

CONTENIDO**I. COYUNTURA ECONÓMICA**

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

II. PROYECCIONES ECONÓMICAS 2009-2010

1. Introducción
2. Revisión de las Proyecciones Económicas 2009 y Perspectivas 2010

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

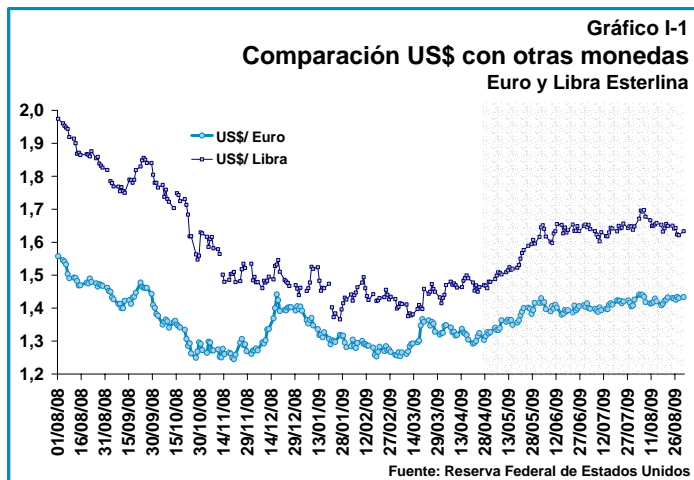
Durante el mes de agosto, se observó una recuperación en los precios de los principales marcadores de crudo en relación con lo ocurrido durante el mes de julio, explicado por las expectativas de recuperación de la crisis económica, aunado al debilitamiento del dólar frente a otras divisas importantes (Ver Gráfico I-1). En efecto, el marcador Brent alcanzó en el mes de agosto un promedio de US\$/b 73,2, lo que significó un aumento intermensual de 11,4% para registrar, no obstante, una caída interanual de 11,4%. Este marcador promedió durante los primeros ocho meses del año US\$/b 56,8, lo que significó un decrecimiento de 50% en relación con el registro de igual período del año pasado. Por su parte, el marcador WTI promedió en agosto US\$/b 71,1, un crecimiento

intermensual de 10,3%, luego de la contracción de 7,3% experimentada durante el mes de julio. De esta forma, en el lapso enero-agosto, el marcador WTI promedió US\$/b 55,3, un decrecimiento de 51,6% al compararlo con similar lapso del año pasado.

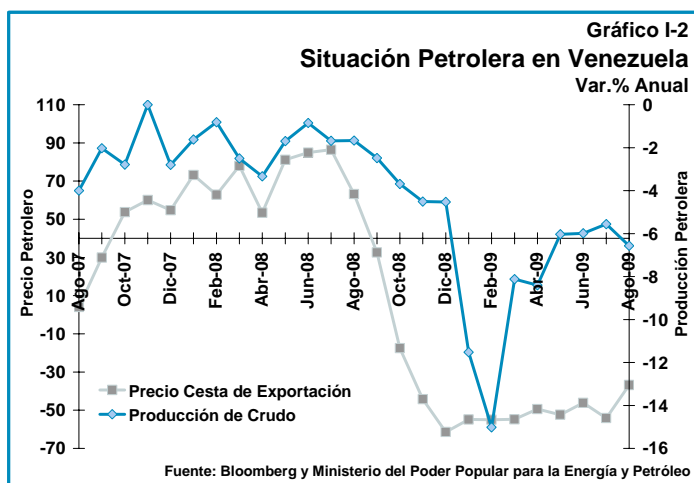
Este mejor desempeño en los precios se observó también tanto en la cesta petrolera de la OPEP como en la cesta de exportación venezolana. El precio de la canasta OPEP, para el mes de agosto se ubicó en US\$/b 71,3, un crecimiento intermensual de 10,3%, sin embargo, significó una caída interanual de 37%. Este marcador en el período comprendido entre enero y agosto promedió US\$/b 54,9, un decrecimiento de 50% respecto a igual período del año pasado. Por su parte, la canasta petrolera venezolana promedió durante el mes de agosto US\$/b 67,7 (el nivel más elevado de los últimos 11 meses), lo que significó un aumento intermensual de 14%, no obstante, este nivel representó un decrecimiento interanual de 36,8%. Así, durante los primeros ocho meses del año, la cesta petrolera venezolana promedió US\$/b 51, casi US\$/b 50 por debajo del registro de similar período del año 2008 e incluso US\$/b 7,2 inferior al registro de igual lapso del año 2007. De esta forma, el diferencial de precios relativos entre el Brent y la canasta petrolera venezolana en el período fue de US\$/b 1,12, nivel similar al registro del mismo período del año 2008, el cual se ubicó en US\$/b 1,13.

En cuanto a la producción petrolera venezolana, de acuerdo con Bloomberg, en el período enero-agosto, su nivel se ubicó en promedio en 2,16 millones de barriles diarios (este nivel de producción es el más bajo desde igual período del año 1990), lo que significó una caída de

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



200 mil barriles diarios comparado con el mismo período del año pasado (Ver Gráfico I-2). Este importante decrecimiento fue consecuencia, en lo fundamental, del recorte acordado por la OPEP a finales del año 2008.



En materia legal, de acuerdo con la Gaceta Oficial N° 39.239 de fecha 11 de agosto de los corrientes, se modificó el Convenio Cambiario N° 9 permitiendo que PDVSA y todas las empresas mixtas puedan mantener en el exterior cuentas en divisas en instituciones bancarias por concepto de ingresos recibidos, con el objetivo de efectuar los pagos correspondientes fuera de la República. Asimismo, establece que estas empresas no tendrán derecho a obtener divisas otorgadas por el BCV destinadas a cubrir obligaciones en moneda extranjera.

SECTOR EXTERNO

Las cifras publicadas recientemente por el BCV permiten analizar con detalle el desempeño del sector externo de la economía durante el segundo trimestre del año 2009, el cual estuvo determinado, entre otros factores, por la caída

en el precio y en la producción petrolera y por la desacumulación de recursos públicos (uso de los fondos del Sector Público).

De esta forma, la Balanza de Pagos, de acuerdo con la última información suministrada por el BCV, alcanzó un superávit de US\$ 1.495 millones en el segundo trimestre del año 2009, en claro contraste con el significativo déficit alcanzado el trimestre anterior (US\$ 15.261 millones), sin embargo, 48,9% menor al superávit registrado en igual período del año pasado (US\$ 2.923 millones) (Ver Cuadro I-1). Lo anterior fue consecuencia de los saldos positivos registrados tanto en la cuenta corriente como en la cuenta capital y financiera. Es así como, la cuenta corriente registró un superávit de US\$ 2.150 millones, US\$ 14.258 millones por debajo del registro del segundo trimestre del año 2008. La caída de poco más de 50% en las exportaciones totales explica, fundamentalmente, este resultado, donde se destaca el decrecimiento de 52% en las exportaciones petroleras, producto del efecto combinado de la importante disminución en la cotización del crudo venezolano (49,3%) y de la menor producción (con una caída de 6,8%). Resalta que la significativa caída en el superávit de la cuenta corriente ocurre a pesar de que las importaciones

Cuadro I-1
Balanza de Pagos
Segundo Trimestre (MM de US\$)

	2008	2009
CUENTA CORRIENTE	16.408	2.150
Saldo en Bienes	18.902	4.572
Exportaciones Totales	30.310	14.627
Petroleras	28.597	13.756
No Petroleras	1.713	871
Importaciones Totales	(11.408)	(10.055)
Petroleras	(948)	(1.055)
No Petroleras	(10.460)	(9.000)
Saldo en Servicios	(2.040)	(2.117)
Saldo en Renta	(266)	(188)
Transferencias Corrientes	(188)	(117)
CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA	(12.508)	1.190
Inversión Directa	(1.272)	(3.416)
En el Extranjero	(1.101)	(937)
En el País	(171)	(2.479)
Inversión de Cartera	(711)	1.046
Otra Inversión	(10.525)	3.560
Sector Público	(4.395)	6.560
Sector Privado	(6.130)	(3.000)
ERRORES Y OMISIONES	(977)	(1.845)
SALDO GLOBAL	2.923	1.495

Fuente: Banco Central de Venezuela

registraron la mayor contracción interanual desde el tercer trimestre del año 2003 (11,9%).

Por su parte, la cuenta financiera registró un superávit de US\$ 1.190 millones, lo que contrasta con el déficit de US\$ 12.508 millones registrado en el segundo trimestre del año pasado. Este resultado tiene su origen en la utilización de activos externos y otras fuentes de financiamiento, por parte del sector público, que más que compensó el incremento neto de activos del sector privado (US\$ 3.000 millones), haciendo que la cuenta otra inversión registrase un saldo positivo de US\$ 3.560 millones (déficit de US\$ 10.525 millones en igual período de 2008). El resultado de la cuenta otra inversión se explica, fundamentalmente, por el resultado positivo neto (activo menos pasivo) del sector público, el cual se ubicó en US\$ 6.560 millones, explicado tanto por el préstamo de US\$ 4.000 millones otorgado por el Banco de China al Fondo Conjunto Chino – Venezolano como por la disminución de los depósitos externos por parte de los entes públicos.

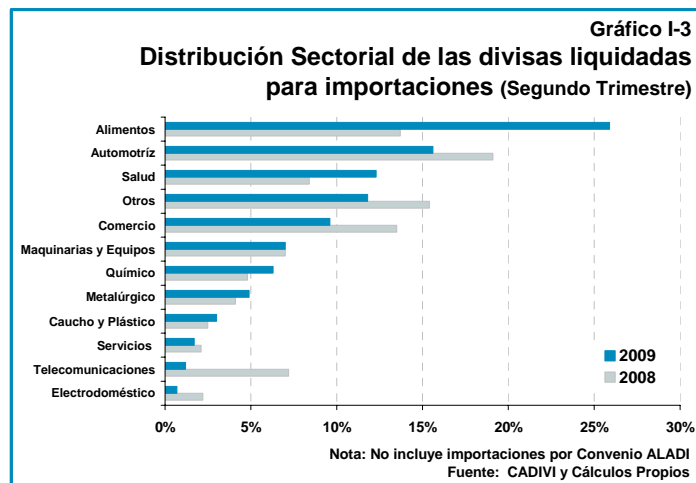
El resultado neto de las transacciones corrientes, de capital y de las imputaciones hechas en la cuenta Errores y Omisiones determinaron que el nivel de reservas en poder del BCV al cierre del mes de junio fuese de US\$ 29.921 millones, US\$ 12.378 millones por debajo del cierre del año 2008 (US\$ 42.299 millones).

Los registros más recientes de las reservas internacionales mostraron, al cierre del mes de agosto, una significativa caída de US\$ 12.305 millones con respecto a diciembre, ocasionada fundamentalmente por el traspaso de divisas desde el BCV al FONDEN (US\$ 12.299 millones) realizada durante el primer trimestre del año, para alcanzar un saldo de US\$ 29.994 millones al 31 de agosto.

En cuanto a las divisas autorizadas por CADIVI y liquidadas por el BCV, la última información disponible corresponde al segundo trimestre del año, donde se observa que el promedio diario de divisas alcanzó US\$ 93 millones, 28,8% menos que el trimestre anterior y una significativa reducción de casi 50% al comparar con igual período del año anterior. De esta forma, en el primer

semestre del año, el promedio diario de divisas liquidadas por el BCV alcanzó US\$ 115 millones, 34,7% menos de lo observado en los primeros seis meses del año 2008.

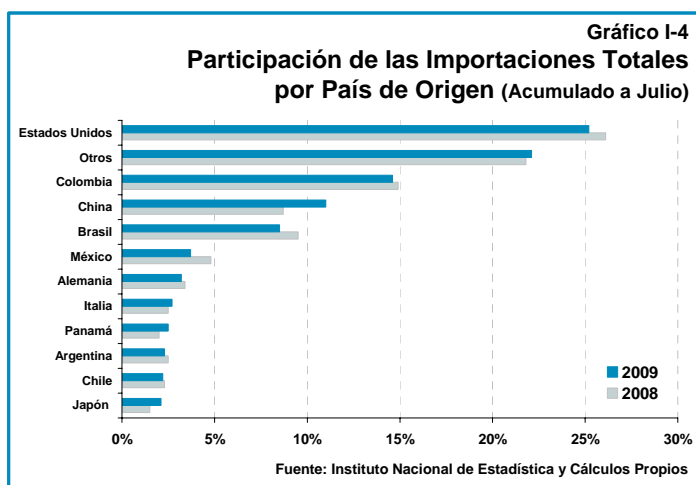
Por tipo de solicitud, de acuerdo con las cifras suministradas por CADIVI, del total de divisas liquidadas por el BCV en el segundo trimestre del año (US\$ 5.449 millones, esto es, US\$ 5.775 millones menos que el registro del segundo trimestre del año 2008), 51,1% fue destinado a Importaciones, 27,3% a erogaciones con cargo al Convenio ALADI, 7,7% para Tarjetas de Crédito, 3,6% para las Líneas Aéreas, 3,4% para Inversión Extranjera y Otros con 6,9%¹. El total de divisas liquidadas para Importaciones² para el período considerado alcanzó US\$ 2.938 millones, lo que significó una caída de 62,4% en relación con el lapso abril – junio del año 2008. De este monto, los sectores económicos que recibieron más divisas fueron: Alimentos (25,9%), Automotriz (15,6%), Salud (12,3%), Comercio (9,6%), Maquinarias y Equipos (7%) y Químico (6,3%). Con respecto a igual período del año 2008, se ha producido un cambio significativo en la distribución sectorial de las asignaciones de divisas liquidadas por el BCV, lo cual se aprecia en el Gráfico I-3.



¹ Destaca que, todos los tipos de solicitudes de divisas sufrieron notables reducciones, a excepción de: Telecomunicaciones, Consulados, Seguros y Reaseguros, Jubilados y Efectivo para viajes, los cuales mostraron crecimientos con respecto a similar período del año 2008. No obstante, apenas representan 3% del monto total de divisas liquidadas.

² En el primer semestre del año, el monto de divisas aprobadas por CADIVI y liquidadas por el BCV, por concepto de Importaciones y Convenio ALADI alcanzó US\$ 9.390 millones cifra que representó el 48,9% de las Importaciones No Petroleras del primer semestre. Durante el primer semestre del año 2008 esta relación se ubicó en 91,4%.

Por otro lado, el Instituto Nacional de Estadística (INE) reportó el valor de las importaciones y las exportaciones totales para los primeros meses del año. En este sentido, las importaciones totales, acumulado a julio, alcanzaron US\$ 22.729 millones, lo que significó una caída de 4,9% con relación a igual período del año 2008. Según país de origen, destaca que, para el período reseñado los países con mayor participación dentro de las importaciones totales fueron: Estados Unidos (25,2%), Colombia (14,6%), China (11%), Brasil (8,5%), estructura similar a la registrada en el primer semestre del año 2008 (Ver Gráfico I-4).

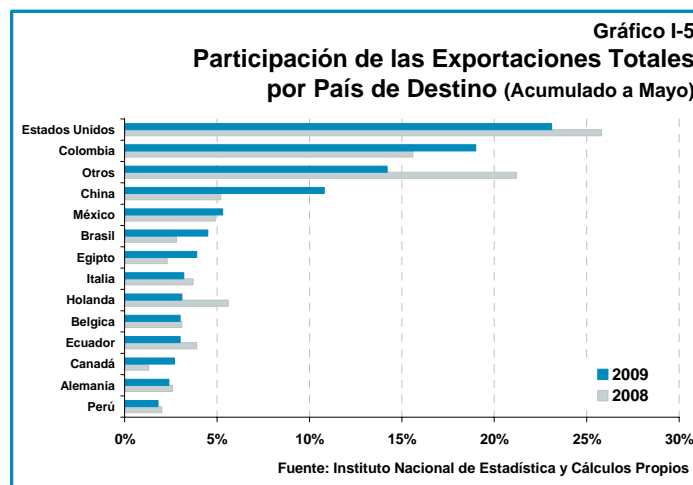


Mientras que, las exportaciones totales, en el lapso enero-mayo alcanzaron US\$ 823 millones, 66,6% por debajo del registro de igual período del año pasado. Según país destino, los países con mayor participación en las exportaciones totales fueron: Estados Unidos (23,1%)³, Colombia (19%), China (10,8%), México (5,3%) y Brasil (4,5%) (Ver Gráfico I-5).

En materia legal, de acuerdo con la Resolución N° 09-07-02 del BCV, publicada en Gaceta Oficial N° 39.225 del 21 de julio del año 2009, se estableció la obligatoriedad de los entes del Sector Público distintos de la República (los Estados, los Distritos, los Municipios, los Institutos Autónomos, las Sociedades Mercantiles cuyo capital social sea público y las Fundaciones o Asociaciones Civiles públicas) de obtener autorización del Directorio del BCV para mantener fondos en divisas de cualquier naturaleza,

³ En cuanto a las exportaciones petroleras hacia los EE.UU, destaca que en un contexto de menor producción, se ha mantenido relativamente estable el envío de petróleo hacia esa nación, al pasar de un promedio de 1,17 millones de barriles

los entes que carezcan de dicha autorización deberán vender la totalidad de las divisas al BCV, al tipo de cambio oficial aplicable⁴.



GESTIÓN FISCAL

El desempeño de la gestión del Gobierno Central durante los primeros cinco meses del año, estuvo marcado por una menor ejecución de gasto público, producto de la sustancial caída en los precios petroleros y la menor disponibilidad de recursos excedentes de la Tesorería Nacional en bolívares acumulados en el año 2008. Lo anterior se produjo en el marco de un conjunto de medidas, anunciadas en marzo por el Ejecutivo, con el objetivo de mitigar el impacto del choque negativo de precios petroleros sobre las cuentas fiscales y la balanza de pagos.

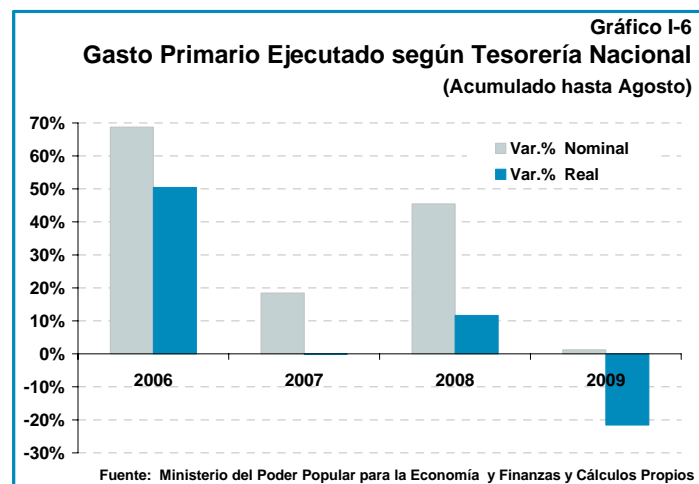
En efecto, de acuerdo con las últimas cifras publicadas por el BCV, el gasto ordinario del Gobierno Central alcanzó en el mes de mayo Bs. 15,8 millardos, lo que significó un incremento de 16% con respecto a igual mes del año pasado. Sin embargo, en términos reales el gasto se redujo en 9,1% (caída real de 10,3% en mayo de 2008). En el acumulado de los primeros cinco meses del año, el gasto ordinario alcanzó Bs. 61,9 millardos, lo que representó una caída nominal de 1,7%. Es de notar que, no se registraba una contracción desde el lapso enero-mayo del año 2002. Al descontar el efecto de la inflación

diarios (bd) en el primer semestre del año 2008 a un promedio de 1,18 millones de bd en igual lapso de este año.

⁴ Esta resolución explica por qué el día 4 de septiembre de los corrientes, las reservas internacionales en poder del BCV registraron un incremento interdiario de US\$ 3.222 millones para ubicarse las Reservas Internacionales en US\$ 33.117 millones.

del período, resultó un decrecimiento de 24% (la mayor contracción real desde igual período del año 1993), lo que contrasta con el crecimiento real de 0,7% registrado en los primeros cinco meses del año pasado.

Información más actualizada corresponde al gasto primario ejecutado según Tesorería Nacional, que no incluye los pagos por concepto de deuda pública y es suministrada por el MPP para Economía y Finanzas. En los primeros ocho meses del año, estas erogaciones alcanzaron Bs. 103,1 millardos, lo que significó un crecimiento de apenas 1,2% en relación con el registro de igual período del año pasado, lo que contrasta significativamente con el crecimiento nominal de 45,5% registrado en el lapso enero-agosto de 2008. Al descontar el efecto de la inflación resultó en una caída de 21,6%, en claro contraste con la expansión real de 11,6% observada en igual período del año 2008 (Ver Gráfico I-6). Destaca que en el período se produjo una sub-ejecución de gasto que promedió 10,1%, ya que se tenía previsto gastar Bs. 114,6 millardos. De acuerdo con la composición del gasto ejecutado para los primeros ocho meses de este año, 31,7% se asignó a Otras Transferencias hacia entes descentralizados de la Administración Pública, 27,6% se destinó a Remuneraciones, 24,3% para Aportes Legales a las Gobernaciones y Alcaldías, 10% se dirigió a compromisos del Presupuesto del año anterior y 6,4% a Otros Pagos.



Por el lado de los ingresos ordinarios del Gobierno Central, éstos alcanzaron Bs. 8,5 millardos durante el mes de mayo, una caída de casi 6% con respecto al registro de igual mes del año pasado. No obstante, al descontar el efecto de la inflación del mes los ingresos registraron una contracción interanual, por séptimo mes consecutivo, en esta oportunidad de 26,2%. En el acumulado para el lapso enero-mayo del año 2009, los ingresos ordinarios ascendieron a Bs. 45,4 millardos, 5,6% por debajo del nivel registrado en igual período del año pasado. En términos reales, resultó en una contracción de 27% (caída de 21,1% en igual período del año 2008).

Cuadro I-2				
Gestión Fiscal Gobierno Central				
Acumulado a Mayo (MM de Bs.)				
	2008	2009	Var. Nominal	Var. Real
INGRESOS ORDINARIOS	48.045	45.378	-5,6%	-26,9%
Ingresos Petroleros	21.019	13.906	-33,8%	-48,8%
Impuesto sobre la Renta	6.940	3.738	-46,1%	-58,1%
Regalía	14.079	10.167	-27,8%	-44,2%
Dividendos	-	-	-	-
Ingresos No Petroleros	27.026	31.472	16,5%	-9,9%
Impuesto sobre la Renta	10.082	11.276	11,8%	-13,3%
IVA	10.980	14.136	28,7%	-0,5%
Aduanas	3.278	3.031	-7,5%	-28,4%
Renta de Licores	305	320	5,1%	-18,6%
Renta de Cigarrillos	1.287	1.551	20,5%	-6,6%
Derivados del Petróleo	237	344	45,0%	9,5%
Otros	1	1	-4,8%	-26,0%
GASTOS ORDINARIOS	62.967	61.901	-1,7%	-23,9%
SUPERÁVIT (+) Y/O DÉFICIT FISCAL (-)	(14.922)	(16.523)	10,7%	-14,2%

Fuente: Banco Central de Venezuela y Cálculos Propios

De esta forma, la gestión fiscal del Gobierno Central (ingresos ordinarios menos gastos ordinarios) alcanzó durante los primeros cinco meses del año un déficit de Bs. 16,5 millardos, 10,7% superior al déficit registrado en igual período del año pasado (Bs. 14,9 millardos) (Ver Cuadro I-2). Este déficit se financió a través de: a) el elevado endeudamiento interno, mediante la colocación de Bonos DPN y Letras del Tesoro (Bs. 11,6 millardos), b) operaciones diversas (Bs. 3,3 millardos) y, además, se desacumulaban recursos en las reservas del tesoro por Bs. 3,3 millardos.

Dadas las menores disponibilidades de recursos, hasta el mes de agosto, los créditos adicionales aprobados por la Asamblea Nacional y decretados por el Ejecutivo se ubicaron en Bs. 19,7 millardos, lo que significó una caída de 48,1% en relación con el registro de los primeros ocho

Cuadro I-3
Créditos Adicionales Según Destino Económico
Millones de Bs.

	Sectores Sociales	Sectores Productivos	Sectores Generales	Deuda Pública	Situado Constitucional	LAEE	Otros Sectores	TOTAL
TOTAL 2008	19.483	5.735	1.782	8	5.146	1.512	4.259	37.926
Enero	-	-	405	-	-	-	4	408,7
Febrero	74	1.073	-	-	-	-	259	1.407,2
Marzo	2.973	1.386	-	-	-	77	894	5.329,8
Abril	5.696	623	-	8	5.146	1.306	1.470	14.248,7
Mayo	767	501	-	-	-	-	48	1.316,8
Junio	3.192	1.391	-	-	-	128	136	4.847,0
Julio	4.863	243	1.015	-	-	-	831	6.951,0
Agosto	1.918	519	362	-	-	-	617	3.416,3
TOTAL 2009	6.868	3.585	451	-	4.417	1.784	2.495	19.600
Enero	-	-	-	-	-	-	-	0,0
Febrero	-	-	393	-	-	-	-	393,0
Marzo	100	-	-	-	-	-	109	209,3
Abril	479	-	-	-	-	-	30	509,2
Mayo	1.411	220	-	-	-	-	29	1.660,2
Junio	2.108	2.126	-	-	4.417	1.784	1.240	11.674,8
Julio	304	230	58	-	-	-	637	1.229,7
Agosto	2.465	1.009	-	-	-	-	450	3.923,7

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

meses del año 2008. No obstante, 75% por encima del recorte presupuestario acordado por el Gobierno, a finales del mes de marzo, en el marco de las medidas anticrisis. De acuerdo con la estructura sectorial, 35,3% se destinó a Sectores Sociales, 22,4% a Situado Constitucional, 18,2% a Sectores Productivos, 12,7% a Otros Sectores, 9,1% a Ley de Asignaciones Económicas Especiales (LAEE) y el resto a Sectores Generales (Ver Cuadro I-3). De esta forma, el Presupuesto Fiscal del año 2009 alcanza Bs.174 millardos, 4% superior al nivel del presupuesto inicialmente aprobado a finales del año 2008 (Bs. 167,5 millardos)

GESTIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA

Como ya se destacó, en el mes de marzo, el Ejecutivo Nacional aprobó un conjunto de medidas destinadas a atenuar el impacto de la crisis financiera mundial sobre el país, entre ellas, un incremento sustancial en el endeudamiento público interno. Es por ello que, durante los primeros ocho meses del año, se registró un notable aumento en las adjudicaciones de Bonos de Deuda Pública Nacional (DPN) y Letras del Tesoro.

En este contexto, la Oficina Nacional de Crédito Público (ONCP) anunció, a finales de junio, el programa de adjudicación de deuda pública interna para el tercer trimestre del año. Este plan contempla adjudicar

Bs. 11.050 millones en Bonos DPN en sus distintas modalidades: Vebonos, Títulos con Interés Fijo (TIF), Títulos de Interés y Capital Cubierto (TICC) y el Bono Agrícola. Este monto resultaría 6% por debajo de la colocación del segundo trimestre (Bs. 11.757 millones). Por su parte, en relación con las Letras del Tesoro se incluyeron subastas mensuales a plazos de 182 y 364 días, manteniéndose las subastas semanales de este instrumento con plazo de 91 días.

De esta forma, durante los primeros ocho meses del año, se adjudicaron en Bonos DPN Bs. 16,6 millardos (con un rendimiento efectivo promedio de 12,5%) bajo las siguientes modalidades: 53,7% en VEBONOS, 22% en TICC, 15% en TIF y 9,3% en Bonos Agrícolas. Esto a pesar de que se autorizó la emisión de este instrumento hasta un máximo de Bs. 25,3 millardos, de acuerdo con la Ley Especial de Endeudamiento Anual para el ejercicio fiscal del año 2009 y la Ley Complementaria de Endeudamiento 2009.

Por su parte, en el lapso enero-agosto de este año, se colocaron Bs. 5,5 millardos a través de Letras del Tesoro, 6,4 veces superior a la colocación de igual período del año pasado (Bs. 745 millones). Por plazo de vencimientos, la adjudicación de este tipo de instrumento se realizó de la

siguiente manera: 81,7% a un plazo de 91 días y el resto a los nuevos plazos de vencimientos (182 y 364 días) de acuerdo con el cronograma de adjudicación de estos instrumentos para el tercer trimestre del año. El rendimiento efectivo se ubicó en 9,8%, poco más de 160 puntos básicos por debajo del rendimiento cancelado en los primeros ocho meses del año 2008 (11,4%).

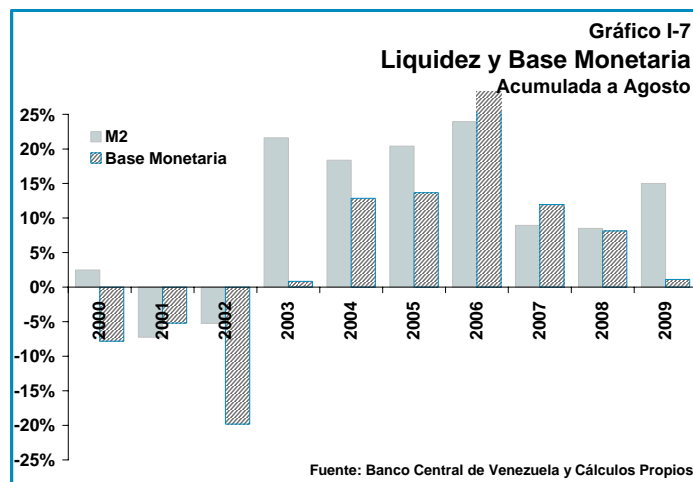
Los vencimientos de deuda en este lapso fueron por Bs. 6,5 millardos (52% en Bonos DPN y el restante 48% en Letras del Tesoro), por lo que el endeudamiento interno neto resultó positivo en Bs. 15,3 millardos, lo que contrasta significativamente con el endeudamiento negativo por Bs. 5,8 millardos registrado en igual lapso del año 2008.

De esta manera, dadas las elevadas adjudicaciones de Bonos DPN, el stock de títulos del Gobierno Central se ubicó al cierre del mes de agosto en Bs. 45,3 millardos (resalta que 93,5% del stock de títulos corresponde a Bonos DPN), esto es, 52,9% más que el saldo en circulación al cierre de diciembre del año 2008 (Bs. 29,6 millardos). Destaca que, este es el nivel nominal más elevado desde que se dispone la serie estadística histórica (1970). No obstante, este monto apenas representa 20,3% de la Liquidez Monetaria, notablemente inferior al máximo registro histórico alcanzado (83% en octubre del año 2003).

MERCADO MONETARIO

El comportamiento del mercado monetario, en lo que va de año, se ha caracterizado por la aceleración en el ritmo de crecimiento de los medios de pagos en poder del público. Entre los factores que permitieron explicar este comportamiento se encuentran: a) la disminución de las tasas de interés, b) la reducción del encaje legal mínimo marginal, c) la menor esterilización de medios de pagos por la caída en las importaciones y d) el leve efecto expansivo de las Operaciones de Mercado Abierto (OMA's). Estos factores más que compensaron los efectos sobre la demanda de saldos monetarios reales de la contracción de la actividad económica interna y la menor creación de oferta monetaria de origen fiscal.

En efecto, para la semana del 28 de agosto, la Liquidez Monetaria alcanzó Bs. 223,4 millardos, un crecimiento acumulado de 15%, poco más de 650 puntos básicos por encima del incremento experimentado en igual período del año 2008 (Ver Gráfico I-7). No obstante, al descontar el efecto de la inflación del período, se registró un decrecimiento acumulado en M2 de 2% (caída real de 9,7% en similar lapso del año pasado).



Por componentes de M2, el Cuasidinero (Depósitos de Ahorro y a Plazo) registró un crecimiento acumulado de 26,5%, lo que explica 63,8% del incremento de M2. Por otro lado, el circulante (Monedas y Billetes más Depósitos a la Vista) experimentó un crecimiento acumulado de casi 8,5%, esto es, 230 puntos básicos por encima del aumento experimentado en igual lapso del año pasado⁵. De esta forma, la participación del Cuasidinero pasó de 36,2% al cierre del año 2008 a casi 40% en agosto de 2009. Este comportamiento del Cuasidinero podría estar reflejando una mayor preferencia del público por instrumentos menos líquidos, a pesar de las reducciones en las tasas de interés pasivas.

Por su parte, la Base Monetaria alcanzó Bs. 84,7 millardos, en la semana del 28 de agosto, para mostrar un incremento acumulado de 1,1% con respecto al cierre del año 2008, 700 puntos básicos por debajo del crecimiento registrado en igual período del año 2008. De acuerdo con las fuentes que conforman la Base Monetaria, el comportamiento del dinero primario estuvo determinado,

⁵ Dentro de los elementos que conforman el Circulante, destaca el decrecimiento acumulado, por octavo mes consecutivo, en esta oportunidad de 9% en las Monedas y Billetes.

en orden de importancia por: el crecimiento de la cuenta Otros, consecuencia de la mayor acumulación de otros activos y pasivos en divisas⁶, por la desacumulación de recursos en la cuenta que mantiene en el BCV la Tesorería Nacional (-31,2%) y por la menor emisión de instrumentos de crédito del BCV, que disminuyeron 10,5%. Estos factores contrarrestaron el efecto restrictivo que sobre la Base Monetaria ejerció la disminución de 27,7% en las Reservas Internacionales Netas, con respecto a diciembre de 2008, y por la acumulación de recursos en la cuenta que mantiene PDVSA en el ente emisor.

En un entorno de mayor liquidez, el BCV presentó una actuación más activa con respecto a la adjudicación de instrumentos de absorción. En efecto, las colocaciones de Certificados de Depósito (CD's) y Repos alcanzaron Bs. 148,5 millardos, esto es, 42,1% más de lo registrado durante igual lapso del año anterior. Por otra parte, en relación con las operaciones de inyección, mediante la Compra con Pacto de Reventa (Repos Reversos), se colocaron Bs. 7 millardos a una tasa promedio de 21,7%, destacando que casi 70% de este monto se inyectó durante los meses de enero y junio.

En conjunto, los vencimientos de CD's y Repos, entre enero y agosto de 2009, se ubicaron en Bs. 150,4 millardos (98% corresponde a vencimientos de CD's). En consecuencia, las operaciones de mercado abierto determinaron un efecto expansivo neto sobre la liquidez de apenas Bs. 258,1 millones, lo que contrasta significativamente con la importante contracción registrada en igual período del año 2008 (Bs. 8,6 millardos). Ante la mayor adjudicación de papeles emitidos por el BCV, y a pesar de la disminución de 300 puntos básicos en el rendimiento promedio ponderado de los CD's y Repos⁷, los intereses pagados por la autoridad monetaria en los primeros ocho meses del año se incrementaron en 60,6%, para totalizar Bs. 1,8 millardos.

Como resultado de estos movimientos, el saldo en circulación de los CD's y Repos se mantuvo estable al

pasar de Bs. 22,7 millardos, al cierre del año 2008, a Bs. 22,6 millardos en agosto de 2009. Esto equivale a 10,1% de M2, casi 270 puntos básicos por debajo de lo alcanzado en agosto de 2008, cuando esta relación se ubicó en 12,8%.

En cuanto a los excedentes de liquidez de la banca, éstos alcanzaron durante los primeros ocho meses del año un promedio mensual de Bs. 3,2 millardos, 64% por encima del promedio registrado en igual lapso del año pasado (Bs. 1,9 millardos). Este nivel equivale a 1,4% de M2, 20 puntos básicos por encima de lo registrado en igual período del año 2008.

En materia financiera, de acuerdo con la Gaceta Oficial N° 39.230 de fecha 29 de julio de los corrientes, la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (SUDEBAN) emitió una resolución por la cual se modifican y actualizan las normas para determinar la Relación Patrimonio sobre Activos y Operaciones Contingentes, aplicando criterios de ponderación con base en riesgo. Si bien se mantiene en 12% el mínimo de adecuación patrimonial (Patrimonio/Activo más Operaciones Contingentes, ponderados por niveles de riesgo) se modificaron los criterios de ponderación de riesgos establecidos con la finalidad de generar mayor liquidez a las instituciones financieras para que puedan destinar recursos a las carteras dirigidas. En este sentido, se estableció en 50% la ponderación de riesgo (anteriormente 100%) a las colocaciones vigentes o reestructuradas destinadas a los sectores: Agrícolas, Turismo, Manufactura y Microfinanciero. Por su parte, se mantuvo en 50% la ponderación de riesgo de la cartera hipotecaria. Asimismo, se estableció un nuevo criterio de ponderación de 75% en donde se clasifica a las colocaciones para las operaciones interbancarias (mercado overnight en moneda nacional).

Igualmente, de acuerdo con la Gaceta Oficial N° 39.236 de fecha 6 de agosto de los corrientes, se aprobó una resolución por la cual se aumentan los niveles mínimos de capital para la constitución y funcionamiento de los bancos, entidades de ahorro y préstamo, casas de cambio y otras instituciones financieras. El incremento promedio de capital fue de 3,4 veces. Estas instituciones deberán

⁶ El comportamiento de la cuenta Otros se explicó fundamentalmente por el traspaso de Reservas Internacionales en poder del BCV al FONDEN que recompuso los activos del ente emisor.

⁷ El rendimiento promedio ponderado de estos instrumentos pasó de 11,9% en el lapso enero- agosto de 2008 a 8,9% en similar período de 2009.

capitalizar, antes del 30 de septiembre, la totalidad del saldo reflejado en la cuenta Superávit Restringido al 30 de junio de los corrientes. El saldo restante se cubrirá mediante aportes en efectivo y deberán cumplir con 50% del aumento al 30 de diciembre de este año y con el 100% al 30 de junio de 2010.

En relación con las comisiones cobradas por las instituciones financieras, el Banco Central de Venezuela de acuerdo con lo previsto en la Resolución N° 08-03-02, de fecha 4 de marzo de 2008, que regula los límites máximos de comisiones, tarifas o recargos por las operaciones que realizan las instituciones financieras, acordó incrementar las comisiones relacionadas con las operaciones de cajeros automáticos. En este sentido, las operaciones de retiro de fondos desde cajeros automáticos de otros bancos se ajustaron al alza en 30%, al pasar de Bs. 2,5 a Bs. 3,25. Mientras que, las operaciones con cajeros automáticos propios (Consulta, Rechazo por causas atribuibles al usuario del cajero, Retiros y Transferencias) se incrementaron en 50%, para ubicarse en Bs. 0,75 (antes Bs. 0,5). La presente resolución entró en vigencia el 27 de agosto de 2009.

Finalmente, de acuerdo con la Gaceta Oficial N° 36.251 de fecha 27 de agosto de los corrientes, la Asamblea Nacional promulgó la Ley de Crédito para el Sector Turismo con el objeto de establecer los mecanismos para promover la actividad turística mediante el otorgamiento de financiamiento oportuno. Se mantuvo en 2,5% el porcentaje mínimo y en 7% el porcentaje máximo, que deberán destinar los Bancos Comerciales y Universales al financiamiento al sector turístico sobre la cartera de crédito bruta al cierre del año previo. No obstante, se extendió esta obligatoriedad a las instituciones financieras de desarrollo, la banca de inversión, la banca hipotecaria, las no bancarias y cualquier otra institución conexas con la actividad financiera. De esta cartera se garantizará como mínimo el 75% a los solicitantes que se inicien en esta actividad o para aquellos prestadores de servicios turísticos cuyos ingresos brutos sean menores a 5.000 unidades tributarias (UT). Se establecieron los siguientes segmentos a los solicitantes:

a) Segmento A: prestadores de servicios turísticos que facturen por año fiscal un monto inferior a 20.000 UT, a los cuales se les destinará 40% de la cartera; b) Segmento B: prestadores cuyos ingresos estén entre 20.000 UT y 100.000 UT, a este segmento le corresponde el 35% de la cartera; c) Segmento C: solicitantes cuyos ingresos sean iguales o superiores a 100.000 UT y un 25% sobre el total de los préstamos será destinado a este segmento.

Comportamiento de las Tasas de Interés

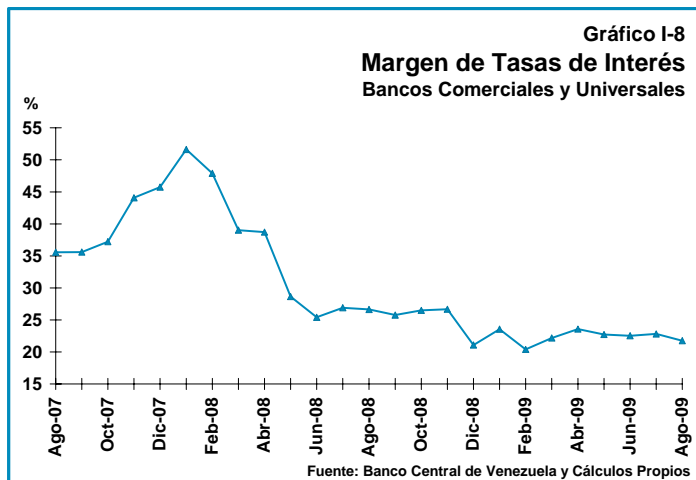
En lo que va de año, el comportamiento de las tasas de interés estuvo determinado por las medidas de reducción de topes máximos y mínimos por parte del BCV, con el propósito anunciado de estimular la actividad económica interna.

En consecuencia, la tasa activa de los Bancos Comerciales y Universales promedió 21,3% en los primeros ocho meses del año, equivalente a una caída de 209 puntos básicos en relación con la tasa promedio alcanzada en igual período del año 2008. Por destino económico, las tasas cobradas se redujeron para todos los rubros, en especial para: Crédito Hipotecario (-468 puntos básicos, con respecto al promedio enero-agosto del año 2008), Crédito para la Explotación de Minas y Canteras (-321 puntos básicos), Crédito al Sector Transporte (- 296 puntos básicos) y la tasa que se cobra al Sector Industrial la cual se redujo en 295 puntos básicos (Ver Cuadro I-4).

Cuadro I-4
Bancos Comerciales y Universales
Tasas de Interés Promedio según Destino Económico
Promedio al mes de Agosto

	2007	2008	2009
ACTIVA PROMEDIO	16,3	23,4	21,3
Agrícola	11,7	13,6	12,7
Industrial	14,0	22,7	19,8
Comercio	17,9	25,6	24,5
Servicios	15,5	24,5	23,9
Hipotecarios	14,4	21,6	16,9
Transporte	19,8	26,1	23,1
Turismo	16,8	19,7	17,8
Comunicaciones	14,3	25,8	23,8
Vehículos	19,8	26,5	25,7
Otros Sectores Privados	16,9	24,7	23,9
Explotación de Minas y Canteras	16,9	27,0	23,8
Electricidad y Agua	18,7	25,6	24,6
Tarjetas de Crédito	25,9	30,9	30,4

Fuente: Banco Central de Venezuela y Cálculos Propios



A pesar de la reducción de los topes mínimos en las tasas pasivas, tanto la tasa de los Depósitos a Plazo (mínimo 14,5%) como la de Ahorro (mínimo 12,5%) experimentaron crecimientos. En efecto, la tasa de los Depósitos de Ahorro alcanzó un promedio de 13,9% (13,3% en igual período del año 2008). Mientras que, la tasa de los Depósitos de Plazo Fijo a 90 días se incrementó en 50 puntos básicos, para alcanzar un promedio de 15,9% en los primeros ocho meses del año. Como resultado, el margen financiero relativo se ubicó, en promedio para el período, en 25,6%, casi 740 puntos básicos por debajo de lo registrado en el lapso enero – agosto del año 2008 (33%). Asimismo, representa el nivel más bajo desde igual período del año 2005 (Ver Gráfico I-8).

En cuanto a las tasas reales de interés, a pesar de que en lo que va de año las tasas de inflación mensuales se ubicaron por debajo de las registradas en igual lapso del año pasado, las tasas activas y pasivas promedio continuaron siendo negativas durante el período. En efecto, la tasa activa real fue de -4,5% (-6,4% en el promedio hasta agosto del año 2008), mientras que la tasa pasiva real se ubicó en -9,3% (-12,1% en igual período del año pasado)⁸.

⁸ Es de notar que, las tasas de interés reales negativas estimulan el crédito y la reducción de los ahorros, factores que estimulan la demanda. La expansión de la demanda, manteniendo otras cosas constantes, termina presionando un alza de los precios.

SECTOR REAL

En el segundo trimestre del año 2009, la actividad económica, según cifras publicadas por el BCV, reflejó después de 22 trimestres consecutivos de crecimiento, una caída en el Producto Interno Bruto (PIB) de 2,4%, lo que contrasta significativamente con el crecimiento de 7,2% registrado en igual período del año 2008. En el acumulado para el primer semestre del año, este resultado determinó una contracción de 1%. Esta caída en el PIB fue explicada en poco más de 50% por el decrecimiento experimentado en la actividad no petrolera.

Por actividad económica, la petrolera decreció por segundo trimestre consecutivo al alcanzar una caída de 4,2% (crecimiento de 2,1% para igual período del año pasado), para acumular una contracción de 4,6% en el primer semestre del año. Este decrecimiento está en concordancia con la disminución de casi 160 mil barriles diarios (bd) en la producción petrolera, resultado de los recortes acordados en el seno de la OPEP.

Cuadro I-5
Producto Interno Bruto
Segundo Trimestre (Var. % Anual)

	A precios de 1997		
	2007	2008	2009
Comunicaciones	26,5	27,2	7,6
Servicios Comunitarios, Sociales y Personales	12,1	9,9	4,3
Construcción	15,5	9,5	4,2
Electricidad y Agua	(2,8)	7,9	4,1
Productoras Servicios del Gobierno General	5,2	6,6	3,3
Resto ^{1/}	5,2	5,2	1,2
Instituciones Financieras y Seguros	21,5	(9,4)	(1,4)
Actividad No Petrolera	9,7	8,0	(1,6)
Servicios Inmobiliarios, Empresariales y de Alquiler	5,1	3,8	(2,2)
TOTAL	7,8	7,2	(2,4)
Actividad Petrolera	(5,5)	2,1	(4,2)
Transporte y Almacenamiento	12,0	6,7	(4,8)
Comercio y Servicios de Reparación	14,2	7,7	(6,5)
Manufactura	8,1	4,7	(8,5)
Minería	4,4	2,5	(11,2)

Nota: Se ordenaron las actividades de acuerdo con los mayores crecimientos registrados en el segundo trimestre del 2009. 1/ Incluye: Agricultura Privada, Restaurantes y Hoteles Privado y Actividades Diversas Públicas
Fuente: Banco Central de Venezuela y Cálculos Propios

Por otra parte, la actividad no petrolera disminuyó 1,6%, situación que no se registraba desde el tercer trimestre del año 2003. Lo anterior implicó una contracción de 0,1% en los primeros seis meses del año. En la desagregación de las actividades que conforman el sector no petrolero de la economía, se observó que durante el segundo trimestre

del año la mitad de los sectores mostraron decrecimientos a saber: Minería (11,2%), con lo que se acumulan tres trimestres consecutivos de caída, seguido de Manufactura (8,5%), Comercio (6,5%), Transporte (4,8%) y Servicios Inmobiliarios (2,2%) (situación que no se registraba desde el cuarto trimestre del año 2003). Destaca que, el PIB de las Instituciones Financieras decreció por sexto trimestre consecutivo, en esta oportunidad en 1,4% (Ver Cuadro I-5).

Por sectores institucionales, destaca que en el período reseñado el sector público creció 2,7%, no obstante, este incremento es el segundo más bajo de los últimos seis trimestres. Por su parte, el sector privado registró un decrecimiento de 4,1%, después de cuatro trimestres consecutivos de relativo estancamiento.

El desfavorable desempeño del PIB no petrolero se sustentó en parte en el comportamiento contractivo de la demanda agregada interna (consumo e inversión). El decrecimiento de la demanda interna fue, en gran medida, resultado de una menor ejecución de gasto público asociada a la disminución en los ingresos petroleros, la menor disponibilidad de recursos excedentes en el año 2008 de la Tesorería Nacional en bolívares y la aplicación de una serie de medidas destinadas a atenuar el impacto de la crisis financiera mundial sobre la economía del país.

tercer trimestre del año 2003. Por componentes, el consumo privado mostró una contracción de 2,7%, lo que permitió explicar 45,5% de la caída registrada en la DAI, por su parte, la formación bruta de capital fijo decreció 2,4%, explicando casi 18% del comportamiento de la demanda interna. Mientras que, el consumo del gobierno se incrementó, por vigésimo sexto trimestre consecutivo, en esta oportunidad en 2,9%, no obstante, 495 puntos básicos por debajo del crecimiento registrado en igual período del año 2008 (Ver Cuadro I-6).

MERCADO LABORAL

De acuerdo con las cifras publicadas por el Instituto Nacional de Estadística (INE), la tasa de desempleo promedió durante el período enero – julio 7,4%, similar al registro correspondiente del año 2008 (7,3%).

Este resultado se explica porque en el período considerado tanto los ocupados como la Población Económicamente Activa (PEA) registraron incrementos de 2,6% en relación con el lapso enero-julio del año 2008. Este crecimiento en la PEA se explicó en parte por la incorporación de personas inactiva⁹ al mercado de trabajo, situación que no se producía desde el año 2000. Este podría ser un indicador de la insuficiencia presente de los programas sociales, dado el deterioro del ingreso real que la situación recesiva está generando.

Por sectores institucionales, la ocupación en el sector privado se incrementó en 129.148 puestos de trabajo (1,4%, lo que representó el crecimiento más bajo desde igual período del año 2005), menos de la mitad que el 2,9% en que creció entre enero y julio de 2008. En el sector público se registró un aumento de 154.207 ocupados (7,4%), por encima del crecimiento experimentado en los primeros siete meses del año pasado (6,8%), destaca que este incremento es el más elevado desde el año 2007. Resalta que la participación del sector público dentro de la población ocupada ha crecido en forma sostenida en los últimos seis años, al pasar de 14,1% en el mes de julio de 2003 a 20% en igual mes de 2009, lo que significó la máxima participación

Cuadro I-6
Demanda Agregada y PIB
Segundo Trimestre (Var. % Anual)

	A precios de 1997	
	2008	2009
1. Consumo Final	8,1	-1,7
Sector Público	7,8	2,9
Sector Privado	8,2	-2,7
2. Formación Bruta de Capital Fijo	-1,3	-2,4
3. Demanda Agregada Interna ^{1/}	8,8	-3,3
4. Exportaciones	-2,0	-8,8
5. Menos: Importaciones	7,4	-7,7
6. Producto Interno Bruto (3+4+5)	7,2	-2,4

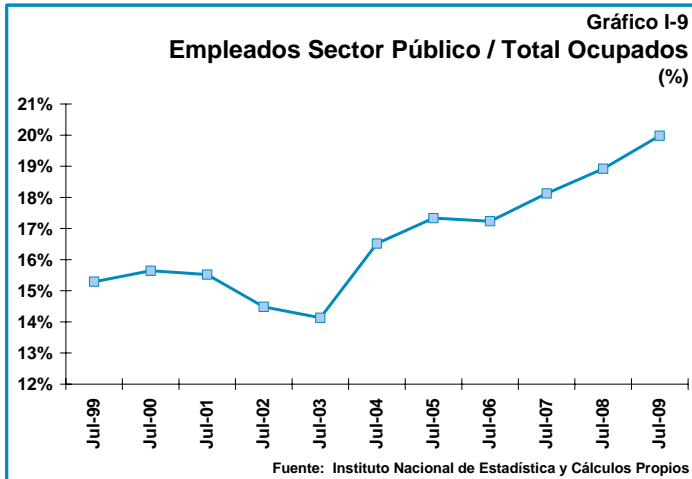
^{1/} Incluye la Variación de Existencias

Fuente: Banco Central de Venezuela y Cálculos Propios

En este sentido, la Demanda Agregada Interna (DAI) registró una caída de 3,3% en el segundo trimestre del año, lo que resultó en la mayor caída interanual desde el

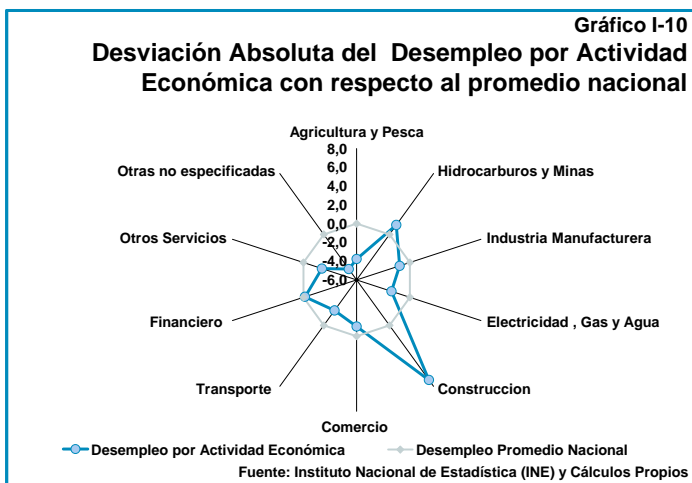
⁹ Población Económicamente Inactiva es la población de 15 años y más que no está trabajando por encontrarse en las categorías siguientes: Quehaceres del hogar, Estudiantes, Rentistas, Jubilados e Incapacitados.

desde que se dispone la serie estadística histórica mensual (Ver Gráfico I-9); esto en parte es consecuencia de los programas de estatización económica llevados a cabo por el Ejecutivo Nacional.



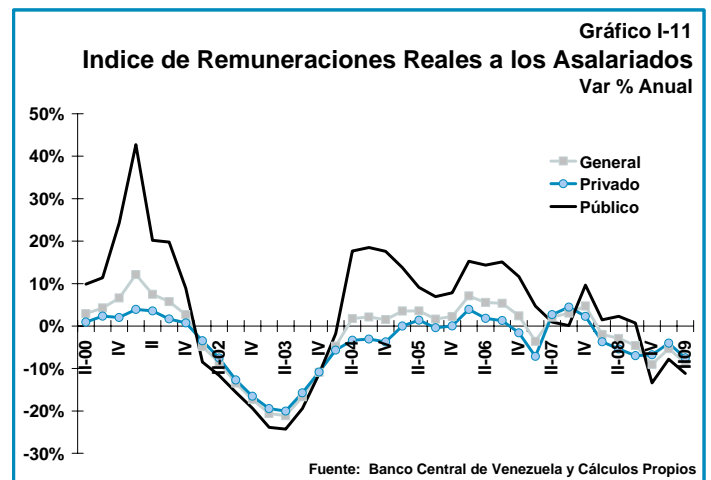
Dentro de la población ocupada, el mayor incremento lo registró el sector informal de la economía al alcanzar una expansión de 2,6%, seguido por el aumento de 2,3% del sector formal. Esta situación donde el crecimiento del sector informal supera el del sector formal de la economía no se presentaba desde el año 2003. A pesar de lo anterior, la participación del sector formal dentro de la población ocupada apenas disminuyó 100 puntos básicos, al pasar de 56,6% en el período enero-julio de 2008, a 56,5% en igual lapso de este año.

Con respecto al desempleo por actividad económica, la última información disponible correspondiente al primer semestre del año da cuenta que los sectores con mayores niveles de desocupación son: Construcción (15,1%),



Hidrocarburos y Minas (9,1%) y Financiero (7,7%). En el Gráfico I-10 se puede apreciar la desviación absoluta de la tasa de desempleo de los distintos sectores económicos en relación con la tasa de desocupación total registrada durante el primer semestre del año (7,9%).

En cuanto a las remuneraciones del sector formal de la economía, de acuerdo con las últimas cifras suministradas por el BCV, el Índice de Remuneraciones de los Asalariados (IRE) correspondiente al segundo trimestre del año registró un aumento nominal interanual (en relación con similar período del año pasado) de 17% (contra 28,1% en el segundo trimestre de 2008); no obstante, en términos reales supuso una caída, por sexto trimestre consecutivo, en esta oportunidad de 8,7%¹⁰ (en contraste con un decrecimiento de 2,9% en similar período del año pasado). En el sector público el aumento nominal de las remuneraciones fue de 13,8%, lo que significó el incremento nominal más bajo desde el cuarto trimestre del año 2003. Al descontar el efecto de la inflación, se registró un decrecimiento de 11,2%, lo que contrasta con el crecimiento de 2,3% de similar período del año 2008. Por su parte, las remuneraciones del sector privado se incrementaron en términos nominales en 18,5%, 640 puntos básicos por debajo del crecimiento registrado en el segundo trimestre de 2008. Sin embargo, en términos reales, resultó en una caída de 7,5% (decrecimiento de 5,4% en igual período del año pasado)¹¹ (Ver Gráfico I-11).

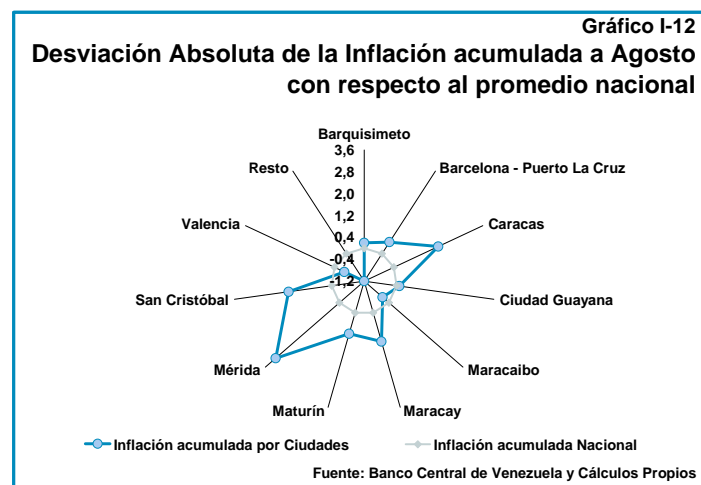


¹⁰ Resalta que, no se registraban caídas reales de esta magnitud desde el último trimestre del año 2003.

¹¹ Es importante destacar que, por tercer trimestre consecutivo, el decrecimiento real del sector público superó la caída del sector privado, situación que no se registraba desde el año 2003.

PRECIOS

En el mes de agosto, la tasa de variación del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) se aceleró por segundo mes consecutivo, en esta oportunidad en 10 puntos básicos, para alcanzar 2,2%, lo que significó poco más de 40 puntos básicos por encima del registro de similar período del año 2008. En el acumulado del año, la tasa de inflación nacional alcanzó 15,6%, poco más de 380 puntos básicos inferior al registro de los primeros ocho meses del año pasado.



El resultado acumulado hasta agosto en materia de precios implicó que sólo tres de los once dominios geográficos que considera el INPC registraron variaciones acumuladas por debajo del promedio nacional: Resto Nacional (14,4%), Valencia (15,2%) y Maracaibo (15,3%). Mientras que Mérida, Caracas y San Cristóbal se presentan como las ciudades más costosas del territorio nacional, al acumular tasas de inflación por encima del

promedio nacional (18,7%, 17,4% y 17,2%, respectivamente). En el Gráfico I-12 se puede apreciar la desviación absoluta de la tasa de inflación de las ciudades en relación con el promedio nacional.

Por agrupaciones, la gran mayoría de los rubros que componen el índice registraron aceleraciones en sus tasas de crecimiento, a excepción de Alimentos y Bebidas no Alcohólicas¹², que pasó de 24,6% en el acumulado hasta agosto del año pasado a 10% en igual período de este año, Restaurantes y Hoteles (de 28,5% a 19,5%), Servicios de la Vivienda excepto teléfono (5,8% a 2%) y Vestido y Calzado (de 11,5% a 10%) (Ver Cuadro I-7).

Si se considera el Núcleo Inflacionario, medida que excluye los factores estacionales y los controles de precios, la variación de precios se ubicó en 2,1% durante el mes de agosto, para acumular en los primeros ocho meses del año una variación de 20% o 446 puntos básicos por encima de la variación acumulada del INPC (15,6%). Durante igual período del año 2008, la discrepancia entre estas dos medidas era de apenas 60 puntos básicos.

En relación con el IPC del Área Metropolitana de Caracas (IPC-AMC), éste alcanzó durante el mes de agosto una variación de 2%, para acumular un incremento en los primeros ocho meses del año de 17,4%, 280 puntos básicos por debajo de la variación acumulada en igual período del año pasado (20,2%). El núcleo inflacionario para el AMC se ubicó en 2,4% para el mes de agosto,

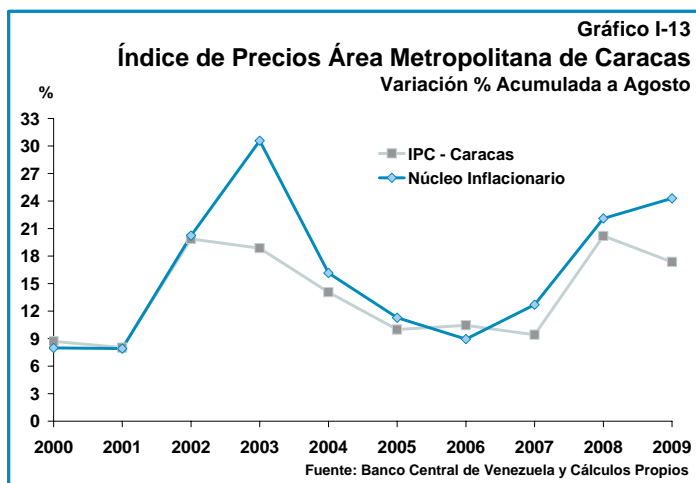
Cuadro I-7
Inflación por Agrupaciones
Var. % Acumulada al mes de Agosto

	Nacional	Barquisimeto	Barcelona	Caracas	Ciudad Guayana	Maracaibo	Maracay	Maturín	Mérida	San Cristóbal	Valencia	Resto ^{1/}
INDICE GENERAL	15,6	15,8	16,1	17,4	15,7	15,3	16,7	16,4	18,7	17,2	15,2	14,4
Alimentos y Bebidas no Alcohólicas	10,0	10,2	9,7	10,3	11,8	11,5	8,6	10,1	12,1	12,6	10,0	9,4
Bebidas Alcohólicas y Tabacos	27,6	27,2	24,6	35,8	23,4	31,2	27,8	27,5	30,8	23,9	24,7	25,3
Vestido y Calzado	10,0	8,2	12,1	13,5	6,5	13,0	5,7	9,3	11,2	11,5	8,9	8,9
Alquiler de Vivienda	10,4	14,2	12,1	8,9	14,4	6,9	8,3	7,9	11,8	20,4	13,8	10,6
Servicios de la Vivienda excepto Teléfono	2,0	4,6	3,0	3,8	1,2	0,3	-0,2	-0,7	1,7	0,5	3,0	1,2
Equipamiento del Hogar	22,7	20,8	26,7	26,0	21,3	19,2	23,4	23,1	19,4	19,5	20,7	22,1
Salud	20,7	19,5	19,3	25,9	19,9	16,4	13,2	19,5	22,0	24,2	19,0	17,1
Transporte	25,6	23,4	24,6	25,9	21,9	17,0	32,9	28,4	35,1	25,5	19,6	27,1
Comunicaciones	6,0	5,4	6,1	6,2	5,4	5,5	5,2	6,7	7,1	4,4	5,8	6,1
Esparcimiento y Cultura	20,1	17,7	23,1	20,3	17,5	19,4	14,7	20,7	21,8	17,1	20,7	21,1
Servicio de Educación	12,1	0,0	8,5	11,5	12,8	11,0	13,6	12,2	14,7	5,0	10,6	15,2
Restaurantes y Hoteles	19,5	20,1	20,9	22,2	14,8	23,6	24,6	17,9	21,5	16,6	19,6	16,6
Bienes y Servicios Diversos	28,8	28,8	29,7	33,7	26,1	27,8	28,3	28,7	31,8	31,0	26,9	26,0

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

¹² Las reducciones estacionales en las cotizaciones de ciertos bienes agrícolas, así como el mantenimiento e incorporación de nuevos bienes sujetos a control permiten explicar este resultado.

acumulando una variación en el lapso enero – agosto de 24,3% o 220 puntos básicos por encima del acumulado para igual lapso del año 2008 (Ver Gráfico I-13).

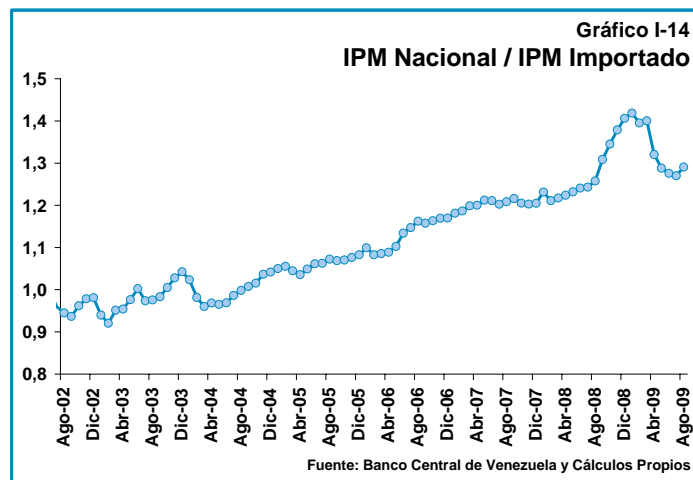


En materia de Precios al por Mayor, el IPM alcanzó una variación acumulada de 17,4% en el período enero-agosto de este año, un incremento de 210 puntos básicos con respecto al registro de similar período del año 2008. De acuerdo con el origen de los bienes, en los primeros ocho meses del año, los productos nacionales registraron una inflación de 15,4%, mientras que los precios de los bienes de origen importado, a diferencia de años anteriores, aceleraron su ritmo de crecimiento para alcanzar 25,7% (1.420 puntos básicos

por encima del registro del similar período del año 2008). Es de resaltar, sin embargo, tal y como se aprecia en el Gráfico I-14, que en los últimos cuatro años se ha producido un abaratamiento de los bienes importados en relación con los nacionales, lo cual refleja la brecha entre la baja tasa de inflación internacional con respecto a la interna y el efecto del mantenimiento de un tipo de cambio fijo en Venezuela¹³.

En materia legal, el pasado 17 de julio de los corrientes, de acuerdo con la Gaceta Oficial N° 39.223, se aprobó una resolución en la que se establecen las proporciones mínimas obligatorias que los centrales azucareros deben

cumplir al producir y comercializar azúcar para uso industrial o doméstico. De esta forma, se estableció que los Centrales Azucareros deben destinar un mínimo de 60% del total de la azúcar producida al uso doméstico.



Finalmente, a comienzos del mes de septiembre, se ajustaron al alza los precios de un conjunto de bienes ya sujetos al control. Los principales cambios se resumen en el Cuadro I-8.

Cuadro I-8

Principales medidas de ajuste de precios en bienes sujetos a control

Fecha	Gaceta Oficial	Medidas
1 de Septiembre de 2009	N° 39.254	* Se ajustó al alza en promedio 8% los Precios Máximos de Venta al Público (PMVP) del Café en Grano, Tostado y Molido, en todas sus presentaciones.
1 de Septiembre de 2009	N° 39.254	* Se ajustó al alza en promedio 55% los Precios Máximos de Venta al Público (PMVP) de la Salsa de Tomate envasada, en todas sus presentaciones.

Fuente: Gacetas Oficiales de la República Bolivariana de Venezuela

¹³ En este sentido, resalta que, en el primer semestre del año las divisas aprobadas por CADIVI representan menos del 50% de las Importaciones No Petroleras (Ver Nota al pie 2).

II. PROYECCIONES ECONÓMICAS 2009-2010

GERENCIA DE INVESTIGACIÓN ECONÓMICA

invest_econo_msf@bancomercantil.com

Objetivo de las Proyecciones de la Gerencia de Investigación Económica:

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

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

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

1. INTRODUCCIÓN

En el ámbito mundial aún se mantienen las previsiones de recesión económica para el año 2009, lo que continuaría explicando la significativa caída en la demanda petrolera mundial y, tomando en consideración el desempeño de la producción petrolera e inventarios, las cotizaciones de los principales marcadores de crudos cerrarían en el año 2009 con un promedio inferior al del año precedente. En cambio, en el año 2010 se espera que se revierta el desempeño negativo de las principales economías permitiendo una recuperación en la demanda petrolera mundial, lo que se traduciría en la recuperación progresiva de los precios petroleros.

Tomando en consideración el desarrollo esperado del mercado petrolero mundial y las recientes cifras publicadas por el BCV de Balanza de Pagos, PIB y Demanda Agregada para el segundo trimestre del año y una revisión de la información estadística de estos indicadores desde el año 2006; además, de la actualización de las cifras mensuales de las principales variables macroeconómicas: Inflación, Precio y Producción Petrolera, Liquidez Monetaria, Tasas de Interés, Captaciones y Colocaciones del Sistema Financiero y el Gasto Fiscal Primario ejecutado según la Tesorería Nacional, nos permiten hacer una revisión de las

proyecciones macroeconómicas para el período 2009-2010 en relación con las últimas estimaciones realizadas en mayo de este año.

2. REVISIÓN DE LAS PROYECCIONES ECONÓMICAS 2009 Y PERSPECTIVAS 2010

En materia de política económica no se prevén cambios cualitativos importantes durante el período 2009-2010, más bien, se espera que prevalezca una orientación muy similar a la que se observó en el bienio precedente (2007-2008) y la que se aplicó durante el primer semestre de este año. No obstante, la significativa caída de poco más de 50% experimentada en los ingresos externos de origen petrolero durante los primeros seis meses del año en comparación con igual lapso del año pasado y el contexto político de elecciones parlamentarias para finales del año 2010, serán sin duda factores determinantes en los principales componentes que caracterizaran a la política económica durante lo que resta de este año y para el año 2010.

La reducción experimentada por la factura petrolera, que seguirá presente durante el segundo semestre de este año, continuará repercutiendo negativamente en el desempeño del sector externo, por lo que se espera, tal y como anticipábamos a inicios de año, que estos efectos negativos se amortigüen a través de: a) mayores restricciones cuantitativas de las divisas administradas a través de CADIVI, tal y como se observó en el primer semestre del año, en donde la liquidación de divisas por parte del BCV se redujo en casi 40% en relación con igual lapso del año 2008; b) los menores aportes a los fondos externos del sector público en combinación con una mayor desacumulación de recursos de estos fondos de ahorro y c) una menor acumulación de fondos del sector privado en el exterior.

Las restricciones cuantitativas a las importaciones podrían comenzar a flexibilizarse gradualmente a fines de este año y durante el año 2010 con propósitos anti-inflacionarios y de fomento del crecimiento económico. En adición, parece reducida la probabilidad de ajustes en el tipo de cambio oficial y no se esperan mayores innovaciones en el régimen cambiario actual, aunque podrían producirse en el

futuro cercano algunas medidas complementarias en materia de política cambiaria. En el año 2010, se prevén nuevas y significativas emisiones de títulos de deuda denominados en Bs. y pagaderos al tipo de cambio oficial con el propósito de aminorar las presiones en la demanda de divisas y para financiar una importante fracción de las necesidades del fisco.

En el ámbito fiscal, la caída registrada en los ingresos petroleros están produciendo una contracción en el gasto primario real per cápita del Gobierno Central, que se espera prevalecerá en lo que resta del año, sin embargo, esta disminución del gasto fiscal está siendo parcialmente compensada por la expansión observada en las erogaciones cuasifiscales que se financian fundamentalmente con retiros del FONDEN. En el año 2010, un mejor desempeño del mercado petrolero en un contexto político-electoral se traduciría en el retorno a una política fiscal de corte expansivo y, en adición, se espera se mantendrá el importante gasto cuasifiscal. De esta forma, se prevé que el gasto primario real per cápita total (fiscal más cuasifiscal) se incremente en el año 2010. Por el lado de los ingresos fiscales no petroleros, en lo que resta del año 2009 y para el año 2010, no se asume ningún cambio en las alícuotas de los actuales impuestos ni la introducción de nuevos tributos.

En materia de precios, se prevé que el gobierno continuará tomando medidas para contener las presiones inflacionarias ante el empuje de demanda agregada que induce el actual nivel de gasto público y la apreciación cambiaria y, además, para tratar de aminorar el grado de escasez especialmente en productos básicos. Todo ello, además, facilitado por un crecimiento moderado del consumo privado.

2.1 Mercado Petrolero

En cuanto al desempeño del mercado petrolero internacional, de acuerdo con el último informe de la Agencia de Administración de Información del Departamento de Energía de los Estados Unidos (EIA por sus siglas en inglés), correspondiente al mes de septiembre, se muestra un escenario que prevé el mantenimiento de la recesión económica mundial para el año 2009 y sólo una ligera recuperación en el próximo

año. En el caso de los Estados Unidos, la EIA prevé una caída en el PIB de -2,8% para el año 2009, que resultaría el doble de la contracción proyectada hace 10 meses atrás cuando se inició la significativa caída de los precios petroleros. En contraste, para el año 2010, se espera que la recuperación resulte mucho más lenta, por lo que, la actividad económica interna apenas mostraría un crecimiento de 1,1%, lo que resultaría similar al registro alcanzado en el año 2008 (Ver Cuadro II-1).

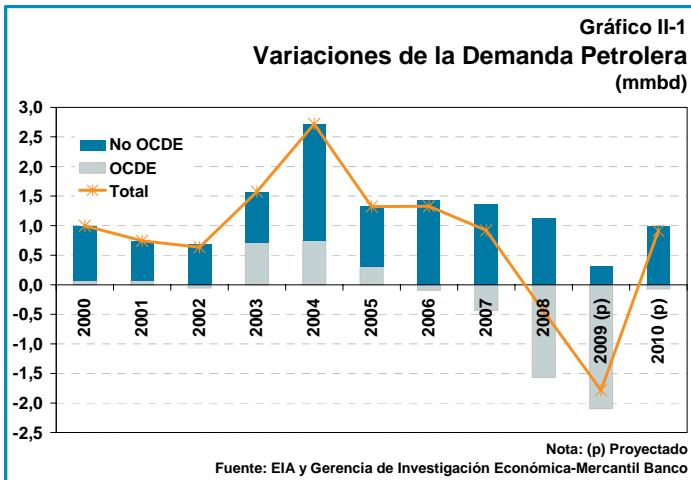
Cuadro II-1
Crecimiento Económico EE.UU
Comparación de las Proyecciones 2009-2010

Fecha Publicación	PIB Real. Var Anual (%)	
	2009	2010
Ene-08	2,8	nd
Feb-08	2,7	nd
Mar-08	2,1	nd
Abr-08	1,8	nd
May-08	1,5	nd
Jun-08	1,3	nd
Jul-08	1,1	nd
Ago-08	1,2	nd
Sep-08	1,1	nd
Oct-08	0,8	nd
Nov-08	-1,4	nd
Dic-08	-1,3	nd
Ene-09	-2,0	2,0
Feb-09	-2,7	2,2
Mar-09	-2,8	1,9
Abr-09	-3,8	1,2
May-09	-3,6	1,0
Jun-09	-3,1	1,2
Jul-09	-3,1	0,9
Ago-09	-2,8	1,1
Sep-09	-2,8	1,1

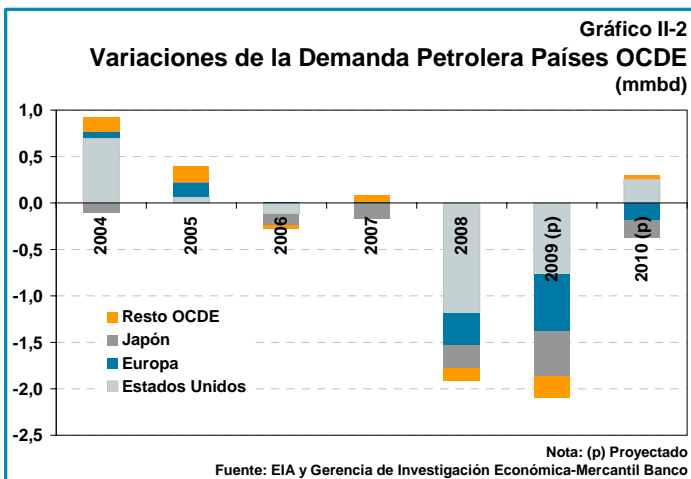
Nota: nd: No Disponible

Fuente: EIA, Short Term Energy Outlook

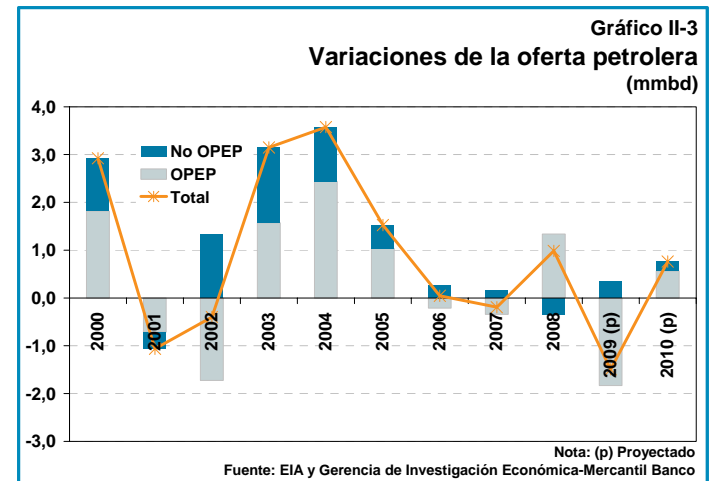
La continua caída en la cotización de los principales productos básicos, en especial del petróleo, continuará afectando negativamente el desempeño de la demanda petrolera mundial, por lo que, la EIA espera una contracción de 1,8 millones de barriles diarios en 2009, lo que resultaría significativamente superior a la leve reducción experimentada durante el año 2008, cuando alcanzó 450 mil barriles diarios. En cambio, para el año 2010 se espera que la demanda petrolera mundial se recupere en poco más de 900 mil barriles diarios, luego de haber acumulado una contracción en tan sólo dos años de 2,2 millones de barriles diarios (Ver Gráfico II-1). En este sentido, la contracción esperada en la demanda petrolera mundial para el año 2009 la explicaría en su totalidad los Países OCDE que se espera muestre su demanda una



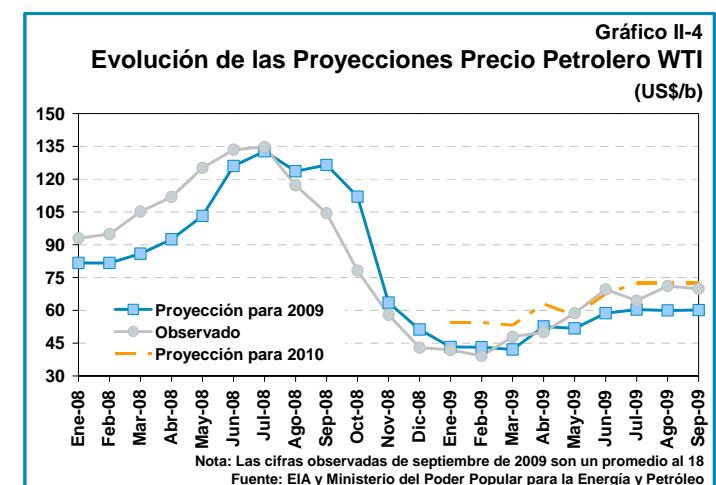
caída de 2 millones de barriles diarios, esto es, 527 mil barriles diarios por encima de la disminución observada en el año 2008. Además, en el año 2010, la demanda de los Países OCDE continuaría reduciéndose por quinto año consecutivo, aunque tan sólo en 71 mil barriles diarios, no obstante, acumulándose una contracción de 4,2 millones de barriles diarios. De acuerdo con la composición regional, 37% de la caída de la demanda de los Países OCDE la explicaría Estados Unidos, con una reducción cercana a los 800 mil barriles diarios, seguido de Europa y Japón con disminuciones respectivamente de 606 mil barriles diarios y 489 mil barriles diarios. En cambio, en el año 2010, Estados Unidos recuperaría su demanda en 258 mil barriles diarios, en tanto que, Europa y Japón mantendrían la contracción, aunque tres y cuatro veces respectivamente por debajo de la registrada en el año 2009. Destaca que, en el caso de Japón se mantendría la contracción por quinto año consecutivo (Ver Gráfico II-2).



Por su parte, los Países No OCDE registrarían un aumento de su demanda de petróleo en poco más de 300 mil barriles diarios en el año 2009, no obstante, significativamente por debajo del notable crecimiento experimentado en el año 2008 (+1,1 millones de barriles diarios). En cambio, para el año 2010, se prevé un significativo incremento de 1 millón de barriles diarios.



En cuanto a la oferta petrolera mundial, la EIA prevé una contracción para este año de 1,5 millones de barriles diarios, en contraste con el crecimiento de 1 millón de barriles diarios experimentado en el año 2008. La totalidad de esta caída se explicaría por la producción de la OPEP, que se reduciría en 1,8 millones de barriles diarios, como resultado de los recortes acordados en el seno del cartel en el segundo semestre del año pasado y su extensión a este año, que además, resultaría en la mayor contracción experimentada desde el año 2002 (Ver Gráfico II-3). En efecto, hasta el mes de agosto, la OPEP redujo su producción en 1,4 millones de barriles diarios al



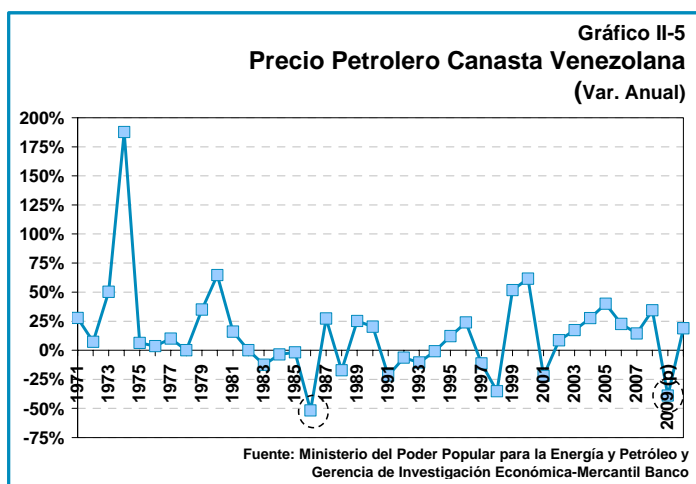
**Proyecciones 2009-2010
Precio Petrolero marcador WTI**

	I trim 09	II trim 09	III trim 09	IV trim 09	I trim 10	II trim 10	III trim 10	IV trim 10	2008	2009	2010
US\$/b	42,90	59,48	68,41	69,67	71,00	71,67	72,67	74,33	99,6	60,1	72,4

Fuente: Boletín Mensual (septiembre, 2009). Departamento de Energía de los EE.UU (EIA)

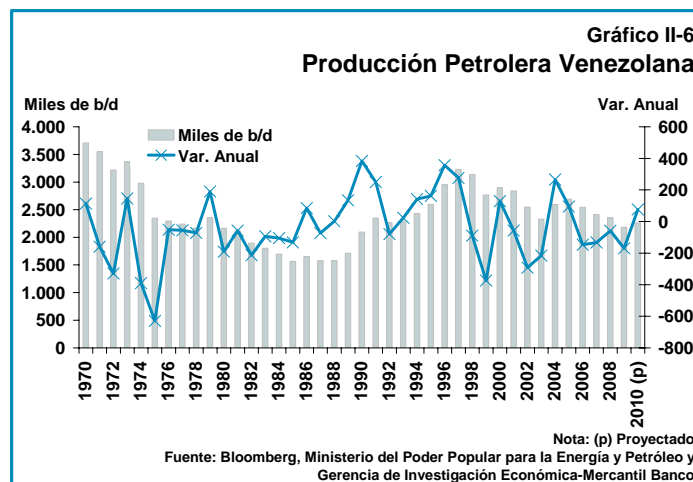
compararlo con el nivel de septiembre del año pasado. Para el año 2010, se espera que la oferta petrolera mundial se incremente en casi 760 mil barriles diarios, de los cuales 75% los cubriría la oferta OPEP. Bajo este escenario, la OPEP incrementaría su capacidad ociosa en 2,3 millones de barriles diarios en el año 2009 y poco más de 600 mil barriles diarios en 2010, para alcanzar al cierre del bienio la capacidad ociosa un promedio de 4,4 millones de barriles diarios. Por su parte, la oferta No OPEP se incrementaría en poco más de 500 mil barriles diarios en el lapso 2009-2010.

Dado este comportamiento esperado de la demanda y la oferta petrolera mundial, la EIA ajustó nuevamente al alza la previsión del marcador WTI (Ver Gráfico II-4), que se espera alcance un promedio de US\$/b 60,1 en el año 2009, lo que resultaría en una caída de 40% ó US\$/b 39 en relación con el año 2008, en tanto que, para el año 2010 se mantuvo la proyección de una cotización del WTI que promedie US\$/b 72,4, esto es, 20% superior al registro del año anterior (Ver Cuadro II-2).



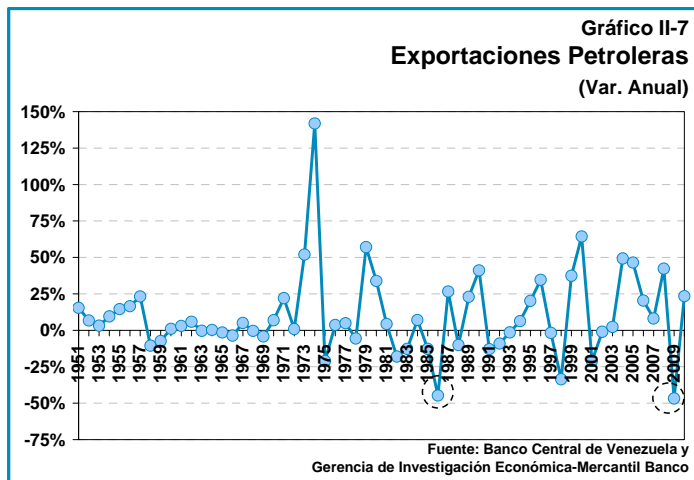
En el mercado petrolero nacional, se mantiene la previsión de un diferencial relativo entre el marcador WTI y la cesta nacional elevado, por lo que, el precio petrolero nacional alcanzaría US\$/b 52,9 en el año 2009 (US\$/b 88,5 en 2008), lo que resultaría en el menor nivel alcanzado desde

el año 2005. Además, este retroceso en el valor de nuestra cesta petrolera supone el segundo peor choque negativo de precios (sólo antecedido por el observado en 1986) experimentado desde que se dispone la serie estadística histórica (1960) (Ver Gráfico II-5). En contraste, para el próximo año se prevé una recuperación en la canasta petrolera nacional de US\$/b 10, para promediar US\$/b 62,9. En cuanto a la producción petrolera, luego de la importante caída experimentada en los primeros ocho meses de este año en relación con igual lapso del año pasado (-200 mil barriles diarios), como resultado de los recortes acordados en el seno de la OPEP, se prevé que en lo que resta del año se recupere parcialmente, hasta alcanzar un promedio de 2.184 mil barriles diarios, lo que resultaría en el nivel más bajo desde el año 1990 (2.096 mil barriles diarios). Además, significaría una reducción de 170 mil barriles diarios en comparación con el año 2008, lo que supone la caída más importante en similar lapso desde el año 2003 (Ver Gráfico II-6). En contraste, en el año 2010, se espera un incremento de 76 mil barriles diarios en relación con el año anterior, para promediar 2.260 mil barriles diarios.



2.2 Resultados Sector Externo

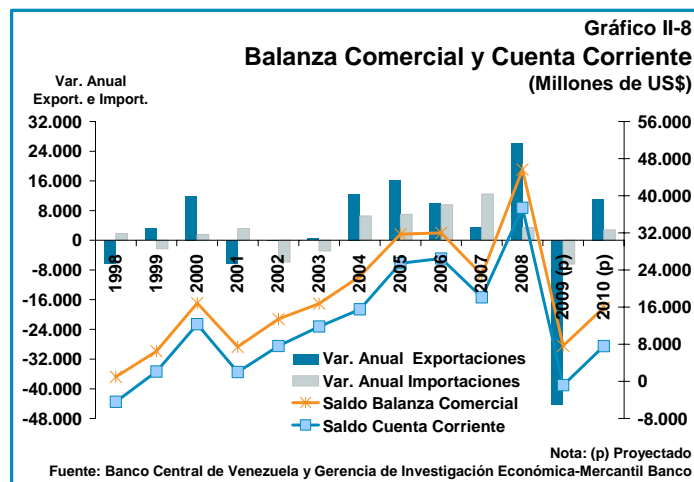
Este desfavorable desempeño del mercado petrolero, tanto en precio como en producción, continuará



determinando la contracción en el valor de la factura petrolera que se espera se reduzca en poco más de US\$ 41.600 millones ó 43,7% en el año 2009 con respecto al año 2008, esto es, la mayor caída experimentada en los ingresos de origen petrolero desde que se dispone la serie estadística histórica (1950) (Ver Gráfico II-7). En cambio, en el año 2010, se espera que en parte se revierta esta contracción dado que se estima que las exportaciones petroleras se incrementen en US\$ 11.100 millones. Por el lado de las importaciones, se prevé se mantenga la caída que vienen experimentando desde el primer trimestre de este año, hasta alcanzar en todo el año 2009 una contracción de 12,9% ó US\$ 6.399 millones en relación con el año pasado. Destaca que, desde el año 2003 no se observaba una disminución en las importaciones cuando alcanzó 21,5%. Este comportamiento de las importaciones es consecuencia fundamentalmente de la leve contracción esperada en la actividad económica interna y por las mayores importaciones no atendidas a través de CADIVI. En cambio, para el año 2010, se espera que las importaciones se incrementen en US\$ 2.815 millones, no obstante, el nivel alcanzado en el año (US\$ 45.898 millones) aún se ubicaría por debajo de los máximos registros observados en el período 2007-2008. De esta forma, la balanza comercial alcanzaría en el año 2009 el saldo superavitario más

bajo desde el año 2001 y ante el saldo deficitario de la cuenta de servicios y de renta, el saldo de la cuenta corriente resultaría levemente negativo (US\$ 843 millones), situación que no se registraba desde 1998 (Ver Gráfico II-8). En cambio, en el año 2010, el saldo superavitario de la balanza comercial registraría un incremento de US\$ 8.258 millones y a pesar del mantenimiento del déficit en la cuenta de servicios y renta, el saldo de la cuenta corriente registraría un superávit de US\$ 7.573 millones (Ver Cuadro II-3).

bajo desde el año 2001 y ante el saldo deficitario de la cuenta de servicios y de renta, el saldo de la cuenta corriente resultaría levemente negativo (US\$ 843 millones), situación que no se registraba desde 1998 (Ver Gráfico II-8). En cambio, en el año 2010, el saldo superavitario de la balanza comercial registraría un incremento de US\$ 8.258 millones y a pesar del mantenimiento del déficit en la cuenta de servicios y renta, el saldo de la cuenta corriente registraría un superávit de US\$ 7.573 millones (Ver Cuadro II-3).



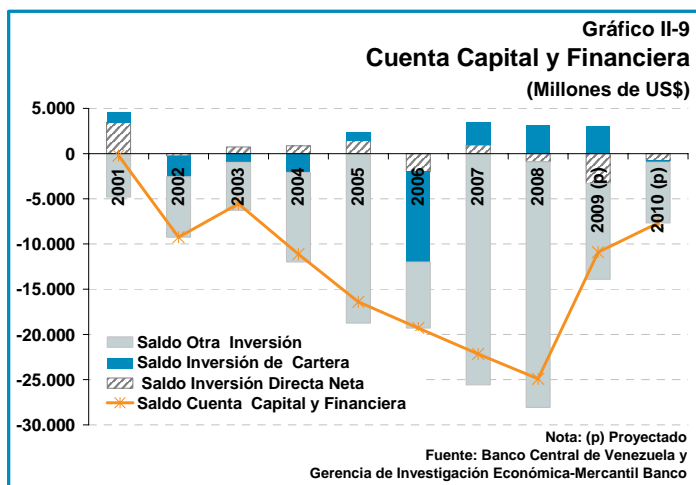
En cuanto a la cuenta capital y financiera, se prevé que durante el bienio 2009-2010 mantenga un saldo deficitario, aunque significativamente por debajo del elevado nivel alcanzando en el año 2008 (Ver Gráfico II-9). En efecto, se espera que en el año 2009, la cuenta capital y financiera reduzca su saldo deficitario en US\$ 14.000 millones en

Cuadro II-3
Proyecciones 2009-2010
Sector Externo

	2007	2008	2009 (p)	2010 (p)
En millones de US\$				
Exportaciones Totales	69.010	95.138	50.709	61.782
Petroleras	62.640	89.128	47.474	58.580
No Petroleras	6.370	6.010	3.235	3.202
Importaciones	46.031	49.482	43.083	45.898
Balanza Comercial	22.979	45.656	7.626	15.884
Cuenta Corriente	18.098	37.392	(843)	7.573
Cuenta Capital y Financiera+ EyO	(23.840)	(28.117)	(10.906)	(7.678)
Aportes a Fondos Públicos	(18.374)	(17.482)	(12.849)	(10.184)
Saldo Balanza Global	(5.742)	9.275	(11.748)	(105)
Reservas Internacionales BCV	33.477	42.299	30.551	30.446
FEM	809	828	839	860
Activos Externos (BCV+FEM+Fondos Públicos)	55.569	72.785	58.791	52.815
Meses Importación Reservas BCV	9	10	9	8

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

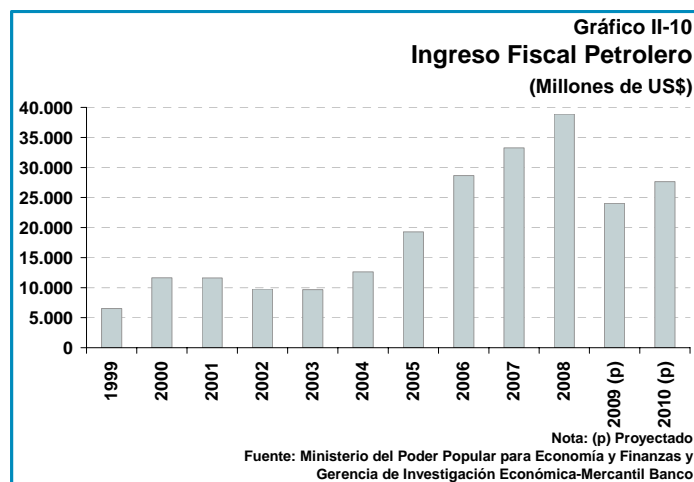
relación con el año 2008 y una disminución adicional se produciría en el año 2010 en poco más de US\$ 3.220 millones, para alcanzar el saldo deficitario más bajo desde que se implementó el control de cambios en el año 2003 (Ver Gráfico II-9). Este comportamiento de la cuenta capital y financiera sería producto fundamentalmente de la contracción en el saldo deficitario de la cuenta otra inversión en 61% y 37% en el año 2009 y 2010, respectivamente. Esto último debido a tres factores fundamentales: a) la menor acumulación de recursos externos en fondos públicos; b) los mayores usos de estos fondos para contrarrestar la contracción en el gasto fiscal y c) la menor acumulación externa de fondos del sector privado. En efecto, se espera que los aportes al FONDEN resulten en cerca de US\$ 13.000 millones en el año 2009, de los cuales US\$ 12.299 millones ya fueron transferidos desde las reservas internacionales a comienzos del año y el resto resultarían de aportes voluntarios que realizaría PDVSA en lo que resta del año, en respuesta al mejoramiento reciente de los ingresos petroleros. En el año 2010, los aportes al FONDEN resultarían inferiores y más de la mitad provendrían de las reservas internacionales y el resto de aportes de PDVSA. En cuanto a los retiros del FONDEN, se espera un importante incremento en el año 2009 para financiar fundamentalmente las erogaciones cuasifiscales, que se prevé se mantengan similares en el año 2010. En tanto que se espera que en el período 2009-2010 se produzcan retiros parciales de los recursos en dólares de la Tesorería Nacional, necesarios para financiar las importantes necesidades brutas de financiamiento del fisco que se prevé se produzcan en el bienio 2009-2010.



Como resultado, la balanza de pagos mantendría durante este período un saldo deficitario que resultaría significativamente elevado en el año 2009 (US\$ 11.748 millones) y se reduciría considerablemente en el año 2010 hasta alcanzar apenas US\$ 105 millones; en contraste con el elevado superávit registrado en el año 2008 (US\$ 9.275 millones). Así, las reservas internacionales en poder del BCV cerrarían en un nivel que resultaría en una menor cobertura de las importaciones, similar a la del año 2007.

2.3 Política Fiscal

Ante la caída observada en la cotización de la canasta petrolera venezolana y los recortes en la producción, el aporte petrolero al fisco registraría una contracción de 38,2% en el año 2009 en relación con el año anterior, lo que significaría la caída más elevada desde que se dispone de la serie estadística histórica (1960) y, además, alcanzaría el nivel más bajo (medido en US\$) desde el año 2005 (Ver Gráfico II-10). En cambio, el mejor desempeño esperado en el mercado petrolero para el año 2010, debe traducirse en un incremento de los ingresos petroleros en poco más de US\$ 3.600 millones. En cuanto a los ingresos no petroleros, en respuesta a la contracción esperada en la actividad económica interna para el año 2009, el Impuesto sobre la Renta medido en Bs. de diciembre de 2007 se reduciría en 7,9% en relación con el año anterior, en tanto que, los ingresos por aduanas caerían en 15,3% como consecuencia de la disminución de las importaciones. En contraste, la recaudación del Impuesto al Valor Agregado (IVA) se incrementaría en 13,8% en respuesta al aumento en tres puntos porcentuales en la alícuota del IVA en vigencia desde abril de los corrientes.



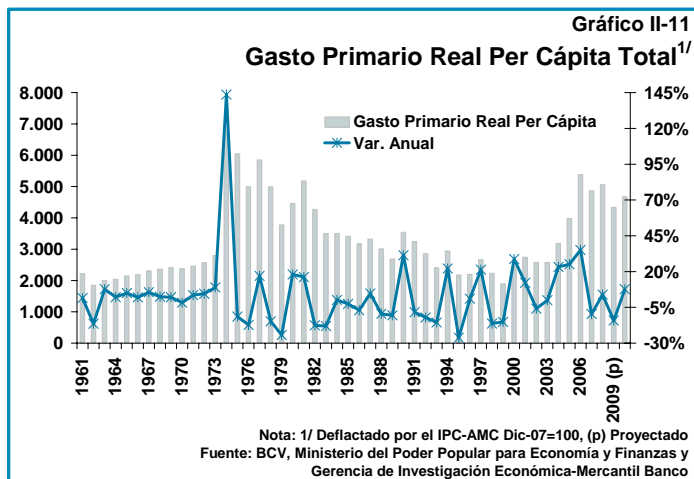
Proyecciones 2009-2010 Ingresos Fiscales Gobierno Central

	En millones de Bs. Dic-07				En millones de US\$			
	2007	2008	2009 (p)	2010 (p)	2007	2008	2009 (p)	2010 (p)
Ingresos Petroleros	80.332	71.414	34.206	29.782	33.284	38.893	24.035	27.659
Impuesto sobre la Renta	22.379	16.245	10.554	8.260	9.272	8.847	7.416	7.671
Regalía	51.743	51.497	20.806	19.369	21.438	28.046	14.620	17.988
Dividendos	6.210	3.672	2.846	2.154	2.573	2.000	2.000	2.000
Ingresos No Petroleros	78.327	70.440	76.235	87.417	32.453	38.362	53.568	81.185
Impuesto sobre la Renta	19.764	18.616	17.141	18.910	8.189	10.139	12.045	17.562
IVA	32.768	26.813	30.509	33.469	13.576	14.603	21.438	31.083
Aduanas	8.502	6.206	5.259	4.510	3.522	3.380	3.695	4.189
Otros	17.294	18.804	23.326	30.526	7.165	10.241	16.391	28.350
Ingresos Totales	158.659	141.854	110.441	117.199	65.736	77.255	77.604	108.844

Nota: (p) Proyectado

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

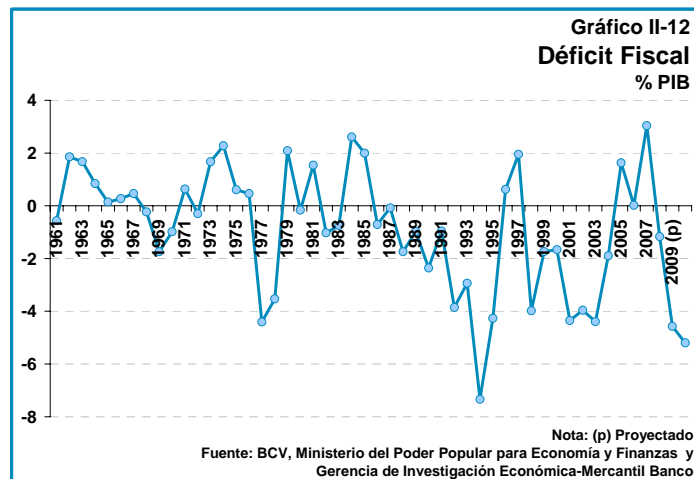
En el año 2010, el crecimiento económico esperado permitiría elevar la base imponible de los principales tributos (ISLR e IVA), que junto con la mayor alícuota del IVA que se recoge en todo el año fiscal haría que estos impuestos se incrementen en términos reales en 10% en relación con el año anterior (Ver Cuadro II-4). Además, el fisco obtendría recursos implícitos provenientes de los mayores retiros en divisas de ahorros de la Tesorería Nacional en moneda extranjera.



Por el lado de los gastos, el choque petrolero negativo se traduciría en una reducción en el gasto primario real per cápita de 14,2% en el año 2009 con respecto al año precedente, lo que resultaría en la mayor caída experimentada en dicha variable desde el año 1999 (Ver Gráfico II-11). No obstante, el gobierno cubriría parcialmente esta contracción a través de mayores erogaciones cuasifiscales que se incrementarían en poco más de US\$ 5.200 millones en relación con el año 2008, hasta alcanzar US\$ 16.100 millones. Casi 90% de estos

aportes se cubrirían con retiros del FONDEN y el resto financiado con recursos de PDVSA que se dirigen hacia el desarrollo social, especialmente, para el financiamiento de misiones. En cambio, en el año 2010, la recuperación de los ingresos petroleros permitiría retornar a la senda de expansión fiscal interrumpida en el año previo en presencia de un escenario político-electoral a finales de año. Es así como, el gasto primario real per cápita se incrementaría en 7,7% en relación con el año 2009 y, adicionalmente se mantendría el gasto cuasifiscal elevado.

La caída en los ingresos petroleros en medio del actual nivel de gasto público, determina que el gobierno central registre un déficit de 4,6% en el año 2009 y ante la expansión fiscal esperada para el año 2010, la gestión financiera del gobierno central elevaría aún más el saldo deficitario hasta alcanzar 5,2%, su nivel más elevado desde el año 1994 (Ver Gráfico II-12).



Cuadro II-5
Proyecciones 2009-2010
Necesidades de Financiamiento

	2007	2008	2009 (p)	2010 (p)
En millones de US\$				
Necesidades Brutas de Financiamiento	(87)	10.658	20.797	31.890
a) Externo	1.975	4.811	873	7.025
b) Interno	4.545	2.110	16.424	9.743
c) Otros	(6.606)	3.737	3.500	15.122
Necesidades Netas de Financiamiento	(6.917)	3.737	15.031	22.724
a) Externo	(232)	2.510	82	4.432
b) Interno	(79)	(2.510)	11.450	3.170
c) Otros	(6.606)	3.737	3.500	15.122
Como % PIB				
Necesidades Brutas de Financiamiento	0,0%	3,3%	6,3%	7,3%
a) Externo	0,9%	1,5%	0,3%	1,6%
b) Interno	2,0%	0,7%	5,0%	2,2%
c) Otros	-2,9%	1,2%	1,1%	3,5%

Nota: (p) Proyectado

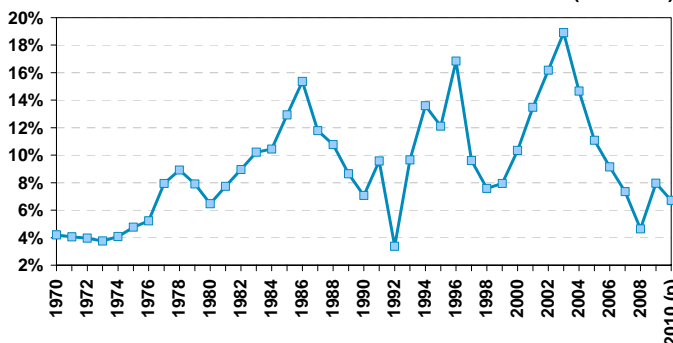
Fuente: Gerencia de Investigación Económica-Mercantil Banco

Este déficit en la gestión financiera del gobierno central, hace que las necesidades del fisco se incrementen considerablemente en el bienio (2009-2010). No obstante, no prevemos problemas para obtener los recursos requeridos para cubrir esta brecha. En el año 2009, las necesidades brutas del fisco superarían los US\$ 20.000 millones, que continuará cubriendo en cerca de 79% a través del mayor endeudamiento interno con Bonos DPN y Letras del Tesoro, aprobados en el marco del conjunto de medidas anticrisis anunciadas en marzo de los corrientes y el resto de las necesidades financieras provendrían fundamentalmente de retiros parciales de ahorros de la Tesorería Nacional tanto en Bs. como en moneda extranjera. En el año 2010, las necesidades del fisco se incrementarían aún más hasta alcanzar casi US\$ 32.000 millones, pero a diferencia del año anterior el mecanismo

de financiamiento sería distinto. En efecto, cerca de la mitad de estos recursos requeridos se cubrirían a través de tres fuentes: a) retiros de los fondos en Bs. de la Tesorería Nacional; b) desacumulación de recursos ahorrados en moneda extranjera de la Tesorería Nacional y c) la ganancia cambiaria generada por la colocación de Bonos Bs./US\$; un tercio se cubriría a través de la colocación de Bonos DPN y Letras del Tesoro y el resto mediante la adjudicación de títulos denominados en US\$ pagaderos al tipo de cambio oficial (Ver Cuadro II-5).

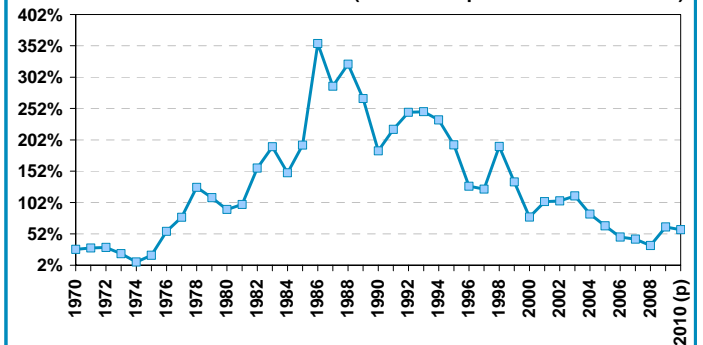
Como resultado de la gestión de la deuda pública prevista para el bienio, el stock de la deuda pública interna alcanzaría casi los US\$ 29.400 millones en el año 2010, este resultaría el nivel más elevado desde que se dispone la serie estadística histórica (1970), no obstante, en términos del PIB, apenas alcanzaría 6,7%, esto es, significativamente por debajo del máximo registro histórico observado en el año 2003 (18,9%) (Ver Gráfico II-13). Además, con relación a la liquidez monetaria en poder del público, apenas resultaría en 18%, lo que significaría el segundo registro más bajo (junto con el del año 2008) desde el año 1992. En cuanto a la deuda pública externa, también alcanzaría el nivel más elevado desde que se dispone la serie estadística histórica (1970), al ubicarse en poco más de US\$ 34.000 millones, como resultado fundamentalmente de las importantes emisiones de títulos Bs./US\$ previstas para el año 2010. No obstante, este

Gráfico II-13
Saldo Deuda Pública Interna
(% del PIB)



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

Gráfico II-14
Saldo Deuda Pública Externa
(% de las Exportaciones Petroleras)



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

nivel medido como porcentaje de las exportaciones petroleras alcanzaría 58,6%, notablemente inferior al máximo registro alcanzado en 1986 (Ver Gráfico II-14).

2.4 Sector Real

En cuanto al desempeño de la actividad económica interna, dado el desfavorable comportamiento en el mercado petrolero lo que como hemos insistido antes obliga a contraer el gasto fiscal primario real per cápita total, el PIB registraría en el año 2009 la primera caída experimentada en la economía desde el año 2003, al alcanzar -0,8%. Por actividades económicas, ante la contracción de la producción petrolera, el PIB petrolero registraría la mayor caída observada desde el año 2002, al ubicarse en -4,9%, en cambio el PIB no petrolero apenas crecería en 0,5%. Este desfavorable desempeño de la actividad económica interna en 2009 está asociado a: a) la recomposición y reducción del gasto fiscal y cuasifiscal, favoreciendo su componente corriente; b) los estrangulamientos a la oferta interna producto de la falta de inversiones y c) las restricciones en el acceso a las divisas impuestas por CADIVI. El retorno de una política fiscal expansiva y un relajamiento de las restricciones en el uso de las divisas durante el año 2010, hará posible el retorno a un crecimiento económico positivo, que se espera se ubique en 1,2%. A pesar de este comportamiento, el PIB per cápita en Bs. constantes apenas se reduciría en promedio en 1,4% en el bienio

(2009-2010) en relación con el nivel alcanzado en el año 2008. En términos del poder de compra externa (medido el PIB en millones de dólares de paridad de poder de compra) alcanzaría una contracción de 18,7% en el año 2009, luego de haber mostrado una recuperación muy rápida, aún así el nivel del PIB se mantendría elevado.

De acuerdo con las actividades económicas que conforman el PIB no petrolero, se tiene que sectores como Comunicaciones, Construcción, Electricidad y Agua, Servicios del Gobierno General y Servicios Comunales, Sociales y Personales continuarán liderizando el crecimiento (aunque leve) de la actividad no petrolera en el período 2009-2010. Estos sectores registrarían aumentos superiores al del PIB no petrolero. En contraste, el resto de las actividades económicas no petroleras registrarían contracciones. En promedio en el bienio, la más elevada caída resultaría en Minería, seguida de Instituciones Financieras y Seguros, Manufactura, Comercio y Reparación, Transporte y Almacenamiento y Bienes Inmuebles y Servicios Prestados a las Empresas (Ver Cuadro II-6).

En cuanto al desempeño de la demanda agregada interna (DAI), se prevé muestre al cierre del año 2009 una contracción de 3,4% y apenas se recuperaría parcialmente en el año 2010, al mostrar un incremento de 1%. De acuerdo con los componentes que conforman la DAI, en el bienio (2009-2010) el consumo privado continuaría

Cuadro II-6
Proyecciones 2009-2010
PIB por Actividad Económica

	2004	2005	2006	2007	2008	2009 (p)	2010 (p)
Comunicaciones	12,9%	22,4%	23,5%	19,8%	18,2%	12,5%	7,7%
Construcción	25,1%	20,0%	30,6%	15,5%	3,7%	4,8%	3,3%
Electricidad y Agua	8,5%	11,2%	4,9%	-1,5%	5,7%	3,3%	1,1%
Servicios de Gobierno General	11,1%	8,0%	3,0%	5,7%	5,3%	2,6%	2,3%
Servicios Comunales, Sociales y Personales	9,4%	8,2%	16,5%	10,9%	9,5%	2,1%	2,3%
Resto ^{1/}	7,2%	12,6%	3,7%	5,0%	5,6%	1,5%	-1,1%
PIB No Petrolero	16,1%	12,2%	10,9%	9,6%	5,1%	0,5%	0,6%
Inmuebles y Servicios Prestados Empresas	11,1%	7,9%	8,6%	5,8%	2,7%	-0,8%	-0,5%
PIB TOTAL	18,3%	10,3%	9,9%	8,2%	4,8%	-0,8%	1,2%
Transporte y Almacenamiento	24,6%	14,7%	14,3%	13,3%	3,8%	-1,9%	-0,9%
Comercio y Reparación	28,6%	21,0%	15,7%	16,7%	4,6%	-2,5%	-1,0%
Manufactura	21,4%	11,1%	8,3%	7,4%	1,4%	-4,1%	-1,8%
Instituciones Financieras y Seguros	37,9%	36,4%	47,2%	16,4%	-4,6%	-4,8%	-3,5%
PIB Petrolero	13,7%	-1,5%	-2,0%	-4,2%	2,5%	-4,9%	2,2%
Minería	14,2%	3,0%	7,2%	1,5%	-4,2%	-7,9%	-6,0%

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

Fuente: Gerencia de Investigación Económica-Mercantil Banco

registrando crecimientos (1,2% en 2009 y 2,8% en 2010), en tanto que, el consumo público mostraría una leve contracción (-0,1%) en el año 2009, situación que no se registraba desde el año 2002, para luego crecer en 1,6%. En contraste, la formación bruta de capital fijo se espera continúe con tasas de crecimiento negativas.

2.5 Mercado Laboral

En el año 2009, la leve contracción esperada en la actividad económica interna continuaría determinando una baja capacidad para generar nuevos puestos de trabajo, haciendo que, la población ocupada en la economía sólo muestre un aumento de 2,1% ó 250 mil personas (2,8% en 2008) que frente al mayor incremento esperado en la población económicamente activa de 2,9% (370 mil personas), resultaría en un aumento en la tasa de desempleo de la economía, al pasar de 6,8% en 2008 a 7,5% en 2009. Un incremento adicional se esperaría para el año 2010, al alcanzar 8,3%, lo que significaría el nivel más elevado desde el año 2006.

En materia de remuneraciones, de acuerdo con el Índice de Remuneraciones de los Asalariados (IRE) publicado por el BCV, se espera que, en lo que resta del año 2009 continúe mostrando desaceleraciones en su tasa de crecimiento, tal y como se registró en el primer semestre del año (25,2% primer semestre de 2008 a 19,6% en el primer semestre de este año) hasta alcanzar 18% en 2009, esto significaría una caída de 695 pb en relación con el año 2008, además resultaría en el nivel más bajo desde el año 2003. En cambio, en el año 2010, la coyuntura electoral y la mayor holgura fiscal favorecerán los ajustes en los salarios haciendo que estos se incrementen en relación a lo que se espera para el 2009. Es por ello que prevemos un incremento nominal de 20,1% para el 2010. No obstante, en el bienio (2009-2010), al descontar la inflación proyectada, es previsible una caída en los salarios reales.

2.6 Política de Precios

En materia de inflación, en el año 2009 se prevé una desaceleración en la tasa de crecimiento de los precios, al pasar de 31,9% en 2008 a 29,8% en 2009, como consecuencia fundamentalmente de: a) la contracción de la demanda agregada interna (-3,4%); b) los bajos niveles de precios de los productos básicos agropecuarios en los mercados internacionales y c) un importante componente de subsidios de productos y alimentos de la cesta básica comercializados a través de la red pública de distribución (MERCAL y PDVAL). En cambio, en el año 2010, se

intensificarían las presiones inflacionarias debido a: a) la expansión de la Demanda Agregada Interna; b) el nivel esperado de gasto público total; c) las mayores importaciones que se dejan de atender o se atienden con superiores retrasos por parte de CADIVI, d) los ajustes en los precios de bienes y servicios regulados con el objeto de frenar la escasez en algunos rubros de la cesta básica; y e) el mayor crecimiento esperado en el consumo frente a un reducido incremento en la capacidad productiva interna.

2.7 Política Monetaria

En el ámbito monetario, la Liquidez Monetaria nominal en poder del público (M2) continuaría incrementándose durante el período 2009-2010, incluso por encima de los aumentos experimentados en el bienio precedente (2007-2008). No obstante, debido a la menor tasa de inflación esperada para el año 2009 resultaría en una expansión real de 5,4%, en tanto que, en el año 2010 apenas se contraería en 0,3%. Las principales fuentes de generación de liquidez continuarían siendo las inyecciones monetarias de origen público (parcialmente financiadas con deuda interna), la menor liquidación de divisas por parte de CADIVI y la creación secundaria de dinero vía créditos. Como resultado del elevado nivel nominal de M2, el coeficiente de monetización (M2/PIB) alcanzaría 31,4% al cierre del bienio, lo que resultaría en el nivel más elevado desde 1988 (34,7%), no obstante, 1.067 pb por debajo del máximo registro histórico (1986).

En cuanto a las tasas de interés, considerando las medidas tomadas por el BCV que redujeron la tasa activa máxima y el tope mínimo de la tasa pasiva se tendría que, respecto al promedio observado en el año 2008, los réditos activos y pasivos se reducirían en 162 pb y 53 pb, respectivamente, en cambio, para el año 2010, se espera que la tasa activa se mantenga muy similar al año precedente y la tasa pasiva se reduzca en casi 100 pb. Tomando en consideración este comportamiento de los réditos activos y pasivos, el spread relativo de tasas de interés se reduciría en el año 2009 en 284 pb hasta alcanzar 27,1%, en contraste, en el año 2010 se incrementaría notablemente en 623 pb, para ubicarse en 33,4%, aún así por debajo del máximo registro reciente alcanzado en el año 2001 (44,9%). En términos reales, debido a la elevada inflación esperada en el bienio, las tasas activas y pasivas se mantendrían negativas, lo que estimularía simultáneamente el crédito y el consumo presente, máxime cuando se tiene en cuenta la expectativa de que la inflación a futuro no se desacelera.

Cuadro II-7
Proyecciones 2009-2010
Resumen Indicadores Macroeconómicos

	2007	2008	2009 (p)	2010 (p)
Producto Interno Bruto (PIB). Variación Real				
Total	8,2%	4,8%	-0,8%	1,2%
Actividad Petrolera	-4,2%	2,5%	-4,9%	2,2%
Actividad No Petrolera	9,6%	5,1%	0,5%	0,6%
Otros Impuestos Netos sobre los Productos	13,8%	5,0%	-5,2%	4,3%
PIB Per capita (Bs. 1997)	2.011.538	2.073.651	2.023.813	2.016.022
PIB (millones de US\$ - PPP)	142.255	163.346	132.803	134.718
Demanda Agregada. Variación Real				
Consumo Privado	18,7%	7,1%	1,2%	2,8%
Formación Bruta de Capital Fijo 1/ Demanda Agregada Global 2/	25,4%	-2,4%	-4,1%	-3,4%
	15,3%	4,0%	-4,0%	1,4%
Inflación Consumidor				
Puntual (Dic-Dic)	22,5%	31,9%	29,8%	32,5%
Promedio	18,7%	31,4%	29,0%	32,2%
Tipo de Cambio (Bs./US\$)				
Fin de año (Dic)	2,15	2,15	2,15	2,15
Promedio	2,15	2,15	2,15	2,15
Depreciación Dic-Dic	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Promedio	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tasas de Interés Promedio (seis principales bancos)				
Activa Promedio	16,7%	22,8%	21,2%	21,9%
DPF 90 días	10,6%	16,0%	15,5%	14,6%
Liquidez Monetaria (M2)				
Millones de Bs. (Dic)	153.225	194.275	265.838	351.100
Variación Nominal	27,8%	26,8%	36,8%	32,1%
Variación Real	4,4%	-3,9%	5,4%	-0,3%
Mercado Petrolero y Sector Externo				
Precio promedio de petróleo West Texas Intermediate WTI (US\$/b)	72,3	99,6	60,1	72,4
Precio Promedio de la Cesta de Exportación Petrolera (US\$/b)	65,2	88,5	52,9	62,9
Producción Promedio de Crudo (miles bd)	2.413	2.353	2.184	2.260
En millones de US\$				
Exportaciones Petroleras	62.640	89.128	47.474	58.580
Exportaciones No Petroleras	6.370	6.010	3.235	3.202
Importaciones	46.031	49.482	43.083	45.898
Balanza Comercial	22.979	45.656	7.626	15.884
Cuenta Corriente	18.098	37.392	(843)	7.573
Cuenta Capital y Financiera + EyO	(23.840)	(28.117)	(10.906)	(7.678)
Aportes a Fondos del Sector Público	(18.374)	(17.482)	(12.849)	(10.184)
Saldo Balanza Global	(5.742)	9.275	(11.748)	(105)
Reservas Internacionales BCV	33.477	42.299	30.551	30.446
FEM	809	828	839	860
Gestión Financiera de Gobierno Central (MM Bs. Dic-07)				
Ingresos Totales	158.659	141.854	110.441	117.199
Ingresos Petroleros	80.332	71.414	34.206	29.782
Ingresos No Petroleros	78.327	70.440	76.235	87.417
Gastos Totales	141.966	148.716	131.832	141.668
de los cuales Intereses	8.310	7.490	8.697	6.917
Superávit / (Déficit) Global	16.694	(6.862)	(21.391)	(24.469)
Gasto Cuasifiscal financiado por PDVSA+FONDEN (% PIB)	5,8	3,4	4,9	3,9
Gasto Gobierno Central + Cuasifiscal (% PIB)	31,7	28,7	33,1	34,0
Mercado Laboral				
Variación de las Remuneraciones Nominales Promedio 3/ Tasa de Desempleo (II Semestre)	20,7%	25,0%	18,0%	20,1%
	7,5%	6,8%	7,5%	8,3%

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

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

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

3/ Corresponde al Índice de Remuneraciones publicado por el BCV

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

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

GACETA OFICIAL N°	FECHA	SUMARIO
39.233	03/08/2009	Ley de Reforma Parcial del Decreto con Rango, Valor y Fuerza de Ley de Beneficios y Facilidades de Pago para las Deudas Agrícolas de Rubros Estratégicos para la Seguridad y Soberanía Alimentaria.
39.234	04/08/2009	Decreto N° 6.850, por el cual se adscribe al Ministerio del Poder Popular para Economía y Finanzas, el Banco de Venezuela S.A., Banco Universal y sus empresas filiales: Fundación Banco de Venezuela, Inmobiliaria Suapire CA, Inmuebles BdV 1985 C.A. y Promotora AFR de Venezuela.
39.235	05/08/2009	Resolución por la cual se consideran sujetos de atención especial en los planes y programas dirigidos a atender las solicitudes de crédito a largo plazo y subsidio directo habitacional para adquisición de vivienda principal, las personas que tengan disminuidas sus capacidades.
39.236	06/08/2009	Resolución por la cual se aumenta los niveles mínimos de capital para la constitución y funcionamiento de los bancos, entidades de ahorro y préstamo, casas de cambio, otras instituciones financieras y demás empresas regidas por el Decreto con Rango, Valor y Fuerza de Ley de Reforma Parcial de la Ley General de Bancos y Otras Instituciones Financieras.
36.249	25/08/2009	Decreto N° 6.882, mediante el cual la Comisión Central de Planificación asumirá la dirección, coordinación, planificación, orientación y fiscalización de las Misiones creadas y que se crearen, sin perjuicio de la forma que éstas adopten ni de la adscripción que ostenten, conforme lo determinen sus actos de creación.
36.251	27/08/2009	Ley de Crédito para el Sector Turismo
36.252	28/08/2009	Providencia mediante la cual se establecen los Requisitos y el Trámite para la Autorización de Adquisición de Divisas Destinadas a las Importaciones.

Fuente: Gacetas Oficiales de la República Bolivariana de Venezuela

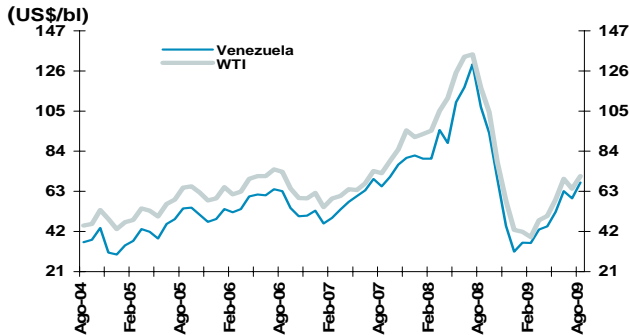
Este boletín ha sido elaborado en la Gerencia de Investigación Económica del Mercantil C.A., (Banco Universal), coordinada por: Francisco Vivanco Cabello.
Equipo de Investigadores: Inés Fasanaro, Andreas Faust, Rafael Muñoz, Gema Murillo, Carmen J. Noguera, Leonardo Vera, Luis Zambrano Sequín.
Las opiniones 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 31. N° 08.

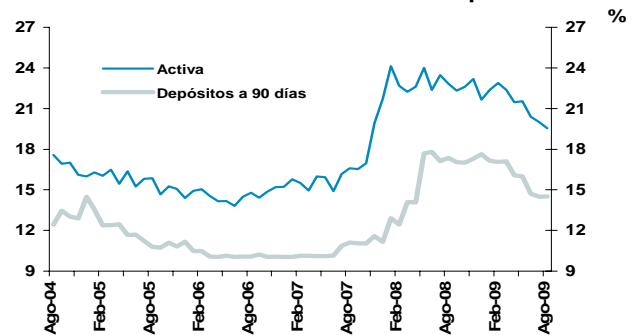
INDICADORES ECONOMICOS	2006	2007	2008	Abr-09	May-09	Jun-09	Jul-09	Ago-09	Var %	Var %
SECTOR EXTERNO										
Volumen de Producción de Crudos (miles de barriles)	2,545	2,413	2,353	2,125	2,180	2,200	2,210	2,205	(5,0)%	(6,6)%
Precio West Texas Intermediate (WTI) (US\$/b)	66,2	72,2	99,9	50,1	58,6	69,6	64,5	71,1	65,7 %	(39,4)%
Precio Cesta Venezolana (US\$/b)	56,5	64,6	86,8	44,7	52,2	63,2	59,4	67,7	114,5 %	(36,8)%
Precio OPEP (US\$/b)	61,1	62,1	63,1	50,0	56,3	68,4	64,6	71,2	83,9 %	(36,9)%
Exportaciones No Tradicionales (MM de US\$)	14.278	16.964	5.426	195	210				18,0%	(58,3)%
Importaciones ¹ (MM de US\$)	30.560	41.911	45.128	3.315	3.057	2.815			(29,6)%	(9,0)%
Reservas Internacionales Brutas (MM de US\$)	36.672	33.477	42.226	28.703	28.602	29.921	30.268	29.994	(29,1)%	(18,8)%
Reservas Internacionales-Oro-DEG (MM de US\$)	29.417	24.196	33.098						(47,0)%	(13,3)%
Tipo de Cambio Cierre (Bs./US\$)	2,15	2,15	2,15	2,15	2,15	2,15	2,15	2,15		
INDICE DE VOLUMEN DE VENTAS										
Indice 1997 = 100										
Al por Mayor	118,5	140,5	143	109,2	116,0	114,2			(28,5)%	(9,8)%
Al por Menor	163,8	233,2	266	214,2	243,3	214,7			(44,8)%	(12,8)%
Venta de Vehículos Automotores	152,8	245,3	190	136,7	217,9	87,9			(40,9)%	(57,5)%
Partes, Piezas y Accesorios de Vehículos Automotores	107,4	142,1	172	144,3	149,3	144,5			(14,9)%	(13,1)%
Combustibles para Vehículos Automotores	104,5	116,3	129	161,4	154,6	161,5			(13,8)%	21,7 %
Almacenes no Especializados con Surtido Compuesto, principalmente de Alimentos, Bebidas y Tabaco	238,8	312,4	327	307,2	328,1	308,8			(23,2)%	(3,6)%
Otros Productos en Almacenes no Especializados	106,4	105,6	159	206,4	223,4	222,4			(35,2)%	75,8 %
Alimentos, Bebidas y Tabaco en Almacenes Especializados	179,2	229,6	249	218,0	210,9	213,8			(31,7)%	(9,8)%
Productos Farmacéuticos y Medicinales, Cosméticos y Artículos de Tocador	220,2	302,4	402	400,3	437,3	422,4			(12,1)%	13,0 %
Productos Textiles, Prendas de Vestir, Calzado y Artículos de Cuero	158,5	327,2	491	292,1	344,0	307,3			(74,0)%	(22,9)%
Aparatos, Artículos y Equipos de uso Doméstico	242,5	433,5	608	366,7	524,7	433,9			(54,6)%	(15,9)%
Artículos de Ferretería, Pinturas y Productos de Vidrio	72,8	97,7	107	90,0	87,3	92,4			(10,3)%	(9,6)%
Otros Productos en Almacenes Especializados	69,7	83,5	86	61,6	87,2	66,5			(63,3)%	(16,9)%
AGREGADOS MONETARIOS										
Millones de Bolívares										
Liquidez Monetaria (M2)	119.892	153.225	194.551	199.890	202.899	210.248	219.266	223.728 **/	15,0%	34,6%
Circulante (M1)	78.681	98.069	124.218	125.903	126.410	131.493	135.723	134.964 **/	8,7%	29,6%
Base Monetaria	44.795	64.177	83.787	78.327	78.770	84.117	81.688	84.727 **/	1,1%	22,1%
Reservas Internacionales Netas	78.215	70.524	89.048	60.604	60.531	63.315	64.110 */	64.362 **/	(27,7)%	(17,7)%
Agencia de Tesorería Nacional Neta	(5.896)	(13.879)	(8.474)	(7.532)	(7.140)	(4.393)	(6.399) */	(6.523) **/	(31,2)%	(35,2)%
PDVSA	(321)	(1.181)	(351)	(907)	(97)	(197)	(311) */	(1.707) **/	385,8%	413,7%
Otros Sector Público Neto	(453)	(9.729)	2.624	(19)	(50)	(6)	(886) */	(571) **/	(121,7)%	102,2%
Sector Financiero	2	2	161	2	126	127	3 */	235 **/	45,3%	50,4%
Instrumentos de Crédito Emitidos por el BCV	(34.820)	(12.663)	(23.041)	(23.750)	(24.061)	(24.028)	(24.781) */	(20.622) **/	(10,5)%	(1,4)%
Capital y Otras Cuentas Netas	8.070	13.989	17.477	43.334	43.040	42.780	42.753 */	42.873 **/	145,3%	178,8%
MERCADO MONETARIO										
Millones de Bolívares										
Colocaciones de Repos	26.078	27.531	795	1.471	851	157	1.799	1.083		931,6%
Colocaciones de CD	436.823	281.332	173.340	14.191	16.598	17.830	18.071	12.349	(33,8)%	(30,0)%
Colocaciones Repos+CD (Prom. Semanal)	9.525	6.177	3.389	3.916	4.592	4.734	4.516	3.198	(28,0)%	(27,9)%
Compra de DPN con Pacto Reventa (Prom. Semanal)	1	105	571	351	11	0	464	64	(97,6)%	(42,9)%
Salidos en Circulación Repos	2.052	680		1.471	1.942	158	1.769	1.931		1.739,1%
Salidos en Circulación CD	31.270	12.613	23.411	23.744	24.151	23.671	25.016	20.712	(6,8)%	(2,2)%
Rendimiento Efect. Prom. Repos (%)	8,41	7,70	6,50	6,74	6,01	6,68	6,64	6,12		(5,8)%
Rendimiento Efect. Prom. CD (%)	9,76	9,79	12,22	7,01	6,47	6,50	6,51	6,60	(47,6)%	(48,1)%
BANCOS COMERCIALES Y UNIVERSALES										
Millones de Bolívares										
Cartera de Crédito	60.776	102.542	128.077	126.208	125.721	127.620	130.911 */	132.620 **/	3,5 %	15,3 %
Inversiones	43.825	47.192	57.962	72.845	72.122	78.271	89.151 */	88.309 **/	52,4 %	56,9 %
Depósitos Totales	110.423	141.969	175.424	184.073	183.910	188.675	197.140 */	200.213 **/	14,1 %	28,7 %
Depósitos a la Vista	69.992	88.210	110.424	110.390	109.598	111.572	115.989 */	113.431 **/	5,8 %	21,9 %
Depósitos de Ahorro	28.562	35.289	45.107	44.980	44.106	44.725	47.144 */	47.716 **/	5,8 %	30,7 %
Depósitos a Plazo	11.869	18.469	23.093	28.703	30.206	32.378	34.007 */	39.067 **/	69,2 %	50,6 %
TASAS DE INTERES										
Overnight (Min - Max)	0,01-30,0	0,1-121,0	3,1-16,2	0,01 - 32,0	0,01 - 16,5	0,01 - 18,5	0,1 - 33,0	0,05 - 22,01		
Overnight (Promedio)	4,67	7,74	10,00	10,50	1,56	2,41	7,66	3,42	(2.428,2)	(86,1)
Activa (6 principales Bancos)	14,64	16,75	22,94	21,46	21,54	20,41	19,56	19,56	(211,0)	(327,0)
Plazo 90 Días (6 principales Bancos)	10,20	10,62	16,00	16,08	1,60	14,71	14,50	14,52	(311,0)	(283,0)
Libor 90 Días	5,13	5,25	2,79	1,02	0,66	0,60	0,48	0,35	(107,5)	(246,1)
GOBIERNO CENTRAL ²										
Millones de Bolívares										
Ingresos Totales	133.790	144.961	176.567	15.762	15.537				(46,3)%	(11,6)%
Ingresos Ordinarios Petroleros	62.432	70.553	81.671	3.996	2.616				(87,6)%	(44,5)%
Ingresos Ordinarios No Petroleros	49.123	60.914	72.098	7.592	5.842				(18,2)%	37,0 %
Ingresos Extraordinarios	22.236	13.494	23.412	4.173	7.080				1.055,1 %	(17,7)%
Endeudamiento Interno	10.678	5.122	21	2.952	4.426					
Endeudamiento Externo	267	87	6.503	23	21				7.834,2 %	(99,7)%
Otros	11.290	4.896	8.820	400	1.953				318,4 %	82,1 %
Egresos Totales	125.521	136.109	181.212	11.230	16.472				(23,2)%	13,2 %
Egresos Ordinarios	113.854	127.430	173.857	11.120	15.769				(22,4)%	16,0 %
Amortización Total Deuda Pública	11.048,5	8.482,4	6.775,2	109	703				(38,2)%	(26,8)%
Amortización Deuda Pública Interna	9.460	6.340	6.906	21,46	21,54				(29,5)%	(36,3)%
Amortización Deuda Pública Externa	1.588	2.143	269	109	91				(66,2)%	
Colocación Efectiva Bonos DPN+Letras	17.368	10.548	4.053	4.242	4.672	3.655	3.084	3.140	1.174,8%	1.514,8%
Endeudamiento Neto Bonos DPN	6.293	2.365	(5.793)	2.780	3.639	1.919	2.078	2.038	(491,8)%	(454,5)%
Endeudamiento Neto Letras del Tesoro	(1.340)	(1.319)	(90)	644	169	275	20	31	(129,0)%	(66,7)%
Rendimiento Efectivo Promedio Ponderado Bonos DPN										
60-360 Días						9,44	10,27	9,69	969	969
361-1080 Días			15,85	14,81	11,66	11,04	11,74	11,77	(430)	1.177
1081-1800 Días	7,66	11,86	17,32	11,41	9,57	11,75	11,31	13,75	(252)	1.375
1801-2520 Días	8,53	7,55		11,11	10,67	12,27	12,29	10,90	1.090	1.090
2521-3240 Días	8,85	7,45		7,24	8,57	8,81	9,21	9,13	913	913
3241-5760 Días	5,47									
Rendimiento Promedio Ponderado Letras del Tesoro										
60-80 Días										
81-110 Días	6,20	8,98	11,60	10,53	6,64	8,46	9,06	8,99	(340)	(234)
111-150 Días										
151-180 Días	7,55							9,24		
181-269 Días	6,39							9,87	9,45	945
INDICE DE PRECIOS (CARACAS)										
Variación % Dic-Dic										
Consumidor	17,0	22,5	31,9	2,3	2,1	2,1	2,4	2,0	17,4 %	28,8 %
Alimentos y Bebidas no Alcohólicas	26,0	30,9	46,7	0,1	0,4	1,3	3,3	2,7	10,3 %	27,7 %
Bebidas Alcohólicas y Tabacos	19,9	78,1	28,3	3,0	4,2	5,8	3,9	6,5	35,8 %	50,2 %
Vestido y Calzado	9,5	19,1	18,8	2,8	2,0	2,3	1,9	1,0	13,5 %	19,4 %
Alquiler de Vivienda	6,5	5,7	7,0	0,7	0,8	2,1	1,0	0,9	8,9 %	12,1 %
Servicios de la Vivienda excepto Teléfono	2,9	1,8	5,5	(0,2)	0,1	0,9	0,6	0,2	3,8 %	3,8 %
Equipamiento del Hogar	18,3	22,2	34,7	1,9	4,6	2,4	1,4	1,8	26,0 %	36,9 %
Salud	13,0	28,3	26,9	2,0	2,7	2,6	1,5	1,4	25,9 %	34,1 %
Transporte	15,4	17,7	29,9	7,2	4,2	2,3	2,5	0,9	25,9 %	32,9 %
Comunicaciones	7,3	(5,8)	7,3	3,6	0,1	0,2	0,0	6,2	6,2 %	6,9 %
Esparcimiento y Cultura	12,8	16,9	25,1	3,0	3,0	2,9	2,2	3,3	20,3 %	29,7 %
Servicio de Educación	16,4	7,3	28,5	1,4	0,1	0,5	3,3	0,0	11,5 %	31,5 %
Restaurantes y Hoteles	25,4	42,8	49,6	2,6	2,7	2,3	1,9	2,9	22,2 %	37,8 %
Bienes y Servicios Diversos	12,8	24,7	37,8	5,6	5,8	3,6	3,2	3,6	33,7 %	46,5 %
Núcleo Inflacionario ³	16,3	28,3	33,8	3,6	3,5	2,7	2,4	2,4	24,3 %	36,2 %
Producción Manufacturera Privada	12,7	14,9	25,2	4,4	2,1	3,2	2,4	1,6	19,4 %	23,7 %
Al Mayor	15,9	17,2	32,4	3,0	0,8	3,2	3,0	2,3	17,4 %	34,8 %
Nacional	18,0	18,0	36,7	1,8	0,2	3,0	2,9	2,7	15,4 %	35,5 %
Importado	9,2	14,6	17,1	8,0	2,8	4,0	3,4	1,0	25,7 %	32,1 %
Insumos Construcción al Mayor	18,9	15,2	23,3	4,3	2,0	3,3	1,4	1,5	14,3%	17,0 %
MERCADO DE CAPITALES										
Acc										

Indicadores Económicos

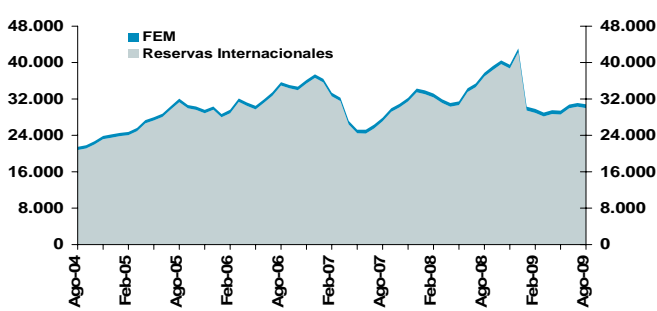
Precio Petrolero



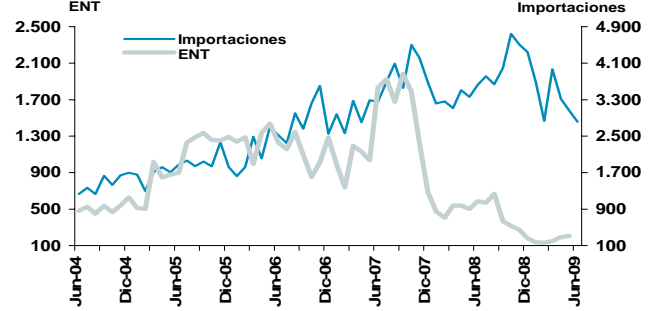
Tasas de Interés. Seis Principales Bancos



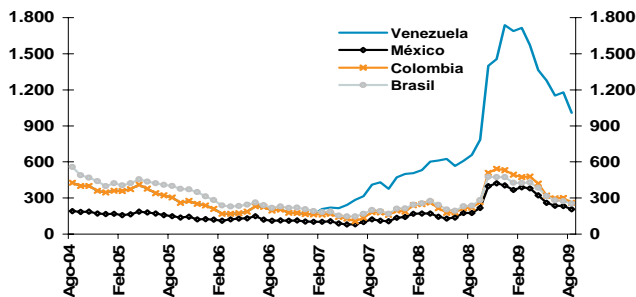
Reservas Internacionales y FEM
Millones de US\$



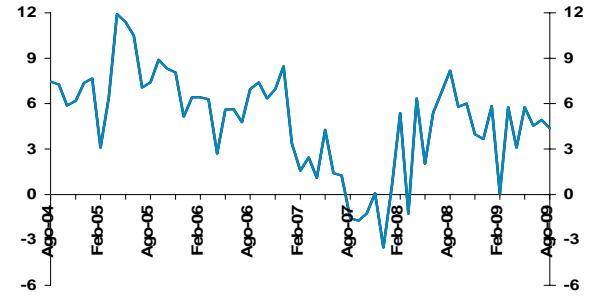
Exportaciones No Tradicionales (ENT) e Importaciones (MMUS\$)



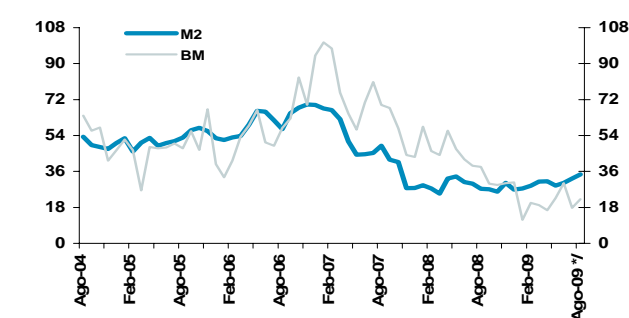
Spread Soberanos. Diferenciales EMBI+
Puntos Básicos



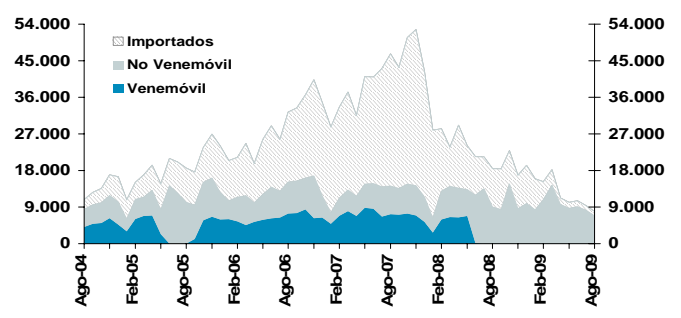
Energía Consumida Sist. Interconectado Nac.
Var. % t/t₋₁₂



Agregados Monetarios
Var. % t/t₋₁₂



Venta de Vehículos
Unidades

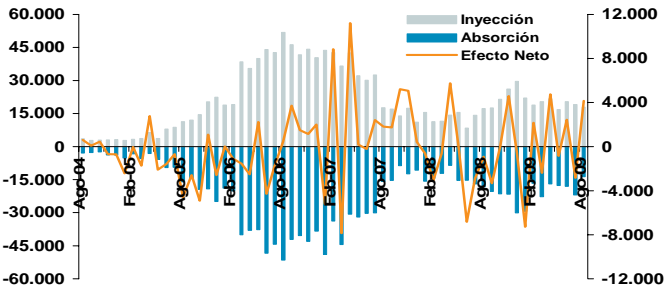


Nota: t/t₋₁₂: Variación del mes con respecto al mismo mes del año anterior. EMBI+: Emerging Market Bond Index, registra el retorno total de ganancias en precio y flujos por intereses, producto de la negociación de instrumentos de deuda externa de mercados emergentes.*/ Cifras al 28/08/09. Fuente: BCV, Reuters, Bloomberg, INE, MEM, Cavenez, FMI, OPSIS y Cálculos Propios

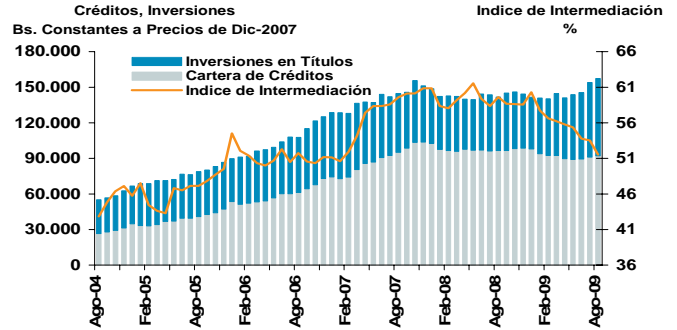
Indicadores Económicos

Operaciones de Mercado Abierto.

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

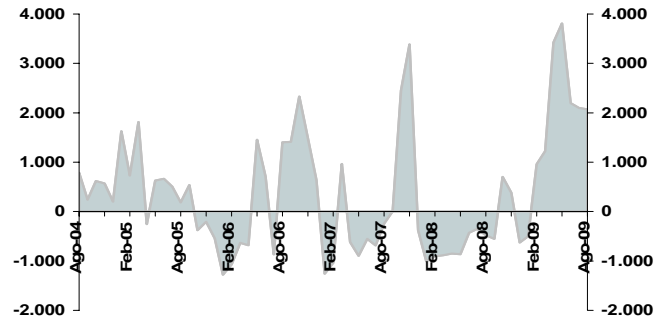


Banca Comercial y Universal



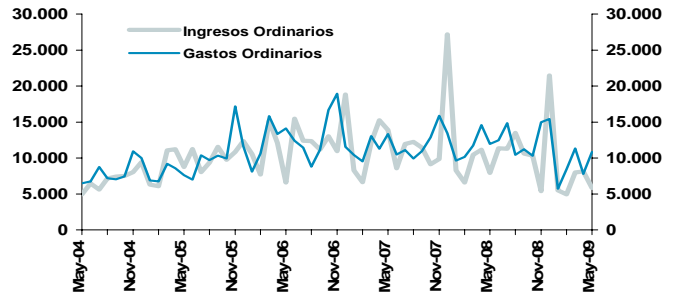
Endeudamiento Interno Neto^{1/}

Millones de Bs.



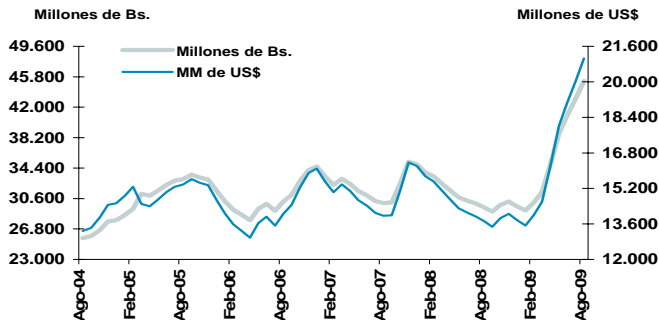
Gobierno Central

Bs. Constantes a Precios de Dic-2007



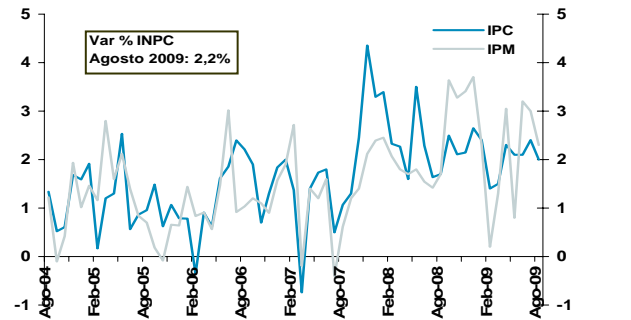
Stock Deuda Pública Interna

Bonos DPN y Letras del Tesoro



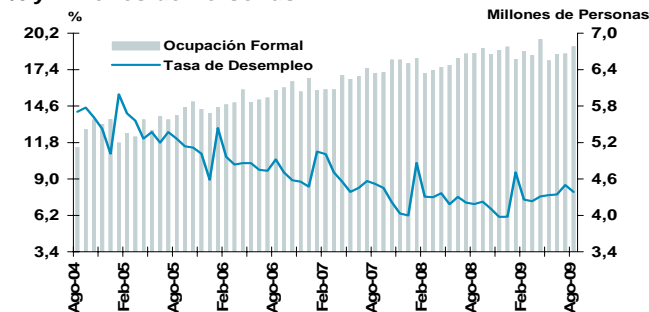
Inflación (Caracas)

% (t/t-1)



Mercado de Trabajo

% y Millones de Personas



Sector Real y Externo

Var. %	2007	2008	IT-09	IIT-09
PIB Total	8,4%	4,8%	0,5%	-2,4%
PIB Petrolero	-4,2%	2,5%	-5,0%	-4,2%
PIB No Petrolero	9,6%	5,1%	1,6%	-1,6%
Consumo Privado	18,7%	7,1%	1,5%	-2,7%
Inversión	25,3%	-3,3%	5,9%	-2,4%
(Millones de US\$)				
Balanza Comercial	22.979	45.656	-1.360	4.572
Cuenta Corriente	18.098	37.392	-4.177	2.150
Cuenta Capital	-22.153	-24.908	-10.088	1.190
Balanza de Pagos	-5.742	9.275	-15.261	1.495

Nota: 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