

## BOLETÍN ECONÓMICO MENSUAL

MAYO 2010

### PROYECCIONES ECONÓMICAS 2010-2011

GERENCIA DE INVESTIGACIÓN ECONÓMICA

invest\_econo\_msf@bancomercantil.com

#### CONTENIDO

##### PROYECCIONES ECONOMICAS 2010-2011

1. Introducción
2. Revisión de las Proyecciones Económicas 2010 y Perspectivas 2011

##### NORMATIVA LEGAL

##### IV. INDICADORES ECONÓMICOS

##### *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 (BCV) publicó las cifras para el primer trimestre del año del Producto Interno Bruto, Balanza de Pagos y Demanda Agregada. La actividad económica interna mantuvo el desfavorable desempeño que viene exhibiendo desde el segundo trimestre del año 2009 y que sin duda se vio reforzado por el efecto del ajuste al alza en el tipo de cambio oficial a comienzos de año y por el choque de

productividad negativo que produjo el racionamiento y los planes de ahorro eléctrico. En tanto que, las transacciones con el resto del mundo resultaron deficitarias, luego de tres trimestres consecutivos de superávit en la balanza de pagos. Además, la Oficina Nacional del Tesoro continuó suministrando información de los ingresos percibidos por el Gobierno Central y el gasto pagado hasta el mes de mayo de los corrientes; que junto con la actualización de la información mensual hasta mayo de este año, del precio y la producción petrolera nacional, liquidez monetaria, tasas de interés, inflación, captaciones y colocaciones del sistema financiero y gasto primario proyectado por la Tesorería Nacional, nos permiten realizar una nueva revisión de las proyecciones macroeconómicas para el año 2010 presentadas en el Boletín Mensual de febrero de este año.

En esta nueva revisión de las perspectivas económicas, estamos mostrando también el escenario previsto para el año 2011.

Además, en el escenario actual, se están cuantificando los efectos que sobre la gestión fiscal, la balanza de pagos y las variables reales y de precios tendrán los siguientes factores: a) el plan de racionamiento eléctrico vigente hasta los primeros días de junio y el mantenimiento del plan de emergencia eléctrica hasta el 8 de agosto de los corrientes<sup>1</sup>; b) la reforma a la Ley Contra los Ilícitos Cambiarios; c) la suspensión por casi tres semanas de la compra y venta de títulos valores denominados en moneda extranjera y d) el establecimiento del nuevo mecanismo para la compra y venta de títulos valores denominados en moneda extranjera y que será regulado por el BCV (SITME).

En adición, se continúa tomando en consideración la previsión de la recuperación del crecimiento en las principales economías del mundo, en especial, en Estados

<sup>1</sup> De acuerdo con la Gaceta Oficial N° 39.440 de fecha 7 de junio del año 2010.

Unidos y China que permitirían impulsar la demanda petrolera mundial y con ello los precios petroleros internacionales, revirtiendo así la caída que venían experimentando desde mediados del año 2008. En este sentido, se prevé que el PIB real de los Estados Unidos muestre un crecimiento de 3,1% para el año 2010<sup>2</sup>, en contraste con la contracción de 2,4% experimentada en el año 2009. Para el año 2011, se espera que Estados Unidos mantenga esta senda de expansión con un aumento en la actividad económica interna de 3%.

## 2. REVISIÓN DE LAS PROYECCIONES ECONÓMICAS 2010

A mediados del mes de mayo, el BCV en coordinación con el Ministerio del Poder Popular para Planificación y Finanzas, suspendió temporalmente la compra y venta de títulos valores en moneda extranjera, con la finalidad de cambiar la estructura en la que estaba operando el mercado de permuta. De esta forma, el BCV iniciaba la creación de un nuevo mecanismo para la negociación de los títulos públicos denominados en moneda extranjera manteniendo cerrado al mismo tiempo el mercado de permuta.

Para ello, inicialmente se reformó parcialmente la Ley Contra los Ilícitos Cambiarios, que se aprobó el 17 de mayo según Gaceta Oficial N° 5.975 Extraordinario. Las modificaciones a la ley se concentraron en tres artículos (artículo 2, 9 y 16). En el artículo 2 se contempló como divisa los títulos valores denominados en moneda extranjera o que puedan ser liquidados en moneda extranjera (antes de la reforma sólo contemplaba dinero en moneda metálica, billetes de bancos y cheques bancarios distintos al bolívar) y, además, se le dio a la Comisión Nacional de Valores el carácter de autoridad administrativa sancionatoria en todas las operaciones relacionadas con títulos valores. Por su parte, el artículo 9 amplía las potestades del BCV quien ahora podrá actuar como agente exclusivo en la compra y venta de títulos valores denominados en moneda extranjera o que puedan ser liquidados en moneda extranjera, en tanto que, en el artículo 16, se le amplían las potestades a la Comisión Nacional de Valores como auxiliar de la administración de justicia.

Posteriormente, a principios del mes de junio, el BCV aprobó el Sistema de Transacciones con Títulos en Moneda Extranjera (SITME) que será regulado únicamente

exclusivamente por el BCV quien determinará, según lo dispuesto en el Convenio Cambiario N° 18 aprobado el 04 de junio de los corrientes<sup>3</sup>, los términos y condiciones de las transacciones en moneda nacional de los títulos valores de la República emitidos o por emitirse en moneda extranjera. Para ello el BCV, publicará diariamente en su página web los precios máximos y mínimos en los que se podrán comprar y vender (en Bs.) los bonos denominados en US\$.

En el SITME, podrán participar las empresas y personas naturales con restricciones en cantidades, mientras que, los Bancos Comerciales, los Bancos Universales y las Entidades de Ahorro y Préstamo fungirán tanto como intermediadores (operadores cambiarios) como oferentes de los bonos en este nuevo sistema. Los operadores cambiarios realizarán las posturas de compra y venta de los títulos valores (según los precios máximos y mínimos establecidos por el BCV), que realicen las personas naturales y jurídicas con un monto mínimo de US\$ 1.000 y con incrementos de múltiplos de US\$ 1.000. El mecanismo contempla que quienes vendan bonos recibirán Bs. y quienes compren obtendrán un título que a través del operador cambiario podrán negociar en los mercados financieros internacionales.

Según la Resolución N° 10-06-01 del BCV, publicada en la Gaceta Oficial N° 39.439 de fecha 04 de junio de 2010, se aprobaron las normas que regularán las operaciones del SITME, así como también todas las transacciones relacionadas con el mercado de divisas, tales como las operaciones de las casas de cambio, los operadores cambiarios fronterizos y los establecimientos de alojamiento turístico.

A través de este mecanismo las personas jurídicas con la compra de títulos podrán adquirir hasta un máximo de US\$ 50.000 diarios y US\$ 350.000 mensuales siempre y cuando: a) sean importadores de bienes y servicios que no estén incluidos en la lista 1 y 2 y de estarlo que no hayan adquirido divisas a través de CADIVI en los últimos 90 días y b) sean importadores de bienes e insumos de capital. En el caso de las personas naturales podrán adquirir títulos bajo las siguientes condiciones: a) hasta un máximo de US\$ 1.000 mensuales y US\$ 6.000 anuales por concepto de remesas a familiares en el exterior; b) hasta un máximo de US\$ 5.000 anuales para: gastos de estudios

<sup>2</sup> Según BMO Capital Markets Economics, 04 de junio de 2010.

<sup>3</sup> Según Gaceta Oficial N° 39.439.

en el exterior, gasto de consumos de viajes al exterior y bienes para la prestación de servicios profesionales; c) hasta un máximo de US\$ 10.000 anuales para casos especiales de educación, salud, cultura y deporte.

El SITME comenzó a operar el día 09 de junio de los corrientes, el monto negociado de los títulos alcanzó US\$ 4,97 millones y el tipo de cambio implícito promedio ponderado resultó en Bs./US\$ 5,27. Hasta la fecha (15 de junio) se han negociado US\$ 11,3 millones con un tipo de cambio implícito mínimo de Bs./US\$ 5,27 y máximo de Bs./US\$ 5,30.

Por otra parte, en el ámbito del nuevo régimen cambiario aprobado a comienzos de enero, el cual supuso la existencia de varios tipos de cambio para las importaciones y exportaciones, el nivel implícito de estas tasas cambiarias pueden cuantificarse a partir de los resultados obtenidos en la balanza de pagos y la información recientemente publicada por CADIVI en relación con la liquidación de divisas, ambas variables disponibles para el primer trimestre de los corrientes.

En este sentido, el primer tipo de cambio es el de las importaciones privadas, el cual resulta de considerar que, en el primer trimestre del año, la liquidación de divisas destinadas a financiar importaciones prioritarias (incluyendo las tramitadas a través del Convenio ALADI) representó 53% del total de divisas administradas a través de CADIVI para importaciones, las cuales se contabilizan a Bs./US\$ 2,60, en tanto que, el restante 47% corresponde a importaciones no prioritarias cuyo tipo de cambio es Bs./US\$ 4,30. De esta forma, el tipo de cambio implícito promedio ponderado para las importaciones privadas resultó en Bs./US\$ 3,40 en el primer trimestre del año, lo que equivale a un ajuste de 58% respecto al nivel del tipo de cambio de Bs./US\$ 2,15 de las importaciones privadas al cierre del año 2009.

El segundo tipo de cambio resulta de considerar, adicionalmente, las importaciones públicas no petroleras que se contabilizan a Bs./US\$ 2,60, las cuales representaron 18% de las importaciones totales no petroleras en el primer trimestre del año, lo que equivale a un tipo de cambio implícito promedio ponderado de las importaciones públicas y privadas de Bs./US\$ 3,27, para un depreciación en el tipo de cambio de 52% respecto al nivel de cierre del año pasado.

El tercer tipo de cambio resulta de adicionar a la tasa cambiaria de importaciones públicas y privadas, el servicio de la deuda pública externa del primer trimestre del año, que se prevé alcanzó poco más de US\$ 1.000 millones con un tipo de cambio de Bs./US\$ 2,6, lo que supondría una tasa de cambio implícita promedio ponderada más baja, al alcanzar Bs./US\$ 3,17 en el primer trimestre del año, esto es, un ajuste al alza de 48% respecto al Bs./US\$ 2,15 del año 2009.

Finalmente, se obtiene un tipo de cambio implícito promedio ponderado de la balanza de pagos, que resulta de adicionar a la anterior tasa cambiaria las exportaciones petroleras, las cuales en el primer trimestre del año se valorizaron a Bs./US\$ 4,3, según cálculos obtenidos a partir de la información de balanza de pagos y comercio exterior publicada recientemente por el BCV.

Asumiendo, que no se produzca un ajuste adicional en el tipo de cambio oficial ni en la composición de las divisas liquidadas para importaciones prioritarias y no prioritarias, se espera que los niveles de las anteriores tasas cambiarias se mantengan en lo que resta del año 2010 y en el año 2011.

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 realizar<sup>4</sup>.

El significativo incremento esperado en los ingresos ordinarios del Gobierno Central para el año 2010, producto fundamentalmente del ajuste cambiario pero adicionalmente por el mayor precio petrolero (+24,4%) y la mayor producción petrolera nacional (+10 mil barriles diarios) respecto a los niveles del año 2009, permitirían una expansión nominal del gasto total del Gobierno

<sup>4</sup> De acuerdo con el artículo N° 71 de la Ley del Banco Central de Venezuela.

Central superior al del año 2009, al pasar de un aumento de 11% a 32% en el año 2010, lo que ocurriría en medio del escenario político electoral previsto para finales de septiembre y que supondría mayores erogaciones fiscales. Sin embargo, debido a la elevada inflación proyectada para este año, el gasto primario real per cápita se contraería aunque muy por debajo de la caída experimentada durante el año 2009<sup>5</sup>. Para el año 2011, se mantiene la expansión nominal del gasto, no obstante, por debajo del crecimiento del año 2010, lo que junto con una inflación estimada en el orden de 27%, supondría una mayor contracción de las erogaciones reales primarias per cápita. En el bienio 2010-2011, los elevados ingresos petroleros junto con el mayor nivel de endeudamiento público interno esperado, no solamente permiten financiar el déficit financiero del Gobierno Central, sino adicionalmente, generar ahorros (tanto en Bs. como en US\$) que le permitirían al gobierno financiar una mayor expansión fiscal para el año 2012, período en el que se producirán las próximas elecciones presidenciales.

En materia de política económica, descontando las modificaciones en el régimen cambiario administrado a través de CADIVI y el nuevo mecanismo de compra y venta de títulos denominados en dólares regulados por el BCV, no se prevén cambios cualitativos importantes en lo que resta del año 2010 y para el año 2011.

## 2.1 Mercado Petrolero

De acuerdo con el último informe de la Agencia de Administración de Información del Departamento de Energía de los Estados Unidos (EIA por sus siglas en inglés) correspondiente al mes de junio de los corrientes, se espera una notable recuperación en el crecimiento económico para los Estados Unidos durante el año 2010 y 2011, incluso superior a las proyecciones previstas en el escenario anterior (marzo, 2010) (Ver Cuadro 1). El mejor desempeño esperado para la economía global permitiría retornar a la senda de crecimiento de la demanda petrolera mundial interrumpida durante el bienio 2008-2009, por lo que se espera un incremento de 1,5 millones de barriles diarios en el año 2010 y poco más de 100 mil

bariles diarios adicionales para el año 2011 (+1.6 millones de barriles diarios).

Cuadro 1

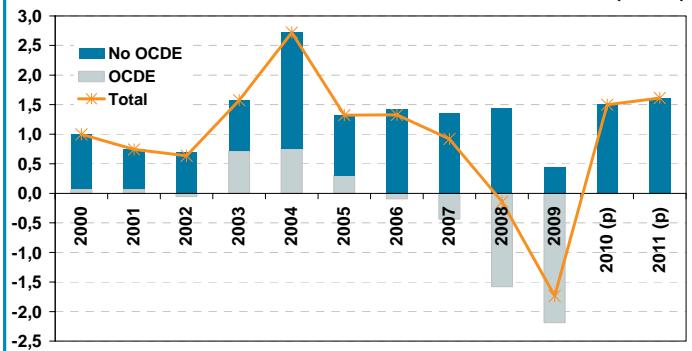
| Fecha Publicación | PIB Real. Var Anual (%) | PIB Real. Var Anual (%) |
|-------------------|-------------------------|-------------------------|
|                   | 2010                    | 2011                    |
| Ene-09            | 2,0                     | nd                      |
| Feb-09            | 2,2                     | nd                      |
| Mar-09            | 1,9                     | nd                      |
| Abr-09            | 1,2                     | nd                      |
| May-09            | 1,0                     | nd                      |
| Jun-09            | 1,2                     | nd                      |
| Jul-09            | 0,9                     | nd                      |
| Ago-09            | 1,1                     | nd                      |
| Sep-09            | 1,1                     | nd                      |
| Oct-09            | 1,8                     | nd                      |
| Nov-09            | 1,9                     | nd                      |
| Dic-09            | 1,9                     | nd                      |
| Ene-10            | 2,0                     | 2,7                     |
| Feb-10            | 2,3                     | 2,5                     |
| Mar-10            | 2,8                     | 2,6                     |
| Abr-10            | 2,8                     | 2,7                     |
| May-10            | 3,0                     | 2,9                     |
| Jun-10            | 3,4                     | 2,8                     |

Nota: nd- No Disponible

Fuente: EIA, Short Term Energy Outlook

Con más detalle, en el bienio 2010-2011, el incremento esperado en la demanda petrolera mundial únicamente se cubriría con la demanda de los países No OCDE (Ver Gráfico 1), en especial China, que registraría un

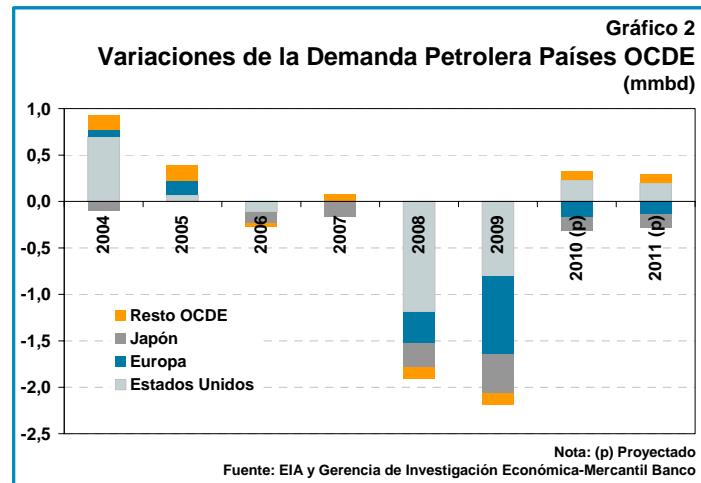
## Gráfico 1 Variaciones de la Demanda Petrolera (mmbd)



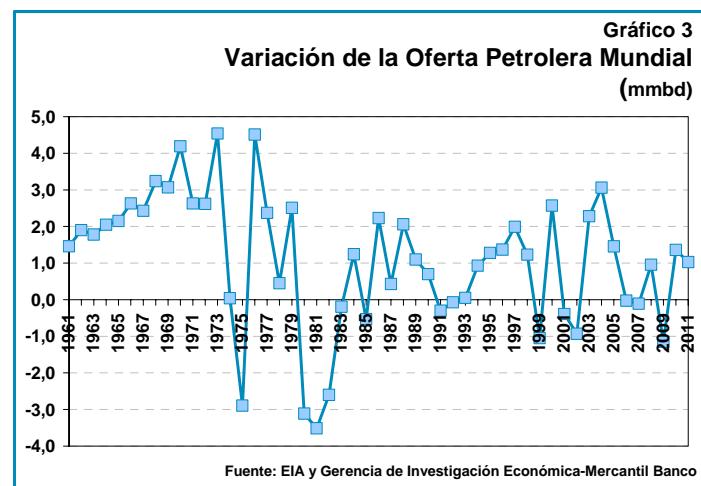
incremento en su demanda de 560 mil barriles diarios en 2010 y de 545 mil barriles diarios en 2011, lo que resultaría en incrementos superiores al registrado en el año 2009 (+386 mil barriles diarios). En contraste, la demanda de los países OCDE se mantendría en el bienio 2010-2011 en similar nivel al observado en el año 2009 (45,4 millones de barriles diarios), debido fundamentalmente a la continua reducción de la demanda de petróleo en Europa y Japón que contrarresta el

<sup>5</sup> De acuerdo con la información suministrada por la Oficina Nacional del Tesoro, en los primeros cinco meses del año, el gasto primario del Gobierno Central se contrajo en 6,7% en relación con similar lapso del año 2009.

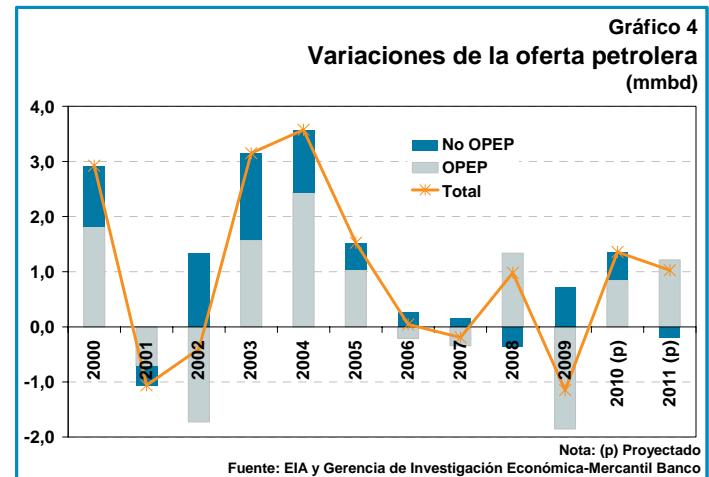
aumento esperado en la demanda de petróleo de los Estados Unidos. De hecho, la contracción de la demanda de Europa y Japón alcanzaría 318 mil barriles diarios en 2010 y 289 mil barriles diarios en 2011. En contraste, la demanda petrolera de los Estados Unidos mostraría en el período 2010-2011 un aumento de casi 430 mil barriles diarios, revirtiendo parte de la significativa contracción experimentada en el bienio 2008-2009 (2 millones de barriles diarios) (Ver Gráfico 2).



En cuanto a la oferta petrolera mundial, para el año 2010 se espera que se revierta la contracción de 1,1 millones de barriles diarios registrada en el año 2009, por lo que se prevé un aumento de 1,4 millones de barriles diarios en el año 2010, de los que 63% (+853 mil barriles diarios) se cubrirían con la oferta de la OPEP y el restante 37% (+505 mil barriles diarios) con la oferta de los países No OPEP. Para el año 2011, se mantendría el incremento de la oferta petrolera mundial, aunque sería de 1 millón de barriles diarios (Ver Gráfico 3) y se cubriría únicamente con la oferta de la OPEP, de la que se espera un incremento de 1,2 millones de barriles diarios, en cambio,



la oferta de la No OPEP se contraería en 188 mil barriles diarios (Ver Gráfico 4). Es así como, en el bienio 2010-2011, la capacidad ociosa de la OPEP se incrementaría en promedio en 1 millón de barriles diarios, para alcanzar un nivel promedio de 5,3 millones de barriles diarios en el año 2011.



Bajo este contexto, la EIA espera que la cotización del marcador WTI resulte superior al registro del año 2009, para alcanzar un promedio de US\$/b 78,7 en el año 2010 y de US\$/b 82,5 en el año 2011, lo que resultaría en un aumento de 27,7% (+US\$/b 17) y 4,8% (+US\$/b 4) en 2010 y 2011, respectivamente (Ver Cuadro 2). No obstante, la EIA por primera vez desde mayo del año 2009, ajustó a la baja su previsión del precio petrolero para el año 2010, desde US\$/b 82,2 en mayo a US\$/b 78,8 en la revisión actual y para el año 2011 hasta US\$/b 82,5 (US\$/b 85,5 en mayo) (Ver Gráfico 5); en virtud de la reciente caída experimentada en las cotizaciones de los principales marcadores de crudos<sup>6</sup> como consecuencia fundamentalmente de la crisis de la deuda en Grecia y su efecto contagio sobre otras economías de la zona euro que implicó, entre otros, la reciente aprobación de importantes planes de ajuste fiscal (en España, Portugal y recientemente en Alemania), además por el fortalecimiento del dólar frente al euro<sup>7</sup>.

En el mercado petrolero nacional, para el bienio 2010-2011 se mantiene la previsión de un diferencial relativo entre el WTI y la cesta petrolera nacional elevada

<sup>6</sup> En promedio, los precios de los principales marcadores de crudos se redujeron en casi 10% en mayo en relación con el mes anterior, lo que resultó en la mayor contracción intermensual desde diciembre del año 2008. En lo que va de junio (al día 11) en promedio la caída resultó en 4%.

<sup>7</sup> Ininterrumpidamente desde diciembre del año pasado el euro ha venido perdiendo valor frente al dólar. En lo que va de año, la tasa de depreciación resultó en 17% y el nivel del tipo de cambio US\$/euro alcanzó su nivel más bajo el día 07 de junio, al alcanzar US\$/euro 1,192, esto es, el nivel más bajo desde febrero del año 2006.

Cuadro 2

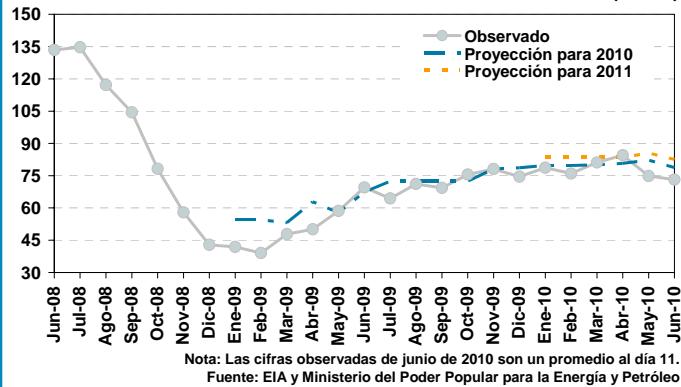
Proyecciones 2010-2011  
Precio Petrolero marcador WTI

|        | I trim 10 | II trim 10 | III trim 10 | IV trim 10 | I trim 11 | II trim 11 | III trim 11 | IV trim 11 | 2009 | 2010 | 2011 |
|--------|-----------|------------|-------------|------------|-----------|------------|-------------|------------|------|------|------|
| US\$/b | 78,64     | 78,01      | 78,00       | 80,33      | 81,00     | 82,00      | 83,00       | 84,00      | 61,7 | 78,8 | 82,5 |

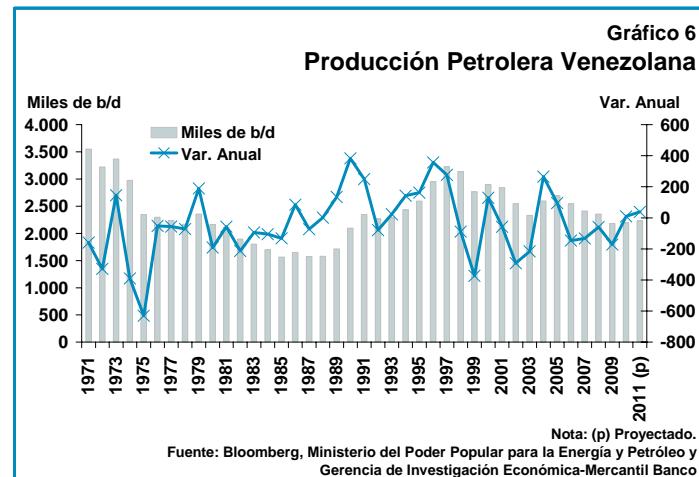
Fuente: Boletín Mensual (junio, 2010). Departamento de Energía de los EE.UU (EIA)

(alrededor de 10%), lo que equivaldría a una cotización de US\$/b 70,8 para el año 2010, lo que significaría un aumento de 24,4% (US\$/b 14) en relación con el año anterior. Para el año 2011, resultaría en un nivel de US\$/b 74,2, esto resultaría en un incremento de 4,8%

Gráfico 5  
Evolución de las Proyecciones Precio Petrolero WTI  
(US\$/b)



(US\$/b 3,4) al compararlo con el año 2010. En materia de producción petrolera, luego de la significativa contracción experimentada en el año 2009 (-172 mil barriles diarios) a raíz de los recortes de producción petrolera, se prevé para



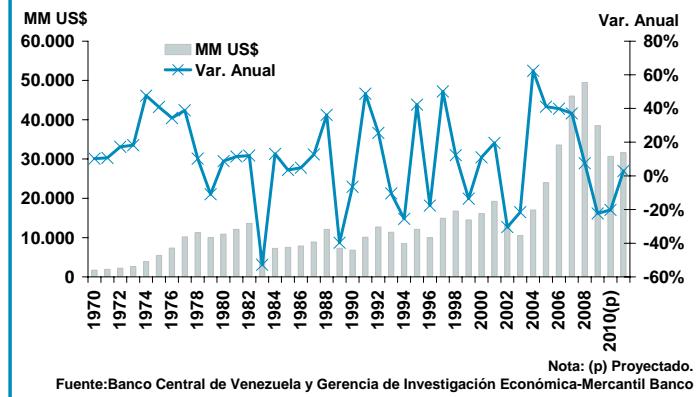
este año un incremento de apenas 10 mil barriles diarios y de casi 40 mil barriles diarios para el año 2011. De esta forma, el nivel de la producción petrolera nacional cerraría en el año 2011 en 2.230 mil barriles diarios, lo que

resultaría en el nivel más elevado desde el año 2008 (Ver Gráfico 6).

## 2.2 Resultados Sector Externo

El mejor desempeño esperado en el mercado petrolero nacional tanto en precio como en producción para el período 2010-2011, permitiría elevar el valor de la factura petrolera en 15% y 4% en 2010 y 2011, respectivamente, para alcanzar al cierre del bienio casi US\$ 64.700 millones. En cuanto a las importaciones, para el año 2010, se prevé muestren una contracción por segundo año consecutivo, en esta oportunidad de 20% en relación con el año 2009. Esta situación se revertiría parcialmente en el año 2011 con un leve incremento de 3%, para cerrar en US\$ 31.543 millones, aunque este nivel resultaría (junto con el del año 2010) en el más bajo desde el año 2005 y 36% por debajo del máximo registrado en el año 2008 (US\$ 49.482 millones) (Ver Gráfico 7).

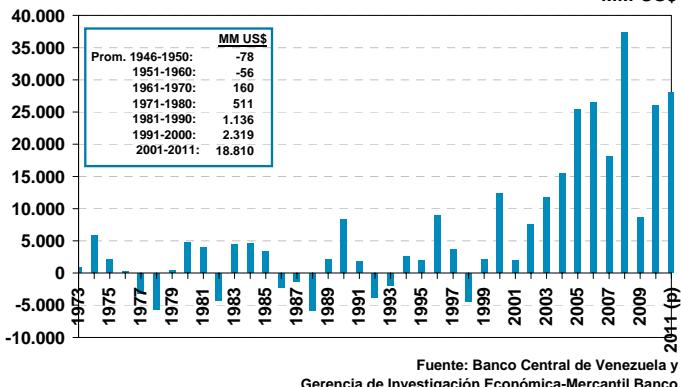
Gráfico 7  
Importaciones



Es así como, ante el aumento esperado en las exportaciones y la caída en las importaciones, el superávit de la balanza comercial se elevaría sustancialmente desde US\$ 19.153 millones hasta US\$ 35.038 millones en 2010, lo que resultaría en un significativo incremento de 83% en relación con el año anterior, en contraste con la contracción de 58% experimentada en el año 2009. Para el año 2011, se espera se mantenga este elevado superávit con un leve incremento de 5%. Aún con un

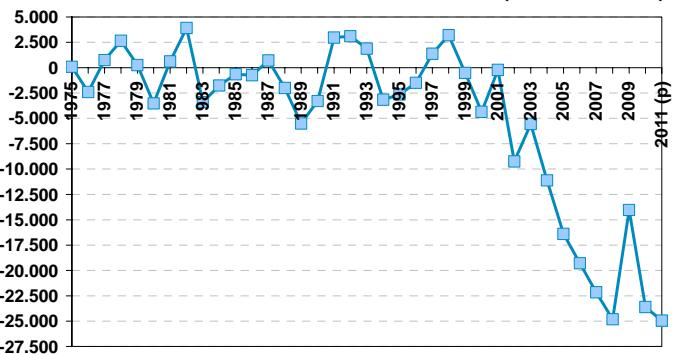
elevado saldo deficitario en la cuenta de renta y de servicios durante el bienio 2010-2011, la cuenta corriente alcanzaría un elevado superávit que resultaría al cierre del bienio en US\$ 28.056 millones, esto es, 3,3 veces superior al registro del año 2009 (US\$ 8.561 millones) y el mayor nivel registrado (junto con el del año 2008) desde que se dispone la serie estadística histórica (1946) (Ver Gráfico 8).

Gráfico 8  
Cuenta Corriente  
MM US\$



En cuanto a la cuenta capital y financiera, se prevé que muestre un aumento considerable en su déficit para alcanzar US\$ 23.610 millones en el año 2010 (US\$ 14.040 millones en el año 2009) y levemente superior en el año 2011 (US\$ 24.956 millones), lo que resultaría (junto con el año 2008) en los niveles más elevados desde que se dispone la serie estadística histórica (Ver Gráfico 9). En el bienio 2010-2011, el saldo deficitario en la cuenta otra inversión explicaría poco más del 70% del déficit de la cuenta capital y financiera, lo que sería consecuencia de la mayor acumulación de activos externos netos del sector público y privado. Desde el lado de los activos del sector público, se espera que los aportes al FONDEN resulten en aproximadamente US\$ 9.500 millones en el año 2010, de los cuales US\$ 7.000 millones

Gráfico 9  
Cuenta Capital y Financiera  
(Millones de US\$)



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

provendrían del traspaso de reservas internacionales del BCV y el resto resultaría de los aportes de PDVSA de acuerdo con la Regla sobre Precios Extraordinarios del Mercado Internacional de Hidrocarburos. Los traspasos de reservas del BCV al FONDEN se completarían en el primer semestre del año<sup>8</sup> y no se esperan aportes adicionales tomando en consideración que las reservas se encuentran actualmente por debajo de su nivel óptimo<sup>9</sup>; en el segundo semestre. Para el año 2011, los traspasos de reservas internacionales al FONDEN resultarían en poco más de US\$ 5.000 millones y PDVSA aportaría casi US\$ 3.750 millones. En el bienio 2010-2011 se prevén ahorros de la Tesorería Nacional en US\$. En cuanto a los retiros del FONDEN para financiar gasto cuasifiscal, se prevé se mantenga alto aunque por debajo de los elevados niveles

Cuadro 3  
Proyecciones 2010-2011  
Sector Externo

|   | 2007            | 2008            | 2009            | 2010 (p)        | 2011 (p)        |
|---|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>En millones de US\$</b>                        |                 |                 |                 |                 |                 |
| Exportaciones Totales                             | 69.010          | 95.138          | 57.595          | 65.693          | 68.309          |
| Petroleras  | 62.640          | 89.128          | 54.201          | 62.184          | 64.687          |
| No Petroleras                                     | 6.370           | 6.010           | 3.394           | 3.508           | 3.622           |
| Importaciones                                     | 46.031          | 49.482          | 38.442          | 30.654          | 31.543          |
| <b>Balanza Comercial</b>                          | <b>22.979</b>   | <b>45.656</b>   | <b>19.153</b>   | <b>35.038</b>   | <b>36.766</b>   |
| <b>Cuenta Corriente</b>                           | <b>18.098</b>   | <b>37.392</b>   | <b>8.561</b>    | <b>25.994</b>   | <b>28.056</b>   |
| <b>Cuenta Capital y Financiera+ EyO</b>           | <b>(23.840)</b> | <b>(28.117)</b> | <b>(18.823)</b> | <b>(27.970)</b> | <b>(29.316)</b> |
| Aportes a Fondos Públicos                         | (18.374)        | (16.730)        | (14.018)        | (11.537)        | (10.790)        |
| <b>Saldo Balanza Global</b>                       | <b>(5.742)</b>  | <b>9.275</b>    | <b>(10.262)</b> | <b>(1.977)</b>  | <b>(1.260)</b>  |
| Reservas Internacionales BCV                      | 33.477          | 42.299          | 35.000          | 33.023          | 31.763          |
| FEM   | 809             | 828             | 830             | 841             | 861             |
| <b>Activos Externos (BCV+FEM+Fondos Públicos)</b> | <b>53.689</b>   | <b>62.416</b>   | <b>55.510</b>   | <b>53.239</b>   | <b>52.023</b>   |
| Meses Importación Reservas BCV                    | 9               | 10              | 11              | 13              | 12              |

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

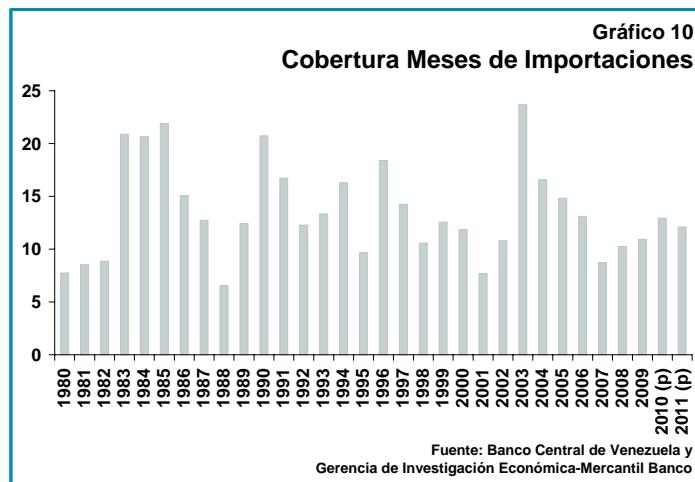
Fuente: Banco Central de Venezuela y Gerencia de Investigación Económica-Mercantil Banco

<sup>8</sup> Acumulado hasta el 14 de junio, las transferencias de reservas internacionales al FONDEN alcanzan US\$ 6.000 millones.

<sup>9</sup> En lo que va de junio, en promedio las reservas internacionales en poder del BCV alcanzaron US\$ 26.974 millones.

de 2008-2009 (US\$ 15.663 millones en 2008 y US\$ 12.445 millones en 2009).

El elevado déficit de la cuenta capital y financiera contrarresta el superávit de la cuenta corriente, por lo que la balanza de pagos se mantendría durante el bienio 2010-2011 con un saldo deficitario, aunque significativamente por debajo del déficit alcanzado en el año 2009 (Ver Cuadro 3), lo que se traduciría en una leve caída en las reservas internacionales de 5,5% y 3,7% en 2010 y 2011, respectivamente. A pesar de ello, el nivel de reservas internacionales permitiría cubrir 13 meses de importaciones en 2010 y 12 meses en 2011, lo que resultaría en los niveles más elevados desde el año 2006 (Ver Gráfico 10).



### 2.3 Política Fiscal

El ajuste al alza en el tipo de cambio oficial aprobado el 11 de enero de los corrientes determina un mayor valor en Bs. de las exportaciones petroleras, que junto con el aumento esperado tanto en precio como en producción petrolera mejoraría significativamente los ingresos petroleros del Gobierno Central. En este sentido, de acuerdo con las cifras recientemente publicadas por el BCV, en el primer trimestre del año, las exportaciones petroleras se valoraron a Bs./US\$ 4,30, de mantenerse este nivel en lo que resta del año, los ingresos petroleros del Gobierno Central alcanzarían poco más de Bs. 91.000 millones en el año 2010, lo que resultaría en un aumento de 78% en relación con el año 2009, en tanto que, en el año 2011 se espera un incremento de 8,2% para ubicarse en Bs. 98.556 millones. En el bienio 2010-2011, 80% en promedio de los ingresos petroleros se cubrirían con regalía petrolera.

Por el lado de la contribución no petrolera, los ingresos por concepto de aduanas y la fracción importada que se genera por el IVA se valorarán a un tipo de cambio superior<sup>10</sup>, lo que permitiría contrarrestar la caída esperada en las importaciones para el año 2010. Además, a pesar de la contracción prevista en la actividad económica interna, la fracción nacional del IVA también se incrementaría, debido a la mayor alícuota (12% vs. 9%) que se recoge en todo el año fiscal. De esta forma, los ingresos por IVA y Aduanas se incrementarían en 40% en el año 2010 en relación con el año anterior y en 22% en el año 2011, haciendo que los niveles previstos para el bienio 2010-2011 representen más del 50% de los ingresos no petroleros del Gobierno Central (Ver Cuadro 4). Adicionalmente, el BCV traspasaría al fisco utilidades cambiarias que se generan por la revalorización de reservas internacionales, las cuales representarían en el año 2010 poco más de 10% de los ingresos no petroleros (4,6% en el año 2011).

Por el lado del gasto fiscal, los elevados ingresos ordinarios que se prevén para el bienio 2010-2011, permitirían financiar una mayor expansión nominal del gasto, en un contexto en el que se producen elecciones parlamentarias a finales de septiembre de este año. Se prevé que las erogaciones ordinarias del Gobierno Central muestren una expansión en el año 2010 que resultaría casi el triple a la experimentada en el año 2009, al pasar de 10,9% a 31,8% en el año 2010 y se espera un aumento menor para el año 2011 (22,8%). No obstante, debido a la elevada inflación esperada para el bienio 2010-2011 (promedio de casi 30%), el gasto primario real per cápita continuaría contrayéndose en 3,5% y 5,4% en 2010 y 2011, respectivamente (Ver Gráfico 11). Además, se continúa previendo un elevado nivel de gasto cuasifiscal, que resultaría en poco más de US\$ 13.000 millones en el año 2010 y cerca de US\$ 12.300 millones en el año 2011, aunque aún por debajo del máximo nivel alcanzado en el año 2008 (Ver Gráfico 12). Estas erogaciones cuasifiscales se financiarían en aproximadamente un 80% con recursos del FONDEN. Por otra parte, la Tesorería Nacional continuaría recibiendo divisas directamente de PDVSA lo que le permite al Gobierno Central seguir asumiendo gasto en dólares.

<sup>10</sup> Según las cifras publicadas recientemente por el BCV, en el primer trimestre del año, las importaciones de bienes no petroleras privadas se valoraron a un tipo de cambio de Bs./US\$ 4,4.

Cuadro 4

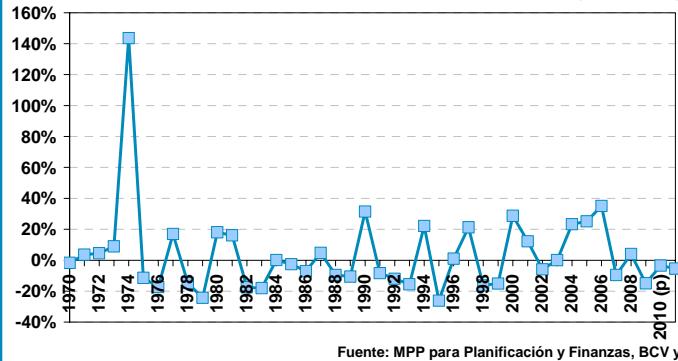
**Proyecciones 2010-2011**  
**Ingresos Fiscales Gobierno Central**

|                               | En % PIB     |              |              |              | En millones de Bs. |                |                | En millones de US\$ |               |               |               |               |
|-------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|----------------|----------------|---------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                               | 2008         | 2009         | 2010 (p)     | 2011 (p)     | 2008               | 2009           | 2010 (p)       | 2011 (p)            | 2008          | 2009          | 2010 (p)      | 2011 (p)      |
| <b>Ingresos Petroleros</b>    | <b>12,6%</b> | <b>7,3%</b>  | <b>9,0%</b>  | <b>8,1%</b>  | <b>83.881</b>      | <b>51.107</b>  | <b>91.058</b>  | <b>98.556</b>       | <b>39.014</b> | <b>23.771</b> | <b>21.766</b> | <b>23.558</b> |
| Impuesto sobre la Renta       | 2,9%         | 1,5%         | 1,2%         | 1,2%         | 19.509             | 10.792         | 12.382         | 14.905              | 9.074         | 5.019         | 2.960         | 3.563         |
| Regalía                       | 9,0%         | 5,1%         | 7,4%         | 6,6%         | 60.072             | 36.016         | 74.377         | 79.350              | 27.940        | 16.751        | 17.779        | 18.967        |
| Dividendos                    | 0,6%         | 0,6%         | 0,4%         | 0,4%         | 4.300              | 4.300          | 4.300          | 4.300               | 2.000         | 2.000         | 1.028         | 1.028         |
| <b>Ingresos No Petroleros</b> | <b>12,3%</b> | <b>14,6%</b> | <b>14,0%</b> | <b>13,8%</b> | <b>82.217</b>      | <b>102.173</b> | <b>141.521</b> | <b>166.613</b>      | <b>38.241</b> | <b>47.522</b> | <b>33.828</b> | <b>39.826</b> |
| Impuesto sobre la Renta       | 3,3%         | 3,8%         | 3,2%         | 3,2%         | 21.798             | 26.459         | 32.231         | 39.306              | 10.139        | 12.306        | 7.704         | 9.395         |
| IVA                           | 4,9%         | 6,6%         | 6,3%         | 6,6%         | 32.739             | 46.548         | 63.966         | 80.436              | 15.228        | 21.650        | 15.290        | 19.227        |
| Aduanas                       | 1,1%         | 1,0%         | 1,1%         | 1,0%         | 7.267              | 7.039          | 11.264         | 11.590              | 3.380         | 3.274         | 2.692         | 2.771         |
| Utilidades del BCV            | 0,1%         | 0,0%         | 1,4%         | 0,6%         | 442                | 296            | 14.500         | 7.692               | 206           | 138           | 3.466         | 1.839         |
| Otros                         | 3,0%         | 3,1%         | 1,9%         | 2,3%         | 20                 | 22             | 20             | 28                  | 9.289         | 10.155        | 4.676         | 6.595         |
| <b>Ingresos Totales</b>       | <b>24,9%</b> | <b>21,9%</b> | <b>23,1%</b> | <b>21,9%</b> | <b>166.098</b>     | <b>153.280</b> | <b>232.579</b> | <b>265.169</b>      | <b>77.255</b> | <b>71.293</b> | <b>55.594</b> | <b>63.384</b> |

Nota: (p) Proyectado.

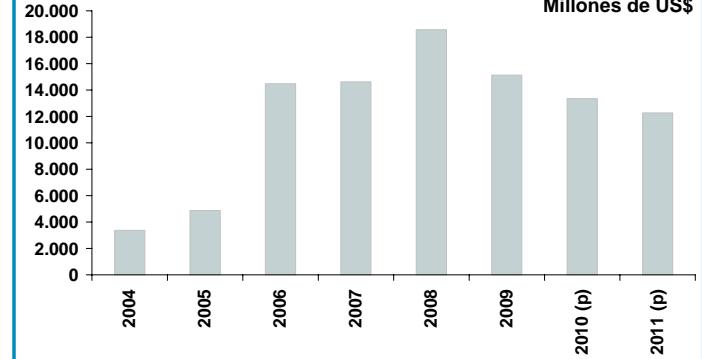
Fuente: Ministerio del Poder Popular para Economía y Finanzas, BCV y Gerencia de Investigación Económica-Mercantil Banco

**Gráfico 11**  
**Gasto Primario Real Per Cápita**  
(Var. anual)



Fuente: MPP para Planificación y Finanzas, BCV y Gerencia de Investigación Económica-Mercantil Banco

**Gráfico 12**  
**Gasto Cuasifiscal**  
Millones de US\$



Fuente: Memorias MPP para Planificación y Finanzas y Gerencia de Investigación Económica-Mercantil Banco

A pesar del elevado incremento esperado en los ingresos ordinarios del Gobierno Central, la mayor expansión prevista en las erogaciones fiscales determinaría un déficit por tercer año consecutivo, en esta oportunidad de 2,2% del PIB en el año 2010 y de 3,9% del PIB en el año 2011, aunque por debajo del elevado registro alcanzado en el año 2009 (-5,7%). Es por ello que, las necesidades brutas de financiamiento alcanzarían en el año 2010 un nivel inferior al experimentado el año pasado.

En efecto, las necesidades brutas de financiamiento alcanzarían US\$ 12.612 millones en el año 2010, esto es, 50% por debajo del registro del año anterior. Para el año 2011, el aumento del déficit se traduciría

en un incremento en las necesidades del fisco en poco más de US\$ 6.800 millones, para ubicarse en US\$ 19.440 millones. En el bienio 2010-2011, se espera que el gobierno realice importantes colocaciones de Bonos DPN

Cuadro 5

**Proyecciones 2010 - 2011**  
**Necesidades de Financiamiento**

|   | 2007           | 2008          | 2009          | 2010 (p)      | 2011 (p)      |
|---|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>En millones de US\$</b>                  |                |               |               |               |               |
| <b>Necesidades Brutas de Financiamiento</b> | <b>(288)</b>   | <b>10.773</b> | <b>25.011</b> | <b>12.612</b> | <b>19.441</b> |
| a) Externo                                  | 1.975          | 4.812         | 5.862         | 2.056         | 7.154         |
| b) Interno                                  | 4.344          | 2.224         | 15.459        | 14.306        | 14.487        |
| c) Otros                                    | (6.606)        | 3.737         | 3.690         | (3.750)       | (2.200)       |
| <b>Necesidades Netas de Financiamiento</b>  | <b>(8.751)</b> | <b>2.878</b>  | <b>18.514</b> | <b>3.945</b>  | <b>9.373</b>  |
| a) Externo                                  | (1.865)        | 1.669         | 4.557         | (1.347)       | 3.585         |
| b) Interno                                  | (280)          | (2.528)       | 10.266        | 9.042         | 7.988         |
| c) Otros                                    | (6.606)        | 3.737         | 3.690         | (3.750)       | (2.200)       |
| <b>Como % PIB</b>                           |                |               |               |               |               |
| <b>Necesidades Brutas de Financiamiento</b> | <b>-0,1%</b>   | <b>3,5%</b>   | <b>7,7%</b>   | <b>5,2%</b>   | <b>6,7%</b>   |
| a) Externo                                  | 0,9%           | 1,5%          | 1,8%          | 0,9%          | 2,5%          |
| b) Interno                                  | 1,9%           | 0,7%          | 4,7%          | 5,9%          | 5,0%          |
| c) Otros                                    | -2,9%          | 1,2%          | 1,1%          | -1,6%         | -0,8%         |

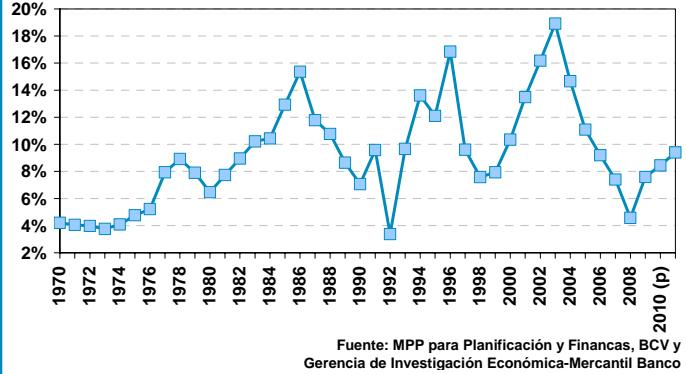
Nota: (p) Proyectado

Fuente: Gerencia de Investigación Económica-Mercantil Banco

y Letras del Tesoro, las cuales no solamente son suficientes para cubrir el saldo deficitario de la gestión financiera y las amortizaciones esperadas, sino que también permiten acumular ahorros en Bs. y US\$ en la Tesorería Nacional necesarios para financiar la mayor expansión fiscal que previsiblemente debe constatarse en el año 2012 (elecciones presidenciales). Además, para el año 2011, prevemos que por razones fiscales (para financiar la mayor expansión del año 2012), se realicen adjudicaciones de Bonos DPN denominados en US\$ pagaderos al tipo de cambio oficial (Ver Cuadro 5).

Considerado el endeudamiento interno previsto para el bienio 2010-2011, el stock de la deuda pública interna cerraría en casi Bs. 127.000 millones en el año 2011, aunque esto apenas representaría 9,4% del PIB, esto es, la mitad del máximo registro histórico alcanzado en el año 2003 (18,9%) (Ver Gráfico 13).

Gráfico 13  
Saldo Deuda Pública Interna  
(% PIB)



## 2.4 Sector Real

El establecimiento del nuevo régimen de cambios múltiples a comienzos del año 2010, retrasó parcialmente (aproximadamente mes y medio) la entrega de divisas oficiales, lo que junto al ajuste al alza en el tipo de cambio oficial, no solamente afectó la importación de bienes terminados sino también la de insumos, lo que determinó restricciones adicionales a la oferta nacional. Además, el racionamiento eléctrico y los planes de ahorro de energía, generaron directa o indirectamente choques negativos sobre la productividad, lo que en conjunto determinó una contracción en la actividad económica interna de 5,8% en el primer trimestre del año. Para el segundo trimestre de este año, se prevé que el desfavorable desempeño en el PIB continúe (aunque desacelerándose la tasa de contracción), apoyado por los recortes del fluido eléctrico

que se han mantenido a lo largo de todo el país<sup>11</sup>, en particular en algunas regiones con alta contribución a la generación del producto nacional y el empleo; además la suspensión temporal del mercado de permuto y el inicio del nuevo mecanismo de transacciones de títulos en moneda extranjera sin duda afectarán la oferta nacional. Hacia la segunda mitad del año, los factores negativos que predominaron en el primer semestre se verán parcialmente contrarrestados por la mayor expansión fiscal.

Bajo este escenario, se prevé que el PIB se contraiga en 3,6% en el año 2010 y muestre una disminución de 1,1% en el año 2011, por lo que se acumularía en tres años una caída de la actividad económica interna de 7,8%, haciendo que el nivel del PIB en Bs. constantes alcance en el año 2011 el nivel más bajo desde el año 2006. Por actividad económica, se prevé que el PIB petrolero muestre una reducción de 0,6% en el año 2010, en cambio, en el año 2011 mostraría un crecimiento de 2%. Por su parte, el PIB no petrolero registraría una contracción de 3,8% en el año 2010 y de -1,7% en el año 2011.

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 eléctrico vigentes hasta comienzos del mes de junio. El choque negativo y directo de la productividad doméstica puede ser particularmente importante en la actividad manufacturera, en su mayoría con procesos de producción denominados de “producción 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 resultarán debilitada su producción. Estos impactos se asume que estarán presentes a lo largo de todo el primer semestre del año.

<sup>11</sup> El 10 de junio de los corrientes, el Ejecutivo Nacional suspendió el plan de racionamiento eléctrico programado, aunque amplió por dos meses más (hasta agosto) el estado de emergencia eléctrica.

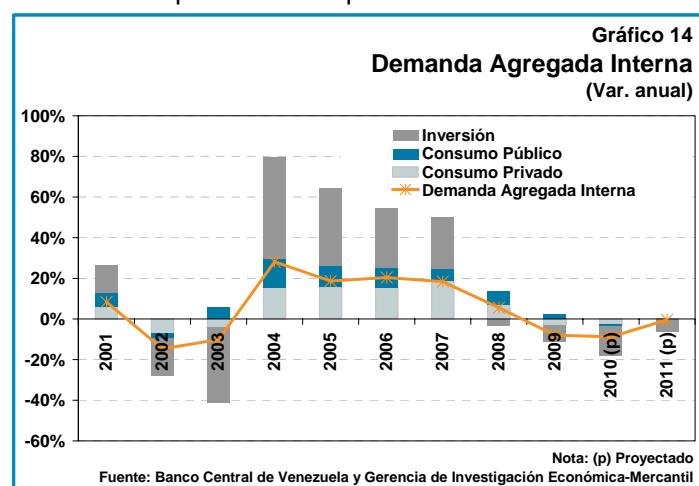
**Cuadro 6**  
**Proyecciones 2010 - 2011**  
**PIB por Actividad Económica**

|  | 2006                                | 2007        | 2008        | 2009         | 2010 (p)     | 2011 (p)     |
|--|-------------------------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| Servicios Comunales, Sociales y Personales | Comunicaciones                      | 23,5%       | 19,8%       | 18,2%        | 9,8%         | 8,6%         |
|  | Construcción                        | 16,5%       | 10,9%       | 9,5%         | 3,1%         | -0,9%        |
|  | <b>PIB Petrolero</b>                | 30,6%       | 15,5%       | 3,7%         | 0,2%         | -6,3%        |
| Servicios de Gobierno General              | <b>PIB No Petrolero</b>             | -2,0%       | -4,2%       | 2,5%         | -7,2%        | -0,6%        |
| Inmuebles y Servicios Prestados Empresas   | <b>PIB TOTAL</b>                    | 3,0%        | 5,7%        | 5,3%         | 2,4%         | 2,0%         |
| 8,6%                                       | 8,6%                                | 5,8%        | 2,7%        | -2,0%        | -3,9%        | -2,9%        |
| <b>PIB TOTAL</b>                           | <b>10,9%</b>                        | <b>9,6%</b> | <b>5,1%</b> | <b>-2,0%</b> | <b>-3,8%</b> | <b>-1,7%</b> |
| Resto <sup>1/</sup>                        | <b>PIB TOTAL</b>                    | <b>9,9%</b> | <b>8,2%</b> | <b>4,8%</b>  | <b>-3,3%</b> | <b>-3,6%</b> |
| Transporte y Almacenamiento                | Comunicaciones                      | 3,7%        | 5,0%        | 5,6%         | -0,3%        | -3,7%        |
| Instituciones Financieras y Seguros        | Transporte y Almacenamiento         | 14,3%       | 13,3%       | 3,8%         | -8,5%        | -10,3%       |
| Electricidad y Agua                        | Instituciones Financieras y Seguros | 47,2%       | 16,4%       | -4,6%        | -2,4%        | -14,4%       |
| Minería                                    | Electricidad y Agua                 | 4,9%        | -1,5%       | 5,7%         | 4,2%         | -4,3%        |
| Manufactura                                | Minería                             | 7,2%        | 1,5%        | -4,2%        | -11,2%       | -2,1%        |
| Comercio y Reparación                      | Manufactura                         | 8,3%        | 7,4%        | 1,4%         | -6,4%        | -5,5%        |
|  | Comercio y Reparación               | 15,7%       | 16,7%       | 4,6%         | -8,3%        | -7,9%        |
|  |                                     |             |             |              |              | -3,2%        |

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

Bajo este escenario, se prevé que en el año 2010 las mayores contracciones en la actividad económica no petrolera resulten en Instituciones Financieras y Seguros (-14,4%), Transporte y Almacenamiento (-10,3%), Comercio y Servicios de Reparación (-7,9%), Construcción (-6,3%) y Manufactura (-5,5%). Sólo Comunicaciones mostraría un aumento de 8,6% (Ver Cuadro 6). Para el año 2011, se prevé que la mayoría de los sectores desaceleren su tasa de contracción (7 sectores) y otros como Instituciones Financieras y Seguros, Servicios Comunitarios y Minería muestren caídas superiores a las experimentadas en 2010. En contraste, Comunicaciones nuevamente será la única actividad que se espera muestre una variación positiva en su producto.



En cuanto al desempeño de la Demanda Agregada Interna (DAI), se continúan previendo contracciones que resultarían en 8,8% y 0,5% en 2010 y 2011, respectivamente. En el año 2010, el desfavorable

comportamiento de la DAI se explica fundamentalmente por la caída esperada en el consumo privado (-2,5%) y en la Formación Bruta de Capital Fijo (-14,4%), que en conjunto representan poco más de 85% de la DAI (Ver Gráfico 14). En tanto que, en el año 2011, una leve recuperación del consumo privado y una menor contracción de la inversión permitiría que la DAI apenas muestre una leve caída. En este contexto, la inversión ya acumularía en cuatro años una caída cercana al 30%, haciendo que el nivel real resulte el más bajo desde el año 2005.

## 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 eléctrica pudieran traducirse en una importante destrucción de empleos. De hecho, se prevé que por primera vez en los últimos 10 años el número de ocupados en la economía muestre una caída de 0,4%. Además, por segundo año consecutivo, el número de desempleados mostraría un aumento, en esta oportunidad en 28% en relación con el año anterior, luego de cinco años consecutivos en los que la cantidad de desempleados de la economía se redujo. No obstante, 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 (PEA) apenas aumentaría en 1,7%, haciendo que la tasa de desempleo se incremente por segundo año consecutivo, en esta ocasión en 200 puntos básicos, para alcanzar 9,5%. En el año 2011, un nuevo aumento del número de desempleados (+13,5%) y una PEA que crecería muy por debajo (+1,7%) determinaría un incremento adicional en la tasa de desempleo, que alcanzaría al cierre del año en 10,6%, lo que resultaría en el nivel más elevado desde el año 2005.

En materia de remuneraciones, de acuerdo con el Índice de Remuneraciones de los Asalariados (IRE) publicado por el BCV, se prevé muestre un incremento de 20,5% en el año 2010, lo que resultaría en una desaceleración en su tasa de crecimiento por segundo año consecutivo. Una desaceleración aún mayor se espera para el año 2011 cuando el aumento del IRE resultaría en 14,8%. De hacerse efectivo el aumento proyectado para los salarios nominales, tomando en cuenta la elevada inflación proyectada, los salarios reales se contraerían por cinco años consecutivos, al alcanzar en el bienio 2010-2011 en promedio casi 10%, que resultaría en la mayor caída experimentada desde el año 2003.

## 2.6 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 tanto en el gasto fiscal y 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; factores que no logran ser contrarrestados por la contracción en el consumo privado. Es por ello que, se prevé que la tasa de variación del Índice de Precios al Consumidor muestre un incremento de 556 puntos básicos en relación con el año anterior, para alcanzar 32,5%, lo que resultaría en la mayor tasa de inflación desde el año 1997. Para el año 2011 alcanzaría 27,4%.

## 2.7 Política Monetaria

En el ámbito monetario, la Liquidez Monetaria nominal en poder del público (M2) registraría un aumento de 20% en el año 2010 en relación con el año anterior y de 16,6% en el año 2011, que resultaría en el crecimiento más bajo desde el año 2002. Además, debido a que la inflación esperada para el bienio es elevada resultaría en una contracción real de 9,4% en 2010 y 8,5% en 2011, que resultarían los más elevados desde el año 2002. La principal fuente de generación de liquidez serían las inyecciones monetarias netas de origen fiscal apoyadas por la creación secundaria de dinero vía créditos, además apoyados por una intervención del BCV que mantiene el stock de CD's y Repos al cierre del año 2010 similar al del

año precedente, en tanto que, para el 2011 el BCV tendría una actuación más activa por lo que el stock de las operaciones de absorción se incrementaría en poco más de 30%.

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 185 puntos básicos en el año 2010 respecto al año 2009, para alcanzar 18,8% y un leve aumento de 54 puntos básicos en el año 2011 para remontarse en 19,3%. En cuanto a las tasas de los Depósitos a Plazo Fijo de 90 días, se prevé que en el bienio 2010-2011 se mantengan levemente superiores al mínimo establecido por el BCV (14,5%). Como resultado de este desempeño, el spread relativo de tasas de interés se reduciría en 245 puntos básicos en el año 2010 hasta alcanzar 22%, esto sería el nivel más bajo desde el año 1998, situación que se revertiría parcialmente en el año 2011 cuando se espera que resulte en 24,1%. En términos reales, debido a la elevada inflación esperada, la remuneración de las operaciones activas y pasivas se mantendrían negativas, situación que viene observándose desde el año 2003.

Cuadro 7

Proyecciones 2010 - 2011

Resumen Indicadores Macroeconómicos

|  | 2007      | 2008      | 2009      | 2010 (p)  | 2011 (p)  |
|--|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| <b>Producto Interno Bruto (PIB). Variación Real</b>              |           |           |           |           |           |
| Total  | 8,2%      | 4,8%      | -3,3%     | -3,6%     | -1,1%     |
| Actividad Petrolera  | -4,2%     | 2,5%      | -7,2%     | -0,6%     | 2,0%      |
| Actividad No Petrolera   | 9,6%      | 5,1%      | -2,0%     | -3,8%     | -1,7%     |
| Otros Impuestos Netos sobre los Productos                        | 13,8%     | 5,0%      | -7,5%     | -5,1%     | -0,4%     |
| PIB Per Cápita (Bs. 1997)  | 2.011.538 | 2.073.651 | 1.973.734 | 1.873.505 | 1.824.407 |
| PIB (millones de US\$ - PPP)                                     | 141.299   | 158.872   | 126.280   | 140.955   | 132.812   |
| <b>Demanda Agregada. Variación Real</b>                          |           |           |           |           |           |
| Consumo Privado  | 18,7%     | 4,9%      | -3,2%     | -2,5%     | 0,2%      |
| Formación Bruta de Capital Fijo 1/                               | 25,4%     | -1,3%     | -8,2%     | -14,4%    | -6,4%     |
| Demanda Agregada Global 2/                                       | 15,3%     | 4,0%      | -8,5%     | -7,0%     | -0,3%     |
| <b>Inflación Consumidor</b>                                      |           |           |           |           |           |
| Puntual (Dic-Dic)  | 22,5%     | 31,9%     | 26,9%     | 32,4%     | 27,4%     |
| Promedio   | 18,7%     | 31,4%     | 28,6%     | 30,6%     | 28,0%     |
| <b>Tipo de Cambio de Venta (Bs./US\$) Preferencial</b>           |           |           |           |           |           |
| Fin de año (Dic)   | 2,15      | 2,15      | 2,15      | 2,60      | 2,60      |
| Promedio   | 2,15      | 2,15      | 2,15      | 2,60      | 2,60      |
| Depreciación   |           |           |           |           |           |
| Dic-Dic  | 0,0%      | 0,0%      | 0,0%      | 20,9%     | 0,0%      |
| Promedio   | 0,0%      | 0,0%      | 0,0%      | 20,9%     | 0,0%      |
| <b>Tipo de Cambio (Bs./US\$) Dólar No Preferencial</b>           |           |           |           |           |           |
| Fin de año (Dic)   | 2,15      | 2,15      | 2,15      | 4,30      | 4,30      |
| Promedio   | 2,15      | 2,15      | 2,15      | 4,30      | 4,30      |
| Depreciación   |           |           |           |           |           |
| Dic-Dic  | 0,0%      | 0,0%      | 0,0%      | 100,0%    | 0,0%      |
| Promedio   | 0,0%      | 0,0%      | 0,0%      | 100,0%    | 0,0%      |
| <b>Tasas de Interés Promedio (seis principales bancos)</b>       |           |           |           |           |           |
| Activa Promedio  | 16,7%     | 22,8%     | 21,0%     | 18,8%     | 19,3%     |
| DPF 90 días  | 10,6%     | 16,0%     | 15,6%     | 14,6%     | 14,7%     |
| <b>Liquidez Monetaria (M2)</b>                                   |           |           |           |           |           |
| Millones de Bs. (Dic)  | 153.225   | 194.275   | 236.144   | 283.312   | 330.392   |
| Variación Nominal  | 27,8%     | 26,8%     | 21,6%     | 20,0%     | 16,6%     |
| Variación Real   | 4,4%      | -3,9%     | -4,2%     | -9,4%     | -8,5%     |
| <b>Mercado Petrolero y Sector Externo</b>                        |           |           |           |           |           |
| Precio promedio de petróleo West Texas Intermediate WTI (US\$/b) | 72,3      | 99,6      | 61,7      | 78,7      | 82,5      |
| Precio Promedio de la Cesta de Exportación Petrolera (US\$/b)    | 65,2      | 88,2      | 56,9      | 70,8      | 74,2      |
| Producción Promedio de Crudo (miles bd)                          | 2.413     | 2.353     | 2.181     | 2.191     | 2.230     |
| En millones de US\$  |           |           |           |           |           |
| Exportaciones Petroleras   | 62.640    | 89.128    | 54.201    | 62.184    | 64.687    |
| Exportaciones No Petroleras                                      | 6.370     | 6.010     | 3.394     | 3.508     | 3.622     |
| Importaciones  | 46.031    | 49.482    | 38.442    | 30.654    | 31.543    |
| Balanza Comercial  | 22.979    | 45.656    | 19.153    | 35.038    | 36.766    |
| Cuenta Corriente   | 18.098    | 37.392    | 8.561     | 25.994    | 28.056    |
| Cuenta Capital y Financiera + Eyo                                | (23.840)  | (28.117)  | (18.823)  | (27.970)  | (29.316)  |
| Aportes a Fondos del Sector Público                              | (18.374)  | (16.730)  | (14.018)  | (11.537)  | (10.790)  |
| Saldo Balanza Global   | (5.742)   | 9.275     | (10.262)  | (1.977)   | (1.260)   |
| Reservas Internacionales BCV                                     | 33.477    | 42.299    | 35.000    | 33.023    | 31.763    |
| FEM  | 809       | 828       | 830       | 841       | 861       |
| <b>Gestión Financiera de Gobierno Central (MM Bs. Dic-07)</b>    |           |           |           |           |           |
| Ingresos Totales   | 158.659   | 141.854   | 101.805   | 118.282   | 105.381   |
| Ingresos Petroleros  | 80.463    | 71.637    | 33.944    | 46.309    | 39.167    |
| Ingresos No Petroleros   | 78.197    | 70.216    | 67.861    | 71.973    | 66.214    |
| Gastos Totales   | 141.966   | 148.716   | 128.242   | 129.417   | 124.227   |
| de los cuales Intereses  | 8.310     | 7.490     | 6.124     | 9.662     | 9.157     |
| Superávit / (Déficit) Global                                     | 16.694    | (6.862)   | (26.437)  | (11.135)  | (18.846)  |
| Gasto Cuasifiscal financiado por PDVSA+FONDEN (% PIB)            | 6,5%      | 6,0%      | 4,6%      | 5,1%      | 3,9%      |
| Gasto Gobierno Central + Cuasifiscal (% PIB)                     | 32,5%     | 32,0%     | 32,2%     | 30,3%     | 29,7%     |
| <b>Mercado Laboral</b>   |           |           |           |           |           |
| Variación de las Remuneraciones Nominales Promedio 3/            | 20,7%     | 25,0%     | 21,2%     | 20,5%     | 14,8%     |
| Tasa de Desempleo (II Semestre)                                  | 7,5%      | 6,8%      | 7,5%      | 9,5%      | 10,6%     |

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 MAYO 2010**

| GACETA OFICIAL N° | FECHA      | SUMARIO  |
|-------------------|------------|--|
| 39.416            | 04/05/2010 | Resolución por la cual se establece en un diez por ciento (10%) el porcentaje mínimo de la cartera de crédito bruta anual, que con carácter obligatorio deben colocar con recursos propios las instituciones financieras obligadas a conceder Créditos Hipotecarios destinados a la adquisición y construcción de vivienda principal |
| 39.419            | 07/05/2010 | Ley de Reforma Parcial de la Ley del Banco Central de Venezuela.   |
| 39.422            | 12/05/2010 | Decreto N° 7.342, mediante el cual se incorpora a la estructura orgánica de la Vicepresidencia de la República, el Servicio Autónomo Fondo Intergubernamental para la Descentralización (FIDES).   |
| 39.425            | 17/05/2010 | Ley de Reforma Parcial de la Ley contra los Ilícitos Cambiarios  |
| 39.429            | 21/05/2010 | Ley de Refonna Parcial del Decreto NO 6.214, con Rango, Valor y Fuerza de Ley del Banco de Desarrollo Económico y Social de Venezuela (BANDES).  |

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 Vivancos Cabello.  
Equipo de Investigadores: Inés Fasanaro, Andreas Faust, 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.

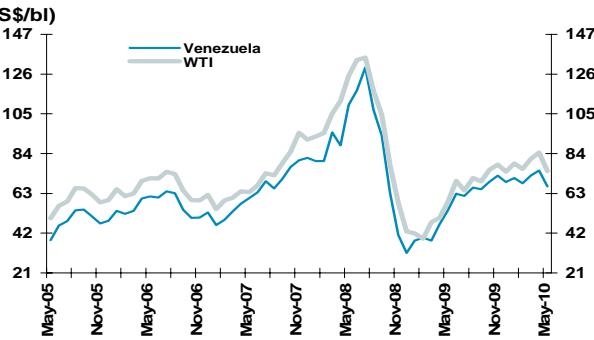
Edificio Mercantil, Av. Andrés Bello, N° 1-Apartado Postal N°789 - Caracas 1010A. Venezuela.  
Depósito Legal: 79-0092. Vol 32. N° 05.

| INDICADORES ECONOMICOS   | 2007           | 2008      | 2009      | Ene-10                      | Feb-10      | Mar-10       | Abr-10       | May-10              | Var %     | Var %     |
|--|----------------|-----------|-----------|-----------------------------|-------------|--------------|--------------|---------------------|-----------|-----------|
| SECTOR EXTERNO   |                |           |           |                             |             |              |              |                     | Acumulada | 12 Meses  |
| Volumen Promedio de Producción de Crudos (miles de barriles)                                     | 2.413          | 2.353     | 2.181     | 2.165                       | 2.200       | 2.190        | 2.175        | 2.180               | (1,8)%    | 0,0 %     |
| Precio West Texas Intermediate (WTI) (US\$b)   | 72,2           | 99,9      | 61,7      | 78,7                        | 76,0        | 81,1         | 84,5         | 74,8                | 0,3 %     | 27,7 %    |
| Precio Cesta Venezolana (US\$b)  | 64,6           | 86,4      | 56,9      | 71,1                        | 68,3        | 72,4         | 75,2         | 66,7                | (3,3)%    | 27,8 %    |
| Precio OPEP (US\$b)  | 69,1           | 94,4      | 60,7      | 77,3                        | 74,5        | 79,8         | 81,9         | 75,1                | 1,5 %     | 33,2 %    |
| Exportaciones No Tradicionales (MM de US\$)  | 16.964         | 5.426     | 2.380     |                             |             |              |              |                     |           |           |
| Importaciones <sup>1/</sup> (MM de US\$)   | 41.911         | 45.128    | 36.908    | 1.736                       |             |              |              |                     | (33,3)%   | (52,8)%   |
| Reservas Internacionales Brutas (MM de US\$)   | 33.477         | 42.299    | 35.000    | 31.355                      | 30.548      | 28.527       | 27.497       | 27.273              | (22,1)%   | (4,6)%    |
| Tipo de Cambio Preferencial de Cierre (Bs/US\$)  |                |           | 2,15      | 2,60                        | 2,60        | 2,60         | 2,60         | 2,60                | 20,9%     | 20,9%     |
| Tipo de Cambio Petrolero de Cierre (Bs/US\$)   | 2,15           | 2,15      | 2,15      | 4,30                        | 4,30        | 4,30         | 4,30         | 4,30                | 100,0%    | 100,0%    |
| SECTOR REAL  |                |           |           | Indice 1997 = 100           |             |              |              |                     |           |           |
| Indice de Volumen de Ventas  | 196,0          | 216,6     | 192,6     | 168,1                       | 154,3       | 176,8        |              |                     | (29,4)%   | (10,5)%   |
| Al por Mayor   | 140,5          | 143,3     | 122,1     | 93,7                        | 112,2       | 130,5        |              |                     | 8,3 %     | (7,3)%    |
| Al por Menor   | 232,2          | 265,7     | 239,8     | 217,9                       | 182,5       | 207,8        |              |                     | (38,5)%   | (11,8)%   |
| Venta de Vehículos Automotores   | 245,3          | 189,8     | 127,4     | 88,1                        | 90,5        | 94,8         |              |                     | (17,6)%   | (32,0)%   |
| Partes, Piezas y Accesorios de Vehículos Automotores   | 142,1          | 171,7     | 149,5     | 160,5                       | 150,6       | 152,3        |              |                     | 1,0 %     | (11,5)%   |
| Combustibles para Vehículos Automotores  | 116,3          | 128,9     | 180,7     | 181,8                       | 182,0       | 171,3        |              |                     | (40,6)%   | 10,1 %    |
| Almacenes no Especializados con Surtido Compuesto, principalmente de Alimentos, Bebidas y Tabaco | 312,4          | 337,0     | 324,2     | 323,2                       | 250,9       | 308,9        |              |                     | (26,3)%   | (5,4)%    |
| Otros Productos en Almacenes no Especializados   | 105,6          | 159,1     | 247,7     | 166,3                       | 165,3       | 186,9        |              |                     | (48,0)%   | (16,5)%   |
| Alimentos, Bebidas y Tabaco en Almacenes Especializados  | 229,6          | 248,7     | 217,4     | 145,8                       | 122,4       | 145,6        |              |                     | (28,2)%   | (35,2)%   |
| Productos Farmacéuticos y Medicinales, Cosméticos y Artículos del Tocador                        | 302,4          | 401,7     | 409,3     | 305,8                       | 293,7       | 315,5        |              |                     | (17,5)%   | (27,5)%   |
| Productos Textiles, Prendas de Vestir, Calzado y Artículos de Cuero                              | 327,2          | 490,8     | 394,4     | 252,5                       | 235,2       | 280,5        |              |                     | (65,6)%   | (14,5)%   |
| Aparatos, Artículos y Equipos de uso Doméstico   | 433,5          | 608,1     | 490,7     | 658,8                       | 428,8       | 360,2        |              |                     | (53,9)%   | (22,0)%   |
| Artículos de Ferretería, Pinturas y Productos de Vidrio  | 97,7           | 107,2     | 99,8      | 65,2                        | 80,2        | 80,6         |              |                     | (10,9)%   | (25,2)%   |
| Otros Productos en Almacenes Especializados  | 83,5           | 85,8      | 90,0      | 91,9                        | 81,4        | 83,9         |              |                     | (48,1)%   | 5,8 %     |
| Indice de Volumen de la Industria Manufacturera Privada  | 123,9          | 125,6     | 110,7     | 83,9                        | 99,4        | 109,5        |              |                     | 19,0 %    | (13,3)%   |
| AGREGADOS MONETARIOS   |                |           |           | Millones de Bolívares       |             |              |              |                     |           |           |
| Liquidación Monetaria (M2)   | 153.225        | 194.275   | 235.401   | 233.363                     | 235.211     | 240.392      | 238.490      | 240.004 ****/       | 2,0%      | 18,3%     |
| Circulante (M1)  | 98.069         | 124.036   | 155.269   | 157.528                     | 158.909     | 163.710      | 165.383      | 166.747 ****/       | 7,4%      | 31,9%     |
| Base Monetaria   | 64.177         | 83.787    | 98.903    | 102.250 */                  | 101.309 **/ | 102.416 ***/ | 100.644 ***/ | 101.320 ****/       | 2,4%      | 28,6%     |
| Reservas Internacionales Netas   | 70.524         | 89.048    | 74.544    |                             |             |              |              |                     |           |           |
| Agencia de Tesorería Nacional Nota   | (13.879)       | (9.474)   | (3.488)   |                             |             |              |              |                     |           |           |
| PDVSA  | (1.181)        | (351)     | (6.091)   |                             |             |              |              |                     |           |           |
| Otros Sector Público Neto  | (10.132)       | 2.624     | 919       |                             |             |              |              |                     |           |           |
| Sector Financiero  | 2              | 161       | 3         |                             |             |              |              |                     |           |           |
| Instrumentos de Crédito Emitidos por el BCV  | (12.663)       | (23.041)  | (7.563)   |                             |             |              |              |                     |           |           |
| Capital y Otras Cuentas Netas  | 13.989         | 17.477    | 38.354    |                             |             |              |              |                     |           |           |
| OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO   |                |           |           | Millones de Bolívares       |             |              |              |                     |           |           |
| Colocaciones de Repos  | 27.531         | 795       | 12.190    | 2.753                       | 2.867       | 2.843        | 3.062        | 3.280               | 17,2 %    | 285,3 %   |
| Colocaciones de CD   | 281.332        | 179.520   | 168.813   | 6.442                       | 5.638       | 7.293        | 6.089        | 5.814               | (81,7)%   | (65,0)%   |
| Colocaciones Repos+CD (Prom. Semanal)  | 5.940          | 3.468     | 3.481     | 2.420                       | 2.363       | 2.304        | 2.408        | 2.274               | (35,3)%   | (50,5)%   |
| Compra de DPN con Precio Reventa (Prom. Semanal)   | 101            | 586       | 461       | 1.057                       | 212         | 354          | 327          | 334                 | 8,0 %     | 3.072,3 % |
| Saldos en Circulación Repos  | -              | -         | 2.653     | 2.996                       | 3.152       | 2.995        | 3.144        | 3.310               | 24,8 %    | 70,5 %    |
| Saldos en Circulación CD   | 12.613         | 22.715    | 7.584     | 8.383                       | 8.102       | 8.505        | 7.737        | 8.597               | 13,4 %    | (64,4)%   |
| Rendimiento Efect. Prom. Repos (%)   | 7,70           | 6,50      | 6,27      | 6,1                         | 6,1         | 6,0          | 6,1          | 6,1                 | (3,2)     | 5,9       |
| Rendimiento Efect. Prom. CD (%)  | 9,79           | 12,34     | 8,97      | 6,4                         | 6,3         | 6,3          | 6,4          | 6,4                 | 16,3      | (10,1)    |
| BANCOS COMERCIALES Y UNIVERSALES   |                |           |           | Millones de Bolívares       |             |              |              |                     |           |           |
| Cartera de Crédito   | 102.542        | 101.171   | 139.067   | 135.832                     | 135.079     | 136.137      | 140.108      |                     | 0,7 %     | 11,0 %    |
| Inversiones  | 47.192         | 59.049    | 59.445    | 56.989                      | 58.104      | 60.529       | 61.808       |                     | 4,0 %     | (15,2)%   |
| Depósitos Totales  | 141.969        | 175.984   | 184.977   | 186.229                     | 187.323     | 191.434      | 192.545      |                     | 4,1 %     | 4,6 %     |
| Depósitos a la Vista   | 88.210         | 106.763   | 115.498   | 119.854                     | 120.994     | 124.768      | 126.507      |                     | 9,5 %     | 14,6 %    |
| Depósitos de Ahorro  | 35.289         | 45.777    | 47.996    | 47.388                      | 47.821      | 48.066       | 48.030       |                     | 0,1 %     | 6,8 %     |
| Depósitos a Plazo  | 18.469         | 23.444    | 21.483    | 18.987                      | 18.508      | 18.599       | 18.008       |                     | (16,2)%   | (37,3)%   |
| TASAS DE INTERES   |                |           |           | Porcentaje Anual            |             |              |              | Porcentaje          |           |           |
| Overnight (Min - Max)  | 0,1-121,0      | 0,01-56,0 | 0,01-38,0 | 0,1-17,0                    | 0,1-6,0     | 0,1-7,0      | 0,1-6,0      | 0,1-4,6             |           |           |
| Overnight (Promedio)   | 7,74           | 10,15     | 9,30      | 5,79                        | 1,25        | 1,66         | 0,55         | 0,63                | (1,150)   | (93)      |
| Activa Promedio (6 principales Bancos)   | 16,77          | 22,77     | 20,61     | 18,96                       | 18,55       | 18,36        | 17,95        | 17,93               | (101)     | (361)     |
| Plazo 90 Días Promedio (6 principales Bancos)  | 10,89          | 16,55     | 15,57     | 14,51                       | 14,75       | 14,51        | 12,60        | 12,60               | (240)     | (340)     |
| Líbor Promedio 90 Días   | 5,26           | 2,79      | 0,65      | 0,25                        | 0,25        | 0,29         | 0,35         | 0,54                | 29        | (12)      |
| GOBIERNO CENTRAL <sup>2/</sup>   |                |           |           | 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   | 4.842,4        | 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    | 3.698                       | 8.038       | 4.841        | 6.999        | (16,7)%             | 49,8%     |           |
| Endeudamiento Neto Bonos DPN   | 2.365          | (5.790)   | 14.557    | (200)                       | 2.427       | 5.699        | 1.773        | 3.198               | (11,4)%   | (12,1)%   |
| Endeudamiento Neto Letras del Tesoro   | (1.245)        | (90)      | 2.314     | (775)                       | 341         | 1048         | 2.083        | 888                 | 54,9%     | 426,1%    |
| Rendimiento Efectivo Promedio Ponderado Bonos DPN  | 60-360 Días    |           | 9,84      |                             |             |              |              |                     |           |           |
|  | 361-1080 Días  |           | 15,52     | 12,59                       |             |              |              |                     | 13,62     | (25)      |
|  | 1081-1800 Días |           | 11,86     | 16,58                       | 12,62       |              |              |                     | 16,17     | 160       |
|  | 1801-2520 Días |           | 7,55      | 11,87                       |             | 13,75        | 12,82        | 14,05               | 15,14     | 1.514     |
|  | 2521-3240 Días |           | 7,45      | 8,48                        |             | 14,23        | 13,42        | 15,08               | 15,16     | 1.516     |
|  | 3241-5760 Días |           |           |                             |             | 15,59        | 14,72        | 16,55               | 16,57     | 1.657     |
| Rendimiento Promedio Ponderado Letras del Tesoro   | 60-80 Días     |           |           |                             |             |              |              |                     |           |           |
|  | 81-110 Días    |           | 8,98      | 11,52                       | 10,39       |              | 9,66         | 8,36                | 8,06      | 7,71      |
|  | 111-150 Días   |           |           |                             |             |              |              |                     |           |           |
|  | 151-180 Días   |           |           |                             |             |              | 9,69         |                     |           | (1,018)   |
|  | 181-269 Días   |           |           |                             |             |              | 11,12        |                     |           |           |
| INDICE DE PRECIOS (CARACAS)  |                |           |           | Variación % Dic-Dic         |             |              |              | Variación % Mensual |           |           |
| Consumidor   | 22,5           | 31,9      | 26,9      | 2,4                         | 1,5         | 2,4          | 5,2          | 2,2                 | 14,5%     | 32,0 %    |
| Alimentos y Bebidas no Alcohólicas   | 30,9           | 46,7      | 20,4      | 2,2                         | 0,3         | 4,0          | 12,5         | 2,3                 | 22,7 %    | 44,1 %    |
| Bebidas Alcohólicas y Tabacos  | 78,1           | 28,3      | 47,7      | 6,3                         | 4,1         | 1,7          | 1,3          | 4,2                 | 18,9 %    | 51,4 %    |
| Vestido y Calzado  | 19,1           | 18,8      | 22,1      | 0,9                         | 1,0         | 0,9          | 1,5          | 2,3                 | 6,8 %     | 21,1 %    |
| Alquiler de Vivienda   | 5,7            | 7,0       | 16,1      | 1,6                         | 0,8         | 0,6          | 1,3          | 0,8                 | 5,2 %     | 16,5 %    |
| Servicios de la Vivienda excepto Teléfono  | 1,8            | 5,5       | 3,9       | 0,5                         | 1,1         | 1,2          | (0,4)        | 0,3                 | 2,6 %     | 4,5 %     |
| Equipamiento del Hogar   | 22,2           | 34,7      | 39,2      | 1,8                         | 1,5         | 8,2          | 1,5          | 1,7                 | 16,3 %    | 34,7 %    |
| Salud  | 28,3           | 26,9      | 34,3      | 3,2                         | 2,9         | 1,9          | 1,7          | 2,5                 | 12,7 %    | 27,0 %    |
| Transporte   | 17,7           | 29,9      | 30,5      | 3,1                         | 2,1         | 1,5          | 6,9          | 1,7                 | 16,0 %    | 27,3 %    |
| Comunicaciones   | (5,8)          | 7,3       | 9,4       | 2,1                         | 0,6         | 0,1          | 0,3          | 0,4                 | 3,6 %     | 7,2 %     |
| Esparcimiento y Cultura  | 16,9           | 25,1      | 26,9      | 2,6                         | 2,7         | 2,5          | 3,8          | 1,5                 | 13,7 %    | 30,2 %    |
| Servicio de Educación  | 7,3            | 28,5      | 29,4      | 4,3                         | 0,1         | 0,0          | 0,0          | 1,8                 | 6,2 %     | 28,0 %    |
| Restaurantes y Hoteles   | 42,8           | 49,6      | 33,6      | 1,8                         | 2,8         | 1,5          | 3,6          | 3,6                 | 13,9 %    | 34,8 %    |
| Bienes y Servicios Diversos  | 24,7           | 37,8      | 50,7      | 2,8                         | 3,4         | 1,2          | 1,3          | 2,6                 | 11,8 %    | 38,2 %    |
| Núcleo Inflacionario <sup>3/</sup>   | 28,3           | 33,8      | 34,6      | 2,4                         | 2,3         | 2,3          | 2,7          | 2,6                 | 12,9 %    | 31,7 %    |
| Producción Manufacturera Privada   | 14,9           | 25,2      | 26,5      | 2,6                         | 2,7         | 2,7          | 3,3          | 2,1                 | 14,1 %    | 29,8 %    |
| Al Mayor   | 17,2           | 32,4      | 24,8      | 1,4                         | 1,6         | 1,9          | 5,6          | 3,6                 | 14,8 %    | 32,8 %    |
| Nacional   | 18,0           | 36,7      | 22,2      | 1,4                         | 1,7         | 2,2          | 6,0          | 3,9                 | 16,1 %    | 33,9 %    |
| Importado  | 14,6           | 17,1      | 35,7      | 1,3                         | 1,3         | 0,5          | 3,8          | 2,7                 | 9,9 %     | 28,8 %    |
| Insumos Construcción al Mayor  | 15,2           | 23,3      | 18,7      | 2,5                         | 3,8         | 1,5          | 2,5          | 0,9                 | 11,6%     | 23,0 %    |
| MERCADO LABORAL  |                |           |           | Porcentaje Segundo Semestre |             |              | Porcentaje   |                     |           |           |
| Tasa de Desempleo  | 7,5            | 6,9       | 7,5       | 10,2                        | 8,6         | 8,7          | 8,2          |                     | 161       | 56        |
| Tasa de Actividad  | 65,0           | 65,2      | 65,0      | 65,2                        | 64,5        | 64,3         | 64,8         |                     | (147)     | (138)     |
| Ocupación Formal   | 56,0           | 56,6      | 56,0      | 56,5                        | 56,8        | 57,3         | 56,7         |                     | 153       | (51)      |
| Ocupación Sector Público   | 17,1           | 18,1      | 19,7      | 19,4                        | 19,3        | 19,8         | 19,7         |                     | 24        | 97        |

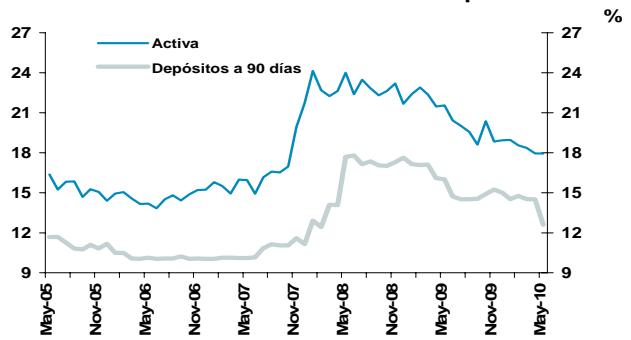
Notas: <sup>1/</sup>Cifras al 29/01/10, <sup>2/</sup>Cifras al 26/02/10, <sup>3/</sup>Cifras al 26/03/10, <sup>4/</sup>Cifras

## Indicadores Económicos

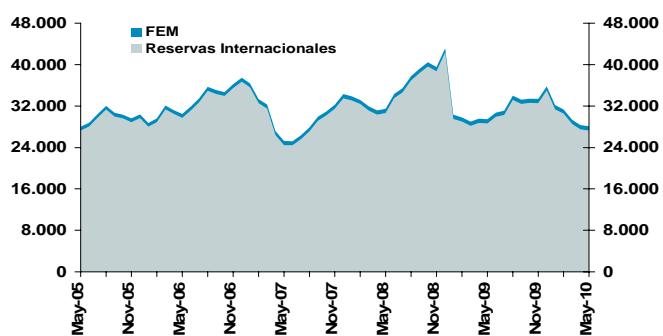
### Precio Petrolero (US\$/bl)



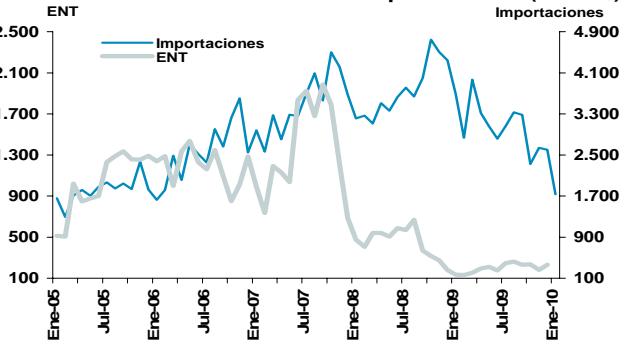
### Tasas de Interés. Seis Principales Bancos %



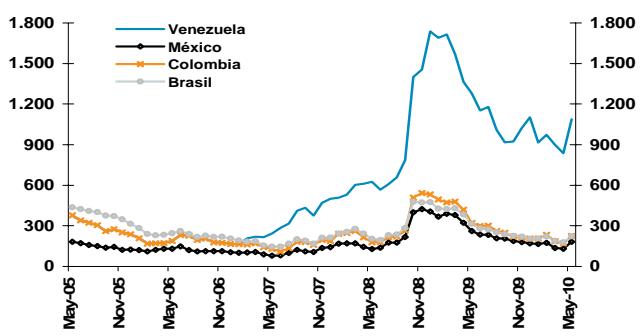
### Reservas Internacionales y FEM Millones de US\$



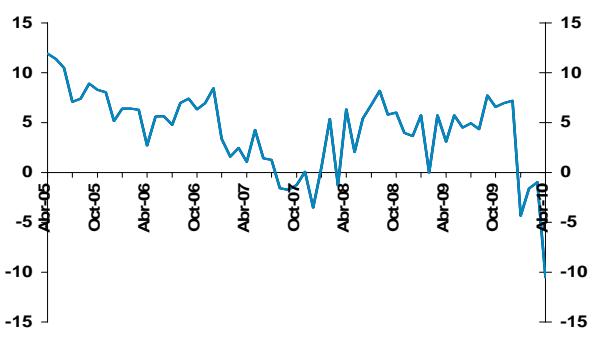
### Exportaciones No Tradicionales (ENT) e Importaciones (MMUS\$)



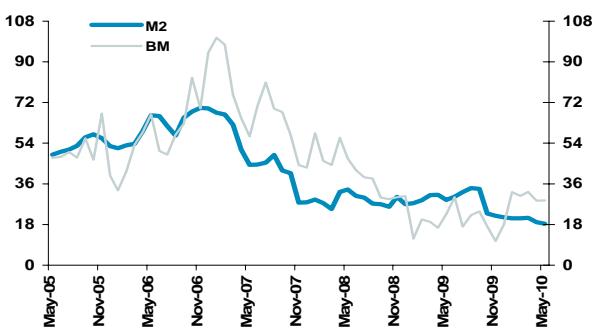
### Spread Soberanos. Diferenciales EMBI+ Puntos Básicos



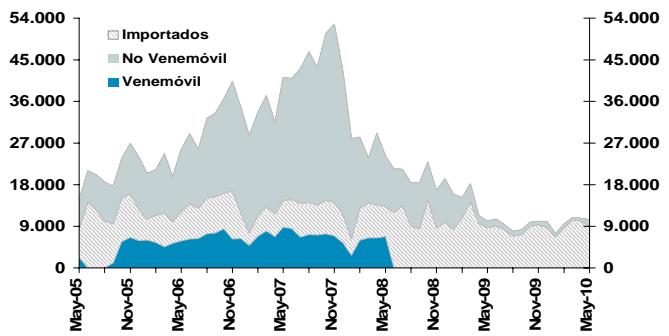
### Energía Consumida Sist. Interconectado Nac. Var. % t/t<sub>12</sub>



### Agregados Monetarios Var. % t/t<sub>12</sub>



### Venta de Vehículos Unidades



Notas: t/t<sub>12</sub>: 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.

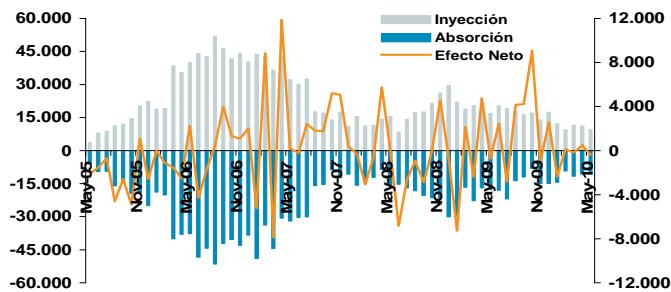
Fuente: BCV,

Reuters, Bloomberg, INE, MEM, Cavenez, FMI, OPSIS y Cálculos Propios

## Indicadores Económicos

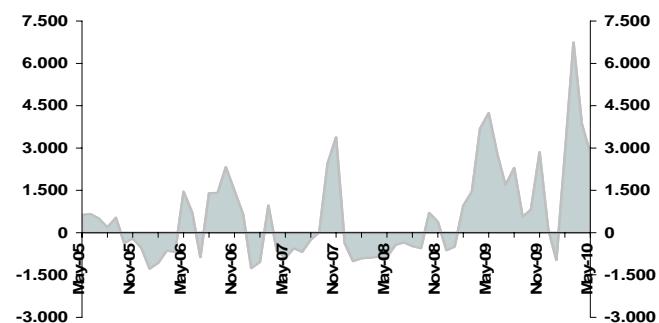
### Operaciones de Mercado Abierto.

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



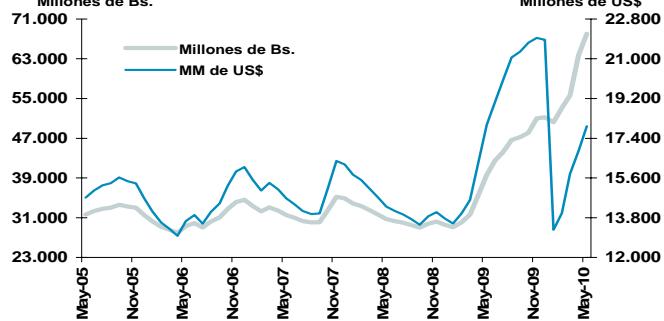
### Endeudamiento Interno Neto<sup>1/</sup>

Millones de Bs.



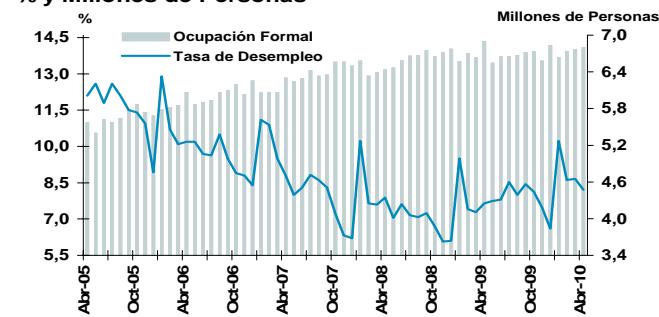
### Stock Deuda Pública Interna Bonos DPN y Letras del Tesoro

Millones de Bs.

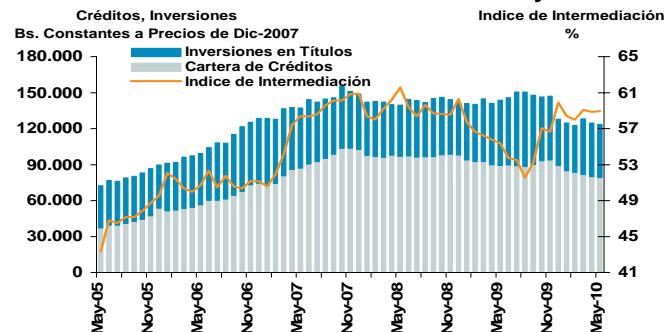


### Mercado de Trabajo

% y Millones de Personas

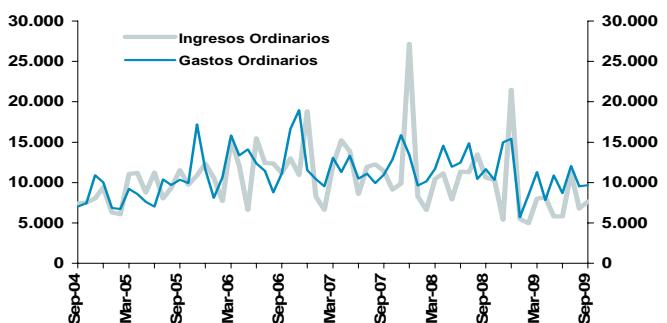


### Banca Comercial y Universal



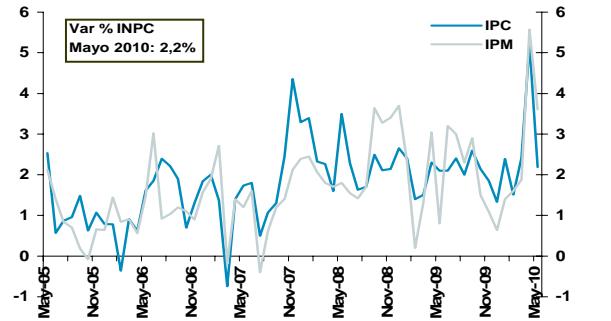
### Gobierno Central

Bs. Constantes a Precios de Dic-2007



### Inflación (Caracas)

% (t/t-1)



### Sector Real y Externo

| Var. %                    | 2007    | 2008    | 2009    | IT2010  |
|---------------------------|---------|---------|---------|---------|
| PIB Total                 | 8,2%    | 4,8%    | -3,3%   | -5,8%   |
| PIB Petrolero             | -4,2%   | 2,5%    | -7,2%   | -5,0%   |
| PIB No Petrolero          | 9,6%    | 5,1%    | -2,0%   | -4,9%   |
| Consumo Privado           | 18,7%   | 7,1%    | -3,2%   | -5,9%   |
| Inversión                 | 25,3%   | -3,3%   | -8,2%   | -27,9%  |
| <b>(Millones de US\$)</b> |         |         |         |         |
| Balanza Comercial         | 22.979  | 45.656  | 19.153  | 9.541   |
| Cuenta Corriente          | 18.098  | 37.392  | 8.561   | 7.181   |
| Cuenta Capital            | -22.153 | -24.820 | -14.040 | -11.511 |
| Balanza de Pagos          | -5.742  | 9.275   | -10.262 | -6.121  |

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.

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