

PROYECCIONES ECONÓMICAS 2011-2012

GERENCIA DE INVESTIGACIÓN ECONÓMICA

invest_econo_msf@bancomercantil.com

CONTENIDO

PROYECCIONES ECONÓMICAS 2011-2012

1. Introducción
2. Proyecciones Económicas 2011 - 2012

NORMATIVA LEGAL

INDICADORES ECONÓMICOS

Objetivo de las Proyecciones de la Gerencia de Investigación Económica:

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

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

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

1. INTRODUCCIÓN

A finales del mes de agosto, el Banco Central de Venezuela (BCV) publicó las cifras de desempeño de las principales variables reales y del sector externo de la economía para el segundo trimestre del año, las cuales muestran una desaceleración en la tasa de crecimiento de la actividad económica interna y de la demanda agregada en relación con los resultados del primer trimestre del año, en tanto que, la balanza de pagos registró un saldo superavitario, en claro contraste con el déficit registrado en los primeros tres meses del año. En efecto, el Producto

Interno Bruto (PIB) registró un crecimiento de 2,5% en el segundo trimestre del año en relación con el registro de igual período del año anterior, con lo que se acumula en el primer semestre del año un aumento de 3,6%¹ (-3,2% en el primer semestre del año 2010). Por actividad económica, en el segundo trimestre del año, el sector petrolero mostró un leve aumento de 0,8%, por encima del registro de igual período del año pasado (+0,6%) y en contraste con la caída de 0,5% del trimestre anterior. Por su parte, el sector no petrolero se incrementó en 2,8%, poco más de 250 puntos básicos (pb) por debajo del aumento observado en el primer trimestre del año. Dentro de las actividades que conforman el sector no petrolero, todas registraron tasas de crecimiento positivas, a excepción de Construcción y Resto² que mostraron contracciones de 2,3% y 2,2%, respectivamente. Destaca que Construcción se mantiene (por siete trimestres consecutivos) con tasas de crecimiento negativas. En contraste, el mayor aumento fue en Instituciones Financieras con 9%, su nivel más elevado desde el tercer trimestre del año 2007.

En conjunción con el suministro de las cifras del segundo trimestre del año, resulta importante señalar que por segunda vez en el año, el BCV revisó las estadísticas históricas del PIB total (petrolero y no petrolero) desde el primer trimestre del año 2007, las cuales dan cuenta de dos aspectos fundamentales. En primer lugar, en promedio (primer trimestre 2007 hasta primer trimestre 2011), se ajustó al alza el crecimiento del PIB total y del PIB no petrolero en 45 pb y 57 pb, respectivamente. En tanto que, en el caso del PIB petrolero se ajustó a la baja en 7 pb. Dentro de las actividades no petroleras, los ajustes al alza más destacables fueron en Comunicaciones (15,6% vs.

¹ El BCV revisó las cifras de crecimiento económico del primer trimestre del año desde 4,5% hasta 4,8%.

² La actividad Resto incluye: Agricultura Privada, Restaurantes y Hoteles Privado y Actividades Diversas Públicas.

7,1%) y Productoras de Servicios del Gobierno General (7,8% vs. 4,3%). En segundo lugar, de no haberse producido estas correcciones en las series del PIB, el crecimiento económico del segundo trimestre de este año habría sido de 4,2% (y no de 2,5%) y la actividad no petrolera hubiese arrojado un aumento de 5,1% (y no de 2,8%).

En cuanto a la Demanda Agregada Interna (DAI), ésta mantuvo una tasa de crecimiento positiva por quinto trimestre consecutivo, en esta oportunidad fue de 5%, aunque 258 pb por debajo del registro del trimestre anterior, pero significativamente superior al observado en igual período del año pasado (0%). De esta forma, se acumula en el primer semestre del año un aumento de 6,2%, que resultó el más elevado en similar lapso desde el año 2008. El crecimiento de la DAI en el segundo trimestre del año, se explicó por el incremento de 2,6% en el consumo privado que tiene la mayor participación dentro de la DAI (54%), seguido de la variación de existencias que con una participación de casi 10% se incrementó en 64,8%, en tanto que, el consumo final del gobierno aumentó en 3,6% con una porción de la DAI de 13,4%. En contraste, la Formación Bruta de Capital Fijo interrumpió el aumento experimentado en el primer trimestre del año (2,7%), al arrojar una caída de 3,6%.

Desde el lado del sector externo de la economía, la balanza de pagos mostró un superávit de US\$ 1.340 millones, en claro contraste con el déficit registrado en el primer trimestre del año (US\$ -3.743 millones) y en el segundo trimestre del año anterior (US\$ -935 millones). Este comportamiento es el resultado del mayor superávit en la cuenta corriente (ante el mantenimiento de elevados precios petroleros) y el menor déficit de la cuenta capital y financiera (ante la menor acumulación de activos externos netos del sector público).

El mantenimiento de tasas de crecimiento positivas en la actividad económica interna, la revisión de las estadísticas históricas del PIB (y también de la DAI), el favorable desempeño en el sector externo de la economía en conjunción con la actualización de las cifras mensuales (hasta el mes de julio) de cotización de la cesta petrolera nacional y la producción, liquidez monetaria, tasas de

interés, cartera de créditos y captaciones del Sistema Financiero, ingresos no petroleros bajo la jurisdicción del SENIAT y las nuevas cifras hasta el mes de agosto de precios internos de la economía, endeudamiento interno neto y gasto primario del Gobierno Central, sin duda nos permiten realizar una nueva revisión de nuestras proyecciones macroeconómicas para el bienio 2011-2012 respecto a las presentadas en el mes de junio de los corrientes.

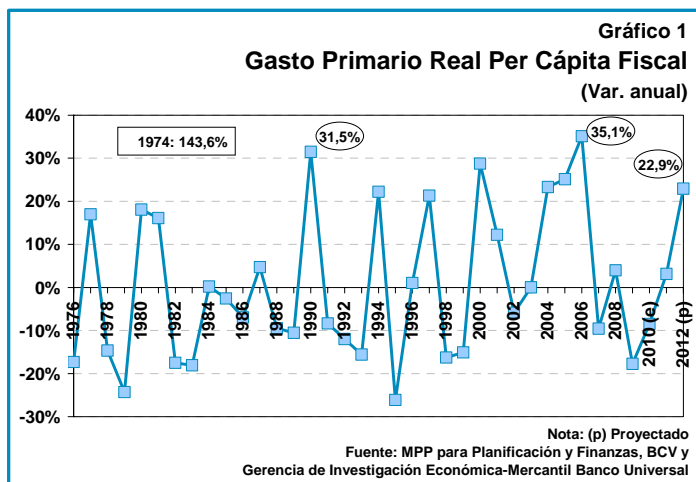
Además, este escenario toma en consideración las nuevas perspectivas sobre el crecimiento económico mundial, en medio de un ambiente de desaceleración en la actividad económica interna de las principales economías avanzadas, en especial en Estados Unidos, la Zona Euro y Japón. A pesar de ello, según las previsiones de la Agencia de Administración de Información del Departamento de Energía de los Estados Unidos (EIA por sus siglas en inglés), se continúa manteniendo una sólida recuperación de la demanda petrolera mundial lo que junto a la estrechez de la oferta (en especial en la oferta OPEP por la disrupción de la producción en Libia), permitirá mantener precios petroleros elevados en lo que resta del año 2011, aunque con riesgos hacia la baja durante el año 2012 (pero permaneciendo en torno a un promedio de US\$/b 100 para la cotización del Refiner Acquisition Cost of Crude Oil (RAC) y de casi US\$/b 93 para el WTI³).

2. PROYECCIONES ECONÓMICAS 2011 - 2012

Las proyecciones de las principales variables macroeconómicas de Venezuela para lo que resta del año 2011 y durante el año 2012, se desarrollan en un contexto en el que los precios petroleros se mantienen elevados (en promedio en torno a los US\$/b 100 en el año 2012) y se produce una recuperación parcial de la producción petrolera nacional. Este escenario también toma en consideración la orientación general de las políticas económicas tendentes a una mayor y sostenida recuperación de la actividad económica interna, una reducción de la tasa de desempleo y el control de la inflación doméstica. La herramienta básica para alcanzar estos objetivos es la fiscal, para la que se asume un

³ De acuerdo con las últimas proyecciones de la EIA en su informe mensual del mes de septiembre de los corrientes.

esfuerzo de aceleración del gasto, respecto del ya iniciado este año, el cual tenderá a pronunciarse en el año 2012.



En esta simulación se prevé una expansión nominal del gasto primario del Gobierno Central de 33,5% en el año 2011⁴ y de 57,4% en el año 2012, levemente por encima del registro del año 2006 y el más elevado desde el año 1997. No obstante, dada la tasa de inflación, el gasto primario real per cápita arrojaría una expansión de 3,1% en el año 2011 (-8,5% en el año 2010) y de 22,9% en el año 2012, que sería el nivel más elevado desde el año 2006 (35,1%) (Ver Gráfico 1). Por otra parte, si bien esta importante expansión fiscal se traducirá en una gestión financiera más deficitaria, no se advierten problemas mayores para financiarlo, incluso para acumular recursos en la Tesorería Nacional necesarios para financiar las mayores necesidades brutas del fisco para el año 2012.

2.1 Mercado Petrolero

Las recientes perspectivas sobre el desempeño del mercado petrolero mundial giran en torno a la desaceleración del crecimiento económico mundial y los riesgos a la baja que pudieran materializarse en el corto plazo, en especial en Estados Unidos, la Zona Euro y Japón. En efecto, la economía estadounidense mostró una desaceleración en el crecimiento de su PIB en el primero y segundo trimestre del año, al alcanzar 0,4% (3,9% en el primer trimestre del año 2010) y 1,0% (3,8% en el segundo trimestre del año 2010). En el caso de Japón, como consecuencia fundamentalmente del terremoto acaecido en el mes de marzo de los corrientes, el PIB se contrajo en

el segundo trimestre del año (por tercer trimestre consecutivo) en 0,5%. En cuanto a la Zona Euro, en el segundo trimestre del año mostró apenas un leve aumento de 0,2%, en contraste con el aumento de 0,8% registrado en el primer trimestre del año y de 1% en el segundo trimestre del año pasado.

De acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI), en el informe de perspectivas de la economía mundial publicado el 17 de junio de los corrientes, se considera que el crecimiento económico mundial es leve y los riesgos a la baja están latentes por tres elementos fundamentales: a) el debilitamiento de la actividad económica en Estados Unidos y Japón, que sólo podría compensarse parcialmente por el mejor desempeño del PIB en las economías emergentes; b) la volatilidad financiera en la euro-zona y el efecto contagio que pudiera producirse y c) los desequilibrios fiscales en la euro-zona, el ajuste fiscal de corto plazo en los Estados Unidos y la incertidumbre en la sostenibilidad fiscal de mediano plazo en Estados Unidos y Japón.

Cuadro 1 Crecimiento Económico Estados Unidos Comparación de las Proyecciones 2011-2012

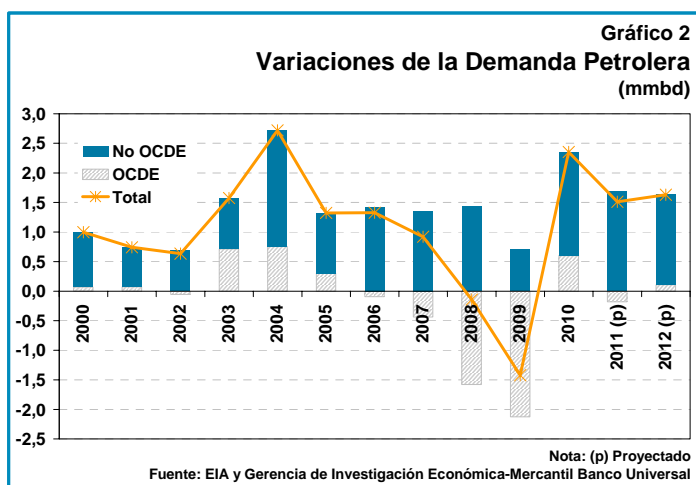
Fecha Publicación	PIB Real. Var Anual (%)	PIB Real. Var Anual (%)
	2011	2012
Ene-10	2,7	nd
Feb-10	2,5	nd
Mar-10	2,6	nd
Abr-10	2,7	nd
May-10	2,9	nd
Jun-10	2,8	nd
Jul-10	2,7	nd
Ago-10	2,7	nd
Sep-10	2,3	nd
Oct-10	2,1	nd
Nov-10	2,2	nd
Dic-10	2,1	nd
Ene-11	2,2	2,9
Feb-11	3,0	2,8
Mar-11	3,3	2,8
Abr-11	3,0	2,7
May-11	2,7	2,8
Jun-11	2,7	2,8
Jul-11	2,5	2,6
Ago-11	2,4	2,6
Sep-11	1,5	1,9

Nota: nd- No Disponible

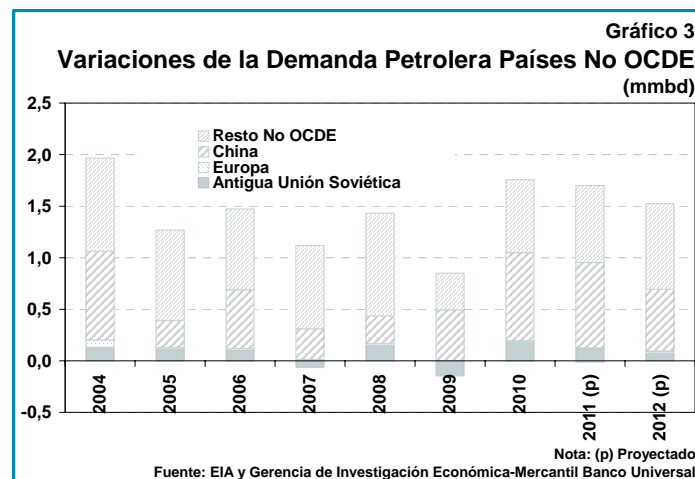
Fuente: EIA, Short Term Energy Outlook

⁴ De acuerdo con las últimas cifras de la Oficina Nacional del Tesoro, las erogaciones primarias del Gobierno Central registraron una expansión de 30% en los primeros ocho meses del año en comparación con igual lapso del año 2010.

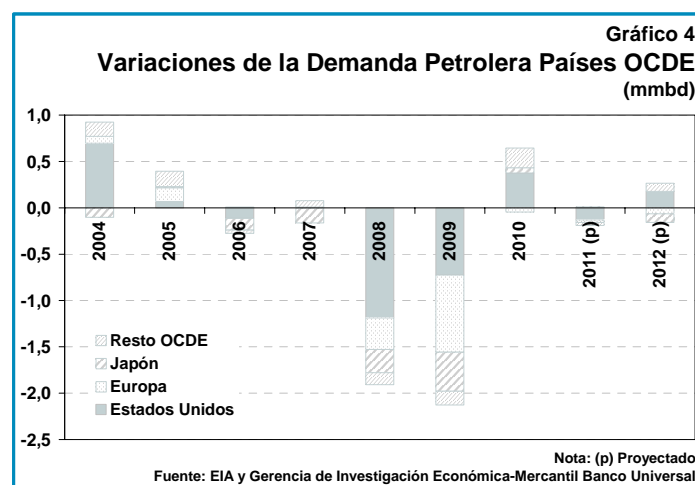
Es así como las recientes perspectivas de crecimiento económico mundial muestran una mayor desaceleración en especial para los Estados Unidos. El FMI estima que este año, la economía estadounidense alcance un aumento del PIB de tan sólo 1,6% (igual a la proyección de BMO Capital Markets⁵), en tanto que, de acuerdo con la Agencia de Administración de Información del Departamento de Energía de los Estados Unidos (EIA por sus siglas en inglés), el incremento resultaría aún más bajo, al alcanzar 1,5%. Para el año 2012, el FMI prevé un aumento de 2%, la EIA de 1,9% y BMO Capital Markets de 2,5% (Ver Cuadro 1).



Bajo este contexto, de acuerdo con el informe de la EIA correspondiente al mes de agosto de los corrientes, se prevé que se mantenga en el año 2011 el aumento en la demanda petrolera mundial aunque no tan vigoroso como el experimentado en el año 2010. En efecto, la EIA prevé que, el consumo mundial de petróleo registre un aumento de 1,5 millones de barriles diarios en el año 2011, esto es, 800 mil barriles diarios por debajo del incremento observado en el año 2010. La totalidad de este aumento se sustenta en el crecimiento de 1,7 millones de barriles diarios en la demanda de los países no OCDE, en cambio la demanda de los países OCDE arrojaría una caída de 180 mil barriles diarios (16% de esta contracción se produciría en Canadá y Europa) (Ver Gráfico 2). Dentro de los países no OCDE, el mayor crecimiento se produciría en China al alcanzar 827 mil barriles diarios (muy similar al aumento experimentado en el año 2010) (Ver Gráfico 3). Para el año 2012, se espera que la demanda petrolera

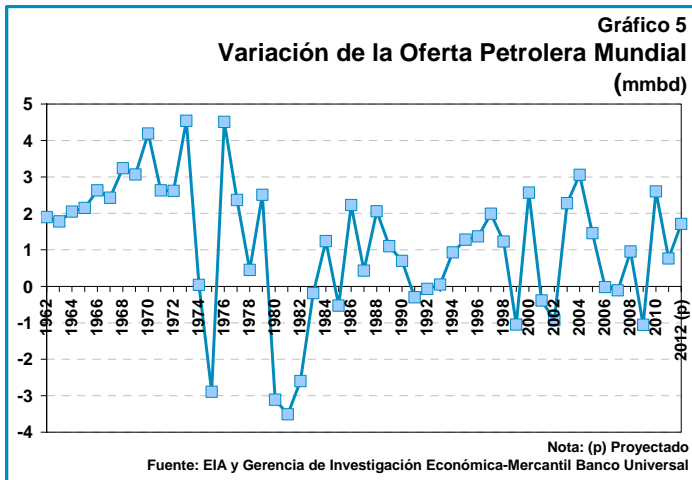


muestre un aumento de 1,6 millones de barriles diarios, de los que 93,4% lo explicaría el consumo en los países no OCDE. En efecto, se prevé que la demanda de China muestre un nuevo incremento pero en esta ocasión de casi 600 mil barriles diarios, para alcanzar un nivel de 10,6 millones de barriles diarios. En tanto que, los países OCDE registrarían un crecimiento en su demanda de apenas poco más de 100 mil barriles diarios explicada únicamente por el mayor consumo de Canadá (+170 mil barriles diarios) (Ver Gráfico 4). En contraste por primera vez desde el año 2009, la EIA prevé que la demanda de los Estados Unidos muestre una caída, aunque en esta ocasión resultaría en tan sólo 18 mil barriles diarios.

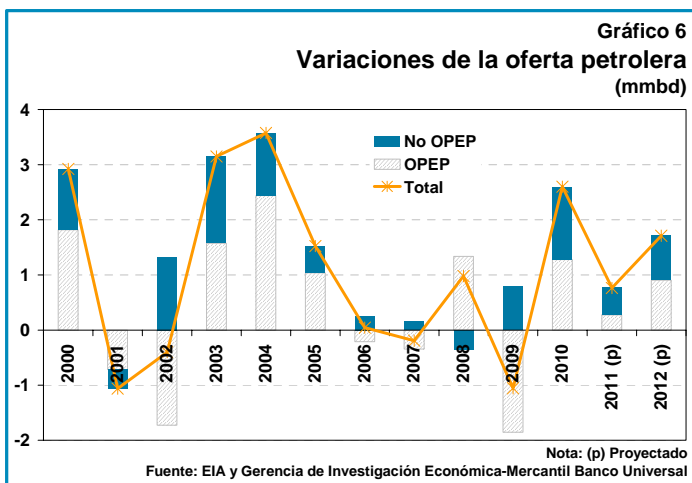


Por el lado de la oferta petrolera mundial, la EIA prevé muestre un incremento de 765 mil barriles diarios en el año 2011, significativamente por debajo del aumento de 2,6 millones de barriles diarios experimentado en el año 2010 (Ver Gráfico 5). De este aumento, 64% lo cubriría la oferta no OPEP con un crecimiento de 490 mil barriles diarios. En cambio, la oferta de la OPEP, apenas arrojaría

⁵ De acuerdo con la última revisión de proyecciones realizada el día 9 de septiembre de los corrientes.

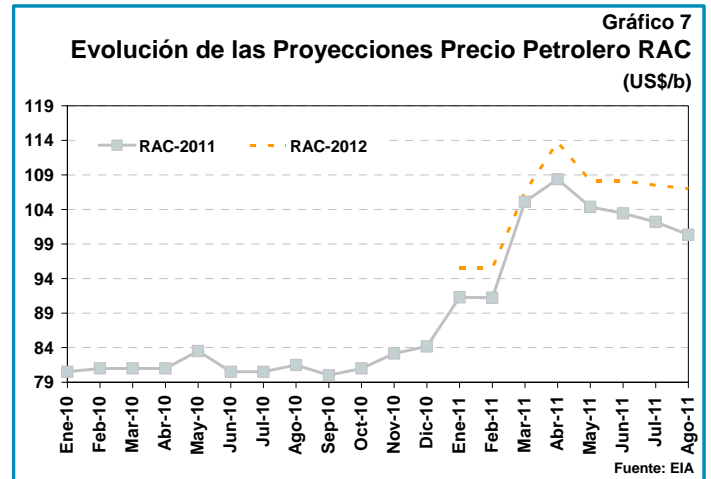


un aumento de 275 mil barriles diarios frente al significativo aumento de 1,3 millones de barriles diarios experimentado en el año 2010 (Ver Gráfico 6). Esta menor expansión de la oferta OPEP es el resultado de la interrupción parcial de la producción en Libia, que en promedio, hasta el mes de julio de los corrientes, acusó una caída en su producción de 1 millón 66 mil barriles diarios, para alcanzar un promedio de tan sólo 584 mil barriles diarios. En este sentido, la EIA prevé que para el año 2012, al menos la mitad de la caída de la producción en Libia logre restablecerse, por lo que se espera que la producción OPEP muestre un aumento de poco más de 900 mil barriles diarios, lo que permitiría cubrir al menos 50% del aumento esperado en la oferta petrolera mundial (+1,7 millones de barriles diarios).

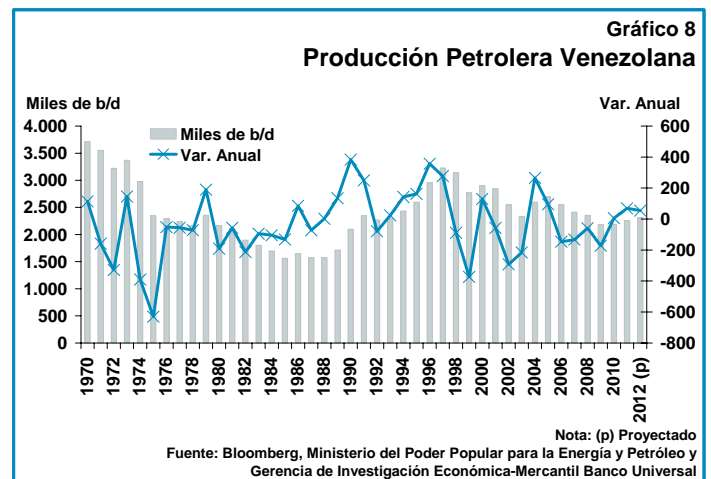


Ante el escenario de demanda petrolera mundial aún fortalecida frente a una oferta que se mantiene con poca holgura, la EIA (en su informe del mes de agosto de los corrientes) prevé se sostengan los elevados precios petroleros. En efecto, la EIA prevé que la cotización del

RAC registre un aumento de US\$/b 23,6 en el año 2011⁶, para alcanzar un promedio de US\$/b 100,4, en tanto que, para el año 2012 se espera que el incremento resulte menor para alcanzar un promedio de US\$/b 107 (Ver Gráfico 7).



En cuanto al mercado petrolero nacional, en materia de precios, seguimos previendo se mantenga el diferencial relativo entre el RAC y la cesta petrolera nacional de los últimos 12 meses (promedio 5%), por lo que alcanzaría un promedio de US\$/b 96,2 en el año 2011⁷, esto resultaría en un incremento de 34,4% respecto al año anterior (US\$/b 24,6) y para el año que viene (manteniendo el diferencial relativo), el precio petrolero nacional sería de US\$/b 101,9, para un leve incremento de 5,9%. En cuanto a la producción petrolera, seguimos previendo se mantenga la senda de crecimiento trimestral pero a



⁶ En promedio, hasta el mes de julio de los corrientes (última información disponible), el RAC experimentó un aumento de 34,7% respecto a igual período del año pasado, para promediar US\$/b 101,5.

⁷ En promedio en los primeros ocho meses del año alcanzó un promedio de US\$/b 98,7.

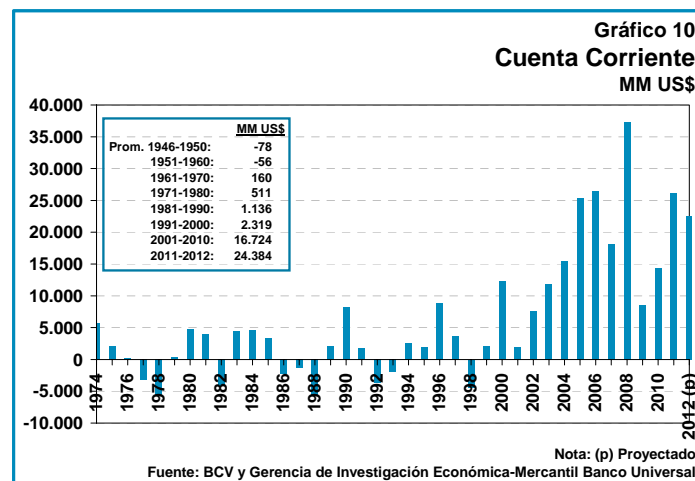
menor ritmo. De hecho, prevemos que alcance un promedio de 2.256 mil barriles diarios en el año 2011, esto sería un incremento de 69 mil barriles diarios en relación con el año anterior, el más elevado crecimiento interanual desde el año 2005⁸. Para el año 2012, la incorporación de producción adicional proveniente de la Faja Petrolífera del Orinoco, permitiría un nuevo incremento (55 mil barriles diarios), hasta alcanzar un promedio de 2.311 mil barriles diarios, esto sería el nivel más elevado desde el año 2008 (Ver Gráfico 8).

2.2 Resultados Sector Externo

El favorable desempeño en el mercado petrolero nacional continuará fortaleciendo la cuenta corriente de la balanza de pagos, en medio de un escenario en el que seguimos previendo una notable recuperación de las importaciones para el bienio 2011-2012. En este sentido, esperamos que las exportaciones petroleras muestren un aumento de 34,3% en el año 2011 respecto al año anterior y de apenas 6% para el año 2012, hasta alcanzar US\$ 93.633 millones al cierre del bienio, un nivel de exportaciones que tan sólo se ubicaría 1,6% por debajo del máximo registro histórico alcanzado en el año 2008. En tanto que, las importaciones luego del tímido aumento experimentado en el año 2010 (0,4%), arrojarían durante el bienio 2011-2012 un aumento promedio de 18,3%, apoyado en el mejor desempeño esperado en la actividad económica interna. Destaca que, el incremento en las importaciones se cubriría fundamentalmente por las no petroleras, para las que se prevé un aumento de 24,6% y 18,3% en 2011 y 2012, respectivamente. Una porción importante de este aumento esperamos que las realice el sector público, con incrementos esperados de 35,2% y de 44,7% en el bienio. De esta forma, su participación dentro de las importaciones totales alcanzaría 37,4% al cierre 2012, lo que significaría el nivel más elevado desde que se dispone la serie estadística histórica (1997) (Ver Gráfico 9). En concordancia con lo anterior, la porción de las importaciones privadas dentro de las totales serían al cierre del año 2012 de sólo 62,6%, lo que resultaría 3.590 pb por debajo del máximo registro alcanzado en el año 1999 (98,5%). El importante aumento previsto en las

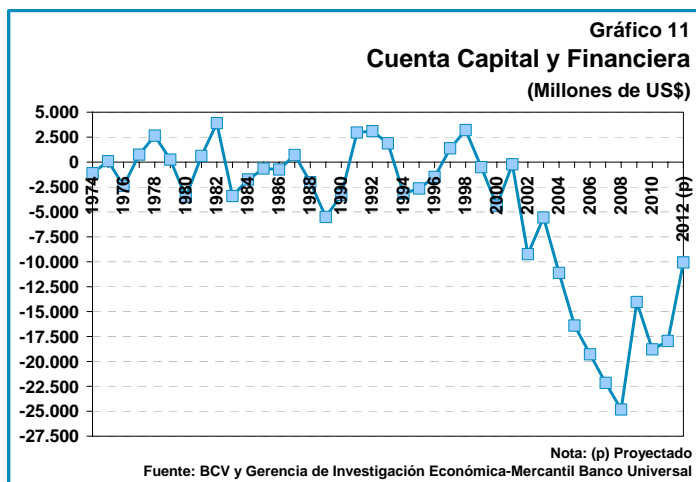


exportaciones logra más que compensar el incremento en las importaciones, por lo que la cuenta corriente eleva considerablemente su saldo superavitario para ubicarse en US\$ 26.205 millones en 2011 y US\$ 22.563 millones en 2012, aunque aún significativamente por debajo del registro del año 2008 (US\$ 37.392 millones) (Ver Gráfico 10).



En cuanto a la cuenta capital y financiera, prevemos que el saldo deficitario muestre una leve disminución en el año 2011 respecto al año anterior (-4,6%) para alcanzar poco más de US\$ 18.000 millones, como resultado del efecto conjunto de la menor desinversión en el país en relación con el año anterior y la mayor inversión de cartera por la colocación de Bonos de PDVSA y del Gobierno Central (Ver Gráfico 11). Sin embargo, seguimos previendo un significativo déficit de US\$ 22.350 millones en la cuenta otra inversión (+24,3% en relación con el saldo deficitario experimentado en el año 2010); la cual muestra fundamentalmente la acumulación neta de activos de los sectores público y privado. En este sentido, una porción

⁸ En promedio, hasta el mes de julio de los corrientes, la producción petrolera nacional arrojó un aumento de 64 mil barriles diarios en comparación con igual período del año pasado.



importante de este déficit proviene del ahorro de los fondos públicos. De hecho, se espera que los aportes al FONDEN por parte de la industria petrolera alcancen poco más de US\$ 16.800 millones en el año 2011, que resultan de la nueva regla sobre precios extraordinarios y exorbitantes sobre el mercado internacional de hidrocarburos, además, estamos considerando los traspasos de reservas internacionales al FONDEN por US\$ 3.500 millones (ya realizados en su totalidad). En adición, se prevé que la Tesorería Nacional acumule recursos cercanos a los US\$ 3.000 millones. Por otra parte, se esperan retiros del FONDEN por aproximadamente US\$ 14.000 millones, que permitirían financiar una porción importante del gasto cuasifiscal (casi 70%). Nuevamente, en el año 2012, esperamos una reducción adicional en el saldo deficitario de la cuenta capital y financiera, que en esta oportunidad resultaría en 43,8%, para ubicarse en tan sólo US\$ 10.078 millones, lo que significará el nivel más bajo desde el año 2003. Lo anterior es el efecto combinado del mantenimiento de un elevado superávit en la cuenta inversión de cartera y de una reducción significativa que esperamos se produzca en la cuenta otra inversión. Así, prevemos que, el superávit de la cuenta inversión de cartera

resulte de considerar cerca de US\$ 7.000 millones en Bonos del Gobierno y de PDVSA, los cuales no solamente permitirían (en el caso del gobierno) financiar la expansión fiscal sino también nutrir al SITME. Por su parte, la cuenta otra inversión pasaría de US\$ 22.352 millones en el año 2011 a US\$ 12.155 millones en el año 2012. Los aportes al FONDEN por parte de PDVSA se mantienen altos (en torno a los US\$ 17.500 millones) por la regla sobre precios extraordinarios y exorbitantes sobre el mercado internacional de hidrocarburos y los traspasos de reservas internacionales resultarían 2,5 veces a los del año 2011 (para ubicarse en aproximadamente US\$ 8.800 millones). Además, se considera un elevado nivel de retiros de fondos públicos (cerca de US\$ 34.700 millones) necesarios para financiar una fracción significativa de la expansión fiscal y cuasifiscal prevista para el año 2012.

Pese a la elevada salida neta de capitales del sector público y privado, el fortalecimiento de la cuenta corriente permitiría que la balanza de pagos durante el bienio 2011-2012 acumule un saldo superavitario por poco más de US\$ 10.100 millones, en contraste con el déficit por sobre los US\$ 18.000 millones que acumuló durante los años 2009 y 2010. De esta forma, el nivel de reservas internacionales alcanzaría US\$ 39.660 millones al cierre del año 2012, lo que resultaría en el nivel más elevado

Cuadro 2
Proyecciones 2011-2012
Sector Externo

	2008	2009	2010	2011 (p)	2012 (p)
En millones de US\$					
Exportaciones Totales	95.138	57.595	65.786	88.369	93.633
Petroleras	89.128	54.201	62.317	84.056	89.647
No Petroleras	6.010	3.394	3.469	4.313	3.986
Importaciones	49.482	38.442	38.613	46.337	54.051
Petroleras	4.262	3.970	5.593	5.201	5.384
No Petroleras	45.220	34.472	33.020	41.136	48.667
Públicas	6.365	5.321	7.608	12.572	18.194
Privadas	38.855	29.151	25.412	28.564	30.473
Balanza Comercial	45.656	19.153	27.173	42.032	39.582
Cuenta Corriente	37.392	8.561	14.378	26.205	22.563
Cuenta Capital y Financiera+ EyO	(28.117)	(18.823)	(22.438)	(22.832)	(15.776)
Aportes a Fondos Públicos	(16.730)	(14.631)	(20.245)	(25.340)	(27.357)
Saldo Balanza Global	9.275	(10.262)	(8.060)	3.373	6.787
Reservas Internacionales BCV	42.299	35.000	29.500	32.872	39.660
FEM	828	830	831	3	3
Activos Externos (BCV+FEM+Fondos Públicos)	59.784	53.491	53.682	56.924	41.753
Meses Importación Reservas BCV	10	11	9	9	9

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

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

desde el año 2008. Con este nivel se cubrirían 9 meses de importaciones (Ver Cuadro 2).

2.3 Política Fiscal

El mantenimiento de un elevado nivel de precios en la cesta petrolera nacional en combinación con el aumento de la producción, permitiría elevar en 63% el aporte fiscal de la industria petrolera en el año 2011 en relación con el año anterior⁹, en contraste con el leve aumento de 13,6% experimentado en el año 2010. Dentro de los ingresos petroleros, el mayor incremento lo registraría la regalía petrolera, al alcanzar 69,4%, que resultaría

en la mayor expansión interanual desde el año 2004. Aumento que se produciría a pesar de que el valor de la producción de crudos (la base sobre la cual se calcula la regalía), se está contabilizando (para los últimos 8 meses y medio del año) con un precio promedio de petróleo de US\$/b 70 (según lo establecido por la regla sobre precios extraordinarios y exorbitantes del mercado internacional de hidrocarburos). Mientras que, el impuesto sobre la renta se incrementaría en 61%, pese a que los aportes de PDVSA

al FONDEN y el gasto para el desarrollo social afectan la base imponible de este impuesto. De esta forma, la participación de los aportes de PDVSA al fisco alcanzaría 36,7% al cierre del año 2011, que si bien resultaría 545 pb por sobre el nivel del año anterior, aún se mantendría muy por debajo del último máximo registro histórico alcanzado en el año 2006 (52,9%) (Ver Gráfico 12).

Cuadro 3
Proyecciones 2011-2012
Ingresos Fiscales Gobierno Central

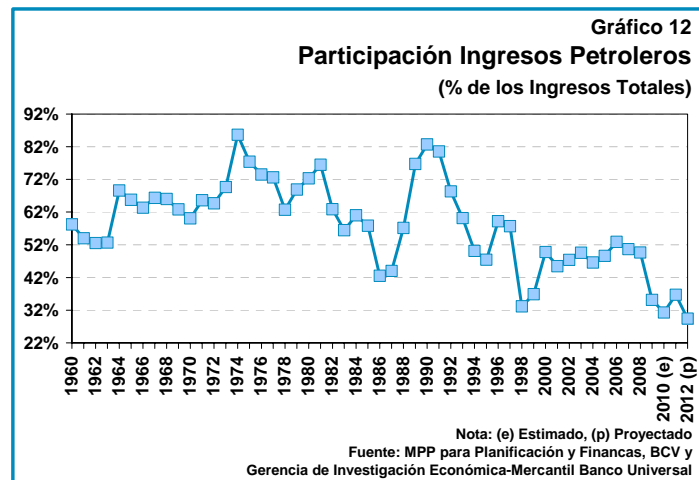
	En % PIB				En millones de US\$			
	2009	2010 (e)	2011 (p)	2012 (p)	2009	2010 (e)	2011 (p)	2012 (p)
Ingresos Petroleros	7,6%	6,0%	7,2%	6,1%	24.759	15.003	22.964	24.852
Impuesto sobre la Renta	1,8%	0,8%	1,0%	1,1%	6.020	2.077	3.125	4.369
Regalía	5,1%	4,8%	5,9%	4,8%	16.738	11.859	18.838	19.484
Dividendos	0,6%	0,4%	0,3%	0,2%	2.000	1.066	1.000	1.000
Ingresos No Petroleros	14,0%	13,3%	12,3%	14,7%	45.718	32.997	39.592	59.656
Impuesto sobre la Renta	3,7%	2,8%	2,7%	2,9%	12.103	6.897	8.681	11.697
IVA	6,1%	5,8%	6,2%	6,6%	19.724	14.303	19.945	26.501
Aduanas	0,9%	0,9%	1,1%	1,0%	2.981	2.190	3.631	4.155
Otros	3,4%	3,9%	2,3%	4,3%	10.910	9.608	7.336	17.303
Ingresos Totales	21,6%	19,3%	19,5%	20,9%	70.477	48.000	62.556	84.508

Nota: (e) Estimado, (p) Proyectado

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

En cuanto a los ingresos no petroleros, se prevé muestren un aumento de 28% en el año 2011, apoyado en los notables aumentos que se esperan en el Impuesto Aduanero (+76,8%), el Impuesto al Valor Agregado (+48,7%) y el Impuesto sobre la Renta (34,2%)¹⁰. Para el año 2012, ante el crecimiento económico esperado se mantiene la recuperación de la tributación no petrolera y, esto tres tributos en conjunto arrojarían un aumento de 31,3% en relación con el año anterior. Así, los ingresos no petroleros como proporción de la actividad económica interna alcanzarían al cierre del bienio 2011-2012 el nivel más elevado desde que se dispone la serie estadística histórica (1960), al alcanzar 14,7% (Ver Cuadro 3).

Por el lado del gasto, prevemos que para el año 2011, las erogaciones primarias real per cápita del Gobierno Central retomen la senda de expansión interrumpida durante el período 2009-2010, en el que se acumuló una contracción de 24,7%. Es así como, esperamos una expansión de

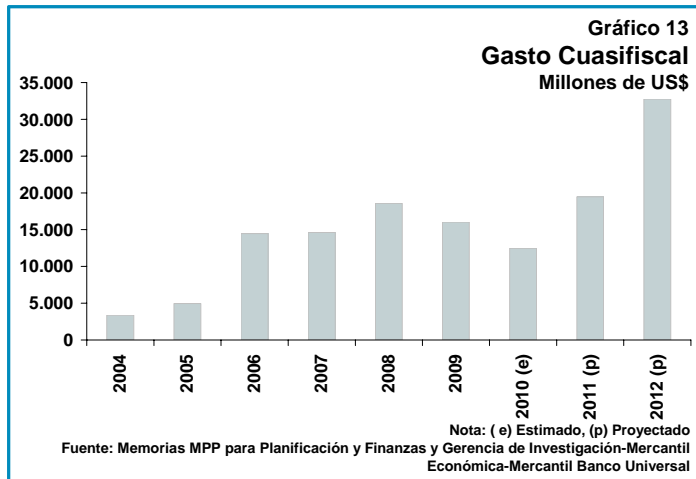


⁹ De acuerdo con las últimas cifras publicadas por el BCV, acumulado en los primeros cinco meses del año, los ingresos petroleros arrojaron un aumento de 45,3% en relación con igual período del año 2010.

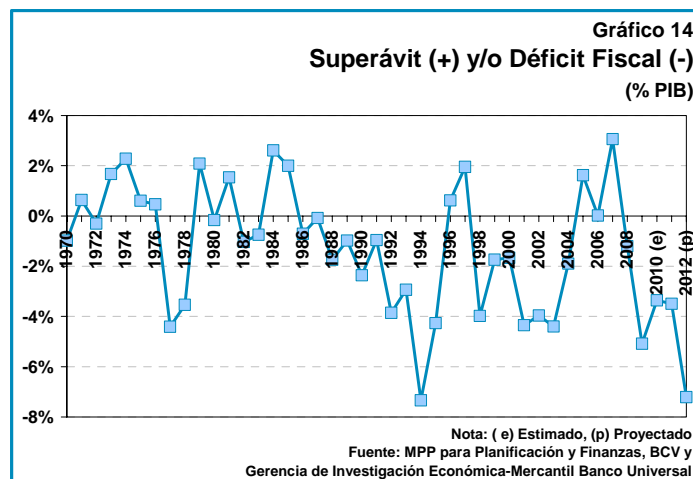
¹⁰ En los primeros siete meses del año, de acuerdo con la última información suministrada por el SENIAT, la recaudación de Aduanas, IVA e Impuesto sobre la Renta, se incrementaron en conjunto en 44% en relación con igual período del año pasado.

3,1%, lo que se traduciría en un aumento nominal del gasto fiscal del Gobierno Central de casi 40%. Para el año 2012, prevemos que el gasto primario real per cápita del Gobierno Central, muestre un significativo aumento de 22,9%, aunque aún por debajo de la notable expansión experimentada en el año 2006. Además, continuamos manteniendo el supuesto de crecimiento en el gasto cuasifiscal (+56% en el año 2011 y 68,3% en el año 2012), lo que se traduciría en un aumento del gasto total (fiscal más cuasifiscal) real per cápita de 7,7% y 27,7% en el año 2011 y 2012, respectivamente.

La aceleración en el gasto cuasifiscal (desde US\$ 12.462 millones en el año 2010 hasta US\$ 19.471 millones en el año 2011 y US\$ 32.760 millones en el año 2012), es posible gracias a los retiros de fondos públicos y al financiamiento proveniente por parte de PDVSA que se dirige hacia el desarrollo social (misiones). De hecho, en promedio durante el bienio 2011-2012, casi 70% del gasto cuasifiscal se financiará con recursos del FONDEN (Ver Gráfico 13).



A pesar de la recuperación de los ingresos totales del Gobierno Central, la notable expansión del gasto se traducirá en una gestión financiera del gobierno central deficitaria por cinco años consecutivos, que resultaría en 3,5% del PIB en el año 2011 y poco más del doble en el año 2012 al alcanzar 7,2%, este último sería el nivel más elevado desde el año 1994, cuando se registró el mayor saldo deficitario desde que se dispone la serie estadística histórica (7,3%) (Ver Gráfico 14).



Considerando la gestión financiera deficitaria y las amortizaciones previstas para la deuda pública, las necesidades brutas del fisco alcanzarían US\$ 20.026 millones en el año 2011, de los que una mayor porción se financia con la colocación de Bonos DPN y Letras del Tesoro y el resto con la adjudicación de Bonos denominados en dólares y pagaderos en Bs. al tipo de cambio oficial por US\$ 4.200 millones (adjudicación realizada en los primeros días del mes de agosto de los corrientes). En efecto, se prevé que el monto total de adjudicaciones de deuda pública interna muestre un total de aproximadamente Bs. 98.000 millones¹¹ (70% en Bonos DPN), los cuales forman parte del monto máximo autorizado en la Ley de Endeudamiento Anual 2011 (contratación por Bs. 52.200 millones y desembolsos por Bs. 45.000 millones) y la Ley de Endeudamiento Complementaria por Bs. 45.000 millones. Este elevado nivel de endeudamiento permitiría incluso generar ahorros en la tesorería nacional (tanto en dólares como en Bs.) que se utilizarán para financiar una porción importante de la expansión de gasto prevista para el año 2012. De hecho, esa expansión elevaría considerablemente el déficit fiscal y por ende las necesidades brutas del fisco, que resultarían el doble del registro del año anterior hasta ubicarse en US\$ 39.500 millones. De este monto, 57,7% de financiaría con emisiones de deuda en Bs. en el mercado local, 32,6% provendrían de ahorros de la Tesorería Nacional (en US\$ y Bs.) y el resto de colocaciones de Bonos Bs./US\$ (Ver Cuadro 4).

¹¹ Acumulado en los primeros ocho meses del año, las adjudicaciones de Bonos DPN y Letras del Tesoro alcanzaron poco más de Bs. 63.677 millones.

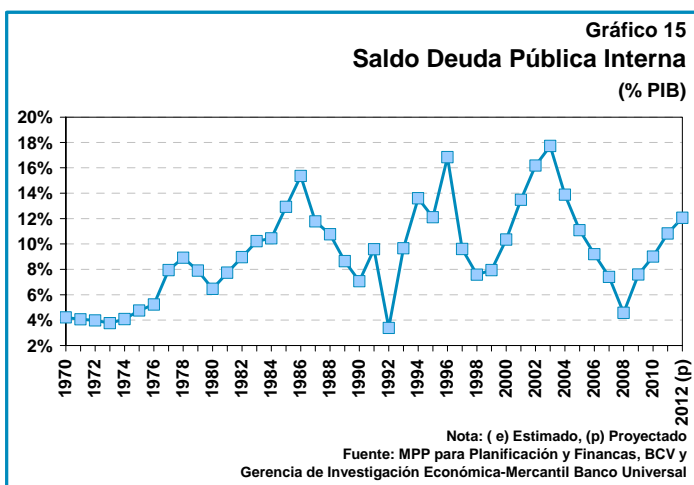
Cuadro 4
Proyecciones 2011 - 2012
Necesidades de Financiamiento

	2008	2009	2010 (e)	2011 (p)	2012 (p)
En millones de US\$					
Necesidades Brutas de Financiamiento	10.773	23.060	15.429	20.026	39.497
a) Externo	4.812	6.040	4.319	5.064	3.809
b) Interno	2.224	15.560	13.514	19.486	22.793
c) Otros	3.737	1.460	(2.404)	(4.523)	12.895
Necesidades Netas de Financiamiento	2.878	16.562	7.238	11.203	29.173
a) Externo	1.669	4.735	1.194	2.031	2.161
b) Interno	(2.528)	10.367	8.448	13.696	14.117
c) Otros	3.737	1.460	(2.404)	(4.523)	12.895
Como % PIB					
Necesidades Brutas de Financiamiento	3,5%	7,1%	6,2%	6,2%	9,8%
a) Externo	1,5%	1,9%	1,7%	1,6%	0,9%
b) Interno	0,7%	4,8%	5,4%	6,1%	5,6%
c) Otros	1,2%	0,4%	-1,0%	-1,4%	3,2%

Nota: (e) Estimado, (p) Proyectado

Fuente: Gerencia de Investigación Económica-Mercantil Banco Universal

A los largo del bienio 2011-2012, si bien estamos previendo significativas adjudicaciones de Bonos DPN y Letras del Tesoro, el stock de deuda pública interna alcanzaría al cierre del bienio 12,1% del PIB, esto sería, el nivel más elevado desde el año 2004, aunque aún por debajo del máximo registro histórico alcanzado en el año 2003 (17,7%) (Ver Gráfico 15).



2.4 Sector Real

En cuanto al comportamiento del valor final de los bienes y servicios que se producen en el país, al considerar las cifras de recuperación económica del primer semestre del año, la revisión de las estadísticas de los últimos cuatro años y la expansión de gasto que tenemos prevista para lo que resta del año, prevemos que el PIB total arroje un aumento de 3,5% en el año 2011. Para el año 2012, en respuesta directa e indirecta al estímulo fiscal, el aumento del PIB resultaría en 4,5%, lo que resultaría en el nivel

más elevado desde el año 2008 (+5,3%). Por actividad económica, como consecuencia del aumento de la producción petrolera prevista para el año 2011, la actividad petrolera mostraría un aumento de 2,7%, que sería el nivel más alto desde el año 2008. Un menor aumento de la producción prevista para el año 2012, arrojaría tan sólo una expansión del PIB petrolero de 0,6%, en tanto que, la actividad no petrolera crecería en 3,5% en el año 2011 y 4,9% en el año 2012.

De acuerdo con las actividades que conforman el PIB No Petrolero, esperamos para el año 2011 tasas de crecimiento positivas para todos los sectores a excepción de Construcción que arrojaría una caída por tercer año consecutivo, en esta ocasión de 3,1%. De acuerdo con los sectores que tienen una mayor participación en la generación de actividad no petrolera, Manufactura que representa 19% del PIB no petrolero registraría un aumento de 3,5%, seguido de Servicios del Gobierno General que con una participación de 16% alcanzaría un incremento de 6,1% y Comercio registraría un vigoroso crecimiento de 7,0% (participación de 12%). En el año 2012, la mitad de las actividades registrarían tasas de crecimiento por encima del promedio nacional, lideradas por Construcción (+9,6%), Comunicaciones (+9,5%), Instituciones Financieras (+8,8%) y Comercio (8,3%) y sólo la actividad de Minería mostraría una caída en su PIB de -2,0% (Ver Cuadro 5).

El favorable desempeño esperado en la actividad económica interna durante el bienio 2011-2012, se explica por una reanimación en el principal componente de la Demanda Agregada Interna (DAI), el consumo privado, que tiene una participación relativa de 55%, para el que se prevé pasaría de una contracción acumulada en el bienio 2009-2010 de 4,7% a un aumento de 5,0% y 7,6%, en el año 2011 y 2012, respectivamente. El segundo mayor componente, la Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF)

Cuadro 5
Proyecciones 2011- 2012
PIB por Actividad Económica

	2007	2008	2009	2010	2011 (p)	2012 (p)
Comunicaciones	22,0%	21,7%	12,1%	7,9%	8,4%	9,5%
Comercio y Reparación	15,6%	3,5%	-8,2%	-6,1%	7,0%	8,3%
Electricidad y Agua	2,6%	5,0%	4,1%	-5,8%	6,2%	4,1%
Transporte y Almacenamiento	12,8%	2,7%	-8,4%	-2,0%	4,8%	5,8%
Instituciones Financieras y Seguros	16,7%	-7,4%	-1,5%	-7,6%	6,1%	8,8%
Servicios de Gobierno General	5,9%	5,3%	2,4%	2,6%	6,1%	7,0%
PIB No Petrolero	9,7%	5,7%	-1,7%	-1,6%	3,5%	4,9%
PIB TOTAL	8,8%	5,3%	-3,2%	-1,5%	3,5%	4,5%
Manufactura	4,4%	1,4%	-6,4%	-3,4%	3,5%	3,8%
Minería	1,2%	-5,8%	-10,3%	-13,0%	1,5%	-2,0%
Inmuebles y Servicios Prestados Empresas	8,4%	2,0%	-1,1%	-0,7%	3,7%	3,9%
Servicios Comunales, Sociales y Personales	-13,6%	40,2%	2,0%	-0,1%	2,7%	3,6%
PIB Petrolero	-3,3%	2,9%	-7,4%	0,1%	2,7%	0,6%
Construcción	20,8%	10,5%	-0,2%	-7,0%	-3,1%	9,6%

Nota: (p) Proyectado

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

que tiene una participación de 25%, luego de dos años consecutivos de contracciones registraría un incremento de 5,1% en el año 2011 y de 14,7% en el año 2012, que resultaría en el nivel más elevado desde el año 2007. Mientras que, el consumo público mantendría una tasa de crecimiento positiva que viene experimentado de manera consecutiva desde el año 2003, que resultaría en esta oportunidad en 3,3% en el año 2011 y 5,7% en el año 2012. Así, con un crecimiento esperado en la variación de existencias cercano al 24% (significativamente por debajo del aumento de 64,9% en el año 2010), prevemos que la DAI registre en el año 2011 un aumento de 5,7% en contraste con la caída de 0,5% alcanzada en el año 2010. Luego en el año 2012, el aumento de la DAI resultaría en 9,6%. Destaca que, todos los crecimientos de los componentes de la DAI previstos para el año 2012, resultarían los más elevados desde el año 2007.

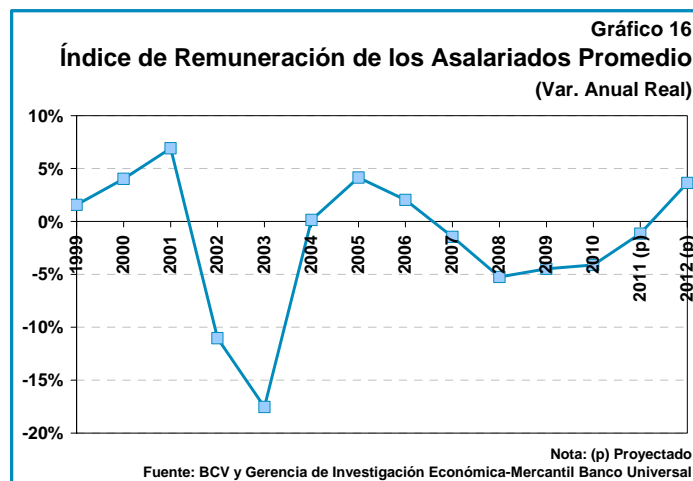
2.5 Mercado Laboral

En el mercado laboral, prevemos que el Índice de Remuneraciones de los Asalariados (IRE) publicado por el BCV registre durante el bienio 2011-2012 las mayores tasas de crecimiento desde que se dispone la serie estadística histórica (1999), al alcanzar 28,5% en el año 2011 y 29,9% en el año 2012. No obstante, en el año 2011, debido a la inflación estimada, el IRE real se mantiene con una tasa de variación negativa por quinto año consecutivo, aunque en esta oportunidad de tan sólo 1,2% (-4,1% en el año 2010). En contraste, en el año 2012, las remuneraciones reales de los trabajadores se

incrementarían en 3,6%, lo que significaría el mayor ajuste desde el año 2005 (Ver Gráfico 16).

Por el lado del empleo, se prevé que en el año 2011, la tasa de desempleo muestre una leve reducción de 9 pb en relación con el año 2010, para ubicarse en 8,4%. Esta anémica caída responde al mayor aumento (aunque leve) de los ocupados por sobre el de la Población Económicamente Activa (2,4% vs. 2,3%). En cambio, en el año 2012,

el mayor crecimiento económico esperado, en especial en actividades que suelen absorber una elevada mano de obra (entre ellas Construcción e Instituciones Financieras) junto con el aumento en los salarios reales de la población ocupada, permitiría una reducción aun mayor en la tasa de desempleo (-53 pb), para alcanzar 7,9%.



2.6 Precios

En materia de inflación, en el año 2011, la expansión fiscal, la reanimación del consumo privado y los ajustes al alza de precios controlados¹², continuarán generando presiones inflacionarias, parcialmente contrarrestadas por el mayor nivel de importaciones y la expansión de la producción doméstica. Es por ello que prevemos que la tasa de inflación muestre un aumento de 257 pb en el año

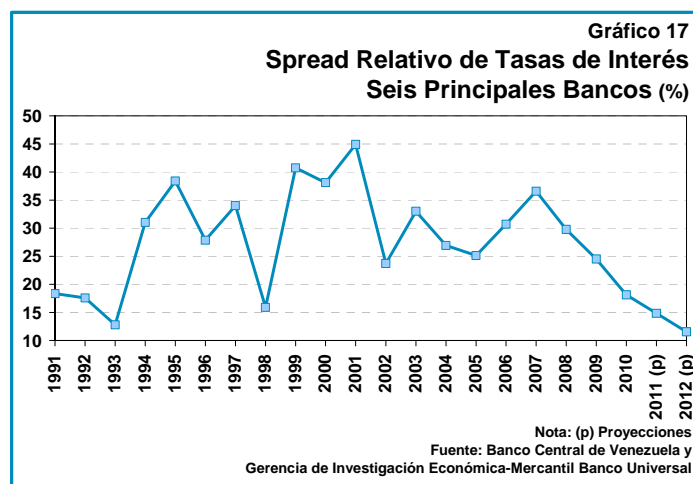
¹² En los primeros ocho meses del año, se han realizado ajustes al alza en 9 productos alimentarios bajo distintas presentaciones (pastas, pan, aceite, leche, azúcar, pollo, arroz, harina de maíz y carne), que en promedio resultaron en poco más de 30%.

2011, para alcanzar 30%, que sería el nivel más elevado desde el año 2008. En cambio, en el año 2012, el mayor crecimiento económico y sobre todo el significativo aumento esperado en las importaciones, permitirían atenuar las presiones inflacionarias que por el lado de la demanda permanecerán, por lo que el ajuste de los precios internos registraría una desaceleración de 464 puntos básicos, para alcanzar 25,3%.

2.7 Política Monetaria

Finalmente, en el mercado monetario, la mayor expansión nominal de gasto prevista para el bienio 2011-2012 generaría importantes inyecciones monetarias netas de origen fiscal acompañado por la expansión del crédito que se prevé muestre un aumento nominal de 39,3% en el año 2011 y de 40,4% en el año 2012, recuperando así la senda de expansión real interrumpida durante el período 2008-2010. De esta forma, en el año 2011, se prevé que la cartera de créditos real se incremente en 7,1% y para el año 2012 la expansión resultaría en 12%. Bajo este contexto, la liquidez monetaria mostraría una importante expansión que durante el bienio 2011-2012 resultaría la más elevada desde el período 2005-2006 (promedio de

43%). En materia de tasas de interés, prevemos que durante el lapso 2011-2012, los réditos activos mantengan la caída interanual iniciada en el año 2009, pero en esta ocasión sería de 54 pb en 2011 y 69 pb en 2012. En tanto que la tasa de interés pasiva (medida a través del rédito de los depósitos a plazo de 90 días) se ubique en promedio en 14,9% (muy similar a la del año 2010). Así, el margen financiero de tasas cerraría en el año 2012 en 11,5% (14,8% en el año 2011), lo que resultaría en el nivel más bajo desde el año 1989 (Ver Gráfico 17).



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

GACETA OFICIAL N°	FECHA	SUMARIO
39.727	03/08/2011	Resolución mediante la cual se dicta el Instructivo para el Otorgamiento de Créditos para Autoconstrucción, Ampliación o Mejoras de la Vivienda Principal.
39.728	04/08/2011	Resolución mediante la cual se fija el precio del sorgo en todo el Territorio Nacional pagado al Productor, en los términos que en ella se indican.- (1.200 Bs. /Ton) (Véase N° 6.030 Extraordinario de la GACETA OFICIAL DE LA REPÚBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA, de fecha miércoles 3 de agosto de 2011).
39.731	09/08/2011	Resolución N° 209.11, mediante la cual se dicta las "Normas Relativas al Proceso de Intervención de las Instituciones que Operan en el Sector Bancario Venezolano y Personas Jurídicas Vinculadas".
39.741	23/08/2011	Providencia mediante la cual se dictan las Normas para la Liquidación de Instituciones del Sector Bancario y Personas Jurídicas Vinculadas.
39.741	23/08/2011	Decreto N° 8.414, mediante el cual se dicta el Decreto con Rango, Valor y Fuerza de Ley de Reforma Parcial de la Ley Orgánica de la Administración Financiera del Sector Público.
39.741	23/08/2011	Resolución mediante la cual se emiten las "Normas Relativas a los Mecanismos de Asignación de Recursos para el Financiamiento de los Proyectos de los Consejos Comunales u otras Formas de Organización Social".
39.741	23/08/2011	Aviso Oficial mediante el cual se establece que a partir del 5 de septiembre de 2011, las instituciones bancarias deberán efectuar, a través de los mecanismos dispuestos al efecto, la conformación de los cheques girados contra cuentas de depósitos a la vista, emitidos por personas naturales o jurídicas, siempre que su monto sea igual o superior al que en ella se menciona. (Bs. 300,00).

Fuente: Gacetas Oficiales de la República Bolivariana de Venezuela

Proyecciones 2011 - 2012
Resumen Indicadores Macroeconómicos

	2008	2009	2010	2011 (p)	2012 (p)
Producto Interno Bruto (PIB). Variación Real					
Total	5,3%	-3,2%	-1,5%	3,5%	4,5%
Actividad Petrolera	2,9%	-7,4%	0,1%	2,7%	0,6%
Actividad No Petrolera	5,7%	-1,7%	-1,6%	3,5%	4,9%
Otros Impuestos Netos sobre los Productos	5,3%	-8,5%	-2,3%	4,4%	5,5%
PIB (MM de Bs. 1997)	58.525	56.651	55.808	57.786	60.359
PIB (millones de US\$ - PPP)	159.804	126.155	146.570	162.291	166.446
Demanda Agregada. Variación Real					
Consumo Privado	6,3%	-2,9%	-1,9%	5,0%	7,6%
Formación Bruta de Capital Fijo 1/	2,4%	-8,3%	-6,3%	5,1%	14,7%
Demanda Agregada Global 2/	4,0%	-8,4%	-1,9%	5,7%	9,1%
Inflación Consumidor					
Puntual (Dic-Dic)	31,9%	26,9%	27,4%	30,0%	25,3%
Promedio	31,4%	28,6%	29,1%	27,4%	26,2%
Tasas de Interés Promedio (seis principales bancos)					
Activa Promedio	22,8%	20,6%	18,0%	17,5%	16,8%
DPF 90 días	16,0%	15,6%	14,7%	14,9%	14,8%
Liquidez Monetaria (M2)					
Millones de Bs. (Dic)	194.275	235.401	292.012	416.843	597.153
Variación Nominal	26,8%	21,2%	24,0%	42,7%	43,3%
Variación Real	-3,9%	-4,5%	-2,6%	9,8%	14,3%
Mercado Petrolero y Sector Externo					
Precio promedio de petróleo Refiner Acquisition Cost-RAC (USD/b)	94,6	59,2	76,7	100,4	107,0
Precio Promedio de la Cesta de Exportación Petrolera (US\$/b)	88,2	56,9	71,6	96,2	101,9
Producción Promedio de Crudo (miles bd)	2.353	2.181	2.187	2.256	2.311
En millones de US\$					
Exportaciones Petroleras	89.128	54.201	62.317	84.056	89.647
Exportaciones No Petroleras	6.010	3.394	3.469	4.313	3.986
Importaciones	49.482	38.442	38.613	46.337	54.051
Balanza Comercial	45.656	19.153	27.173	42.032	39.582
Cuenta Corriente	37.392	8.561	14.378	26.205	22.563
Cuenta Capital y Financiera + EyO	(28.117)	(18.823)	(22.438)	(22.832)	(15.776)
Saldo Balanza Global	9.275	(10.262)	(8.060)	3.373	6.787
Reservas Internacionales BCV	42.299	35.000	29.500	32.872	39.660
FEM	828	830	831	3	3
Gestión Financiera de Gobierno Central (% del PIB)					
Ingresos Totales	24,9%	21,6%	19,3%	19,5%	20,9%
Gastos Totales	26,1%	26,7%	22,7%	23,0%	28,1%
Superávit / (Déficit) Global	-1,2%	-5,1%	-3,4%	-3,5%	-7,2%
Gasto Cuasifiscal financiado por PDVSA+FONDEN+Otros Fondos (% PIB)	8,4%	8,4%	5,6%	6,6%	11,9%
Gasto Gobierno Central + Cuasifiscal (% PIB)	34,5%	35,1%	28,3%	29,6%	40,0%
Mercado Laboral					
Variación de las Remuneraciones Nominales Promedio 3/	25,0%	21,2%	22,2%	28,5%	29,9%
Tasa de Desempleo (II Semestre)	6,8%	7,5%	8,5%	8,4%	7,9%

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 Universal

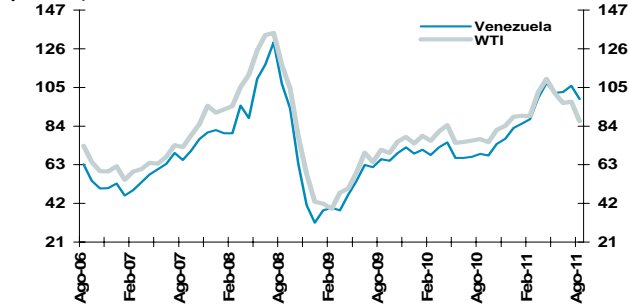
Este boletín ha sido elaborado en la Gerencia de Investigación Económica del Mercantil C.A., (Banco Universal), coordinada por: Francisco Vivancos Cabello.
Equipo de Investigadores: Andrés Duque, Inés Fasanaro, Gema Murillo, Carmen J. Noguera, Leonardo Vera.
Las opiniones aquí expresadas son responsabilidad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

Edificio Mercantil, Av. Andrés Bello, N° 1-Apartado Postal N°789 - Caracas 1010A. Venezuela.
Deposito Legal: 79-0092. Vol 33. N° 08.

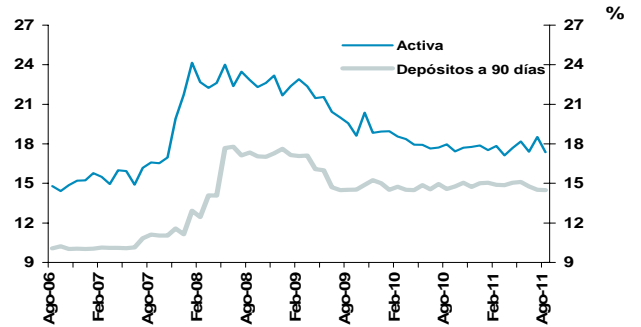
INDICADORES ECONOMICOS	2008	2009	2010	Abr-11	May-11	Jun-11	Jul-11	Ago-11	Var %	Var %
SECTOR EXTERNO										
Volumen Promedio de Producción de Crudos (miles de barriles)	2.353	2.181	2.187	2.230	2.240	2.300	2.300	2.270	3,7%	3,2%
Precio West Texas Intermediate (WTI) (US\$/b)	99,9	55,3	58,8	109,7	101,9	96,6	97,2	86,7	(2,7)%	12,5%
Precio Cesta Venezolana (US\$/b)	86,5	57,0	72,7	107,4	102,0	102,6	105,9	98,7	19,1%	43,3%
Precio OPEP (US\$/b)	94,4	55,0	58,2	117,5	110,4	109,2	111,4	106,3	20,4%	43,2%
Exportaciones No Tradicionales (MM de US\$)	5.426	2.380	2.486	209	432	222			6,7%	17,5%
Importaciones ¹ (MM de US\$)	45.128	36.908	30.745	2.424	2.949	3.114			32,7%	19,7%
Reservas Internacionales Brutas (MM de US\$)	42.299	35.000	29.500	26.910	28.882	26.386	29.017	29.063	(1,5)%	2,9%
Tipo de Cambio Preferencial de Cierre (Bs./US\$)	2,15	2,60	2,60	2,60	2,60	2,60	2,60	2,60	-	-
Tipo de Cambio Petrolero de Cierre (Bs./US\$)	2,15	2,15	4,30	4,30	4,30	4,30	4,30	4,30	-	-
SECTOR REAL										
Índice 1997 = 100										
Índice de Volumen de Ventas	216,6	192,7	178,7	185,9	201,8	197,0			(18,7)%	22,8%
Al por Mayor	143,3	122,1	130,8	135,7	152,5	154,1			9,2%	27,3%
Al por Menor	265,7	239,8	210,8	219,6	234,8	225,8			(27,3)%	20,8%
Venta de Vehículos Automotores	189,8	127,4	85,2	87,5	93,3	97,9			16,9%	23,9%
Partes, Piezas y Accesorios de Vehículos Automotores	171,7	149,5	149,0	173,6	211,5	174,9			22,3%	31,9%
Combustibles para Vehículos Automotores	128,9	180,7	169,8	181,7	177,2	173,9			6,6%	9,2%
Almacenes no Especializados con Surtido Compuesto, principalmente de Alimentos, Bebidas y Tabaco	337,0	324,2	267,9	229,1	237,4	223,8			(32,1)%	(6,0)%
Otros Productos en Almacenes no Especializados	159,1	247,7	184,7	156,8	202,4	235,2			(5,9)%	34,6%
Alimentos, Bebidas y Tabaco en Almacenes Especializados	248,7	217,4	185,5	216,3	213,2	216,8			(15,7)%	18,2%
Productos Farmacéuticos y Medicinales, Cosméticos y Artículos de Tocador	401,7	409,3	316,0	350,4	350,5	350,4			(19,4)%	25,4%
Productos Textiles, Prendas de Vestir, Calzado y Artículos de Cuero	490,8	394,4	367,7	330,9	353,2	374,5			(34,2)%	85,6%
Aparatos, Artículos y Equipos de uso Doméstico	608,1	490,7	441,6	312,6	334,6	276,3			(59,6)%	(27,2)%
Artículos de Ferrería, Pinturas y Productos de Vidrio	107,2	99,8	83,2	96,0	101,9	104,1			13,4%	34,7%
Otros Productos en Almacenes Especializados	85,8	90,0	113,8	129,8	161,1	150,6			(23,3)%	51,6%
Índice de Volumen de la Industria Manufacturera Privada	125,6	110,7	108,1	98,8	115,9	115,8			25,0%	3,7%
AGREGADOS MONETARIOS										
Millones de Bolívares										
Liquidez Monetaria (M2)	194.275	235.401	292.016	312.908	320.625	335.673	351.917	352.928	20,9%	36,4%
Circulante (M1)	124.036	155.269	217.350	234.275	241.044	254.102	267.032	324.815	49,5%	77,4%
Base Monetaria	83.787	98.903	126.218	124.525	127.226	115.913	128.619	115.218	(8,7)%	8,6%
Reservas Internacionales Netas	89.048	74.544	75.571	114.000	124.583	121.541	123.691	120.208	59,1%	66,4%
Agencia de Tesorería Nacional Neta (9.474) (3.488)				(21.081)	(25.562)	(41.077)	(43.073)	(69.453)	286,2%	216,6%
PDVSA (351) (6.091)				24.329	25.812	43.623	42.529	55.752	186,1%	846,0%
Otros Sector Público	2.624	919		(15.563)	(13.899)	(17.518)	(15.581)	(12.321)	(9,6)%	99,5%
Sector Financiero	161	3		(3.062)	(4.266)	(4.570)	(3.986)	(4.846)	(4,8)%	(5,8)%
Instrumentos de Crédito Emitidos por el BCV (23.041) (7.563)				(8.186)	(8.954)	(9.336)	(8.214)	(8.650)	(3,2)%	11,2%
Capital y Activos Netos No Clasificados	17.477	38.354		19.078	17.797	17.223	19.579	20.575	(68,4)%	(63,4)%
OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO										
Millones de Bolívares										
Colocaciones de Repos	795	12.637	35.274	3.636	3.028	3.680	3.172	2.881	8,3%	(7,6)%
Colocaciones de CD	179.520	170.804	79.600	5.563	7.909	6.656	6.846	6.856	5,7%	5,1%
Colocaciones Repos+CD (Prom. Semanal)	3.468	3.481	2.364	2.555	2.486	2.720	2.636	2.213	5,8%	1,0%
Compra de DPN con Pacto Reventa (Prom. Semanal)	586	461	681	386	269	194	-	-	(39,9)%	(100,0)%
Saldos en Circulación Repos	-	2.653	2.770	3.792	3.346	3.312	3.040	3.482	25,7%	6,0%
Saldos en Circulación CD	22.715	7.584	8.450	8.496	9.264	9.646	8.508	9.150	8,3%	16,0%
Rendimiento Efect. Prom. Repos (%)	6,50	6,27	6,08	6,2	6,1	6,1	6,3	6,1	(1,0)	(17,8)
Rendimiento Efect. Prom. CD (%)	12,34	8,97	6,43	6,3	6,4	6,3	6,3	6,2	(18,2)	(12,7)
BANCOS COMERCIALES Y UNIVERSALES										
Millones de Bolívares										
Cartera de Crédito	128.243	139.067	177.624	187.019	191.005	199.894	211.874	218.855	23,2%	41,1%
Inversiones	59.049	59.445	84.015	110.943	117.252	123.117	143.991	133.496	58,9%	66,3%
Depósitos Totales	175.984	184.977	253.275	281.860	285.497	297.373	322.663	379.690	49,9%	71,8%
Depósitos a la Vista	106.763	115.498	180.900	203.901	206.934	216.193	237.805	235.961	30,4%	53,1%
Depósitos de Ahorro	45.777	47.996	62.553	67.123	67.549	69.507	73.072	73.906	18,2%	38,4%
Depósitos a Plazo	23.444	21.483	9.823	10.835	11.014	11.672	11.785	13.262	35,0%	(2,0)%
TASAS DE INTERÉS										
Porcentaje Anual										
Overnight (Min - Max)	0,01-56,0	0,01-38,0	0,1-20,0	0,3-14,0	0,2-13,0	0,07-13,0	0,1-3,0	0,05-1,5	-	-
Overnight (Promedio)	10,15	9,30	5,36	9,52	8,13	4,08	0,35	0,46	(1,164)	(213)
Activa Promedio (6 principales Bancos)	22,77	20,61	17,99	17,69	18,17	17,41	18,51	17,37	(52)	(60)
Plazo 90 Días Promedio (6 principales Bancos)	16,55	15,57	14,73	15,04	15,10	14,77	14,52	14,50	(50)	(8)
Libor Promedio 90 Días	2,79	0,65	0,34	0,27	0,25	0,25	0,26	0,33	2	3
GOBIERNO CENTRAL^{2/}										
Millones de Bolívares										
Ingresos Totales	163.878	192.529	241.760	25.748	27.819				(52,2)%	34,3%
Ingresos Ordinarios Petroleros	81.397	52.989	59.669	5.556	10.744				(53,0)%	89,7%
Ingresos Ordinarios No Petroleros	71.496	83.678	104.044	13.804	10.904				(44,6)%	54,8%
Ingresos Extraordinarios	24.298	55.862	79.198	6.388	6.171				(61,6)%	(22,9)%
Endeudamiento Interno	21	22.764	25.495	4.266	3.898				(29,6)%	17,1%
Endeudamiento Externo	6.503	8.759	6.526	-	-				(99,6)%	(100,0)%
Otros	10.134	15.695	30.061	14	144				(91,5)%	(94,3)%
Egresos Totales	181.795	197.511	245.317	19.978	23.271				(56,0)%	29,4%
Egresos Ordinarios	174.440	187.220	228.994	19.029	21.253				(55,9)%	26,6%
Amortización Total Deuda Pública	6.775	10.291	9.135	-	-				-	-
Amortización Deuda Pública Interna	6.506	9.307	15.952	-	-				-	-
Amortización Deuda Pública Externa	269	985	371	-	-				-	-
Colocación Efectiva Bonos DPN+Letras	4.053	28.301	52.542	7.289	7.719	16.483	4.785	6.756	65,2%	102,9%
Endeudamiento Neto Bonos DPN	(5.790)	14.557	31.134	2.890	4.680	14.352	2.094	4.365	81,8%	124,6%
Endeudamiento Neto Letras del Tesoro	(90)	2.314	1.356	1.134	553	(407)	79	(215)	(0,6)%	(69,8)%
Rendimiento Efectivo Promedio Ponderado Bonos DPN										
60-360 Días		9,84							-	-
361-1080 Días	15,52	12,59	14,10						-	-
1081-1800 Días	16,58	12,62	15,72				16,25	16,02	(158)	7
1801-2520 Días		11,87	16,82	17,55	17,25	17,54	17,87	17,87	(61)	(59)
2521-3240 Días		8,48	14,79			17,98	18,15		-	-
3241-5760 Días			16,05						-	-
Rendimiento Promedio Ponderado Letras del Tesoro										
60-80 Días									-	-
81-110 Días	11,52	10,39	8,38	6,89	7,16	6,46	6,56	6,07	(201)	(251)
111-150 Días									-	-
151-180 Días		9,69							-	-
181-269 Días		11,12	8,76	6,68	6,27	5,71	5,18	4,70	470	(385)
INDICE DE PRECIOS (CARACAS)										
Variación % Dic-Dic										
Consumidor	31,9	26,9	27,4	1,3	2,9	2,2	2,5	1,7	19,5%	26,5%
Alimentos y Bebidas no Alcohólicas	46,7	20,4	34,4	0,9	3,2	3,4	5,1	2,9	23,0%	29,3%
Bebidas Alcohólicas y Tabacos	28,3	47,7	48,5	3,0	2,3	3,2	0,7	0,9	17,4%	30,3%
Vestido y Calzado	18,8	22,1	18,6	1,2	2,0	1,7	1,4	0,7	12,0%	20,7%
Alquiler de Vivienda	7,0	16,1	11,6	0,1	0,1	0,1	0,6	0,5	5,6%	9,3%
Servicios de la Vivienda excepto Teléfono	5,5	3,9	4,4	0,3	(0,1)	0,1	0,8	0,2	5,9%	6,4%
Equipamiento del Hogar	34,7	39,2	28,7	1,6	3,8	1,7	1,3	1,0	21,3%	26,2%
Salud	26,9	34,3	25,0	2,1	1,6	1,8	0,9	1,1	22,7%	29,0%
Transporte	29,9	30,5	26,5	1,2	6,1	3,1	1,3	1,1	24,2%	29,5%
Comunicaciones	7,3	9,4	6,8	0,3	0,9	0,3	0,1	0,3	2,8%	4,6%
Esparcimiento y Cultura	25,1	26,9	28,7	1,4	1,1	0,8	1,5	1,5	13,9%	21,3%
Servicio de Educación	28,5	29,4	24,7	0,0	4,5	1,4	1,2	0,0	11,0%	26,0%
Restaurantes y Hoteles	49,6	33,6	31,7	2,0	2,8	1,9	3,4	2,5	23,1%	33,1%
Bienes y Servicios Diversos	37,8	50,7	30,8	2,5	2,6	2,2	1,4	1,5	25,4%	35,9%
Núcleo Inflationario ^{3/}	33,8	34,6	29,3	1,8	2,3	1,7	1,8	1,7	21,0%	30,1%
Producción Manufacturera Privada	25,2	26,5	22,0	1,9	1,6	1,6	0,8	1,6	15,7%	20,2%
Al Mayor	32,4	24,8	26,8	0,9	1,7	2,1	2,4	1,3	14,1%	20,4%
Nacional	36,7	22,2	28,8	1,0	1,8	2,4	2,8	1,5	15,0%	21,9%
Importado	17,1	35,7	19,3	0,6	1,7	1,1	0,8	0,3	10,3%	14,3%
Insumos Construcción al Mayor	23,3	18,7	18,9	0,7	(0,6)	3,6	0,5	0,3	9,6%	

Indicadores Económicos

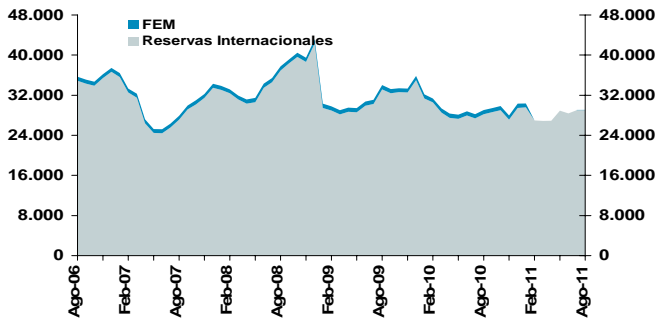
Precio Petrolero (US\$/bl)



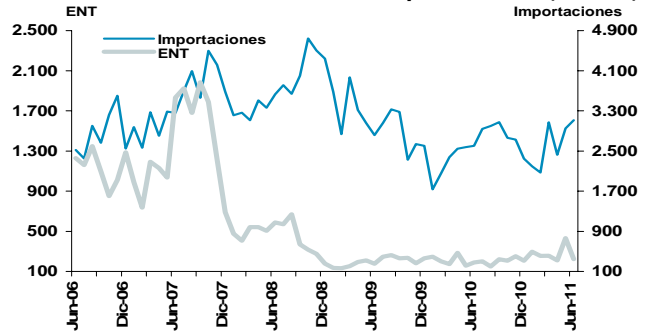
Tasas de Interés. Seis Principales Bancos



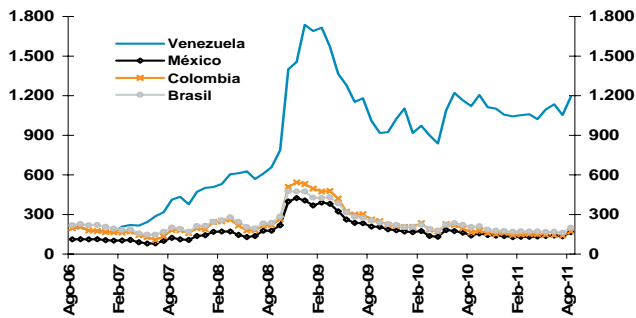
Reservas Internacionales y FEM
Millones de US\$



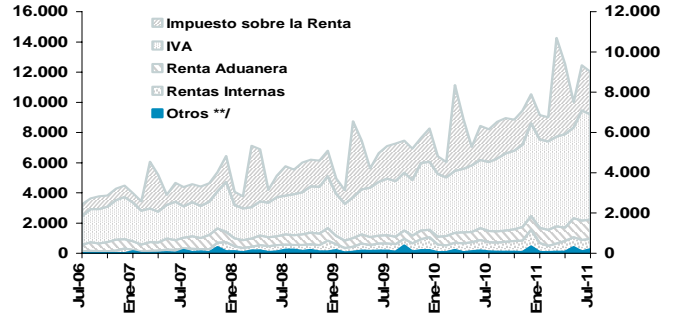
Exportaciones No Tradicionales (ENT) e Importaciones (MMUS\$)



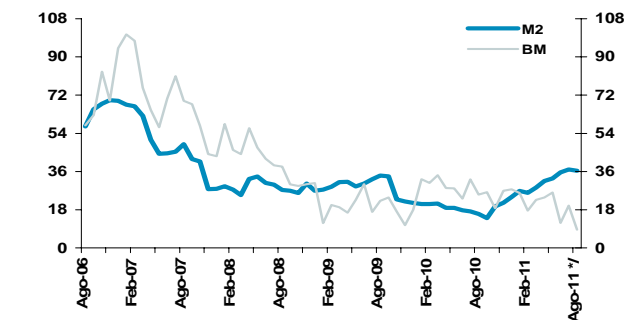
Spread Soberanos. Diferenciales EMBI+
Puntos Básicos



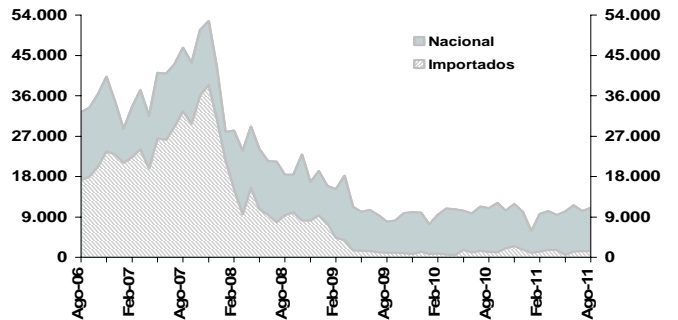
Recaudación Rentas Internas
Millones de Bs.



Agregados Monetarios
Var. % t/t-12



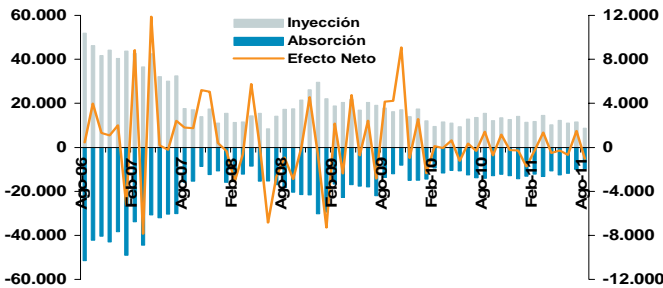
Venta de Vehículos
Unidades



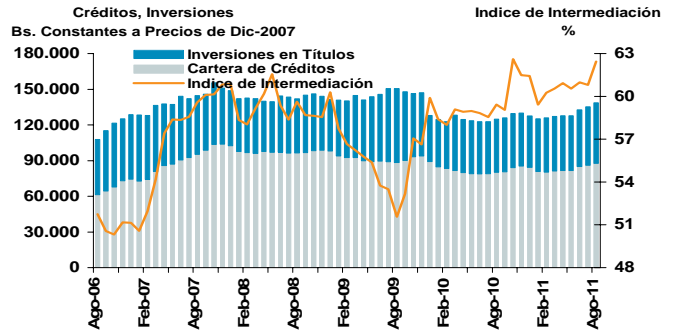
Notas: t/t-12: Variación del mes con respecto al mismo mes del año anterior. EMBI+: Emerging Market Bond Index, registra el retorno total de ganancias en precio y flujos por intereses, producto de la negociación de instrumentos de deuda externa de mercados emergentes. */ Cifras al 26/08/2011. **/ Comprende recaudación por derechos pendientes, multas, intereses, reintegros al fisco, reparos de la contraloría en aduanas y los tributos internos. Asimismo, incluye recaudación por concepto de fósforos, el cual se derogó según Ley de Supresión de Pago del Derecho de Fabricación según G.O 38.480 de fecha 17-06-2006.
Fuente: BCV, Reuters, Bloomberg, INE, MEM, Cavenez, FMI, OPSIS y Cálculos Propios

Indicadores Económicos

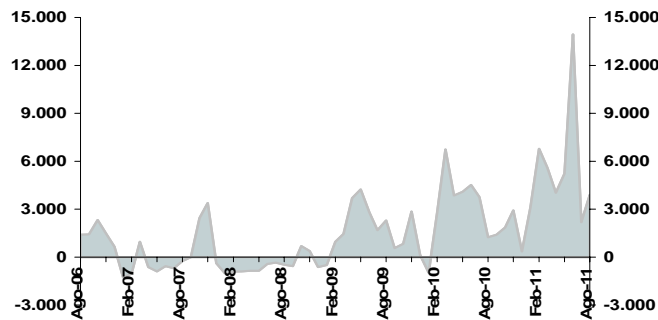
Operaciones de Mercado Abierto. Repos+CD+Compra con Pacto de Reventa. Millones de Bs.



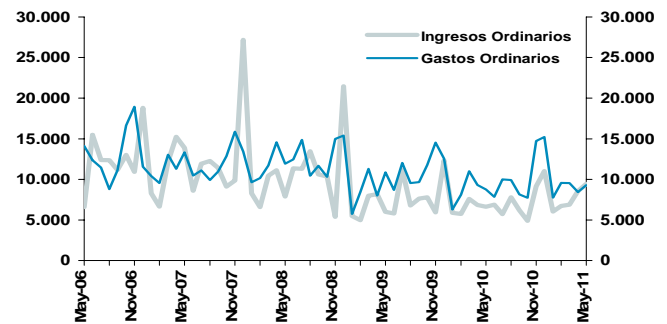
Banca Comercial y Universal



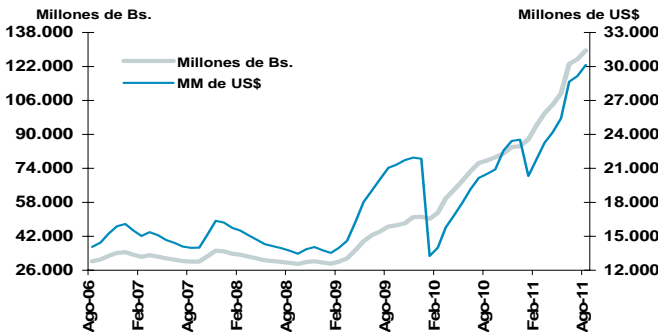
Endeudamiento Interno Neto^{*/} Millones de Bs.



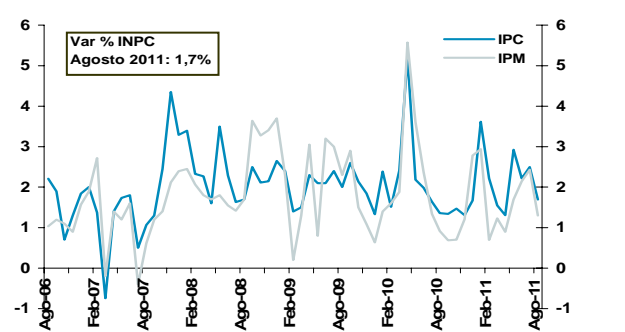
Gobierno Central Bs. Constantes a Precios de Dic-2007



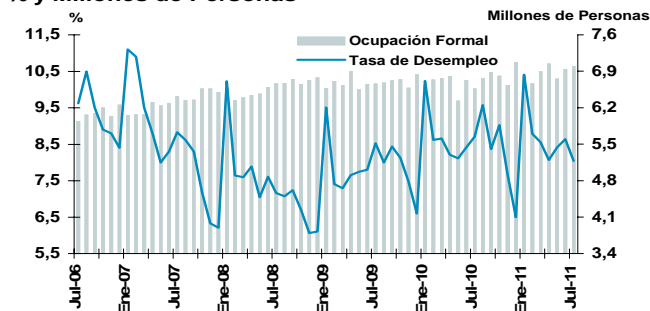
Stock Deuda Pública Interna Bonos DPN y Letras del Tesoro



Inflación (Caracas) % (t/t-1)



Mercado de Trabajo % y Millones de Personas



Sector Real y Externo

Var. %	2009	2010	IT2011	IIT2011
PIB Total	-3,2%	-1,5%	4,8%	2,5%
PIB Petrolero	-7,4%	0,1%	-0,5%	0,8%
PIB No Petrolero	-1,7%	-1,6%	5,3%	2,8%
Consumo Privado	-2,9%	-1,9%	3,6%	2,6%
Inversión	-8,3%	-6,3%	2,7%	-3,6%
(Millones de US\$)				
Balanza Comercial	19.153	27.173	11.914	12.581
Cuenta Corriente	8.561	14.378	8.223	8.303
Cuenta Capital	-14.040	-18.799	-11.138	-6.350
Balanza de Pagos	-10.262	-8.060	-3.743	1.340

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

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