

CONTENIDO

COYUNTURA ECONÓMICA

- Mercado Petrolero
- Sector Externo y Tipo de Cambio
- Gestión Fiscal y Endeudamiento
- Mercado Monetario
- Sector Real
- Mercado Laboral
- Precios

NORMATIVA LEGAL

INDICADORES ECONÓMICOS

COYUNTURA ECONÓMICA

LEONARDO VERA*

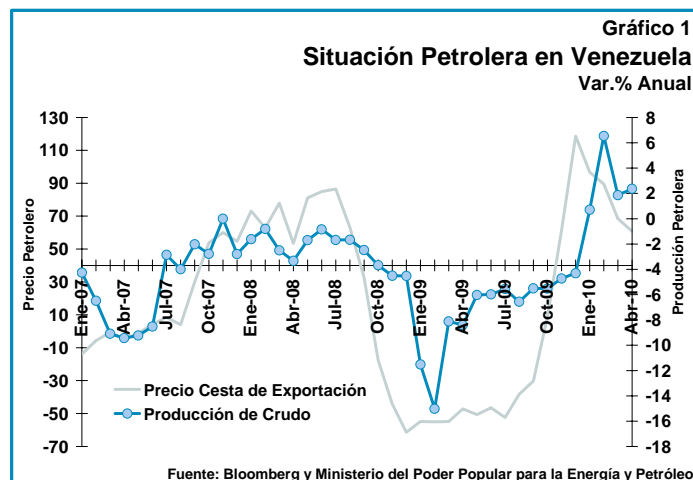
lvera@bancomercantil.com

MERCADO PETROLERO

Durante los primeros cuatro meses del año en curso se ha afianzado la recuperación en los precios de los principales marcadores de crudo en el mercado internacional. El aumento en los precios de petróleo se explica por la recuperación de la actividad económica global, destacando los aumentos en el consumo petrolero de los países No OCDE, principalmente de China. El precio promedio del crudo West Texas hasta finales de abril alcanzó US\$/b 80,03 y en términos puntuales el precio se ubicó en el mes de abril en US\$/b 84,5, un nivel no visto desde el mes de septiembre de 2008 cuando los precios del crudo comenzaron a desplomarse a nivel mundial. El precio de la cesta venezolana de crudos promedió US\$/b 71,73 en este primer cuatrimestre; en contraste con un precio promedio de sólo US\$/b 40,75 registrado en el mismo lapso del pasado año. Este incremento de 76% en los precios del crudo, debería haber contribuido -en teoría- a

relajar las restricciones externas y fiscales a las que fue sometida la economía venezolana durante la primera parte del año 2009.

Una conclusión similar deriva de comparar la evolución de la producción petrolera venezolana durante el primer cuatrimestre, con la registrada un año atrás. De acuerdo con cifras registradas por Bloomberg, en promedio la producción de crudos del primer cuatrimestre de este año fue de 2,182 mil barriles diarios, casi 3% por encima de la producción promedio registrada en el mismo lapso del año 2009. En total la producción de crudos de Venezuela habría aumentado en 50 mil barriles diarios. Parece bien claro entonces que tanto en términos de producción como de precios (Ver Gráfico 1), el contexto de ingresos petroleros de Venezuela debería haber mejorado.



SECTOR EXTERNO Y TIPO DE CAMBIO

La cifras preliminares del sector externo recientemente publicadas por el Banco Central de Venezuela (Ver Cuadro 1) indican que al cierre del primer trimestre del año la balanza de pagos registró un déficit de US\$ 6.121 millones. Este déficit externo resulta de un saldo muy negativo en las transacciones de capital y financieras (por US\$ 11.511 millones) contra un superávit

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

Cuadro 1

Resultados Trimestrales en Balanza de Pagos (Millones de US\$)

	I Trim 2009	II Trim 2009	III Trim 2009	IV Trim 2009	I Trim 2010
Cuenta corriente	(3.711)	1.311	5.377	5.584	7.181
Saldo en bienes	(1.315)	4.505	7.623	8.340	9.541
Exportaciones de bienes f.o.b.	9.840	14.560	16.445	16.750	16.424
Petroleras	9.158	13.709	15.494	15.840	15.654
No petroleras	682	851	951	910	770
Importaciones de bienes f.o.b.	(11.155)	(10.055)	(8.822)	(8.410)	(6.883)
Petroleras	(967)	(1.055)	(1.086)	(862)	(868)
No petroleras	(10.188)	(9.000)	(7.736)	(7.548)	(6.015)
Saldo en servicios	(2.045)	(2.121)	(1.765)	(1.686)	(1.537)
Saldo en renta	(220)	(963)	(471)	(998)	(685)
Saldo en bienes, servicios y renta	(3.580)	1.421	5.387	5.656	7.319
Transferencias corrientes	(131)	(110)	(10)	(72)	(138)
Cuenta de capital y financiera	(10.718)	1.940	(2.773)	(2.489)	(11.511)
Inversión directa	206	(2.330)	(2.143)	(672)	(1.123)
Inversión de cartera	1.260	1.055	909	5.707	(693)
Otra inversión	(12.184)	3.215	(1.539)	(7.524)	(9.695)
Errores y omisiones	(832)	(1.756)	(240)	(1.955)	(1.791)
Saldo en transacciones corrientes y de capital	(15.261)	1.495	2.364	1.140	(6.121)

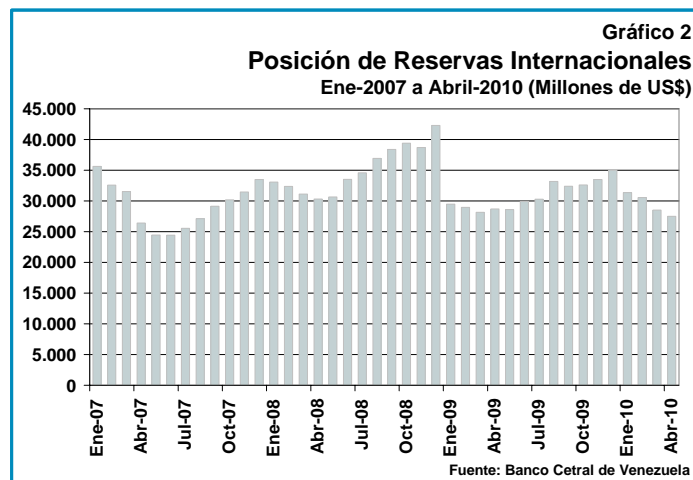
Fuente: Banco Central de Venezuela

en cuenta corriente de apenas US\$ 7.181 millones. Por el lado financiero, por cuarto trimestre consecutivo la inversión extranjera directa mostró un saldo neto negativo y las cuentas de inversión de cartera y "otra inversión" también terminaron con registros negativos. Vale hacer notar que una buena parte de este resultado financiero parece estar relacionado primero con los movimientos en créditos comerciales del sector público, específicamente, las facturas petroleras por cobrar (US\$ 2.780 millones). En este sentido, destaca el incremento de 840% en la entrega de créditos comerciales si se compara con el mismo lapso del año 2009, esto ocurrió a pesar de que no se produjeron en el primer trimestre nuevos convenios petroleros. En segundo lugar con las transferencias de reservas internacionales hacia el Fonden, que son registrados como una salida de capital.

Con respecto a la cuenta corriente, conviene hacer notar que contra el primer trimestre de 2009, las exportaciones totales aumentaron 67%, mientras que las importaciones disminuyeron 38%. Estas cifras de exportaciones concuerdan con el contexto de mayores precios del crudo. Mientras que, la disminución de las importaciones se da a pesar de las mayores autorizaciones y liquidaciones acumuladas de divisas por parte de CADIVI y el Banco Central de Venezuela por este concepto.

El comportamiento global de la balanza de pagos de algún modo se correlaciona con la leve pérdida de fortaleza en la posición externa de Venezuela (Ver Gráfico 2). El monto de reservas internacionales de Venezuela en poder del Banco Central se ubicó al 30 de abril en US\$ 27.497 millones, US\$ 1.200 millones por debajo del nivel registrado un año atrás y casi US\$ 8.000 millones por debajo del nivel registrado al cierre del año 2009 (cuando alcanzaron US\$ 35.000 millones). Contra el cierre de diciembre el ajuste a la baja en el nivel de reservas ha sido de 23%. Sin embargo, vale

destacar que la mayor parte de este ajuste obedece al compromiso que tiene la autoridad monetaria de traspasar gradualmente cerca de US\$ 7.000 millones al Fondo de Desarrollo Nacional (Fonden). Hasta la fecha el Banco Central ha realizado cinco traspasos o aportes al Fonden por un monto de US\$ 5.500 millones, quedando por transferir, a lo largo del primer semestre, US\$ 1.500 millones.



La caída en el nivel de reservas también implica que al cierre de abril éstas se ubicaron US\$ 503 millones por debajo que lo que las autoridades gubernamentales han considerado (para este año) como el "nivel óptimo" (US\$ 28.000 millones). Sin embargo, vale precisar que si al monto registrado de reservas se le suma los recursos

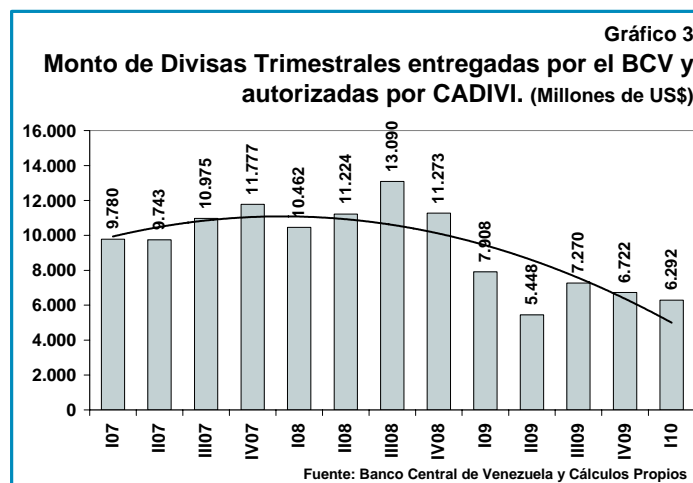
contenidos en el Fondo de Estabilización Macroeconómica (FEM), el nivel de reservas habría estado para el cierre de abril por encima del nivel óptimo.

La determinación y fijación del nivel óptimo de reservas corresponde desde luego a un ejercicio que no está libre de dificultades, para lo cual se hace imprescindible conocer la probabilidad de exposición a ciertos choques que tiene la economía y los costos de oportunidad y financieros de mantener recursos en divisas a la vista. El asunto es complejo, pues no existe un consenso establecido sobre qué variables determinan la demanda de reservas. A lo sumo es sabido que las reservas internacionales constituyen un fondo de recursos en divisas para atender, más allá de los requerimientos transaccionales, eventos no previstos que amenacen la posición externa de un país y que sirven para difundir señales a los mercados externos sobre la capacidad de pago en divisas de la que dispone dicho país.¹

Aún así, suponiendo que Venezuela registrara este año importaciones por un monto similar al del pasado año (US\$ 38.442 millones), los requerimientos de divisas mensuales, sólo por ese concepto sumarían US\$ 3.204 millones. Con el nivel actual de reservas, Venezuela estaría entonces en capacidad de financiar hasta ocho (8) meses de importaciones, un nivel que no dista del promedio visto en los últimos años. En otras palabras, según este criterio, el nivel de reservas estaría en niveles adecuados. No obstante, y como apuntaremos más adelante, al cierre de primer trimestre de este año hay cifras que indican que la economía venezolana atraviesa por una severa situación recesiva, lo que implica que en condiciones normales sus niveles de importaciones serían quizás bastante más elevados. En ese escenario de “normalidad” en los niveles de importaciones, y en concordancia con ese criterio, los niveles actuales de reservas no serían del todo adecuados.

La caída en las reservas internacionales por el contrario no parece correlacionarse con el comportamiento de las

importaciones. No sólo las estadísticas de balanza de pagos para el primer trimestre corroboran un ajuste de gran magnitud en las importaciones, también la entrega de divisas que hace el BCV para atender las autorizaciones de CADIVI indican que, al primer trimestre del año, el BCV entregó por este concepto cerca de US\$ 6.292 millones (Ver Gráfico 3), un monto que no sólo es inferior al registrado en el trimestre anterior (por US\$ 6.722 millones), sino que además se ubica por debajo del monto registrado para el primer trimestre de 2009 (por US\$ 7.908). Esto significa que el promedio diario de liquidación de divisas del primer trimestre de este año fue de US\$ 108 millones, cuando en el primer trimestre del pasado año éste resultó en US\$ 132 millones. Una disminución que corresponde a casi un 20% en las liquidaciones.



Desde luego, en la tarea de explicar la disminución en las asignaciones de divisas a través de CADIVI hay que mencionar que justamente en la segunda semana del año (el día 8 de enero) el Ejecutivo Nacional en coordinación con el BCV decidió modificar el arreglo cambiario hasta entonces vigente y ajustar al alza el tipo de cambio oficial.² Un tipo de cambio más elevado para las importaciones tendría un efecto volumen que más que compensaría el encarecimiento de las mismas. Con ello, en términos nominales la demanda de importaciones disminuye y con ellos las asignaciones de divisas. A través del Convenio Cambiario N° 14, el Ministerio de Economía y Finanzas, estableció oficialmente entonces dos paridades cambiarias: una a 2,6 Bs/US\$ y otra a 4,3 Bs/US\$. Para

¹ Algunas difundidas reglas discrecionales para determinar el nivel óptimo tales como, la razón reservas-importaciones (de Triffin) ó el ratio reservas-servicio de la deuda externa (de Gidotti), son comúnmente usadas, pero no constituyen criterios absolutos para determinar la acumulación de activos de reservas.

² El Ejecutivo Nacional anunció públicamente un ajuste en la tasa de cambio así como la implementación de un régimen de cambios múltiples, dejando atrás un sistema de cambio único que permaneció sin alteración por casi 5 años.

las operaciones de venta de divisas destinadas a importaciones de alimentos, bienes y servicios de salud, deporte, educación, maquinarias y equipos, remesas, pagos de estudiantes, actividades de investigación científica, pagos de jubilados y pensionados, pagos de deuda pública externa, importaciones no petroleras del sector público y otros casos de especial urgencia, se estableció el tipo de cambio en 2,6 Bs/US\$, lo que representó un ajuste de 21% con respecto a la paridad de 2,15 Bs/US\$. Para las importaciones distintas a las anteriormente mencionadas se estableció una paridad de 4,3 Bs/US\$; un ajuste de 100% con respecto a la paridad anterior.

El Convenio Cambiario también estableció la liquidación a 4,3 Bs/US\$ de los ingresos por concepto de exportaciones petroleras y no petroleras; sin embargo, autorizó a las personas naturales y jurídicas privadas a retener hasta el 30% de sus ingresos en dólares siempre y cuando estos recursos se destinen a cubrir gastos no financieros.

El Convenio Cambiario, así mismo, autorizó al Banco Central de Venezuela a realizar operaciones de compra y venta de títulos emitidos en moneda extranjera, presumiblemente para facilitar la intervención y regulación del instituto emisor del mercado no regulado y de paridad flexible. En la práctica, el resultado de esta disposición ha sido la colocación de los denominados “bonos cambiarios” (por parte del Banco Central), por un monto cercano a los US\$ 521 millones en lo que va de año³.

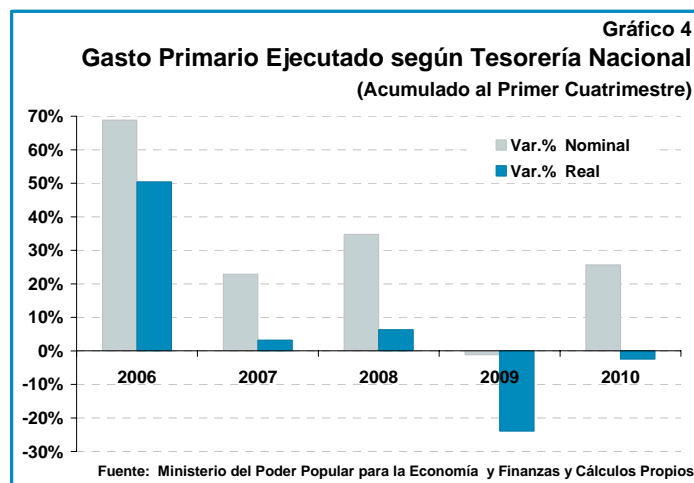
GESTIÓN FISCAL Y ENDEUDAMIENTO

Aunque en lo que va de año el BCV no ha publicado la gestión fiscal del Gobierno Central, la información disponible suministrada por el Ministerio de Finanzas y la Oficina Nacional del Tesoro, muestra que, en materia de ingresos, el Gobierno Central registró un aumento de sus ingresos ordinarios en el orden del 13,8% en el primer cuatrimestre del año respecto a igual lapso del año pasado. Los ingresos ordinarios totalizaron Bs. 42.016 millones durante el primer cuatrimestre. Sin embargo, en

términos reales e interanualmente los ingresos ordinarios de los primeros cuatro meses del año mostraron un ajuste de -7,8%. Con un ligero grado de mayor detalle los ingresos petroleros registraron una disminución en términos nominales 13,3%, en tanto que los ingresos no petroleros aumentaron 25,7%. En términos reales los ingresos petroleros cayeron en 30,3% y los no petroleros aumentaron en apenas 0,7%.

Un aspecto que llama poderosamente la atención en el comportamiento de los ingresos fiscales del Gobierno Central es la escasa sensibilidad que han mostrado los ingresos fiscales de origen petrolero al cambio de contexto petrolero y cambiario. En un panorama de recuperación en los precios del crudo; de incremento de la producción petrolera, y con un tipo de cambio más elevado, los ingresos petroleros en términos nominales que reporta el fisco como recibidos, sin embargo, han caído en el primer cuatrimestre del año.

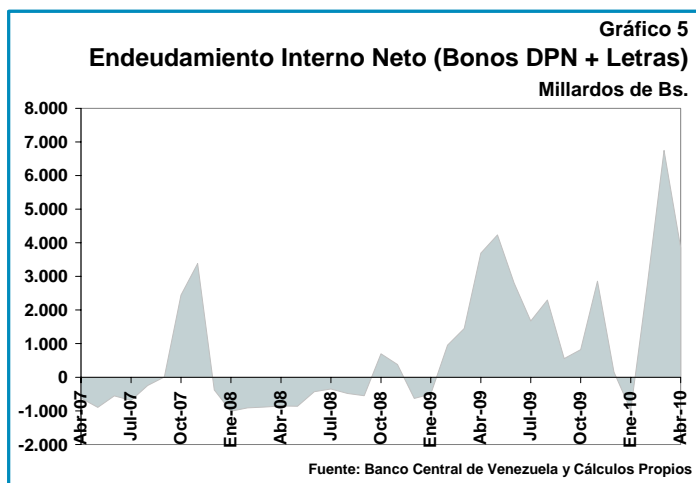
Por el lado del gasto, durante el lapso enero-abril de este año se desembolsaron recursos a nivel de Gobierno Central por un monto de Bs. 62.112 millones lo que representa en términos nominales un incremento de 35% con respecto al nivel registrado en el primer trimestre de 2009. No obstante, al ajustar los datos por inflación, el gasto en términos reales no creció (0%). Una vez más, la impresión que arrojan estos resultados es que la gestión del Gobierno Central no está orientada a actuar contracíclicamente, aun en un escenario de mejoras en el contexto petrolero y de mayor ventaja cambiaria para el fisco.



³ Estos bonos son cero cupón y de vencimientos muy cortos y son adquiridos con prima y pagaderos en bolívares a una tasa de cambio de 4,3 bolívares por dólar. Pueden ser vendidos posteriormente en el mercado secundario. El tipo de cambio implícito de los papeles es de entre 4,77 y 4,78 bolívares por dólar, de acuerdo al rango de precio anunciado, más una comisión del 1 por ciento.

Las cifras de gasto primario ejecutado según la tesorería nacional validan estas impresiones. Aunque el gasto ejecutado en términos nominales pasó de Bs. 44.591 millones en el primer cuatrimestre de 2009 a casi Bs. 56.046 millones en igual lapso de este año, la caída en términos reales fue de 2,4% (Ver Gráfico 4).

Con el objeto de financiar la brecha deficitaria proyectada para el año, en febrero el BCV, actuando como agente financiero del gobierno, reinició activamente el programa de subastas de Bonos DPN y Letras del Tesoro (Ver Gráfico 5). A la segunda semana de abril, la colocación acumulaba montos por Bs. 9.517 millones bajo la modalidad de Vebonos y por Bs. 4.479 millones bajo la modalidad de Letras del Tesoro. En el caso de los Vebonos, el rendimiento promedio ponderado ha resultado hasta la fecha en 13,9% con un plazo promedio ponderado de aproximadamente siete años. En el caso de las letras el rendimiento promedio ponderado es de 8,7% con plazos que están entre 91 días y 121 días. Estas relativamente elevadas adjudicaciones de Bonos DPN y Letras del Tesoro frente a los menores vencimientos efectivos en lo que va de año, ha resultado en un endeudamiento neto por estos conceptos por el orden de los Bs. 10.726 millones acumulado a abril.



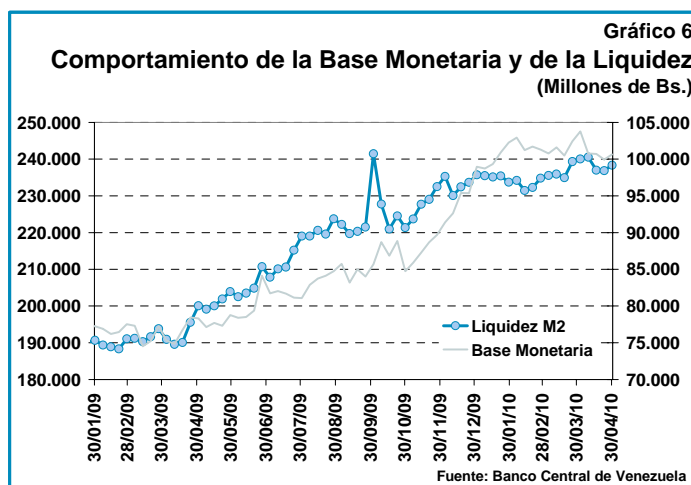
MERCADO MONETARIO

El comportamiento del mercado monetario durante el primer cuatrimestre del año, se ha caracterizado por un estancamiento de los agregados monetarios explicado principalmente por una muy probable caída en el moderado comportamiento del gasto fiscal, el debilitamiento de la actividad económica interna y por

mecanismos de esterilización ligados a los flujos de salida de capital.

La Base Monetaria o dinero de alta potencia alcanzó Bs. 100,6 millardos al 30 de abril, con un crecimiento acumulado de apenas 1,7% con respecto al cierre de 2009. Con respecto al primer cuatrimestre de 2009, la Base Monetaria creció 28,2% en términos nominales, pero en términos reales cayó 1,6%.

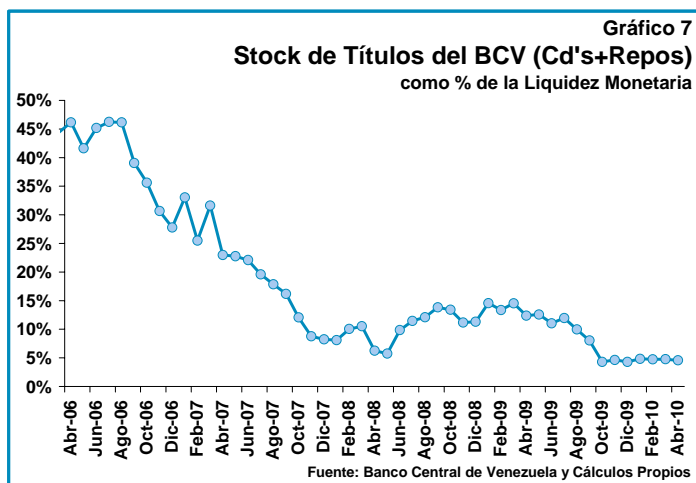
La Liquidez Monetaria (M2) alcanzó Bs. 238,3 millardos en la semana del 30 de abril, lo que representó un crecimiento de 1,9% en relación con el cierre del año 2009 (Ver Gráfico 6). Con respecto al cierre del primer cuatrimestre de 2009, la Liquidez Monetaria creció 21,8%. No obstante, al ajustar las cifras por la inflación, la liquidez en términos reales experimentó un ajuste interanual de -6,5%.



En cuanto al manejo de la política monetaria, durante el curso del año el BCV no ha requerido de una actuación más activa que el año pasado con respecto a la adjudicación de Certificados de Depósitos (CD's), y Repos en parte por el tenor de la política fiscal como también por la esterilización que causa las operaciones de compras de bonos denominados en dólares. De hecho desde el segundo trimestre del pasado año el stock de CD's y Repos en circulación ha venido disminuyendo paulatinamente.

De este modo, el saldo en circulación de los CD's pasó de Bs. 24,7 millardos al cierre de abril del año 2009 a Bs. 10,8 millardos al cierre de abril de este año. Este nivel equivale

a 4,6% de M2, 631 puntos básicos por debajo del nivel alcanzado para abril del año 2009, cuando esta relación se ubicó en 12,4% (Ver Gráfico 7).



Vale destacar, que en el campo de la política monetaria es posible esperar cambios significativos como resultado de nuevas modificaciones realizadas a la Ley que regula al Banco Central de Venezuela. A partir del día 08 de abril y por quinta vez en menos de 10 años, la Ley del BCV es reformada, esta vez para incluir al Ministro o Ministra de Finanzas y Planificación como miembro del Directorio del instituto emisor, para extender el alcance de la regulación del BCV en el ámbito financiero, para comprar y vender deuda de la estatal petrolera PDVSA y para incrementar las facultades de asistencia crediticia hacia sistema financiero.

SECTOR REAL

Estimaciones preliminares por parte del Banco Central de Venezuela indican que en el primer trimestre de este año, la actividad económica interna medida por el PIB en términos reales experimentó una disminución de 5,8%, respecto a similar período del año anterior (Ver Cuadro 2). La economía venezolana acumula así cuatro trimestres consecutivos de caída en a producción real de bienes y servicios. De acuerdo al

Banco Central de Venezuela, en este comportamiento influyeron: la restricción temporal al acceso de divisas para las importaciones de bienes y servicios, una menor demanda agregada interna de consumo e inversión y el efecto del choque energético que obligó a la aplicación de un plan de ahorro con la finalidad de garantizar el consumo racional y equitativo de la energía eléctrica.

Por actividad económica la caída del PIB real estuvo determinado por las disminuciones registradas en el producto de las actividades petroleras (-5,0%) y por disminuciones aun más significativas que experimentaron los servicios de transporte (-15,9%), el comercio (-11,6%), la industria manufacturera (-9,9%), los intermediarios financieros (-9,7%) y la construcción (-7,8%). Entre las actividades que mostraron algún tipo de expansión destaca el crecimiento del producto de los servicios comunitarios, sociales y personales (2,8%) y de las comunicaciones (9,7%).

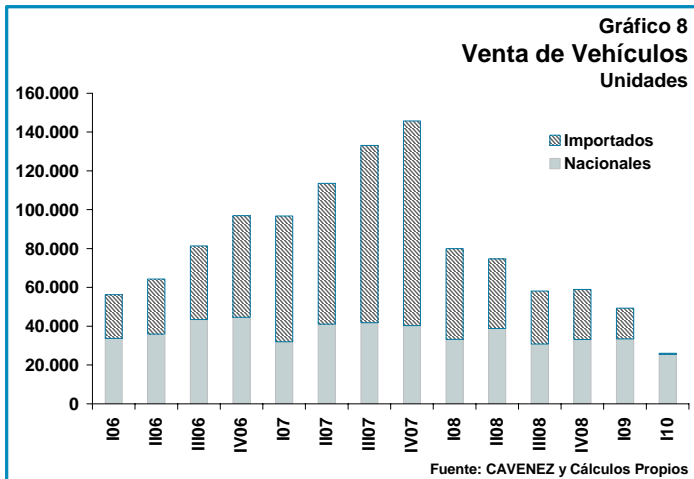
Los principales indicadores mensuales de actividad económica interna disponibles (venta de vehículos, cartera de créditos, consumo de electricidad, entre otros) coinciden, en general, con la contracción importante en el nivel de actividad económica doméstica reportada para el primer trimestre del año.

Cuadro 2 Tasa de Crecimiento de PIB Trimestral por clase de Actividad Económica (a Precios Constantes de 1997)

	I Trim 09	II Trim 09	III Trim 09	IV Trim 09	I Trim 10
CONSOLIDADO	0,5	-2,6	-4,6	-5,8	-5,8
ACTIVIDAD PETROLERA	-5,0	-3,9	-9,6	-10,2	-5,0
ACTIVIDAD NO PETROLERA	1,4	-2,0	-3,1	-4,0	-4,9
Minería	-11,1	-9,8	-18,3	-4,8	-4,8
Manufactura	-0,6	-8,3	-9,1	-6,9	-9,9
Electricidad y Agua	3,6	3,9	4,0	5,5	-2,0
Construcción	2,7	0,5	1,8	-3,5	-7,8
Comercio y Servicios de Reparación	0,7	-6,8	-11,0	-13,9	-11,6
Transporte y Almacenamiento	1,2	-4,9	-10,7	-16,9	-15,9
Comunicaciones	9,8	7,6	11,8	10,5	9,7
Instituciones Financieras y Seguros	-2,8	1,9	-3,6	-4,7	-9,7
Servicios Inmobiliarios, Empresariales y de Alquiler	-0,2	-2,1	-2,9	-2,8	-4,8
Serv. Comunitarios, Soc. y Personales y					
Produc. de Serv. Priv. No Lucrativos	4,2	4,4	3,8	0,6	2,8
Produc. Servicios del Gobierno General	1,0	3,3	2,4	2,8	-0,2
Resto 1/	0,3	1,2	0,2	-2,7	-1,8
Menos: SIFMI 2/					
OTROS IMPUESTOS NETOS	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1

Fuente: Banco Central de Venezuela

De acuerdo con las últimas cifras publicadas por CAVENEZ, la venta total de automóviles alcanzó 26.085 unidades durante el primer trimestre del año, un decrecimiento de 36% en relación con el mismo período del año pasado cuando las ventas registradas fueron de 40.946 unidades. Este comportamiento se explica tanto por la significativa caída que experimentó la venta de vehículos importados como por la contracción en las ventas de unidades producidas en el país. De hecho en el primer trimestre del año sólo se vendieron 609 unidades de vehículos importados contra 7.540 unidades vendidas en el primer trimestre de 2009. Este severo ajuste en las ventas está directamente vinculado al número menor de licencias de importación y a la menor asignación de divisas que recibió el sector a través de CADIVI. La venta de vehículos nacionales también experimentó una reducción drástica al pasar de 33.406 unidades vendidas en el primer trimestre de 2009 a 25.475 unidades en el primer trimestre de 2010 (Ver Gráfico 8). Lo anterior indica que la política de licencias de importación para estimular la oferta y las ventas nacionales no ha dado los resultados esperados.



La cartera de créditos bruta de la banca, en los primeros tres meses del año, mostró de igual manera un decrecimiento real interanual de 8,4%. De hecho la cartera de créditos bruta mensual en términos reales ha venido cayendo interanualmente en los últimos 19 meses. La caída del mes de marzo es la más elevada desde diciembre de 2003.

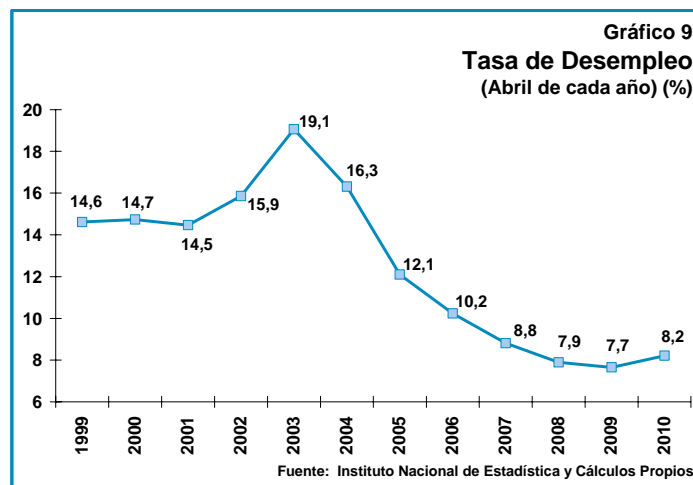
Por su parte, el consumo de energía eléctrica, medido por el alcance del Sistema Interconectado Nacional, registró en el primer trimestre del año una caída promedio de 2,3%

en comparación con el primer trimestre de 2009. Con respecto al cuarto trimestre del pasado año la caída del consumo de energía eléctrica fue de 13,0%.

Vale apuntar con respecto al tema del consumo energético y la producción real que frente al rezago de inversiones en la generación y en la red de distribución de energía eléctrica y de cara a una de las mayores contingencias climáticas de los últimos años (por el fenómeno de “El Niño”), en el último trimestre de 2009, el Gobierno Nacional anunció un plan de medidas preventivas, con el objeto de promover el ahorro de electricidad y evitar así una crisis mas profunda del servicio. Con excepción del Distrito Capital en la mayor parte de las regiones del país se han establecidos cortes programados de energía eléctrica cuyos efectos sobre la actividad productiva no son fáciles de estimar.

MERCADO LABORAL

En concordancia con el ambiente recesivo que exhibe la economía venezolana, las últimas cifras suministradas por el Instituto Nacional de Estadística (INE) indican que la tasa de desempleo alcanzó en abril 8,2%, lo que significó un incremento de 60 puntos básicos con respecto al nivel registrado en igual mes del año pasado (cuando fue de 7,7%). En relación con diciembre del año 2009 el incremento en la tasa de desempleo fue de poco más de 160 puntos básicos (Ver Gráfico 9). El incremento interanual en la tasa desempleo es producto de la desincorporación neta de más de 78 mil puestos de trabajos en el lapso de un año en un ambiente donde la



Población Económicamente Activa decreció en términos netos en 2 mil personas

Con respecto a la evolución de los ingresos laborales el Índice de Remuneraciones elaborado por el Banco Central de Venezuela indica que para el primer trimestre del año las remuneraciones salariales se incrementaron en 25,3% respecto al primer trimestre de 2009. Sin embargo, cuando el índice es ajustado por los cambios en los precios muestra una caída real interanual de 1,7%. Así, las remuneraciones en términos reales acumulan nueve (9) trimestres consecutivos de caída. No causa mayor sorpresa encontrar que este sensible y prolongado ajuste en los ingresos salariales reales, muestra una alta correlación con la caída del consumo real que exhibe la economía venezolana en los últimos tiempos.

En material salarial durante la primera semana de mayo el Ejecutivo Nacional anunció el adelanto del aumento del salario mínimo de 15% que estaba pautado para el mes de septiembre. De tal manera, desde el primero de mayo la remuneración básica en el país se sitúa en Bs. 1.223,89 mensuales, tomando en consideración un primer ajuste de 10% realizado en el mes de marzo.

PRECIOS

Durante el mes de abril la tasa de inflación a nivel nacional, medida por el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC), fue de 5,2%, el registro inflacionario más alto desde que se dispone del INPC (diciembre de 2008), con lo que la inflación acumulada llegó a 11,3%.

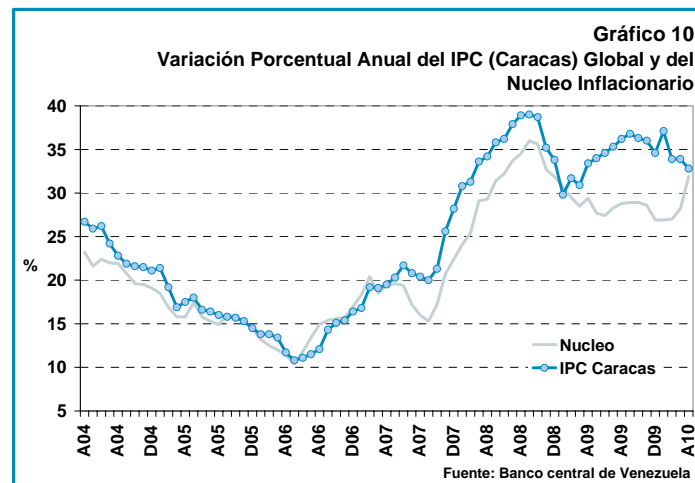
Este registro inflacionario de abril estuvo fuertemente influenciado por el comportamiento de los precios en el grupo Alimentos y Bebidas no Alcohólicas, donde la inflación se ubicó en 11,1%, muy por arriba de las otras 12 agrupaciones, en las que, en promedio, la inflación fue 2,43%, siendo la inflación en Transporte la más alta luego de Alimentos y Bebidas no Alcohólicas, al alcanzar 4,2%.

Dentro del grupo Alimentos y Bebidas no Alcohólicas, la fuerza motriz del incremento de los precios fue la inflación en Alimentos, la cual se ubicó en 11,6%, mientras que en Bebidas no Alcohólicas el registro inflacionario fue 5,4%.

Por otra parte, el comportamiento de los precios de los alimentos estuvo fuertemente influido por el vigoroso incremento de los precios de los bienes agrícolas, los cuales experimentaron un incremento de 28,25% en abril.

Un conjunto de factores ligados a la oferta se han conjugado en la explicación del salto inflacionario en los bienes agrícolas. Es por ello que bien puede decirse que el sector agrícola primario experimenta un conjunto de restricciones de oferta. Estas restricciones son el resultado de bajos niveles de inversión para aumentar la capacidad de producción, de controles de precios muy prolongados que desincentivan la producción, de escasez de insumos producto del racionamiento de divisas y de ciertas condiciones climáticas adversas que han predominado en los últimos meses, en particular, el bajo nivel de precipitaciones.

No sólo la variación acumulada del INPC al cierre del cuarto mes del año se ubicó 460 puntos básicos por encima a la de igual período del año pasado (6,7%), sino además la variación anualizada correspondiente al mes de abril de 2010 alcanzó 30,4%, por encima de la observada en abril de 2009 (28,3%) (Ver Gráfico 10).



El incremento de precios a nivel global esconde un tanto el hecho de que, 7 de las 13 agrupaciones en que se desagrega el INPC mostraron en abril una variación que no supera a la del mes precedente. Estas agrupaciones fueron: Servicios de la vivienda excepto teléfono (de 4,3% a 0,4%), Equipamiento del hogar (de 3,3% a 1,9%), Salud (de 2,3% a 1,7%), Servicios de educación (de 1,1% a 0,6%), Bienes y servicios diversos (de 2,1% a 1,7%), Esparcimiento y cultura (de 3,1% a 3,0%) y Vestido y

calzado (de 1,1% a 1,1%). Los 6 grupos restantes mostraron una mayor variación en abril: Alimentos y bebidas no alcohólicas (de 3,5% a 11,1%), Transporte (de 1,6% a 4,2%), Restaurantes y hoteles (de 2,3% a 3,5%), Bebidas alcohólicas y tabaco (de 1,5% a 2,0%), Alquiler de viviendas (de 0,7% a 0,8%) y Comunicaciones (de 0,2% a 0,3%).

En lo que corresponde a las diferentes agrupaciones geográficas también se manifestó un comportamiento acelerado de la tasa de inflación global. Por agrupaciones geográficas el cambio registrado en la tasa de inflación fue: Caracas (de 2,4% a 5,2%), Maracay (de 2,5% a 4,3%), Ciudad Guayana (de 2,1% a 4,7%), Barcelona-Puerto La Cruz (de 2,1% a 5,7%), Valencia (de 2,6% a 5,3%), Barquisimeto (de 1,9% a 5,1%), Maracaibo (de 3,3% a 5,8%), Mérida (de 1,9% a 4,0%), Maturín (de 2,2%

a 4,3%), San Cristóbal (de 1,9% a 4,2%) y Resto Nacional (de 2,4% a 5,3%).

La variación intermensual del Núcleo inflacionario fue de 2,6%, mayor a la observada en el mes de marzo (2,1%), pero significativamente menor a la del INPC global. La mayor variación observada en abril, para los componentes del núcleo, correspondió a la categoría Alimentos elaborados, que pasó de 1,7% a 4,5%.

Por último vale reseñar que el Indicador de Escasez del área metropolitana de Caracas se incrementó respecto al mes de marzo, al pasar de 13,1% a 14,3%, una señal que hace presumir la continuidad de las presiones inflacionarias.

NORMATIVA LEGAL APROBADA EN EL AMBITO ECONOMICO Y SECTORIAL MES DE ABRIL 2010		
GACETA OFICIAL N°	FECHA	SUMARIO
39.396	05/04/2010	Resolución por la cual se autoriza la fusión por absorción de Mi Casa Entidad de Ahorro y Préstamo, C.A. por parte del Banco de Venezuela, S.A. Banco Universal.
39.396	05/04/2010	Resolución por la cual se fija el precio de la Soya de Producción Nacional.
39.396	05/04/2010	Resolución mediante la cual se otorga Autorización de Adquisición de Divisas (AAD), previo cumplimiento de los requisitos establecidos en las normativas vigentes que en ella se mencionan.
39.397	06/04/2010	Resolución por la cual se ordena la liquidación de Inverunión, Banco Comercial C.A.
39.399	08/04/2010	Resolución mediante la cual se fija en todo el territorio nacional el Precio Máximo de Venta al Público (PMVP) y el Precio Máximo de Venta (PMV) de los productos alimenticios y Rubros indicados.
39.400	09/04/2010	Resolución por la cual se autoriza la fusión por absorción de BFC Banco Fondo Común, C.A, Banco Universal por parte de Total Bank, C.A., Banco Universal.
39.400	09/04/2010	Resolución por la cual se dispone que las importaciones de bienes de capital, insumos y materias primas realizadas por las empresas que conforman los sectores productivos y transformadores del país, hasta el monto que en ella se señala, previo cumplimiento de los requisitos establecidos en la Providencia que al efecto dicte la Comisión de Administración de Divisas (CADIVI), gozarán de la agilización en el trámite para la obtención de la Autorización de Adquisición de Divisas (AAD) y de la Autorización de Liquidación de Divisas (ALD).
39.402	13/04/2010	Resolución por la cual se informa que los bancos comerciales, universales, instituciones financieras de desarrollo, la banca de inversión, la banca hipotecaria, las no bancarias y cualquier otra institución que se haya creado con igual o conexas actividad, deberán cumplir con los periodos de gracia en los créditos turísticos otorgados; de la manera que en ella se mencionan.
39.403	14/04/2010	Resolución por la cual se ajustan las tarifas máximas a nivel nacional a ser cobradas en el servicio de transporte terrestre público de pasajeros en las rutas interurbanas.
39.403	14/04/2010	Resolución por la cual se ajustan las tarifas máximas a nivel nacional a ser cobradas en el servicio de transporte terrestre público de pasajeros en las rutas suburbanas.
39.404	15/04/2010	Decreto N° 7.378, mediante el cual se fija un aumento del cuarenta por ciento (40%) sobre el salario que venían devengando los médicos y medicas venezolanos adscrito al Ministerio del Poder Popular para la Salud.
39.405	16/04/2010	Decreto N° 7.379, mediante el cual se fija un aumento salarial del cuarenta por ciento (40%) al sueldo básico, por denominación de cargo y escalafón, para todos los médicos y medicas venezolanos, adscritos al Ministerio del Poder Popular para la Salud, conforme al siguiente tabulador.
39.405	16/04/2010	Convenio Cambiario mediante la cual serán liquidadas al tipo de cambio de dos bolívares con sesenta céntimos (Bs. 2,60) por dólar de los Estados Unidos de América, las operaciones de venta de divisas correspondientes a autorizaciones de adquisición de divisas (AAD) emitidas por la Comisión de Administración de Divisas (CADIVI).
39.407	21/04/2010	Resolución por la cual se prorroga por seis (6) meses la medida de congelación de alquileres.

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, Rafael Muñoz, Gema Murillo, Carmen J. Noguera, Leonardo Vera.
Las opiniones aquí expresadas son responsabilidad de los autores y no reflejan necesariamente los puntos de vista de la institución.

Edificio Mercantil, Av. Andrés Bello, N° 1-Apartado Postal N°789 - Caracas 1010A. Venezuela.
Deposito Legal: 79-0092. Vol 32. N° 04.

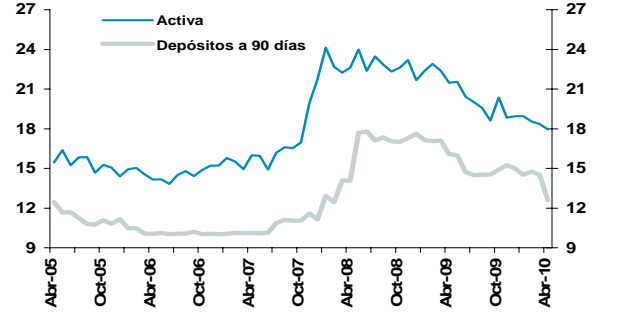
INDICADORES ECONOMICOS	2007	2008	2009	Dic-09	Ene-10	Feb-10	Mar-10	Abr-10	Var %	Var %
SECTOR EXTERNO										
Volumen Promedio de Producción de Crudos (miles de barriles)	2.413	2.353	2.181	2.220	2.165	2.200	2.190	2.175	Acumulada	12 Meses
Precio West Texas Intermediate (WTI) (US\$/b)	72,2	99,9	61,7	74,6	78,7	76,0	81,1	84,5	13,3 %	68,3 %
Precio Cesta Venezolana (US\$/b)	64,6	86,4	56,9	69,0	71,1	68,3	72,4	75,2	8,9 %	68,1 %
Precio OPEP (US\$/b)	69,1	94,4	60,7	74,0	77,3	74,5	79,8	85,5	15,6 %	70,8 %
Exportaciones No Tradicionales (MM de US\$)	16.964	5.426	2.380	2.229					28,7 %	28,7 %
Importaciones ^{1/} (MM de US\$)	41.911	45.128	36.908	2.603					40,1 %	40,1 %
Reservas Internacionales Brutas (MM de US\$)	33.477	42.299	35.000	35.000	31.355	30.548	28.527	27.497	(21,4) %	(4,2) %
Tipo de Cambio Preferencial de Cierre (Bs./US\$)	2,15	2,15	2,15	2,15	2,15	2,60	2,60	2,60	20,9 %	20,9 %
Tipo de Cambio Petrolero de Cierre (Bs./US\$)	2,15	2,15	2,15	2,15	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	248,4					(16,3) %	(16,3) %
Al por Mayor	140,5	143,3	122,1	119,4					(25,3) %	(25,3) %
Al por Menor	233,2	265,7	239,8	334,9					(13,9) %	(13,9) %
Venta de Vehículos Automotores	245,3	189,8	127,4	154,6					4,0 %	4,0 %
Partes, Piezas y Accesorios de Vehículos Automotores	142,1	171,7	149,5	186,4					9,7 %	9,7 %
Combustibles para Vehículos Automotores	116,3	128,9	180,7	288,6					54,0 %	54,0 %
Almacenes no Especializados con Surtido Compuesto, principalmente de Alimentos, Bebidas y Tabaco	312,4	337,0	324,2	407,2					1,3 %	1,3 %
Otros Productos en Almacenes no Especializados	105,6	159,1	247,7	359,3					4,7 %	4,7 %
Alimentos, Bebidas y Tabaco en Almacenes Especializados	229,6	248,7	217,4	203,5					(35,0) %	(35,0) %
Productos Farmacéuticos y Medicinales, Cosméticos y Artículos de Tocador	302,4	401,7	409,3	385,1					(19,9) %	(19,9) %
Productos Textiles, Prendas de Vestir, Calzado y Artículos de Cuero	327,2	490,6	394,4	817,8					(30,8) %	(30,8) %
Aparatos, Artículos y Equipos de uso Doméstico	433,5	608,1	490,7	781,5					(18,2) %	(18,2) %
Artículos de Ferrería, Pinturas y Productos de Vidrio	97,7	107,2	99,8	91,0					(11,7) %	(11,7) %
Otros Productos en Almacenes Especializados	83,5	85,8	90,0	166,0					(8,3) %	(8,3) %
Indice de Volumen de la Industria Manufacturera Privada	123,9	125,6	110,7	91,9					(11,6) %	(11,6) %
AGREGADOS MONETARIOS										
Millones de Bolívars										
Liquidez Monetaria (M2)	153.225	194.275	235.401	235.401	233.363	235.211	240.392	238.490	1,3 %	19,3 %
Circulante (M1)	98.069	124.036	155.669	155.669	157.528	158.909	163.710	165.383	6,5 %	31,4 %
Base Monetaria	64.177	83.787	98.903	98.903	102.250 ^{1/}	101.309 ^{2/}	102.416 ^{3/}	100.644 ^{4/}	1,8 %	28,5 %
Reservas Internacionales Netas	70.524	89.048	74.544	74.544					(16,3) %	(16,3) %
Agencia de Tesorería Nacional Neta	(13.879)	(9.474)	(3.488)	(3.488)					(63,2) %	(63,2) %
PDVSA	(1.181)	(351)	(6.091)	(6.091)					1.633,0 %	1.633,0 %
Otros Sector Público Neto	(10.132)	2.624	919	919					(65,0) %	(65,0) %
Sector Financiero	2	161	3	3					(98,1) %	(98,1) %
Instrumentos de Crédito Emitidos por el BCV	(12.663)	(23.041)	(7.563)	(7.563)					(67,2) %	(67,2) %
Capital y Otras Cuentas Netas	13.989	17.477	38.354	38.354					119,4 %	119,4 %
OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO										
Millones de Bolívars										
Colocaciones de Repos	27.531	795	12.190	2.573	2.753	2.867	2.843	3.062	(8,8) %	108,1 %
Colocaciones de CD	281.332	179.520	168.813	6.447	6.442	5.638	7.293	6.089	(85,1) %	(57,1) %
Colocaciones Repos+CD (Prom. Semanal)	5.940	3.468	3.481	1.804	2.420	2.363	2.304	2.408	(34,7) %	(38,5) %
Compra de DPN con Paldo Reventa (Prom. Semanal)	101	586	461	1.547	1.057	212	354	327	15,3 %	(6,8) %
Saldos en Circulación Repos	-	-	2.653	2.653	2.996	3.152	2.995	3.144	18,5 %	113,7 %
Saldos en Circulación CD	12.613	22.715	7.584	7.584	8.383	8.102	8.505	7.737	2,0 %	(67,4) %
Rendimiento Efect. Prom. Repos (%)	7,70	6,50	6,27	6,1	6,1	6,1	6,0	6,1	1,0	(63,4)
Rendimiento Efect. Prom. CD (%)	9,79	12,34	8,97	6,2	6,4	6,3	6,3	6,4	21,5	(59,1)
BANCOS COMERCIALES Y UNIVERSALES										
Cartera de Crédito	102.542	101.171	139.067	139.067	135.832	135.079	136.180 ^{1/}	138.146 ^{2/}	(0,7) %	9,5 %
Inversiones	47.192	59.049	59.445	59.445	56.989	58.104	60.733 ^{3/}	61.901 ^{4/}	4,1 %	(15,0) %
Depósitos Totales	141.969	175.984	184.977	184.977	186.229	187.323	191.589 ^{5/}	192.239 ^{6/}	3,9 %	4,4 %
Depósitos a la Vista	88.210	106.763	115.498	115.498	119.854	120.994	125.057 ^{7/}	125.294 ^{8/}	8,5 %	13,5 %
Depósitos de Ahorro	35.289	45.777	47.996	47.996	47.388	47.821	48.061 ^{9/}	48.569 ^{10/}	1,2 %	8,0 %
Depósitos a Plazo	18.469	23.444	21.483	21.483	18.987	18.508	18.472 ^{11/}	18.376 ^{12/}	(14,5) %	(36,0) %
TASAS DE INTERES										
Porcentaje Anual										
Overnight (Min - Max)	0,1-121,0	0,01-56,0	0,01-38,0	0,5-28,0	0,1-17,0	0,1-6,0	0,1-7,0	0,1-6,0	-	-
Overnight (Promedio)	7,74	10,15	9,30	12,13	10,15	1,25	1,66	0,55	(1,157)	(1,005)
Activa Promedio (6 principales Bancos)	16,77	22,77	20,61	18,94	18,96	18,55	18,36	17,95	(99)	(351)
Plazo 90 Días Promedio (6 principales Bancos)	10,89	16,55	15,57	15,00	14,51	14,75	14,51	12,60	(348)	(348)
Libor Promedio 90 Días	5,26	2,79	0,65	0,25	0,25	0,25	0,29	0,35	10	(67)
Porcentaje Mensual										
Overnight (Min - Max)	0,1-121,0	0,01-56,0	0,01-38,0	0,5-28,0	0,1-17,0	0,1-6,0	0,1-7,0	0,1-6,0	-	-
Overnight (Promedio)	7,74	10,15	9,30	12,13	10,15	1,25	1,66	0,55	(1,157)	(1,005)
Activa Promedio (6 principales Bancos)	16,77	22,77	20,61	18,94	18,96	18,55	18,36	17,95	(99)	(351)
Plazo 90 Días Promedio (6 principales Bancos)	10,89	16,55	15,57	15,00	14,51	14,75	14,51	12,60	(348)	(348)
Libor Promedio 90 Días	5,26	2,79	0,65	0,25	0,25	0,25	0,29	0,35	10	(67)
GOBIERNO CENTRAL ^{2/}										
Millones de Bolívars										
Ingresos Totales	144.961	176.567								
Ingresos Ordinarios Petroleros	70.553	81.671								
Ingresos Ordinarios No Petroleros	60.914	72.098								
Ingresos Extraordinarios	13.494	23.412								
Endeudamiento Interno	5.122	21								
Endeudamiento Externo	87	6.503								
Otros	4.896	8.820								
Egresos Totales	136.109	181.212								
Egresos Ordinarios	127.430	173.857								
Amortización Total Deuda Pública	8.482,4	6.775,2								
Amortización Deuda Pública Interna	6.340	6.506								
Amortización Deuda Pública Externa	2.143	269								
Colocación Efectiva Bonos DPN+Letras	10.548	4.053	28.301	992	-	3.698	8.038	4.841	(41,4) %	14,1 %
Endeudamiento Neto Bonos DPN	2.365	(5.790)	14.557	(230)	(200)	2.427	5.699	1.773	(33,4) %	(36,2) %
Endeudamiento Neto Letras del Tesoro	(1.245)	(90)	2.314	2	-775	341	1.048	2.083	16,5 %	223,5 %
Rendimiento Efectivo Promedio Ponderado Bonos DPN										
60-360 Días			9,84						0	0
361-1080 Días		15,52	12,59	13,88					(1,388)	(1,481)
1081-1800 Días	11,86	16,58	12,62				12,30		1,295	154
1801-2520 Días	7,55		11,87				12,82	14,05	1,405	295
2521-3240 Días	7,45		8,48				14,23	13,42	15,08	785
3241-5760 Días							15,59	14,72	16,55	1.655
Rendimiento Promedio Ponderado Letras del Tesoro										
60-80 Días									0	0
81-110 Días	8,98	11,52	10,39	9,75			9,66	8,36	(169)	(247)
111-150 Días									0	0
151-180 Días			9,69	10,18					(1,018)	0
181-269 Días			11,12	10,67			9,51	9,11	(156)	911
INDICE DE PRECIOS (CARACAS)										
Variación % Dic-Dic										
Consumidor	22,5	31,9	26,9	1,3	2,4	1,5	2,4	5,2	12,0 %	31,9 %
Alimentos y Bebidas no Alcohólicas	30,9	46,7	20,4	1,4	2,2	0,3	4,0	12,5	19,9 %	41,4 %
Bebidas Alcohólicas y Tabacos	78,1	28,3	47,7	1,3	6,3	4,1	1,7	1,3	14,1 %	51,4 %
Vestido y Calzado	19,1	18,8	22,1	1,5	0,9	1,0	0,9	1,5	4,4 %	20,7 %
Alquiler de Vivienda	5,7	7,0	16,1	1,4	1,6	0,8	0,6	1,3	4,3 %	16,5 %
Servicios de la Vivienda excepto Teléfono	1,8	5,5	3,9	0,6	0,5	1,1	1,2	(0,4)	2,4 %	4,3 %
Equipamiento del Hogar	22,2	34,7	39,2	1,7	1,8	1,5	8,2	1,5	13,3 %	38,4 %
Salud	28,3	26,9	34,3	0,4	3,2	2,9	1,9	1,7	10,0 %	27,2 %
Transporte	17,7	29,9	30,5	1,1	3,1	2,1	1,5	6,9	14,2 %	30,5 %
Comunicaciones	(5,8)	7,3	9,4	0,3	2,1	0,6	0,1	0,3	3,2 %	6,9 %
Esparcimiento y Cultura	16,9	25,1	26,9	1,5	2,6	2,7	2,5	3,8	12,1 %	32,3 %
Servicio de Educación	7,3	28,5	29,4	0,0	4,3	0,1	0,0	0,0	4,3 %	25,9 %
Restaurantes y Hoteles	42,8	49,6	33,6	1,6	1,8	2,8	1,5	3,6	10,0 %	33,7 %
Bienes y Servicios Diversos	24,7	37,8	50,7	2,9	2,8	3,4	1,2	1,3	9,0 %	42,6 %
Núcleo Inflacionario ^{3/}	28,3	33,8	34,6	1,8	2,4	2,3	2,3	2,7	10,0 %	32,8 %
Producción Manufacturera Privada	14,9	25,2	26,5	0,9	2,6	2,7	2,7	3,3	11,7 %	29,8 %
Al Mayor	17,2	32,4	24,8	0,6	1,4	1,6	1,9	5,6	10,8 %	29,2 %
Nacional	18,0	36,7	22,2	0,6						

Indicadores Económicos

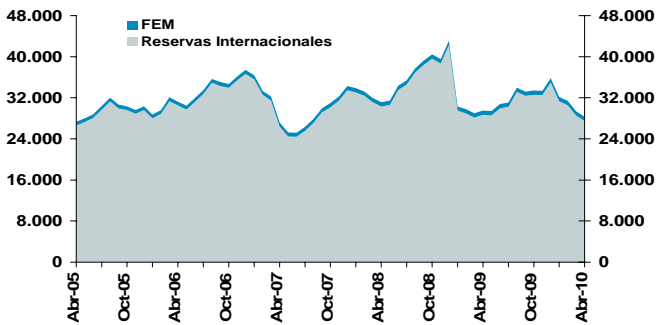
Precio Petrolero (US\$/bl)



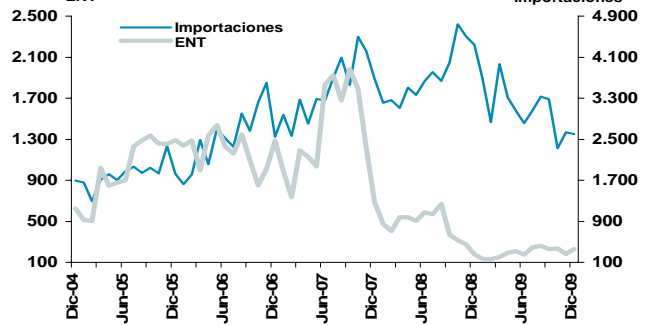
Tasas de Interés. Seis Principales Bancos %



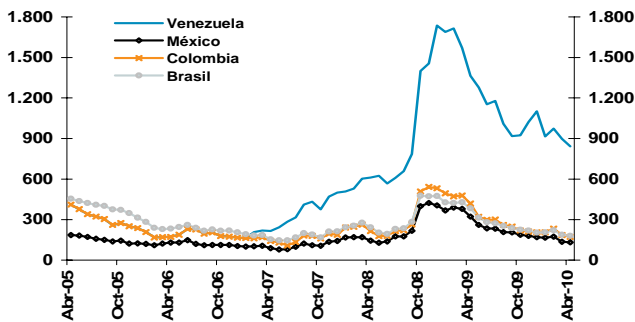
Reservas Internacionales y FEM Millones de US\$



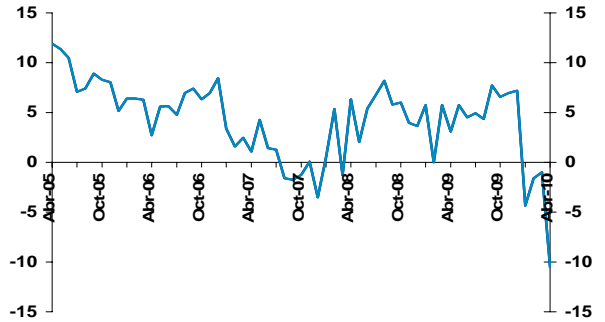
Exportaciones No Tradicionales (ENT) e Importaciones (MMUS\$)



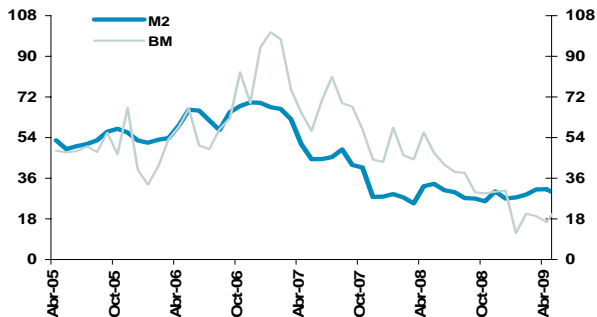
Spread Soberanos. Diferenciales EMBI+ Puntos Básicos



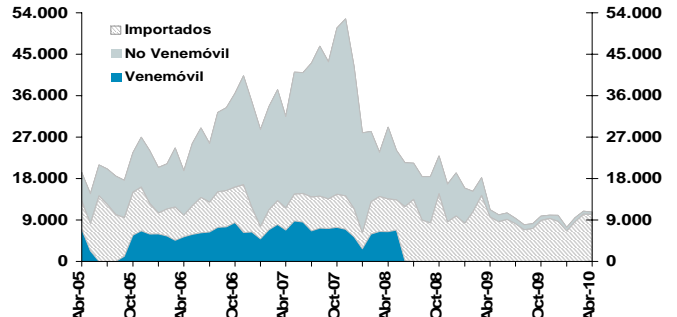
Energía Consumida Sist. Interconectado Nac. Var. % t/t-12



Agregados Monetarios Var. % t/t-12



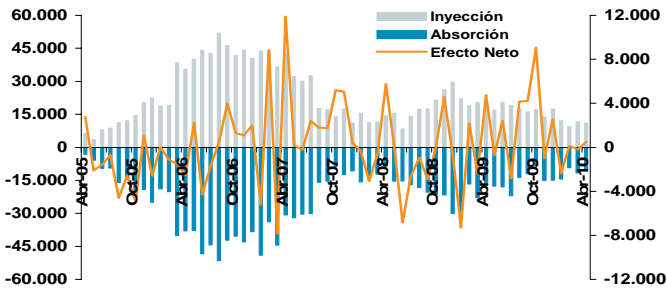
Venta de Vehículos Unidades



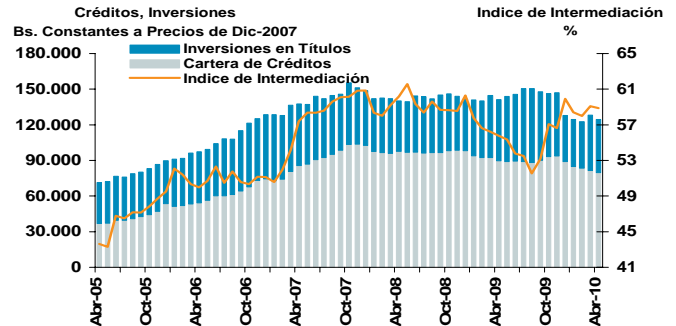
Notas: t/t-12: Variación del mes con respecto al mismo mes del año anterior. EMBI+: Emerging Market Bond Index, registra el retorno total de ganancias en precio y flujos por intereses, producto de la negociación de instrumentos de deuda externa de mercados emergentes. Fuente: BCV, Reuters, Bloomberg,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

Indicadores Económicos

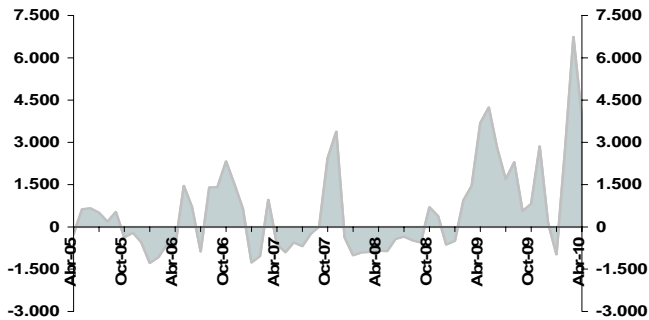
Operaciones de Mercado Abierto. Repos+CD+Compra con Pacto de Reventa. Millones de Bs.



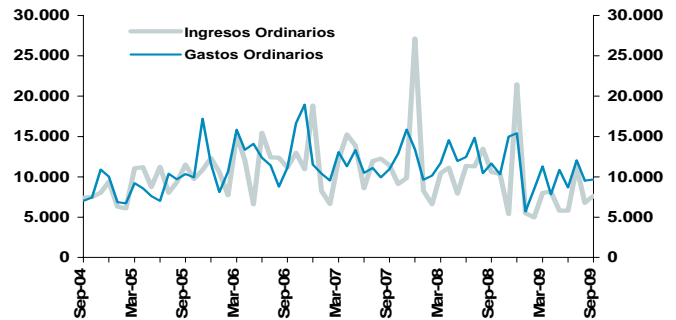
Banca Comercial y Universal



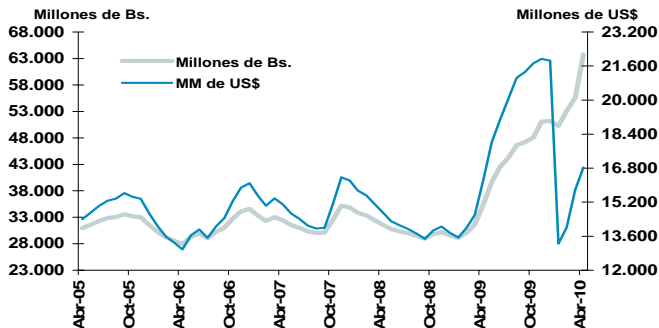
Endeudamiento Interno Neto^{1/} Millones de Bs.



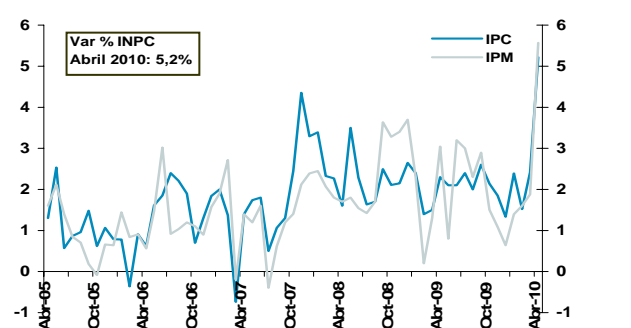
Gobierno Central Bs. Constantes a Precios de Dic-2007



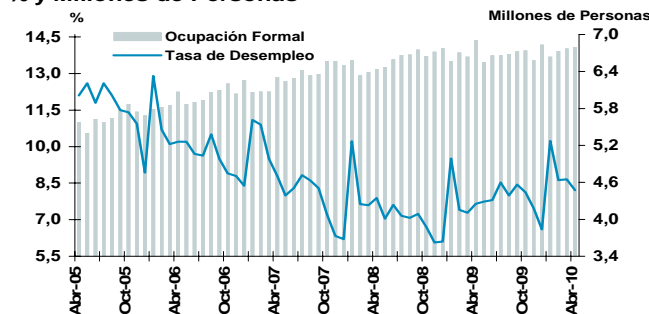
Stock Deuda Pública Interna Bonos DPN y Letras del Tesoro



Inflación (Caracas) % (t/t-1)



Mercado de Trabajo % y Millones de Personas



Sector Real y Externo

Var. %	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%
(Millones de US\$)				
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