

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 mediados del mes de mayo, el Banco Central de Venezuela (BCV) publicó las cifras de desempeño de la actividad económica interna, la demanda agregada y la balanza de pagos para el primer trimestre del año, las cuales muestran un favorable desempeño del sector real de la economía, si bien las transacciones con el resto del mundo arrojaron un comportamiento aún más deficitario que en trimestres anteriores. En efecto, el Producto Interno Bruto (PIB) registró un aumento de 4,5%, que resultó el más elevado en similar lapso de los últimos cuatro años,

rompiendo así con la senda de contracción económica que se mantuvo por seis trimestres consecutivos¹. Este incremento estuvo impulsado por el aumento de la actividad no petrolera en 5,2%², y en particular de Comercio, Manufactura y Servicios del Gobierno General, que aportaron casi 70% de este aumento. Además, resulta importante destacar que junto con las cifras del trimestre, el BCV revisó las estadísticas trimestrales del PIB total (petrolero y no petrolero) desde el año 2007, lo que resultó en un ajuste promedio a la baja en la tasa de variación del PIB total y del PIB no petrolero en 19 puntos básicos (pb) y 39 pb, respectivamente entre el año 2007 y 2010, mientras que la tasa de variación del PIB petrolero se ajustó al alza en 27 pb. De no haberse producido estos ajustes, el PIB total habría arrojado un crecimiento económico de 3,3% en el primer trimestre del año y el no petrolero lo habría hecho en 3%.

Por el lado de la demanda agregada interna (DAI), ésta mantuvo una tasa de crecimiento positiva por tercer trimestre consecutivo, aunque en esta oportunidad resultó en 9,6% (la más elevada expansión desde finales del año 2007), con todos los componentes de la DAI registrando variaciones positivas, incluso la formación bruta de capital fijo que había caído por casi dos años consecutivos.

Por su parte, la balanza de pagos cerró con un déficit de US\$ 3.743 millones, algo menos de la mitad del saldo deficitario registrado en el primer trimestre del año 2010, pero que resultó 5,3 veces superior al déficit alcanzado en el cuarto trimestre del año pasado. Bajo este contexto de significativa recuperación económica incluso considerablemente por encima de lo que la mayoría de los analistas habían pronosticado (en torno a un aumento del

¹ En el cuarto trimestre del año 2010, la actividad económica interna mostró señales de una leve recuperación con un crecimiento de 0,3%.

² El PIB petrolero registró una contracción de 1,8% en el primer trimestre del año.

PIB total de 1,5% para este año³); junto con la actualización de las cifras mensuales hasta el mes de abril de precio y producción petrolera, liquidez monetaria, ingresos no petroleros, gasto primario del Gobierno Central, cartera de créditos y captaciones del sistema financiero y los principales precios de la economía (inflación y tasas de interés), dan lugar a una revisión de las perspectivas macroeconómicas para el bienio 2011-2012 respecto con nuestra última revisión de proyecciones realizada en marzo de los corrientes.

Además, este escenario toma en consideración la nueva regla de aportaciones al Fondo de Desarrollo Nacional (FONDEN), de acuerdo con lo previsto en la reciente Ley decretada por el Ejecutivo Nacional sobre la contribución especial por precios extraordinarios y precios exorbitantes en el mercado internacional de hidrocarburos⁴, que sin duda tendrá efectos en los resultados de la balanza de pagos, en el nivel de gasto cuasifiscal, en los agregados monetarios y en el aporte fiscal de la industria petrolera.

La nueva regla de contribución se fijó con base en el comportamiento promedio mensual de la cesta nacional de hidrocarburos líquidos de la siguiente manera: a) si el precio se encuentra por encima del nivel proyectado en el presupuesto fiscal (actualmente US\$/b 40) pero es igual o inferior a US\$/b 70, se aporta el 20% de la diferencia entre ambos precios, b) si el precio es mayor a US\$/b 70 pero menor a US\$/b 90 el aporte es del 80%, c) si el precio es mayor a US\$/b 90 pero menor a US\$/b 100 la contribución resulta en 90% y d) si el precio es superior o igual a US\$/b 100 el aporte se fija 95% de la diferencia de precios en todos los casos. Los recursos derivados de estas contribuciones se utilizarán fundamentalmente para financiar gasto en misiones sociales (de naturaleza cuasifiscal al no ser canalizado a través del presupuesto del Gobierno Central) y para proyectos de infraestructura, vialidad, salud, educación, comunicaciones, agricultura y alimentos. En adición, resulta importante señalar que esta nueva Ley estableció como tope máximo un precio petrolero nacional de US\$/b 70 para el cálculo y

liquidación de Regalías, Impuesto de Extracción e Impuesto de Registro de Exportación previstos en la Ley Orgánica de Hidrocarburos, es decir, si la cotización de la cesta petrolera nacional supera los US\$/b 70 (como es actualmente), el pago de regalía se realizará a US\$/b 70 y por debajo de este nivel no hay un tope sino que se aplica el precio vigente.

Además, el escenario que estamos previendo continúa asumiendo un mercado petrolero caracterizado por un robusto crecimiento de la demanda petrolera mundial en medio de un contexto de presión en la oferta petrolera, debido al menor crecimiento esperado en la oferta no OPEP y el mantenimiento de un ambiente político y socialmente inestable en algunos países del Medio Oriente y África del Norte que junto con la interrupción parcial de las exportaciones petroleras de Libia continuarán estrechando la oferta OPEP, por lo que se espera permanezcan las presiones hacia el mantenimiento de elevados precios en los principales marcadores de crudos.

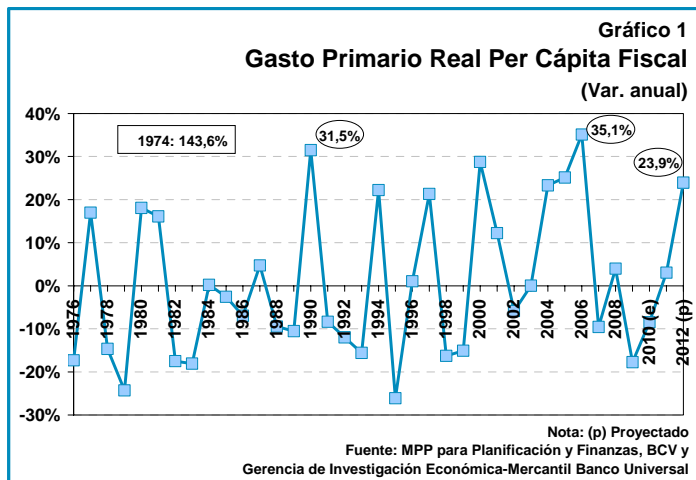
2. PROYECCIONES ECONÓMICAS 2011 - 2012

Las proyecciones de las principales variables macroeconómicas de Venezuela durante el bienio 2011-2012, estarán determinadas fundamentalmente por el favorable desempeño de los precios internacionales del petróleo, así como también por la orientación general de la política económica centrada en propiciar un vigoroso crecimiento económico y reducción de la tasa de desempleo, a través de la expansión prevista en el gasto primario del gobierno central, especialmente en el año 2012.

Es por ello que, hemos proyectado un crecimiento nominal de las erogaciones del Gobierno Central (sin incluir los intereses de la deuda pública) de 32,1% en el año 2011 y de 56% en el año 2012, este último resultaría en la mayor tasa de crecimiento desde el año 2006. Esta importante expansión fiscal prevista para el bienio 2011-2012, será posible gracias al notable incremento esperado en los ingresos fiscales petroleros y al ajuste cambiario vigente a partir del primero de enero de los corrientes, que unificó a Bs./US\$ 4,30 lo que hasta finales de diciembre del año pasado era el tipo de cambio efectivo máximo para

³ Para mayor detalle, ver Latin Focus Consensus Forecast, May 2011.

⁴ De acuerdo con la Gaceta Oficial N° 6.022 extraordinario de fecha 18 de abril de los corrientes. Esta ley derogó a la ley de Contribución Especial sobre precios extraordinarios del Mercado Internacional de Hidrocarburos que se mantuvo vigente por casi tres años.



PDVSA de Bs./US\$ 3,64⁵. Sin embargo, debido al ajuste de precios internos previsto para el bienio, el aumento en el gasto primario real per cápita, de origen fiscal, resultaría en apenas 3% en el año 2011 (-8,5% en el año 2010) y de 24% para el año 2012 (Ver Gráfico 1). Resalta que, este último resultaría poco más de 1.000 pb por debajo del aumento alcanzado en el año 2006 que fue de 35,1% y significativamente menor al máximo registro histórico alcanzado en el año 1974 (143,6%). El elevado nivel nominal de gasto determinará que por cuarto año consecutivo se registre déficit fiscal, similar en el año 2011 al registrado el año pasado y se espera sea financiado fundamentalmente con Bonos de la Deuda Pública Nacional (DPN) y emisiones de bonos pagaderos en bolívares al tipo de cambio oficial. La magnitud de las colocaciones de la deuda pública interna y externa permitiría incluso continuar generando ahorros en Bs. y en dólares en la Tesorería Nacional, los cuales permitirán financiar la expansión fiscal prevista para el año 2012.

2.1 Mercado Petrolero

De acuerdo con el último informe de la Agencia de Administración de Información del Departamento de Energía de los Estados Unidos (EIA por sus siglas en inglés), correspondiente al mes de mayo de este año, se prevé se mantenga un favorable desempeño en el crecimiento económico mundial, que para el caso de los Estados Unidos significaría un incremento en el PIB total de 2,7% (Ver Cuadro 1), aunque levemente por debajo del registro alcanzado en el año 2010 (2,9%). Para el año

2012, la EIA espera un incremento adicional de 10 pb, hasta alcanzar 2,8%. El mejor desempeño esperado para la economía global contribuiría a reforzar el crecimiento de la demanda petrolera mundial, lo que junto a los acontecimientos que durante los últimos meses se han suscitado en el Norte de África y en el Medio Oriente (la mayor región productora de petróleo) y sumado a la interrupción parcial de la producción de crudos en Libia⁶, continuarán estrechando la oferta del petróleo. Bajo este contexto, la EIA ajustó nuevamente al alza las previsiones de las cotizaciones de los principales marcadores de crudos.

Con más detalle, por el lado de la demanda petrolera mundial, la EIA prevé que el consumo global de petróleo retorne a tasas de crecimiento no observadas en los últimos cinco años (a excepción de la experimentada en el año 2010 que alcanzó 2,3 millones de barriles diarios producto de un repunte luego de la crisis del año 2009), por lo que espera muestre un aumento de 1,4 millones de barriles diarios en el año 2011 y de 1,6 millones de barriles diarios en el año 2012 (Ver Gráfico 2). La demanda de los Países No OCDE continuaría explicando casi la totalidad

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

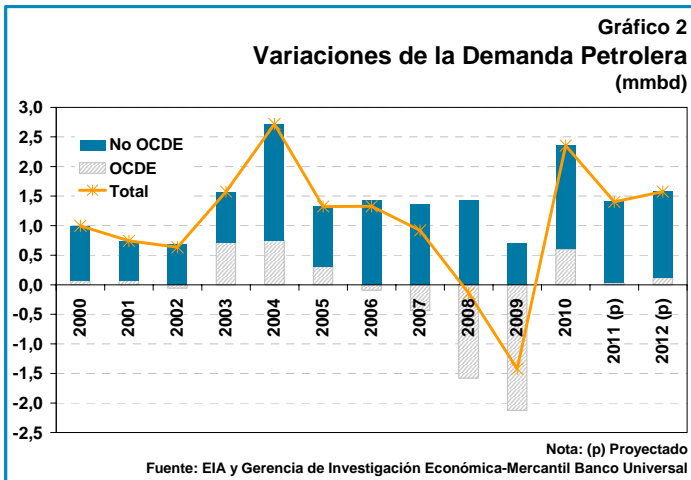
Fecha Publicación	PIB Real. Var Anual (%)	PIB Real. Var Anual (%)
	2011	2012
Ene-10	2,7	nd
Feb-10	2,5	nd
Mar-10	2,6	nd
Abr-10	2,7	nd
May-10	2,9	nd
Jun-10	2,8	nd
Jul-10	2,7	nd
Ago-10	2,7	nd
Sep-10	2,3	nd
Oct-10	2,1	nd
Nov-10	2,2	nd
Dic-10	2,1	nd
Ene-11	2,2	2,9
Feb-11	3,0	2,8
Mar-11	3,3	2,8
Abr-11	3,0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

Nota: nd- No Disponible

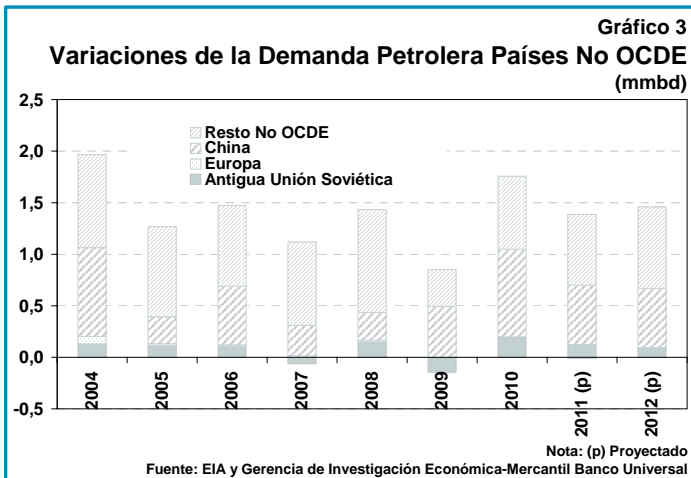
Fuente: EIA, Short Term Energy Outlook

⁵ Es el tipo de cambio resultante de la venta de divisas al BCV por parte de PDVSA de 40% del total de las exportaciones petroleras a Bs./US\$ 2,6 y el restante 60% a Bs./US\$ 4,30.

⁶ De acuerdo con la EIA, la producción de crudos en Libia alcanzó un promedio de 873 mil barriles diarios en el primer cuatrimestre del año, lo que significó una caída de 778 mil barriles diarios si se compara con igual lapso del año pasado. De hecho, la producción de Libia pasó de 1,6 millones de barriles diarios en abril del año 2010 a tan sólo 200 mil barriles diarios en abril de este año.

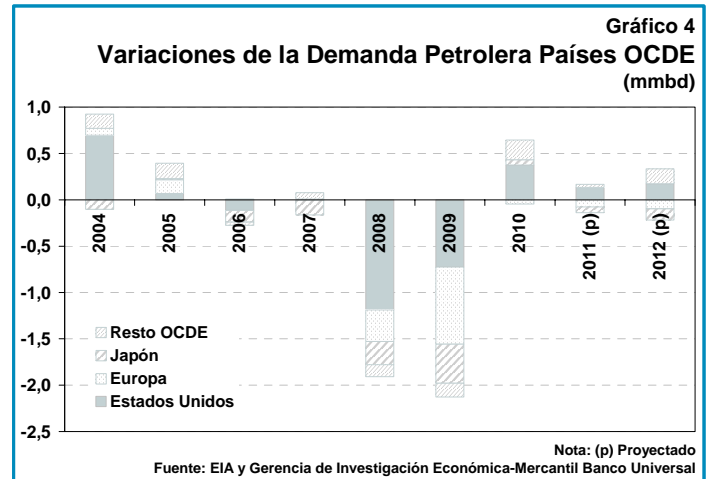


del incremento de la demanda petrolera mundial (98% en el año 2011 y 93% en el año 2012), de los que China explicaría casi 40%, hasta alcanzar una demanda de petróleo equivalente a 10,3 millones de barriles diarios al cierre del bienio 2011-2012 (Ver Gráfico 3). En contraste,

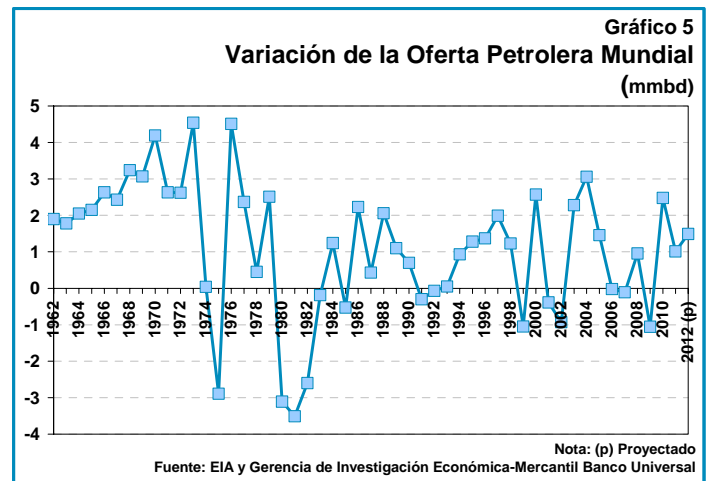


el incremento de la demanda de petróleo en los Países OCDE apenas alcanzará 29 mil barriles diarios en el año 2011 y 116 mil barriles diarios en el año 2012, que resultarían incluso por debajo del aumento experimentado en el año 2010 (+598 mil barriles diarios). El leve aumento esperado en la demanda petrolera de los Países OCDE para el bienio 2011-2012, se explica por el incremento previsto en la demanda de los Estados Unidos (133 mil barriles diarios en 2011 y 174 mil barriles diarios en 2012), que sólo lograría contrarrestar parcialmente la contracción esperada en la demanda de Europa y Japón, que en conjunto registrarían una disminución de 138 mil barriles diarios y 218 mil barriles diarios en el año 2011 y 2012 (Ver Gráfico 4), respectivamente, esto debido a la sostenida sustitución de petróleo por otras energías

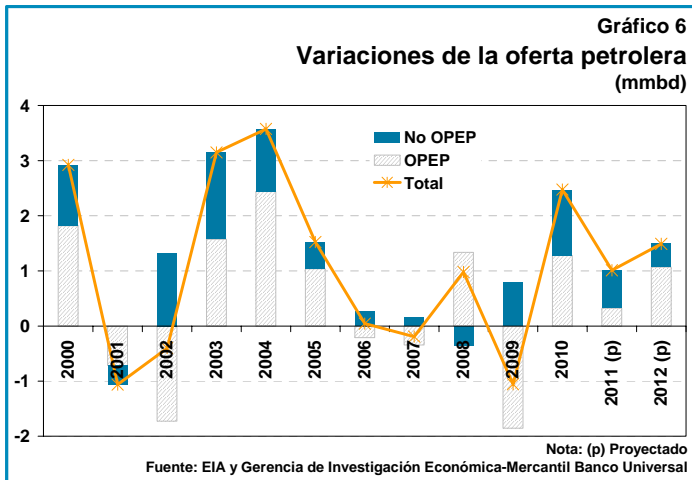
alternativas (Low Carbon Economy). En el caso de Japón, la EIA continúa previendo una contracción de 62 mil barriles diarios en el año 2011 y de 120 mil barriles diarios en el año 2012, en contraste con la leve expansión experimentada en el año 2010 (+57 mil barriles diarios).



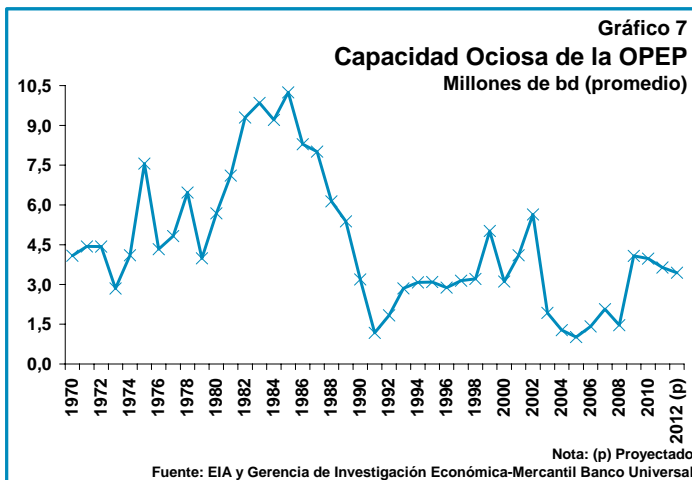
Desde el lado de la oferta petrolera mundial, la EIA prevé un incremento de 1 millón de barriles diarios en el año 2011, que resultaría menos de la mitad del aumento experimentado en el año 2010 (2,5 millones de barriles diarios) (Ver Gráfico 5). Para el año 2012, se sumarían a la



expansión del año 2011 500 mil barriles diarios. La EIA prevé que la oferta No OPEP cubra 68% del aumento esperado para el año 2011, que es posible con un incremento de 688 mil barriles diarios (1,2 millones de barriles diarios en el año 2010), de los que casi 70% se concentraría en: Canadá (+167 mil barriles diarios), Brasil (+165 mil barriles diarios) y China (143 mil barriles diarios). En cambio, la EIA prevé que la oferta petrolera de la OPEP muestre cierta rigidez, por lo que su crecimiento apenas resultaría en 324 mil barriles diarios (1,3 millones

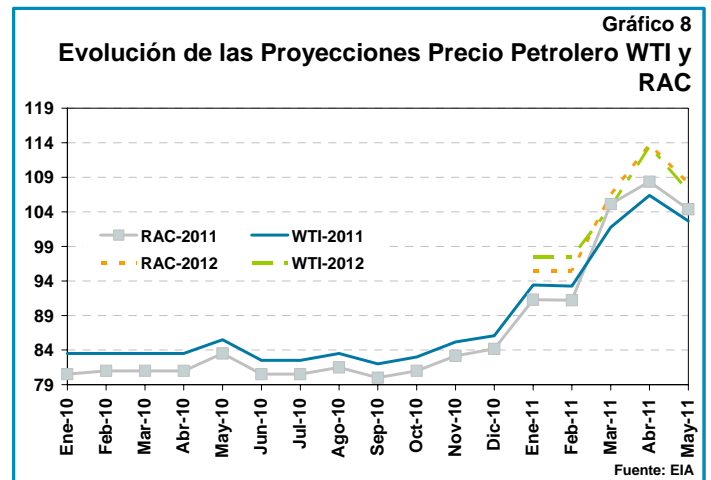


de barriles diarios en el año 2010), esto sería tan sólo 32% del aumento de la oferta petrolera mundial⁷. Para el año 2012, la oferta OPEP experimentarían un aumento de 1,1 millones de barriles diarios, esto resultaría 72% del aumento de la oferta global (Ver Gráfico 6). Bajo este escenario y ante una demanda petrolera que se espera se mantenga fortalecida, la capacidad ociosa de la OPEP se contraería en 340 mil barriles diarios en el año 2011, en contraste con el aumento de 48 mil barriles diarios experimentado en el año 2010. Para el año 2012, se prevé una nueva contracción aunque de 198 mil barriles diarios. De esta forma, la capacidad ociosa de la OPEP arrojaría un nivel promedio de 3,6 millones de barriles diarios en el 2011 y 3,4 millones de barriles diarios en el año 2012,



lo que resultaría en los niveles más bajos desde el año 2008 (Ver Gráfico 7).

La EIA prevé que a lo largo del bienio 2011-2012 permanecerá una demanda petrolera fortalecida acompañada de una oferta con restricciones, por lo que continuará un elevado nivel en las cotizaciones de los principales marcadores de crudos (Ver Gráfico 8). En efecto, la EIA prevé que las cotizaciones del marcador WTI (West Texas Intermediate) alcance un promedio de US\$/b 102,7 en el año 2011, lo que significaría un aumento de 29,3% o US\$/b 23, en tanto que el marcador RAC (Refiner Acquisition Cost of Crude Oil) registraría un promedio de US\$/b 104,3, esto es, 36% superior al registro del año anterior. En el año 2012, las cotizaciones resultarían en US\$/b 107,0 para el WTI y US\$/b 108,1 el RAC (Ver Cuadro 2).



En cuanto al comportamiento del mercado petrolero nacional, continuamos considerando que el diferencial entre la cotización del RAC y la cesta petrolera nacional se mantiene en torno al promedio de los últimos 12 meses (6%) (Ver Gráfico 9). Seguimos considerando para nuestra proyección la previsión del marcador RAC, debido a que el WTI en los primeros meses del año mostró un comportamiento que reflejaba situaciones específicas en la región de Texas-Estados Unidos⁸ las cuales se tradujeron en una caída de su cotización y por ende, del diferencial relativo con respecto a la cesta venezolana (pasó de 11% en 2010 a 2,4% en los primeros cinco meses del año).

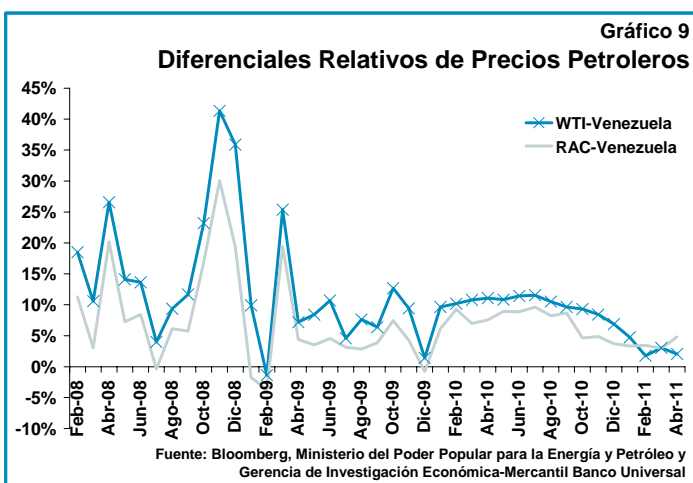
⁷ En el primer cuatrimestre del año, según la EIA, la oferta de la OPEP apenas aumentó en 128 mil barriles diarios, en contraste con el aumento de 506 mil barriles diarios experimentado en igual lapso del año 2010. El notable incremento en la producción de Arabia Saudita (775 mil barriles diarios) junto con los incrementos parciales de Emiratos Árabes Unidos, Venezuela, Iraq, Kuwait, Nigeria y Qatar; contrarrestaron la significativa contracción experimentada en Libia de 778 mil barriles diarios y en menor escala las caídas en Algeria, Angola, Ecuador e Irán, que sumaron en conjunto 457 mil barriles diarios.

⁸ El WTI, es un promedio que considera la calidad del petróleo que es producido en los campos occidentales del estado de Texas en los Estados Unidos, en cambio el RAC es un precio promedio pagado por las refineras de Estados Unidos para importar.

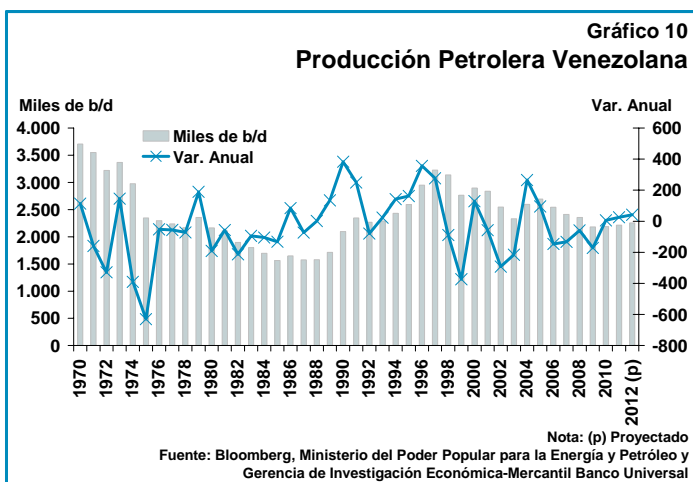
	I trim 11	II trim 11	III trim 11	IV trim 11	I trim 12	II trim 12	III trim 12	IV trim 12	2010	2011	2012
US\$/b	94,6	108,2	107,0	107,5	108,5	107,5	108,0	108,5	76,7	104,3	108,1

Fuente: Boletín Mensual (mayo, 2011). Departamento de Energía de los EE.UU (EIA)

Bajo este contexto, el precio petrolero venezolano alcanzaría US\$/b 98,7 en el año 2011, esto significaría un aumento de 37,9% en relación con el año anterior o US\$/b 27, esto es el mayor crecimiento interanual desde el año 2005. En el año 2012, prevemos que el aumento resulte en apenas 3,2% hasta superar los US\$/b 100.



Estas cotizaciones, en términos nominales, serían las más elevadas desde que se dispone la serie estadística histórica (1960). Por el lado de la producción petrolera, se prevé que durante el bienio 2011-2012 muestre un crecimiento similar, al alcanzar 45 mil barriles diarios y 47 mil barriles diarios en 2011 y 2012, respectivamente; lo que resultaría en el mayor aumento interanual desde el año 2005; además en claro contraste con la leve



expansión del año 2010 (6 mil barriles diarios). De esta forma, la producción de crudos alcanzaría 2.279 mil barriles diarios al cierre del bienio 2011-2012, esto sería el nivel más elevado desde el año 2008 (Gráfico 10).

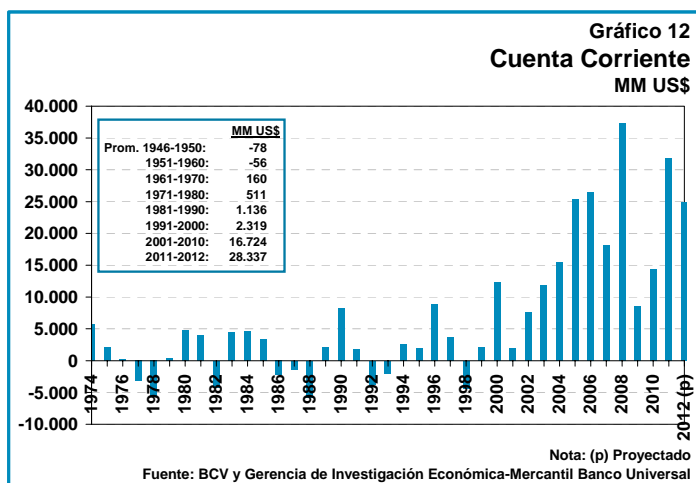
2.2 Resultados Sector Externo

Ante el favorable desempeño esperado tanto en precio como en producción petrolera nacional, se alcanzaría un importante incremento de 36,7% en el valor de la factura petrolera durante el año 2011, lo que resultaría en el mayor crecimiento interanual desde el año 2008. En cambio, en el año 2012, el aumento será de tan sólo 3,7% debido en gran parte al menor ajuste esperado en la cesta petrolera nacional.

Por el lado de las importaciones, ante el favorable desempeño esperado en la tasa de crecimiento del PIB, continuamos previendo un incremento durante el bienio 2011-2012 en promedio cercano al 16% (apenas 0,4% en el año 2010). Así, esperamos que las importaciones alcancen US\$ 51.598 millones en el año 2012, esto sería el mayor nivel registrado desde que se dispone la serie estadística histórica (1946), además 4,3% superior al último máximo registro alcanzado en el año 2008 (US\$ 49.482 millones). Durante el bienio 2011-2012, casi 90% de las importaciones lo cubrirían las no petroleras para las que se espera un aumento de 13,3% y 24,3% en 2011 y 2012, respectivamente. Seguimos previendo un significativo dinamismo de las importaciones no petroleras del sector público, aunque no tan vigoroso al observado durante el año 2010 (43%), así el aumento resultaría en 16,8% en el año 2011 y de 31% en el año 2012. De esta forma, el nivel de las importaciones no petroleras públicas cerrarían en el bienio en poco más de US\$ 11.500 millones, haciendo que su participación dentro de las importaciones no petroleras totales se eleve hasta 25% (23% en el año 2010), lo que significaría el mayor nivel alcanzado desde que se dispone la serie estadística histórica (1997) y además, casi cinco veces por sobre el



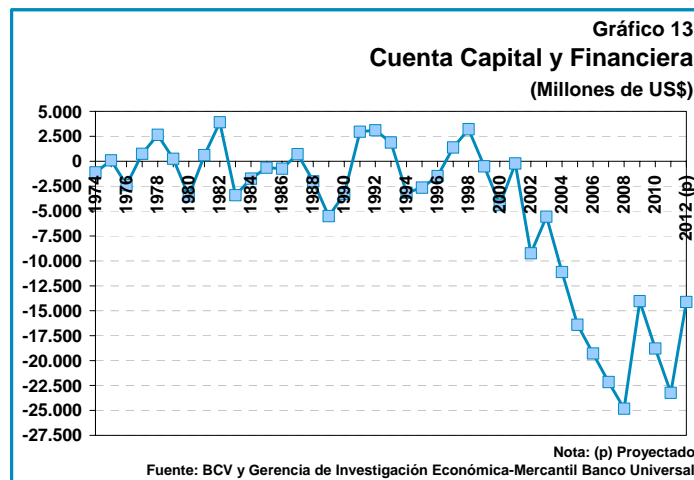
mínimo histórico de poco más de 6% registrado en el año 2001 (Ver Gráfico 11). Una porción importante de estas importaciones se financiarían con la línea de crédito extendida por China a Venezuela que suponen desembolsos para los próximos diez años por US\$ 10.000 millones y 70.000 millones de yuanes. En adición, el favorable desempeño esperado en la actividad económica interna determinaría durante el bienio 2011-2012 una expansión en las importaciones no petroleras privadas (en promedio de 17%), luego que acumularon en el bienio anterior (2009-2010) una contracción de 27%, por lo que el nivel alcanzaría al cierre del año 2012 el registro más elevado desde el año 2008.



El significativo aumento esperado en el valor de las exportaciones petroleras para el año 2011 más que compensaría el aumento previsto en las importaciones, haciendo que el saldo superavitario de la balanza comercial se expanda en poco más de 70% respecto al año anterior, para alcanzar casi US\$ 47.000 millones, superando así el máximo registro histórico alcanzado en el

año 2008. En contraste, en el año 2012, el mayor incremento esperado en las importaciones por sobre el aumento de las exportaciones desmejoraría el saldo superavitario de la balanza comercial en casi 14%. Pese a lo anterior, la cuenta corriente de la balanza de pagos se mantendría con un holgado saldo superavitario (Ver Gráfico 12).

En cuanto a la cuenta capital y financiera, prevemos que durante el año 2011 se eleve el saldo deficitario en 24%, para alcanzar poco más de US\$ -23.200 millones, lo que resultaría en el mayor nivel registrado desde el año 2008 (Ver Gráfico 13). Esto es producto del significativo incremento esperado en el saldo deficitario de la cuenta otra inversión, que resultaría 43% superior al nivel deficitario alcanzado en el año 2010, como consecuencia de los mayores aportes que se prevén se realice a los fondos del sector público. En efecto, ante la nueva regla de contribución al FONDEN vigente desde el 18 de abril de los corrientes y el significativo incremento esperado en la cotización de la cesta petrolera nacional, el aporte de PDVSA al FONDEN resultaría en aproximadamente US\$ 17.750 millones (con la regla de aportación anterior habría sido de US\$ 11.500 millones), en tanto que, la transferencia de reservas internacionales al FONDEN asumimos alcancen los US\$ 3.500 millones⁹. Además, hemos supuesto aportes a otros fondos manejados por PDVSA¹⁰ y ahorros en dólares en la Tesorería Nacional.



⁹ En el primer cuatrimestre del año, el BCV transfirió al FONDEN US\$ 2.000 millones.

¹⁰ De acuerdo con la Memoria de PDVSA correspondiente al año 2010, PDVSA realizó un aporte para fondos de proyectos especiales por aproximadamente US\$ 8.400 millones y US\$ 1.380 millones para apoyar al sector eléctrico.

En cambio, en el año 2012 prevemos que el saldo deficitario de la cuenta capital y financiera se reduzca en casi US\$ 9.000 millones (-40%), para ubicarse en US\$ -14.117 millones, lo que significaría el nivel más bajo desde el año 2009. Esta disminución es posible debido al efecto conjunto de mantenimiento de un holgado superávit en la cuenta inversión de cartera y una caída en el déficit de la cuenta otra inversión. Respecto a la cuenta de inversión de cartera, hemos supuesto nuevamente emisiones de títulos denominados en moneda extranjera (República y PDVSA) que en esta oportunidad resultaría en US\$ 7.000 millones. En cuanto al saldo deficitario de la cuenta otra inversión se prevé se reduzca en casi US\$ 10.500 millones, lo que se explicaría fundamentalmente por los mayores retiros de fondos del sector público (FONDEN, ahorros de la Tesorería Nacional en dólares, entre otros) necesarios para financiar por una parte, un mayor crecimiento de las importaciones y, por la otra, la elevada expansión fiscal prevista para el año 2012. Es así como, los retiros de fondos públicos se prevén alcancen casi US\$ 34.760 millones (US\$ 16.470 millones previstos para el año 2011). Una porción importante de estos retiros (casi 80%) se financian con los aportes del FONDEN previstos para el año 2012, que resultarían en poco más de US\$ 29.000 millones, de los cuales 60% corresponden a la contribución de PDVSA por la nueva regla de precios extraordinarios y exorbitantes de la cesta petrolera nacional y el resto provenientes de transferencias de reservas internacionales.

El saldo superavitario de la cuenta corriente permite contrarrestar el déficit de la cuenta capital y financiera, haciendo que durante el período 2011-2012 la balanza de pagos arroje un saldo superavitario (US\$ 3.522 millones en 2011 y US\$ 5.610 millones en el año 2012), luego del

Cuadro 3
Proyecciones 2011-2012
Sector Externo

	2008	2009	2010	2011 (p)	2012 (p)
En millones de US\$					
Exportaciones Totales	95.138	57.595	65.786	89.130	92.230
Petroleras	89.128	54.201	62.317	85.203	88.371
No Petroleras	6.010	3.394	3.469	3.926	3.858
Importaciones	49.482	38.442	38.613	42.145	51.598
Petroleras	4.262	3.970	5.593	4.731	5.101
No Petroleras	45.220	34.472	33.020	37.414	46.497
Públicas	6.365	5.321	7.608	8.882	11.633
Privadas	38.855	29.151	25.412	28.532	34.864
Balanza Comercial	45.656	19.153	27.173	46.985	40.632
Cuenta Corriente	37.392	8.561	14.378	31.772	24.903
Cuenta Capital y Financiera+ EyO	(28.117)	(18.823)	(22.438)	(28.250)	(19.293)
Aportes a Fondos Públicos	(16.730)	(14.631)	(20.245)	(25.247)	(29.201)
Saldo Balanza Global	9.275	(10.262)	(8.060)	3.522	5.610
Reservas Internacionales BCV	42.299	35.000	29.500	33.022	38.631
FEM	828	830	831	3	3
Activos Externos (BCV+FEM+Fondos Públicos)	59.784	53.491	53.682	59.379	50.122
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

importante déficit que acumuló durante el bienio 2009-2010 (US\$ -18.322 millones) (Ver Cuadro 3). De esta forma, el nivel de reservas internacionales permitiría cubrir durante el bienio 2011-2012 en promedio 9 meses de importaciones (similar al registro del año 2010).

2.3 Política Fiscal

El mejor desempeño del mercado petrolero nacional y la unificación del tipo de cambio oficial a US\$/b 4,30, permitirían elevar sustancialmente el aporte petrolero al fisco en Bs. 37.780 millones (+62,5%) en el año 2011 en relación con el año anterior. De este aumento, 87% lo cubriría la regalía petrolera y el resto el Impuesto sobre la Renta (ISLR). Destaca que, se prevé que la regalía petrolera registre un aumento de 69% en relación con el año anterior, a pesar de que se calcula con un precio de la cesta petrolera nacional de US\$/b 70, de acuerdo con la ley de precios extraordinarios y exorbitantes del mercado internacional de hidrocarburos. En tanto que, para el ISLR se espera un aumento de 58%. En cambio, en el año 2012 debido a un leve ajuste al alza tanto en el precio como en la producción petrolera y el mantenimiento del tipo de cambio oficial, los ingresos petroleros tan sólo se elevarían en 6,9% ó Bs. 6.741 millones, que se explicaría por un incremento de 36,6% en el ISLR y de tan sólo 2,3% en la regalía. En cuanto a los dividendos, se prevé que durante el bienio 2011-2012 se mantengan en torno a los Bs. 4.300

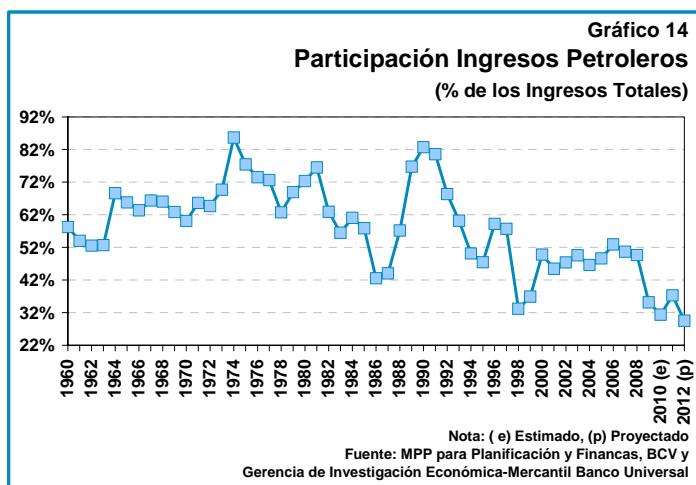
Cuadro 4
Proyecciones 2011-2012
Ingresos Fiscales Gobierno Central

	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%	6,2%	24.759	15.003	22.854	24.422
Impuesto sobre la Renta	1,8%	0,8%	1,0%	1,1%	6.020	2.077	3.077	4.205
Regalía	5,1%	4,8%	5,9%	4,9%	16.738	11.859	18.777	19.217
Dividendos	0,6%	0,4%	0,3%	0,3%	2.000	1.066	1.000	1.000
Ingresos No Petroleros	14,0%	13,2%	12,1%	15,0%	45.718	32.827	38.443	58.574
Impuesto sobre la Renta	3,7%	2,8%	2,7%	2,9%	12.103	6.897	8.598	11.346
IVA	5,9%	5,6%	6,1%	6,5%	19.354	14.019	19.341	25.401
Aduanas	0,9%	0,9%	1,1%	1,2%	2.981	2.190	3.597	4.746
Otros	3,5%	3,9%	2,2%	4,4%	11.280	9.722	6.907	17.081
Ingresos Totales	21,6%	19,2%	19,3%	21,2%	70.477	47.830	61.297	82.996

Nota: (e) Estimado, (p) Proyectado

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

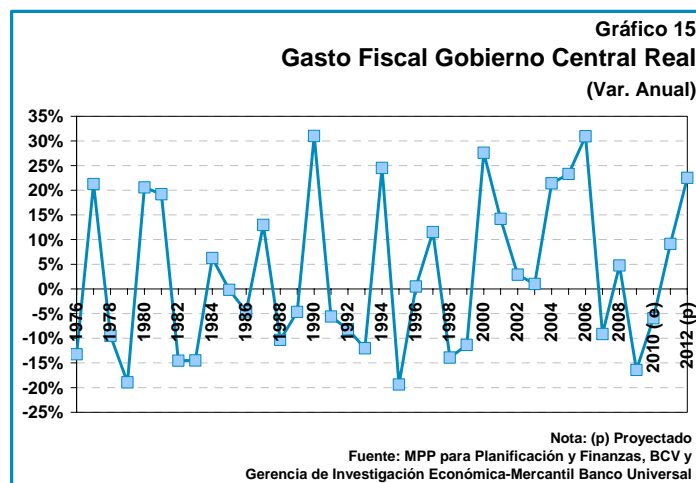
millones (Ver Cuadro 4). A pesar del favorable comportamiento de la cesta petrolera nacional, la participación de los ingresos petroleros respecto al total apenas alcanzaría casi 30% al cierre del bienio 2011-2012, lo que resultaría en el nivel más bajo desde el año 1998 (Ver Gráfico 14), cuando la cotización de la cesta petrolera nacional apenas se ubicaba levemente por encima de US\$/b 10.



Por el lado de la tributación no petrolera, el crecimiento económico esperado durante los próximos dos años permitiría elevar la base imponible del ISLR y el IVA, por lo que su contribución al fisco pasaría de 8,4% del PIB en el año 2010 hasta 9,4% del PIB en el año 2012, esto sería el nivel más elevado desde el año 2009. Además, el significativo aumento previsto en las importaciones junto con la unificación en el tipo de cambio oficial, permitiría aumentar la tributación aduanera en el año 2011 en casi 75% en relación con el año 2010 y en 32% en el año 2012.

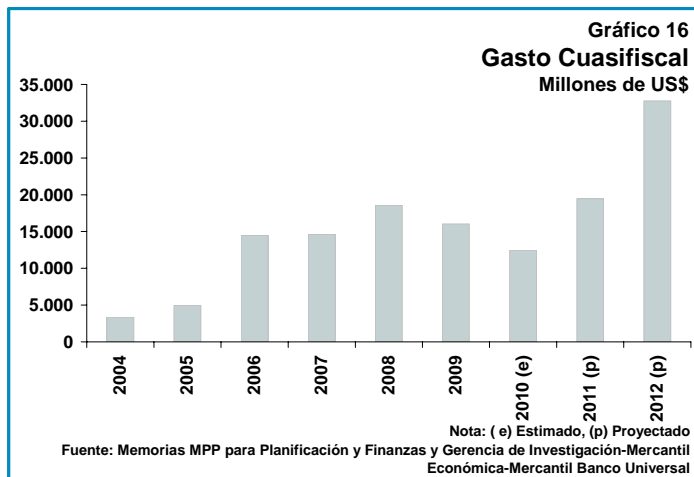
En cuanto al gasto fiscal, seguimos previendo una mayor expansión fiscal en el año 2012, que es posible por el favorable desempeño esperado en los ingresos fiscales del gobierno central. De hecho, se espera se anticipe una elevada ejecución de gasto

durante este año¹¹, para el que esperamos un incremento nominal de 37,8% y 52% en el año 2011 y 2012, respectivamente (21% en el año 2010) (Ver Gráfico 15).

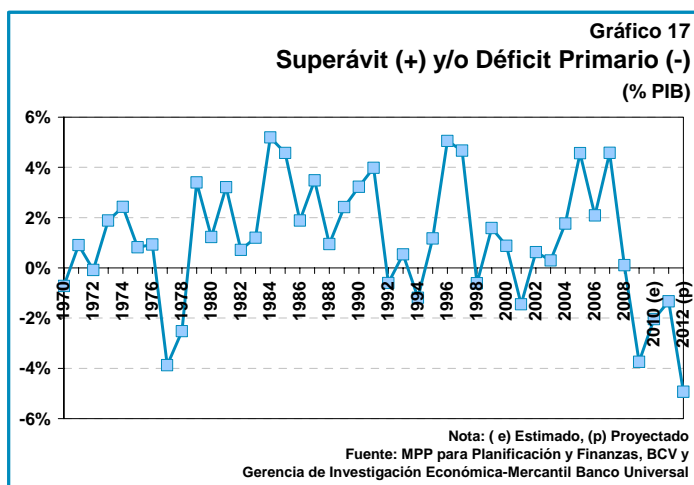


No obstante, una vez descontada la inflación estimada para el bienio 2011-2012, el gasto registraría un incremento real de 9,1% en el año 2011 y de 22,5% en el año 2012, lo que contrastaría significativamente con la caída acumulada de 14,2% en el bienio anterior (2009-2010). En adición, seguimos previendo un incremento en el gasto cuasifiscal, que se financia fundamentalmente con los mayores retiros del FONDEN posibles gracias a la nueva regla de aportación con base a la ley de precios extraordinarios y exorbitantes del mercado internacional de hidrocarburos. Así, las erogaciones cuasifiscales pasarían de aproximadamente US\$ 12.460 millones en el año 2010 a US\$ 19.470 millones en el año 2011 y poco más de US\$

¹¹ De acuerdo con la Oficina Nacional del Tesoro, el gasto primario ejecutado alcanzó Bs. 77.870 millones en el primer cuatrimestre de este año, lo que resultó en un aumento de 27,3% en relación con igual período del año pasado, aunque por debajo de la expansión experimentada en los primeros cuatro meses del año 2010 (31,8%).



32.000 millones en el año 2012, en medio del escenario electoral previsto hacia finales de año; este nivel resultaría el más elevado desde que se dispone de información estadística de este gasto (2003) (Ver Gráfico 16).



Con estas erogaciones fiscales, se estima un saldo financiero deficitario equivalente a 3,6% del PIB en el año 2011 (similar al 3,4% del PIB del año 2010) y de 7,1% en el año 2012, este último sería el déficit fiscal más elevado desde el año 1994. Si descontamos del gasto los recursos que se destinan al pago de intereses de la deuda pública, resultaría que al cierre del bienio 2011-2012, el gobierno central cerraría con un déficit primario de 4,9%, el nivel más elevado desde que se

dispone la serie estadística histórica (1970) (Ver Gráfico 17).

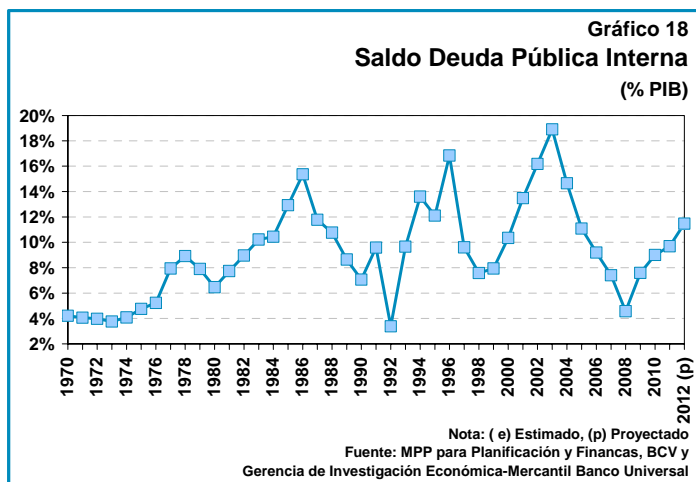
Ante el déficit fiscal previsto para el bienio 2011-2012 y tomando en consideración el nivel de amortizaciones de deuda pública esperadas, las necesidades brutas de financiamiento del fisco pasarían de US\$ 15.595 millones en el año 2010 a US\$ 20.327 millones en el año 2011 y casi el doble en el año 2012 (US\$ 37.964 millones) (Ver Cuadro 5). A nuestro juicio, no se plantea mayores inconvenientes para financiar estas necesidades. En el año 2011, prevemos que el Ejecutivo Nacional continúe con importantes colocaciones de Bonos DPN y Letras del Tesoro en el marco de la autorización prevista en la Ley Especial de Endeudamiento Anual 2011, que permite una contratación de deuda pública por Bs. 45.678 millones y un saldo máximo en circulación de Letras del Tesoro al cierre del ejercicio fiscal por Bs. 6.890 millones. Además, recientemente el Presidente de la República solicitó a la Asamblea Nacional una Ley Especial de Endeudamiento anual para el año 2011 por Bs. 45.000 millones adicionales, que se utilizarían para financiar la Gran Misión Vivienda Venezuela y la Gran Misión Empleo. Dichos recursos, a falta de mayor información, no han sido considerados en la actual revisión de las estimaciones macroeconómicas, pero sin duda su ejecución tendrá efectos significativos en la expansión de gasto cuasifiscal, en los agregados monetarios y en el balance del sistema financiero.

Cuadro 5
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	15.595	20.327	37.964
a) Externo	4.812	6.040	4.319	6.864	3.809
b) Interno	2.224	15.560	13.680	15.568	22.760
c) Otros	3.737	1.460	(2.404)	(2.105)	11.395
Necesidades Netas de Financiamiento	2.878	16.562	7.403	11.504	27.640
a) Externo	1.669	4.735	1.194	3.831	2.161
b) Interno	(2.528)	10.367	8.613	9.778	14.083
c) Otros	3.737	1.460	(2.404)	(2.105)	11.395
Como % PIB					
Necesidades Brutas de Financiamiento	3,5%	7,1%	6,3%	6,4%	9,7%
a) Externo	1,5%	1,9%	1,7%	2,2%	1,0%
b) Interno	0,7%	4,8%	5,5%	4,9%	5,8%
c) Otros	1,2%	0,4%	-1,0%	-0,7%	2,9%

Nota: (e) Estimado, (p) Proyectado

Fuente: Gerencia de Investigación Económica-Mercantil Banco Universal



Bajo este contexto, las colocaciones de Bonos DPN y Letras del Tesoro para el año 2011 permitirían cubrir casi 80% de las necesidades brutas de financiamiento. Además, continuamos previendo la emisión de títulos denominados en dólares y pagaderos en Bolívares al tipo de cambio oficial por US\$ 6.000 millones. Los recursos netos obtenidos de la emisión de deuda pública interna y externa, permiten incluso ahorrar recursos en la tesorería nacional en dólares y en Bs. necesarios para financiar los mayores requerimientos del fisco para el año 2012. De hecho, en el año 2012, los retiros de la tesorería nacional permitirían cubrir 30% de las necesidades brutas del fisco, 60% serían nuevamente emisiones de deuda pública interna y el resto se financiaría a través de la colocación de títulos Bs./US\$ por aproximadamente US\$ 3.000 millones. Las colocaciones de Bonos DPN y Letras del Tesoro elevarían el stock de deuda pública interna, desde Bs. 90.308 millones en el año 2010 hasta Bs. 192.911 millones al cierre del bienio 2011-2012. No obstante, al ser expresado en puntos del PIB el saldo en circulación de deuda pública interna resultaría en 11,5% al cierre del año 2012, si bien es el nivel más elevado desde el año 2004, aún se encuentra por debajo del máximo registro histórico alcanzado en el año 2003 (17,7%) (Ver Gráfico 18).

2.4 Sector Real

En cuanto al desempeño de la actividad económica interna, al considerar los resultados del primer trimestre del año y la importante expansión fiscal que se espera en lo que resta del año 2011 y para el año 2012 permitirán mantener la reanimación de PIB en ciernes. En efecto, prevemos que el PIB real registre un aumento de 3,2% en el año 2011 y de 4,4% para el año 2012, que resultaría en el más elevado crecimiento económico desde el año 2008. Por actividad económica, el producto no petrolero, tras dos años de contracción, aumentaría en 3,4% y 4,3% en 2011 y 2012, respectivamente; en tanto que la actividad petrolera sólo se recuperaría parcialmente en 0,3% en 2011 y 2,0% en 2012.

De acuerdo con las actividades que conforman el PIB No Petrolero, prevemos para el año 2011 tasas de crecimiento positivas para todos los sectores a excepción de Construcción que arrojaría una caída de 2,9%. De acuerdo con los sectores que más aportan al crecimiento económico, Manufactura que representa 19% del PIB no petrolero registraría un aumento de 3,2%, seguido de Servicios del Gobierno General que con una participación de 16% alcanzaría un incremento de 3,9% y Comercio registraría un vigoroso crecimiento de 7,2% (participación de 12%). En el año 2012, sólo la actividad de Minería mostraría una caída en su PIB de -1,3%, el resto de las actividades registrarían tasas de crecimiento positivas,

Cuadro 6						
Proyecciones 2011- 2012						
PIB por Actividad Económica						
	2007	2008	2009	2010	2011 (p)	2012 (p)
Comunicaciones	4,3%	5,7%	9,8%	7,6%	8,7%	9,1%
Comercio y Reparación	15,5%	3,5%	-8,2%	-6,1%	7,2%	7,4%
Electricidad y Agua	2,6%	5,0%	4,1%	-5,8%	6,9%	5,2%
Transporte y Almacenamiento	12,8%	2,7%	-8,4%	-2,0%	4,8%	6,0%
Instituciones Financieras y Seguros	16,7%	-7,4%	-1,5%	-7,6%	4,0%	9,5%
Servicios de Gobierno General	5,9%	5,3%	2,4%	2,6%	3,9%	4,1%
PIB No Petrolero	8,8%	4,8%	-2,1%	-1,8%	3,4%	4,3%
PIB TOTAL	8,0%	4,6%	-3,5%	-1,7%	3,2%	4,4%
Manufactura	4,4%	1,4%	-6,4%	-3,4%	3,2%	3,6%
Minería	1,2%	-5,8%	-10,3%	-13,0%	3,1%	-1,3%
Inmuebles y Servicios Prestados Empresas	8,4%	2,0%	-1,1%	-0,7%	2,9%	3,1%
Servicios Comunales, Sociales y Personales	10,4%	9,7%	2,0%	-0,1%	2,0%	3,6%
Resto ^{1/}	6,6%	6,0%	-0,5%	-1,0%	0,8%	2,6%
PIB Petrolero	-3,3%	2,9%	-7,4%	0,1%	0,3%	2,0%
Construcción	20,5%	11,2%	-0,2%	-6,9%	-2,9%	10,2%

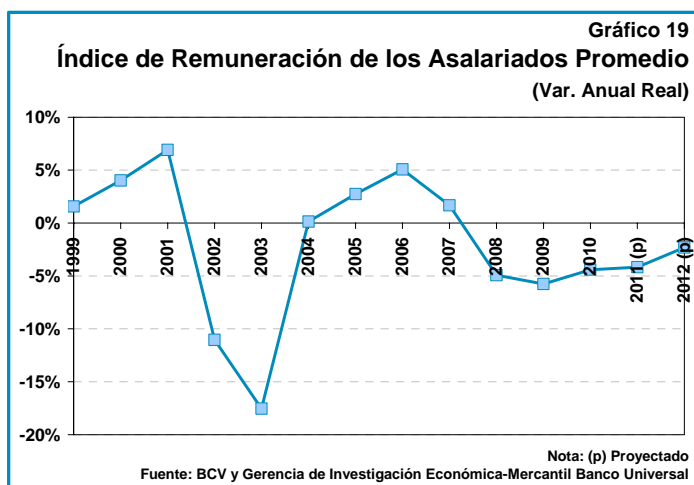
Nota: 1/ Incluye Agricultura Privada, Restaurantes y Hoteles Privado y Actividades Diversas Públicas. (p) Proyectado

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

lideradas por Instituciones Financieras y Seguros (9,5%), y Servicios del Gobierno General (4,1%) (Ver Cuadro 6).

2.5 Mercado Laboral

En el mercado laboral, el Índice de Remuneraciones de los Asalariados (IRE) publicado por el BCV, se prevé muestre un incremento promedio de 20% durante el bienio 2011-2012, lo que resultaría levemente por debajo (-192 pb) al registro alcanzado en el bienio anterior (2009-2010). Al descontar la inflación promedio del período, las remuneraciones reales mantendrían su tendencia a la baja por cuarto y quinto año consecutivo. De esta forma, el nivel del IRE real promedio en el año 2012 alcanzaría el registro más bajo desde que se dispone información de este indicador de ingresos de la población ocupada (1998) (Ver Gráfico 19).



Por el lado del empleo, se prevé que en el año 2011 la tasa de desempleo muestre un aumento de 48 puntos básicos (pb) en relación con el año anterior para alcanzar 9,0%, lo que significaría el registro más elevado desde el año 2006, aunque significativamente por debajo del máximo nivel histórico alcanzado en el año 2003 (16,8%). Este aumento es el resultado de un incremento de la Población Económicamente Activa (PEA) superior al de los ocupados (2,1% vs. 1,6%), debido a que continuamos previendo contracciones y leves incrementos en actividades económicas que suelen absorber una elevada mano de obra (manufactura, construcción, instituciones financieras y seguros) y, además, por el efecto de la caída en el ingreso real de los hogares. Un crecimiento económico más vigoroso esperado para el año 2012 y una menor contracción real en las remuneraciones de la

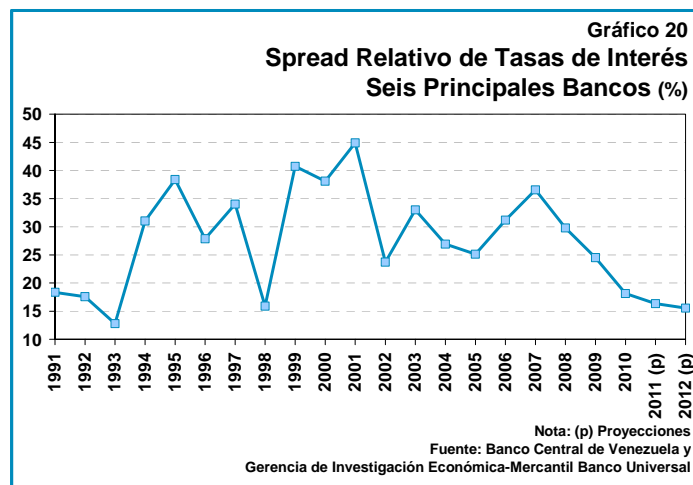
población ocupada permitiría aumentar el nivel de ocupados en 2,6%, en tanto que, la PEA se incrementaría en 2,1%. De esta forma, la tasa de desempleo alcanzaría 8,6% en el año 2012, esto sería, poco más de 40 pb por debajo del registro del año anterior.

2.6 Precios

En materia de inflación, en el año 2011, la expansión fiscal y la reanimación del consumo privado continuarán produciendo presiones inflacionarias, parcialmente contrarrestadas por el mayor nivel de importaciones y la expansión de la producción doméstica. Es así que se espera una tasa de inflación apenas por debajo del registro del año anterior al alcanzar 26,9% (27,4% en el año 2010). En contraste, en el año 2012, el mayor crecimiento económico y sobre todo el significativo aumento esperado en las importaciones, deberían atenuar las presiones de demanda vía consumo de los hogares y gasto fiscal, por lo que la tasa de inflación estimada es de 24,4%, el nivel más bajo de los últimos cinco años.

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, lo que junto a la mayor creación secundaria de dinero vía crédito bancario, para el que se espera un aumento de 30,3% en 2011 y 36,9% en el año 2012, permitirían lo más elevados incrementos nominales de los medios de pagos desde el año 2006, al alcanzar 36,3% y 36,8% en este bienio. Además, incluso descontando la inflación, la liquidez monetaria retornaría en el año 2011 a



tasas de crecimientos reales positivas, interrumpidas desde el año 2008. En materia de tasas de interés, prevemos que en el año 2011 la tasa de interés activa se reduzca por tercer año consecutivo, en esta oportunidad en apenas 14 pb en relación con el año anterior hasta alcanzar 17,8%, lo que resultaría en el nivel más bajo desde el año 2007 y casi la mitad del tope máximo de 24% establecido por el BCV. Un nuevo ajuste a la baja (aunque muy leve) se espera para el año 2012 hasta alcanzar 17,7%. Por su parte, el rédito de los DPF a 90 días, se mantendría en 14,9% durante el bienio 2011-2012, esto sería muy similar al registro observado en el año 2010 (14,7%) y, además, levemente por encima del tope mínimo

de 14,5% establecido por el BCV en junio del año 2009. Como resultado, el margen financiero de tasas de interés se reduciría desde 18,1% en el año 2010 hasta 16,3% en el año 2011 y 15,5% en el año 2012, este último sería el nivel más bajo desde el año 1993 y tres veces por debajo del máximo registro histórico alcanzado en el año 2000 (Ver Gráfico 20). Además, en términos reales, ambos réditos se mantendrían en zona negativa; situación que en el caso de la tasa activa se viene presentando ininterrumpidamente desde el año 2007 y en la tasa pasiva desde el año 2003.

		Cuadro 7 Proyecciones 2011 - 2012 Resumen Indicadores Macroeconómicos				
		2008	2009	2010	2011 (p)	2012 (p)
Producto Interno Bruto (PIB). Variación Real						
	Total	4,6%	-3,5%	-1,7%	3,2%	4,4%
	Actividad Petrolera	2,9%	-7,4%	0,1%	0,3%	2,0%
	Actividad No Petrolera	4,8%	-2,1%	-1,8%	3,4%	4,3%
	Otros Impuestos Netos sobre los Productos	5,3%	-8,5%	-2,3%	5,2%	7,2%
	PIB (MM de Bs. 1997)	57.783	55.766	54.844	56.617	59.087
	PIB (millones de US\$ - PPP)	159.804	126.155	146.570	159.361	160.311
Demanda Agregada. Variación Real						
	Consumo Privado	7,1%	-3,2%	-2,8%	0,7%	3,5%
	Formación Bruta de Capital Fijo 1/	-3,3%	-8,2%	-4,8%	6,1%	8,6%
	Demanda Agregada Global 2/	4,5%	-8,5%	-2,9%	3,2%	5,7%
Inflación Consumidor						
	Puntual (Dic-Dic)	31,9%	26,9%	27,4%	26,9%	24,4%
	Promedio	31,4%	28,6%	29,1%	26,3%	24,0%
Tasas de Interés Promedio (seis principales bancos)						
	Activa Promedio	22,8%	20,6%	18,0%	17,8%	17,7%
	DPF 90 días	16,0%	15,6%	14,7%	14,9%	14,9%
Liquidez Monetaria (M2)						
	Millones de Bs. (Dic)	194.275	235.401	292.012	398.095	544.667
	Variación Nominal	26,8%	21,2%	24,0%	36,3%	36,8%
	Variación Real	-3,9%	-4,5%	-2,6%	7,4%	10,0%
Mercado Petrolero y Sector Externo						
	Precio promedio de petróleo West Texas Intermediate WTI (US\$/b)	99,6	61,7	79,4	101,8	104,8
	Precio Promedio de la Cesta de Exportación Petrolera (US\$/b)	88,2	56,9	71,6	98,6	99,8
	Producción Promedio de Crudo (miles bd)	2.353	2.181	2.187	2.213	2.254
En millones de US\$						
	Exportaciones Petroleras	89.128	54.201	62.317	84.332	85.657
	Exportaciones No Petroleras	6.010	3.394	3.469	3.708	3.759
	Importaciones	49.482	38.442	38.613	44.967	52.703
	Balanza Comercial	45.656	19.153	27.173	43.073	36.712
	Cuenta Corriente	37.392	8.561	14.378	28.365	21.807
	Cuenta Capital y Financiera + EyO	(28.117)	(18.823)	(22.438)	(24.775)	(18.725)
	Saldo Balanza Global	9.275	(10.262)	(8.060)	3.590	3.082
	Reservas Internacionales BCV	42.299	35.000	29.500	33.090	36.172
	FEM	828	830	831	3	3
Gestión Financiera de Gobierno Central (% del PIB)						
	Ingresos Totales	24,9%	21,6%	19,2%	19,3%	21,2%
	Ingresos Petroleros	12,3%	7,6%	6,0%	7,2%	6,2%
	Ingresos No Petroleros	12,5%	14,0%	13,2%	12,1%	15,0%
	Gastos Totales	26,1%	26,7%	22,7%	22,9%	28,3%
	de los cuales Intereses	1,3%	1,3%	1,4%	2,3%	2,1%
	Superávit / (Déficit) Global	-1,2%	-5,1%	-3,4%	-3,6%	-7,1%
	Gasto Cuasifiscal financiado por PDVSA+FONDEN+Otros Fondos (% PIB)	8,4%	8,4%	5,6%	6,7%	12,3%
	Gasto Gobierno Central + Cuasifiscal (% PIB)	34,5%	35,1%	28,3%	29,6%	40,6%
Mercado Laboral						
	Variación de las Remuneraciones Nominales Promedio 3/	25,0%	21,2%	22,2%	18,0%	21,5%
	Tasa de Desempleo (II Semestre)	6,8%	7,5%	8,5%	9,1%	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 Universal

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

GACETA OFICIAL N°	FECHA	SUMARIO
39.687	02/06/2011	Resolución mediante la cual se fija en todo el Territorio Nacional el Precio Máximo de Venta al Público (PMVP) y el Precio Máximo de Venta (PMV) de azúcar en sus diferentes presentaciones.
39.694	13/06/2011	Ley Especial de Endeudamiento Complementaria para el Ejercicio Fiscal 2011.
39.698	17/06/2011	Resolución mediante la cual se fija en todo el Territorio Nacional el Precio Máximo de Venta al Público (PMVP) y el Precio Máximo de Venta (PMV) pagado al productor y al mayorista de los productos que en ella se señalan. (Carne de Res de Primera 22,74 por 1Kg, Carne de Res de Segunda 15,38 por 1Kg, Carne de Res de Tercera 13,12 por 1Kg) (Ganado en pie 7,1 por Kg, Ganado en Canal centro de beneficio 13,67 por Kg, Ganado en Canal 14,36 por Kg).
39.705	30/06/2011	Resolución mediante la cual se reducirá a las instituciones Bancarias que mantienen depositado en el Banco Central de Venezuela un encaje mínimo del diecisiete por ciento (17%) de acuerdo a lo previsto en la Resolución N° 10-10-02 dictada por este Instituto el 26 de octubre de 2010.

Fuente: Gacetas Oficiales de la República Bolivariana de Venezuela

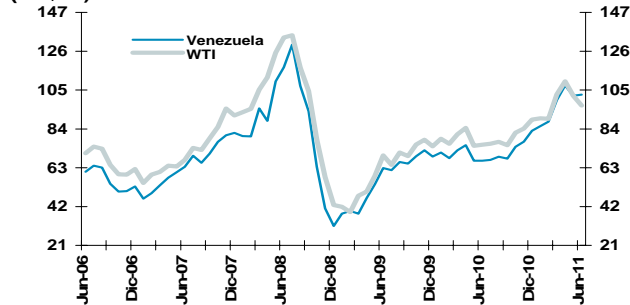
Este boletín ha sido elaborado en la Gerencia de Investigación Económica del Mercantil C.A., (Banco Universal), coordinada por: Francisco Vivancos Cabello.
Equipo de Investigadores: Inés Fasanaro, Andreas Faust, Gema Murillo, Carmen J. Noguera, Leonardo Vera.
Las opiniones aquí expresadas son responsabilidad 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° 06.

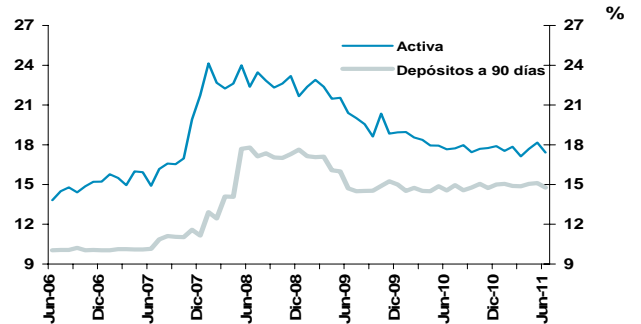
INDICADORES ECONOMICOS	2008	2009	2010	Feb-11	Mar-11	Abr-11	May-11	Jun-11	Var %	Var %
SECTOR EXTERNO										
Volumen Promedio de Producción de Crudos (miles de barriles)	2.353	2.181	2.187	2.210	2.220	2.230	2.240	2.230	1,8%	2,3%
Precio West Texas Intermediate (WTI) (US\$/b)	99,9	55,3	58,8	89,4	102,6	109,7	101,9	96,6	8,5%	28,2%
Precio Cesta Venezolana (US\$/b)	86,5	57,0	72,7	87,8	99,5	107,4	102,0	102,6	23,7%	53,7%
Precio OPEP (US\$/b)	94,4	55,0	58,2	99,6	109,7	117,5	110,4	109,2	23,6%	49,7%
Exportaciones No Tradicionales (MM de US\$)	5.426	2.380	2.486	253	256	209			0,5%	(26,9)%
Importaciones ^{1/} (MM de US\$)	45.128	36.908	30.745	2.071	3.072	2.424			3,3%	(4,8)%
Reservas Internacionales Brutas (MM de US\$)	42.299	35.000	29.500	26.968	26.861	26.910	28.882	28.386	(3,8)%	1,5%
Tipo de Cambio Preferencial de Cierre (Bs./US\$)		2,15	2,60	2,60	2,60	2,60	2,60	2,60	0,0%	0,0%
Tipo de Cambio Petrolero de Cierre (Bs./US\$)	2,15	2,15	4,30	4,30	4,30	4,30	4,30	4,30	0,0%	0,0%
SECTOR REAL										
Indice 1997 = 100										
Indice de Volumen de Ventas	216,6	192,7	178,7	188,0	205,4				(15,3)%	16,2%
Al por Mayor	143,3	122,1	130,8	139,1	156,9				11,2%	20,2%
Al por Menor	265,7	239,8	210,8	220,8	237,9				(23,4)%	14,5%
Venta de Vehículos Automotores										
Partes, Piezas y Accesorios de Vehículos Automotores	189,8	127,4	85,2	79,4	86,1				2,9%	(9,1)%
Combustibles para Vehículos Automotores	171,7	149,5	149,0	158,2	166,6				16,5%	9,4%
Almacenes no Especializados con Surtido Compuesto, principalmente de Alimentos, Bebidas y Tabaco	128,9	180,7	169,8	162,2	163,7				0,3%	(4,5)%
Otros Productos en Almacenes no Especializados	337,0	324,2	267,9	238,1	255,0				(22,6)%	(17,5)%
Alimentos, Bebidas y Tabaco en Almacenes Especializados	159,1	247,7	184,7	153,7	184,0				(26,4)%	(1,6)%
Productos Farmacéuticos y Medicinales, Cosméticos y Artículos de Tocador	248,7	217,4	185,5	214,7	228,7				(11,1)%	57,0%
Productos Textiles, Prendas de Vestir, Calzado y Artículos de Cuero	401,7	409,3	316,0	369,1	417,4				(4,0)%	32,3%
Aparatos, Artículos y Equipos de uso Doméstico	490,8	394,4	367,7	527,5	607,1				(30,5)%	116,4%
Artículos de Ferretería, Pinturas y Productos de Vidrio	608,1	490,7	441,6	298,2	300,8				(56,0)%	(16,5)%
Otros Productos en Almacenes Especializados	107,2	99,8	83,2	94,5	101,6				10,6%	26,0%
Indice de Volumen de la Industria Manufacturera Privada	85,8	90,0	113,8	139,8	133,8				(31,9)%	59,4%
	125,6	110,7	108,1	107,9	119,6				29,1%	8,9%
AGREGADOS MONETARIOS										
Millones de Bolívars										
Liquidez Monetaria (M2)	194.275	235.401	292.016	296.301	308.150	312.908	320.625	335.403 *****/	14,9%	35,5%
Circulante (M1)	124.036	155.259	217.350	219.391	231.440	234.275	241.044	254.101 *****/	16,9%	45,5%
Base Monetaria	83.787	98.003	126.218	118.339 */	127.182 **/	124.525 ***/	127.226 ****/	130.619 *****/	3,5%	26,0%
Reservas Internacionales Netas										
Agencia de Tesorería Nacional Neta	(9.474)	(3.488)	(3.488)							
PDVSA	(351)	(6.091)								
Otros Sector Público Neto	2.624	919								
Sector Financiero	161	3								
Instrumentos de Crédito Emitidos por el BCV	(23.041)	(7.563)								
Capital y Otras Cuentas Netas	17.477	38.354								
OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO										
Millones de Bolívars										
Colocaciones de Repos	795	12.637	35.274	3.437	2.433	3.596	2.813	3.294	7,8%	17,8%
Colocaciones de CD	179.520	170.804	79.600	4.753	6.744	4.035	5.906	3.800	(23,5)%	(52,5)%
Colocaciones Repos+CD (Prom. Semanal)	3.468	3.481	2.364	2.048	2.185	2.120	1.982	1.867	(16,2)%	(34,3)%
Compra de DPN con Pacto Roventa (Prom. Semanal)	586	461	681	451	405	386	269	194	2,2%	(61,6)%
Saldos en Circulación Repos		2.653	2.770	3.719	2.447	3.677	3.131	2.925	5,6%	5,8%
Saldos en Circulación CD	22.715	7.584	8.450	6.646	7.256	6.259	6.907	6.233	(26,2)%	(34,8)%
Rendimiento Efect. Prom. Repos (%)	6,50	6,27	6,08	6,1	6,0	6,2	6,1	6,1	(3,4)	1,1
Rendimiento Efect. Prom. CD (%)	12,34	8,97	6,43	6,3	6,3	6,3	6,4	6,3	(13,9)	(10,7)
BANCOS COMERCIALES Y UNIVERSALES										
Millones de Bolívars										
Cartera de Crédito	128.243	139.067	177.624	178.784	183.068	187.019	191.005	197.816 *****/	11,4%	41,3%
Inversiones	59.049	59.445	84.015	106.528	121.116	110.943	117.252	117.987 *****/	40,4%	96,0%
Depósitos Totales	175.984	184.977	253.275	266.926	278.426	281.860	285.497	295.920 *****/	16,8%	54,6%
Depósitos a la Vista	106.763	115.498	180.900	190.861	201.650	203.901	206.934	216.242 *****/	19,5%	65,5%
Depósitos de Ahorro	45.777	47.996	62.553	64.694	66.020	67.123	67.549	68.275 *****/	9,1%	43,3%
Depósitos a Plazo	23.444	21.483	9.823	11.371	10.755	10.835	11.014	11.404 *****/	16,1%	(12,7)%
TASAS DE INTERES										
Porcentaje Anual										
Overnight (Min - Max)	0,01-56,0	0,01-38,0	0,1-20,0	0,1-14,5	0,3-14,0	0,3-14,0	0,2-13,0	0,07-13,0		
Overnight (Promedio)	10,15	9,30	5,36	10,89	10,28	9,52	8,13	4,08	(80,2)	239
Activa Promedio (6 principales Bancos)	22,77	20,61	17,99	17,85	17,13	17,69	18,17	17,41	(4,8)	(24)
Plazo 90 Días Promedio (6 principales Bancos)	16,55	15,57	14,73	14,89	14,86	15,04	15,10	14,77	(2,3)	22
Libor Promedio 90 Días	2,79	0,65	0,34	0,31	0,30	0,27	0,25	0,25	(6)	(29)
GOBIERNO CENTRAL ^{2/}										
Millones de Bolívars										
Ingresos Totales	163.878	192.529	241.760	23.964	23.757				(74,3)%	10,7%
Ingresos Ordinarios Petroleros	81.397	52.989	59.669	6.159	1.470				(80,6)%	(26,2)%
Ingresos Ordinarios No Petroleros	71.496	83.678	104.044	9.162	14.284				(68,3)%	27,1%
Ingresos Extraordinarios	24.298	55.862	79.198	8.801	8.003				(77,5)%	(2,7)%
Endeudamiento Interno	21	22.764	25.495	6.530	3.257				(61,6)%	(45,4)%
Endeudamiento Externo	6.503	8.759	6.526	27	1				(99,6)%	(83,3)%
Otros	10.134	15.695	30.051	155	2.209				(92,0)%	1.037,6%
Egresos Totales	181.795	197.511	245.317	22.695	23.521				(73,7)%	16,6%
Egresos Ordinarios	174.440	187.220	228.994	21.640	21.901				(73,5)%	13,8%
Amortización Total Deuda Pública	6.775	10.291	9.135	1	2					(99,8)%
Amortización Deuda Pública Interna	6.506	9.307	15.952	1.056	1.620				(75,5)%	73,0%
Amortización Deuda Pública Externa	269	985	371	-	-				(100,0)%	
Colocación Efectiva Bonos DPN+Letras	4.053	28.301	52.542	8.624	7.227	6.299	7.719	15.225	64,6%	139,0%
Endeudamiento Neto Bonos DPN	(5.790)	14.557	31.134	5.771	4.145	1.899	4.680	13.094	90,8%	204,5%
Endeudamiento Neto Letras del Tesoro	(90)	2.314	1.356	1.008	874	1.134	553	(407)	(24,5)%	(285,5)%
Rendimiento Efectivo Promedio Ponderado Bonos DPN										
60-360 Días	9,84									
361-1080 Días	15,52	12,59	14,10							(1,449)
1081-1900 Días	16,58	12,62	15,72	16,74	16,85				(1,760)	(1,577)
1901-2520 Días		11,87	16,82	17,10	17,27	17,65	17,25	17,59	(90)	(43)
2521-3240 Días		8,48	14,79					17,98	1,798	195
3241-5760 Días			16,05							(1,681)
Rendimiento Promedio Ponderado Letras del Tesoro										
60-80 Días										
81-110 Días	11,52	10,39	8,38	7,32	7,00	6,89	7,16	6,46	(163)	(149)
111-150 Días										
151-180 Días		9,69								
181-269 Días		11,12	8,76	6,27	6,89	6,68	6,27	5,71	571	(278)
INDICE DE PRECIOS (CARAGAS)										
Variación % Dic-Dic										
Consumidor	31,9	26,9	27,4	2,2	1,6	1,3	2,9	2,2	14,6%	25,1%
Alimentos y Bebidas no Alcohólicas	46,7	20,4	34,4	(0,2)	1,1	0,9	3,2	3,4	13,7%	21,7%
Bebidas Alcohólicas y Tabacos	28,3	47,7	48,5	2,5	1,0	3,0	2,3	3,2	15,6%	38,2%
Vestido y Calzado	18,8	22,1	18,6	1,6	1,2	1,2	2,0	1,7	9,7%	19,7%
Aquilar de Vivienda	7,0	16,1	11,6	1,3	0,3	0,1	0,1	0,1	4,5%	9,1%
Servicios de la Vivienda excepto Teléfono	5,5	3,9	4,4	1,1	0,3	0,3	(0,1)	0,1	4,8%	6,9%
Equipamiento del Hogar	34,7	39,2	28,7	4,8	4,7	1,6	3,8	1,7	18,6%	26,1%
Salud	26,9	34,3	25,0	4,2	1,3	2,1	1,6	1,8	20,3%	31,8%
Transporte	29,9	30,5	26,5	5,2	1,6	1,2	6,1	3,1	21,3%	30,5%
Comunicaciones	7,3	9,4	6,8	0,2	0,4	0,3	0,9	0,3	2,4%	5,3%
Esparcimiento y Cultura	25,1	26,9	28,7	1,6	2,7	1,4	1,1	0,8	10,6%	23,2%
Servicio de Educación	28,5	29,4	24,7	0,0	0,5	0,0	4,5	1,4	9,7%	27,9%
Restaurantes y Hoteles	49,6	33,6	31,7	3,1	2,3	2,0	2,8	1,9	16,3%	32,0%
Bienes y Servicios Diversos	37,8	50,7	30,8	3,7	2,9	2,5	2,6	2,2	21,8%	39,7%
Núcleo Inflacionario ^{3/}	33,8	24,6	29,3	4,9	2,9	1,8	2,3	1,7	16,9%	30,5%
Producción Manufacturera Privada	25,2	26,5	22,0	3,1	2,2	1,9	1,6	1,6	12,9%	19,2%
Al Mayor	32,4	24,8	26,8	0,7	1,2	0,9	1,7	2,1	10,0%	18,7%
Nacional	36,7	22,2	28,8	0,7	1,4	1,0	1,8	2,4	10,2%	19,3%
Importado	17,1	35,7	19,3	0,9	0,6	0,6	1,7	1,1	9,1%	16,0%
Insumos Construcción al Mayor	23,3	18,7	18,9	1,6	1,1	0,7	(0,6)	3,6	8,7%	12,9%
MERCADO LABORAL										
Porcentaje Segundo Semestre										
Tasa de Desempleo	6,9	7,7	8,5	8,8	8,6	8,1	8,4		189	30
Tasa de Actividad	65,2	65,0	64,7	63,8	64,0	64,5	63,8		(119)	(32)
Ocupación Formal	56,6	56,0	56,7	55,9	57,4	42,3			(1	

Indicadores Económicos

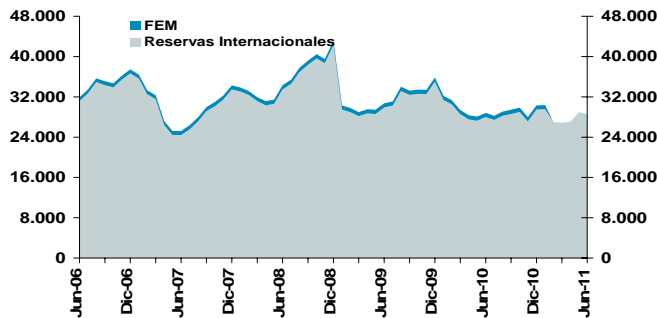
Precio Petrolero (US\$/b)



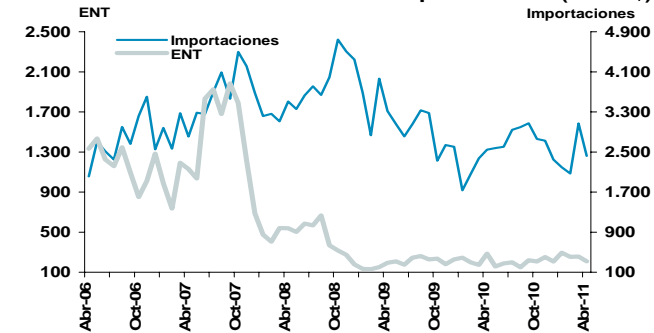
Tasas de Interés. Seis Principales Bancos



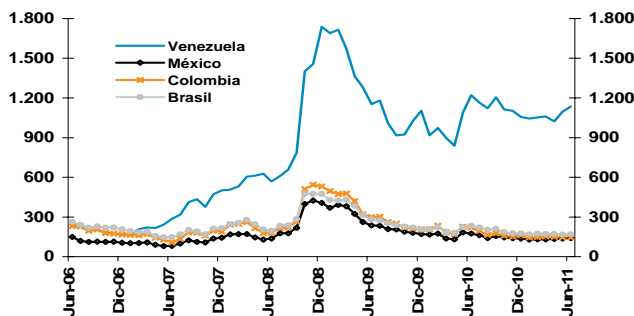
Reservas Internacionales y FEM
Millones de US\$



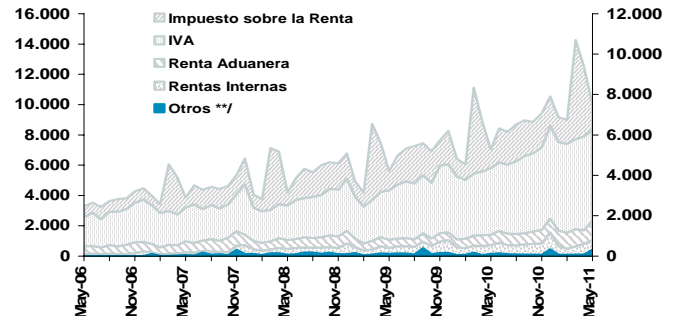
Exportaciones No Tradicionales (ENT) e Importaciones (MMUS\$)



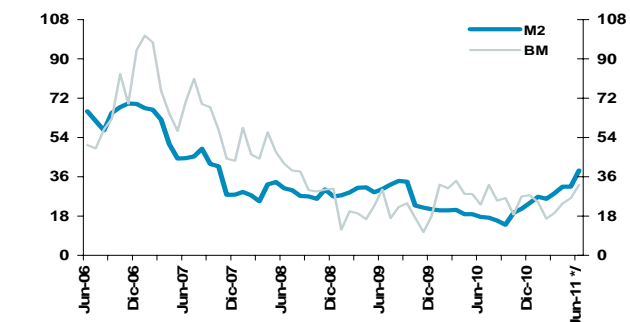
Spread Soberanos. Diferenciales EMBI+
Puntos Básicos



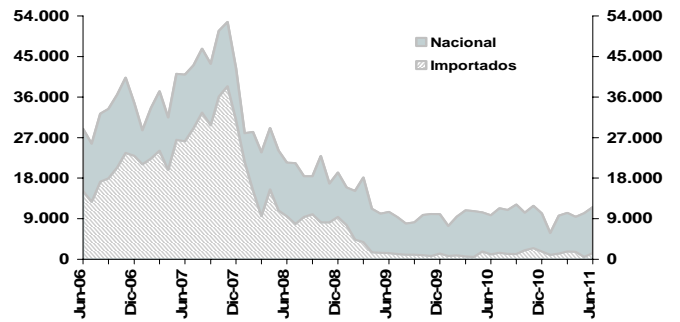
Recaudación Rentas Internas
Millones de Bs.



Agregados Monetarios
Var. % t/t-12



Venta de Vehículos
Unidades

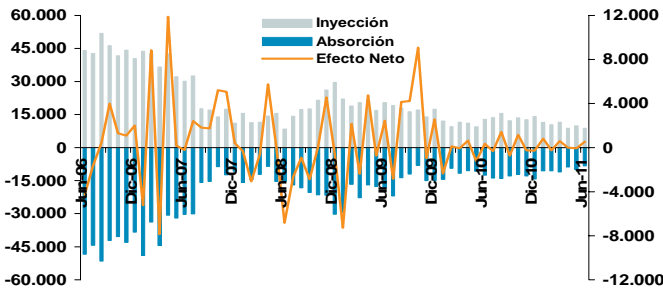


Notas: t/t-12: Variación del mes con respecto al mismo mes del año anterior. EMBI+: Emerging Market Bond Index, registra el retorno total de ganancias en precio y flujos por intereses, producto de la negociación de instrumentos de deuda externa de mercados emergentes. */ Cifras al 24/06/2011. **/ Comprende 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

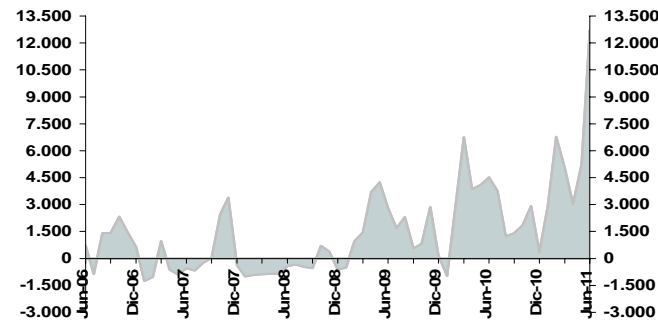
Operaciones de Mercado Abierto.

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



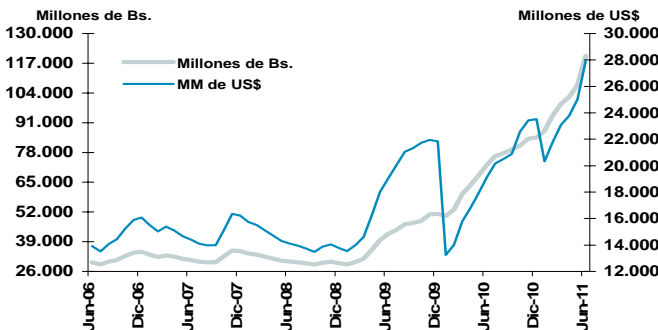
Endeudamiento Interno Neto^{*/}

Millones de Bs.



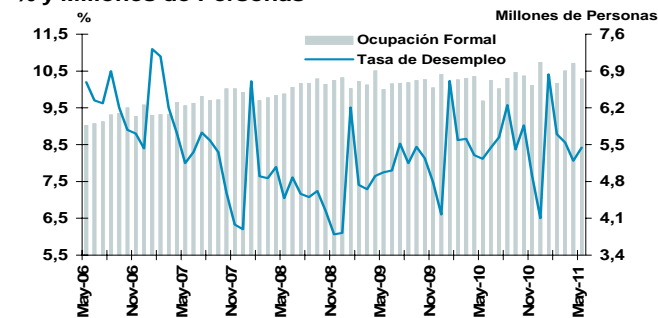
Stock Deuda Pública Interna

Bonos DPN y Letras del Tesoro



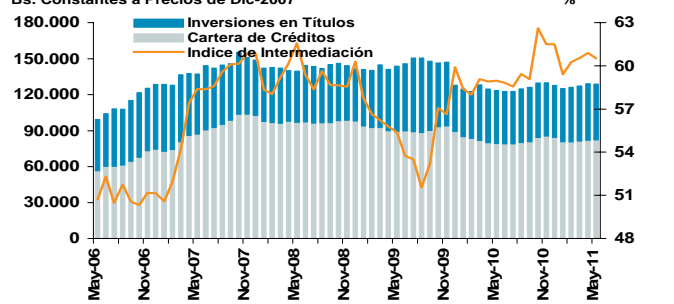
Mercado de Trabajo

% y Millones de Personas



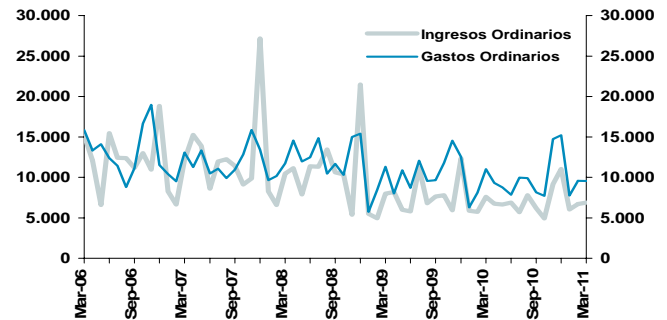
Banca Comercial y Universal

Créditos, Inversiones Bs. Constantes a Precios de Dic-2007 Índice de Intermediación %



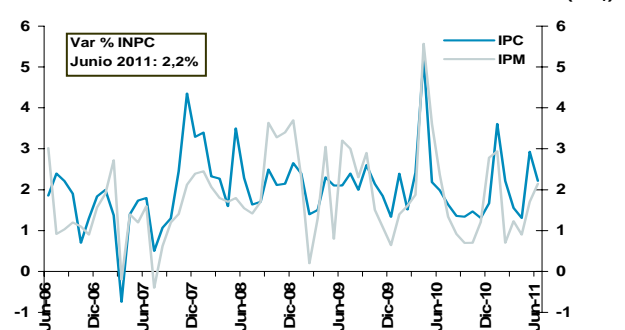
Gobierno Central

Bs. Constantes a Precios de Dic-2007



Inflación (Caracas)

% (t/t-1)



Sector Real y Externo

Var. %	2008	2009	2010	IT2011
PIB Total	4,6%	-3,5%	-1,7%	4,5%
PIB Petrolero	2,9%	-7,4%	0,1%	-1,8%
PIB No Petrolero	4,8%	-2,1%	-1,8%	5,2%
Consumo Privado	7,1%	-3,2%	-3,8%	3,7%
Inversión	-3,3%	-8,2%	-0,8%	4,9%
(Millones de US\$)				
Balanza Comercial	45.656	19.153	35.390	11.140
Cuenta Corriente	37.392	8.561	14.378	7.518
Cuenta Capital	-24.820	-14.040	-18.799	-10.504
Balanza de Pagos	9.275	-10.262	-7.948	-3.743

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