

**CONTENIDO**

**RESULTADOS DE LA ECONOMÍA VENEZOLANA EN 2011**

Mercado Petrolero  
Sector Externo  
Gestión Fiscal  
Gestión de la Deuda Pública  
Mercado Monetario y Financiero  
Actividad Real  
Mercado Laboral  
Precios

**III. NORMATIVA LEGAL**

**IV. INDICADORES ECONÓMICOS**

**RESULTADOS DE LA ECONOMÍA VENEZOLANA  
EN EL AÑO 2011**

**ANDRÉS DUQUE\***

[aduque@bancomercantil.com](mailto:aduque@bancomercantil.com)

**CARMEN JULIA NOGUERA\*\***

[cnoguera@bancomercantil.com](mailto:cnoguera@bancomercantil.com)

**LEONARDO VERA\*\***

[lvera@bancomercantil.com](mailto:lvera@bancomercantil.com)

**FRANCISCO VIVANCOS\*\*\***

[fvivancos@bancomercantil.com](mailto:fvivancos@bancomercantil.com)

**MERCADO PETROLERO**

El mercado petrolero en el año 2011, ha mantenido altos niveles de precios si bien también con una alta variabilidad, superior a la observada en años previos, como resultado de la inestabilidad política registrada en la mayoría de los países árabes del África Mediterránea y en Oriente Medio y la negativa evolución de las perspectivas de corto plazo de la economía mundial, muy especialmente, de los países OCDE (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico) y dentro de ese grupo, los pertenecientes a la zona euro fuertemente endeudados. Dichos factores negativos fueron, sin embargo, más que compensados por el crecimiento de la demanda energética mundial, concentrada en las economías emergentes y dentro de ellas en particular, la

expansión de la demanda de China, India y países del Medio Oriente.

De acuerdo con las estimaciones preliminares de la Oficina de Administración de Información de Energía del Departamento de Energía de los EEUU (EIA), la demanda petrolera global se incrementó en promedio en apenas 1,06 mmbd en 2011, lo que marca una fuerte desaceleración de la tasa de crecimiento respecto al incremento de 2,74 mmbd del año 2010. Como viene siendo característico en el consumo energético mundial de esta década, su expansión se concentró en las economías No OCDE, cuya demanda aumentó en 1,47 mmbd, más que contrarrestando la caída de 0,42 mmbd en el consumo de los países OCDE.

Una vez más, en la expansión neta de la demanda petrolera, China contribuyó con más del 60%, al pasar su consumo diario promedio de 9,2 mmbd en 2010 a 9,8 mmbd en el año 2011. En contraste, las reducciones en la demanda petrolera se concentraron en EEUU y Europa, con caídas de 0,26 mmbd y 0,24 mmbd respectivamente.

La oferta petrolera mundial, por su parte, se expandió durante el año 2011 en 0,721 mmbd, desde un promedio de 86,1 mmbd en 2010. En dicho incremento total, los países no-OPEP contribuyeron con 0,41 mmbd, en tanto que, la OPEP adicionó cerca de 0,3 mmbd, expansión que se concentró en los llamados "Otros líquidos" de acuerdo con la definición convencional que utiliza la EIA, que pasaron de un promedio de 5,54 mmbd en 2010 a 5,90 mmbd en 2011, ya que la producción de crudo se redujo casi imperceptiblemente (-0,062 mmbd) para alcanzar 29,7 mmbd el pasado año. En el aumento de la producción No OPEP, el crudo estadounidense explica con un incremento de 0,32 mmbd más del 78% del mismo. Sólo Colombia, Rusia y China, con variaciones similares en el entorno de los 0,1 mmbd acompañaron este esfuerzo de la oferta petrolera de los EEUU.

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

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

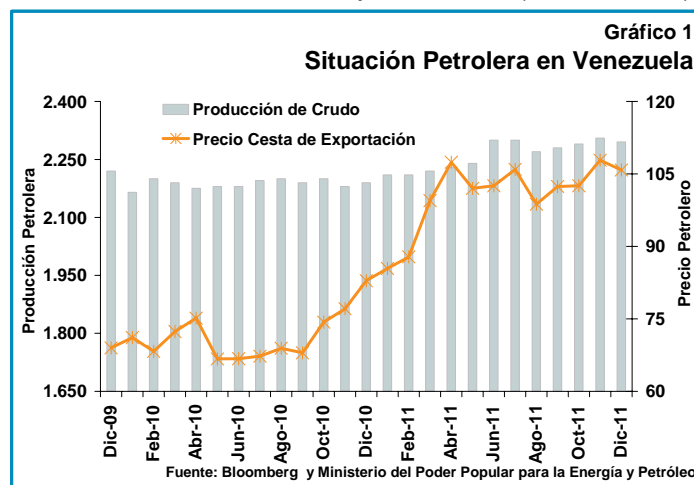
\*\*\* Gerente de Investigación Económica de Mercantil Banco Universal.

La combinación de esta evolución de la oferta y demanda petrolera mundiales determinó que los precios de los principales crudos marcadores se movieran a lo largo del año al alza, especialmente en los dos primeros trimestres con el pico de crisis política en algunos países árabes del África Mediterránea. Los principales crudos marcadores promediaron incrementos entre 20% (en el caso del WTI) y 39% (cesta OPEP o el crudo Brent) con máximos en abril de 2011, en los que se excedieron los US\$/b 117, en el caso de la cesta OPEP, una cotización que no se alcanzaba desde mayo de 2008 y que apenas se encuentra 11% por debajo del registro histórico de julio de ese mismo año.

Con referencia a la producción petrolera nacional, y siempre de acuerdo con las fuentes de información externas especializadas en petróleo (IEA, OPEP, Bloomberg y EIA), la producción de petróleos crudos en el año 2011 creció respecto a la producción promedio del año 2010. Como es usual, sobre todo a partir del año 2005, tanto los niveles estimados como las variaciones en la producción de crudo, difieren de acuerdo con las distintas fuentes de información. Según la IEA, la producción venezolana de crudos se incrementó en promedio en 0,199 mmbd al pasar de una producción promedio de 2,227 mmbd en 2010 a 2,425 mmbd a noviembre de 2011. Por su parte, la OPEP, con cifras acumuladas hasta el tercer trimestre, el incremento es de 0,056 mmbd (2,338 mmbd en 2010 frente 2,394 mmbd). Con nivel estimado algo inferior, Bloomberg estima la producción local en 2,260 mmbd, que frente a un promedio de 2,187 mmbd de 2010, la expansión volumétrica es de 0,072 mmbd. Por último la EIA, para los primeros tres trimestres de 2011, calcula la producción en 2,2 mmbd, es decir, 0,0925 mmbd más que la producción observada en 2010.

Desde el lado de las exportaciones petroleras, de acuerdo con la información proporcionada por el BCV a través del Mensaje de Fin de Año de su Presidente, las exportaciones se incrementaron en 43,4% (-12,5% en el año 2010) al pasar el valor de la factura petrolera de US\$ 62.317 MM en 2010 a US\$ 89.391 MM en 2011. Este mejoramiento en los términos de intercambio del componente principal de las exportaciones venezolanas es el resultado en lo fundamental de la alta cotización alcanzada por la cesta petrolera nacional. En efecto, el precio de la cesta se elevó en 41%, al cerrar en

US\$/b 100,7 desde un promedio del año 2010 de US\$/b 71,6. Al igual que lo ocurrido con los precios de los principales crudos marcadores, las presiones alcistas del primer cuatrimestre fueron las más importantes del año, al saltar el precio de la cesta venezolana de US\$/b 82,9 al cierre de 2010 hasta US\$/b 107,4 en abril de 2011 para retroceder a US\$/b 98,7 en agosto. Sin embargo, el rally alcista se reanuda en la última parte del año y se alcanza el máximo valor del año 2011, US\$/b 107,8 en noviembre, un precio que no se alcanzaba desde mayo del año 2008 y que supone un nivel 16,7% menor al máximo registro histórico de US\$/b 129,50 de julio de 2008 (Ver Gráfico 1).



## SECTOR EXTERNO

El desempeño del sector externo de la economía durante el año 2011 estuvo fundamentalmente afectado por tres factores: el sostenido incremento en el valor de la cesta petrolera, el impacto que sobre la demanda de importaciones tuvo la recuperación del crecimiento (efecto-ingreso) junto con la unificación del tipo de cambio oficial múltiple, establecido a inicios de 2010, a partir del 01-01-2011 y su posterior mantenimiento a lo largo de todo el año pasado (efecto devaluación y ulterior efecto-apreciación) y la aplicación de la regla de traslado de reservas internacionales por el sobre el nivel óptimo al FONDEN y de la Ley de Contribuciones Especiales a los Precios Extraordinarios y Exorbitantes del Petróleo.

De acuerdo con las cifras preliminares expuestas por el BCV en el Mensaje del Fin de Año del Presidente de esta institución, la Balanza de Bienes (Balanza Comercial) en el año 2011 experimentó un superávit de US\$ 48.281 millones, más del doble del registrado en 2010 (US\$ 27.132 millones). Este favorable resultado se fundó en la notable expansión observada en el valor de las

exportaciones petroleras que totalizaron US\$ 89.391 millones, más de US\$ 27.000 millones del registro de 2010, por efecto de los superiores precios petroleros (Ver Cuadro 1). También las exportaciones no petroleras, a pesar de venir perdiendo sistemáticamente peso en la cesta exportadora venezolana, se incrementaron en US\$ 1.077 millones para totalizar US\$ 4.505 millones, el mejor registro desde el año 2008, también en este caso apuntaladas en la mejor cotización internacional de los productos básicos como el acero y aluminio.

Cuadro 1			
<b>Balanza de Pagos</b>			
Millones de US\$			
	2011	2010	Var. Anual
<b>CUENTA CORRIENTE</b>	<b>31.502</b>	<b>12.071</b>	<b>161,0%</b>
<b>Saldo en Bienes</b>	<b>48.281</b>	<b>27.132</b>	<b>77,9%</b>
Exportaciones Totales	93.896	65.745	42,8%
Petroleras	89.391	62.317	43,4%
No Petroleras	4.505	3.428	31,4%
Importaciones Totales	(45.615)	(38.613)	18,1%
<b>Saldo en Servicios</b>	<b>(10.320)</b>	<b>(9.191)</b>	<b>12,3%</b>
<b>Saldo en Renta</b>	<b>(5.963)</b>	<b>(5.302)</b>	<b>12,5%</b>
<b>Transferencias Corrientes</b>	<b>(496)</b>	<b>(568)</b>	<b>-12,7%</b>
<b>CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA</b>	<b>(32.566)</b>	<b>(17.762)</b>	<b>83,3%</b>
Inversión Directa	2.755	(1.462)	-288,4%
Inversión de Cartera	1.793	2.437	-26,4%
Otra Inversión	(37.114)	(18.737)	98,1%
<b>ERRORES Y OMISIONES</b>	<b>(2.924)</b>	<b>(2.158)</b>	<b>35,5%</b>
<b>SALDO GLOBAL</b>	<b>(3.988)</b>	<b>(8.060)</b>	<b>-50,5%</b>
<b>RESERVAS</b>	<b>3.988</b>	<b>8.060</b>	<b>-50,5%</b>
Activos <sup>1/, 2/</sup>	4.011	7.939	-49,5%
Pasivos	(23)	121	-119,0%

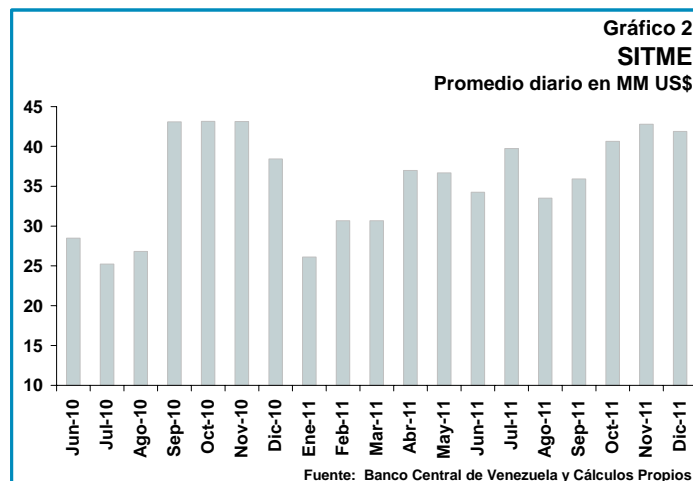
Notas: 1/ Un signo positivo indica una disminución del activo o aumento del pasivo correspondiente. Un signo negativo indica un aumento del activo o disminución del pasivo correspondiente. 2/ Excluye ajustes por variaciones de tipo de cambio, precios y actualización contable en los balances del BCV.

Fuente: Banco Central de Venezuela

Las importaciones de bienes y servicios, por su parte, totalizaron de acuerdo con cálculos preliminares del BCV, US\$ 45.615 millones, lo que supuso un aumento de US\$ 7.002 millones respecto del nivel obtenido en 2010. Al cierre del tercer trimestre, las importaciones no petroleras acumuladas fueron US\$ 29.144 millones, en tanto que, las petroleras llegaron a sumar US\$ 4.117 millones. Estas cifras son relevantes para identificar las fuentes de provisión de las divisas con las que se adquirieron dichas importaciones, como CADIVI, que ha publicado las estadísticas para ese corte temporal, y SITME. En efecto, el promedio diario de divisas liquidadas por el BCV alcanzó los US\$ 121 millones, 2,5% apenas por sobre el promedio de US\$ 118 millones liquidado en similar periodo de 2010. De este modo, el total de divisas canalizadas vía CADIVI en los primeros tres trimestres del año fue de US\$ 21.906 millones, de los cuales US\$ 14.792 millones, equivalentes al 67,5% fue asignado a Importaciones, 14% a erogaciones con cargo al Convenio

ALADI, 4,2% a las Líneas Aéreas, 7,7% para Tarjetas de Crédito y Efectivo y 6,6% para otros usos.

La suma de las divisas liquidadas para Importaciones para el período considerado, y de las importaciones realizadas a través del mecanismo ALADI, llegó a US\$ 17.861 millones acumulado hasta el tercer trimestre del año 2011, es decir, 61,3% de las importaciones no petroleras que se realizaron con divisas obtenidas de CADIVI, que comparado con el 76% de participación observado durante igual periodo del año 2010, hace destacar la recomposición de las fuentes de divisas desde CADIVI, más que a otros canales como SITME, a la creciente importancia adquirida por las importaciones del sector público, que como es conocido la provisión de los medios de pago externos se tramita directamente con el ente emisor. La participación del SITME en la canalización de las oferta de divisas para importaciones no prioritarias se ha mantenido sin cambios sustantivos desde su entrada en operación (junio, 2010). El promedio diario de entrega de divisas a través del SITME en 2010 alcanzó US\$ 35,5 millones a un tipo de cambio implícito promedio ponderado de Bs./US\$ 5,30, mientras que, con la previsible variabilidad mensual, el promedio diario entregado en 2011 apenas superó los US\$ 35,8 millones. (Ver Gráfico 2). En total en el año 2011 se entregaron a través del SITME US\$ 8.414 millones (US\$ 5.080 millones de junio a diciembre de 2010).



Por otra parte, el saldo en servicios, renta y transferencias corrientes cerró con un déficit de US\$ 16.283 millones, que es el saldo negativo absoluto más alto desde que se tienen registros estadísticos.

La suma de la balanza de bienes, servicios, renta y transferencias corrientes o balanza en cuenta corriente registrado experimentó un superávit de US\$ 31.502 millones, más del doble del observado en 2010 (US\$ 12.971 millones).

Desde el lado de la cuenta capital y financiera, el pasado año registró, según las cifras preliminares del BCV, un déficit de US\$ 32.566 millones, más de US\$ 14.500 millones al registrado un año antes, fundamentalmente derivado de los resultados de la cuenta Otra Inversión. Por grandes agregados de esta cuenta, la inversión extranjera directa varió el signo negativo del año 2010 (un saldo neto de US\$ -1.462 millones) a un superávit de US\$ 2.755 millones. A su vez, la inversión en cartera redujo su saldo positivo de US\$ 2.437 millones en 2010 a US\$ 1.793 millones en 2011, producto del incremento de las obligaciones externas públicas vía emisiones de deuda soberana (Bono 2031 y Bono 2026) y de la estatal petrolera (Bono 2022). Por su parte, la cuenta Otra Inversión, elevó el déficit que viene experimentando sistemáticamente desde US\$ 18.737 millones en 2010 a US\$ 37.114 millones el pasado año, como resultado de la acumulación de activos externos de la República, principalmente a través del incremento de los depósitos vinculados a los proyectos de inversión canalizados vía financiamiento chino y FONDEN.

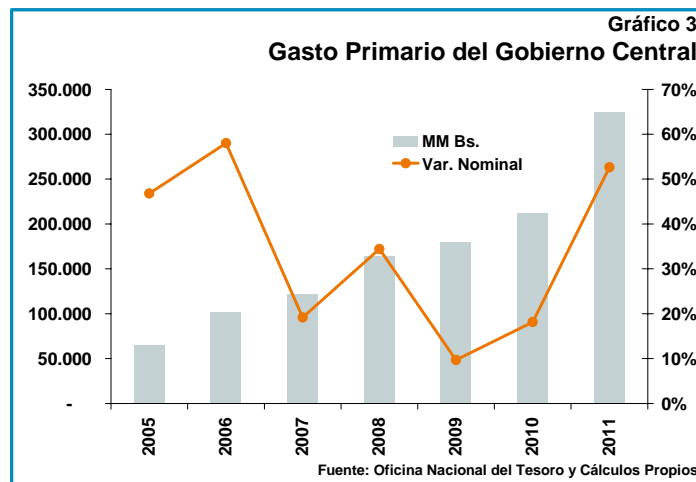
En conjunto, el saldo global de la balanza de pagos, que es el resultado de la agregación de los saldos netos de las transacciones corrientes, de capital y de los cálculos contables de las filtraciones externas que se resumen en la cuenta Errores y Omisiones (US\$ 2.924 millones), fue deficitario en US\$ 3.988 millones, lo que hizo que el nivel de reservas internacionales cerrara en US\$ 29.899 millones, una cifra que equivale a 8 meses de importaciones, si se considera como referencia el nivel alcanzado por las mismas durante el año 2011.

Por último es de destacar, siempre de acuerdo con la información suministrada por el instituto emisor, que el flujo por ingreso de divisas canalizado a través del BCV fue de US\$ 46.512 millones, lo que representa US\$ 1.134 millones más que los ingresos reportados en 2010, valor que representa un incremento de apenas 2,5% a pesar que los ingresos petroleros, la fuente básica de ingresos externos del país, se expandieron en 43,4%. Fenómeno que recoge los cambios institucionales operados en la

tributación petrolera y los nuevos circuitos que canalizan las principales corrientes de divisas. Los principales usos de las divisas por parte del BCV en 2011 fueron el suministro de US\$ 24.810 millones para las operaciones cambiarias y US\$ 3.500 millones por traslado de reservas internacionales al FONDEN.

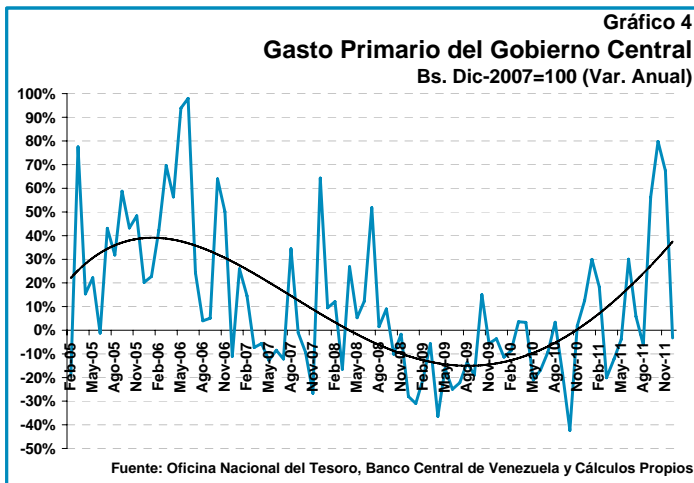
## GESTIÓN FISCAL

La gestión fiscal del Gobierno Central durante el año 2011 se caracterizó por el reinicio de una política fiscal expansiva, que fue posible por los mayores ingresos petroleros ante el favorable desempeño de los ingresos petroleros, así como también por el mayor valor en Bs. que supuso la unificación del tipo de cambio oficial a Bs./US\$ 4,30 a principios de año. En adición, el favorable desempeño de la actividad económica interna permitió elevar la base de recaudación de los principales impuestos domésticos (en especial IVA y Aduanas). No obstante, las ingentes erogaciones se tradujeron en un elevado déficit fiscal que junto con las mayores amortizaciones de deuda pública, elevaron las necesidades brutas del fisco; las cuales se financiaron con recursos provenientes de las colocaciones de deuda pública tanto interna como externa.

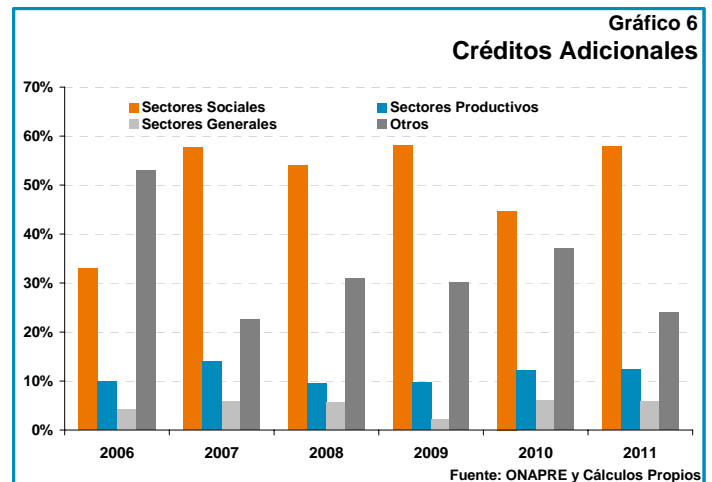
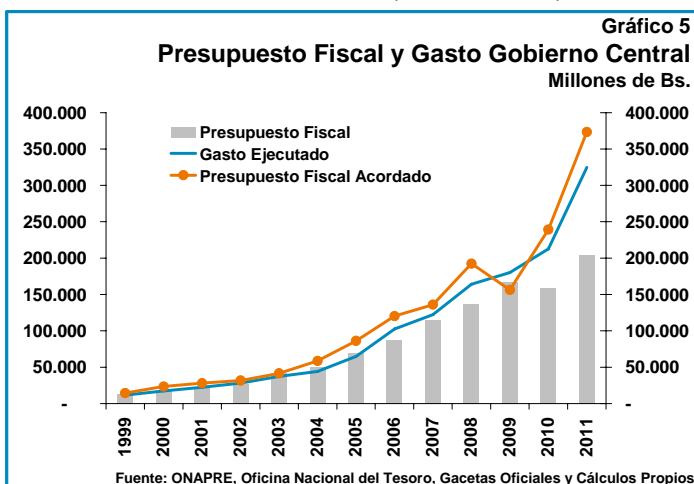


Así, de acuerdo con las cifras suministradas por la Oficina Nacional del Tesoro, el gasto primario ejecutado por el Gobierno Central alcanzó Bs. 324.726 millones en el año 2011, lo que significó un crecimiento nominal de 52,6%, esto es, casi el triple de la expansión experimentada en el año 2010 y el más elevado aumento desde el año 2006 (+58%) (Ver Gráfico 3). Así, la tasa de crecimiento nominal promedio trimestral pasó de una caída de 9,5% en el primer trimestre del año a un incremento de 24,1% en el último trimestre, como es usual en ese período del año por el comportamiento estacional del gasto. En términos

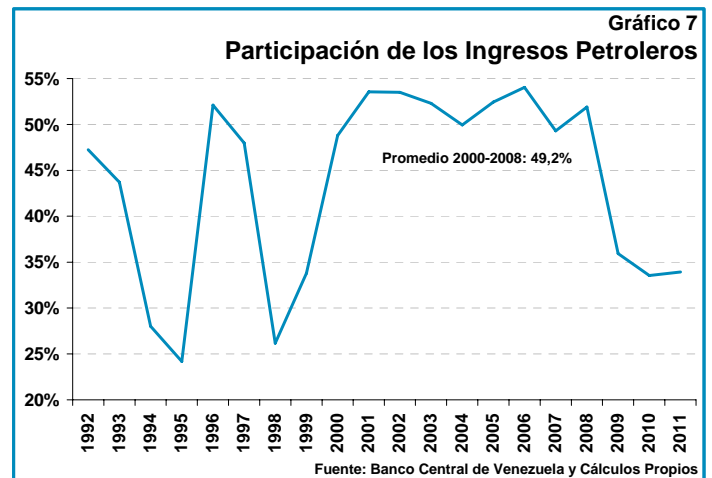
reales, al descontar la inflación del período, resultó en una expansión real de 18,9%, revirtiendo así la contracción que se observó durante los últimos dos años (2009-2010). De acuerdo con la trayectoria trimestral, destaca la aceleración experimentada en el gasto real en el cuarto trimestre del año, cuando en octubre y noviembre las tasas de crecimiento reales interanuales fueron de 79,8% y 67,4%, respectivamente (Ver Gráfico 4).



Esta importante expansión de gasto estuvo apoyada en los significativos montos de créditos adicionales que fueron aprobados a lo largo de todo el año 2011, los cuales alcanzaron Bs. 170.225 millones, lo que resultó en un aumento de 65% en relación con el año 2010, permitiendo elevar el nivel de presupuesto fiscal para el año 2011 inicialmente aprobado en Bs. 204.208 millones hasta Bs. 373.486 millones (Ver Gráfico 5). La continuidad de los programas sociales comprometió 58% de los créditos adicionales, esto fue, más de 1.300 puntos básicos por sobre el registro del año 2010 (44,7%) y el nivel más elevado de los últimos dos años (Ver Gráfico 6).



Las significativas erogaciones fiscales se produjeron en medio de un escenario de favorable desempeño de los ingresos del Gobierno Central. Por el lado de los ingresos petroleros, de acuerdo con las últimas cifras suministradas por el BCV, la recaudación petrolera alcanzó Bs. 56.246 millones acumulados al mes de septiembre de 2011, lo que resultó en un incremento nominal de 49,5% en relación con igual período del año anterior (+20,2% en similar lapso en 2010). De este monto, 76,8% lo aportó la regalía petrolera, 20,4% el Impuesto sobre la Renta y el resto correspondió a los dividendos. El incremento de los ingresos petroleros y el ajuste al alza en el tipo de cambio oficial a Bs./US\$ 4,30, explicaron el favorable desempeño de la tributación petrolera. Al ajustar estas cifras por la inflación del período, resultó en un aumento real de 17,4% (-13,5% en igual lapso del año 2010). Así, la participación de los ingresos petroleros en relación con los ingresos ordinarios se elevó casi 40 pb para ubicarse en 33,9%, no obstante, el nivel más bajo (junto con el del año 2010) desde 1998 (Ver Gráfico 7).



**Cuadro 2**
**Recaudación de Rentas Internas  
Acumulado a Noviembre (Millones de Bs.)**

	2011	2010	Var. Nominal	Var. Real
<b>Impuesto sobre la Renta</b>	<b>33.785</b>	<b>25.883</b>	<b>30,5%</b>	<b>2,8%</b>
<b>IVA</b>	<b>74.655</b>	<b>50.386</b>	<b>48,2%</b>	<b>16,6%</b>
Mayoristas	57.381	40.598	41,3%	11,2%
Importadores	17.274	9.788	76,5%	39,1%
<b>Renta Aduanera</b>	<b>13.511</b>	<b>7.918</b>	<b>70,6%</b>	<b>34,3%</b>
<b>Rentas Internas</b>	<b>7.665</b>	<b>6.933</b>	<b>10,6%</b>	<b>-12,8%</b>
Licores	1.764	1.449	21,8%	-4,1%
Cigarrillos	5.531	5.023	10,1%	-13,1%
Timbre Fiscal	-	48	-100,0%	301,2%
Sucesiones	247	203	21,9%	-50,1%
Apuestas y Casinos	124	211	-41,4%	-52,4%
<b>Otros</b>	<b>1.762</b>	<b>960</b>	<b>83,5%</b>	<b>40,6%</b>
<b>Total</b>	<b>131.378</b>	<b>92.080</b>	<b>42,7%</b>	<b>12,2%</b>

Fuente: SENIAT y Cálculos Propios

Por el lado de los ingresos no petroleros, de acuerdo con las últimas cifras suministradas por el SENIAT, la recaudación tributaria interna bajo su jurisdicción alcanzó Bs. 131.378 millones acumulados a noviembre, lo que significó un aumento nominal de 42,7% en relación con igual período del año 2010, esto fue 1,7 veces por sobre el incremento de similar lapso de 2010 (Ver Cuadro 2). Los mayores incrementos por sobre el aumento total se produjeron en la Renta Aduanera y en el Impuesto al Valor Agregado (IVA), ambos aportaron casi 70% de la recaudación total de las rentas internas. Una porción importante de este aumento, tiene su origen en la unificación del tipo de cambio desde Bs./US\$ 2,60 hasta Bs./US\$ 4,30 y al mejor desempeño en la actividad económica interna. En términos reales, al descontar la inflación del período, resultó en un aumento de 12,2% hasta el mes de noviembre de 2011, que resultó 3,3 veces por sobre el incremento de igual lapso del año anterior, además el mayor incremento real en similar período desde el año 2006. La mayoría de los impuestos internos mostraron tasas de crecimiento reales positivas, a excepción de Licores, Cigarrillos, Timbre Fiscal, Sucesiones y Apuestas y Casinos (Ver Cuadro 2).

A pesar de la mayor recaudación de ingresos petroleros y no petroleros, la fuerte expansión de gasto determinó una gestión fiscal del Gobierno Central deficitaria, al menos en los primeros 9 meses del año 2011, de acuerdo con las últimas cifras disponibles en el BCV: Así, el déficit fiscal alcanzó Bs. 45.133,2 millones acumulado hasta septiembre de 2011, lo que resultó 17,3% por encima del registro de igual período del año 2010. Si a este monto le adicionamos los pagos por concepto de amortizaciones de la deuda pública (interna y externa), que alcanzaron hasta el mes de septiembre Bs. 15.964 millones (Bs. 11.598

millones hasta septiembre de 2010), las necesidades brutas del fisco resultaron en aproximadamente Bs. 61.000 millones, para un aumento de 22% respecto al lapso enero-septiembre del año anterior.

El Gobierno Central no tuvo inconvenientes en financiar el mayor déficit y las amortizaciones de deuda, ya que continuó con la misma estrategia del año 2010 de adjudicar importantes montos de deuda pública tanto interna como externa; que incluso le permitieron ahorrar recursos en la Tesorería Nacional. De hecho, el Gobierno Central levantó recursos hasta el mes de septiembre de 2011, mediante la colocación de Bonos DPN, Letras del Tesoro y el Bono Soberano Internacional 2031 por aproximadamente Bs. 83.000 millones, esto fue, 1,4 veces por sobre las necesidades brutas requeridas. Así, las reservas del tesoro cerraron en septiembre de 2011 en Bs. 77.385 millones, desde Bs. 26.189 millones al cierre de diciembre del año 2010.

Finalmente, resulta importante destacar respecto a la orientación de la política social la creación de tres nuevas misiones bolivarianas que se concentran fundamentalmente en atacar la pobreza extrema (La Gran Misión Hijos de Venezuela y la Misión en Amor Mayor) y el déficit habitacional (La Gran Misión Vivienda Venezuela)

### GESTIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA

A lo largo del año 2011, el Gobierno Central mantuvo la estrategia de colocar significativos montos de deuda pública (interna y externa), elevando así el nivel de endeudamiento que no solamente le permitió financiar una mayor expansión de gasto sino también generar importantes ahorros en la Tesorería Nacional<sup>1</sup>.

En este sentido, a comienzos del año 2011, el Ejecutivo Nacional autorizó cuatro emisiones de Bonos DPN por Bs. 45.003 millones<sup>2</sup>, que representaron 90% del monto máximo de contrataciones autorizadas en la Ley Especial de Endeudamiento 2011. Además, se aprobó un monto máximo en circulación de Letras del Tesoro por Bs. 6.890 millones al cierre del año 2011. De esta forma, el 19 de enero de 2011, se inició el programa de colocaciones de

<sup>1</sup> De acuerdo con las últimas cifras suministradas por el BCV, la cuenta de la Oficina Nacional del Tesoro en el BCV cerró con un saldo de Bs. 45.752 millones al 23 de diciembre del año 2011.

<sup>2</sup> De acuerdo con la Gaceta Oficial N° 39.591 de fecha 11 de enero del año 2011.

Cuadro 3  
**Autorizaciones de Operaciones de Deuda Pública**  
 (Millones de Bs.)

Fecha de Aprobación	Autorización	Gaceta Oficial N°	Tipo de Bono	Monto Autorizado MM Bs.	Destino de los Recursos
11/01/2011	Ley de Endeudamiento 2011	39.591	VEBONO-TIF	13.641	Refinanciamiento Deuda Pública
11/01/2011	Ley de Endeudamiento 2011	39.591	VEBONO-TIF	10.730	Servicio Deuda Pública
11/01/2011	Ley de Endeudamiento 2011	39.591	VEBONO-TIF	633	Financiamiento de Proyectos
11/01/2011	Ley de Endeudamiento 2011	39.591	VEBONO-TIF	20.000	Gestión Fiscal
12/07/2011	Ley de Endeudamiento Complementaria 2011	39.711	VEBONO-TIF	10.000	Gran Misión Agro Venezuela
12/07/2011	Ley de Endeudamiento Complementaria 2011	39.711	VEBONO-TIF	5.000	Emergencias y Desastres Naturales
12/07/2011	Ley de Endeudamiento Complementaria 2011	39.711	VEBONO-TIF	10.000	Gran Misión Trabajo Venezuela
12/07/2011	Ley de Endeudamiento Complementaria 2011	39.711	VEBONO-TIF	10.000	Gran Misión Vivienda Venezuela
12/07/2011	Ley de Endeudamiento Complementaria 2011	39.711	VEBONO-TIF	4.000	Refinanciamiento Deuda Pública
12/07/2011	Ley de Endeudamiento Complementaria 2011	39.711	VEBONO-TIF	6.000	Servicio Deuda Pública

Fuente: Gacetas Oficiales de la República Bolivariana de Venezuela, BCV y Cálculos Propios

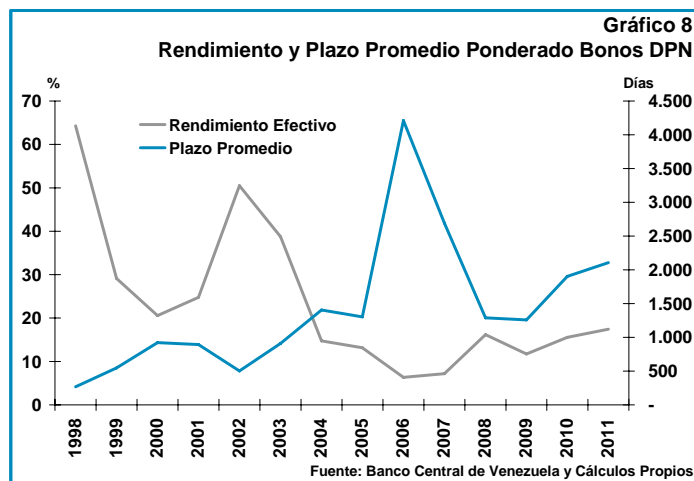
Bonos DPN y Letras del Tesoro<sup>3</sup>. Adicionalmente, en el marco de la Ley Habilitante, la Asamblea Nacional le aprobó al Presidente de la República una Ley Especial de Endeudamiento Complementaria por Bs. 45.000 millones<sup>4</sup>, que se destinarían a financiar la Gran Misión Vivienda Venezuela (Bs. 10.000 millones), la Gran Misión Agro Venezuela (Bs. 10.000 millones), la Gran Misión Trabajo Venezuela (Bs. 10.000 millones), servicio y reestructuración de la deuda pública (Bs. 10.000 millones) y para atender emergencias y desastres naturales (Bs. 5.000 millones). De esta forma, el Ejecutivo Nacional contó con una autorización global de endeudamiento (interno y externo) por Bs. 90.000 millones (Ver Cuadro 3).

Bajo este contexto, el BCV actuando como agente financiero del gobierno, realizó una colocación efectiva de Bonos DPN por Bs. 57.414 millones en el año 2011, lo que resultó en un significativo aumento de 62,1% en relación con el año 2010, además, el más elevado incremento desde el año 2009. De este monto, poco más de 70% se destinó para el servicio y reestructuración de la deuda pública, 20% para la gestión fiscal y el resto se dirigió a financiar emergencias y desastres naturales. Los Bonos DPN se colocaron bajo la modalidad de VEBONOS y TIF con un mayor rendimiento y plazo. En efecto, el rendimiento efectivo promedio ponderado del año 2011 resultó 186 pb por encima del registro del año 2010, para

<sup>3</sup> El cronograma de subastas de Bonos DPN consistió en ofertar semanalmente Bs. 1.200 millones, a excepción del tercer trimestre del año en el que se subastaron Bs. 1.400 millones semanales. En tanto que, el cronograma de subastas de Letras del Tesoro consistió en una oferta mensual de Bs. 2.170 millones (hasta el tercer trimestre del año) y para el último trimestre del año se subastó mensualmente Bs. 1.850 millones.

ubicarse en 17,4%, esto fue, el nivel más elevado desde el año 2003; en tanto que, el plazo promedio ponderado alcanzó 2.107 días (1.902 días en 2010) (Ver Gráfico 8).

Vale la pena destacar que poco más de 20% del monto total de Bonos DPN adjudicados durante el año 2011 (Bs. 13.000 millones) formaron parte de dos ofertas especiales de Bonos DPN. La primera, realizada en marzo por Bs. 3.500 millones estuvo dirigida al Banco Industrial de Venezuela y al Banco del Tesoro y, la segunda, realizada en junio por Bs. 10.000 millones fue dirigida a las principales entidades financieras del sector público.



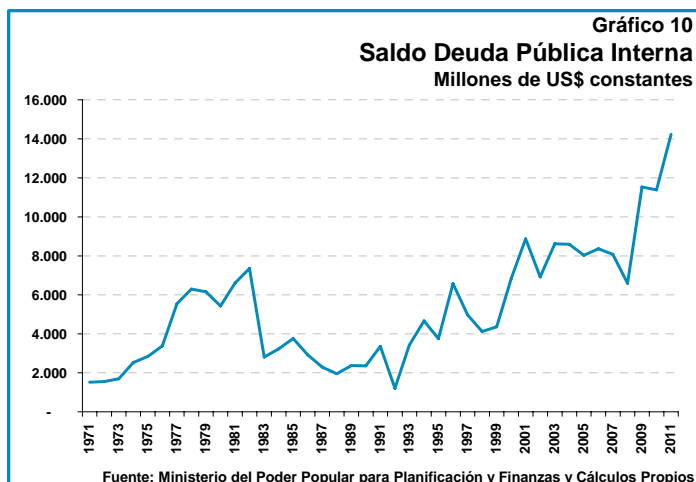
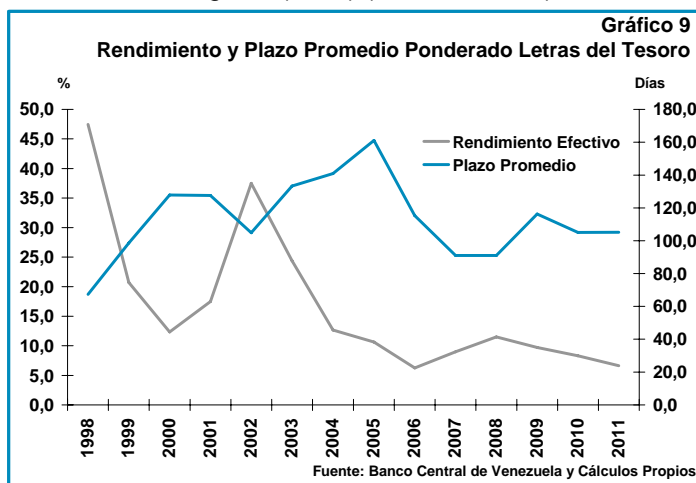
En cuanto a las Letras del Tesoro, la colocación efectiva alcanzó Bs. 24.527 millones en el año 2011, lo que significó un aumento de 43,3% en relación con el registro del año anterior, aunque casi la mitad del aumento experimentado en el año 2010. Las Letras del Tesoro se adjudicaron con un rendimiento efectivo menor, que alcanzó 6,6%, esto fue, casi 170 pb por debajo del registro del año anterior y además el nivel más bajo desde el año 2006. En tanto que, el plazo promedio ponderado se mantuvo igual al del año 2010 (105 días) (Ver Gráfico 9).

Ante este escenario de elevadas adjudicaciones de Bonos DPN y Letras del Tesoro y menores pagos de amortizaciones, el endeudamiento interno neto resultó positivo por tercer año consecutivo, en esta oportunidad en Bs. 52.936 millones, esto fue, 62,9% superior al registro del año anterior y poco más de 800 pb en relación con el

<sup>4</sup> De acuerdo con la Gaceta Oficial N° 39.694 de fecha 13 de junio del año 2011.

aumento del año 2010. Así, el stock total de deuda pública interna pasó de Bs. 84.466 millones al cierre de 2010

Bs. 137.586 millones en diciembre de 2011. El stock de deuda pública interna en dólares constantes resultó en el nivel más elevado desde que se dispone la serie estadística histórica y superior en un 60% por sobre el último máximo registro (2001) (Ver Gráfico 10).



En cuanto a la deuda pública externa, el MPP para Planificación y Finanzas realizó a lo largo del año 2011 dos ofertas de Bonos Soberanos Internacionales con vencimientos en el año 2026 y 2031 denominados en dólares y pagaderos en Bs. al tipo de cambio oficial por un monto que en conjunto sumaron US\$ 7.200 millones, los cuales se colocaron bajo la autorización de la Ley Especial de Endeudamiento Complementaria 2011; lo que resultó en el nivel más elevado desde que se realizan este tipo de emisiones (2003). Con estas colocaciones el Gobierno

Cuadro 4  
**Bono Soberano Internacional 2031 y 2026**

	Monto Ofertado MM US\$	Monto Colocado MM US\$	Fecha Adjudicación	Cupón (%)	Precio (%)	Vencimiento
<b>Bono Soberano 2031</b>	4.200	4.200	05/01/11	11,95	100	05/08/31
<b>Bono Soberano 2026</b>	3.000	3.000	21/10/11	11,75	95	21/10/26

Fuente: Ministerio del Poder Popular de Planificación y Finanzas

Central logró levantar recursos equivalentes a casi Bs. 31.000 millones, que se destinaron al financiamiento del servicio de la deuda pública, la Gran Misión Vivienda

Venezuela, La Gran Misión Agro Venezuela y la Gran Misión Trabajo Venezuela (Ver Cuadro 4). En cuanto al mecanismo de adjudicación, en ambas emisiones se le dio prioridad a las empresas que desarrollan actividades en el sector alimentos, salud y bienes de capital, así como también a las entidades del sector financiero público (Ver Cuadros 5a y 5b).

Cuadro 5a  
**Mecanismo de Asignación Bono Soberano Internacional 2031**

ASIGNACIONES CATEGORÍA I	
Rangos	Adjudicación
Desde US\$ 3.000 hasta US\$ 4.950.000	100% de la postura
Mayores de US\$ 4.950.000	0% de la postura
ASIGNACIONES CATEGORÍA II	
Rangos	Adjudicación
Desde US\$ 3.000 hasta US\$ 6.000	100% de la postura
Mayores a US\$ 6.000	0% de la postura
Entidades del Sector Financiero Público (*)	100% de la postura
Fondo de Pensiones de Trabajadores de PDVSA	57,37% de la postura

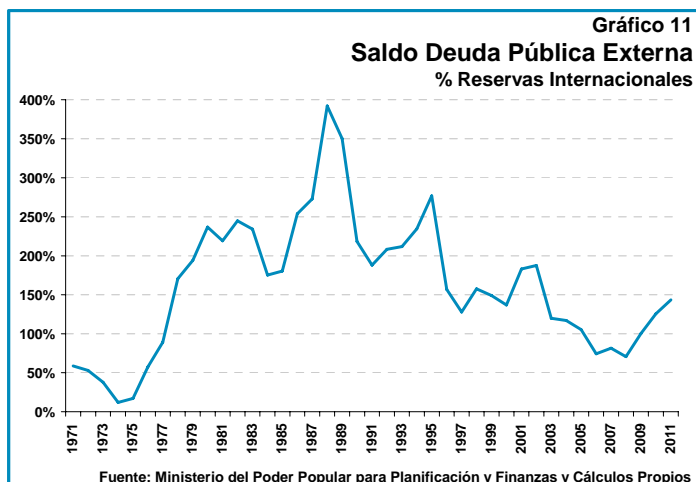
(\*) Corresponde a las Posturas por Cuenta Propia  
Fuente: Oficina Nacional de Crédito Público

Cuadro 5b  
**Mecanismo de Asignación Bono Soberano Internacional 2026**

ASIGNACIONES CATEGORÍA I	
Rangos	Adjudicación
Desde US\$ 3.000 hasta US\$ 1.470.000	100% de la postura
Mayores de US\$ 1.470.000	0% de la postura
ASIGNACIONES CATEGORÍA II	
Rangos	Adjudicación
Igual a US\$ 3.000	50% de la postura
Mayores a US\$ 3.000	0% de la postura
Entidades del Sector Financiero Público (*)	100% de la postura
Fondo de Pensiones de Trabajadores de PDVSA	81,5% de la postura

(\*) Corresponde a las Posturas por Cuenta Propia  
Fuente: Oficina Nacional de Crédito Público

De esta forma, el stock de deuda pública externa resultó en aproximadamente US\$ 42.888 millones al cierre del año 2011, lo que significó un incremento de 15,8% en relación con el año 2010. Al relacionar este nivel con las reservas internacionales al cierre del año resultó en 143,4%, esto fue, el nivel más elevado desde el año 2002, no obstante, 2,7 veces por debajo del máximo registro histórico alcanzado en el año 1988 (Ver Gráfico 11).



## MERCADO MONETARIO Y FINANCIERO

En el año 2011, y después de cuatro años consecutivos de contracciones reales, la liquidez monetaria creció nominalmente por encima de la inflación<sup>5</sup>, dando lugar a una remonetización de la economía. Este resultado se explica por el signo expansivo que en general mantuvieron las operaciones de mercado abierto por parte del BCV, la disminución del encaje legal, el fuerte aumento del gasto primario en términos reales y a la recuperación real de la expansión secundaria de dinero por la vía crediticia.

### Principales Medidas de Política Monetaria adoptadas por el BCV

Durante el año 2011, el instituto emisor no modificó sustantivamente las condiciones financieras de los instrumentos de regulación monetaria, ni en los aplicados a las operaciones de inyección<sup>6</sup> ni de absorción<sup>7</sup>. Por igual, los límites máximos y mínimos fijados a las tasas de interés activas y pasivas se mantuvieron inalterados, mientras que, se fijaron la tasa de interés social máxima y las tasas de interés social especiales aplicables a créditos hipotecarios<sup>8</sup>.

<sup>5</sup> La mayor parte de los valores de las variables aquí analizadas se corresponden a la última semana de diciembre o cierre de noviembre, que son los disponibles al momento de elaborar este informe.

<sup>6</sup> Las tasas aplicadas a las operaciones de inyección de plazos comprendidos entre 7 y 90 días se dejaron en el rango comprendido entre 19% y 21,5%, en tanto que el costo de la asistencia financiera a través de las operaciones de descuento, redescuento, anticipo y reporte se mantuvo en 29,5%.

<sup>7</sup> Las tasas aplicadas a las operaciones de absorción a plazos de 28 y 56 días se mantuvieron en 6% y 7%, respectivamente y quedó inalterado el límite máximo para la adquisición de certificados de depósitos (CD's) del BCV por parte de las instituciones financieras al saldo que mantenían al 27-11-2009.

<sup>8</sup> De acuerdo con la Gaceta Oficial N° 39.751 de fecha 06 de septiembre del año 2011, se fijó en 11,42% la tasa de interés social máxima y en 4,66%, 6,91% y 9,16%, entre otras, las tasas de interés sociales especiales para la adquisición, autoconstrucción y ampliación y mejora de vivienda principal.

Para apoyar el financiamiento de la Gran Misión Vivienda Venezuela, el BCV aprobó una reducción del encaje legal en tres puntos porcentuales, desde 17% hasta 14%, para aquellos bancos comerciales y universales que destinen los recursos que se liberen a la adquisición de instrumentos emitidos en el marco de dicha misión. Mientras que, para aquellas instituciones bancarias que no participaron, se acordó que mantendrían el coeficiente de encaje en 17% más un encaje adicional de 6% calculado sobre la sumatoria que resulte de la Base de Reserva de Obligaciones Netas más la Base de Reserva de Inversiones Cedidas y el Saldo Marginal mantenido en la semana finalizada el 08 de julio de los corrientes.

En materia cambiaria, el BCV acordó la unificación de los tipos de cambio oficiales vigentes en el año 2010 y estableció un tipo de cambio único de Bs./US\$ 4,30 mediante el Convenio Cambiario N° 14<sup>9</sup>. Además, en dicho convenio, se estableció que el BCV puede realizar operaciones de compra y venta de títulos emitidos en moneda extranjera, en el mercado local, cuando lo estime conveniente.

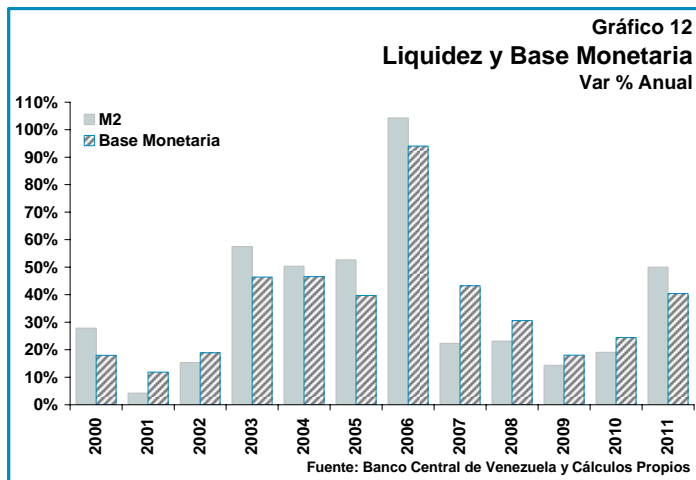
### Evolución de los Agregados Monetarios

El BCV puso a disposición nuevamente el indicador actualizado de la Base Monetaria, cuya revisión obedece a innovaciones realizadas en el sistema financiero y la reforma de la Ley del BCV y del Sector Bancario, lo cual también afectó la medición de los diferentes agregados monetarios<sup>10</sup>.

De esta manera, la Liquidez Monetaria (M2) al 30-12-2011 alcanzó Bs. 445 millardos, lo que significó una variación nominal de 50% (19,1% en el año 2010) (Ver Gráfico 12). Cuando se toma en cuenta el efecto de la inflación, medida a través del Índice Nacional de Precios al Consumidor para el Área Metropolitana de Caracas registrada en el año 2011 (27,6%), el crecimiento de la liquidez en términos reales fue de 16,3%, en contraste con el decrecimiento experimentado en el año 2010 (-6,5%). De esta manera se rompe la tendencia que se venía registrando desde el año 2007, a partir del cual mostró una tendencia descendente luego del exponencial crecimiento en términos reales que se observó durante el año 2006.

<sup>9</sup> De acuerdo con la Gaceta Oficial N° 39.584 de fecha 30 de diciembre de 2010.

<sup>10</sup> Ver Boletín Económico Octubre 2011 o Carta Económica Semanal N° 39 (2011).

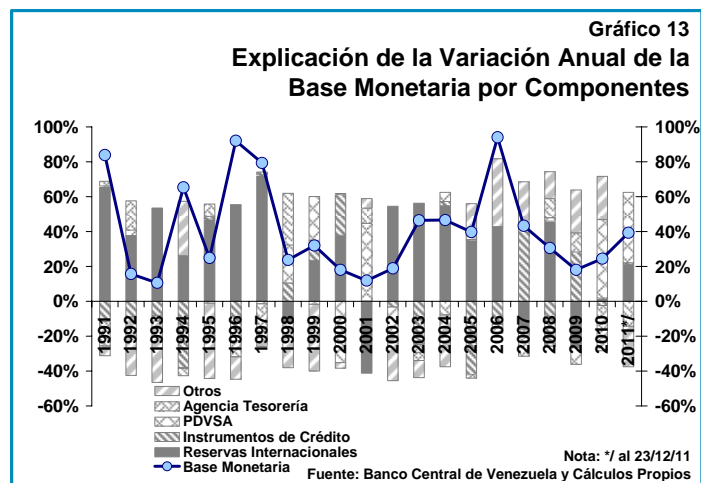


Desagregado M2 por sus componentes, se observó que el Circulante (Monedas y Billetes más Depósitos a la Vista más Depósitos de Ahorros Transferibles), se expandió a una vigorosa tasa de 54,9% (34,5% en el año 2010), haciendo que el indicador de preferencia por la liquidez, medido como el dinero circulante entre M2, promediase 93% durante el año 2011. Las Monedas y Billetes promediaron una participación de 9,5% dentro de M2 (10% en el año 2010), en contraste con los Depósitos a la Vista, los cuales mostraron una participación cercana al 64,8% de la liquidez (57,1% en promedio en el año 2010), mientras que, los Depósitos de Ahorros Transferibles (aquellos asociados a una tarjeta de débito) promediaron una participación de 18,9% (19,1% en el año 2010).

Por otro lado, el Cuasidinero (Depósitos de Ahorro no Transferibles más Depósitos a Plazo más Certificados de Participación), registró una reducción nominal de 5,1% (-47,7% en el año 2010), llegando a tener una participación muy baja dentro de M2, en promedio 7%. Destaca que, desde que se dispone la serie estadística (diciembre 1968), el Cuasidinero no había tenido nunca una participación tan baja dentro de M2, la cual oscilaba entre valores de 30% y 50% y llegó a tener incluso una participación de más del 60%. A partir del año 2008, esta participación llegó por primera vez a 24% y a partir de ese momento comenzó a descender hasta llegar a niveles por debajo del 10%. Este resultado obedece a dos factores. Primero, a los cambios metodológicos implementados en la medición de los agregados monetarios a partir de julio del año 2006 y segundo, a la recomposición de los componentes de la liquidez que se ha venido observando desde hace un tiempo por la preferencia de los agentes económicos por instrumentos más líquidos debido a tasas de interés reales negativas, las cuales desestimulan el

ahorro e incentivan a consumir como estrategia de protección contra el poder erosivo de la inflación. Por componentes, al 16-12-2011, el de mayor peso dentro del Cuasidinero resultó ser los Depósitos a Plazo (46,5% vs. 54,1% en 2010), seguido de los Depósitos de Ahorro no Transferibles (31,3% vs. 17,1% en 2010) y por último, los Certificados de Participación (22,6% vs. 28,9% en 2010).

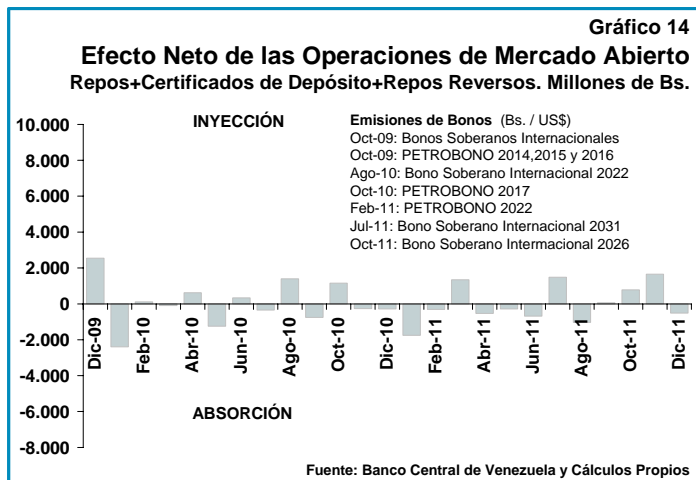
El dinero de alta potencia o Base Monetaria (BM) cerró al 31-12-2011 en Bs. 172,8 millardos, para una variación acumulada de 40,4%, 1,7 veces el incremento registrado en el año 2010. En términos reales, la BM creció 8,8% en contraste con el decrecimiento observado el año anterior (-2,3%). Sobre este comportamiento del dinero primario, actuó con un efecto neto expansivo la gestión de PDVSA<sup>11</sup>, en tanto que, tuvo signo opuesto la actuación del Gobierno Central, debido al impacto contractivo de las colocaciones de deuda pública y en el que, según el Mensaje de Fin de Año del BCV, la venta de divisas continuó representando la principal fuente de desmonetización del mercado (Ver Gráfico 13). Destaca que, a partir de enero del año 2010, la cuenta que mantiene PDVSA con el ente emisor muestra un saldo positivo, lo cual indica que desde esa fecha la estatal petrolera se convirtió en deudor neto del BCV<sup>12</sup>.



En cuanto a las operaciones de mercado abierto (OMA's), las colocaciones de los instrumentos de absorción (CD's y Repos) alcanzaron Bs. 119,8 millardos, un incremento de 4,3% en relación con el año 2010. Por otro lado, a través de las operaciones de inyección mediante la compra de

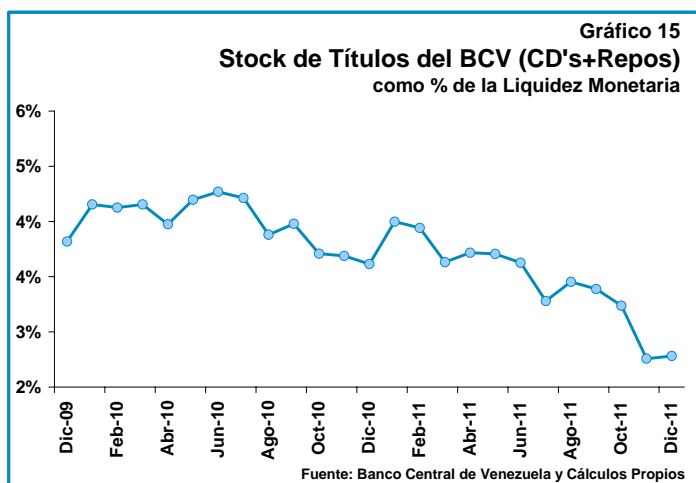
<sup>11</sup> La incidencia monetaria de PDVSA se hace expansiva al desacumular en términos netos fondos de su cuenta en el BCV e inyectar recursos en el sistema doméstico de pagos, efecto que reduce los pasivos no monetarios del ente emisor y en consecuencia, expande la base.

<sup>12</sup> A la fecha 23 de diciembre de 2011, PDVSA mantenía un monto deudor con el BCV por Bs. 97,7 millardos.



Bonos DPN con Pacto de Reventa, se colocaron Bs. 10,9 millardos, dos veces por debajo de lo registrado en el año 2010 (Bs. 33,1 millardos). En conjunto, los vencimientos de CD's y Repos se ubicaron en Bs. 120,9 millardos. Es así como, las OMA's determinaron un efecto expansivo neto por Bs. 230 millones en contraste con la astringencia neta registrada el año pasado (Bs. 1.780 millones) (Ver Gráfico 14).

De este modo, el saldo en circulación de los CD's y Repos se ubicó en Bs. 10,9 millardos al cierre de diciembre (una caída de 2,8% con respecto al cierre del mismo mes del año 2010), lo que representó apenas un 2,5% de M2 (Ver Gráfico 15), situación que se observa desde octubre de 2009 cuando el ente emisor decidió limitar su actuación restrictiva de los medios de pago en circulación.



Resulta importante destacar que los excedentes de la liquidez de la banca llegaron a niveles históricamente altos

en el mes de diciembre, por el orden de los Bs. 50 millardos y estos alcanzaron un promedio intermensual de Bs. 29,7 millardos en el año 2011, 79,6% por encima del promedio del año pasado y representaron en promedio 9,1% de la liquidez (promedio 1998-2011: 3,2%).

### Comportamiento de las tasas de interés

Las tasas activas de interés de los Bancos Comerciales y Universales mantuvieron la tendencia a la baja que se viene registrando desde hace tres años atrás, para promediar 17,5% en el año 2011, una reducción de 70 puntos básicos con respecto a la del año 2010 (18,4%). Sin embargo, el ritmo de disminución fue menor que los registrados en el año 2010 (-235,8 pb) y 2009 (-269,7 pb) desde la tasa de 23,5% registrada en el año 2008.

**Cuadro 6**  
**Bancos Comerciales y Universales**  
**Tasas de Interés Promedio según Destino Económico**

	2009	2010	2011
<b>ACTIVA PROMEDIO</b>	<b>20,8</b>	<b>18,4</b>	<b>17,5</b>
Agrícola	12,8	12,4	12,3
Industrial	19,6	17,7	16,7
Comercio	23,6	21,2	20,3
Servicios	23,7	22,2	20,8
Hipotecarios	14,7	11,0	10,1
Transporte	24,2	22,7	22,6
Turismo	19,0	16,6	15,4
Comunicaciones	24,8	22,5	22,0
Vehículos	24,7	22,6	21,2
Otros Sectores Privados	23,6	23,0	21,0
Explotación de Minas y Canteras	23,6	22,8	19,3
Electricidad y Agua	23,5	23,5	23,0
Tarjetas de Crédito	29,9	28,6	28,3

Fuente: Banco Central de Venezuela y Cálculos Propios

Por destino económico, todos los sectores experimentaron reducciones de tasas, si bien las mayores bajas las encabezaron Explotación de Minas y Canteras (347,5 pb), Otros Sectores Privados (196,1 pb), Servicios (142 pb) y Adquisición de Vehículos (141,6 pb) (Ver Cuadro 6).

Desde el lado de las tasas pasivas, los instrumentos de ahorro y plazo promediaron el 12,57% y 14,5%, respectivamente, lo que se tradujo en una disminución de 1 y 17 puntos básicos menos que la remuneración promedio de esos instrumentos en el año 2010, respectivamente. Este comportamiento simultáneo de las tasas activas y pasivas, determinó que el margen financiero bruto expresado en términos relativos (la diferencia entre la tasa activa y la pasiva de referencia, medido en proporción a la tasa activa) también se ajustara a la baja al pasar de 19,3% en 2010 a 16,7% en 2011. En términos reales, la tasa activa real promedió -8,7% durante el año 2011 (-6,9% en 2010), mientras que, en el caso de

la tasa pasiva real, ésta promedió -11% (-9,7% en el año 2010).

### ACTIVIDAD REAL

Según cifras preliminares publicadas por el BCV en su Mensaje de Fin de Año del Presidente, el Producto Interno Bruto (PIB) registró un incremento de 4,0% en 2011 con lo cual Venezuela deja atrás dos años previos de caídas en la actividad económica y se acerca al perfil de crecimiento más vigoroso que reportaron el resto de las economías latinoamericanas, cuyo crecimiento se estima fue de 4,3% en 2011 (CEPAL, Dic 2011). Esta variación del producto estuvo determinada fundamentalmente por el comportamiento del sector no petrolero que representa casi el 88% de la producción global y que experimentó un crecimiento de 4,3%. El PIB del sector petrolero se mantuvo prácticamente estancado a decir de su tasa de variación que llegó a sólo 0,6%, apenas 0,5 puntos más de la tasa registrada en 2010 (Ver Cuadro 7). Según el BCV, el leve pero mejor desempeño del sector petrolero estuvo asociado al leve crecimiento de la actividad de refinación extracción de crudos y gas natural (0,5%) aunado a la expansión de 1,3% experimentada por la actividad de refinación de petróleo.

	2008 Var. %	2009 Var. %	2010 Var. %	2011 Var. %
<b>TOTAL</b>	<b>5,3</b>	<b>-3,2</b>	<b>-1,5</b>	<b>4,0</b>
<b>Actividad Petrolera</b>	<b>2,9</b>	<b>-7,4</b>	<b>0,1</b>	<b>0,6</b>
<b>Actividad No Petrolera</b>	<b>5,7</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,6</b>	<b>4,3</b>
Minería	-5,8	-10,3	-13,0	4,6
Manufactura	1,4	-6,4	-3,4	3,5
Electricidad y agua	5,0	4,1	-5,8	5,5
Construcción	10,5	-0,2	-7,0	3,4
Comercio y Servicios de Reparación	3,5	-8,2	-6,1	6,6
Transporte y Almacenamiento	2,7	-8,4	-2,0	5,7
Comunicaciones	21,7	12,1	7,9	7,6
Instituciones Financieras y Seguros	-7,4	-1,5	-7,6	11,2
Servicios Inmobiliarios, Empresariales y de Alquiler	2,0	-1,1	-0,7	3,5
Servicios comunitarios, sociales y personales y productoras de serv. priv. no lucrativos	9,7	2,0	-0,1	5,1
Productoras servicios del Gobierno general	5,3	2,4	2,6	5,3
Resto <sup>1/</sup>	6,0	-0,5	-1,0	-1,8

Nota: nd- No Disponible, 1/ Incluye: Agricultura Privada, Restaurantes y Hoteles Privado y Actividades Diversas Públicas  
Fuente: Banco Central de Venezuela y Cálculos Propios

Dentro de la economía no petrolera, aquellos sectores que registraron mayor dinamismo (dado que crecieron por encima del promedio) fueron: Instituciones Financieras y Seguros (11,2%), Comunicaciones (7,6%), Comercio y Servicios de Reparación (6,6%), Transporte y Almacenamiento (5,7%), Electricidad y Agua (5,5%), Productores de Servicios del Gobierno General (5,3%), Servicios Comunitarios, Sociales y Personales (5,1%), y

Minería (4,6%). Todas estas actividades corresponden al sector no transable de la economía, con lo cual se corrobora el fuerte sesgo que exhiben las recuperaciones en Venezuela contra los sectores generadores de empleo. Por su parte, aquellos sectores altamente generadores de empleo crecieron por debajo del promedio; a saber, Manufactura (3,5%), y Construcción (3,4%). Vale destacar que el único sector que experimentó contracción fue el que agrupa al Resto de las actividades económicas, cuyo principal componente es la actividad agrícola. Allí la tasa de variación porcentual fue -1,8%.

La recuperación de la actividad económica real estuvo estrechamente ligada al ritmo experimentado por la Demanda Agregada Interna (DAI). Como en años anteriores, el comportamiento de la DAI en 2011 estuvo fundamentalmente explicado por la evolución del consumo, especialmente el consumo público, el cual registró una expansión real de 6,6% (Ver Cuadro 8). El consumo privado, que corresponde a algo más del 50% de la DAI, también experimentó una expansión, aunque algo menor de 3,7%. En este sentido, la recuperación del ingreso real de los hogares ha sido un factor particularmente relevante en el mejor dinamismo que exhibió el consumo privado. En contraste, la inversión global no contribuyó al ritmo expansivo del crecimiento de la DAI (Ver Cuadro 8). El reporte de fin de año del BCV indica que la Formación Bruta de Capital público y privado apenas creció 1% en 2011. Conviene señalar que un ambiente aún caracterizado por un nivel importante de incertidumbre institucional y jurídica, y las restricciones impuestas a las importaciones, especialmente en lo que toca a los bienes de capital, influyeron de manera relevante en la escasa respuesta de la inversión. Por su parte las exportaciones de bienes y servicios, que constituyen el componente externo de la demanda agregada, crecieron en términos reales 5,9%.

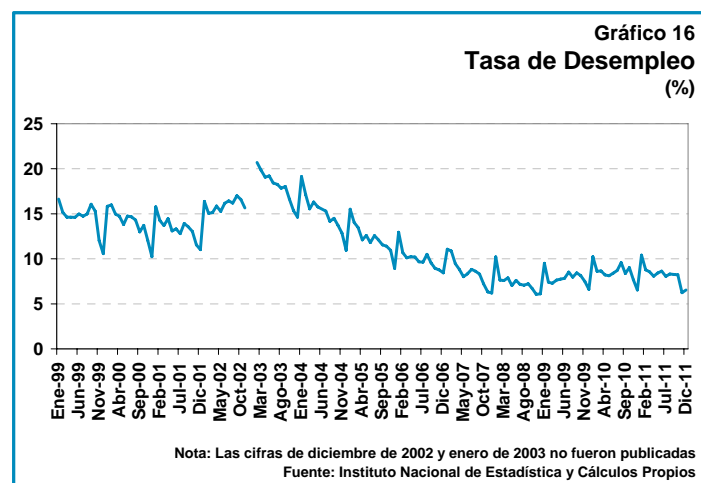
	A precios de 1997	
	2011	2010
<b>1. Consumo Final</b>	<b>4,1</b>	<b>(1,1)</b>
Sector Público	6,0	2,1
Sector Privado	3,7	(1,9)
<b>2. Formación bruta de capital fijo</b>	<b>1,0</b>	<b>(6,3)</b>
<b>3. Demanda Agregada Interna <sup>1/</sup></b>	<b>6,6</b>	<b>(0,5)</b>
<b>4. Exportaciones</b>	<b>5,9</b>	<b>(12,9)</b>
<b>5. Importaciones</b>	<b>13,4</b>	<b>(2,9)</b>

Fuente: Banco Central de Venezuela

Un aspecto que no debe ser dejado a un lado en la explicación de la recuperación del producto durante el pasado año es el relativo a la superación de los escollos presentados por la oferta de energía eléctrica, que afectó de manera sensible a la actividad productiva durante el año 2010. Por otra parte, es importante señalar, que en un ambiente de control administrado de divisas, como el que exhibe la economía venezolana desde el año 2003, el desempeño productivo está estrechamente condicionado a la flexibilidad que tenga la oferta de divisas. La mayor holgura en la oferta de divisas (a través de los mecanismos como CADIVI, el SITME y la venta de bonos) ha sido un factor que ha contribuido a la recuperación.

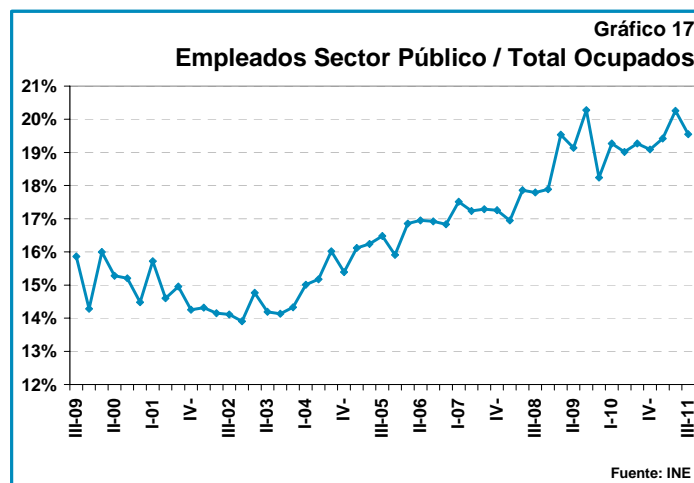
### MERCADO LABORAL

Según cifras publicadas por el Instituto Nacional de Estadística (INE), la tasa de desempleo reportada mensualmente se ubicó al cierre del año (diciembre) en 6,5%, un registro exactamente igual al visto en diciembre de 2010 y 30 puntos básicos por debajo del nivel alcanzado en el mes de noviembre, cuando alcanzó su mínimo del año. Durante el año 2011 la tasa de desempleo promedio resultó en 8,2%, un registro algo menor al reportado para el año 2010 (de 8,5%). Contra diciembre del año 2010, sólo se crearon en Venezuela, durante el año 2011, 104.228 puestos de trabajo; contra un aumento de la población mayor de 15 años de 408.389 personas. La razón por la cual la tasa de desempleo no aumentó con respecto a 2010 está en que la mayor parte de ese incremento en la población mayor de 15 años pasó a las filas de la población económicamente inactiva (PEI). En efecto, 295.135 personas pasaron a engrosar a la PEI lo que representa un incremento porcentual de la población inactiva de 4,2%.



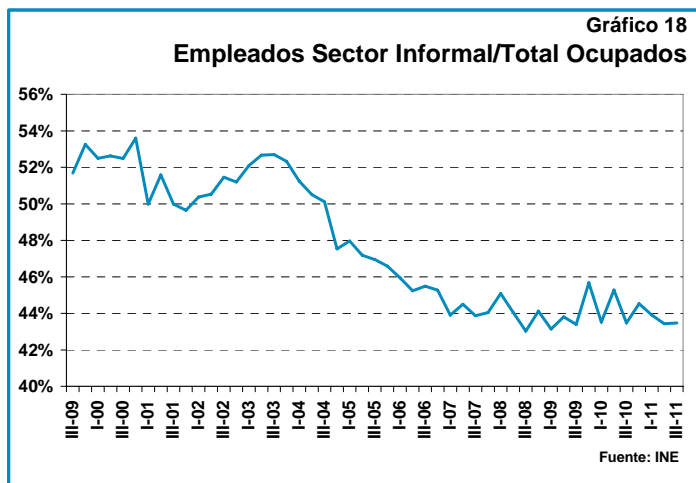
Este crecimiento de la población inactiva sigue estando vinculado, entre otros factores, al impulso de los programas sociales, en particular los que atienden necesidades educativas de la ciudadanía y a los programas que involucran alguna relación laboral para los destinatarios. De algún modo, esta dinámica actúa como un factor mitigante de los efectos del crecimiento de la población en edad de trabajar y del poco enlace que refleja el crecimiento del producto en la generación de puestos de trabajo.

Con respecto a la evolución de la ocupación, deben resaltarse dos elementos. En primer lugar, en 2011 sólo se evidenciaron variaciones del empleo al interior del sector público casi iguales a las reportadas en el sector privado. En perspectiva, el empleo público hasta diciembre de 2011 fue de 2.492.049 personas, mientras que un año atrás la ocupación en el sector público fue de 2.440.986 personas. El empleo público aumentó en un año en 51.063 personas. Mientras que, las personas que trabajan en el sector privado, fueron reportadas a diciembre de 2011 en 10.154.330, cuando un año atrás fueron 10.101.165. Esto significó un incremento de 53.165 empleos en el sector privado. Esta dinámica ha dado lugar a la persistencia de la tendencia observada desde el año 2004 de incrementos consecutivos en la participación del empleo en el sector público dentro del total (Ver Gráfico 17). En términos trimestrales el peso acumulado hasta el tercer trimestre de este año de personas empleadas en el sector público dentro del total de ocupados, pasó de 19,27% en 2010 a 19,55% en 2011.



En segundo lugar, al igual que en el año 2010, el porcentaje de ocupados que laboran en el sector informal se mantuvo estancado en 2011 (Ver Gráfico 18). Así, la participación promedio al tercer trimestre de personas

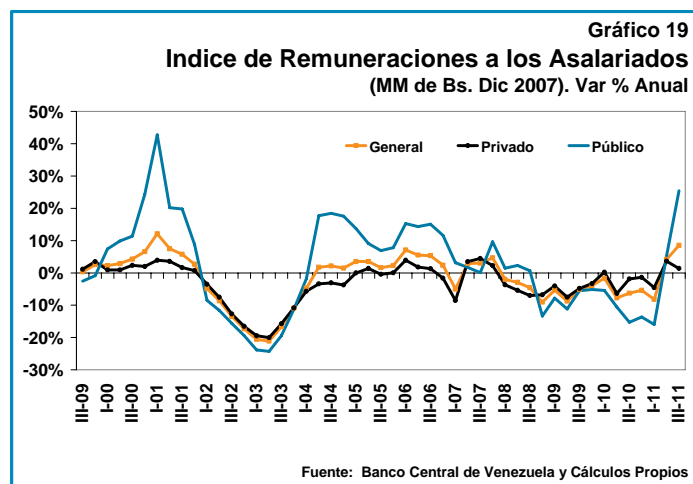
ocupadas en el sector informal dentro del total de ocupados pasó de 43,47% en 2010, a 43,48% en 2011.



En lo que respecta a las remuneraciones del sector formal de la economía, el Gobierno Nacional decretó en abril de 2011<sup>13</sup> un incremento del salario mínimo en dos partes. El primer aumento se estipuló en 15% a partir del día primero de mayo, quedando el salario mínimo en Bs. 1.407,47 mensuales; y el segundo incremento de 10%, se fijó a partir de septiembre, para llevar el salario mínimo a Bs. 1.548,21 mensuales. Este aumento del salario mínimo es una vez más aplicable a todos los trabajadores del sector público, así como del sector privado afectando, de acuerdo a cifras gubernamentales, a cerca del 21,1% de la población económicamente activa en Venezuela y cubriendo cerca del 90% de la canasta normativa alimentaria calculada por el INE.

Por otra parte, de acuerdo con las últimas cifras publicadas por el BCV en materia de ingreso laboral, las remuneraciones nominales -medidas por el Índice de Remuneraciones (IRE) trimestral que calcula este instituto- se incrementaron interanualmente 37,2% (entre el tercer trimestre de 2011 y el tercer trimestre de 2010). En términos reales, estas remuneraciones crecieron en un 8,5% interanualmente para el mismo período, dando continuidad a la recuperación del salario real que se observa desde el segundo trimestre del pasado año. Así, durante el año 2011 se observó un cambio de giro a la situación observada previamente de 13 trimestres consecutivos de caídas en el salario real.

En términos de la evolución de las remuneraciones reales entre el sector público y privado, cabe destacar que la tendencia observada desde 2004, donde las remuneraciones en el sector público crecían a un ritmo mayor que en el sector privado, se rompió en los años 2009 y 2010. No obstante durante el año 2011, la tendencia ha sido a un crecimiento bastante mayor de las remuneraciones del sector público una vez más. En efecto, al tercer trimestre de 2011 el IRE en el sector público creció 58,6% (25,4% en términos reales) con respecto al mismo período del 2010, mientras que el IRE en el sector privado lo hizo en 28,2% (1,4% en términos reales) (Ver Gráfico 19).



En el ámbito legal, el 26-12-2011, el Ejecutivo Nacional prorrogó nuevamente la inamovilidad laboral hasta el 31-12-2012<sup>14</sup>, esta vez a los trabajadores a tiempo indeterminado a partir de los tres meses de servicio, a los trabajadores contratados por tiempo determinado (mientras no haya vencido el término establecido en el contrato) y a los trabajadores contratados por una labor u obra determinada. Vale destacar que no se establecieron topes salariales como anteriores decretos.

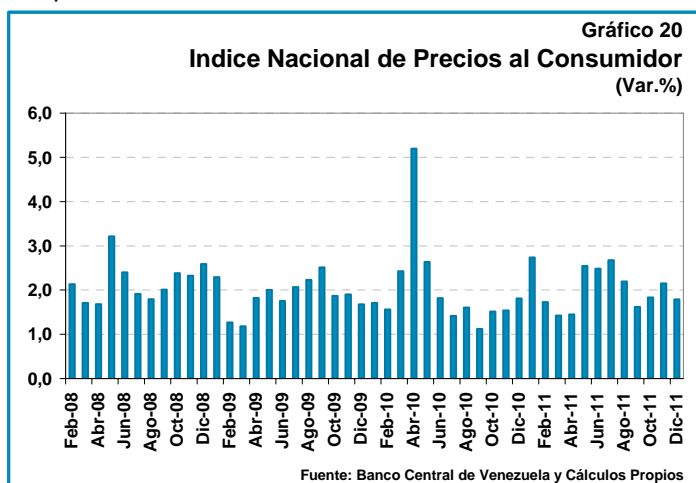
### PRECIOS

Según las cifras reportadas por el BCV, la inflación a nivel nacional acumulada a diciembre del año 2011, medida a través del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC), resultó en 27,6%, muy similar a la registrada un año atrás (27,2%) pero por encima de la inflación a nivel mundial y casi cuatro veces la registrada en promedio en América Latina y el Caribe. La unificación del tipo de cambio no tuvo gran impacto sobre los precios en los

<sup>13</sup> De acuerdo con la Gaceta Oficial N° 39.660 de fecha 26 de abril de 2011.

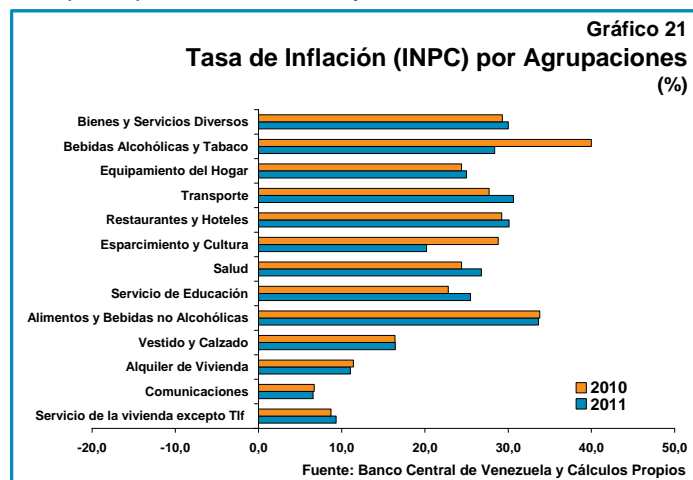
<sup>14</sup> De acuerdo con la Gaceta Oficial N° 39.828.

primeros meses del año ya que desde la inflación registrada en enero (2,7%), ésta comenzó a descender hasta llegar a 1,4% en marzo y abril. De mayo a julio hubo un repunte de la inflación cuando se llegó a ubicar en 2,7% para luego descender nuevamente hasta ubicarse en 1,6% en septiembre. Los ajustes en los precios de algunos bienes sujetos a los controles de precios causaron que la inflación ascendiera nuevamente para llegar a 2,2% en noviembre y terminara en diciembre con 1,8% (Ver Gráfico 20). El resultado de la mayor inflación registrada este año se explica, entre otros factores, por la expansión de la demanda que acusó la economía (frente a una oferta no del todo elástica), la unificación del tipo de cambio oficial, el alza de los precios internacionales de los alimentos así como de los ajustes en los precios relativos debido al alza en los precios de los bienes sujetos a la administración de sus precios.



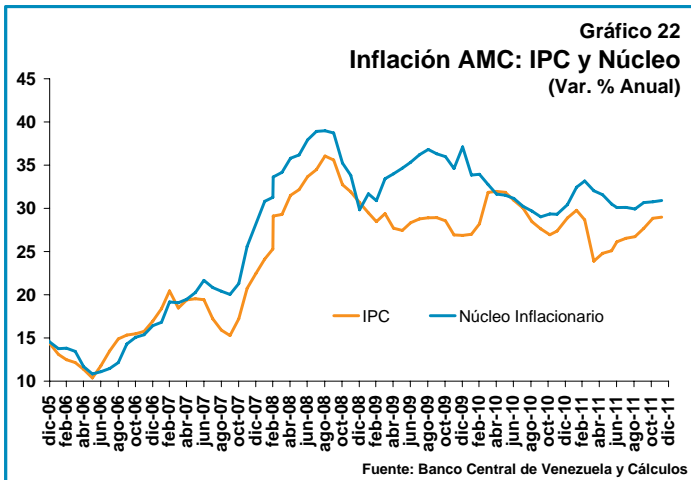
Cuando se analiza el INPC por agrupaciones, se observó que cinco de las trece categorías que componen el índice registraron mayores variaciones que el promedio nacional. Estos fueron: Alimentos y Bebidas no Alcohólicas (33,6%), Transporte (30,6%), Restaurantes y Hoteles (30,1%) Bienes y Servicios Diversos (30%) y Bebidas Alcohólicas y Tabacos (28,4%) (Ver Gráfico 21). Por otro lado, los componentes que registraron las menores variaciones fueron Comunicaciones (6,5%) y Servicios de la Vivienda excepto Teléfono (9,3%). Al igual que el año 2010, el grupo Alimentos y Bebidas no Alcohólicas fue uno de los de mayor inflación y por ende llevó a que la inflación nacional se incrementara respecto al año pasado, debido al gran peso que tiene este componente dentro de la canasta del INPC (32,2%). Además, de manera similar al año 2010, el aumento registrado en los Alimentos fue producto de las dificultades que enfrentó la producción nacional de estos y por ende limitando su oferta, la cual

tuvo que ser compensada por importaciones, que durante el año 2011, sufrieron presiones al alza en sus precios, tanto por la unificación del tipo de cambio como por el aumento del precio de los alimentos en los mercados internacionales y, además, se realizaron ajustes al alza en los precios controlados de distintos productos alimenticios. Por otro lado, el fuerte incremento que se observó en el grupo Transporte se debió al ajuste en las tarifas del transporte público, del metro y del metrobús.



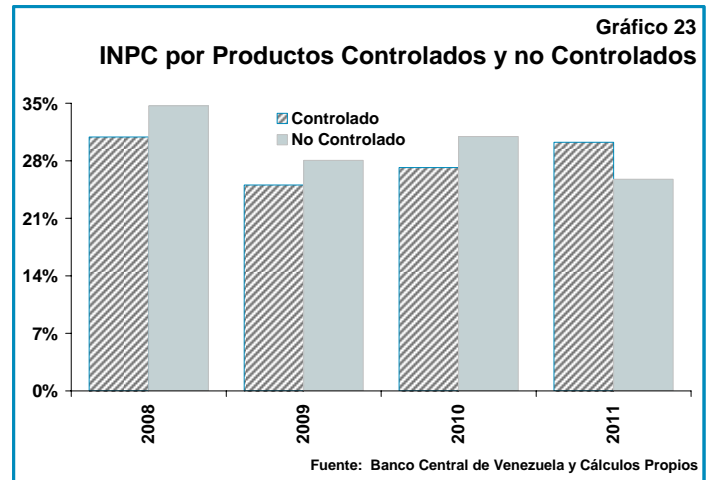
Aparte de Caracas (que registró una inflación en el año 2011 de 29%), sólo dos dominios geográficos registraron inflaciones por encima del promedio nacional, Barcelona con 28,1% y Valencia con 27,9%. Le siguieron Maracaibo (27,4%), Resto (27,2%), Maracay (27,1%), Ciudad Guayana (26,4%), Maturín y San Cristóbal (26,3% ambos), Barquisimeto (26,1%) y Mérida, la cual reportó la menor tasa de inflación (24%).

Al utilizar el Índice de Precios al Consumidor del Área Metropolitana de Caracas (IPC-AMC), se observa que la desviación entre la tasa de inflación que proviene del IPC-AMC con respecto a la tasa de inflación que proviene del Núcleo Inflacionario se empezó a reducir a partir del mes de abril (Ver Gráfico 22).

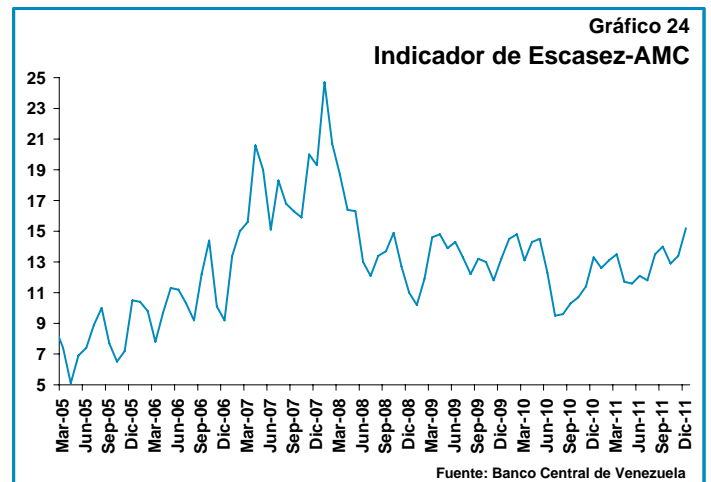


En relación con los precios al por mayor, la tasa de crecimiento acumulada a diciembre de 2011 del Índice de Precios al Mayor (IPM) fue de 20,7%, una reducción de 603 puntos básicos con respecto al año 2010 (26,8%). En el componente nacional, se observó una inflación de 22,1%, 673 pb menos que el año pasado, mientras que, el componente importado registró una inflación menor de 15,5% (19,3% en el año 2010).

Por otra parte, entre marzo y diciembre, se ajustaron al alza los precios máximos de venta al público de un conjunto de bienes sujetos a la fijación administrada de sus precios. En este sentido, cuando se analiza el INPC por productos sometidos a los controles de precios y los que no, la inflación acumulada de los precios controlados resultó en 30,2%, mientras que, en los productos no controlados se observó una inflación de 25,8% (Ver Gráfico 23).



El promedio del índice de escasez del AMC (indicador muy relevante en una economía sujeta a controles administrados de precios) para el año 2011 fue de 13%, ligeramente superior al del año 2010 (12,4%). Destaca que, en el mes de diciembre, se registró la mayor escasez al ubicarse este indicador en 15,2%, el nivel más alto reciente desde mayo de 2008 (16,3%) (Ver Gráfico 24).



**NORMATIVA LEGAL APROBADA EN EL AMBITO ECONOMICO Y SECTORIAL  
MES DE DICIEMBRE 2011**

GACETA OFICIAL N°	FECHA	SUMARIO
39.818	12/12/2011	Resolución mediante la cual se fija en todo el territorio nacional el Precio Máximo de Venta al Público (PMVP) del Queso blanco duro, blanco semiduro, blanco pasteurizado, Gouda, Dambo, Amarillo, Edam, Fynbo, Munster, Fundido.
39.819	13/12/2011	Decreto N° 8.699, mediante el cual se exonera del pago del Impuesto al Valor Agregado, en los términos y condiciones previstos en este Decreto, las importaciones definitivas de los bienes muebles corporales, realizadas por los Órganos o Entes de la Administración Pública Nacional, destinados exclusivamente a la ejecución del «Proyecto de Construcción y Puesta en Marcha de la Empresa Mixta para la Producción de Insumos para la Construcción».
39.820	14/12/2011	Resolución mediante la cual se dictan las «Normas Relativas al Fondo Social para Contingencias».
39.821	15/12/2011	Resolución N° 310.11, mediante la cual se establecen las medidas de carácter temporal de «Diferimiento de Gastos originados por la culminación de Obras de Proyectos Inmobiliarios por parte de las Instituciones Bancarias los cuales fueron expropiados, ocupados e intervenidos por parte del Estado venezolano».
39.823	19/12/2011	Ley Especial de Endeudamiento Anual para el Ejercicio Fiscal 2012.
39.823	19/12/2011	Ley de Presupuesto para el Ejercicio Fiscal 2012.
39.823	19/12/2011	Decreto N° 8.712, mediante el cual se dicta la Distribución General del Presupuesto de Gastos para el Ejercicio Fiscal 2012.
39.823	19/12/2011	Ley de Uso Racional y Eficiente de la Energía.
39.828	26/12/2011	Decreto N° 8.714, mediante el cual se crea la Comisión Presidencial, con carácter temporal, que se denominará «Consejo Superior Estratégico en Materia de Expropiaciones».
39.828	26/12/2011	Decreto N° 8.732, mediante el cual se establece la inamovilidad laboral especial dictada a favor de las trabajadoras y los trabajadores del sector privado y del sector público regidos por la Ley Orgánica del Trabajo. (prorrogada su vigencia hasta el 31 de diciembre de 2012).
39.828	26/12/2011	Resolución mediante la cual se fija los Precios de Venta de fósforos para las Labores Nros. 1,2,5, 7 y 8, por las cantidades que en ella se mencionan.
39.829	27/12/2011	Resolución mediante la cual se ajusta la regulación del precio base del cemento en saco y fija una banda de precios para su venta final que incluye el Precio Máximo de Venta al Público que en ella se indica.

Fuente: Gacetas Oficiales de la República Bolivariana de Venezuela

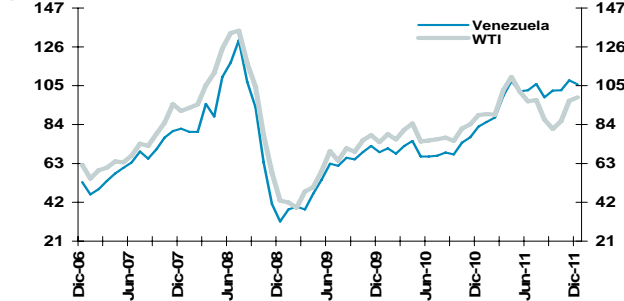
Este boletín ha sido elaborado en la Gerencia de Investigación Económica del Mercantil C.A., (Banco Universal), coordinada por: Francisco Vivanco Cabello.  
Equipo de Investigadores: Andrés Duque, Inés Fasanaro, Gema Murillo, Carmen J. Noguera, Leonardo Vera.  
Las opiniones aquí expresadas son responsabilidad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

Edificio Mercantil, Av. Andrés Bello, N° 1-Apartado Postal N°789 - Caracas 1010A. Venezuela.  
Deposito Legal: 79-0092. Vol 33. N° 12.

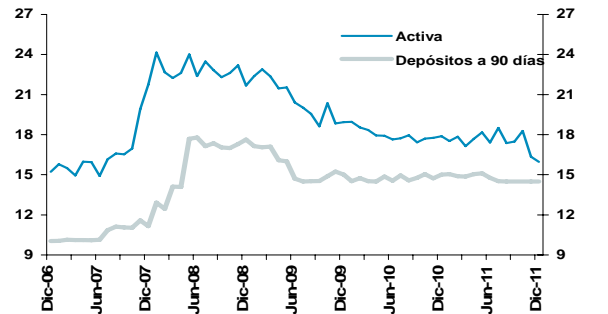
INDICADORES ECONOMICOS	2008	2009	2010	Ago-11	Sep-11	Oct-11	Nov-11	Dic-11	Var %	Var %
<b>SECTOR EXTERNO</b>										
Volumen Promedio de Producción de Crudos (miles de barriles)	2.353	2.181	2.187	2.270	2.280	2.290	2.305	2.295	4,8%	4,8%
Precio West Texas Intermediate (WTI) (US\$/b)	99,9	55,3	58,8	86,7	86,1	96,8	96,8	98,7	10,9%	10,9%
Precio Cesta Venezolana (US\$/b)	86,5	57,0	72,7	98,7	102,4	102,5	107,8	105,8	27,7%	27,7%
Precio OPEP (US\$/b)	94,4	55,0	58,2	106,3	108,1	106,0	109,9	107,5	21,7%	21,7%
Exportaciones No Tradicionales (MM de US\$)	5.426	2.580	2.486	262	256	262	262	262	8,9%	27,2%
Importaciones <sup>1/</sup> (MM de US\$)	45.128	36.908	30.745	3.497	3.333	3.118	2.807	29.899	(7,3)%	12,8%
Reservas Internacionales Brutas (MM de US\$)	42.299	35.000	29.500	30.722	31.106	29.219	27.807	29.899	1,4%	1,4%
Tipo de Cambio Preferencial de Cierre (Bs/JUS)	2,15	2,15	2,60	4,30	4,30	4,30	4,30	4,30	-	-
Tipo de Cambio Petrolero de Cierre (Bs/JUS)	2,15	2,15	4,30	4,30	4,30	4,30	4,30	4,30	-	-
<b>SECTOR REAL</b>										
Indice 1997 = 100										
Indice de Volumen de Ventas	216,6	192,7	178,7	195,7	196,8	196,8	196,8	196,8	(18,8)%	12,6%
Al por Mayor	143,3	122,1	130,8	156,3	167,9	167,9	167,9	167,9	19,1%	16,9%
Al por Menor	265,7	239,8	210,8	222,1	216,2	216,2	216,2	216,2	(30,4)%	10,4%
Venta de Vehículos Automotores	189,8	127,4	85,2	104,5	101,6	101,6	101,6	101,6	21,4%	27,1%
Partes, Piezas y Accesorios de Vehículos Automotores	171,7	149,5	149,0	215,5	174,7	174,7	174,7	174,7	22,2%	16,4%
Combustibles para Vehículos Automotores	128,9	180,7	169,8	171,1	165,8	165,8	165,8	165,8	1,6%	(0,8)%
Almacenes no Especializados con Surtido Compuesto, principalmente de Alimentos, Bebidas y Tabaco	337,0	324,2	267,9	231,5	222,0	222,0	222,0	222,0	(32,6)%	(6,3)%
Otros Productos en Almacenes no Especializados	159,1	247,7	184,7	245	206,7	206,7	206,7	206,7	18,3%	79,7%
Alimentos, Bebidas y Tabaco en Almacenes Especializados	248,7	217,4	185,5	236,8	228,4	228,4	228,4	228,4	(11,2)%	17,1%
Productos Farmacéuticos y Medicinales, Cosméticos y Artículos de Tocador	401,7	409,3	316,0	356,1	351,5	351,5	351,5	351,5	(19,1)%	19,5%
Productos Textiles, Prendas de Vestir, Calzado y Artículos de Cuero	490,8	394,4	367,7	429,8	458,6	458,6	458,6	458,6	(47,5)%	27,2%
Aparatos, Artículos y Equipos de uso Doméstico	608,1	490,7	441,6	329,3	300,6	300,6	300,6	300,6	(56,0)%	(2,3)%
Artículos de Ferretería, Pinturas y Productos de Vidrio	107,2	99,8	83,2	118,0	115,7	115,7	115,7	115,7	26,0%	25,1%
Otros Productos en Almacenes Especializados	85,8	90,0	113,8	152,1	155,7	155,7	155,7	155,7	(20,7)%	40,8%
Indice de Volumen de la Industria Manufacturera Privada	125,6	110,7	108,1	122,6	122,5	122,5	122,5	122,5	32,2%	2,9%
<b>AGREGADOS MONETARIOS</b>										
Millones de Bolívars										
Liquidez Monetaria (M2)	194.275	235.401	292.016	358.342	369.893	374.971	428.711	444.976	50,0%	50,0%
Circulante (M1)	124.036	155.269	217.350	330.476	346.735	357.023	409.870	421.794	55,0%	55,0%
Base Monetaria	83.787	98.903	126.218	119.713	127.439	124.684	165.408	172.751	36,9%	36,9%
Reservas Internacionales Netas	89.048	74.544	75.571	130.067	132.776	124.472	116.152	116.481 <sup>1/</sup>	54,1%	54,1%
Agencia de Tesorería Nacional Neta	(9.474)	(3.488)	(17.982)	(67.438)	(62.209)	(79.215)	(53.407)	(45.752) <sup>1/</sup>	(15,3)%	154,2%
PDVSA	(351)	(6.091)	19.484	55.270	50.509	69.752	97.310	97.678 <sup>1/</sup>	401,3%	401,3%
Otros Sector Público	2.624	919	(13.623)	(12.288)	(6.200)	(1.289)	(10.798)	(29.013) <sup>1/</sup>	113,0%	113,0%
Sector Financiero	161	3	(5.092)	(4.524)	(4.827)	(4.747)	(4.274)	(4.668) <sup>1/</sup>	(8,3)%	(8,3)%
Instrumentos de Crédito Emitidos por el BCV	(23.041)	(7.563)	(8.933)	(8.334)	(8.777)	(8.039)	(8.209)	(9.195) <sup>1/</sup>	2,9%	2,9%
Capital y Activos Netos No Clasificados	17.477	38.354	65.140	14.273	10.708	9.805	12.294	12.408 <sup>1/</sup>	(81,5)%	(81,5)%
<b>OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO</b>										
Millones de Bolívars										
Colocaciones de Repos	795	12.637	35.274	2.881	3.577	2.772	3.183	3.763	11,9%	20,3%
Colocaciones de CD	179.520	170.804	79.600	6.856	7.974	5.065	6.111	5.768	0,9%	(26,8)%
Colocaciones Repos+CD (Prom. Semanal)	3.468	3.481	2.364	2.213	2.625	2.062	2.213	1.770	1,9%	(32,5)%
Compra de DPN con Pacto Reventa (Prom. Semanal)	586	461	681	-	-	-	-	-	(64,8)%	-
Salidos en Circulación Repos	22.715	2.653	2.770	3.482	3.190	3.196	3.182	3.368	21,6%	21,6%
Salidos en Circulación CD	22.715	7.584	8.450	9.150	9.466	8.728	7.159	7.542	(10,7)%	(10,7)%
Rendimiento Efect. Prom. Repos (%)	6,50	6,27	6,08	6,1	6,1	6,0	6,02	6,00	(8,2)	(0,0)
Rendimiento Efect. Prom. CD (%)	12,34	8,97	6,43	6,2	6,4	6,2	6,50	6,32	(10,2)	(0,0)
<b>BANCOS COMERCIALES Y UNIVERSALES</b>										
Millones de Bolívars										
Cartera de Crédito	128.243	139.067	177.624	221.708	227.638	237.452	253.279	253.279	42,6%	47,5%
Inversiones	59.049	59.445	84.015	134.576	136.014	140.960	149.335	149.335	77,7%	79,0%
Depósitos Totales	175.984	184.977	253.275	328.069	338.643	344.707	413.371	413.371	63,2%	78,7%
Depósitos a la Vista	106.763	115.498	180.900	240.475	251.705	258.435	307.112	307.112	69,8%	89,9%
Depósitos de Ahorro	45.777	47.996	62.553	74.345	75.565	77.842	96.384	96.384	54,1%	63,7%
Depósitos a Plazo	23.444	21.483	9.823	13.249	11.373	8.430	9.874	9.874	0,5%	(8,1)%
<b>TASAS DE INTERES</b>										
Porcentaje Anual										
Overnight (Min - Max)	0,01-56,0	0,01-38,0	0,1-20,0	0,05-1,5	0,05-2,5	0,1-0,5	0,1-0,3	0,1-0,2	-	-
Overnight (Promedio)	10,15	9,30	5,36	0,46	0,24	0,16	0,21	0,20	(1,190)	(1,190)
Activa Promedio (6 principales Bancos)	22,77	20,61	17,99	17,37	17,50	18,28	16,35	15,55	(23,4)	(23,4)
Plazo 90 Días Promedio (6 principales Bancos)	16,55	15,57	14,73	14,50	14,50	14,50	14,50	14,50	(50)	(50)
Libor Promedio 90 Días	2,79	0,65	0,34	0,33	0,37	0,43	0,5	0,6	28	28
<b>GOBIERNO CENTRAL<sup>2/</sup></b>										
Millones de Bolívars										
Ingresos Totales	163.878	192.529	241.760	55.499	31.447	55.558	55.558	55.558	42,0%	250,4%
Ingresos Ordinarios Petroleros	81.397	52.989	59.669	17.913	3.694	8.225	8.225	8.225	9,9%	525,4%
Ingresos Ordinarios No Petroleros	71.496	83.678	104.044	13.331	14.053	12.338	12.338	12.338	17,1%	39,3%
Ingresos Extraordinarios	24.298	55.862	79.198	24.255	13.700	34.995	34.995	34.995	97,6%	515,5%
Endeudamiento Interno	21	22.764	25.495	2.835	4.791	2.452	2.452	2.452	107,4%	293,7%
Endeudamiento Externo	6.503	8.759	6.526	18	-	12.255	12.255	12.255	96,6%	-
Otros	10.134	15.695	30.061	974	6.777	18.477	18.477	18.477	75,2%	363,9%
Egresos Totales	181.795	197.511	245.317	29.763	32.665	37.238	37.238	37.238	7,7%	115,3%
Egresos Ordinarios	174.440	187.220	228.994	27.203	30.630	35.235	35.235	35.235	7,5%	120,9%
Amortización Total Deuda Pública	6.775	10.291	9.135	-	-	-	-	-	-	-
Amortización Deuda Pública Interna	6.506	9.307	15.952	-	-	-	-	-	-	-
Amortización Deuda Pública Externa	269	985	371	-	-	-	-	-	-	-
Colocación Efectiva Bonos DPN+Letras	4.053	28.301	52.542	6.756	6.229	6.405	3.835	1.654	56,0%	(22,6)%
Endeudamiento Neto Bonos DPN	(5.790)	14.557	31.134	4.365	2.522	4.594	1.873	-	64,6%	-
Endeudamiento Neto Letras del Tesoro	(90)	2.314	1.356	(215)	60	(331)	(324)	(446)	25,0%	(1,7)%
Rendimiento Efectivo Promedio Ponderado Bonos DPN										
60-360 Días		9,84								
361-1080 Días	15,52	12,59	14,10							
1081-1800 Días	16,58	12,62	15,72	16,02	15,67			(1,760)	(1,760)	
1801-2520 Días		11,87	16,82	17,87	17,79	17,79	17,62	(1,849)	(1,849)	
2521-3240 Días		8,48	14,79							
3241-5760 Días			16,05							
Rendimiento Promedio Ponderado Letras del Tesoro										
60-80 Días										
81-110 Días	11,52	10,39	8,38	6,07	6,53	6,45	6,31	6,09	(200)	(200)
111-150 Días										
151-180 Días		9,69								
181-269 Días		11,12	8,76	4,70	4,15	3,76				
<b>INDICE DE PRECIOS (CARACAS)</b>										
Variación % Dic-Dic										
Consumidor	31,9	26,9	27,4	1,7	1,5	2,2	2,2	1,8	29,0%	29,0%
Alimentos y Bebidas no Alcohólicas	46,7	20,4	34,4	2,9	0,6	3,6	2,8	1,8	34,1%	34,1%
Bebidas Alcohólicas y Tabacos	28,3	47,7	48,5	0,9	0,6	1,5	3,9	2,3	27,4%	27,4%
Vestido y Calzado	18,8	22,1	18,6	0,7	0,6	1,3	2,1	0,9	17,6%	17,6%
Alquiler de Vivienda	7,0	16,1	11,6	0,5	0,1	0,1	0,5	0,0	6,3%	6,3%
Servicios de la Vivienda excepto Teléfono	5,5	3,9	4,4	0,2	0,8	(0,1)	6,2	0,2	13,5%	13,5%
Equipamiento del Hogar	34,7	39,2	28,7	1,0	1,3	2,7	0,8	0,5	27,8%	27,8%
Salud	26,9	34,3	25,0	1,1	1,6	1,3	1,4	1,2	29,6%	29,6%
Transporte	29,9	30,5	26,5	1,1	2,2	2,2	3,2	3,7	38,9%	38,9%
Comunicaciones	7,3	9,4	6,8	0,3	3,3	0,8	0,0	(0,2)	6,7%	6,7%
Esparcimiento y Cultura	25,1	26,9	28,7	1,5	0,9	0,6	1,2	1,8	19,1%	19,1%
Servicio de Educación	28,5	29,4	24,7	0,0	9,7	2,5	0,0	0,0	24,9%	24,9%
Restaurantes y Hoteles	49,6	33,6	31,7	2,5	1,0	2,0	3,2	2,9	31,0%	33,3%
Bienes y Servicios Diversos	37,8	50,7	30,8	1,5	2,0	2,2	1,8	2,3	34,9%	34,9%
Núcleo Inflationario <sup>3/</sup>	33,8	34,6	29,3	1,7	1,5	2,2	2,4	1,9	30,9%	30,9%
Producción Manufacturera Privada	25,2	26,5	22,0	1,6	1,9	1,5	1,7	0,8	22,7%	22,7%
Al Mayor</										

## Indicadores Económicos

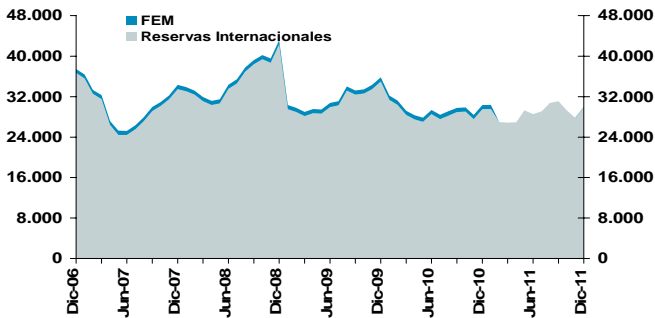
**Precio Petrolero (US\$/bl)**



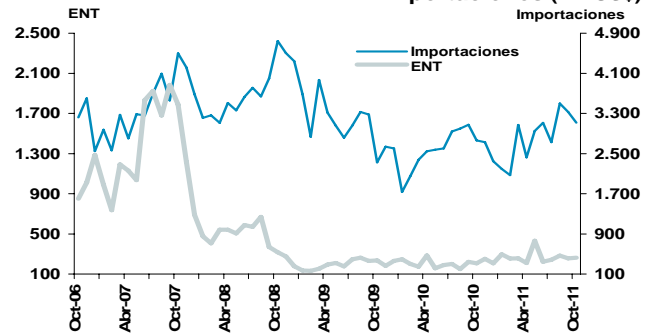
**Tasas de Interés. Seis Principales Bancos %**



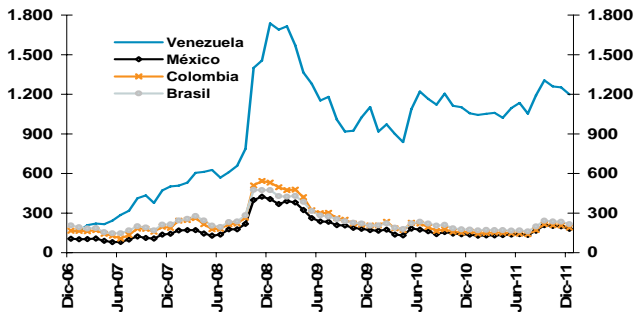
**Reservas Internacionales y FEM (Millones de US\$)**



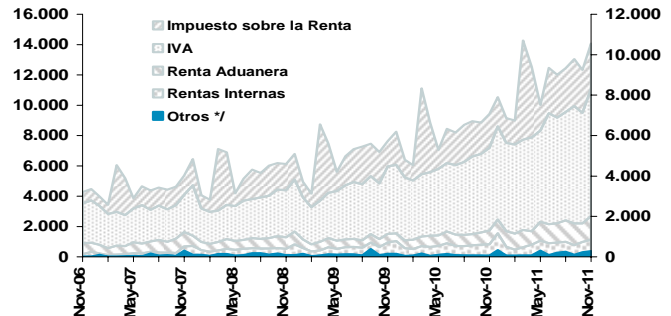
**Exportaciones No Tradicionales (ENT) e Importaciones (MMUS\$)**



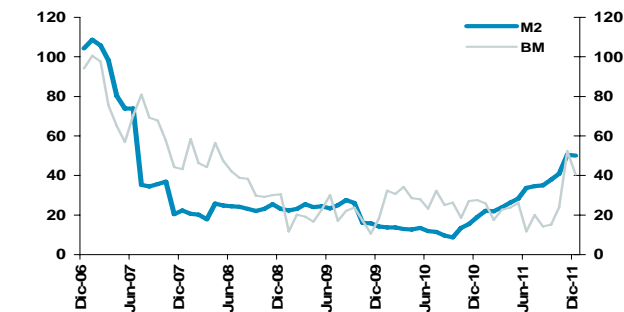
**Spread Soberanos. Diferenciales EMBI+ (Puntos Básicos)**



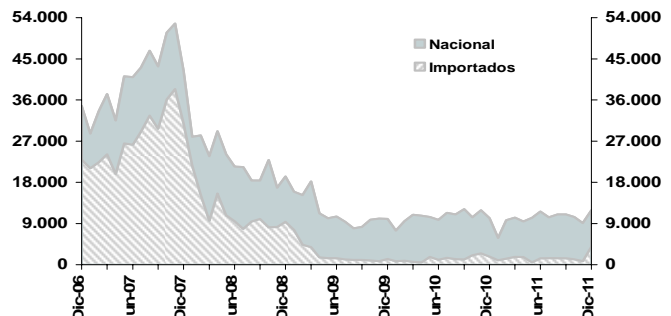
**Recaudación Rentas Internas (Millones de Bs.)**



**Agregados Monetarios (Var. % t/t-12)**



**Venta de Vehículos (Unidades)**



Notas: t/t-12: Variación del mes con respecto al mismo mes del año anterior. EMBI+: Emerging Market Bond Index, registra el retorno total de ganancias en precio y flujos por intereses, producto de la negociación de instrumentos de deuda externa de mercados emergentes. \*/ Comprende recaudación por derechos pendientes, multas, intereses, reintegros al fisco, reparos de la contraloría en aduanas y los tributos internos. Asimismo, incluye recaudación por concepto de fósforos, el cual se derogó según Ley de Supresión de Pago del Derecho de Fabricación según G.O 38.480 de fecha 17-06-2006.

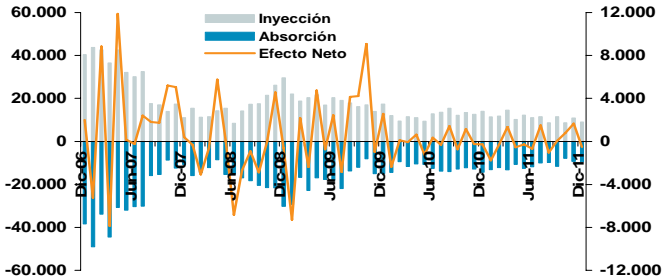
BCV, Reuters, Bloomberg, INE, MEM, Cavenez, FMI, OPSIS y Cálculos Propios

Fuente:

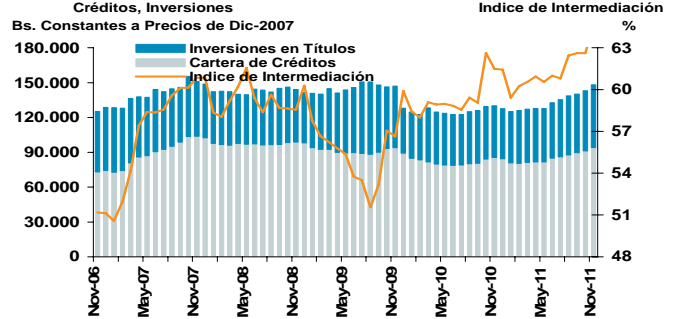
## Indicadores Económicos

### Operaciones de Mercado Abierto.

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

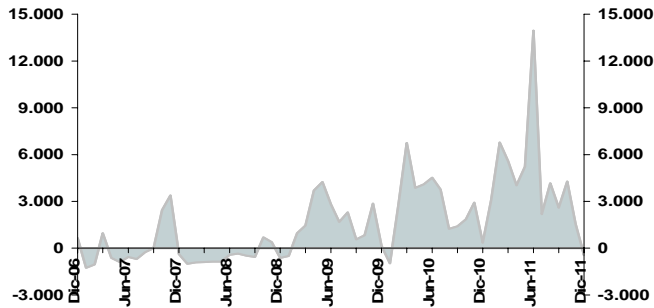


### Banca Comercial y Universal



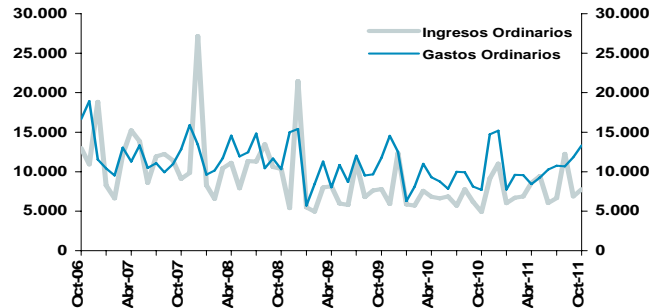
### Endeudamiento Interno Neto<sup>\*/</sup>

Millones de Bs.



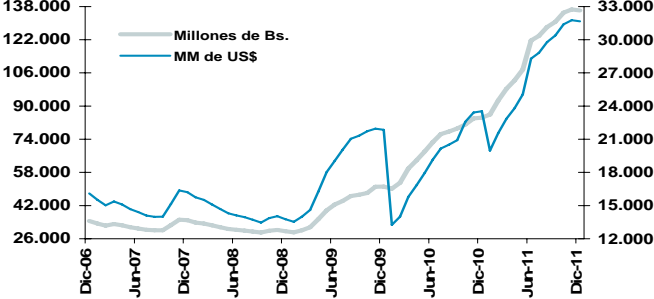
### Gobierno Central

Bs. Constantes a Precios de Dic-2007



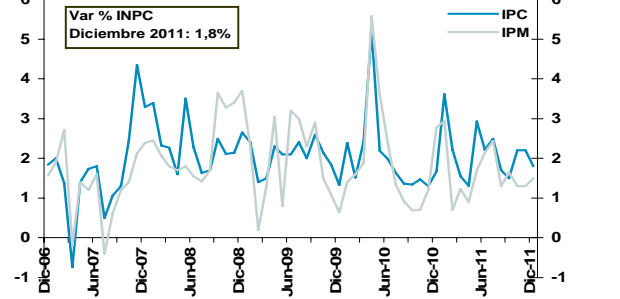
### Stock Deuda Pública Interna

Bonos DPN y Letras del Tesoro



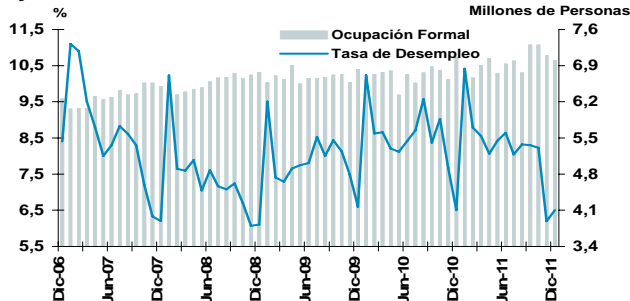
### Inflación (Caracas)

% (t/t-1)



### Mercado de Trabajo

% y Millones de Personas



### Sector Real y Externo

Var. %	2008	2009	2010	2011
PIB Total	5,3%	-3,2%	-1,5%	4,0%
PIB Petrolero	2,9%	-7,4%	0,1%	0,6%
PIB No Petrolero	5,7%	1,7%	-1,6%	4,3%
Consumo Privado	6,3%	-2,9%	-1,9%	3,7%
Inversión	2,4%	-8,3%	-6,3%	1,0%
<b>(Millones de US\$)</b>				
Balanza Comercial	44.050	17.957	27.132	48.281
Cuenta Corriente	34.275	6.035	12.071	31.502
Cuenta Capital	-24.215	-12.777	-17.762	-32.566
Balanza de Pagos	9.275	-10.262	-8.060	-3.988

Notas: t/t-1: Variación del mes con respecto al mes anterior, \*/ 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