

## PROYECCIONES ECONÓMICAS 2010

GERENCIA DE INVESTIGACIÓN ECONÓMICA

invest\_econo\_msf@bancomercantil.com

## CONTENIDO

## PROYECCIONES ECONOMICAS 2010

1. Introducción
2. Revisión de las Proyecciones Económicas 2010

## 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**

El pasado 8 de enero de los corrientes, el Ejecutivo Nacional anunció modificaciones al régimen cambiario vigente desde el año 2003, que resultó en el establecimiento de un esquema de tipos de cambios múltiples (Convenio Cambiario N° 14<sup>1</sup>), en el que se acordó un tipo de cambio de Bs./US\$ 2,6 para importaciones dirigidas a sectores prioritarios<sup>2</sup>, remesas familiares, gastos de estudiantes en el exterior, gastos de

salud, deporte, cultura y otros casos especiales, jubilados y pensionados residentes en el exterior y representaciones diplomáticas. Así como también para el pago de la deuda pública externa y las importaciones no petroleras del sector público. En tanto que, para el resto de las importaciones y otras transacciones consideradas como no prioritarias se acordó un tipo de cambio superior de Bs./US\$ 4,30. Lo anterior implicó una depreciación en el tipo de cambio oficial que durante cinco años se mantuvo invariable en Bs./US\$ 2,15. Por otra parte, no se estableció el tipo de cambio para la deuda externa privada.

En el Convenio Cambiario N° 14 también se aprobó un nuevo tipo de cambio de compra por parte del BCV de las divisas provenientes de las operaciones que rige el Convenio Cambiario N° 9, que ahora resultaría del equivalente de un mínimo de 30% de estas operaciones se contabilizarán a Bs./US\$ 2,5935 y 70% a Bs./US\$ 4,2893. Estas operaciones corresponden a las divisas que obligatoriamente deben vender al BCV las empresas mixtas petroleras y petroquímicas. Además, también aplicará a las divisas provenientes de PDVSA de las exportaciones petroleras sólo por los montos necesarios para atender sus gastos operativos y de funcionamiento y para las obligaciones fiscales estimadas de acuerdo con la Ley de Presupuesto. En tanto que, la compra de divisas al FONDEN de los aportes que realice PDVSA será a Bs./US\$ 4,2893.

Además, el Convenio Cambiario N° 14 acordó que las personas naturales y jurídicas privadas que exporten podrán retener hasta un 30% de los ingresos en divisas.

También se autorizó al BCV a emitir títulos denominados en moneda extranjera cuando así se requiera. De hecho, el pasado 13 de enero el BCV inició subastas de divisas a través del Bono Cambiario que podrá ser adquirido por personas naturales y jurídicas con un monto mínimo de

<sup>1</sup> De acuerdo con la Gaceta Oficial N° 39.342 de fecha 8 de enero de 2010.

<sup>2</sup> Alimentos, Salud, Educación, Maquinarias y Equipos y Ciencia y Tecnología.

US\$ 1.000, pagaderos en Bs. al tipo de cambio oficial. La primera subasta se realizó por US\$ 50 millones adjudicándose la totalidad con una prima de 16,25% y un vencimiento de 90 días. Posterior a esta, se han realizado dos subastas adicionales (15, 19 Y 22 de enero), que en conjunto suman una colocación de US\$ 128,662 millones.

En adición, el Ejecutivo Nacional acompañó el nuevo esquema cambiario con la creación del Fondo Bicentenario<sup>3</sup> por Bs. 3.000 millones, de los cuales Bs. 2.000 millones se destinarán a financiar la sustitución de importaciones y el resto (Bs. 1.000 millones) para el estímulo a las exportaciones.

Posteriormente, el 19 de enero de los corrientes<sup>4</sup>, se aprobó el Convenio Cambiario N° 15, el cual estableció el tipo de cambio aplicable para el Impuesto al Valor Agregado (IVA) de las importaciones y por concepto de Aduanas, que resultará en Bs./US\$ 2,60 (importaciones prioritarias) y Bs./US\$ 4,30 (importaciones no prioritarios), este último también aplicará para las exportaciones de bienes y servicios.

En virtud de los efectos que sobre las principales variables macroeconómicas generará el nuevo esquema cambiario, se hace necesaria una revisión de las proyecciones macroeconómicas para el año 2010, respecto con los estimados presentados en septiembre del año pasado. Adicionalmente, estamos tomando en consideración las cifras preliminares de cierre del año 2009 publicadas a finales del año pasado por el BCV en el Mensaje de Fin de Año de su presidente respecto a la Balanza de Pagos, el Producto Interno Bruto (PIB) y la Demanda Agregada. Así como también, los resultados del año 2009 de Inflación, Precio y Producción Petrolera, Liquidez Monetaria, Tasas de Interés, Gasto Primario ejecutado según la Tesorería Nacional y Captaciones y Colocaciones del Sistema Financiero.

En adición, el escenario actual toma en consideración el comportamiento esperado en el mercado petrolero internacional, en el que se prevé se revierta la significativa caída que durante el año 2009 experimentaron los precios de los principales commodities, en especial, el petróleo como resultado de la recesión económica mundial que

impactó de manera sustancial el desempeño de la demanda petrolera mundial, fundamentalmente en los Países OCDE. Para el año 2010 se prevé que las principales economías logren recuperar sus sendas de crecimiento económico<sup>5</sup>, por lo que se espera una recuperación de la demanda petrolera mundial, nuevamente impulsada por la expansión de la demanda de los Países No OCDE, dado que, en los Países OCDE el crecimiento de la demanda resultaría muy modesto.

## 2. REVISIÓN DE LAS PROYECCIONES ECONÓMICAS 2010

El establecimiento del régimen de tipos de cambios múltiples aprobado por el Ejecutivo Nacional a comienzos del año tendrá sin duda significativos impactos en las cuentas fiscales del Gobierno Central, así como también en la Balanza de Pagos y en las variables reales y de precios de la economía. Evidentemente, la magnitud de la corrección del tipo de cambio oficial que durante cinco años se mantuvo invariable en Bs./US\$ 2,15 determinará la dimensión de los impactos esperados en las principales variables macroeconómicas. En este sentido, vale la pena destacar que a partir de los distintos tipos de cambios acordados en el Convenio Cambiario N° 14, se puede derivar la existencia de diferentes tipos de cambios implícitos y con ello se puede determinar aproximadamente cuánto fue realmente el ajuste cambiario.

En primer lugar existe un tipo de cambio ponderado para las importaciones privadas, que resulta de considerar que cerca de 40% de las divisas administradas a través de CADIVI se destinan a importaciones consideradas prioritarias (incluyendo Convenio ALADI), las cuales se contabilizarán a Bs./US\$ 2,60, en tanto que, el restante 60% corresponde a importaciones no prioritarias con un tipo de cambio de Bs./US\$ 4,30. Esto hace que, el tipo de cambio implícito ponderado para las importaciones privadas entregadas por el BCV resulte en aproximadamente Bs./US\$ 3,6, lo que resultaría en un ajuste en el tipo de cambio oficial para las importaciones privadas de aproximadamente 68%. En segundo lugar, si consideramos las importaciones no petroleras del sector público que en promedio representan cerca de 15% de las importaciones no petroleras totales y las cuales se contabilizarán a Bs./US\$ 2,60, el tipo de cambio implícito

<sup>3</sup> De acuerdo con la Gaceta Oficial N° 39.349 de fecha 19 de enero de 2010.

<sup>4</sup> De acuerdo con la Gaceta Oficial N° 39.349 de fecha 19 de enero de los corrientes.

<sup>5</sup> Según el Fondo Monetario Internacional, de acuerdo con la última información suministrada en octubre del año pasado, se prevé que para el año 2010 el Producto Interno Bruto real se incremente en 1,5% en los Estados Unidos y en la Zona del Euro en 0,4%, mientras que en Japón resultaría en 1,7%.

resultaría en Bs./US\$ 3,4 considerando las importaciones a través de CADIVI y las importaciones no petroleras públicas, lo que derivaría en un alza del tipo de cambio de 59%. En tercer lugar, el anterior tipo de cambio resultaría aún menor si se consideran las divisas que se destinan al pago de la deuda pública externa al que se le aplicará un tipo de cambio de Bs./US\$ 2,60, haciendo que, la tasa cambiaría promedio ponderada resulte en aproximadamente Bs./US\$ 3,27, para un ajuste cambiario de 52%.

Finalmente, se tiene que el tipo de cambio de compra de divisas de PDVSA por parte del BCV alcanzaría un nivel máximo de Bs./US\$ 3,79, tomando en cuenta que como mínimo 30% de las divisas provenientes de las exportaciones petroleras se comprarán a Bs./US\$ 2,60 y el resto a Bs./US\$ 4,30. Esto haría que la variación en el tipo de cambio de compra de PDVSA fuese como máximo de 76%.

Las modificaciones efectuadas en el régimen cambiario, además de modificar la competitividad relativa de la producción transable (y no transable) doméstica y externa, tienen importantes repercusiones en el ámbito petrolero y fiscal. De hecho, esta corrección cambiaria permitirá mejorar las cuentas de PDVSA y del Gobierno Central, no solamente por la vía del mayor valor en bolívares que suponen los aportes petroleros al fisco, sino también por los superiores ingresos que se generarán a través del impuesto aduanero y del IVA a las importaciones. Adicionalmente, el BCV generaría utilidades cambiarias por la revalorización de reservas internacionales, las cuales por Ley está obligado a transferirlas al fisco<sup>6</sup>.

El significativo incremento esperado para el año 2010 en los ingresos ordinarios del Gobierno Central derivados fundamentalmente del ajuste cambiario pero además apoyado por el mejor desempeño esperado en el mercado petrolero nacional (tanto en precio como en producción), permitiría retornar a una política fiscal de corte expansivo, interrumpida durante el año 2009. De esta forma, se prevé que el gasto primario real per cápita se incremente en el año 2010.

En materia de política económica, descontando las modificaciones en el régimen cambiario acordadas a comienzos de año, no se prevén cambios cualitativos

importantes durante el año 2010, distintos a los que caracterizaron el período 2007-2009. Sin duda los efectos fiscales, reales y de precios ante el nuevo esquema cambiario y el contexto político-electoral de finales de año serán factores determinantes en los principales componentes que caracterizarán a la política económica durante este año.

## 2.1 Mercado Petrolero

En cuanto al desempeño del mercado petrolero internacional, tomando en consideración 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 enero de este año, se muestra un escenario que mantiene la previsión de recuperación del crecimiento económico mundial para el año 2010. En el caso de los Estados Unidos, la perspectiva de crecimiento económico ha mejorado, desde un incremento del PIB real de 1,1% previsto en el escenario de septiembre del año pasado a un aumento de 2% en la revisión actual (Ver Cuadro 1), revirtiendo así en gran medida la contracción de 2,5% experimentada en el año 2009.

**Cuadro 1**  
**Crecimiento Económico Estados Unidos**  
**Comparación de las Proyecciones 2010**

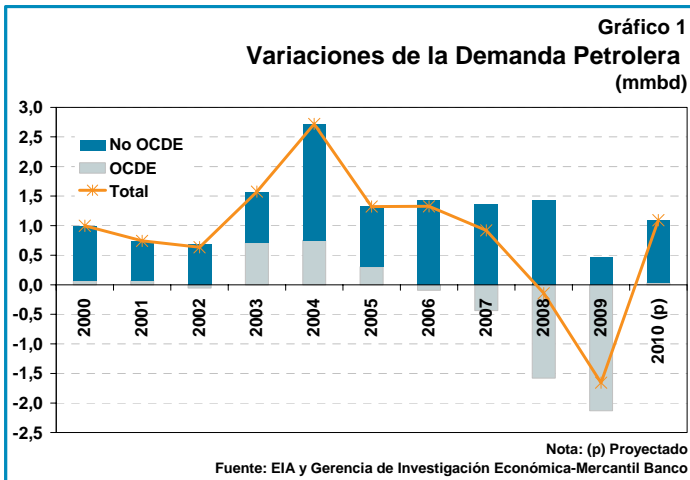
Fecha Publicación	PIB Real. Var Anual (%) 2010
Ene-09	2,0
Feb-09	2,2
Mar-09	1,9
Abr-09	1,2
May-09	1,0
Jun-09	1,2
Jul-09	0,9
Ago-09	1,1
Sep-09	1,1
Oct-09	1,8
Nov-09	1,9
Dic-09	1,9
Ene-10	2,0

Nota: nd: No Disponible

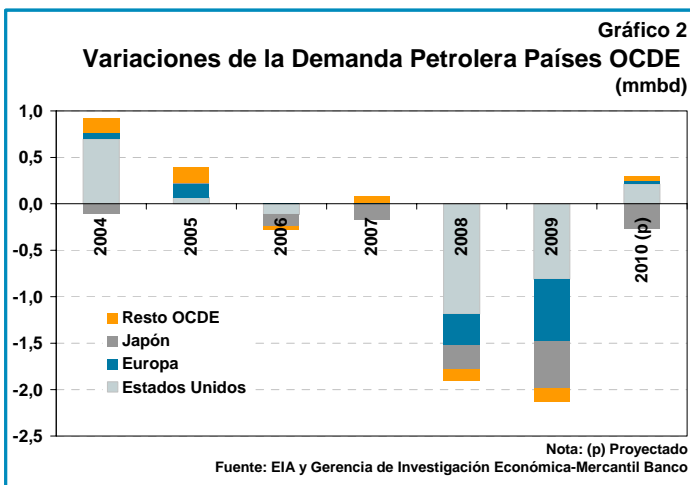
Fuente: EIA, Short Term Energy Outlook

Bajo este contexto, la EIA prevé una recuperación mayor en la demanda petrolera mundial que alcanzaría 1,1 millones de barriles diarios en el año 2010 en relación con el año pasado, en claro contraste con la caída experimentada en el año 2009 (1,7 millones de barriles diarios). Este incremento obedecería en su totalidad a la expansión de la demanda de los Países No OCDE, que resultaría 2,2 veces superior al aumento experimentado en

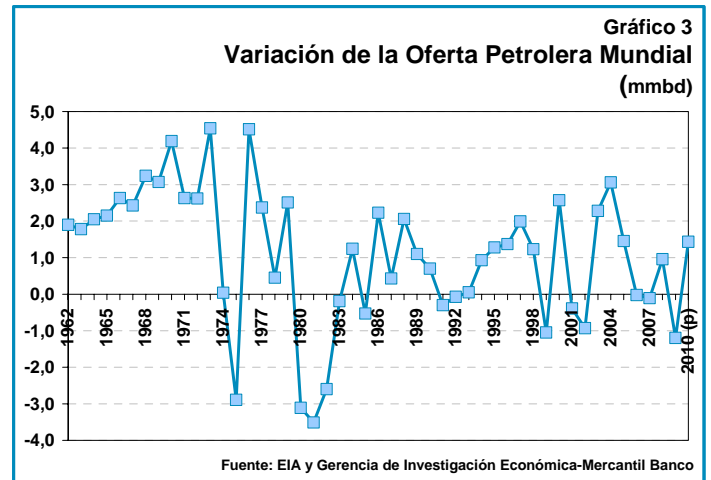
<sup>6</sup> De acuerdo con el artículo N° 71 de la Ley del Banco Central de Venezuela.



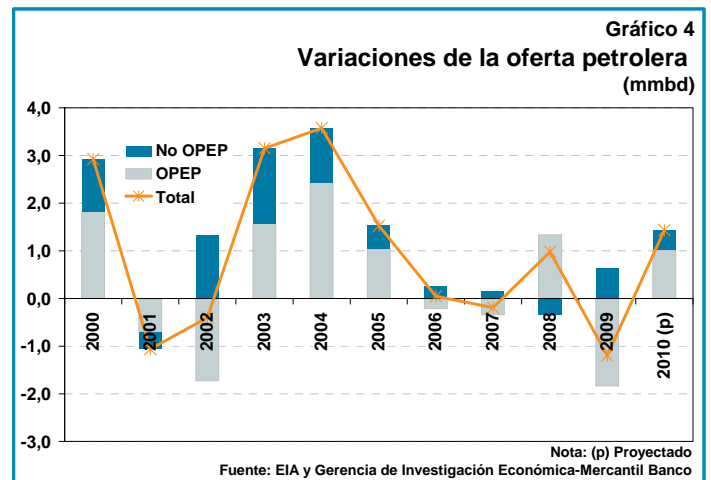
el año 2009 (Ver Gráfico 1). China continuaría liderizando este crecimiento con un aporte incremental de 415 mil barriles diarios, esto es, poco más del aumento experimentado en el año 2009 (386 mil barriles diarios). En cambio, se espera que la demanda de los Países OCDE alcance un nivel muy similar al del año 2009, dado que tan sólo se incrementaría en 32 mil barriles diarios. En este sentido, se prevé que la demanda petrolera de los Estados Unidos se recupere, desde la contracción superior a los 800 mil barriles diarios experimentada en el año 2009 a un incremento de poco más de 200 mil barriles diarios esperada para el año 2010. La región europea también revertiría la caída de la demanda petrolera observada durante el año pasado (668 mil barriles diarios), en contraste, Japón mantendría la contracción en la demanda petrolera por quinto año consecutivo, en esta oportunidad en 270 mil barriles diarios (-500 mil barriles diarios en 2009) (Ver Gráfico 2).



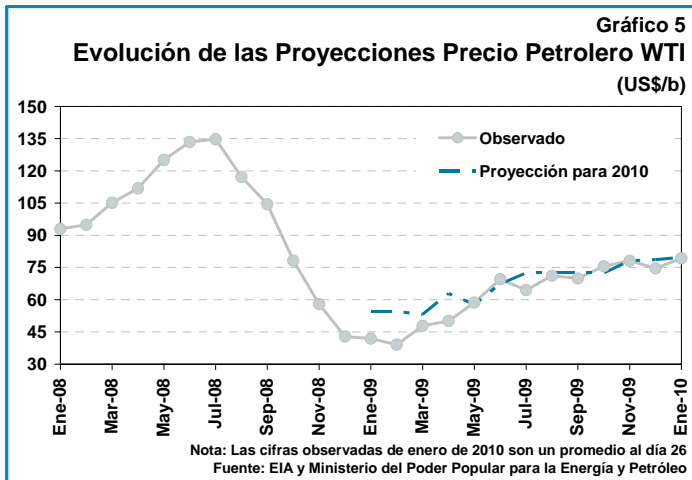
En cuanto a la oferta petrolera mundial, la EIA espera para el año 2010 se restituya el crecimiento luego de la significativa caída de 1,2 millones de barriles diarios experimentada en el año 2009, que resultó la más elevada



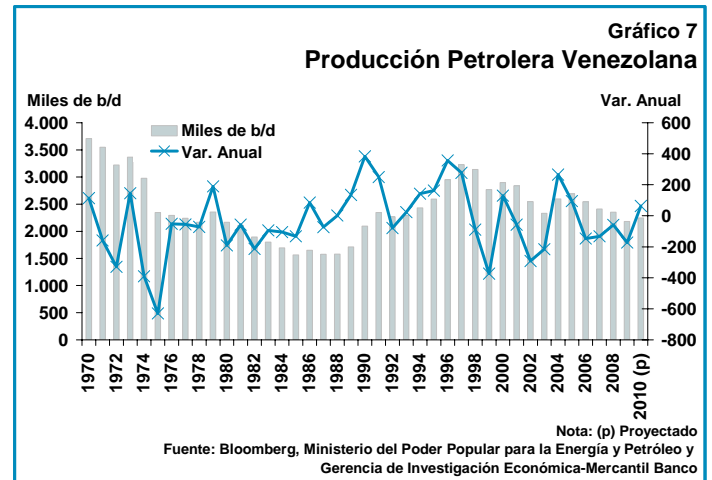
desde principios de los años 80 (Ver Gráfico 3). En el año 2010, la oferta petrolera mundial mostraría un incremento de 1,4 millones de barriles diarios en relación con el año anterior, que significaría el más elevado crecimiento experimentado desde el año 2005 (Ver Gráfico 4). Se prevé que la OPEP muestre un significativo aumento de 1 millón de barriles diarios, lo que le permitiría cubrir 70% del aumento de la oferta petrolera mundial, lo que contrasta con la notable disminución de 1,8 millones de barriles diarios registrados en el año 2009 como consecuencia de los recortes acordados en el seno del cartel<sup>7</sup>. De esta forma, la OPEP incrementaría nuevamente su capacidad ociosa en poco más de 400 mil barriles diarios, esto es, 2,3 veces superior al aumento observado en el año 2009 (935 mil barriles diarios). Así, la capacidad ociosa de la OPEP alcanzaría 5,9 millones de barriles diarios al cierre del año 2010. Por su parte, la EIA espera que la No OPEP continúe creciendo en el año 2010 por segundo año consecutivo, en esta oportunidad en 420 mil barriles diarios.



<sup>7</sup> En el primer trimestre del año 2009, la OPEP recortó su producción de crudos en 2,8 millones de barriles diarios.



Ante este comportamiento esperado en la demanda y la oferta petrolera mundial, la EIA ajustó nuevamente al alza y por séptimo mes consecutivo su previsión del crudo marcador WTI, desde US\$/b 72,4 en el escenario anterior (septiembre, 2009) a US\$/b 79,8 en enero de este año (Ver Gráfico 5). Este nivel supondría un aumento de la cotización del crudo WTI de casi 30% frente a la caída de 38% registrada registrada en el año 2009 (Ver Cuadro 2).



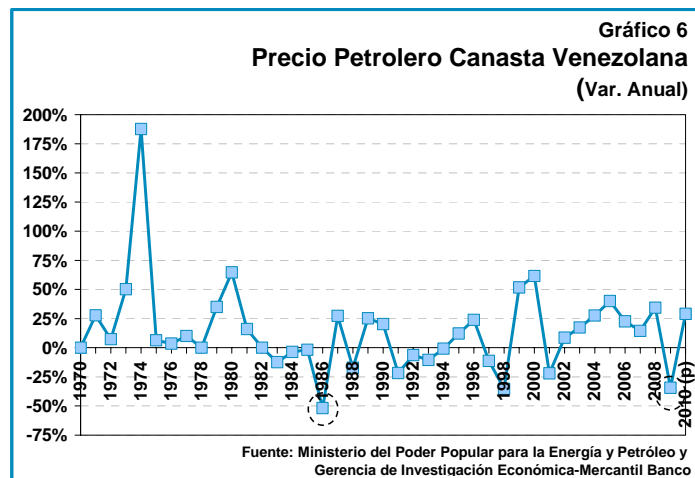
un incremento de 29,1% en relación con el año anterior, revirtiendo en una proporción significativa la contracción de 35,5% registrada en el año 2009 (Ver Gráfico 6). En cuanto la producción petrolera nacional, luego que en el año 2009 se produjo una importante caída de 172 mil barriles diarios en relación con el año anterior, se espera para el año 2010 un leve incremento de 64 mil barriles diarios, situación que no se experimentaba desde el año 2005, ya que la producción de crudos nacional había registrado caídas por cuatro años consecutivos, que acumularon una contracción de casi 500 mil barriles diarios (Ver Gráfico 7).

**Cuadro 2**  
**Proyecciones 2010**  
**Precio Petrolero marcador WTI**

	I trim 10	II trim 10	III trim 10	IV trim 10	2009	2010
US\$/b	77,00	80,00	81,00	81,33	61,7	79,8

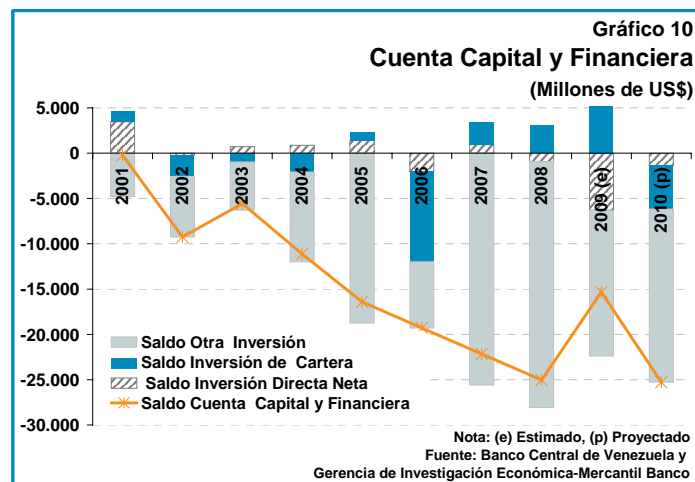
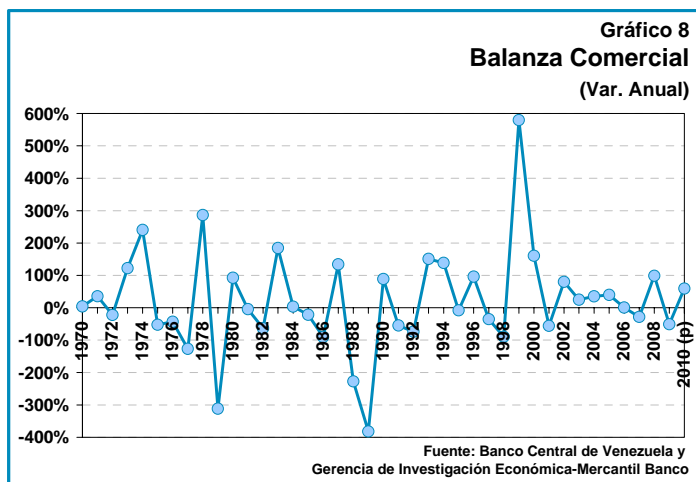
Fuente: Boletín Mensual (enero, 2010). Departamento de Energía de los EE.UU (EIA)

En relación con el comportamiento del mercado petrolero nacional, se prevé que el diferencial relativo entre el marcador WTI y la cesta petrolera nacional se comporte en promedio durante el año 2010 similar al año pasado, haciendo que, la cotización del crudo nacional alcance un promedio de US\$/b 73,5 en el año 2010, lo que significaría



## 2.2 Resultados Sector Externo

El efecto conjunto del aumento tanto en precio como en producción petrolera previsto para el año 2010, permitiría elevar el valor de la factura petrolera en cerca de 20% en el año 2010 en relación con el año anterior, en el que retrocedió en 35%. De esta forma el nivel de las exportaciones petroleras se elevaría hasta alcanzar poco más de US\$ 69.000 millones. En tanto que, el ajuste en el tipo de cambio oficial encarecería de manera significativa las compras externas haciendo que se produzca una contracción de la demanda para importaciones, por lo que el valor de las importaciones se reduciría por segundo año consecutivo, en esta oportunidad en cerca de 4% (US\$ 1.324 millones) en relación con el año pasado. De esta forma, la balanza comercial alcanzaría un superávit cercano a los US\$ 35.790 millones en el año 2010, lo que resultaría en un significativo aumento de 58% (US\$ 13.200 millones) respecto al año pasado, lo que contrasta con la caída de 50% registrada en el año 2009. Además, resultaría en el mayor incremento interanual (luego del experimentado en el año 2008) desde el año 2002 (Ver Gráfico 8). Aún con el mantenimiento de un importante



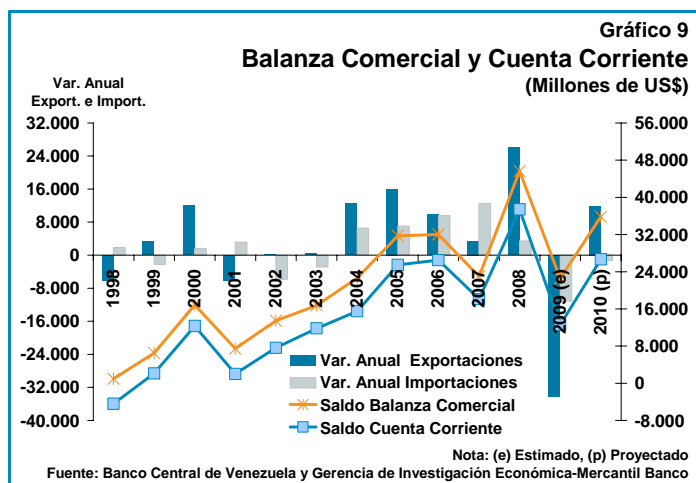
déficit en la cuenta de renta y servicios, la cuenta corriente cerraría en el año 2010 con un holgado superávit de poco más de US\$ 26.600 millones (Ver Gráfico 9), esto resultaría 2,1 veces superior al superávit alcanzado en 2009 y el más elevado (junto con el del año 2008) desde que se dispone de la serie estadística histórica (1946).

En cuanto a la cuenta capital y financiera, se prevé la elevación de su saldo deficitario en casi US\$ 10.000 millones en el año 2010, para alcanzar un nivel muy similar al del año 2008, cercano a los US\$ 25.000 millones (Ver Gráfico 10). Este incremento se explicaría fundamentalmente por el aumento en el saldo deficitario de la cuenta otra inversión y por las mayores

**Cuadro 3**  
**Proyecciones 2010**  
**Sector Externo**

	2007	2008	2009 (e)	2010 (p)
<b>En millones de US\$</b>				
Exportaciones Totales	69.010	95.138	60.936	72.819
Petroleras	62.640	89.128	57.610	69.146
No Petroleras	6.370	6.010	3.326	3.673
Importaciones	46.031	49.482	38.353	37.029
<b>Balanza Comercial</b>	<b>22.979</b>	<b>45.656</b>	<b>22.583</b>	<b>35.791</b>
<b>Cuenta Corriente</b>	<b>18.098</b>	<b>37.392</b>	<b>12.577</b>	<b>26.667</b>
<b>Cuenta Capital y Financiera+ EyO</b>	<b>(23.840)</b>	<b>(28.249)</b>	<b>(19.874)</b>	<b>(25.276)</b>
Aportes a Fondos Públicos	(18.374)	(17.482)	(14.690)	(13.703)
<b>Saldo Balanza Global</b>	<b>(5.742)</b>	<b>9.143</b>	<b>(7.297)</b>	<b>1.391</b>
Reservas Internacionales BCV	33.477	42.299	35.000	36.391
FEM	809	828	830	841
<b>Activos Externos (BCV+FEM+Fondos Públicos)</b>	<b>55.569</b>	<b>72.785</b>	<b>73.072</b>	<b>81.103</b>
Meses Importación Reservas BCV	9	10	11	12

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



amortizaciones previstas en la deuda pública externa. En efecto, la cuenta otra inversión mantendría un elevado déficit que superaría en el año 2010 los US\$ 19.000 millones (US\$ 16.100 millones en 2009). Parte de este déficit se explica por los aportes de reservas internacionales al FONDEN que resultarían cercanos a los US\$ 10.000 millones en el año 2010, los cuales se traspasarían en dos bloques (una porción en el primer semestre del año y otra en el segundo semestre)<sup>8</sup>. Además, se prevé que PDVSA, contrario al año 2009, realice durante el año 2010 transferencias al FONDEN del equivalente de aplicar la regla sobre precios extraordinarios del mercado internacional de hidrocarburos, que resultaría aproximadamente en poco más de US\$ 3.500 millones. En cuanto a los retiros del FONDEN se espera resulten similares a los del año 2009

<sup>8</sup> El día 20 de enero de este año se transfirieron reservas internacionales al FONDEN por un monto de US\$ 3.000 millones.

**Proyecciones 2010**  
**Ingresos Fiscales Gobierno Central**

	En % PIB				En millones de US\$			
	2007	2008	2009 (e)	2010 (p)	2007	2008	2009 (e)	2010 (p)
<b>Ingresos Petroleros</b>	<b>14,6%</b>	<b>12,2%</b>	<b>8,3%</b>	<b>11,8%</b>	<b>33.284</b>	<b>38.938</b>	<b>26.890</b>	<b>32.465</b>
Impuesto sobre la Renta	4,1%	2,8%	2,8%	3,8%	9.272	8.998	9.185	10.470
Regalía	9,4%	8,7%	4,8%	7,6%	21.438	27.940	15.704	20.861
Dividendos	1,1%	0,6%	0,6%	0,4%	2.573	2.000	2.000	1.135
<b>Ingresos No Petroleros</b>	<b>14,2%</b>	<b>12,0%</b>	<b>15,4%</b>	<b>14,7%</b>	<b>32.453</b>	<b>38.317</b>	<b>49.771</b>	<b>40.426</b>
Impuesto sobre la Renta	3,6%	3,2%	3,6%	3,3%	8.189	10.139	11.732	8.964
IVA	6,0%	4,6%	6,4%	6,2%	13.576	14.603	20.724	17.170
Aduanas	1,5%	1,1%	1,0%	1,2%	3.522	3.380	3.289	3.226
Utilidades del BCV	0,0%	0,1%	0,0%	1,4%	33	206	138	3.826
Otros	3,1%	3,1%	4,3%	2,6%	7.132	9.990	13.888	7.241
<b>Ingresos Totales</b>	<b>28,9%</b>	<b>24,2%</b>	<b>23,7%</b>	<b>26,5%</b>	<b>65.736</b>	<b>77.255</b>	<b>76.661</b>	<b>72.892</b>

Nota: (e) Estimado, Proyectado(p) Proyectado

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

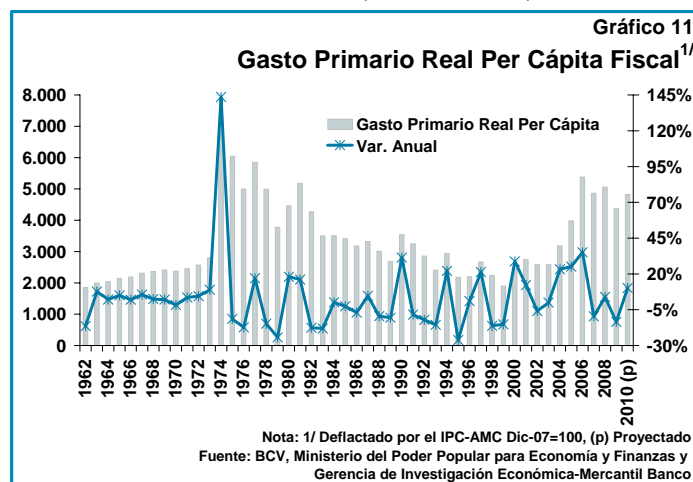
(US\$ 6.500 millones) que continuarán financiando una fracción importante de las erogaciones cuasifiscales.

Como resultado, la balanza de pagos cerraría con un superávit de US\$ 1.390 millones en contraste con el significativo déficit registrado en el año 2009. De esta forma, el nivel de las reservas internacionales en poder del BCV permitiría cubrir doce meses de importaciones, que resultaría en la mayor cobertura desde el año 2006 (Ver Cuadro 3).

### 2.3 Política Fiscal

Evidentemente el ajuste al alza en el tipo de cambio oficial mejora de manera significativa los ingresos del Gobierno Central tanto petroleros como no petroleros. En cuanto a los ingresos petroleros, el ajuste cambiario que supuso un mayor tipo de cambio de compra de PDVSA, que podría alcanzar un máximo de Bs./US\$ 3,79, hace que por cada divisa que se entrega al BCV por concepto de las obligaciones fiscales la contraparte en Bs. se incrementa en Bs./US\$ 1,64. De allí que el ajuste cambiario permitiría elevar los ingresos petroleros en aproximadamente Bs. 60.000 millones, de los que casi 60% provendrían de la regalía petrolera. De esta forma, los ingresos petroleros alcanzarían poco más de Bs. 123.000 millones en el año 2010 (11,8% del PIB), lo que resultaría 2,1 veces superior al nivel registrado en el año 2009 (Bs. 57.800 millones ó 8,3% del PIB). Por el lado de la contribución no petrolera, los ingresos por concepto de aduanas y la fracción importada que se genera por el IVA se valorarán a un tipo de cambio superior, que resultaría del equivalente de ponderar las importaciones prioritarias a un tipo de cambio de Bs./US\$ 2,60 y las no prioritarias a Bs./US\$ 4,30. Es

así como, el mayor tipo de cambio permitirá elevar los ingresos aduaneros en casi Bs. 5.000 millones para alcanzar cerca de Bs. 12.000 millones en el año 2010 (1,2% del PIB), lo que resultaría en un significativo aumento de 73% en relación con el año 2009. En tanto que, el ajuste cambiario junto con la mayor alícuota del IVA (12%) que se recoge en todo el año fiscal<sup>9</sup> permitiría elevar los ingresos por IVA en cerca de Bs. 2.500 millones, para ubicarse en el año 2010 en Bs. 65.000 millones (6,2% del PIB), esto es, un incremento de 46% al compararlo con el año pasado. Por otra parte, casi 30% del incremento esperado en los ingresos no petroleros para el año 2010 provendrían de utilidades cambiarias del BCV que se generarían por la revalorización de las reservas internacionales y que por ley el BCV está obligado a transferir al Gobierno Central (Ver Cuadro 4).



<sup>9</sup> En el año 2009, el aumento en la alícuota del IVA hasta 12% sólo tuvo impacto en los ingresos por este tributo en 9 meses del año.

Por el lado del gasto fiscal, el efecto positivo que sobre los ingresos fiscales generará el ajuste en el tipo de cambio oficial, permitirá financiar la expansión fiscal que se anticipa ocurre este año. En este escenario se simula un incremento del gasto primario real per cápita del Gobierno Central de 10% en el año 2010, revirtiéndose así la contracción de 13,5% que aproximadamente experimentó en el año 2009 (Ver Gráfico 11). En adición, se mantendría elevado el gasto cuasifiscal, que resultaría muy similar al del año 2009 (US\$ 8.500 millones), de los cuales US\$ 6.500 millones se prevé se financien con recursos del FONDEN y el resto lo haría PDVSA a través del gasto dirigido hacia el desarrollo social. Por otra parte, la Tesorería Nacional continuaría recibiendo divisas directamente de PDVSA lo que le permite al Gobierno Central seguir asumiendo gasto en dólares.

Pese al significativo aumento experimentado en los ingresos del fisco, el retorno a la expansión fiscal interrumpida durante el año 2009, determinaría al cierre del presente año un déficit en la gestión financiera del Gobierno Central de 1,6%, lo que contrasta significativamente con la gestión financiera deficitaria que se estima cerró en cerca de 5% del PIB en el año 2009.

El menor déficit registrado en la gestión financiera del Gobierno Central determinaría una importante reducción en las necesidades brutas de financiamiento del fisco que pasarían de US\$ 22.800 millones en el año 2009 a US\$ 10.636 millones en el año 2010. Seguimos considerando que el gobierno no tiene problemas para obtener los recursos requeridos para cubrir esta brecha. Del total de las necesidades financieras previstas para el año 2010, se tiene que 57% provendrían del mayor endeudamiento interno a través de la adjudicación de Bonos DPN y Letras del Tesoro<sup>10</sup>, 24% de recursos provenientes de reservas del tesoro en Bs. y el resto del endeudamiento externo (préstamos de organismos bilaterales y multilaterales) (Ver Cuadro 5).

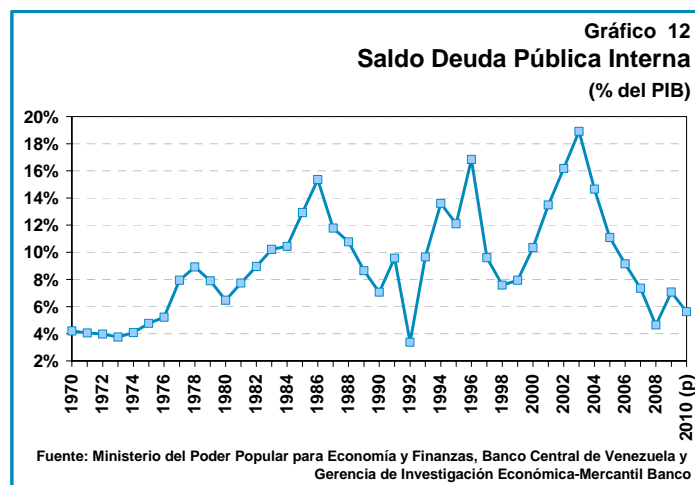
Debido a que se continúa considerando un nuevo endeudamiento interno (colocación neta de aproximadamente Bs. 9.000 millones), el stock de la deuda pública interna se elevaría en el año 2010 hasta alcanzar

Cuadro 5				
Proyecciones 2010				
Necesidades de Financiamiento				
	2007	2008	2009 (e)	2010 (p)
<b>En millones de US\$</b>				
<b>Necesidades Brutas de Financiamiento</b>	<b>(288)</b>	<b>10.640</b>	<b>22.800</b>	<b>10.636</b>
a) Externo	1.975	4.811	5.865	2.025
b) Interno	4.344	2.092	13.141	6.110
c) Otros	(6.606)	3.737	3.795	2.500
<b>Necesidades Netas de Financiamiento</b>	<b>(8.751)</b>	<b>2.878</b>	<b>16.244</b>	<b>3.220</b>
a) Externo	(1.865)	1.669	4.282	(1.662)
b) Interno	(280)	(2.528)	8.166	2.382
c) Otros	(6.606)	3.737	3.795	2.500
<b>Como % PIB</b>				
<b>Necesidades Brutas de Financiamiento</b>	<b>-0,1%</b>	<b>3,3%</b>	<b>7,0%</b>	<b>3,9%</b>
a) Externo	0,9%	1,5%	1,8%	0,7%
b) Interno	1,9%	0,7%	4,1%	2,2%
c) Otros	-2,9%	1,2%	1,2%	0,9%

Nota: (e) Estimado, (p) Proyectado

Fuente: Gerencia de Investigación Económica-Mercantil Banco

cerca de Bs. 58.600 millones, esto es, casi 20% por sobre el nivel del año 2009. No obstante, en términos del PIB apenas alcanzaría 5,6% (7,1% en 2009), lo que resultaría en el nivel más bajo (junto con el del año 2008) desde 1992 (Ver Gráfico 12). Además, con relación a la liquidez monetaria en poder del público apenas alcanzaría 18%. En cuanto a la deuda pública externa, debido a que no se está asumiendo ninguna colocación de títulos denominados en dólares y pagaderos en Bs. al tipo de cambio oficial emitido directamente por la república, el endeudamiento externo neto resultaría más bien negativo, por lo que el stock de la deuda pública externa se mantendría en alrededor de los US\$ 34.000 millones (similar al del año 2009).



## 2.4 Sector Real

El ajuste en el tipo de cambio oficial determinará efectos adversos sobre la actividad económica interna, debido fundamentalmente a las restricciones de oferta nacional que se intensificarán por: a) el encarecimiento de los

<sup>10</sup> En la Ley Especial de Endeudamiento Anual para el año 2010 se aprobaron desembolsos de operaciones de crédito público por un total de Bs. 35.242 millones y en Letras del Tesoro un monto máximo en circulación al cierre del ejercicio fiscal por Bs. 5.150 millones.

insumos importados; b) las restricciones en la entrega de divisas por parte de CADIVI que pudieran producirse en los primeros meses de instaurado el nuevo esquema de cambios múltiples y c) la falta de inversiones. Lo anterior, junto con la caída en el ingreso real de los hogares y el superior desempleo asociado al estancamiento económico, pueden generar un comportamiento lento del consumo privado. El efecto-ingreso negativo del ajuste en el tipo de cambio oficial contribuiría; al menos en los primeros meses de este año, a desalentar la actividad económica ya que el esfuerzo de impulsar la demanda agregada desde el lado fiscal revertiría la caída del PIB hacia la segunda mitad del año.

De este modo, se prevé que el PIB total apenas muestre un leve aumento de 0,3% en el año 2010, en contraste con la caída de 2,9% experimentada en el año anterior. Por actividad económica, la petrolera registraría un aumento de 2,1% ante el incremento esperado en la producción petrolera, revirtiendo así la importante contracción de 6,1% que alcanzó el año pasado. En tanto que, la actividad no petrolera se recuperaría parcialmente de la caída experimentada en el 2009, al alcanzar un aumento de 0,5% en 2010.

Hay que advertir ciertos episodios que pudieran afectar el leve crecimiento económico que estamos previendo. En primer lugar, los planes de ahorro de energía eléctrica en las principales ciudades del país pudieran mermar de manera significativa la productividad en una gran porción de sectores (manufactura, comercio, financiero, otros). En segundo lugar, los compromisos fiscales que puedan generarse en la atención al programa de intervención de un grupo de instituciones financieras y finalmente, los efectos que sobre el PIB del sector público generará la reducción de la jornada laboral.

De acuerdo con las actividades económicas que conforman el PIB no petrolero, hay sectores que se verán más afectados ante la elevación de costos que supone el ajuste cambiario. Tal es el caso de Comercio y Manufactura que registrarían en el año 2010 nuevamente

caídas en su actividad económica. La mayor contracción resultaría en Comercio (4,1%), seguido de Manufactura con -2,1%. Vale destacar que los planes de ahorro de electricidad y de agua afectarán la generación de producto en dicho sector, por lo que se contraería en el año 2010 en 1,2%, que resultaría junto con la caída experimentada en el año 2007 en la mayor contracción experimentada en los últimos diez años. En tanto que, Comunicaciones, Servicios Comunes y Construcción continuarán liderizando el crecimiento económico (Ver Cuadro 6).

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

Nota: 1/ Incluye Agricultura Privada, Restaurantes y Hoteles Privado y Actividades Diversas Públicas. (p) Proyectado  
Fuente: Banco Central de Venezuela y Gerencia de Investigación Económica-Mercantil Banco

En cuanto al desempeño de la demanda agregada interna, se prevé para el 2010 muestre por segundo año consecutivo una caída, en esta oportunidad de 1,6% en relación con el año anterior. Este resultado se explica fundamentalmente por la contracción esperada en la formación bruta de capital fijo que resultaría en 6,1%, por lo que se acumularían tres años consecutivos de caídas, haciendo que el nivel real de las inversiones apenas se ubique levemente por encima de los registros del año 2006. En tanto que, el consumo privado que representa poco más de 60% de la DAI mostraría un leve crecimiento de 1,4% en el año 2010, mientras que, la expansión fiscal prevista elevaría el consumo del gobierno, para alcanzar un crecimiento que resultaría el doble del experimentado en el año 2009.

## 2.5 Mercado Laboral

En el año 2010, el casi nulo crecimiento económico esperado continuaría determinando una baja capacidad de la economía para generar nuevos puestos de trabajo, además, la intervención de un grupo de instituciones financieras y los estrictos planes de reducción de energía pudieran traducirse en destrucción de empleos. En

conjunto, se prevé que la población ocupada tan sólo se incremente en 1,7% en relación con el año 2009 (206.000 personas) frente al aumento de 2,8% (364.000 personas) en la población económicamente activa. Esto haría que, por segundo año consecutivo la tasa de desempleo se incremente, en esta ocasión en 100 puntos básicos, para alcanzar 8,8%, lo que resultaría en 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 prevé muestre un aumento de 24,4% en el año 2010 respecto al año anterior, esto resultaría en un incremento de 331 puntos básicos al compararlo con el incremento registrado en el año 2009. Este mayor aumento esperado en las remuneraciones estaría impulsado fundamentalmente por la mayor holgura fiscal esperada, la que a su vez favorecerá ajustes más generosos en el salario mínimo y las remuneraciones a los empleados públicos. De hecho, en días recientes el Ejecutivo Nacional acordó un aumento del salario mínimo de 10% a partir del primero de marzo y 15% a partir del primero de septiembre, lo que resultaría en ajuste promedio de 26,5%, que elevaría el salario mínimo a Bs. 1.213.

Resulta importante reseñar que de concretarse este aumento estimado de los salarios nominales, el mismo se incrementaría por debajo de la inflación, por lo que las remuneraciones se contraerían en términos reales en casi 7%, lo que resultaría en la caída más elevada desde el año 2003.

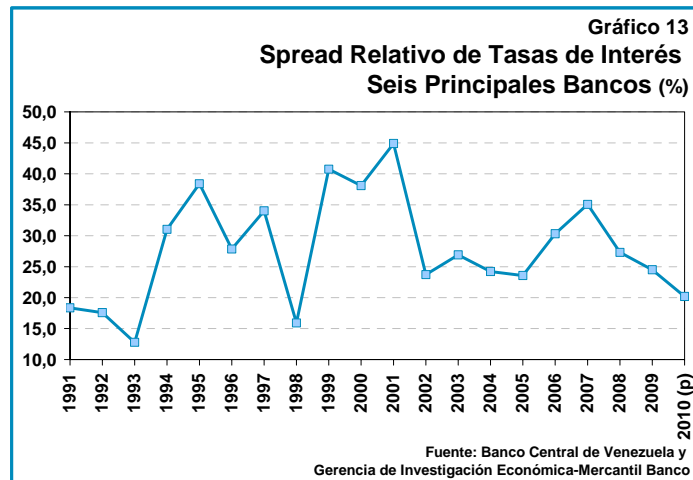
## 2.6 Política de Precios

En materia de inflación, en el año 2010, el ajuste en el tipo de cambio oficial intensificaría las presiones inflacionarias apoyadas además por: a) el mayor nivel esperado en el gasto tanto fiscal como cuasifiscal; b) el crecimiento esperado en el consumo frente al reducido aumento en la capacidad productiva interna y c) los ajustes en los precios de los bienes y servicios sujetos a control con la finalidad de evitar situaciones de escasez ante el incremento de costos que supone la depreciación en el tipo de cambio. De esta forma, la tasa de inflación del Área Metropolitana de Caracas se incrementará en 640 puntos básicos en relación con el año 2009, para hasta alcanzar 33,3%, lo que resultaría en el nivel más elevado desde el año 1997.

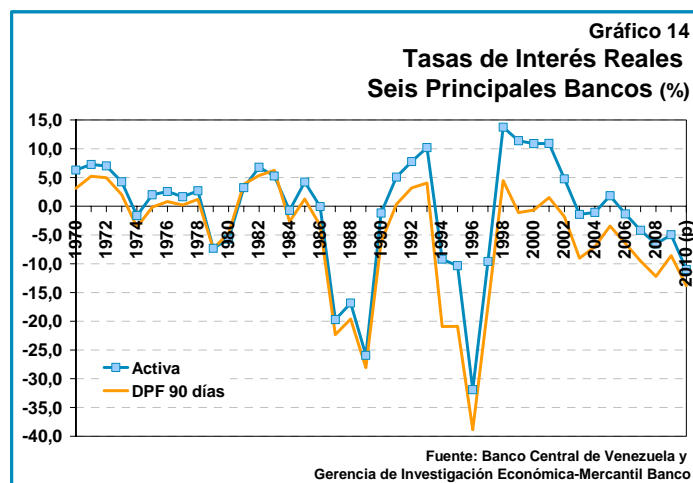
## 2.7 Política Monetaria

En el ámbito monetario, la Liquidez Monetaria nominal en poder del público (M2) registraría un aumento de 37% en el año 2010 en relación con el año anterior, que resultaría en el crecimiento más elevado desde el año 2006. No

obstante, debido a la elevada inflación esperada se traduciría en un incremento real de tan sólo 3,1%, en contraste con la caída registrada en el año 2009 (-4,1%). La principal fuente de generación de liquidez serían las inyecciones monetarias netas de origen fiscal apoyadas por la creación secundaria de dinero vía créditos, factores que contrarrestan la esterilización monetaria que se produce por la actuación más activa del BCV en la emisión de títulos (CD's y Repos) y por la colocación de los Bonos Cambiarios.



En cuanto a las tasas de interés, se prevé que los réditos de las operaciones activas continúen con la tendencia decreciente que vienen experimentando desde finales del año pasado, por lo que se espera una caída promedio de 200 puntos básicos en el año 2010 respecto al año 2009, para alcanzar 18,6%, en tanto que, la tasa pasiva, medida a través de los depósitos a plazo de 90 días, se reduciría levemente (72 puntos básicos) para promediar 14,8%. Este comportamiento de las tasas de interés se traduciría en una caída en el spread relativo de tasas por tercer año consecutivo, en esta oportunidad en 420 puntos básicos, para alcanzar 20% en el año 2010, lo que resultaría en el



nivel más bajo desde el año 1998 (Ver Gráfico 13). En términos reales, debido a la elevada inflación, la remuneración de las operaciones activas se mantendría por quinto año consecutivo, en valores negativos, en esta ocasión de -11%, un nivel no observado en los últimos 20 años, en tanto que, las tasas pasivas reales también disminuirían hasta alcanzar -13,8%, que resultaría en la

contracción más elevada desde el año 1997 (Ver Gráfico 14), lo que estimularía simultáneamente el crédito y el consumo presente, especialmente en situaciones donde ajustes al alza en el tipo de cambio oficial, desmejoran las expectativas de una futura desaceleración de la inflación.

		Cuadro 7 Proyecciones 2010 Resumen Indicadores Macroeconómicos			
		2007	2008	2009	2010 (p)
<b>Producto Interno Bruto (PIB). Variación Real</b>					
	Total	8,2%	4,8%	-2,9%	0,3%
	Actividad Petrolera	-4,2%	2,5%	-6,1%	2,1%
	Actividad No Petrolera	9,6%	5,1%	-1,9%	0,5%
	Otros Impuestos Netos sobre los Productos	13,8%	5,0%	-6,6%	-2,9%
	PIB (millones de Bs.F 1997)	55.284	57.927	56.247	56.410
	PIB (millones de US\$ - PPP)	142.255	163.344	125.610	145.593
<b>Demanda Agregada. Variación Real</b>					
	Consumo Privado	18,7%	7,1%	-2,6%	1,4%
	Formación Bruta de Capital Fijo 1/	25,3%	-3,3%	-7,6%	-6,1%
	Demanda Agregada Global 2/	14,3%	4,5%	-8,3%	-0,6%
<b>Inflación Consumidor</b>					
	Puntual (Dic-Dic)	22,5%	31,9%	26,9%	33,3%
	Promedio	18,7%	31,4%	28,6%	32,8%
<b>Tipo de Cambio de Venta (Bs./US\$) Preferencial</b>					
	Fin de año (Dic)	2,15	2,15	2,15	2,60
	Promedio	2,15	2,15	2,15	2,60
	Depreciación				
	Dic-Dic	0,0%	0,0%	0,0%	20,9%
	Promedio	0,0%	0,0%	0,0%	20,9%
<b>Tipo de Cambio (Bs./US\$) Dólar Petrolero</b>					
	Fin de año (Dic)	2,15	2,15	2,15	4,30
	Promedio	2,15	2,15	2,15	4,30
	Depreciación				
	Dic-Dic	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%
	Promedio	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%
<b>Tasas de Interés Promedio (seis principales bancos)</b>					
	Activa Promedio	16,7%	22,8%	20,6%	18,6%
	DPF 90 días	10,6%	16,0%	15,6%	14,8%
<b>Liquidez Monetaria (M2)</b>					
	Millones de Bs. (Dic)	153.225	194.275	236.257	324.620
	Variación Nominal	27,8%	26,8%	21,6%	37,4%
	Variación Real	4,4%	-3,9%	-4,1%	3,1%
<b>Mercado Petrolero y Sector Externo</b>					
	Precio promedio de petróleo West Texas Intermediate WTI (US\$/b)	72,3	99,6	61,7	79,8
	Precio Promedio de la Cesta de Exportación Petrolera (US\$/b)	65,2	88,2	56,9	73,5
	Producción Promedio de Crudo (miles bd)	2.413	2.353	2.181	2.245
<b>En millones de US\$</b>					
	Exportaciones Petroleras	62.640	89.128	57.610	69.146
	Exportaciones No Petroleras	6.370	6.010	3.326	3.673
	Importaciones	46.031	49.482	38.353	37.029
	Balanza Comercial	22.979	45.656	22.583	35.791
	Cuenta Corriente	18.098	37.392	12.577	26.667
	Cuenta Capital y Financiera + Eyo	(23.840)	(28.249)	(19.874)	(25.276)
	Aportes a Fondos del Sector Público	(18.374)	(17.482)	(14.690)	(13.703)
	Saldo Balanza Global	(5.742)	9.143	(7.297)	1.391
	Reservas Internacionales BCV	33.477	42.299	35.000	36.391
	FEM	809	828	830	841
<b>Gestión Financiera de Gobierno Central (MM Bs. Dic-07)</b>					
	Ingresos Totales	158.659	141.854	109.470	138.157
	Ingresos Petroleros	80.332	71.497	38.398	61.534
	Ingresos No Petroleros	78.327	70.356	71.072	76.623
	Gastos Totales	141.966	148.716	132.666	146.455
	de los cuales Intereses	8.310	7.490	8.475	7.443
	Superávit / (Déficit) Global	16.694	(6.862)	(23.196)	(8.298)
	Gasto Cuasifiscal financiado por PDVSA+FONDEN (% PIB)	5,8%	3,4%	2,7%	3,1%
	Gasto Gobierno Central + Cuasifiscal (% PIB)	31,7%	28,7%	31,3%	31,2%
<b>Mercado Laboral</b>					
	Variación de las Remuneraciones Nominales Promedio 3/	20,7%	25,0%	21,0%	24,4%
	Tasa de Desempleo (II Semestre)	7,5%	6,8%	7,9%	8,8%

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 ENERO 2009**

GACETA OFICIAL N°	FECHA	SUMARIO
39.340	06/01/2010	Resolución por la cual se acuerda la rehabilitación de Bannorte (BANORTE) Banco Comercial, C.A.
39.342	08/01/2010	Convenio Cambiario N° 14
39.342	08/01/2010	Resolución por la cual se da por cumplido el régimen de rehabilitación de Bannorte (BANORTE) Banco Comercial, C.A. y en consecuencia, se levanta la medida de intervención con cese de intermediación financiera.
39.342	08/01/2010	Resolución por la cual se revoca la autorización de funcionamiento del Banco Santander, S.A.
39.344	12/01/2010	Resolución por la cual se autoriza la fusión por absorción de Bannorte (BANORTE) Banco Comercial, C.A., por parte del Banco Bicentenario, Banco Universal, C.A., y la consecuente extinción de la personalidad jurídica de la referida institución financiera.
39.345	13/01/2010	Resolución mediante la cual la Comisión de Administración de Divisas (CADIVI) determina los bienes que requieren y los que no requieren el Certificado de Insuficiencia o Certificado de No Producción Nacional para el otorgamiento de la Autorización de Adquisición de Divisas (AAD), previo cumplimiento de los requisitos establecidos en la normativa cambiaria vigente.
39.347	15/01/2010	Providencia que reforma la Providencia N° 092, mediante la cual se establecen los requisitos y el trámite para operaciones de exportación.
39.347	15/01/2010	Providencia que reforma la providencia N° 014 mediante la cual se autoriza la compra de divisas en el País por parte de Operadores Cambiarios Autorizados.
39.348	18/01/2010	Resoluciones mediante las cuales se Interviene con cese de Intermediación financiera a Banco del Sol, Banco de Desarrollo, CA; Mi Casa, Entidad de Ahorro y Préstamo C.A., e InverUnión, Banco Comercial, C.A.
39.348	18/01/2010	Resoluciones mediante las cuales se ordena la liquidación de Banco Real, Banco de Desarrollo, C.A., y Baninvest, Banco de Inversión, C.A.
39.349	19/01/2010	Decreto N° 7.173, mediante el cual se crea el Fondo Bicentenario, en los términos que en él se indican.
39.349	19/01/2010	Decreto N° 7.183, mediante el cual se procede a la Septuagésima Segunda Emisión de Letras del Tesoro, hasta un máximo en circulación al cierre del Ejercicio Fiscal 2010, por la cantidad que en él se indica.
39.349	19/01/2010	Decreto N° 7.184, mediante el cual se exoneran del pago de Impuesto Sobre la Renta los intereses obtenidos por los tenedores, personas naturales y jurídicas, provenientes de los Bonos de P.D.V.S.A.
39.349	19/01/2010	Convenio Cambiario N° 15.
39.350	20/01/2010	Resolución por la cual se establece que las importaciones de bienes de capital, insumos y materias primas realizadas por las empresas que conforman los sectores productivos y transformadores del país, gozarán de la agilización en el trámite para la obtención de la Autorización de Adquisición de Divisas (AAD) y de la Autorización de Liquidación de Divisas (ALD), previo cumplimiento de los requisitos establecidos en la Providencia que al efecto dicte la Comisión de Administración de Divisas (CADIVI).

Nota: Actualizado al día 26 de enero de 2010

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.  
Las opiniones aquí expresadas son responsabilidad de los autores y no reflejan necesariamente los puntos de vista de la institución.  
Edificio Mercantil, Av. Andrés Bello, N° 1-Apartado Postal N°789 - Caracas 1010A. Venezuela.  
Deposito Legal: 79-0092. Vol 32. N° 01.

INDICADORES ECONOMICOS	2007	2008	2009	Sep-09	Oct-09	Nov-09	Dic-09	Ene-10	Var %	Var %
<b>SECTOR EXTERNO</b>										
Volumen Promedio de Producción de Crudos (miles de barriles)	2.413	2.353	2.181	2.230	2.220	2.220	2.220		(4,3%)	(4,3%)
Precio West Texas Intermediate (WTI) (USD/b)	72,2	99,9	61,7	64,4	75,5	78,2	74,6	77,8	1,5	85,6
Precio Cesta Venezolana (USD/b)	64,6	86,4	56,9	65,2	69,2	72,5	69,0	70,2	1,7	94,0
Precio OPEP (USD/b)	69,1	94,4	60,7	67,4	72,2	76,2	74,0	75,5	2,1	83,3
Exportaciones No Tradicionales (MM de USD)	16.964	5.426		229	235				32,0%	(25,9%)
Importaciones <sup>1/</sup> (MM de USD)	41.911	45.128		3.277	3.227				(46,4%)	(50,9%)
Reservas Internacionales Brutas (MM de USD)	33.477	42.299	35.000	32.384	32.586	32.533	35.000	31.669	(9,5%)	7,4%
Tipo de Cambio Preferencial de Cierre (Bs.F./USD)			2,15	2,15	2,15	2,15	2,15	2,60	20,9%	20,9%
Tipo de Cambio Petrolero de Cierre (Bs.F./USD)	2,15	2,15	2,15	2,15	2,15	2,15	2,15	4,30		
<b>INDICE DE VOLUMEN DE VENTAS</b>										
Al por Mayor	140,5	143		126,2					(21,0%)	(17,8%)
Al por Menor	233,2	266		223,4					(42,5%)	(14,5%)
Venta de Vehículos Automotores	245,3	190		93,8					(36,9%)	(43,0%)
Partes, Piezas y Accesorios de Vehículos Automotores	142,1	172		146,3					(13,9%)	(12,5%)
Combustibles para Vehículos Automotores	116,3	129		151,7					(19,1%)	31,6
Almacenes no Especializados con Surtido Compuesto, principalmente de Alimentos, Bebidas y Tabaco	312,4	337		295,4					(26,5%)	(5,5%)
Otros Productos en Almacenes no Especializados	105,6	159		217,2					(36,7%)	40,2
Alimentos, Bebidas y Tabaco en Almacenes Especializados	229,6	249		216,1					(31,0%)	4,1
Productos Farmacéuticos y Medicinales, Cosméticos y Artículos de Tocado	302,4	402		421,2					(12,4%)	1,6
Productos Textiles, Prendas de Vestir, Calzado y Artículos de Cuero	327,2	491		377,9					(68,0%)	(30,8%)
Aparatos, Artículos y Equipos de uso Doméstico	433,5	608		445,1					(53,4%)	(37,4%)
Artículos de Ferrería, Pinturas y Productos de Vidrio	97,7	107		106,9					3,7%	(9,6%)
Otros Productos en Almacenes Especializados	83,5	86		92,2					(49,1%)	15,3
<b>AGREGADOS MONETARIOS</b>										
Liquidez Monetaria (M2)	153.225	194.275	233.704 **	228.808	219.331	226.510	233.704 **	231.162 ***	(1,1%)	19,6%
Circulante (M1)	98.069	124.036	155.769 **	141.190	136.864	146.248	155.769 **	154.561 ***	(0,8%)	26,0%
Base Monetaria	64.177	83.787	95.359 **	85.653	84.732	88.456	95.359 **		13,8%	13,8%
Reservas Internacionales Netas	70.524	69.048	71.332 **	69.702	69.088	71.059	71.332 **		(19,9%)	(19,9%)
Agencia de Tesorería Nacional Neta	(13.879)	(9.474)	(5.600) **	(7.430)	(12.511)	(7.528)	(5.600) **		(40,9%)	(40,9%)
PDVSA	(1.181)	(351)	(4.191) **	(309)	(5.762)	(4.639)	(4.191) **		1.092,4%	1.092,4%
Otros Sector Público Neto	(10.132)	2.624	1.233 **	(3)	583	379	1.233 **		(53,0%)	(53,0%)
Sector Financiero	2	161	7 **	9	34	5	7 **		(95,7%)	(95,7%)
Instrumentos de Crédito Emitidos por el BCV	(12.663)	(23.041)	(7.779) **	(17.364)	(6.799)	(9.062)	(7.779) **		(66,2%)	(66,2%)
Capital y Otras Cuentas Netas	13.989	17.477	39.379 **	41.841	40.798	38.908	39.379 **		125,3%	125,3%
<b>MERCADO MONETARIO</b>										
<b>Millones de Bolívares</b>										
Colocaciones de Repos	27.531	795	12.190	1.361	1.783	1.559	2.573	2.405	1,7	
Colocaciones de CD	281.332	179.520	168.813	10.618	3.036	7.561	6.447	4.802	1,7	(81,0%)
Colocaciones Repos+CD (Prom. Semanal)	5.940	3.468	3.481	2.396	964	1.824	1.804	1.897	1,7	(70,0%)
Compra de DPN con Pacto Reventa (Prom. Semanal)	101	586	461	58	740	1.053	1.547	961	1,7	44,9
Saldos en Circulación Repos			2.653	1.491	1.698	1.933	2.653	2.648	1,7	(0,2%)
Saldos en Circulación CD	12.613	22.715	7.584	17.358	8.680	8.909	7.584	6.742	1,7	(11,1%)
Rendimiento Efect. Prom. Repos (%)	7,70	6,50	6,27	6,0	6,3	6,1	6,1	6,1	1,7	0,3
Rendimiento Efect. Prom. CD (%)	9,79	12,34	8,97	6,6	6,5	6,3	6,2	6,4	1,7	24,0
<b>BANCOS COMERCIALES Y UNIVERSALES</b>										
Cartera de Crédito	102.542	101.171	138.645 ****	140.907	148.320	141.877 ****	138.645 ****		8,3	8,3
Inversiones	47.192	59.049	56.773 ****	87.607	81.232	68.174 ****	56.773 ****		(2,1)	(2,1)
Depósitos Totales	141.969	175.984	184.312 ****	208.345	202.903	193.780 ****	184.312 ****		5,1	5,1
Depósitos a la Vista	88.210	106.763	116.733 ****	122.785	119.445	118.605 ****	116.733 ****		8,9	8,9
Depósitos de Ahorro	35.289	45.777	46.277 ****	47.520	46.078	47.961 ****	46.277 ****		2,6	2,6
Depósitos a Plazo	18.469	23.444	21.302 ****	38.040	37.380	27.214 ****	21.302 ****		(7,8)	(7,8)
<b>TASAS DE INTERES</b>										
<b>Porcentaje Anual</b>										
Overnight (Min - Max)	0,1-121,0	0,01-56,0	0,01-38,0	0,05-33,0	0,05-32,0	0,01-38,0	0,5-28,0	0,7-17,0	1,7	-
Overnight (Promedio)	7,74	10,15	9,30	5,44	6,58	16,81	12,13	7,33	1,7	(479,3)
Activa Promedio (6 principales Bancos)	16,77	22,77	20,61	18,62	20,35	18,64	18,64	18,64	1,7	(374,0)
Plazo 90 Días Promedio (6 principales Bancos)	10,89	16,55	15,57	14,53	14,89	15,25	15,00	14,50	1,7	(50,0)
Libor Promedio 90 Días	5,26	2,79	0,65	0,29	0,28	0,26	0,25		(117,4)	(117,4)
<b>GOBIERNO CENTRAL <sup>2/</sup></b>										
<b>Millones de Bolívares</b>										
Ingresos Totales	144.961	176.567								
Ingresos Ordinarios Petroleros	70.553	81.671								
Ingresos Ordinarios No Petroleros	60.914	72.098								
Ingresos Extraordinarios	13.494	23.412								
Endeudamiento Interno	5.122	21								
Endeudamiento Externo	87	6.503								
Otros	4.896	8.820								
Egresos Totales	136.109	181.212								
Egresos Ordinarios	127.430	173.857								
Amortización Total Deuda Pública	8.482,4	6.775,2								
Amortización Deuda Pública Interna	6.340	6.506								
Amortización Deuda Pública Externa	2.143	269								
Colocación Efectiva Bonos DPN+Letras	10.548	4.053	28.301	1.539	992	639	20			
Endeudamiento Neto Bonos DPN	2.365	(5.790)	14.557	579	717	439	(230)			
Endeudamiento Neto Letras del Tesoro	(1.245)	(90)	2.314	(22)	105	6	2			
Rendimiento Efectivo Promedio Ponderado Bonos DPN										
60-360 Días			9,84	9,36						
361-1080 Días		15,52	12,59	12,89	14,10	14,19	13,88			(1,388)
1081-1800 Días	11,86	16,58	12,62	10,67	9,56	8,82				
1801-2520 Días	7,55		11,87	8,78	8,90					
2521-3240 Días	7,45		8,48	8,93						
3241-5760 Días										
Rendimiento Promedio Ponderado Letras del Tesoro										
60-80 Días										
81-110 Días	8,98	11,52	10,39	8,98	9,71	9,75	9,75			(975)
111-150 Días										
151-180 Días			9,69			10,20	10,18			(1,018)
181-269 Días			11,12	9,35	9,84	10,74	10,67			(1,067)
<b>INDICE DE PRECIOS (CARACAS)</b>										
<b>Variación % Dic-Dic</b>										
Consumidor	22,5	31,9	26,9	2,6	2,1	1,8	1,3		26,9%	26,9%
Alimentos y Bebidas no Alcohólicas	30,9	46,7	20,4	3,7	1,9	1,9	1,4		20,4%	20,4%
Bebidas Alcohólicas y Tabacos	78,1	28,3	47,7	2,0	2,4	2,8	1,3		47,7%	47,7%
Vestido y Calzado	19,1	18,8	22,1	1,3	1,7	2,9	1,5		22,1%	22,1%
Alquiler de Vivienda	5,7	7,0	16,1	0,8	2,1	2,2	1,4		16,1%	16,1%
Servicios de la Vivienda excepto Teléfono	1,8	5,5	3,9	0,0	(0,1)	(0,5)	0,6		3,9%	3,9%
Equipamiento del Hogar	22,2	34,7	39,2	4,0	2,9	1,4	1,7		39,2%	39,2%
Salud	28,3	26,9	34,3	1,0	2,8	2,2	0,4		34,3%	34,3%
Transporte	17,7	29,9	30,5	0,6	0,9	1,1	1,1		30,5%	30,5%
Comunicaciones	(5,8)	7,3	9,4	0,5	0,7	1,5	0,3		9,4%	9,4%
Esparcimiento y Cultura	16,9	25,1	26,9	1,5	1,4	1,0	1,5		26,9%	26,9%
Servicio de Educación	7,3	28,5	29,4	12,1	3,5	0,0	0,0		29,4%	29,4%
Restaurantes y Hoteles	42,8	49,6	33,6	2,7	2,2	2,5	1,6		33,6%	33,6%
Bienes y Servicios Diversos	24,7	37,8	50,7	2,2	4,5	2,6	2,9		50,7%	50,7%
Núcleo Inflationario <sup>3/</sup>	28,3	33,8	34,6	2,1	2,1	2,0	1,8		34,6%	34,6%
Producción Manufacturera Privada	14,9	25,2	26,5	2,5	1,8	1,6	0,9		26,5%	26,5%
Al Mayor	17,2	32,4	24,8	1,9	1,5	1,1	0,6		24,8%	24,8%
Nacional	19,0	36,7	22,2	2,6	1,3	1,2	0,6		22,2%	22,2%
Importado	14,6	17,1	35,7	4,1	2,2	0,6	0,9		35,7%	35,7%
Insumos Construcción al Mayor	15,2	23,3	18,7	1,8	0,6	0,5	1,0		18,7%	18,7%
<b>MERCADO DE CAPITALES</b>										
Acciones Negociadas Prom. Diario (MM)	17,8	2,6	0,9	0,4	2,5	0,5	1,5		(67,3%)	400,0
Volumen Promedio Negociado (MM Bs.)	9,3	3,5	2,3	1,9	1,9	6,0	1,4		(34,8%)	(48,1%)
Capitalización de Mercado (MMM USD)	9,2	7,6	29,9	8,0	7,8	7,8	8,0		(5,6%)	6,1
Indice Compuesto BVC	37.904,0	35.090	55.076	50.337,0	50.791,8	53.353,7	55.075,7		57,0%	57,0%
Indice Compuesto Merinvest (Dic 2004=100)	73,5	89,2	98,9	132,6	130,7	133,0	98,9		11,0%	11,0%
Indice Compuesto Merinvest US\$ (Dic 2004=100)	73,5	89,2	98,9	132,6	130,7	133,0	98,9		11,0%	11,0%

Nota: nd- No disponible, \* Cifras al 22/01/10; \*\* Cifras al 25/12/09; \*\*\* Cifras al 15/01/10; \*\*\*\* Cifras al 27/11/09; \*\*\*\*\* Cifras al 18/12/09.

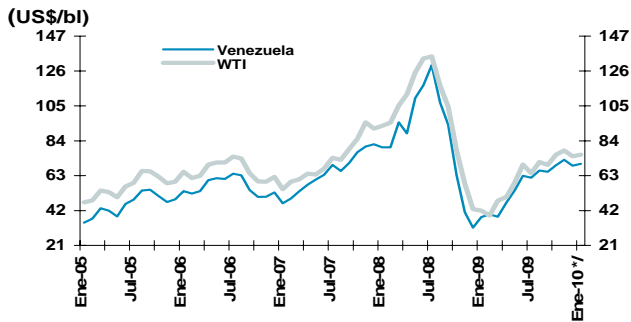
1/ Las cifras de Comercio Exterior son del Instituto Nacional de Estadística. Las importaciones no incluyen las del sector petrolero.

2/ Cifras suministradas por el Banco Central de Venezuela.

3/ Núcleo Inflationario: Excluye del cálculo del IPC aquellos bienes sujetos a factores estacionales y de control de precios. Fuente: Ministerio de Finanzas, Banco Central de Venezuela, Reuters, Instituto Nacional de Estadística, Bloomberg y Cálculos Propios

## Indicadores Económicos

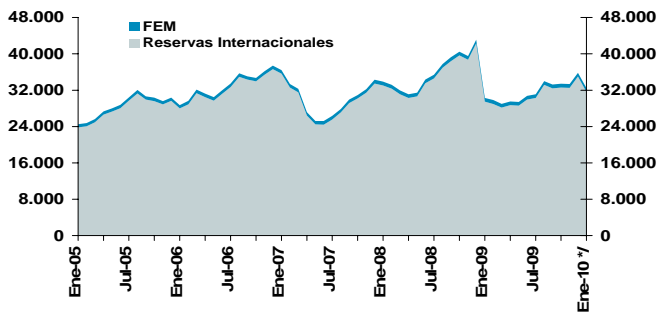
**Precio Petrolero**



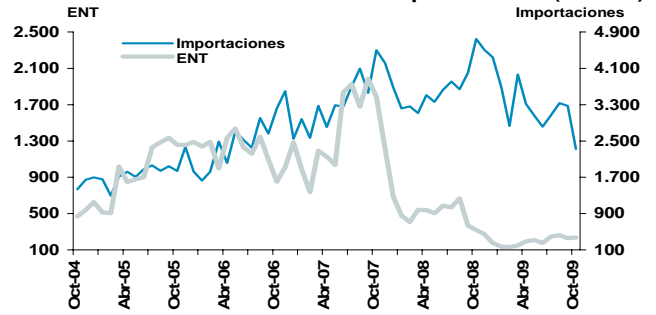
**Tasas de Interés. Seis Principales Bancos**



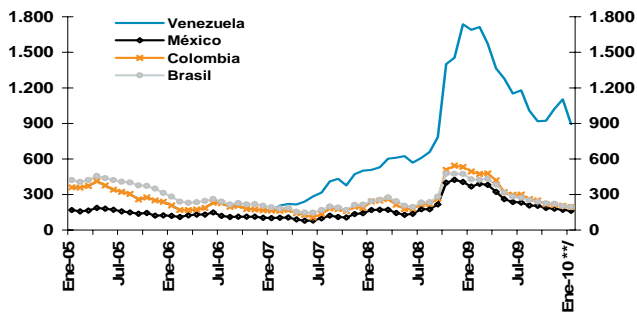
**Reservas Internacionales y FEM**  
Millones de US\$



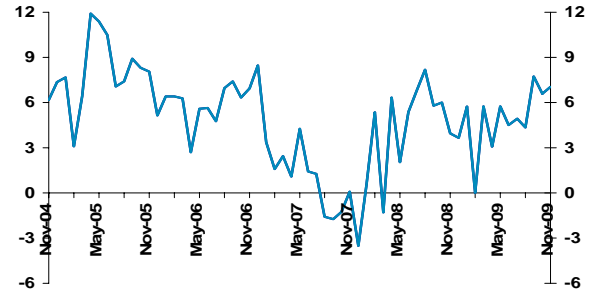
**Exportaciones No Tradicionales (ENT) e Importaciones (MMUS\$)**



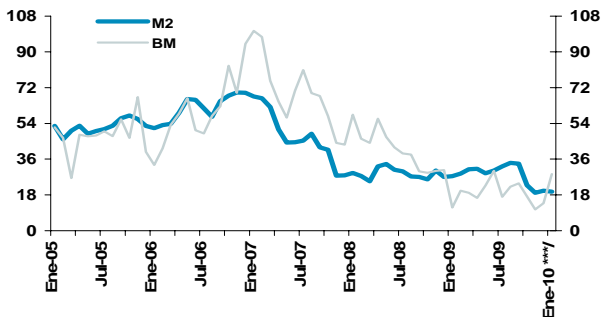
**Spread Soberanos. Diferenciales EMBI+**  
Puntos Básicos



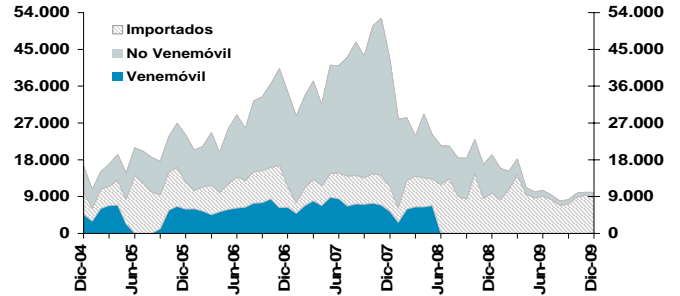
**Energía Consumida Sist. Interconectado Nac.**  
Var. % t/t-12



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



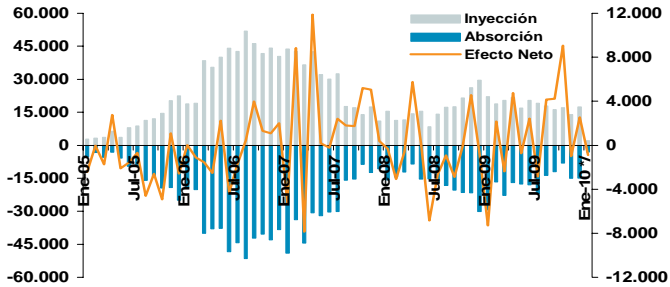
**Venta de Vehículos**  
Unidades



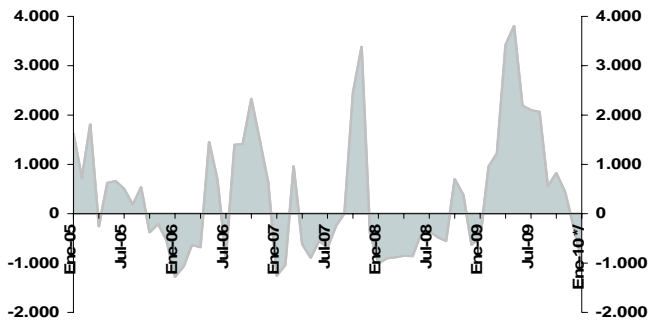
Notas: t/t-12: Variación del mes con respecto al mismo mes del año anterior. EMBI+: Emerging Market Bond Index, registra el retorno total de ganancias en precio y flujos por intereses, producto de la negociación de instrumentos de deuda externa de mercados emergentes. \* / Cifras al 22/01/10; \*\* / Cifras al 19/01/10; \*\*\* / Cifras al 15/01/10.  
Fuente: BCV, Reuters, Bloomberg, INE, MEM, Cavenez, FMI, OPSIS y Cálculos Propios

## Indicadores Económicos

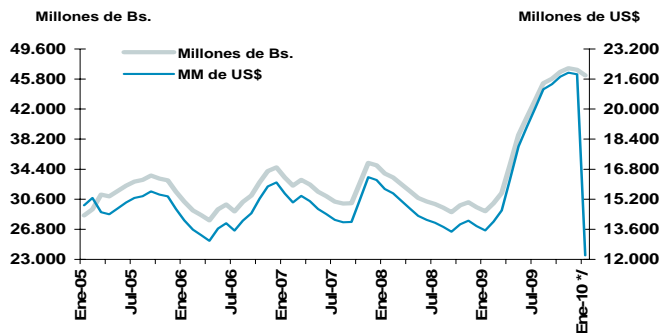
### Operaciones de Mercado Abierto. Repos+CD+Compra con Pacto de Reventa. Millones de Bs.



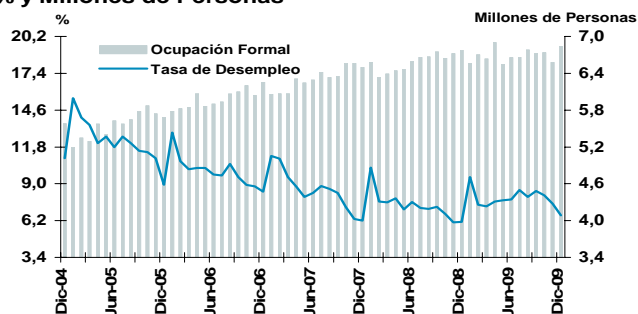
### Endeudamiento Interno Neto<sup>1/</sup> Millones de Bs.



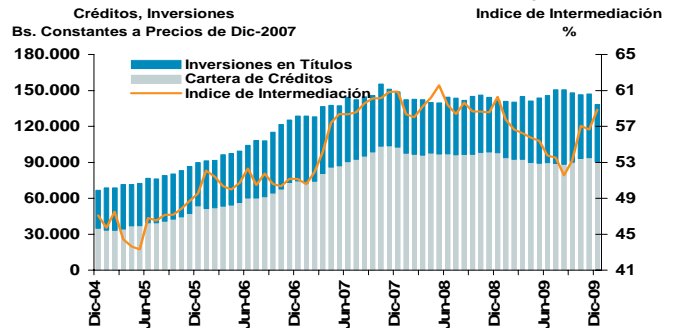
### Stock Deuda Pública Interna Bonos DPN y Letras del Tesoro



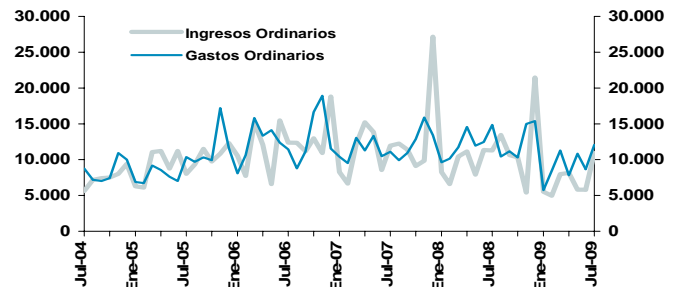
### Mercado de Trabajo % y Millones de Personas



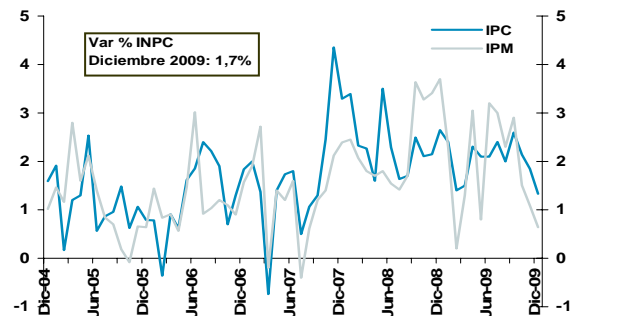
### Banca Comercial y Universal



### Gobierno Central Bs. Constantes a Precios de Dic-2007



### Inflación (Caracas) % (t/t-1)



### Sector Real y Externo

Var. %	2006	2007	2008	2009
PIB Total	9,9%	8,2%	4,8%	-2,9%
PIB Petrolero	-2,0%	-4,2%	2,5%	-6,1%
PIB No Petrolero	10,9%	9,6%	5,1%	-1,9%
Consumo Privado	15,5%	18,7%	7,1%	-2,6%
Inversión	29,3%	25,3%	-3,3%	-7,6%
<b>(Millones de USD)</b>				
Balanza Comercial	31.995	22.979	45.656	22.436
Cuenta Corriente	26.462	18.098	37.392	12.416
Cuenta Capital	-19.287	-22.153	-24.820	-18.900
Balanza de Pagos	4.964	-5.742	9.275	-11.027

Notas: t/t-1: Variación del mes con respecto al mes anterior, 1/ El endeudamiento interno neto se calcula como la diferencia entre las colocaciones efectivas y los vencimientos de Bonos DPN y Letras del Tesoro. \*/ Cifras al 22/01/10.

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