte, la demanda de los Países OCDE apenas se incrementaría en 100 mil barriles diarios, lo que contrasta significativamente con la caída de 2,2 millones de barriles diarios registrada en el año 2009. De allí que la demanda petrolera de los Estados Unidos luego de haberse contraído durante cuatro años en alrededor de 2,1 millones



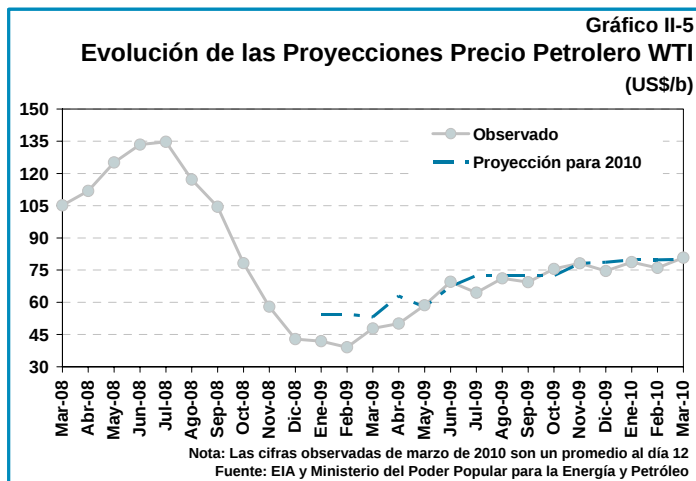
de barriles diarios, se prevé muestre un incremento de su demanda en 200 mil barriles diarios en el año 2010. En cambio, Japón mantendría en el año 2010, y por quinto año consecutivo, una reducción en su demanda petrolera, en esta oportunidad en casi 230 mil barriles diarios (Ver Gráfico II-2).



En cuanto a la oferta petrolera mundial para el año 2010, la EIA ha ajustado hacia arriba su estimado de enero de este año de +1,5 millones de barriles diarios a 1,6 millones de barriles diarios, un incremento en claro contraste con la caída de 1,2 millones de barriles diarios experimentado en el año 2009. Este sería el mayor incremento interanual desde el año 2004 (Ver Gráfico II-3). La OPEP aportaría 65% del incremento de la oferta petrolera mundial con un aumento de 1 millón de barriles diarios (similar a la previsión de enero), luego que en el año 2009 se redujo en 1,8 millones de barriles diarios. De este modo la OPEP incrementaría por segundo año consecutivo su capacidad ociosa, en esta oportunidad en 940 mil barriles diarios, para alcanzar 5,4 millones de barriles diarios al cierre del año 2010. Por su parte, la No OPEP mantendría un



crecimiento similar al del año 2009 al alcanzar poco más de 550 mil barriles diarios (Ver Gráfico II-4).



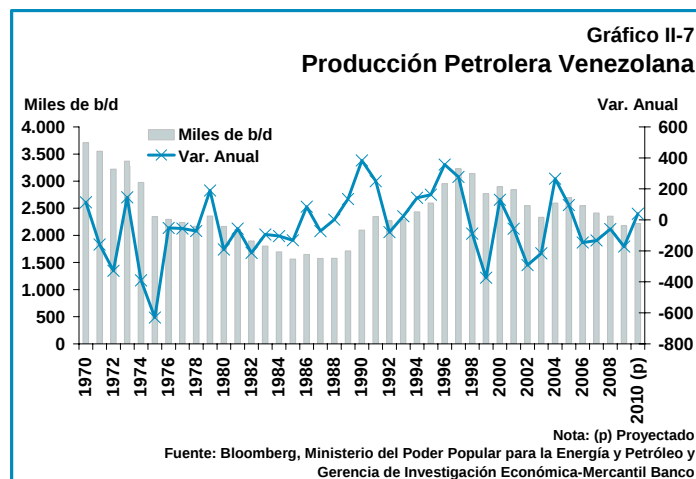
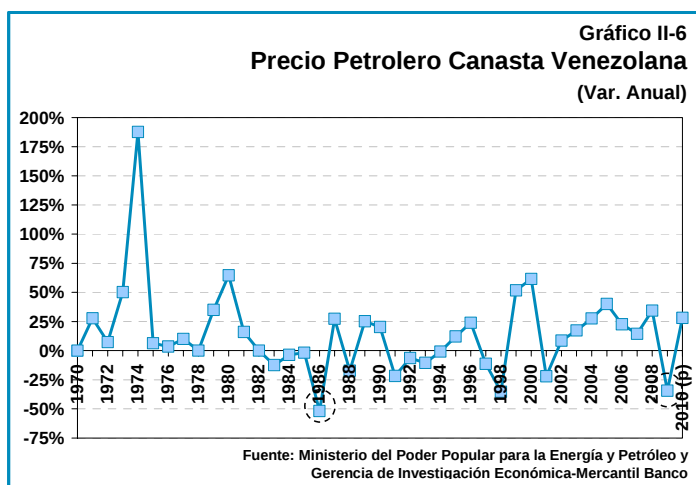
Bajo este contexto, la EIA ajustó nuevamente al alza su previsión del marcador WTI (Ver Gráfico II-5) para alcanzar un promedio de US\$/b 80,1 en el año 2010, lo que significaría un incremento de 30% en relación con el año anterior. De acuerdo con la trayectoria trimestral, la EIA prevé que el mayor incremento resulte en el segundo trimestre del año (+3,6%) (Ver Cuadro II-2).

Cuadro II-2
Proyecciones 2010
Precio Petrolero marcador WTI

	I trim 10	II trim 10	III trim 10	IV trim 10	2009	2010
US\$/b	77,57	80,33	81,00	81,33	61,7	80,1

Fuente: Boletín Mensual (enero, 2010). Departamento de Energía de los EE.UU (EIA)

En el mercado petrolero nacional se espera que el diferencial relativo entre el WTI y la cesta petrolera nacional se eleve en el año 2010 en 120 puntos básicos (pb) hasta alcanzar 8,9% (7,7% en el año 2009), haciendo



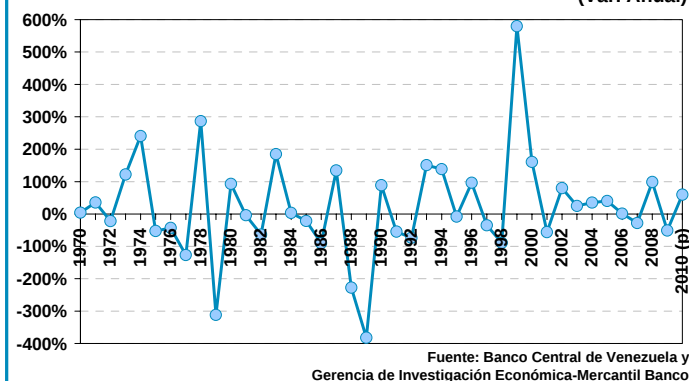
que el precio petrolero de la cesta venezolana alcance un promedio de US\$/b 72,9 en el año 2010, lo que supondría un incremento de casi 30% en relación con el año pasado (Ver Gráfico II-6). En cuanto a la producción petrolera, luego de la importante caída de cerca de 170 mil barriles diarios registrada en el año 2009, se prevé que en el año 2010 se produzca un leve aumento de 39 mil barriles diarios, para alcanzar un promedio de 2.220 mil barriles diarios, que junto al observado en el año 2009, es el nivel de producción más bajo desde el año 1990 (Ver Gráfico II-7).

2.2 Resultados Sector Externo

El mejor desempeño del mercado petrolero nacional, tanto en precio como en producción, previsto para el año 2010 permitiría revertir la fuerte contracción de 40% registrada en el valor de la factura petrolera en el año 2009. En efecto, se prevé que las exportaciones petroleras registren este año un aumento de 23% en relación con el año anterior, para alcanzar poco más de US\$ 66.800 millones. En cambio, las importaciones registrarían nuevamente y por segundo año consecutivo una contracción, en esta ocasión 11,4% (-US\$ 4.392 millones), que resultaría ser la mitad de la caída registrada en el año 2009. De esta forma, el nivel de las importaciones sería el más bajo desde el año 2006, para ubicarse en US\$ 34.050 millones.

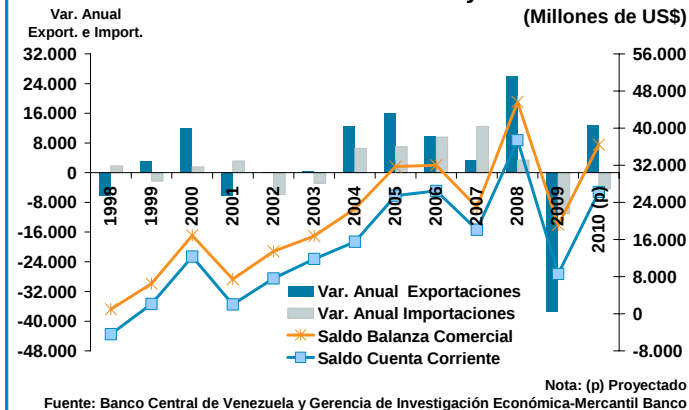
El efecto conjunto del aumento en las exportaciones y la caída de las importaciones, permitiría elevar sustancialmente el saldo superavitario de la balanza comercial que se vio fuertemente afectado en el año 2009 por la caída de los precios petroleros y los recortes de producción acordados en el seno de la OPEP. De hecho, la balanza comercial mostraría en el año 2010 un

Gráfico II-8
Balanza Comercial
(Var. Anual)



incremento de 90% respecto al año anterior, lo que significaría (junto con el año 2008), el mayor incremento interanual de los últimos doce años (Ver Gráfico II-8). Aún con el mantenimiento de un importante déficit en la cuenta de renta y la de servicios, la cuenta corriente cerraría

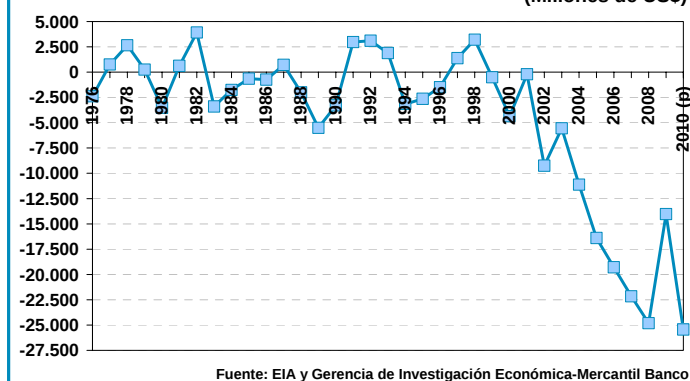
Gráfico II-9
Balanza Comercial y Cuenta Corriente
(Millones de US\$)



con un significativo superávit en el orden de US\$ 26.200 millones (Ver Gráfico II-9), tres veces superior al nivel alcanzado en el año 2009 y además, junto con el registro del año 2008 resultaría en el nivel más elevado desde que se dispone la serie estadística histórica (1946).

En cuanto a la cuenta capital y financiera, se prevé que para el año 2010 el saldo deficitario aumente sustancialmente (1,8 veces), desde US\$ 14.040 millones en el año 2009 hasta

Gráfico II-10
Cuenta Capital y Financiera
(Millones de US\$)



US\$ 25.448 millones, esto es, la mayor salida neta de capitales (sin contabilizar los errores y omisiones) desde que se dispone la serie estadística histórica (1946) (Ver Gráfico II-10). Este importante incremento sería consecuencia del efecto combinado del déficit previsto en la cuenta de inversión de cartera (en 2009 alcanzó un superávit de US\$ 8.930 millones) y el aumento en el saldo deficitario de la cuenta otra inversión (que contabiliza fundamentalmente la acumulación de activos externos netos del sector público y privado). El déficit de la cuenta de inversión de cartera se explica fundamentalmente por las amortizaciones de la deuda pública externa, en especial, un bono internacional emitido en el año 2003 cuyo pago de capital se tiene previsto para agosto de este año por US\$ 1.500 millones. En cuanto a la cuenta otra inversión, el elevado déficit que se espera para este año en cerca de US\$ 20.840 millones, sería consecuencia fundamentalmente de la transferencia de reservas

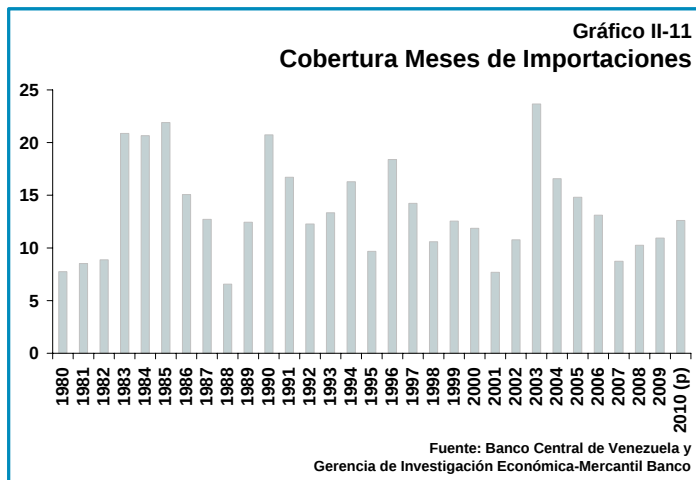
Cuadro II-3
Proyecciones 2010
Sector Externo

	2007	2008	2009	2010 (p)
En millones de US\$				
Exportaciones Totales	69.010	95.138	57.595	70.497
Petroleras	62.640	89.128	54.201	66.824
No Petroleras	6.370	6.010	3.394	3.673
Importaciones	46.031	49.482	38.442	34.050
Balanza Comercial	22.979	45.656	19.153	36.447
Cuenta Corriente	18.098	37.392	8.561	26.230
Cuenta Capital y Financiera+ EyO	(23.840)	(28.117)	(18.823)	(25.448)
Aportes a Fondos Públicos	(18.374)	(17.482)	(13.641)	(13.253)
Saldo Balanza Global	(5.742)	9.275	(10.262)	783
Reservas Internacionales BCV	33.477	42.299	35.000	35.783
FEM	809	828	830	841
Activos Externos (BCV+FEM+Fondos Públicos)	55.569	72.785	72.022	78.995
Meses Importación Reservas BCV	9	10	11	13

Notas: (p) Proyectado; FEM: Fondo de Estabilización Macroeconómica; EyO: Errores y Omisiones.
Fuente: Banco Central de Venezuela y Gerencia de Investigación Económica-Mercantil Banco

internaciones y de los aportes de PDVSA al FONDEN. El traspaso de reservas internacionales al FONDEN se estiman US\$ 10.100 millones en el año 2010, de los cuales US\$ 7.000 millones se efectuarían en el primer semestre del año¹³. Los aportes de PDVSA se estima que lleguen a US\$ 3.130 millones, como resultado de aplicar la regla sobre precios extraordinarios del mercado internacional de hidrocarburos. En cuanto a los retiros previstos en el FONDEN destinados a financiar gasto cuasifiscal, se espera resulten similares a los del año 2009 (US\$ 6.500 millones).

De esta forma, la balanza de pagos cerraría con un ligero superávit de US\$ 783 millones (Ver Cuadro II-3), lo que determinaría que las reservas internacionales en poder del BCV se incrementen en apenas 2,2% en relación con el año 2009. No obstante, este monto permitiría cubrir 13 meses de importaciones, el nivel más elevado desde el año 2006 (Ver Gráfico II-11).



2.3 Política Fiscal

El ajuste al alza en el tipo de cambio oficial mejora de manera significativa los ingresos del Gobierno Central tanto petroleros como no petroleros. En cuanto a los ingresos petroleros, el ajuste cambiario que supuso un mayor tipo de cambio de compra de PDVSA, que podría alcanzar un máximo de Bs./US\$ 3,79, permitiría elevar los ingresos petroleros en aproximadamente Bs. 54.200 millones, de los que casi 80% provendrían de la regalía petrolera. De esta forma, los ingresos petroleros alcanzarían poco más de Bs. 106.450 millones en el año 2010 (11,0% del PIB), esto es, el doble del nivel alcanzado en el año 2009. Por el lado de la contribución no petrolera, como ya se explicó, los ingresos por concepto de aduanas

y la fracción importada que se genera por el IVA se valorarán a un tipo de cambio superior contrarrestando el efecto negativo que sobre estos ingresos ocasionará la caída en el volumen de las importaciones. En efecto, los ingresos aduaneros registrarán un incremento de 44,5% en relación con el año 2009, en contraste con la caída de 2,5% experimentada en el año anterior. Mientras que, la fracción importada del IVA registrará este año un aumento de 45% respecto al año anterior, que representa el mayor incremento experimentado en este componente del IVA desde el año 2005, cuando se realizó el ajuste en el tipo de cambio oficial desde Bs./US\$ 1,92 a Bs./US\$ 2,15. El componente nacional del IVA también se incrementará (30%) debido a la mayor alícuota vigente desde marzo del año 2009 que se recoge durante todo el año fiscal. De esta forma, los recursos provenientes del IVA permitirán cubrir casi 40% del aumento previsto en los ingresos no petroleros, mientras que, cerca de 36% provendrían de utilidades cambiarias del BCV que se generarían por la revalorización de las reservas internacionales y que por ley el BCV está obligado a transferir al Gobierno Central (Ver Cuadro II-4).

Por el lado del gasto fiscal, el efecto positivo que sobre los ingresos fiscales generará el ajuste en el tipo de cambio oficial, permitirá financiar la expansión fiscal que se anticipa ocurre este año. En este escenario se simula un incremento del gasto primario real per cápita del Gobierno Central de 5% en el año 2010, revirtiéndose así la contracción de 19% que experimentó en el año 2009. No obstante, esta expansión resultará bastante tímida si se toma en consideración que en el último año electoral (2006), el gasto primario real per cápita aumentó en 35%. En adición, se mantendría elevado el gasto cuasifiscal, que resultaría muy similar al del año 2009 (US\$ 8.600 millones), de los cuales US\$ 6.500 millones se prevé se financien con recursos del FONDEN y el resto lo haría PDVSA a través del gasto dirigido hacia el desarrollo social. Por otra parte, la Tesorería Nacional continuaría recibiendo divisas directamente de PDVSA lo que le permite al Gobierno Central seguir asumiendo gasto en dólares.

Pese al significativo aumento experimentado en los ingresos del fisco, el retorno a la expansión fiscal interrumpida durante el año 2009, determinaría al cierre del presente año un déficit en la gestión financiera del Gobierno Central aunque muy leve, que resultaría en 0,5%

¹³ De acuerdo con declaraciones extraoficiales de comienzos del año 2009 por parte del ente emisor.

Cuadro II-4
Proyecciones 2010
Ingresos Fiscales Gobierno Central

	En % PIB				En millones de US\$			
	2007	2008	2009	2010 (p)	2007	2008	2009	2010 (p)
Ingresos Petroleros	14,6%	12,2%	7,5%	11,0%	33.284	38.938	24.306	29.642
Impuesto sobre la Renta	4,1%	2,8%	1,7%	2,5%	9.272	8.998	5.555	6.832
Regalía	9,4%	8,7%	5,2%	8,0%	21.438	27.940	16.751	21.613
Dividendos	1,1%	0,6%	0,6%	0,4%	2.573	2.000	2.000	1.197
Ingresos No Petroleros	14,2%	12,0%	14,6%	14,5%	32.453	38.317	46.987	39.177
Impuesto sobre la Renta	3,6%	3,2%	3,6%	3,2%	8.189	10.139	11.708	8.772
IVA	6,0%	4,6%	6,4%	6,2%	13.576	14.603	20.689	16.648
Aduanas	1,5%	1,1%	1,0%	1,1%	3.522	3.380	3.297	2.853
Utilidades del BCV	0,0%	0,1%	0,0%	1,5%	33	206	138	4.038
Otros	3,1%	3,1%	3,5%	2,5%	7.132	9.990	11.155	6.866
Ingresos Totales	28,9%	24,2%	22,1%	25,4%	65.736	77.255	71.293	68.819

Nota: (p) Proyectado

Fuente: Ministerio del Poder Popular para Economía y Finanzas, BCV y Gerencia de Investigación Económica-Mercantil Banco

del PIB, lo que contrasta significativamente con el registro alcanzado en el año 2009 (-5% del PIB).

La significativa reducción del déficit que se espera registre la gestión financiera del Gobierno Central, se traducirá en una importante caída en las necesidades brutas del fisco, las cuales pasarán de US\$ 22.852 millones en el año 2009 a tan sólo US\$ 7.994 millones en el año 2010. Seguimos considerando que el gobierno no tiene problemas para obtener los recursos requeridos para cubrir esta brecha, las cuales provendrán fundamentalmente del mayor endeudamiento interno a través de la adjudicación de Bonos DPN y Letras del Tesoro¹⁴, que incluso por ser tan elevadas (similares a las del año 2009), permitirán a la

Tesorería Nacional generar durante este año un ahorro cercano a los US\$ 2.500 millones (Ver Cuadro II-5). Continuamos previendo que, al menos por razones fiscales, el Gobierno no emitirá bonos pagaderos en Bs. al tipo de cambio oficial.

El endeudamiento interno neto durante el año 2010 se estima que esté el orden de Bs. 16.280 millones (Bs. 17.890 millones en 2009), haciendo que el saldo de la deuda pública interna se incremente en poco más de 30% en relación con el año 2009, hasta alcanzar Bs. 65.840 millones, 6,8% en términos del PIB, uno de los niveles más bajos de los últimos años. Además, con relación a la liquidez monetaria en poder del público apenas resultaría en 23,3% (21% en 2009).

Cuadro II-5
Proyecciones 2010
Necesidades de Financiamiento

	2007	2008	2009	2010 (p)
En millones de US\$				
Necesidades Brutas de Financiamiento	(288)	10.640	22.852	7.994
a) Externo	1.975	4.811	5.865	2.025
b) Interno	4.344	2.092	13.297	8.469
c) Otros	(6.606)	3.737	3.690	(2.500)
Necesidades Netas de Financiamiento	(8.751)	2.878	16.295	372
a) Externo	(1.865)	1.669	4.282	(1.662)
b) Interno	(280)	(2.528)	8.322	4.534
c) Otros	(6.606)	3.737	3.690	(2.500)
Como % PIB				
Necesidades Brutas de Financiamiento	-0,1%	3,3%	7,1%	3,0%
a) Externo	0,9%	1,5%	1,8%	0,7%
b) Interno	1,9%	0,7%	4,1%	3,1%
c) Otros	-2,9%	1,2%	1,1%	-0,9%

Nota: (p) Proyectado

Fuente: Gerencia de Investigación Económica-Mercantil Banco

2.4 Sector Real

Los resultados estimados para la actividad económica doméstica para el año 2010 están determinados por la combinación del efecto contractivo que probablemente tenga la corrección cambiaria de inicios de año y el choque de productividad negativo que el racionamiento eléctrico producirá, directa e indirectamente, sobre la oferta agregada interna.

Existen abundantes evidencias empíricas acerca de la naturaleza contractiva de las devaluaciones¹⁵. Varios son los canales a

¹⁴ En la Ley Especial de Endeudamiento Anual para el año 2010 se aprobaron desembolsos de operaciones de crédito público por un total de Bs. 35.242 millones y en Letras del Tesoro un monto máximo en circulación al cierre del ejercicio fiscal por Bs. 5.150 millones.

¹⁵ Los hallazgos empíricos sobre el efecto contractivo de las devaluaciones pueden revisarse en: Cooper (1971), Krugman y Taylor (1978), Edwards (1986, 1989), Morley (1992), Agénor, Haque y Montiel (1993), Kamin y Klau (1998) y Bahmani-Oskooee (1998), entre otros.

través de los cuales las correcciones en el nivel del tipo de cambio afectan negativamente la actividad económica. El primero es el derivado del choque de costos que supone encarecer las importaciones de insumos y equipos utilizados para la producción doméstica. En la medida que esas importaciones más que sustitutas de producción doméstica, sean complementarias de ésta, su restricción, tanto por efecto-precio como por efecto-ingreso, afectarán negativamente la actividad interna.

En segundo término, las devaluaciones originan choques domésticos de precios (que en ausencia de compensaciones cambiarias suficientes y oportunas¹⁶) restarán competitividad a la producción nacional y producirán caídas del ingreso real y de la demanda agregada. En tercer lugar, las devaluaciones suelen no ser redistributivamente neutrales¹⁷. Por dos vías son regresivas desde el punto de vista de la distribución de la renta. Por una parte, la composición de la hoja de balance de los grupos de renta y la presencia de posiciones largas (cortas) en moneda local determinarán efectos-riqueza negativos (positivos). Desde el momento que los hogares más pobres (menos dotados de activos) tienen mayores riesgos de concentrar su riqueza en activos no cubiertos contra la devaluación (básicamente poseen capital humano y reciben rentas salariales en moneda local, las cuales normalmente no están indizadas), serán los hogares más vulnerables a los ajustes cambiarios. En segundo lugar, los grupos con menor propensión a consumir (los exportadores y los propietarios de capital cuyos beneficios aumentan con la devaluación) tenderán a ser menos impactados (o a mejorar tanto en términos absolutos como relativos) que los trabajadores, cuyos salarios reales se reducirán por efecto del choque inflacionario global y más en particular por tener las más altas propensiones a consumir¹⁸. Este efecto termina

generando una reducción de la demanda y de la actividad económica.

En cuarto lugar, las devaluaciones, especialmente las sorpresivas o insuficientemente anticipadas por los mercados, tienden a minar la confianza en que no se producirán nuevos episodios devaluacionistas. La incertidumbre sobre la estabilidad del nuevo nivel de tipo de cambio o más en general sobre el régimen cambiario, promocionará conductas de cobertura contra nuevas sorpresas cambiarias que tienden a significar menores niveles de inversión doméstica, sobre todo en proyectos con fuertes costos hundidos, y a favorecer conductas de especulación cambiaria que debilitan la propia sostenibilidad del esquema cambiario o del nivel de tipo de cambio (Kamin y Rogers, 1997; Berument y Pasaogullari, 2003).

Por último, como reacción a los choques inflacionarios post-devaluacionistas, los gobiernos suelen adoptar políticas de estabilización que típicamente traen asociados efectos contractivos (Kamin y Rogers, 1997).

A este probable choque contractivo se le suma el efecto también restrictivo de la actividad económica que están teniendo los recortes del fluido eléctrico a lo largo de todo el país y, muy especialmente por la intensidad e impredecibilidad que están teniendo en algunas regiones con alta contribución a la generación del producto y empleo nacionales. Este choque negativo y directo en la productividad doméstica si bien afecta a todas las actividades económicas, puede ser particularmente importante en la actividad manufacturera, en su mayoría con procesos de producción denominados en caliente, en los que su interrupción supone pérdidas temporales y de materiales que, por lo general, más que duplican el lapso en el que se haya paralizado la cadena de producción por el corte eléctrico. De manera indirecta, y dados los importantes eslabonamientos productivos “aguas abajo” de actividades que como la producción de acero, aluminio y cemento han sido especialmente afectadas por tratarse de consumidores altamente intensivos de electricidad, las actividades que como la industria metalmecánica, y de la construcción dependen fuertemente de esos insumos, también resultará debilitada su producción. Estos impactos

¹⁶ Se reconoce sin embargo, que esquemas de corrección cambiaria tipo crawling-peg o cualquier de los regímenes cambiarios intermedios o soft peg no producen equilibrios sostenibles sino que tienden a seguir sendas explosivas de devaluación e inflación (Edwards, 1989).

¹⁷ El impacto negativo puede ser amortiguado parcial o totalmente por vía de compensaciones fiscales o incluso por la vía cambiaria, por ejemplo, a través de devaluaciones no lineales (tipos de cambio múltiple) como la efectuada en enero de este año y, seguramente, con la intención de mitigar el impacto inflacionario y distributivo del ajuste cambiario.

¹⁸ En rigor el efecto redistributivo de la devaluación puede evaluarse de forma general a través del Modelo de Factores Específicos (Samuelson, 1971; Jones, 1971) como si se tratase de la apertura de un país al comercio internacional que opera, simplificada, con dos sectores transables (X,Y) y tres factores productivos: dos de naturaleza específica (capital y tierra, que sólo son utilizados, respectivamente en la industria X y Y) y uno específico (trabajo, usado por ambos sectores). Si la entrada al comercio internacional por parte de ese país revela ventajas, por ejemplo en la industria X, el modelo postula que el comercio mejorará el ingreso de los propietarios del factor específico de la industria exportadora (K) y reducirá el ingreso de los terratenientes, en tanto que será ambiguo para los

propietarios del factor no específico (los trabajadores), ya que dependerá de la composición de su consumo representativo. Si los bienes salario son, mayoritariamente los que son parcialmente sustituidos por importaciones, su ingreso mejorará.

se asume que estarán presentes a lo largo de todo el primer semestre del año.

Estos factores negativos, especialmente relevantes en la primera parte del año, se verán parcialmente contrarrestados en la segunda mitad del año por el esfuerzo de impulsar la demanda agregada desde el lado fiscal.

De este modo, se prevé que en el año 2010 y por segundo año consecutivo el PIB total se contraiga, en esta oportunidad en 2,4%. Por actividad económica, la petrolera registraría apenas un leve aumento de 0,4%, lo que contrasta con la significativa caída de 7,2% registrada en el año 2009. En cambio, la actividad no petrolera registraría una contracción de 2,3%, superior a la experimentada en el año 2009 (-2%), por lo que, resultaría en la más elevada desde el año 2003.

De acuerdo con las actividades económicas que conforman el PIB no petrolero, hay sectores que se verán más afectados ante la elevación de costos que supone el ajuste cambiario y por los recortes y planes de ahorro eléctricos. Tal es el caso de Transporte, Comercio y Manufactura que registrarían en el año 2010 nuevamente caídas en su actividad económica. La mayor contracción resultaría en Transporte (-8,3%), seguido de Comercio (-6,3%) y Manufactura con -5,9%; estos tres sectores mostrarían las caídas más elevadas en relación con el promedio nacional. Hay que destacar que la reducción de la jornada laboral en la administración pública afectará al

PIB público. En cambio, Comunicaciones y Servicios Comunales, Sociales y Personales continuarán mostrando crecimientos (Ver Cuadro II-6).

En cuanto al desempeño de la demanda agregada interna (DAI), se prevé para el 2010 se observe por segundo año consecutivo una caída, en esta oportunidad de 6,1% en relación con el año anterior. Este resultado se explica fundamentalmente por la contracción esperada en la formación bruta de capital fijo que resultaría en 12,0%, por lo que se acumularían tres años consecutivos de caídas, haciendo que el nivel real de las inversiones resulte el más bajo desde el año 2005. En tanto que el consumo privado, que representa poco más de 60% de la DAI, mostraría una caída de 1,4% en el año 2010, mientras que, la expansión fiscal prevista elevaría el consumo del gobierno, para alcanzar un crecimiento de 1,7%.

2.5 Mercado Laboral

En el año 2010, la contracción esperada en la actividad económica interna, la intervención de un grupo de instituciones financieras y los planes de ahorro y reducción de energía pudieran traducirse en una importante destrucción de empleos. De hecho, se prevé que durante este año el número de desempleados se incremente en 13% en relación con el año anterior, luego de cinco años consecutivos en los que la cantidad de desempleados de la economía se redujo, aún así, el nivel de las personas que buscan empleo y no lo consiguen dista mucho del máximo registro alcanzado en el año 2003 (2 millones de personas). En cambio, la población económicamente

activa apenas mostraría durante este año un aumento de 2,2%, haciendo que, la tasa de desempleo se incremente por segundo año consecutivo, en esta ocasión en 172 puntos básicos, para alcanzar 9,2%, lo que resultaría en el nivel más elevado desde el año 2006.

En materia de remuneraciones, de

Cuadro II-6 Proyecciones 2010 PIB por Actividad Económica					
	2006	2007	2008	2009	2010 (p)
Comunicaciones	23,5%	19,8%	18,2%	9,8%	6,5%
Electricidad y Agua	4,9%	-1,5%	5,7%	4,2%	2,3%
Servicios Comunales, Sociales y Personales	16,5%	10,9%	9,5%	3,1%	1,4%
PIB Petrolero	-2,0%	-4,2%	2,5%	-7,2%	0,4%
Resto ^{1/}	3,7%	5,0%	5,6%	-0,3%	-0,4%
Servicios de Gobierno General	3,0%	5,7%	5,3%	2,4%	-0,5%
Instituciones Financieras y Seguros	47,2%	16,4%	-4,6%	-2,4%	-1,3%
Inmuebles y Servicios Prestados Empresas	8,6%	5,8%	2,7%	-2,0%	-1,8%
Minería	7,2%	1,5%	-4,2%	-11,2%	-2,0%
PIB No Petrolero	10,9%	9,6%	5,1%	-2,0%	-2,3%
Construcción	30,6%	15,5%	3,7%	0,2%	-2,4%
PIB TOTAL	9,9%	8,2%	4,8%	-3,3%	-2,4%
Manufactura	8,3%	7,4%	1,4%	-6,4%	-5,9%
Comercio y Reparación	15,7%	16,7%	4,6%	-8,3%	-6,3%
Transporte y Almacenamiento	14,3%	13,3%	3,8%	-8,5%	-8,3%

Nota: 1/ Incluye Agricultura Privada, Restaurantes y Hoteles Privado y Actividades Diversas Públicas, (p) Proyectado

Fuente: Banco Central de Venezuela y Gerencia de Investigación Económica-Mercantil Banco

acuerdo con el Índice de Remuneraciones de los Asalariados (IRE) publicado por el BCV, se prevé muestre un aumento de 20,7% en el año 2010 respecto al año anterior, lo que resultaría en una caída de 300 puntos básicos en relación con el registro del año 2009. De concretarse este aumento estimado de los salarios nominales, destaca que este resultaría por debajo de la inflación, por lo que las remuneraciones se contraerían en términos reales en casi 4%, lo que resultaría en la caída más elevada desde el año 2003.

2.6 Política de Precios

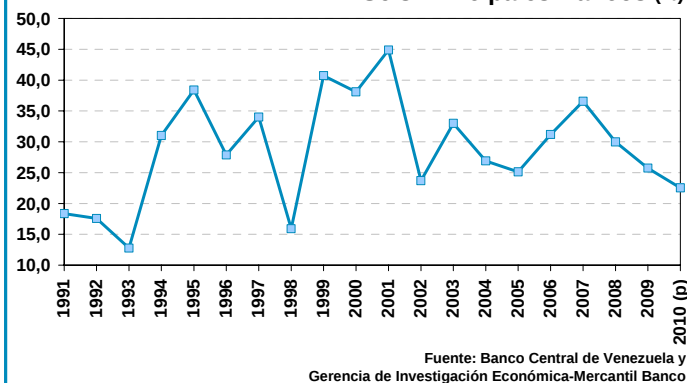
En materia de inflación, en el año 2010, el ajuste en el tipo de cambio oficial sin duda intensificará las presiones inflacionarias apoyadas además por: a) el mayor nivel esperado en el gasto tanto fiscal como cuasifiscal y b) los ajustes en los precios de los bienes y servicios sujetos a control con la finalidad de evitar situaciones de escasez ante el incremento de costos que supone la depreciación en el tipo de cambio; no obstante, estas presiones se verán parcialmente contrarrestadas por la contracción en el consumo privado. De esta forma, la tasa de inflación del Área Metropolitana de Caracas se reduciría en el año 2010 en 180 puntos básicos para alcanzar 25,1%.

2.7 Política Monetaria

En el ámbito monetario, la Liquidez Monetaria nominal en poder del público (M2) registraría un aumento de 19,6% en el año 2010 en relación con el año anterior, que resultaría en el crecimiento más bajo desde el año 2002. Además, debido a la inflación esperada se traduciría en una contracción real por tercer año consecutivo, que esta ocasión alcanzaría 4,4%. La principal fuente de generación de liquidez serían las inyecciones monetarias netas de origen fiscal apoyadas por la creación secundaria de dinero vía créditos, factores que contrarrestan la esterilización monetaria producida por la actuación más activa del BCV en la emisión de CD's y Repos y por las colocaciones de los Bonos Cambiarios.

En cuanto a las tasas de interés, se prevé que los réditos de las operaciones activas continúen con la tendencia decreciente que vienen experimentando desde finales del año pasado, por lo que se espera una caída promedio de 190 puntos básicos en el año 2010 respecto al año 2009, para alcanzar 19,1%, en tanto que, la tasa pasiva, medida a través de los depósitos a plazo de 90 días, se reduciría levemente (80 puntos básicos) para promediar 14,8%.

Gráfico II-12
Spread Relativo de Tasas de Interés
Seis Principales Bancos (%)



Este comportamiento de las tasas de interés se traduciría en una caída en el spread relativo de tasas por tercer año consecutivo, en esta oportunidad en 320 puntos básicos, para alcanzar 22,5% en el año 2010, lo que resultaría en el nivel más bajo desde el año 1998 (Ver Gráfico II-12). En términos reales, debido a la elevada inflación, la remuneración de las operaciones activas se mantendría por quinto año consecutivo, en valores negativos, en esta ocasión de -4,8%, en tanto que, las tasas pasivas reales también disminuirían hasta alcanzar -8,2%, lo que estimularía simultáneamente el crédito y el consumo presente, especialmente en situaciones donde ajustes al alza en el tipo de cambio oficial, desmejoran las expectativas de una futura desaceleración de la inflación.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Agénor, P., Haque, N. y Montiel, P. (1993). Macroeconomic effects of anticipated devaluations with informal financial markets. *Journal of Development Economics*, 42, 133-153.
- Bahmani-Oskooee, M. (1985). Devaluation and the J-curve: Some evidence from LDCs. *The Review of Economics and Statistics*, 67(3), 500-504.
- Berument, H. & Pasaogullari, M. (2003). Effects of the real exchange rate on output and inflation: Evidence from Turkey. *The Developing Economies*, XLI (4), 401-35.
- Cooper, R. (1971). Currency devaluation in developing countries. *Essays in International Finance* No.86, Princeton, New Jersey: Princeton University Press.
- Edwards, S. (1986). Are devaluations contractionary?. *The Review of Economics and Statistics*, 68 (3), 501-508.

- Edwards, S. (1989). Real exchange rates, devaluation, and adjustment: Exchange rate policy in developing countries. MIT Press, Cambridge, Massachusetts.
- Kamin, S. y Klau, M. (1998). Some multi-country evidence on the effects of real exchange rate on output. Board of Governors of Federal Reserve System, International Finance Discussion Papers, No. 611.
- Kamin, S. y Rogers, J. (1997). Output and the real exchange rate in developing countries: An application

to Mexico. Board of Governors of Federal Reserve System, International Finance Discussion Papers, No. 580.

- Krugman, P. & Taylor, L. (1978). Contractionary effects of devaluation. Journal of International Economics, 8: 445-456.
- Morley, S. (1992). On the effect of devaluation during stabilization programs in LDCs. The Review of Economics and Statistics, 74(1), 21-2

		Cuadro II-7 Proyecciones 2010 Resumen Indicadores Macroeconómicos			
		2007	2008	2009	2010 (p)
Producto Interno Bruto (PIB). Variación Real					
	Total	8,2%	4,8%	-3,3%	-2,4%
	Actividad Petrolera	-4,2%	2,5%	-7,2%	0,4%
	Actividad No Petrolera	9,6%	5,1%	-2,0%	-2,3%
	Otros Impuestos Netos sobre los Productos	13,8%	5,0%	-7,5%	-6,7%
	PIB (millones de Bs.F 1997)	55.284	57.927	56.023	54.652
	PIB (millones de US\$ - PPP)	142.255	163.344	125.135	135.917
Demanda Agregada. Variación Real					
	Consumo Privado	18,7%	7,1%	-3,2%	-1,4%
	Formación Bruta de Capital Fijo 1/	25,3%	-3,3%	-8,2%	-12,0%
	Demanda Agregada Global 2/	14,3%	4,5%	-7,9%	-4,8%
Inflación Consumidor					
	Puntual (Dic-Dic)	22,5%	31,9%	26,9%	25,1%
	Promedio	18,7%	31,4%	28,6%	26,3%
Tipo de Cambio de Venta (Bs./US\$) Preferencial					
	Fin de año (Dic)	2,15	2,15	2,15	2,60
	Promedio	2,15	2,15	2,15	2,60
	Depreciación				
	Dic-Dic	0,0%	0,0%	0,0%	20,9%
	Promedio	0,0%	0,0%	0,0%	20,9%
Tipo de Cambio (Bs./US\$) Dólar Petrolero					
	Fin de año (Dic)	2,15	2,15	2,15	4,30
	Promedio	2,15	2,15	2,15	4,30
	Depreciación				
	Dic-Dic	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%
	Promedio	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%
Tasas de Interés Promedio (seis principales bancos)					
	Activa Promedio	16,7%	22,8%	21,0%	19,1%
	DPF 90 días	10,6%	16,0%	15,6%	14,8%
Liquidez Monetaria (M2)					
	Millones de Bs. (Dic)	153.225	194.275	236.144	282.406
	Variación Nominal	27,8%	26,8%	21,6%	19,6%
	Variación Real	4,4%	-3,9%	-4,2%	-4,4%
Mercado Petrolero y Sector Externo					
	Precio promedio de petróleo West Texas Intermediate WTI (US\$/b)	72,3	99,6	61,7	80,1
	Precio Promedio de la Cesta de Exportación Petrolera (US\$/b)	65,2	88,2	56,9	72,9
	Producción Promedio de Crudo (miles bd)	2.413	2.353	2.181	2.220
En millones de US\$					
	Exportaciones Petroleras	62.640	89.128	54.201	66.824
	Exportaciones No Petroleras	6.370	6.010	3.394	3.673
	Importaciones	46.031	49.482	38.442	34.050
	Balanza Comercial	22.979	45.656	19.153	36.447
	Cuenta Corriente	18.098	37.392	8.561	26.230
	Cuenta Capital y Financiera + EyO	(23.840)	(28.249)	(18.823)	(25.448)
	Aportes a Fondos del Sector Público	(18.374)	(17.482)	(13.641)	(13.253)
	Saldo Balanza Global	(5.742)	9.143	(10.262)	783
	Reservas Internacionales BCV	33.477	42.299	35.000	35.783
	FEM	809	828	830	841
Gestión Financiera de Gobierno Central (MM Bs. Dic-07)					
	Ingresos Totales	158.659	141.854	101.805	129.988
	Ingresos Petroleros	80.332	71.497	34.709	55.989
	Ingresos No Petroleros	78.327	70.356	67.096	73.999
	Gastos Totales	141.966	148.716	125.074	132.614
	de los cuales Intereses	8.310	7.490	8.475	8.368
	Superávit / (Déficit) Global	16.694	(6.862)	(23.269)	(2.625)
	Gasto Cuasifiscal financiado por PDVSA+FONDEN (% PIB)	5,8%	3,4%	2,7%	3,3%
	Gasto Gobierno Central + Cuasifiscal (% PIB)	31,7%	28,7%	29,8%	29,3%
Mercado Laboral					
	Variación de las Remuneraciones Nominales Promedio 3/	20,7%	25,0%	23,7%	20,7%
	Tasa de Desempleo (II Semestre)	7,5%	6,8%	7,5%	9,2%

Notas: (p) Proyectado; FEM: Fondo de Estabilización Macroeconómica; EyO: Errores y Omisiones.

1/ Formación Bruta de Capital Fijo más la Variación de Existencias es igual a la Inversión.

2/ Demanda Agregada Global es igual a la suma del Consumo Total, Formación Bruta de Capital Fijo, Variación de Existencias y Exportaciones de Bienes y Servicios.

3/ Corresponde al Índice de Remuneraciones publicado por el BCV

Fuente: BCV, INE, MEM, MF, EIA y Gerencia de Investigación Económica-Mercantil Banco

**NORMATIVA LEGAL APROBADA EN EL AMBITO ECONOMICO Y SECTORIAL
MES DE FEBRERO 2009**

GACETA OFICIAL N°	FECHA	SUMARIO
39.358	01/02/2010	Ley de Reforma Parcial de la Ley para la Defensa de las Personas en el Acceso a los Bienes y Servicios.
39.358	01/02/2010	Decreto N° 7.207 mediante el cual se modifica el porcentaje de aportes mensuales que los bancos, Entidades de Ahorro y Préstamo y Demás Instituciones Financieras deberán efectuar al Fondo de Garantía de Depósitos y Protección Bancaria.
39.359	02/02/2010	Resolución por la cual se establece que los bancos comerciales y universales destinarán el tres por ciento (3%) sobre los promedios de los cierres de la cartera de crédito bruta al 31 de diciembre de 2008 y al 31 de diciembre 2009, para el financiamiento de las operaciones y proyectos de carácter turístico reflejados en esta Resolución.
39.360	03/02/2010	Decreto N° 7.214 mediante el cual se autoriza la creación de una empresa del Estado bajo la forma de sociedad anónima, denominada Corporación de Mercados Socialistas (COMERSO), la cual estará adscrita al Ministerio del Poder Popular para el Comercio.
39.361	04/02/2010	Providencia mediante la cual se ajusta la Unidad Tributaria de cincuenta y cinco Bolívares (Bs 55,00), a sesenta y cinco Bolívares (Bs 65,00).
39.362	05/02/2010	Decreto N° 7.219 mediante el cual se autoriza emitir la Septingentésima Décima Emisión de Bonos de la Deuda Pública Nacional, constitutivos de empréstitos internos, hasta por la cantidad que en él se especifica.
39.371	22/02/2010	Decreto N° 7.257, mediante el cual se crea el Fondo Eléctrico Nacional, a través del cual el Gobierno Bolivariano financiará los proyectos estratégicos del Sector Eléctrico Nacional con la finalidad de gestionar efectivamente los proyectos estratégicos a ser financiados por esos recursos financieros.
39.372	23/02/2010	Decreto N° 7.237, mediante el cual se fija un aumento del veinticinco por ciento (25%) del salario mínimo mensual obligatorio en todo el Territorio Nacional, para los trabajadores y las trabajadoras que presten servicios en los sectores público y privado.

Fuente: Gacetas Oficiales de la República Bolivariana de Venezuela

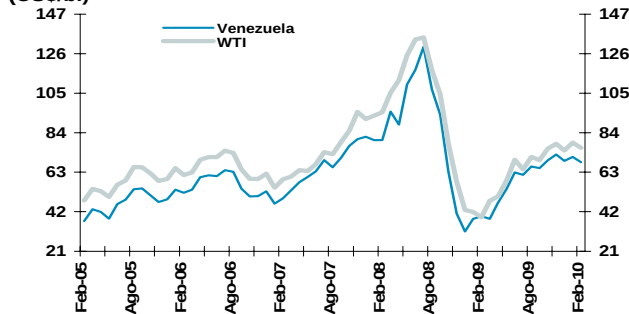
Este boletín ha sido elaborado en la Gerencia de Investigación Económica del Mercantil C.A., (Banco Universal), coordinada por: Francisco Vivanco Cabello.
Equipo de Investigadores: Inés Fasanaro, Andreas Faust, Rafael Muñoz, Gema Murillo, Carmen J. Noguera, Leonardo Vera.
Las opiniones aquí expresadas son responsabilidad de los autores y no reflejan necesariamente los puntos de vista de la institución.

Edificio Mercantil, Av. Andrés Bello, N° 1-Apartado Postal N°789 - Caracas 1010A. Venezuela.
Deposito Legal: 79-0092. Vol 32. N° 02.

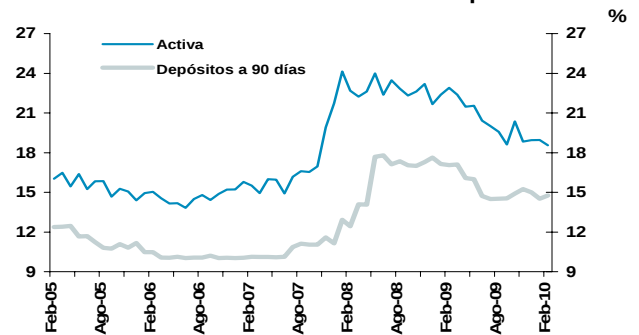
INDICADORES ECONOMICOS		2007	2008	2009	Oct-09	Nov-09	Dic-09	Ene-10	Feb-10	Var %	Var %
SECTOR EXTERNO											
Volumen Promedio de Producción de Crudos (miles de barriles)		2.413	2.353	2.181	2.220	2.220	2.220	2.165	2.200	Acumulada	12 Meses
Precio West Texas Intermediate (WTI) (USD/b)		72,2	99,9	61,7	75,5	78,2	74,6	78,7	76,0	0,9%	6,5 %
Precio Cesta Venezolana (USD/b)		64,6	86,4	56,9	69,2	72,5	69,0	71,1	68,3	1,1%	94,5 %
Precio OPEP (USD/b)		69,1	94,4	60,7	72,2	76,2	74,0	76,3	72,9	1,5%	89,6 %
Exportaciones No Tradicionales (MM de USD)		16.964	5.426		235	182				2,2%	76,4 %
Importaciones ^{3/} (MM de USD)		41.911	45.128		2.327					2,2%	(33,6)%
Reservas Internacionales Brutas (MM de USD)		33.477	42.299	35.000	32.586	32.533	35.000	31.290	30.548	(46,4)%	(50,9)%
Tipo de Cambio Preferencial de Cierre (Bs.F./USD)				2,15	2,15	2,15	2,15	2,60	2,60	(12,7)%	5,5%
Tipo de Cambio Petrolero de Cierre (Bs.F./USD)		2,15	2,15	2,15	2,15	2,15	2,15	4,30	4,30	20,9%	20,9%
INDICE DE VOLUMEN DE VENTAS											
Índice 1997 = 100											
Al por Mayor		140,5	143,3	122,1	138,4	146,0	119,4			(25,3)%	(25,3)%
Al por Menor		233,2	265,7	239,8	233,3	256,6	334,9			(13,9)%	(13,9)%
Venta de Vehículos Automotores		245,3	189,8	127,4	103,0	150,5	154,6			4,0 %	4,0 %
Partes, Piezas y Accesorios de Vehículos Automotores		142,1	171,7	149,5	122,0	160,0	186,4			9,7 %	9,7 %
Combustibles para Vehículos Automotores		116,3	128,9	180,7	115,1	155,4	288,6			54,0 %	54,0 %
Almacenes no Especializados con Surtido Compuesto, principalmente de Alimentos, Bebidas y Tabaco		312,4	337,0	324,2	331,8	331,3	407,2			1,3 %	1,3 %
Otros Productos en Almacenes no Especializados		105,6	159,1	247,7	251,3	291,7	359,3			4,7 %	4,7 %
Alimentos, Bebidas y Tabaco en Almacenes Especializados		229,6	248,7	217,4	233,6	187,5	203,5			(35,0)%	(35,0)%
Productos Farmacéuticos y Medicinales, Cosméticos y Artículos de Tocado		302,4	401,7	409,3	331,7	364,8	385,1			(19,9)%	(19,9)%
Productos Textiles, Prendas de Vestir, Calzado y Artículos de Cuero		327,2	490,8	394,4	349,9	474,0	817,8			(30,8)%	(30,8)%
Aparatos, Artículos y Equipos de uso Doméstico		433,5	608,1	490,7	470,1	689,1	781,5			(18,2)%	(18,2)%
Artículos de Ferretería, Pinturas y Productos de Vidrio		97,7	107,2	99,8	107,7	113,0	91,0			(11,7)%	(11,7)%
Otros Productos en Almacenes Especializados		83,5	85,8	90,0	84,5	91,7	166,0			(8,3)%	(8,3)%
AGREGADOS MONETARIOS											
Millones de Bolívares											
Liquidez Monetaria (M2)		153.225	194.275	235.401	219.331	231.719	235.401	233.179	234.810	(0,3)%	20,5%
Circulante (M1)		98.069	124.036	155.269	136.864	148.722	155.269	157.272	158.230	1,9%	28,5%
Base Monetaria		64.177	83.787	98.903	84.732	88.456	98.903	102.250	101.309	2,4%	30,7%
Reservas Internacionales Netas		70.524	89.048	74.544	69.088	71.059	74.544			(16,3)%	(16,3)%
Agencia de Tesorería Nacional Neta		(13.879)	(9.474)	(3.488)	(12.511)	(7.528)	(3.488)			(63,2)%	(63,2)%
PDVSA		(1.181)	(351)	(6.091)	(5.762)	(4.639)	(6.091)			1.633,0%	1.633,0%
Otros Sector Público Neto		(10.132)	2.624	919	583	379	919			(65,0)%	(65,0)%
Sector Financiero		2	161	3	34	5	3			(98,1)%	(98,1)%
Instrumentos de Crédito Emitidos por el BCV		(12.663)	(23.041)	(7.563)	(6.799)	(9.062)	(7.563)			(67,2)%	(67,2)%
Capital y Otras Cuentas Netas		13.989	17.477	38.354	40.798	38.908	38.354			119,4%	119,4%
MERCADO MONETARIO											
Millones de Bolívares											
Colocaciones de Repos		27.531	795	12.190	1.783	1.559	2.573	2.753	2.867	-55,5%	
Colocaciones de CD		281.332	179.520	168.813	3.036	7.561	6.447	6.442	5.638	(92,9)%	(65,5)%
Colocaciones Repos+CD (Prom. Semanal)		5.940	3.468	3.481	964	1.824	1.804	2.420	2.363	(34,2)%	(47,9)%
Compra de DPN con Pacto Reventa (Prom. Semanal)		101	586	461	740	1.053	1.547	1.057	212	50,0 %	344,5 %
Salidos en Circulación Repos		-	-	2.653	1.698	1.933	2.653	2.996	3.152	18,8 %	
Salidos en Circulación CD		12.613	22.715	7.584	8.680	8.909	7.584	8.383	8.102	6,8 %	(69,7)%
Rendimiento Efect. Prom. Repos (%)		7,70	6,50	6,27	6,3	6,1	6,1	6,1	6,1	(1,7)	608,0
Rendimiento Efect. Prom. CD (%)		9,79	12,34	8,97	6,5	6,3	6,2	6,4	6,3	11,8	(720,0)
BANCOS COMERCIALES Y UNIVERSALES											
Cartera de Crédito		102.542	101.171	139.067	148.320	141.877	139.067	135.832*/	136.041**/	(2,2)%	8,8 %
Inversiones		47.192	59.049	59.445	81.232	68.174	59.445	56.989*/	57.267**/	(3,7)%	(14,2)%
Depósitos Totales		141.969	175.984	184.977	202.903	193.781	184.977	186.228*/	186.385**/	0,8 %	4,0 %
Depósitos a la Vista		88.210	106.763	115.498	119.445	118.605	115.498	119.854*/	119.969**/	3,9 %	11,0 %
Depósitos de Ahorro		35.289	45.777	47.996	46.078	47.961	47.996	47.387*/	47.468**/	(1,1)%	4,7 %
Depósitos a Plazo		18.469	23.444	21.483	37.380	27.214	21.483	18.987*/	18.947**/	(11,8)%	(26,3)%
TASAS DE INTERES											
Porcentaje Anual											
Overnight (Min - Max)		0,1-121,0	0,01-56,0	0,01-38,0	0,05-32,0	0,01-38,0	0,5-28,0	0,1-17,0	0,1-6,0		
Overnight (Promedio)		7,74	10,15	9,30	6,58	18,81	12,13	5,79	1,25	(1.087,8)	(1.475,2)
Activa Promedio (6 principales Bancos)		16,77	22,77	20,61	20,35	18,84	18,94	18,96	18,55	(39,0)	(434,0)
Plazo 90 Días Promedio (6 principales Bancos)		10,89	16,55	15,57	14,89	15,25	15,00	14,51	14,75	(25,0)	(231,0)
Libor Promedio 90 Días		5,26	2,79	0,65	0,28	0,26	0,25	0,25	0,25	0,1	(101,3)
GOBIERNO CENTRAL ^{2/}											
Millones de Bolívares											
Ingresos Totales		144.961	176.567								
Ingresos Ordinarios Petroleros		70.553	81.671								
Ingresos Ordinarios No Petroleros		60.914	72.098								
Ingresos Extraordinarios		13.494	23.412								
Endeudamiento Interno		5.122	21								
Endeudamiento Externo		87	6.503								
Otros		4.896	8.820								
Egresos Totales		136.109	181.212								
Egresos Ordinarios		127.430	173.857								
Amortización Total Deuda Pública		8.482,4	6.775,2								
Amortización Deuda Pública Interna		6.340	6.506								
Amortización Deuda Pública Externa		2.143	269								
Colocación Efectiva Bonos DPN+Letras		10.548	4.053	28.301	1.689	1.385	992	-	3.698	437,2%	163,1%
Endeudamiento Neto Bonos DPN		2.365	(5.790)	14.557	717	439	(230)	(200)	2.427	(325,5)%	446,8%
Endeudamiento Neto Letras del Tesoro		(1.245)	(90)	2.314	105	6	2	(775)	341	(2.567,7)%	(33,3)%
Rendimiento Efectivo Promedio Ponderado Bonos DPN											
60-360 Días				9,84							
361-1080 Días			15,52	12,59	14,10	14,19	13,88			(1.388)	
1081-1800 Días		11,86	16,58	12,62	9,56	8,82					(1.666)
1801-2520 Días		7,55		11,87	8,90				13,75	1,375	(304)
2521-3240 Días		7,45		8,48					14,23	1,423	1,423
3241-5760 Días									15,59	1,559	1,559
Rendimiento Promedio Ponderado Letras del Tesoro											
60-80 Días											
81-110 Días		8,98	11,52	10,39	9,71	9,75	9,75		9,66	(9)	(363)
111-150 Días											
151-180 Días				9,69		10,20	10,18			(1.018)	0
181-269 Días				11,12	9,84	10,74	10,67			(1.067)	(1.433)
INDICE DE PRECIOS (CARACAS)											
Variación % Dic-Dic											
Consumidor		22,5	31,9	26,9	2,1	1,8	1,3	2,4	1,5	3,9%	27,0 %
Alimentos y Bebidas no Alcohólicas		30,9	46,7	20,4	1,9	1,9	1,4	2,2	0,3	2,4 %	20,9 %
Bebidas Alcohólicas y Tabacos		78,1	28,3	47,7	2,4	2,8	1,3	6,3	4,1	10,7 %	58,1 %
Vestido y Calzado		19,1	18,8	22,1	1,7	2,9	1,5	0,9	1,0	1,9 %	22,7 %
Alquiler de Vivienda		5,7	7,0	16,1	2,1	2,2	1,4	1,6	0,8	2,4 %	16,6 %
Servicios de la Vivienda excepto Teléfono		1,8	5,5	3,9	(0,1)	(0,5)	0,6	0,5	1,1	1,6 %	4,4 %
Equipamiento del Hogar		22,2	34,7	39,2	2,9	1,4	1,7	1,8	1,5	3,3 %	30,5 %
Salud		28,3	26,9	34,3	2,8	2,2	0,4	3,2	2,9	6,1 %	30,5 %
Transporte		17,7	29,9	30,5	0,9	1,1	1,1	3,1	2,1	5,3 %	31,3 %
Comunicaciones		(5,8)	7,3	9,4	0,7	1,5	0,3	2,1	0,6	2,7 %	10,6 %
Esparcimiento y Cultura		16,9	25,1	26,9	1,4	1,0	1,5	2,6	2,7	5,4 %	29,1 %
Servicio de Educación		7,3	28,5	29,4	3,5	0,0	0,0	4,3	0,1	4,3 %	31,2 %
Restaurantes y Hoteles		42,8	49,6	33,6	2,2	2,5	1,6	1,8	2,8	4,6 %	32,1 %
Bienes y Servicios Diversos		24,7	37,8	50,7	4,5	2,6	2,9	2,8	3,4	6,3 %	52,6 %
Núcleo Inflationario ^{3/}		28,3	33,8	34,6	2,1	2,0	1,8	2,4	2,3	4,7 %	33,9 %
Producción Manufacturera Privada		14,9	25,2	26,5	1,8	1,6	0,9	2,6	2,7	5,4 %	29,7 %
Al Mayor		17,2	32,4	24,8	1,5	1,1	0,6	1,4	1,6	3,0 %	25,4 %
Nacional		18,0	36,7	22,2	1,3	1,2	0,6	1,4	1,7	3,1 %	23,1 %
Importado		14,6	17,1	35,7	2,2	0,6	0,9	1,3	1,3	2,7 %	35,0 %
Insumos Construcción al Mayor		15,2	23,3	18,7	0,6	0,5	1,0	2,5	7,6	10,3%	29,6 %
MERCADO DE CAPITALES											
Acciones Negociadas Prom. Diario (MM)		17,8	2,6	0,9	2,5	0,5	1,5	0,2	0,4	(66,8)%	(2,5)%
Volumen Promedio Negociado (MM Bs.)		9,3	3,5	2,3	1,9	6,0	1,4	1,0	2,2	(32,4)%	208,6 %
Capitalización de Mercado (MMM USD)		9,2	7,6	29,9	7,8	7,8	8,0	nd	nd	(100,0)%	
Índice Compuesto BVC		37.904,0	35.090	55.076	50.791,8	53.353,7	55.075,7	59.306,4	56.153,9	2,0 %	50,8 %
Índice Compuesto Merinvest (Dic 2004=100)		73,5	89,2	98,9	130,7</						

Indicadores Económicos

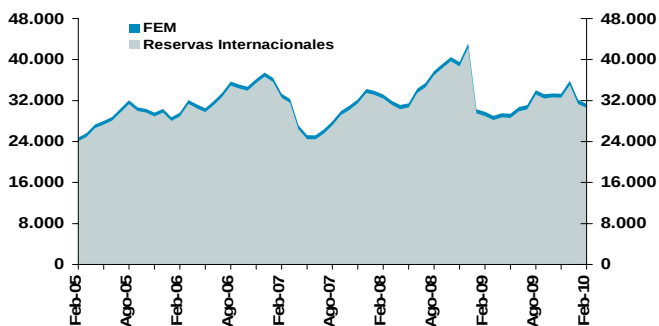
Precio Petrolero
(US\$/bl)



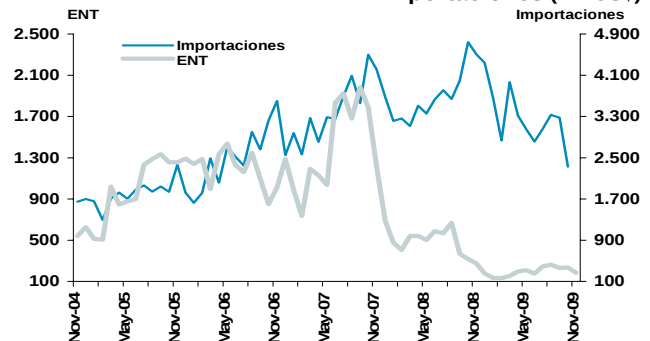
Tasas de Interés. Seis Principales Bancos



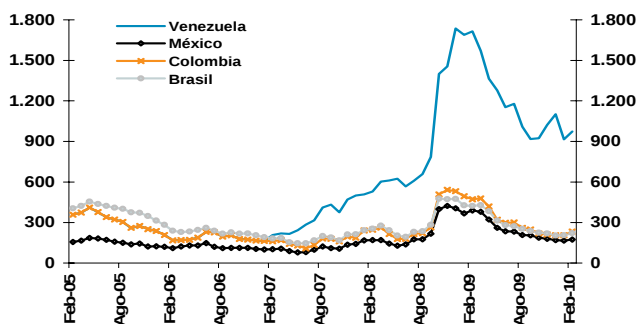
Reservas Internacionales y FEM
Millones de US\$



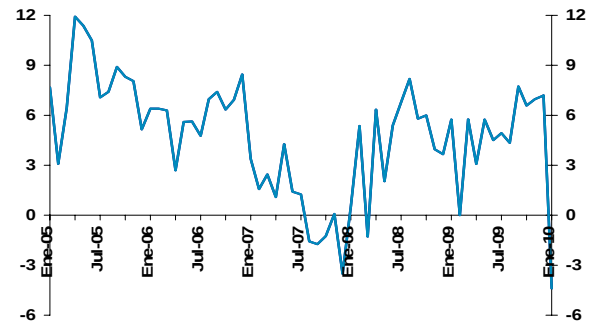
Exportaciones No Tradicionales (ENT) e Importaciones (MMUS\$)



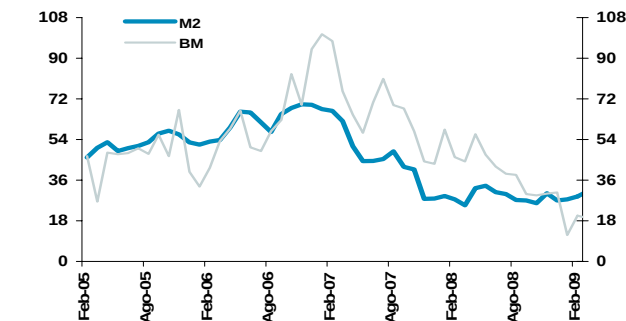
Spread Soberanos. Diferenciales EMBI+
Puntos Básicos



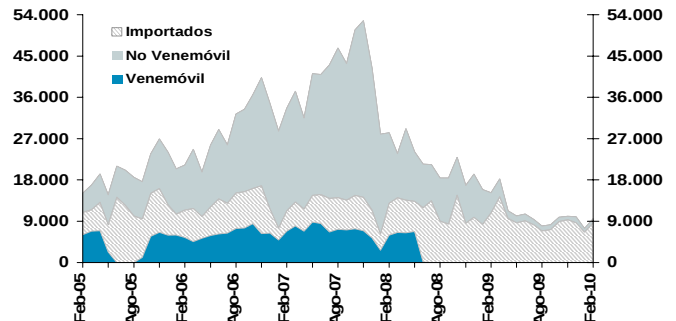
Energía Consumida Sist. Interconectado Nac.
Var. % t/t₋₁₂



Agregados Monetarios
Var. % t/t₋₁₂



Venta de Vehículos
Unidades



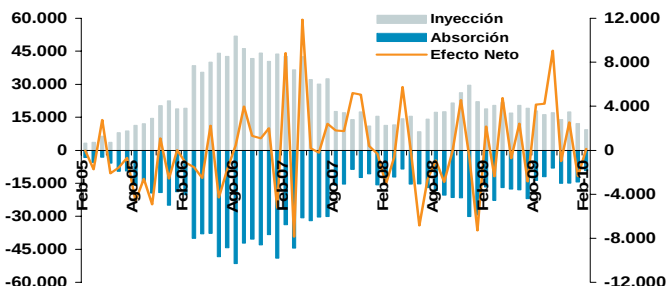
Notas: t/t₋₁₂: Variación del mes con respecto al mismo mes del año anterior. EMBI+: Emerging Market Bond Index, registra el retorno total de ganancias en precio y flujos por intereses, producto de la negociación de instrumentos de deuda externa de mercados emergentes.
Reuters, Bloomberg, INE, MEM, Cavenez, FMI, OPSIS y Cálculos Propios

Fuente: BCV,

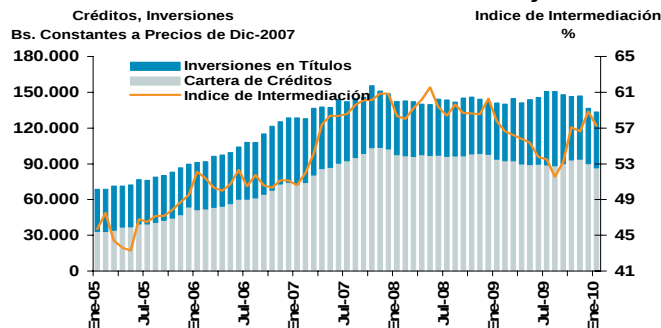
Indicadores Económicos

Operaciones de Mercado Abierto.

Repos+CD+Compra con Pacto de Reventa. Millones de Bs.

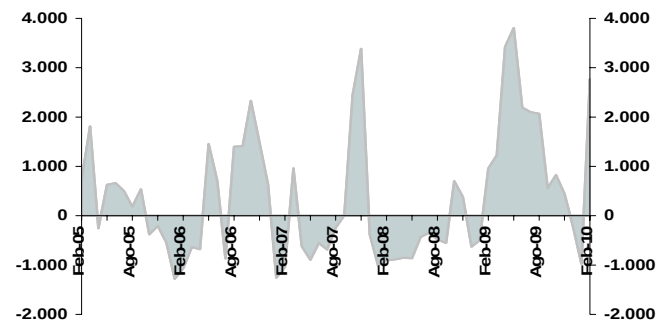


Banca Comercial y Universal



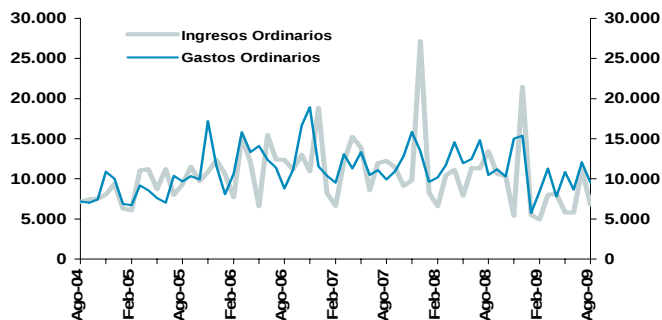
Endeudamiento Interno Neto^{1/}

Millones de Bs.



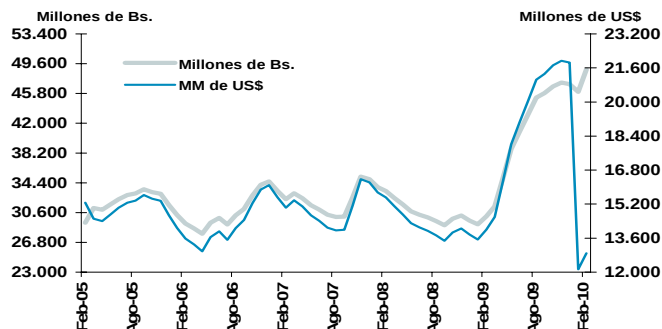
Gobierno Central

Bs. Constantes a Precios de Dic-2007



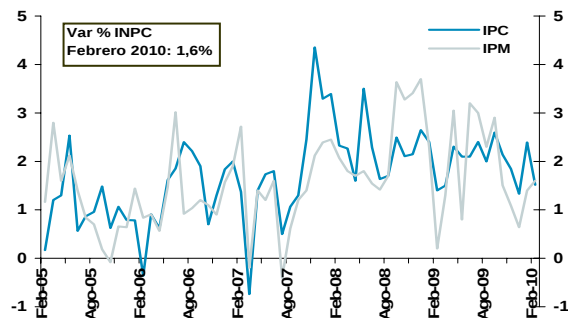
Stock Deuda Pública Interna

Bonos DPN y Letras del Tesoro



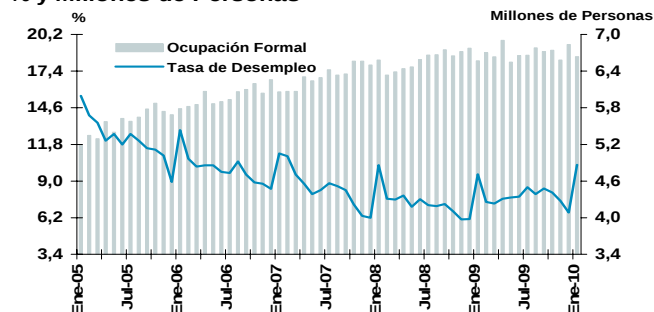
Inflación (Caracas)

% (t/t-1)



Mercado de Trabajo

% y Millones de Personas



Sector Real y Externo

Var. %	2006	2007	2008	2009
PIB Total	9,9%	8,2%	4,8%	-3,3%
PIB Petrolero	-2,0%	-4,2%	2,5%	-7,2%
PIB No Petrolero	10,9%	9,6%	5,1%	-2,0%
Consumo Privado	15,5%	18,7%	7,1%	-3,2%
Inversión	29,3%	25,3%	-3,3%	-8,2%
(Millones de USD)				
Balanza Comercial	31.995	22.979	45.656	19.153
Cuenta Corriente	26.462	18.098	37.392	8.561
Cuenta Capital	-19.287	-22.153	-24.820	-14.040
Balanza de Pagos	4.964	-5.742	9.275	-10.262

Notas: t/t-1: Variación del mes con respecto al mes anterior, 1/ El endeudamiento interno neto se calcula como la diferencia entre las colocaciones efectivas y los vencimientos de Bonos DPN y Letras del Tesoro. */ Cifras al 22/01/10.

Fuente: BCV, Balances de Publicación de Instituciones Financieras, INE y Cálculos Propios