

**LA ECONOMÍA VENEZOLANA TRAS LA CRISIS
ECONÓMICA GLOBAL**

LEONARDO VERA AZAF*
lvera@bancomercantil.com

CONTENIDO

1. Introducción
 2. ¿Cómo la Crisis Global afecta a las Economías Emergentes?
 3. El desempeño de la Economía Venezolana en 2009: Una Vista Comparada
 4. La transmisión de la Crisis hacia la Economía Venezolana: Perturbaciones Externas y Reacciones de Política
 - 5 Conclusiones
- Referencias Bibliográficas
- NORMATIVA LEGAL**
- INDICADORES ECONÓMICOS**

1. INTRODUCCIÓN

La crisis global y sus consecuencias han ocupado parte importante de las ansiedades y preocupaciones de los analistas, de la prensa escrita, de los decisores públicos y privados y del hombre común (quien ha sido en gran medida el principal afectado). Tal atención es, si se quiere, explicable pues a pesar de su origen visiblemente financiero, la crisis terminó plasmada en la recesión más grave que sufre el mundo desde la iniciada con el crack de Wall Street en 1929. El impacto, por tanto, no sólo puede medirse en términos de pérdidas de capital y de riqueza financiera, sino también en pérdidas de producción, de ingreso y de empleo. Basta remitirse sólo a lo acontecido en el año 2009 para observar que la economía global experimentó una contracción económica no vista en el pasado reciente. Estimaciones aún preliminares del Institute of International Finance (IIF) (2010) indican que la variación interanual de la producción mundial pudo haber sido -2,4% durante el año 2009. De hecho, por primera vez

desde la crisis que afectó al mercado de petróleo en los años setenta, Estados Unidos, Alemania y Japón –las tres mayores economías desarrolladas– presentaron en forma simultánea caídas del producto interno bruto. Otros indicadores de producción, como el índice de producción de manufacturas, registraron disminuciones aún más dramáticas. En la zona del Euro la variación interanual fue de -15,9%, en Japón de -22% y en Estados Unidos -11,2%. Vale señalar, que como consecuencia de este sombrío panorama visto en 2009, las pérdidas de empleo en todas las economías desarrolladas fueron masivas. Sólo en los Estados Unidos, y por el lapso comprendido del año 2009, se perdieron en términos netos 5 millones de puestos de trabajo.

Pero no han sido las economías maduras e industriales las únicas afectadas por la crisis. Las economías en desarrollo y emergentes no han escapado de las complejas ramificaciones de la crisis e incluso han registrado en el año 2009 una desaceleración del crecimiento, lo que resulta de algún modo sorpresivo pues en ninguna de estas economías se registró, como si fue común en otras economías maduras, un proceso de fragilidad financiera asociado a inflaciones especulativas en el precio de los activos, apalancamiento masivo de los hogares y a riesgosas innovaciones de los mercados de deuda privada. La economía venezolana, en particular, tampoco ha escapado a la difusión de la crisis y durante el año 2009 se sumió en un ciclo recesivo de considerable amplitud, con una caída del producto de 3,3%.

Este trabajo se concentra en reportar los efectos de la crisis global en las economías emergentes y presenta, en forma muy esquemática algunas ideas así como evidencia empírica que ayudan a comprender cómo la crisis, aun centrada en las economías maduras, ha tenido series repercusiones en el resto de la economía mundial. En

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

particular el trabajo pasa revista al desempeño de la economía venezolana estableciendo algunos parámetros de comparación con sus pares de Latinoamérica. Un esfuerzo por desentrañar las razones por las cuales la crisis ha afectado sensiblemente a la economía venezolana indica que la vulnerabilidad externa no es el único elemento a ser tomado en consideración y que las reacciones de política económica juegan de igual forma un papel importante.

2. ¿CÓMO LA CRISIS GLOBAL AFECTA A LAS ECONOMÍAS EMERGENTES?

El epicentro de la crisis global, localizado inicialmente en los países desarrollados pero fundamentalmente en los Estados Unidos, estuvo inicialmente asociado con la corrección de sendas burbujas inmobiliarias y con una correspondiente debacle en la valorización de múltiples activos financieros, originados muchos de ellos a partir de títulos primarios de deuda privada. A esto se sumó una simultánea y coordinada elevación de las tasas de interés rectoras y un incremento en la carga financiera sobre las unidades económicas deudoras. Todos estos factores en conjunto terminaron llevando a una situación de fragilidad no vista en las hojas de balance de los hogares, y a una contracción masiva en los componentes de la demanda agregada, especialmente del consumo y la inversión privada. Desde luego, el avance en la construcción de una red global de flujos y servicios financieros sin una regulación acorde a la complejidad y los riesgos implícitos, determinó que los síntomas y los impactos de la crisis fueran de alcance mundial.

Aunque ninguna economía integrada comercial y financieramente al mundo puede reclamar inmunidad a los efectos de la crisis, aquellas economías que no experimentaron directamente emisión o circulación desmedida de activos financieros estructurados, debacles en los precios de los activos inmobiliarios o desvalorización de otros activos, quizás no tenían mucho que temer en las primeras de cambio. La crisis económica y financiera internacional, que comenzó a mediados del año 2007, parecía claramente centrada en los países industrializados. Por lo demás, en la primera fase de la crisis, entre agosto 2007 y septiembre 2008, los países emergentes lograron, en general, más o menos aislar sus

economías de los cimbronazos provenientes de las economías desarrolladas. Se comenzó a hablar, en ese momento, de las virtudes del “desacople” de las economías emergentes de los vaivenes de la economía mundial. Ese desacople estaría sustentado en las reformas estructurales y en la gran mejora macroeconómica de esas economías, reflejada en mejores posiciones y equilibrios fiscales y externos y en un adecuado nivel de reservas internacionales. Sin duda, algunos de estos elementos pudo haber ayudado a mitigar los efectos de la crisis sobre las economías emergentes, pero en la mayoría de los casos la inmunidad no fue la regla. Desafortunadamente, pero tal vez como era de esperar en un mundo globalizado, a partir del colapso de *Lehman Brothers* en septiembre de 2008, y con la aceleración y la profundización de la crisis internacional que este colapso provocó, las economías emergentes comenzaron a sentir de lleno el impacto de la crisis desde finales del año 2008 y por todo el año 2009. En perspectiva hacia adelante, es probable que aún en 2010 muchas economías emergentes continúen sufriendo claramente las consecuencias de la debacle económica mundial.

La mejor evidencia de los efectos de la crisis sobre el desempeño de las economías emergentes resulta de comparar el crecimiento del producto en los dos últimos años: 2008 y el 2009. El Cuadro 1 permite hacer esta

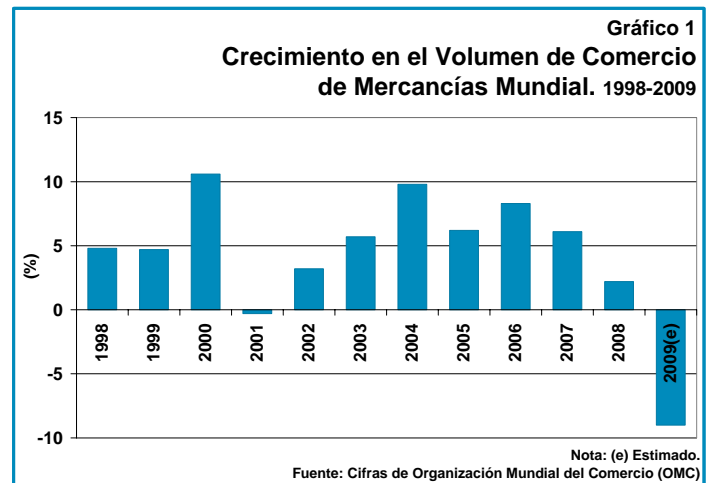
Cuadro 1		
Crecimiento Económico Mundial		
Variación porcentual interanual		
	2008	2009
Economías Maduras	0,2	-3,5
Estados Unidos	0,4	-2,5
Zona Euro	0,5	-3,9
Japón	-1,2	-5,2
Economías Emergentes	5,5	1,1
América Latina	4,0	-2,3
Argentina	7,0	-2,4
Brasil	5,1	0,0
México	1,4	-6,4
Emergentes Europeos	4,1	-6,6
Rusia	5,6	-9,0
Turquía	0,9	-5,6
Asia	7,0	6,3
China	9,0	8,7
India	6,7	7,2
África	5,4	0,4
Suráfrica	3,7	-1,8
Mundial	1,4	-2,5

Fuente: Institute of International Finance

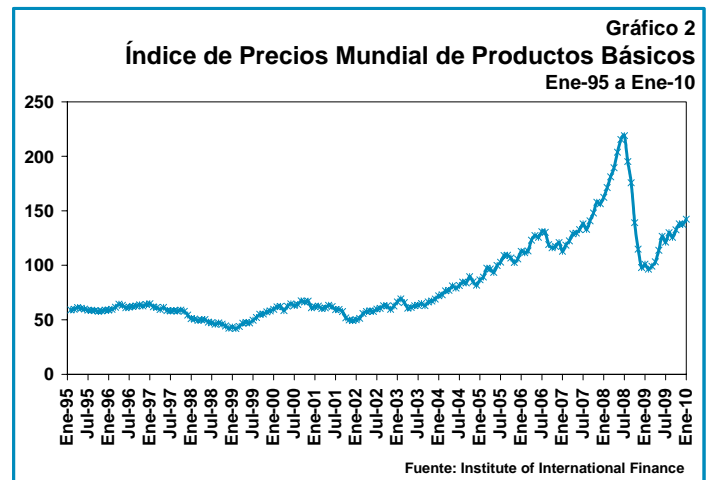
comparación. Durante 2008, cuando la desaceleración ya era evidente en el conjunto de las economías desarrolladas, el crecimiento del producto registrado en las economías emergentes fue de 5,5%. América Latina, en particular, creció 4% en este conjunto. No obstante, la situación en 2009 cambia sustancialmente. La desaceleración toma lugar esta vez en las economías emergentes y caídas muy significativas en el producto ocurren en los emergentes de Europa y en el subcontinente Latinoamericano. Los emergentes de Europa sufrieron, en conjunto, una caída de 6,6% de producto y América Latina de 2,4%. Los países de África y el Oriente Medio se desaceleraron sustancialmente, y sólo los emergentes de Asia, apuntalados por China e India, pudieron sostener tasas de crecimiento elevadas.

Así, con la excepción de unos pocos (pero sin duda crecientemente importantes) países del Oriente de Asia, las economías emergentes sintieron los efectos del contagio global, poniendo en entredicho o al menos en suspenso, la tesis del desacoplamiento. Desde luego, vale preguntarse ¿Cómo es que sin estar en el epicentro de la crisis las economías emergentes han mostrado tal sensibilidad? ¿A través de que mecanismos fueron estas economías afectadas? La Figura 1 puede ayudarnos a construir una esquematización simple de los canales de transmisión de la crisis hacia las economías emergentes. Vale precisar que no todas las economías están expuestas a los mismos eventos pues cualitativamente la conexión de cada una con el resto del mundo es diferente. Pero en esencia y en términos aún generales decimos que el

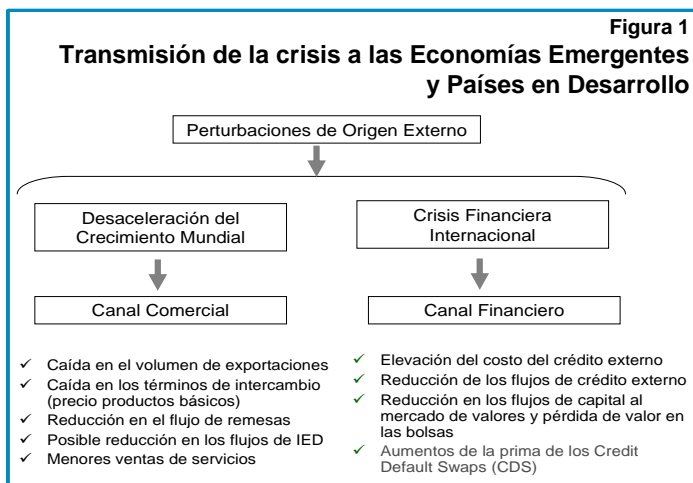
contagio global de la crisis, en su transmisión desde los países centrales hacia los emergentes, tiene lugar a través de dos canales fundamentales: el comercial y el financiero. Ambos canales son de origen externo; pero mientras que el canal comercial está muy ligado a la desaceleración de crecimiento económico global, el canal financiero lo está más con la vulnerabilidad o la debacle de los mercados financieros. Estos canales se influyen mutuamente por lo que no están desvinculados de un todo.



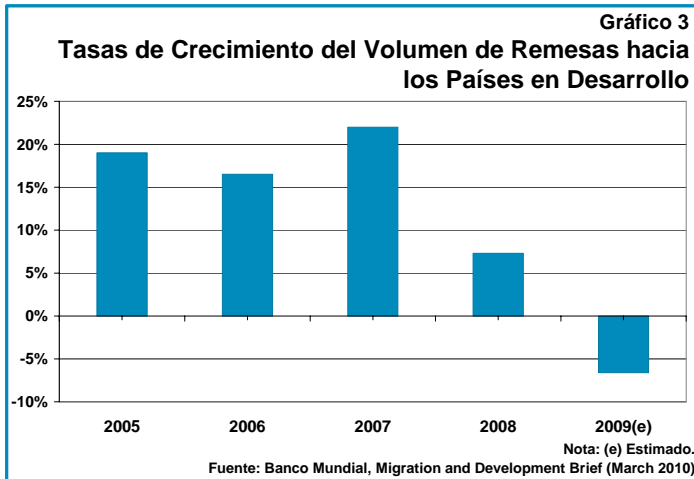
Desde la perspectiva comercial las economías emergentes pueden ser afectadas bien sea por una caída en el volumen de bienes o servicios exportados, por un deterioro súbito en los términos de intercambio (como la caída de precios de un producto exportable básico) o por la reducción del flujo de remesas. En algunos casos los efectos se dan por una combinación de estos factores, como ha sucedido en el caso de algunos países centroamericanos, del oriente medio y de África.



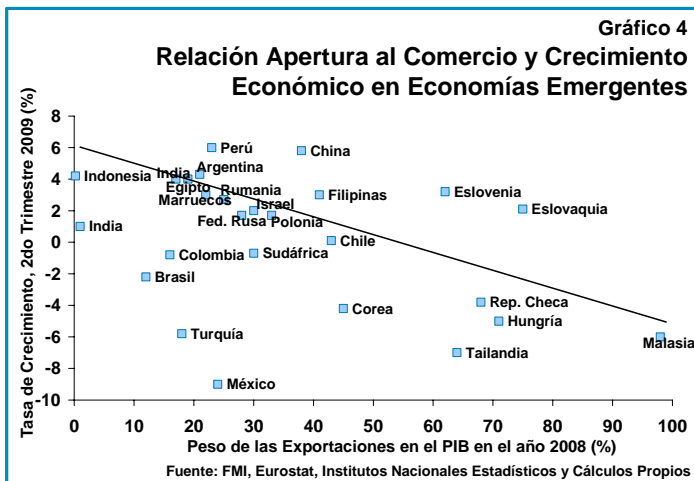
Que estos factores han sido importantes en la materialización de lo que hemos llamado el canal



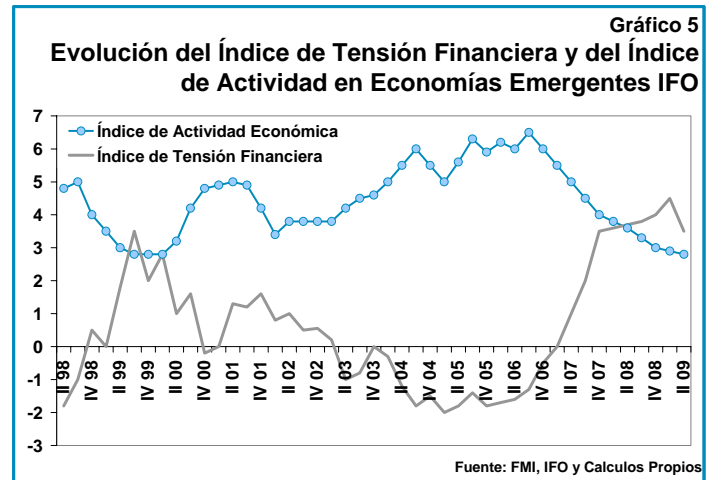
comercial de la crisis parece desprenderse de una apreciación cuidadosa de los Gráficos 1, 2 y 3, donde respectivamente pueden observarse las variaciones en el volumen de comercio mundial, el giro en el índice de precios mundial de los productos básicos y la caída en los flujos de remesas hacia los países en desarrollo.



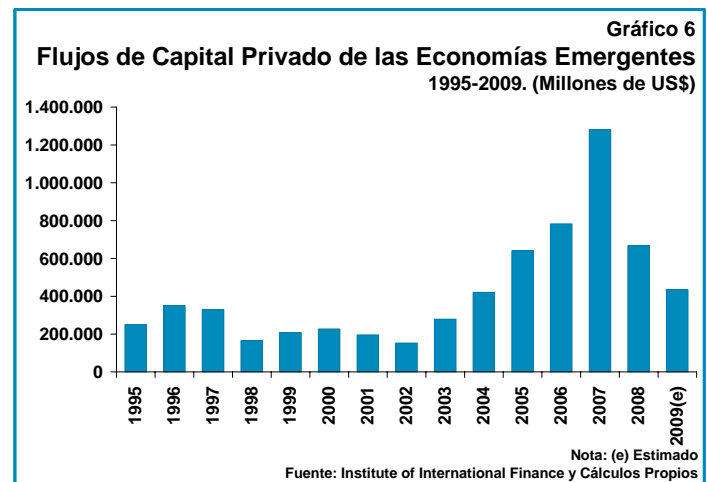
Una lección que parece en líneas generales irse confirmando con los datos es que aquellas economías con mayor apertura al comercio son las que han registrado mayor desaceleración en el crecimiento económico. Esta relación puede apreciarse a partir del Gráfico 4.



Por otra parte, en lo que concierne al canal financiero, la crisis puede ser transmitida bien sea por una elevación del costo del crédito externo, por una reducción de los flujos de crédito, por una reducción de las entradas de capital hacia los mercados de renta variable (o por pérdidas de valor en esos mismos mercados), menores inversiones directas, o por aumentos en las primas pagadas por los mecanismos de reaseguros como los Credit Default Swaps (CDS).



Un índice que mide una combinación de estas variables de tipo financiero es construido por el IMF con el nombre de "Índice de Tensión Financiera". Este índice suele correlacionarse bastante bien con la actividad económica en las economías emergentes. De hecho durante la última década, en la medida que las tensiones financieras fueron disminuyendo, la actividad económica en las economías emergentes repuntó. El patrón se ha revertido desde el año 2008 (como se observa en el gráfico 5). Un ambiente de mayores restricciones o tensiones financieras se fue asociando a la desaceleración económica mundial. Según algunas estimaciones (La Caixa 2009), cerca de un 80% del comercio internacional en la actualidad depende, en mayor o menor grado, del crédito. Se trata además de financiamiento habitualmente de corto plazo. Así, las dificultades o tensiones financieras afectan las cadenas de comercio y aprovisionamiento global impactando de forma rápida e intensa el comercio y el crecimiento global.



Las condiciones más restrictivas de acceso al crédito y el alejamiento de los mercados de capital hacia las economías emergentes pueden también ser fácilmente constatados (Ver Gráfico 6). No deja de ser importante apuntar que los flujos netos estimados a 2009 son sólo un tercio de los flujos reportados para el año 2007.

3. EL DESEMPEÑO DE LA ECONOMÍA VENEZOLANA EN 2009: UNA VISTA COMPARADA

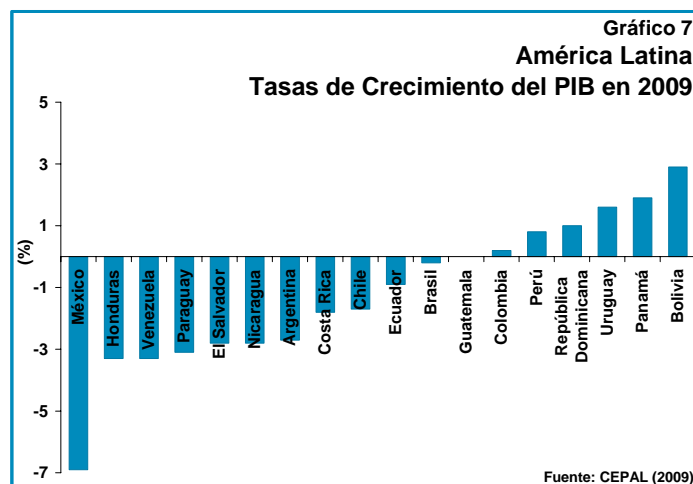
Una de las características más singulares que exhibe la crisis global es la manera sincronizada en que se han registrado los acontecimientos a escala mundial. Esta sincronización se manifiesta a nivel de las distintas economías no sólo en ciertos giros o cambios económicos que interrumpen trayectorias del pasado reciente bien establecidas, sino además en la magnitud de tales giros. En el caso Latinoamericano, por ejemplo, la mayor parte de los países de la región vieron interrumpida en 2009 la mejora sostenida de las cuentas externas de los últimos años al registrar disminuciones del valor de sus exportaciones y en los superávits de cuenta corriente. Los ingresos fiscales cayeron por igual en casi todas las economías, y todos los países de la región (sin excepción) acusaron en el año 2009 disminuciones en las tasas de crecimiento del PIB. Vale recordar que la crisis económica global marcó la interrupción de la fase más larga e intensa de crecimiento económico regional en mucho tiempo y colocó a la región en la peor recesión que haya tenido desde el año 1983.¹

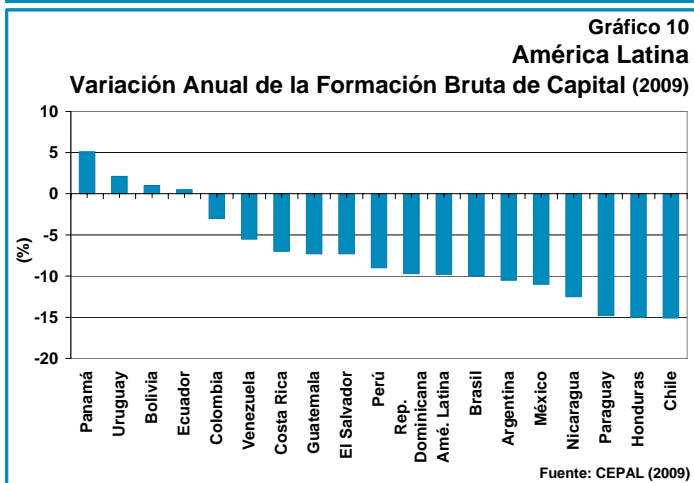
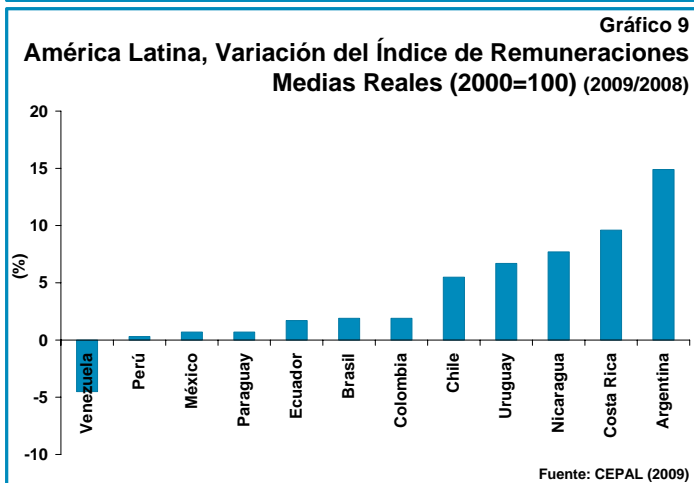
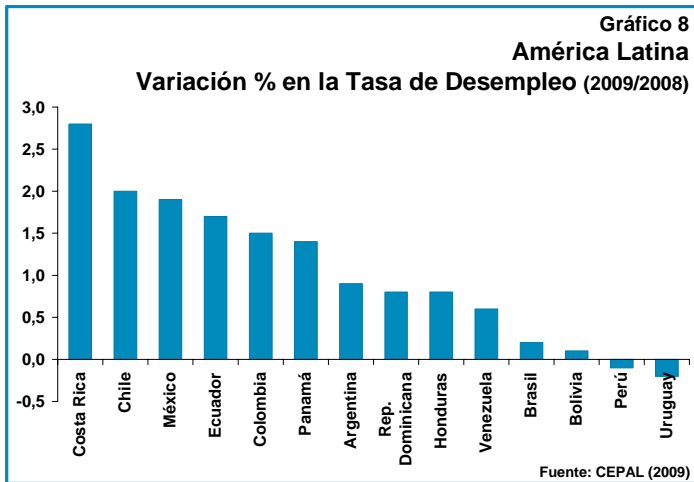
Pero la magnitud de los cambios no fue la misma en todas las economías. México ha sido un caso de especial atención al observar una caída del producto de 6,7% en 2009, muy lejos del promedio de la región. Es evidente que la excesiva concentración de los flujos comerciales, de los ingresos por remesas y de la inversión externa de México en la economía de los Estados Unidos ha puesto en relieve una de sus mayores vulnerabilidades. Sin embargo, más allá del caso mexicano, hay desempeños desiguales en la región y la economía venezolana parece ser de igual manera un caso singular.

¹ Para encontrar un período en que el PIB por habitante haya crecido de manera sostenida por encima del 3% anual (como ocurrió entre 2004 y 2008), tendríamos que remontarnos 40 años atrás, cuando la región creció durante siete años consecutivos a tasas comparables, desde fines de los años sesenta hasta la primera crisis de los precios del petróleo a comienzos de la década de 1970.

Una forma de evaluar el desempeño de la economía venezolana en este escenario de contracción global, es haciendo una sencilla comparación con los otros países de América Latina. Utilizamos para ese propósito cuatro indicadores básicos de desempeño para el conjunto de países de la región y sólo para el año 2009, momento para el cual se concentran los efectos de la crisis. Estos indicadores son: el crecimiento del producto, la variación interanual del índice de salario real, el cambio en la tasa de desempleo y la variación porcentual interanual de la inversión doméstica total. Estos cuatro indicadores nos colocan en posición de evaluar los efectos sobre la producción, el empleo, la capacidad adquisitiva del salario y el potencial de crecimiento futuro.

Los Gráficos 7, 8, 9 y 10 dan una cuenta sucinta de esta comparación. Lo primero a destacar es que Venezuela, después de México y conjuntamente con Honduras, es el país que registra la mayor caída del producto en la región. La caída de la producción de Venezuela en el año 2009 (de 3,3%) es bastante mayor a la caída registrada para el total de los países de América Latina (de 2,4%). Sin embargo, en términos de pérdidas de puesto de trabajo, Venezuela parece haber exhibido un incremento sólo moderado de la tasa de desempleo en 2009 (0,6%). En lo que respecta a los cambios observados en el poder adquisitivo del salario, y para un conjunto de 12 países cubiertos por la CEPAL (2009), Venezuela es el único país que registra una caída del salario real durante el año. Esto con seguridad obedece a dos factores: primero, al complicado cuadro inflacionario que sufre Venezuela en

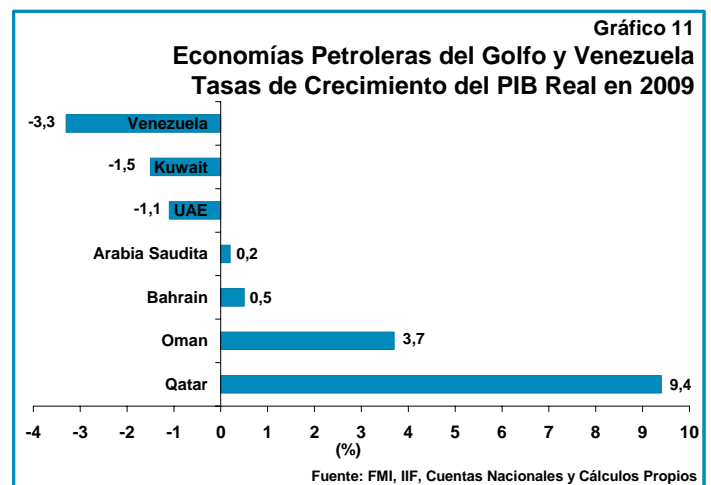




comparación con el resto de la región. Aquí vale una vez más destacar que sólo en el año 2009 la economía venezolana registró una tasa de inflación puntual de 26,9%, cuando el promedio de la región fue de sólo 4,5%. El segundo factor tiene que ver con los ajustes muy moderados en los salarios nominales ocurridos en 2009; en parte explicados por incrementos administrados muy austeros del salario mínimo por debajo incluso de la tasa

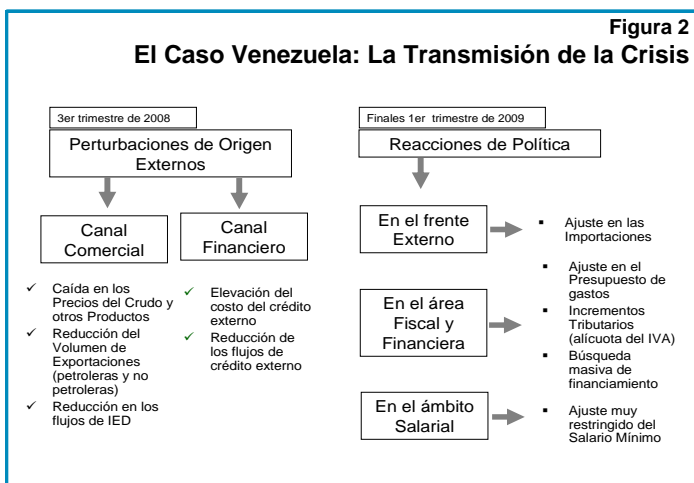
de inflación. Por último, y en lo relativo al comportamiento de la inversión (pública y privada), Venezuela presentó un ajuste negativo en la formación bruta de de capital fijo (-8,1%), pero más o menos en línea con la sensible caída porcentual promedio registrada en América Latina.

La evidencia anterior parece dejar claro que aunque la economía venezolana no presentó durante 2009 pérdidas de capital y de empleo más severas que el resto de sus pares Latinoamericanos, la caída del producto y del ingreso salarial real es bastante más seria que la ocurrida en la región, lo que da pie a ciertas interrogantes sobre por qué la economía nacional parece haber resentido más severamente la crisis en estos aspectos. Naturalmente, se puede contra-argumentar señalando que la condición de país petrolero ha colocado a Venezuela en una desventaja inicial (con respecto a sus pares Latinoamericanos) ante los embates de la crisis. Después de todo, al interior de los *commodities*, el ajuste de los precios del petróleo fue muy severo y Venezuela reviste una condición de dependencia muy particular incluso en el contexto regional. Desde esta perspectiva resultaría entonces más pertinente comparar el desempeño de la economía venezolana con el de países cuya estructura económica esté marcada por la dependencia del petróleo. El Gráfico 11, permite hacer justamente esa comparación. Allí se puede observar el desempeño en términos de crecimiento del producto de Venezuela con el registrado en las economías petroleras del Oriente Medio. En todas estas economías la desaceleración del crecimiento fue notable, pero en ninguna las pérdidas de producto llegaron a ser semejantes a la registrada en Venezuela.



4. LA TRANSMISIÓN DE LA CRISIS HACIA LA ECONOMÍA VENEZOLANA: PERTURBACIONES EXTERNAS Y REACCIONES DE POLÍTICA

Para comprender por qué en el contexto de las economías emergentes la economía venezolana ha terminado acusando una mayor sensibilidad a los embates de la recesión global, hace falta vislumbrar un mapa algo más complejo (de los mecanismos de transmisión) que el presentado en la Figura 1. A decir verdad, la mayor complejidad consiste en reconocer que los impactos de la crisis no sólo están determinados por las perturbaciones exógenas que se transmiten por la cuenta corriente y/o financiera del sector externo, sino además por un conjunto de reacciones, originadas la mayor parte de las veces por decisiones de política económica, que tienen de igual manera una influencia decisiva en el desempeño de la economía. La Figura 2, muestra este nuevo mapa que se ajusta a los acontecimientos que rodean al caso venezolano. Desde esta perspectiva, parece mucho más claro que los impactos de las crisis no sólo están condicionados a la magnitud y el variado origen de las perturbaciones de origen externo, sino además a la manera y el sesgo con que reaccionan las autoridades -a través de las políticas públicas- a los acontecimientos externos.

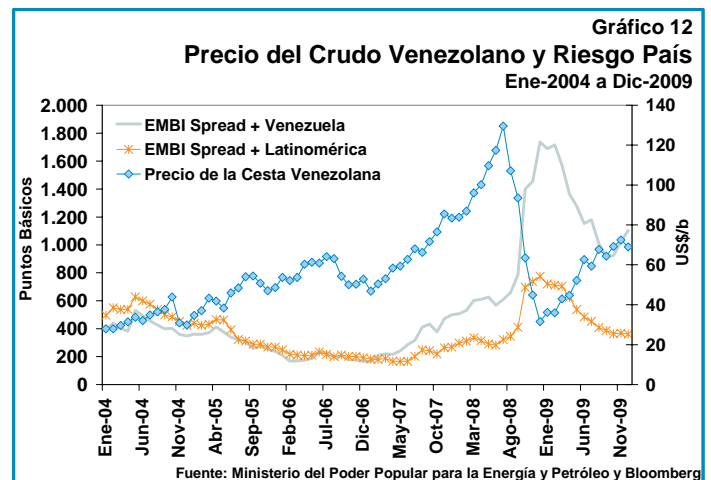


Si nos remitimos por un instante sólo a los canales asociados a las perturbaciones exógenas de origen externo, no cabe la menor duda que en el caso venezolano la caída de los precios del petróleo y de otras materias primas exportables sintetiza y recoge (sobre el llamado canal comercial) la mayor parte de los efectos de la crisis. Es potencialmente menos importante la reducción

que ocurre en el volumen de exportaciones petroleras y no petroleras como consecuencia de la caída en el volumen de comercio mundial y de la demanda de productos primarios. De cualquier forma, una menor demanda de productos exportables domésticos tiene un impacto negativo "directo" sobre la producción local. Pero en el caso venezolano desde luego, es más por variaciones de precios que por variaciones de quantum que los ingresos externos de tipo comercial se ven afectados. La mayor parte de estos ingresos (por encima de un 90%) son de origen petrolero y forman parte importante de la estructura de ingresos del sector público y por ende de la posición fiscal.

Desde el lado del canal financiero, y como se observa en la Figura 2, la economía venezolana, al menos en teoría, puede ser afectada, bien sea, por la retirada abrupta de los flujos financieros de capital privado, por un encarecimiento del crédito externo o por una disminución en los flujos netos de inversión extranjera en activos fijos. A diferencia de otras economías latinoamericanas que exhiben mercados de capitales más profundos y abiertos con el resto del mundo, la economía venezolana no está en capacidad de recibir mayores impactos por cambios en los flujos de capital hacia o desde los mercados de renta variable.

Conviene entonces hacer un paréntesis para ilustrar justamente el giro que dan las fuentes de perturbación externas así como las repercusiones que -ligadas al sector externo- sufre Venezuela durante la crisis. La trayectoria del precio del petróleo en el Gráfico 12 deja ver



como hasta julio de 2008 los precios del crudo venían en escalada y que fue sólo a partir del segundo semestre del año 2008 cuando el mercado petrolero mundial comenzó a verse seriamente afectado por las secuelas de la crisis económica global cuyo desencadenamiento más abrupto se vio con la quiebra del Banco *Lehman Brothers* (en el mes septiembre de ese mismo año). En este contexto y ante la perspectiva de una recesión económica global aún más aguda que la experimentada en la década de los años 30 del siglo pasado, los precios de los principales productos básicos (y commodities), principalmente el petróleo, acusaron disminuciones hasta finales del año 2008 con una velocidad y profundidad nunca antes vista. Para diciembre de 2008 el precio marcador de la cesta de crudos venezolano se ubicó en US\$/b 31,55. De esa manera, en sólo 6 meses el precio del crudo petrolero había caído 68%. Este bajísimo nivel se convirtió en el piso sobre el cual los precios comenzaron gradualmente a recuperarse durante el año 2009. Aun con una tendencia a la recuperación, el promedio de la cotización de la cesta petrolera fue de US\$/b 56,93 durante el año 2009, un nivel muy por debajo del precio promedio alcanzado en el año 2008 que fue de US\$/b 86,81.

Con una caída en los ingresos de origen petrolero de casi 40% en 2009, los enormes saldos superavitarios acumulados previamente en la cuenta corriente de la balanza de pagos quedaron atrás. Desafortunadamente, la caída en los ingresos de origen petrolero no pudo ser compensada por mayores ingresos no petroleros. Por el contrario, la caída de los ingresos no petroleros ha sido una de las manifestaciones más singulares que reportan las cuentas externas de Venezuela en 2009 (Ver Gráfico 13)

La cuenta corriente presentó un superávit, pero como apuntaremos con mayor detalle esto obedeció, en gran medida, a un recorte



abrupto y discrecional en las importaciones. El saldo superavitario de la cuenta corriente no pudo compensar el resultado neto muy negativo de la cuenta de capital y financiera, y al final, el año 2009 cerró con un ajuste de reservas pero sin que se creara una crisis externa. El Cuadro 2 muestra una constatación de los cambios ocurridos en el sector externo a partir de los saldos a final de año de la balanza de pagos.

Desde el canal financiero, los efectos sobre la economía venezolana parecen más bien recogerse en la evolución muy negativa que toma la percepción de riesgo soberano justamente con el advenimiento de la caída del precio del

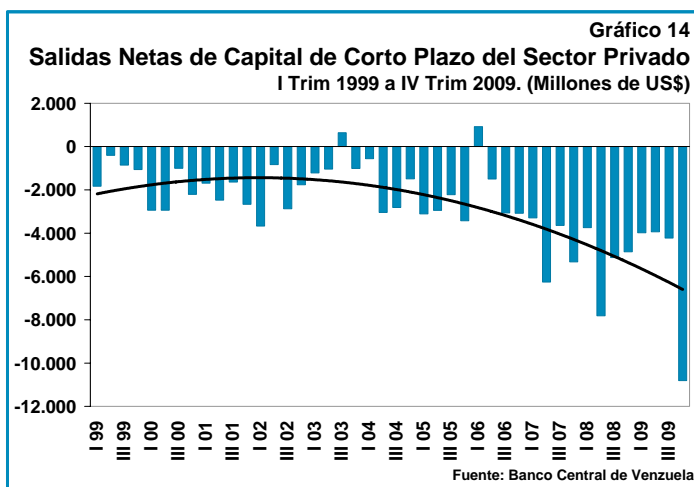
Cuadro 2
Sector Externo
(Millones de US\$)

	2006	2007	2008	2009
BALANZA DE PAGOS				
Exportaciones (FOB)	65.578	69.010	95.138	57.595
Petroleras	57.972	62.640	89.128	54.201
No Petroleras	7.606	6.370	6.010	3.394
Importaciones (FOB)	-33.583	-46.031	-49.482	-38.442
Saldo Balanza Comercial	31.995	22.979	45.656	19.153
Saldo en Servicios	-4.410	-6.952	-8.354	-7.617
Transferencias Corrientes	-78	-431	-608	-323
Saldo en Cuenta Corriente	26.462	18.098	37.392	8.561
Saldo en Cuenta Capital y Financiera	-19.287	-22.153	-24.820	-14.040
Inversión Directa	-2.032	945	-924	-4.939
En el Extranjero	-1.524	-30	-1.273	-1.834
En el País	-508	975	349	-3.105
Inversión de Cartera	-9.949	2.490	3.046	8.931
Activo	-5.966	-1.621	2.747	3.928
Pasivo	-3.983	4.111	299	5.003
Otra Inversión	-7.306	-25.588	-26.942	-18.032
Errores y Omisiones	-2.211	-1.687	-3.297	-4.783
BALANZA GLOBAL	4.964	-5.742	9.275	-10.262
RESERVAS INTERNACIONALES (Fin de Periodo)	36.672	33.477	42.299	35.000

Fuente: Banco Central de Venezuela

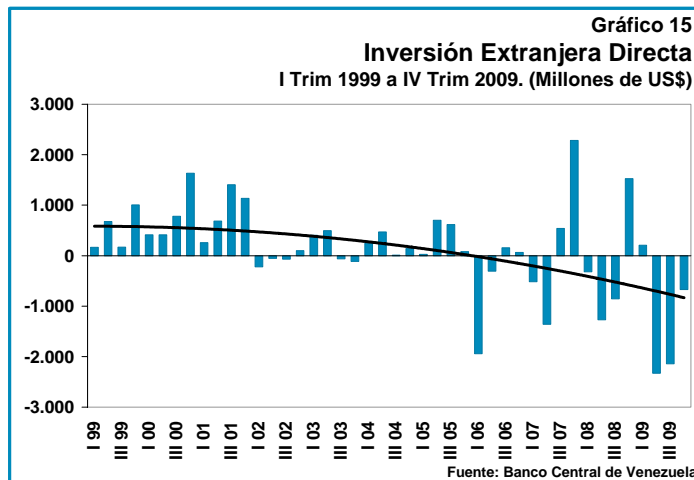
petróleo (Ver Gráfico 12). Es de notar que el indicador “EMBI spread plus” de los títulos de deuda venezolanos se distancia significativamente del indicador para América Latina (ya bastante afectado por las secuelas de la crisis sobre la percepción de riesgo de los mercados emergentes). No obstante, a diferencia de otros países Latinoamericanos que mostraron una compleja mezcla de choques, mayormente representados por reducciones de líneas de crédito hacia el sector privado, tasas de interés más elevadas, menores inversiones de portafolio y salidas de capital de corto plazo, las repercusiones de este enorme incremento en la percepción de riesgo se dieron para Venezuela en dos vías: a través de crecientes salidas de capital privado de corto plazo y en una caída no vista en el saldo neto de la inversión en activos fijos proveniente del resto del mundo.

Las salidas de capital de corto plazo del sector privado de la economía están reportadas en el Gráfico 14 con una periodicidad trimestral y desde el año 1999.² La tendencia al alza en las salidas de capital es bastante visible con una situación que se agudizó en el último trimestre de 2009. Parece, además, paradójico que en un contexto cambiario tan específico como el que tiene Venezuela, con un control administrado de divisas, las salidas netas de capital del sector privado hayan sido cada vez mayores. Por otro lado, y como se desprende del Gráfico 15, durante los últimos tres trimestres de 2009, en términos netos



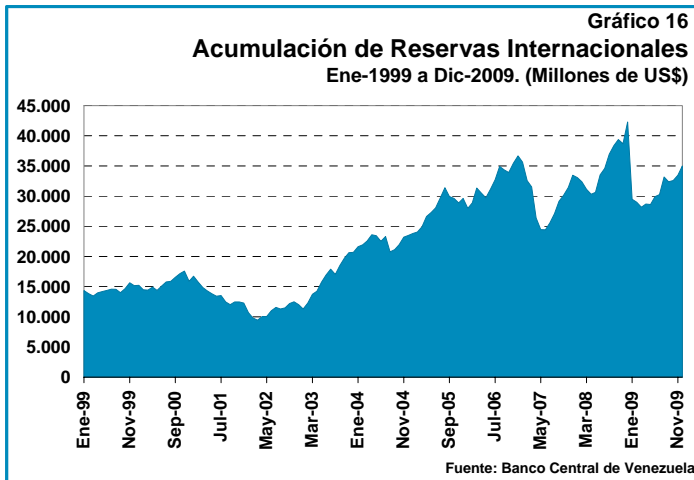
² El cálculo de las salidas netas de capital del sector privado se realizó tomando de la balanza de pagos el resultado neto de los movimientos de activos y pasivos de la cuenta “Otra inversión” del sector privado y sumando la cuenta de “Errores y Omisiones”.

Venezuela dejó de ser un receptor de inversión extranjera directa.

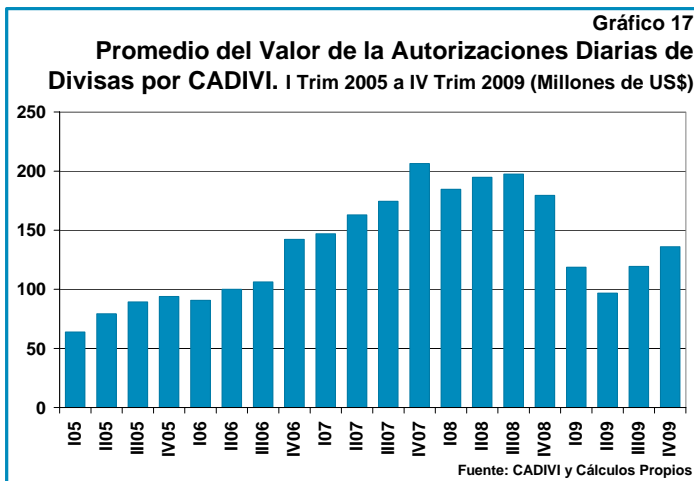


Como hemos visto entonces el preámbulo sobre el cual las autoridades públicas comenzaron a tomar decisiones en torno a cómo lidiar con los acontecimientos externos era desde luego complejo. La caída del precio del crudo que comenzó a registrarse en el tercer trimestre del año 2008 y que terminó generando una caída de los ingresos petroleros externos de 66% en el último trimestre del año, parecía vislumbrar un complicado cuadro en las cuentas externas, y al menos potencialmente una significativa merma en los ingresos fiscales de origen petrolero. Desde luego, la capacidad de maniobra que en teoría tienen las economías sometidas a este tipo de choques gemelos (externo y fiscal) depende en buena medida no sólo de la magnitud y duración esperada del choque, sino además del “espacio” o los “recursos” con que se cuente para enfrentar la contingencia.

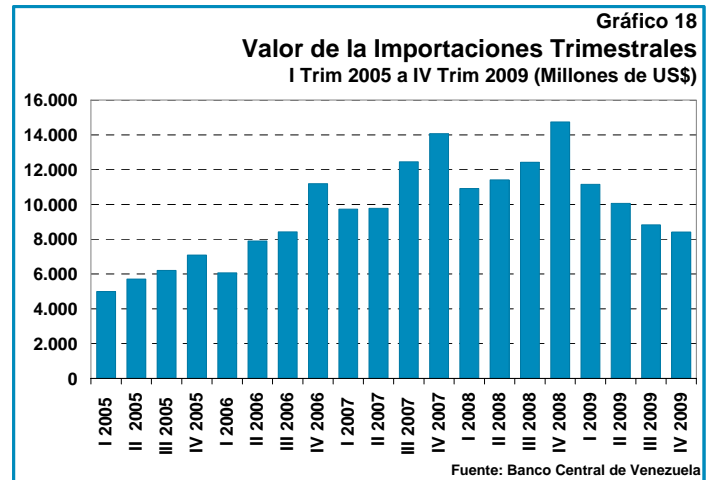
Frente a la contingencia de menores ingresos externos, Venezuela presentaba en el año 2008 un cómodo nivel de acumulación de reservas, en un promedio cercano a los 35 mil millones de US\$ en el año (Ver Gráfico 16). De hecho la República cerró el año 2008 con un pico histórico de reservas nunca antes visto (US\$ 42.299 millones). La existencia de un control administrado de divisas con un nivel alto de reservas, parecía entonces una combinación bastante disuasiva a la hora de considerar un ajuste contractivo en las asignaciones de divisas hacia el resto de la economía. Sin embargo, y a diferencia de lo visto en años anteriores, ya en el cuarto trimestre del año 2008, las asignaciones de divisas para importaciones y pagos del



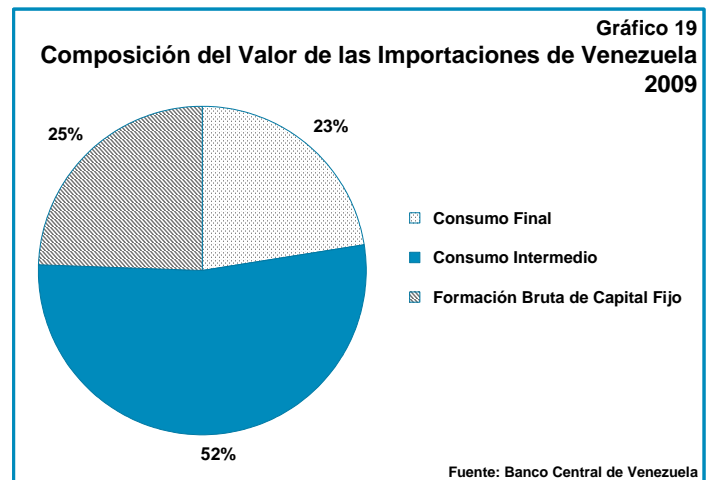
sector privado aprobados por CADIVI comenzaron a disminuir aceleradamente (Ver Gráfico 17).³ Las importaciones globales (incluidas las del sector público) comenzarían a hacerlo a partir del primer trimestre del año 2009 (Ver Gráfico 18) para ajustarse en el año en cerca de 22% (hacia la baja) con respecto al nivel registrado en 2008. Lo importante a subrayar aquí es que no todo este ajuste de las importaciones es endógeno a la caída en la producción registrada durante el año 2009. Un componente discrecional de alta importancia está ligado al control administrado de divisas y dado que, cerca de un 77% de las importaciones de bienes en Venezuela corresponden a insumos intermedios y bienes de capital fijo (Ver Gráfico 19), la reducción discrecional en la asignación de divisas tiene un impacto negativo por el lado de la oferta productiva que no debe ser despreciado.



Más allá de esta primera y más o menos inmediata reacción frente a la crisis, el 22 de marzo de 2009, casi



nueve meses después de haber comenzado el desplome de los precios del petróleo, el Ejecutivo Nacional anuncia un conjunto de medidas en el ámbito fiscal y en el campo de la política de ingresos como reacción frente a los impactos de la crisis.



En lo que atañe a la gestión fiscal y bajo una nueva premisa de precios del petróleo para el año (en 40 US\$/bl), se anunció un recorte de 6,7% en el presupuesto de gastos gubernamentales del año 2009 (desde Bs. 167,47 millardos a Bs. 156,25 millardos) y se autorizó un incremento de 3 puntos porcentuales en el Impuesto al Valor Agregado (IVA) para llevarlo al 12%.⁴ Para cubrir la brecha fiscal se autorizó así mismo un incremento del endeudamiento interno, desde Bs. 12 millardos a Bs. 37 millardos.

Por el lado de los ingresos, el ejecutivo anunció un incremento del 20% del salario mínimo en dos fases. La

³ Desde la implementación del control de cambio los incrementos en las autorizaciones de divisas en el cuarto trimestre de cada año ha sido la norma.

⁴ El Presupuesto de la Nación aprobado tan sólo 5 meses atrás estimaba un precio promedio del crudo en 60 US\$/bl.

primera comenzando el 1 de mayo, elevando el salario mínimo de Bs. 799 a Bs. 879,15. La segunda fase comenzando el 1 de septiembre con un segundo incremento de 10%, elevando el ingreso básico mensual a Bs. 967,50. A pesar de las crecientes presiones sobre el mercado cambiario, el Ejecutivo descartó cualquier ajuste sobre el tipo de cambio oficial, que se mantuvo en la paridad de Bs./US\$ 2,15.

Ninguna de estas medidas de política encaja en lo que podría ser considerado como un programa diseñado para atenuar el impacto potencialmente recesivo de la contingencia externa. Más bien, las medidas lucían como reacciones más o menos automáticas de ajuste puramente fiscal con el propósito de atender y cuadrar en lo posible las cuentas públicas. Esta observación es importante pues denota la ausencia de una clara determinación de actuar contra-cíclicamente, bien sea por la ausencia de espacio fiscal (como fondos o recursos para estabilizar el ciclo) o por la carencia de una visión al respecto.⁵

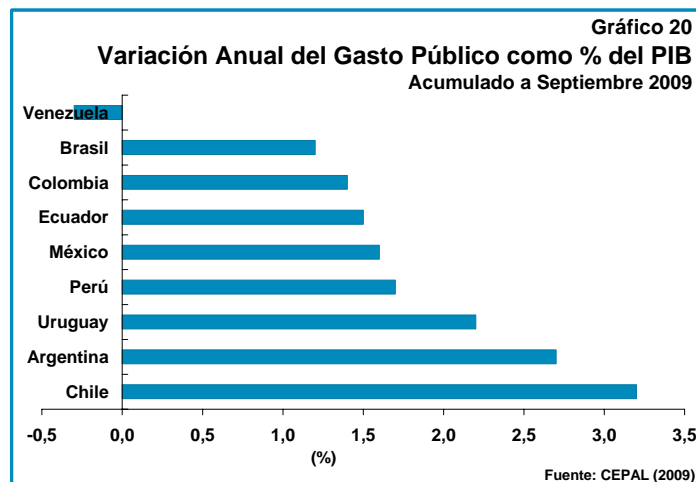
Lo cierto es que, en una economía de por sí inflacionaria, la decisión de recortar el gasto público en términos nominales y de aumentar la tributación, revela un sesgo esencialmente contractivo en la política fiscal cuyo potencial más bien válida, y en circunstancias extremas, amplifica los efectos potencialmente perniciosos del choque externo.

Por otra parte, la decisión de restringir los incrementos salariales a sólo 20% y con desfase, en una economía que ya había acumulado en los doce meses previos una tasa de inflación de casi 32%, vislumbraba una caída en el salario real.

Lo curioso de este tipo de reacción pro-cíclica frente a choques de origen externo es que ha dejado de ser la regla en el ámbito de los países Latinoamericanos. La

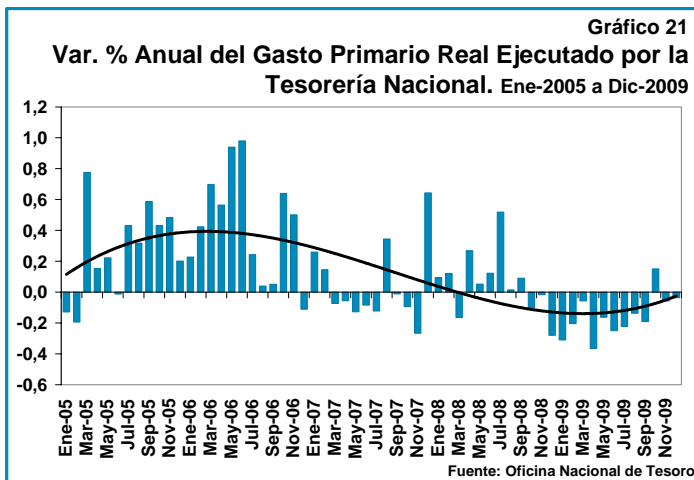
⁵ En relación con los recursos atesorados en distintos fondos de carácter público conviene apuntar dos dificultades que impiden su uso como mecanismos anti-cíclicos. Por una parte, y de acuerdo a las reiteradas declaraciones de voceros gubernamentales, al momento del estallido de la crisis global una porción substancial de esos recursos ya estaban comprometidos. Por otra parte, la mayor parte de estos fondos (como es el caso del FONDEN y otros fondos con China, Bielorrusia, Vietnam, Irán, Rusia y Ecuador) han sido constituidos en dólares y diseñados para cubrir el componente importado de un amplio menú de proyectos públicos de inversión. Por tanto, los efectos de "arrastre" de estos desembolsos sobre la economía local son prácticamente nulos.

reacción y la naturaleza de los anuncios de política fiscal que frente a la crisis global han hecho los conductores de la política pública en numerosos países de la región, constituye buena prueba de ello. De hecho en su reciente *Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe*, la CEPAL (2009, pág. 42) destaca justamente el punto de la siguiente manera: "...desde fines de 2008, de acuerdo con el creciente consenso sobre el papel contracíclico de la política fiscal en una coyuntura como la actual, los países han realizado un significativo conjunto de anuncios basados fundamentalmente en el aumento del gasto (ya sea corriente o de capital)". Los datos más recientes sobre el comportamiento de la relación gasto público/PIB a nivel de los principales países de la región corroboran esta observación (Ver Gráfico 20). Lo que desde luego llama la atención de esta muestra es que Venezuela, a diferencia de sus pares latinoamericanos, recortó el gasto (como porcentaje del producto) justo con el advenimiento de la crisis.



Una mejor perspectiva de cual ha sido el perfil reciente de la gestión de gastos surge al observar la evolución reciente de la variación porcentual del gasto primario real de la Tesorería. El gráfico 21 destaca cómo hasta diciembre de 2009 el gasto primario real ejecutado por la Tesorería cayó en 13 meses de los últimos 14 meses. De hecho, el gasto primario real durante el año 2009 cayó 15% con respecto al nivel ejecutado en 2008.

Por su naturaleza discrecional, la caída del gasto del gobierno en la economía venezolana no sólo impacta de manera directa la demanda agregada interna sino además promueve, por canales indirectos, importantes efectos

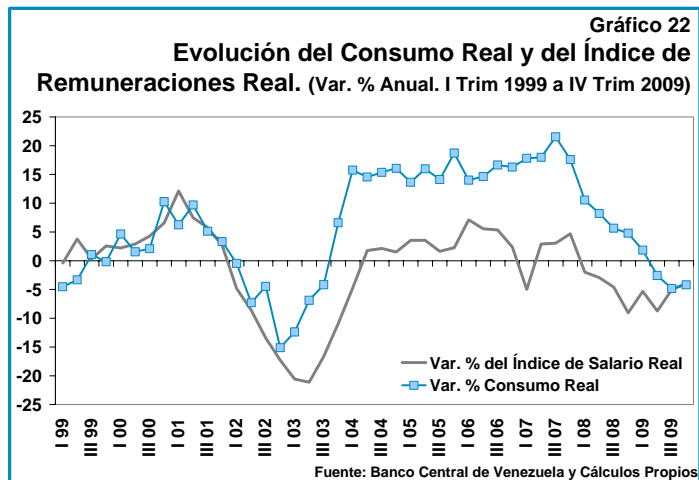


sobre el consumo privado. Por esa razón, el ajuste contractivo del gasto público no debe descartarse como unos de los elementos explicativos en la caída de 3,2% que registra el consumo privado en Venezuela en 2009. Esta caída del consumo privado es de por sí bastante importante si se compara con la tasa promedio de crecimiento de 14% que experimentó esta variable en el quinquenio previo al año 2009. El consumo privado representa en Venezuela 51% de la demanda global, lo que significa que sus variaciones tienen un efecto dominante en el comportamiento de la demanda agregada interna y en la evolución del producto.

Sin embargo, más allá de los efectos indirectos que tiene el gasto público sobre el comportamiento agregado del consumo, en países en desarrollo con una importante masa asalariada, el consumo privado real suele ser, además, muy sensible a la evolución del salario real. Los datos trimestrales que van desde 1999 y hasta 2009 indican que la correlación de la variación porcentual del consumo privado real y del índice de remuneraciones reales en Venezuela es de 64%. El Gráfico 22 permite no sólo ilustrar justamente esta estrecha asociación, sino además pone en evidencia la caída reciente tanto del salario real (en los últimos 8 trimestres) como del consumo real (en los últimos 3 trimestres).

En una economía que registra ya casi 30 años de inflación crónica con tasas anuales por encima de los dos dígitos, la indexación del salario a la inflación (pasada y/o esperada) suele convertirse en una práctica institucional. En Venezuela la indexación del salario suele darse una o

dos veces al año conjuntamente con cada incremento anunciado por el gobierno del salario mínimo. Es justamente la tasa de incremento porcentual promedio del salario mínimo la regla que con frecuencia gobierna los incrementos salariales en todas las escalas y en la mayor parte de los sectores. Desde luego la caída reciente del salario real simplemente es un reflejo de la indexación sólo parcial de los ingresos salariales nominales (que no ha sido suficiente para compensar el umbral inflacionario).



Venezuela tuvo en el año 2009 una tasa de inflación de 27%, aun con un ajuste abrupto y contractivo del gasto público y con un control bastante ceñido de los agregados monetarios, lo que indica que para abatir la inflación la mirada merece ser puesta en otras fuentes de alimentación. En una economía que, durante el año 2009, estuvo sometida a controles más estrictos en las importaciones de bienes, y a controles en los precios en una gran variedad de bienes y servicios internos, los “cuellos de botella” suelen ser inevitables acentuando las desviaciones de los precios relativos y las presiones inflacionarias. Por otra parte, la decisión durante el año 2009 de mantener la paridad cambiaria oficial fija sin éxito en el control de la inflación, siguió profundizando un patrón prolongado de sobrevaluación de la moneda y alimentando expectativas de ajustes cambiarios muy cercanos con secuelas inflacionarias. La política pública no ha dado pues con los mecanismos para el control de la inflación lo que aunado a las decisiones muy recientes de incrementar restrictivamente (por debajo de la inflación pasada y esperada) el salario, viene mermando la capacidad de gasto real de los particulares. En definitiva, el ajuste predominante restrictivo de la política fiscal ha

determinado una política de ingresos salariales de alcance muy restringido, lo que aunado al escaso éxito por consolidar niveles de inflación más bajos, ha afectado negativamente la capacidad de compra de los asalariados y la evolución del consumo privado.

5. CONCLUSIONES

La crisis económica y financiera internacional, que comenzó a mediados del año 2007 y que parecía centrada en los países industrializados ha terminado por desvirtuar la extendida tesis del “desacoplamiento”. A partir del colapso de *Lehman Brothers* en septiembre de 2008, y con la aceleración y la profundización de la crisis internacional que este colapso provocó, las economías emergentes comenzaron a sentir de lleno el impacto de la crisis. Sin embargo, los efectos de la crisis en las economías emergentes no han sido uniformes y esto queda muy claro al examinar las variaciones en el crecimiento los dos últimos años: 2008 y el 2009. Estas diferencias están parcialmente explicadas por la manera en que las regiones y cada economía en particular se articulan comercial y financieramente a la economía global. América Latina, sin ser la región más afectada dentro del universo de las economías en desarrollo, también muestra desempeños heterogéneos. México se ha mostrado muy lejos del promedio de la región, pero más allá del caso mexicano, la economía venezolana parece ser de igual manera un caso de singular mal desempeño. La condición de dependencia petrolera de Venezuela no parece concentrar el poder explicativo de por qué la economía venezolana exhibe una caída del producto y del salario real que se desvía del promedio regional. Este trabajo destaca la combinación de dos grandes factores determinantes: el tipo de exposición a los choques y el manejo de política anticíclica frente a las contingencias externas. En particular, el caso venezolano parece poner en evidencia reacciones de política que lejos de atenuar parecen más bien haber amplificado los efectos de la crisis.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- CEPAL (2009) *Indicadores de Comercio Exterior y Política Comercial: Mediciones de Posición y Dinamismo Comercial*, Naciones Unidas, Santiago de Chile
- IIF (2010) *Global Economic Monitor*, February, Washington D.C.
- La Caixa (2009) *Informe Mensual*, Servicio de Estudios, Julio-Agosto, Número 325, Barcelona.

**NORMATIVA LEGAL APROBADA EN EL AMBITO ECONOMICO Y SECTORIAL
MES DE MARZO 2010**

GACETA OFICIAL N°	FECHA	SUMARIO
39.379	04/03/10	Resolución por la cuál se informa que los bancos, entidades de ahorro y préstamo y demás instituciones financieras regidos por la Ley General de Bancos y Otras instituciones Financieras y demás Leyes Especiales, sólo podrán cobrar a sus clientes o al público en general comisiones, tarifas y/o recargos por los conceptos que hayan sido establecidos por este Ente.
39.381	08/03/10	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 de los productos alimenticios y rubros que en ella se indican.
39.382	09/03/10	Convenio Cambiario N° 16.
39.388	17/03/10	Resolución por la cual se dictan las Normas relativas a la Administración y Fiscalización de los riesgos relacionados con los delitos de legitimación de capitales y financiamiento al terrorismo aplicables a las Instituciones reguladas por esta Superintendencia.
39.388	17/03/10	Resolución por la cual se incorpora la cantidad que en ella se indica de MBN de nuevas reservas probadas de petróleo a nivel nacional, al cierre del 31 de diciembre de 2009, provenientes tanto de áreas tradicionales de la Nación en las jurisdicciones que en ella se especifican.
39.392	23/03/10	Decreto N° 7.328, mediante el cual se procede a la publicación de la Septingentésima Undécima Emisión de Bonos de la Deuda Pública Nacional, constitutivos de empréstitos internos hasta por la cantidad que en él se indica.
39.392	23/03/10	Decreto N° 7.329, mediante el cual se procede a la publicación de la Septingentésima Onceava Emisión de Bonos de la Deuda Pública Nacional, constitutivos de empréstitos internos hasta por la cantidad que en él se indica.
39.392	23/03/10	Decreto N° 7.330, mediante el cual se procede a la publicación de la Septingentésima Duodécima Emisión de Bonos de la deuda Pública Nacional, constitutivos de empréstitos internos hasta por la cantidad que en él se indica.
39.394	25/03/10	Ley Derogatoria de la Ley que crea el Fondo Intergubernamental para la Descentralización (FIDES).
39.395	26/03/10	Resolución mediante la cual se fija en todo el territorio nacional el Precio Máximo de Venta al Público (PMVP) y el Precio Máximo de Venta (PMV) de los productos alimenticios y rubros que en ella se indican.

Fuente: Gacetas Oficiales de la República Bolivariana de Venezuela

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

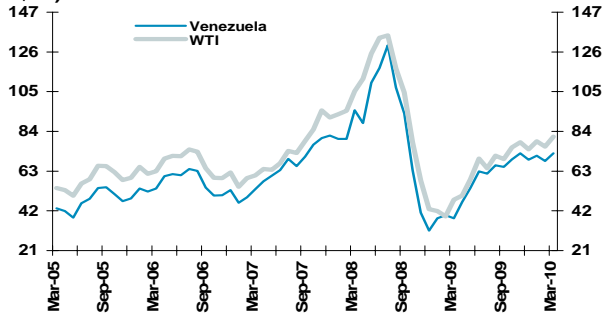
Edificio Mercantil, Av. Andrés Bello, N° 1-Apartado Postal N°789 - Caracas 1010A. Venezuela.
Deposito Legal: 79-0092. Vol 32. N° 03.

INDICADORES ECONOMICOS	2007	2008	2009	Nov-09	Dic-09	Ene-10	Feb-10	Mar-10	Var %	Var %
SECTOR EXTERNO										
Volumen Promedio de Producción de Crudos (miles de barriles)	2,413	2,353	2,181	2,220	2,220	2,165	2,200	2,190	(1,4)%	1,9 %
Precio West Texas Intermediate (WTI) (US\$/b)	72,2	99,9	61,7	78,2	74,5	78,7	76,0	81,1	8,8 %	69,8 %
Precio Costa Venezolana (US\$/b)	64,6	86,4	56,9	72,5	69,0	71,1	68,3	72,4	4,9 %	68,5 %
Precio OPEP (US\$/b)	69,1	94,4	60,7	76,2	74,0	76,3	72,8	77,0	4,1 %	68,6 %
Exportaciones No Tradicionales (MM de US\$)	16.964	5.426	2.380	182	229				28,7%	28,7%
Importaciones ^{1/} (MM de US\$)	41.911	45.128		2.640					(39,2)%	(41,4)%
Reservas Internacionales Brutas (MM de US\$)	33.477	42.299	35.000	32.533	35.000	31.355	30.548	30.345	(13,3)%	7,7%
Tipo de Cambio Preferencial de Cierre (Bs./US\$)			2,15	2,15	2,15	2,60	2,60	2,60	20,9%	20,9%
Tipo de Cambio Petrolero de Cierre (Bs./US\$)	2,15	2,15	2,15	2,15	2,15	4,30	4,30	4,30	100,0%	100,0%
SECTOR REAL										
Indice 1997 = 100										
Indice de Volumen de Ventas	196,0	216,6	192,6	212,2	248,4				(16,3)%	(16,3)%
Al por Mayor	140,5	143,3	122,1	146,0	119,4				(25,3)%	(25,3)%
Al por Menor	233,2	265,7	239,8	256,6	334,9				(13,9)%	(13,9)%
Venta de Vehículos Automotores	245,3	189,8	127,4	150,5	154,6				4,0 %	4,0 %
Partes, Piezas y Accesorios de Vehículos Automotores	142,1	171,7	149,5	160,0	186,4				9,7 %	9,7 %
Combustibles para Vehículos Automotores	116,3	128,9	180,7	155,4	288,6				54,0 %	54,0 %
Almacenes no Especializados con Surtido Compuesto, principalmente de Alimentos, Bebidas y Tabaco	312,4	337,0	324,2	331,3	407,2				1,3 %	1,3 %
Otros Productos en Almacenes no Especializados	105,6	159,1	247,7	291,7	359,3				4,7 %	4,7 %
Alimentos, Bebidas y Tabaco en Almacenes Especializados	229,6	248,7	217,4	187,5	203,5				(35,0)%	(35,0)%
Productos Farmacéuticos y Medicinales, Cosméticos y Artículos de Tocador	302,4	401,7	409,3	364,8	385,1				(19,9)%	(19,9)%
Productos Textiles, Prendas de Vestir, Calzado y Artículos de Cuero	327,2	490,8	394,4	474,0	817,8				(30,8)%	(30,8)%
Aparatos, Artículos y Equipos de uso Doméstico	433,5	608,1	490,7	689,1	781,5				(18,2)%	(18,2)%
Artículos de Ferretería, Pinturas y Productos de Vidrio	97,7	107,2	99,8	113,0	91,0				(11,7)%	(11,7)%
Otros Productos en Almacenes Especializados	83,5	85,8	90,0	91,7	166,0				(8,3)%	(8,3)%
Indice de Volumen de la Industria Manufacturera Privada				120,1	91,9				(11,6)%	(11,6)%
AGREGADOS MONETARIOS										
Millones de Bolívares										
Liquidez Monetaria (M2)	153.225	194.275	235.401	231.719	235.401	233.365	235.253 **/	239.329 ***/	1,7%	20,7%
Circulante (M1)	98.069	124.036	155.269	148.722	155.269	157.528	159.112 **/	163.092 ***/	5,0%	28,5%
Base Monetaria	64.177	83.787	98.903	88.456	98.903	102.250 ^/	101.309 **/	102.416 ***/	3,6%	32,5%
Reservas Internacionales Netas	74.524	89.048	74.544	71.059	74.544				(16,3)%	(16,3)%
Agencia de Tesorería Nacional Netas	(13.879)	(9.474)	(3.488)	(7.528)	(3.488)				(63,2)%	(63,2)%
PDVSA	(1.181)	(351)	(6.091)	(4.639)	(6.091)				1.633,0%	1.633,0%
Otros Sector Público Neto	(10.132)	2.624	919	379	919				(65,0)%	(65,0)%
Sector Financiero	2	161	3	5	3				(98,1)%	(98,1)%
Instrumentos de Crédito Emitidos por el BCV	(12.663)	(23.041)	(7.563)	(9.062)	(7.563)				(67,2)%	(67,2)%
Capital y Otras Cuentas Netas	13.989	17.477	38.354	38.908	38.354				119,4%	119,4%
OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO										
Millones de Bolívares										
Colocaciones de Repos	27.531	795	12.190	1.559	2.573	2.753	2.867	2.843	(33,0)%	(67,6)%
Colocaciones de CD	281.332	179.520	168.813	7.561	6.447	6.442	5.638	7.293	(88,7)%	(67,6)%
Colocaciones Repos+CD (Prom. Semanal)	5.940	3.468	3.481	1.824	1.804	2.420	2.363	2.304	(35,1)%	(57,0)%
Compra de DPN con Pacto Reventa (Prom. Semanal)	101	586		1.053	1.547	1.057	212	354	27,9 %	300,1 %
Saldos en Circulación Repos	12.613	22.715	7.584	8.909	7.584	8.383	8.102	8.505	12,9 %	(71,2)%
Rendimiento Efect. Prom. Repos (%)	7,70	6,50	6,27	6,1	6,1	6,1	6,1	6,0	(6,3)	603,4
Rendimiento Efect. Prom. CD (%)	9,79	12,34	8,97	6,3	6,2	6,4	6,3	6,3	12,3	(628,9)
BANCOS COMERCIALES Y UNIVERSALES										
Cartera de Crédito	102.542	101.171	139.067	141.877	139.067	135.832 ^/	135.079 ^/		(2,9)%	8,0 %
Inversiones	47.192	59.049	59.445	68.174	59.445	56.989 ^/	58.104 ^/		(2,3)%	(12,9)%
Depósitos Totales	141.969	175.984	184.977	193.781	184.977	186.229 ^/	187.323 ^/		1,3 %	4,6 %
Depósitos a la Vista	88.210	106.763	115.498	118.605	115.498	119.854 ^/	120.994 ^/		4,8 %	11,9 %
Depósitos de Ahorro	35.289	45.777	47.996	47.996	47.996	47.388 ^/	47.821 ^/		(0,4)%	5,5 %
Depósitos a Plazo	18.469	23.444	21.483	27.214	21.483	18.987 ^/	18.508 ^/		(13,8)%	(28,0)%
TASAS DE INTERES										
Porcentaje Anual										
Overnight (Min - Max)	0,1-121,0	0,01-56,0	0,01-38,0	0,01-38,0	0,5-28,0	0,1-17,0	0,1-6,0	0,1-7,0		
Overnight (Promedio)	7,74	10,15	9,30	18,81	12,13	5,79	1,25	1,66	(1,046,6)	(772,0)
Activa Promedio (6 principales Bancos)	16,77	22,77	20,61	18,84	18,94	18,96	18,55	18,55	(58,0)	(401,0)
Plazo 90 Días Promedio (6 principales Bancos)	10,89	16,55	15,57	15,25	15,00	14,51	14,75	14,51	(49,0)	(259,0)
Libor Promedio 90 Días	5,26	2,79	0,65	0,26	0,25	0,25	0,25	0,29	4,1	(90,0)
GOBIERNO CENTRAL^{2/}										
Millones de Bolívares										
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	137.409	181.212								
Egresos Ordinarios	127.430	173.857								
Amortización Total Deuda Pública	8.482,4	6.775,2								
Amortización Deuda Pública Interna	6.340	5.506								
Amortización Deuda Pública Externa	2.143	269								
Colocación Efectiva Bonos DPN+Letras	10.548	4.053	28.301	1.385	992	-	3.698	8.038	(58,5)%	411,2%
Endeudamiento Neto Bonos DPN	2.365	(5.790)	14.557	439	(230)	(200)	2.427	5.699	(45,6)%	1.153,3%
Endeudamiento Neto Letras del Tesoro	(1.245)	(90)	2.314	6	2	-775	341	1.048	(73,5)%	35,8%
Rendimiento Efectivo Promedio Ponderado Bonos DPN										
60-360 Días			9,84							
361-1080 Días		15,52	12,59	14,19	13,88				(1,388)	(1,763)
1081-1800 Días	11,86	16,58	12,62	8,82				12,30	1,230	(419)
1801-2520 Días	7,55		11,87					12,82	1,282	(443)
2521-3240 Días	7,45		8,48					14,23	13,42	1,342
3241-5760 Días								15,59	14,72	1,472
Rendimiento Promedio Ponderado Letras del Tesoro										
60-80 Días										
81-110 Días	8,98	11,52	10,39	9,75	9,75		9,66	8,36	(9)	(363)
111-150 Días										
151-180 Días			9,69	10,20	10,18				(1,018)	
181-269 Días			11,12	10,74	10,67			9,51	(1,067)	(1,433)
INDICE DE PRECIOS (CARACAS)										
Variación % Dic-Dic										
Consumidor	22,5	31,9	26,9	1,8	1,3	2,4	1,5	2,4	6,5%	28,2 %
Alimentos y Bebidas no Alcohólicas	30,9	46,7	20,4	1,9	1,4	2,2	0,3	4,0	6,6 %	25,7 %
Bebidas Alcohólicas y Tabacos	78,1	28,3	47,7	2,8	1,3	6,3	4,1	1,7	12,6 %	54,0 %
Vestido y Calzado	19,1	18,8	22,1	2,9	1,5	0,9	1,0	0,9	2,8 %	22,2 %
Aquiler de Vivienda	5,7	7,0	16,1	2,2	1,4	0,6	0,8	0,6	3,9 %	15,9 %
Servicios de la Vivienda excepto Teléfono	1,8	5,5	3,9	(0,5)	0,6	0,5	1,1	1,2	2,7 %	4,5 %
Equipamiento del Hogar	22,2	34,7	39,2	1,4	1,7	1,8	1,5	8,2	11,7 %	39,0 %
Salud	28,3	26,9	34,3	2,2	0,4	3,2	2,9	1,9	8,2 %	27,6 %
Transporte	17,7	29,9	30,5	1,1	1,1	3,1	2,1	1,5	6,8 %	30,8 %
Comunicaciones	(5,8)	7,3	9,4	1,5	0,3	2,1	0,6	0,1	2,8 %	10,3 %
Esparcimiento y Cultura	16,9	25,1	26,9	1,0	1,5	2,6	2,7	2,5	8,0 %	31,2 %
Servicio de Educación	7,3	28,5	29,4	0,0	0,0	4,3	0,1	0,0	4,3 %	27,7 %
Restaurantes y Hoteles	42,8	49,6	33,6	2,5	1,6	1,8	2,8	1,5	6,2 %	32,4 %
Bienes y Servicios Diversos	24,7	37,8	50,7	2,6	2,9	2,8	3,4	1,2	7,6 %	48,5 %
Núcleo Inflationario ^{3/}	28,3	33,8	34,6	2,0	1,8	2,4	2,3	2,3	7,2 %	33,9 %
Producción Manufacturera Privada	14,9	25,2	26,5	1,6	0,9	2,6	2,7	2,7	8,2 %	31,2 %
Al Mayor	17,2	32,4	24,8	1,1	0,6	1,4	1,6	1,9	5,0 %	26,5 %
Nacional	18,0	36,7	22,2	1,2	0,6	1,4	1,7	2,2	5,4 %	24,1 %
Importado	14,6	17,1	35,7	0,6	0,9	1,3	1,3	0,5	3,2 %	34,3 %
Insumos Construcción al Mayor	15,2	23,3	18,7	0,5	1,0	2,5	3,8	1,5	8,0%	26,7 %
MERCADO LABORAL										
Porcentaje Segundo Semestre										
Tasa de Desempleo	7,5	6,9	7,5	7,5	6,6	10,2	8,6	202		121
Tasa de Actividad	65,0	65,2	65,0	65,0	66,2	65,2	64,5	(174)		92
Ocupación Formal	56,0	56,6	56,0	54,8	55,2	56,5	56,8	167		(100)
Ocupación Sector Público	17,1	18,1	19,7	18,1	19,5	19,4	19,3	(19)		17

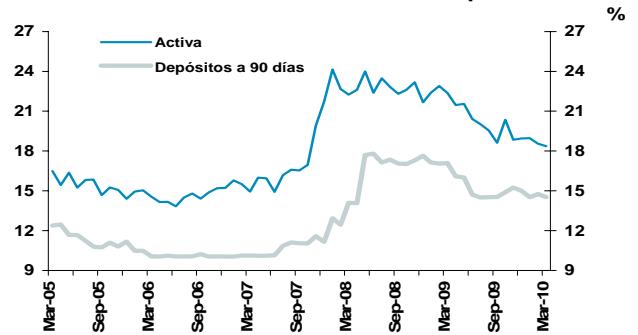
Nota: ^/ Cifras al 29/01/10; **/ Cifras al 26/02/10; ***/ Cifras al 26/03/10.

Indicadores Económicos

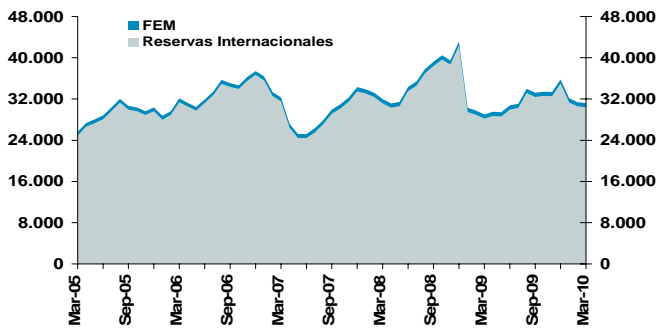
Precio Petrolero (US\$/b)



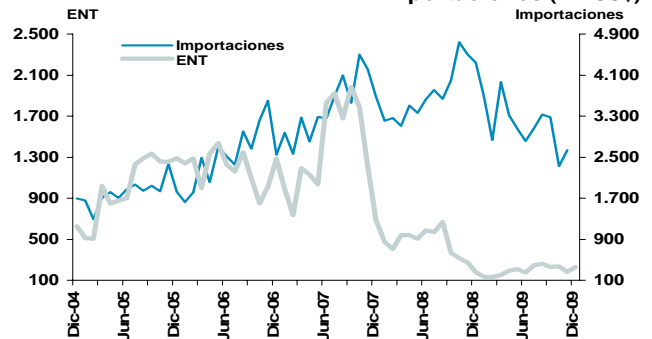
Tasas de Interés. Seis Principales Bancos



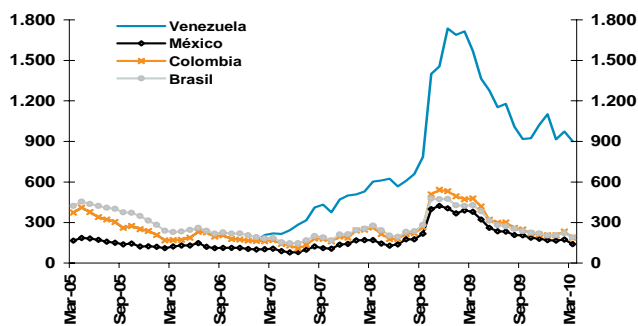
Reservas Internacionales y FEM
Millones de US\$



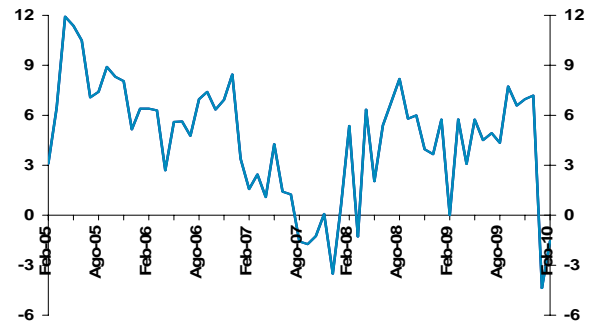
Exportaciones No Tradicionales (ENT) e Importaciones (MMUS\$)



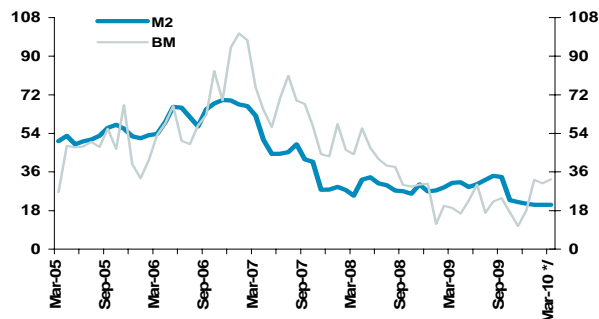
Spread Soberanos. Diferenciales EMBI+
Puntos Básicos



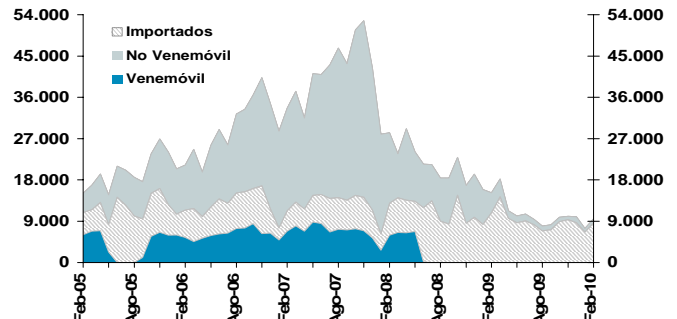
Energía Consumida Sist. Interconectado Nac.
Var. % t/t-12



Agregados Monetarios
Var. % t/t-12



Venta de Vehículos
Unidades

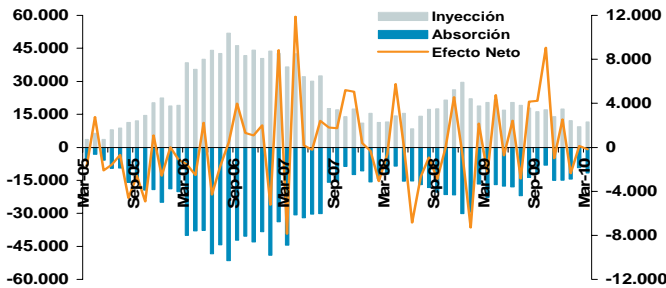


Notas: t/t-12: Variación del mes con respecto al mismo mes del año anterior. EMBI+: Emerging Market Bond Index, registra el retorno total de ganancias en precio y flujos por intereses, producto de la negociación de instrumentos de deuda externa de mercados emergentes. */ Cifras al 26/03/2010.
Fuente: BCV, Reuters, Bloomberg, INE, MEM, Cavenez, FMI, OPSIS y Cálculos Propios

Indicadores Económicos

Operaciones de Mercado Abierto.

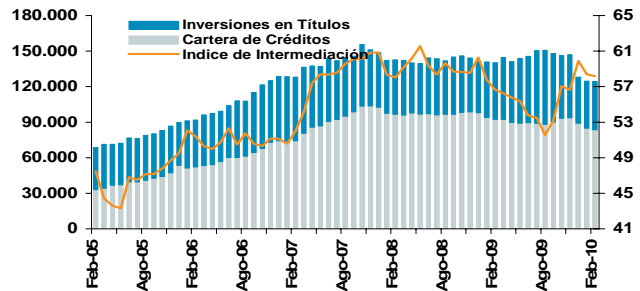
Repos+CD+Compra con Pacto de Reventa. Millones de Bs.



Banca Comercial y Universal

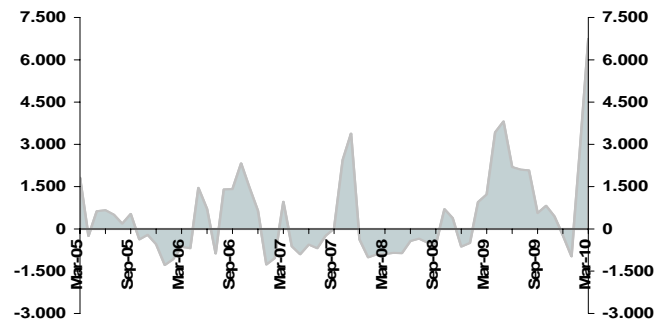
Créditos, Inversiones
Bs. Constantes a Precios de Dic-2007

Índice de Intermediación
%



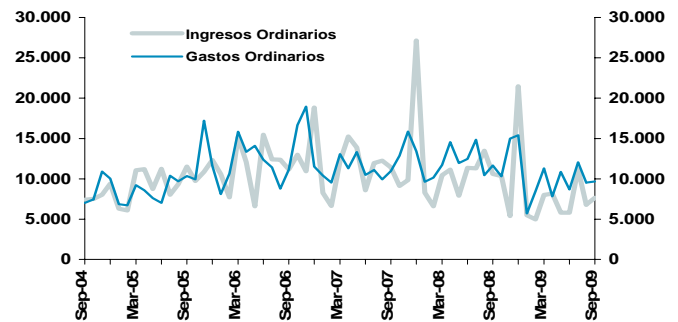
Endeudamiento Interno Neto^{1/}

Millones de Bs.



Gobierno Central

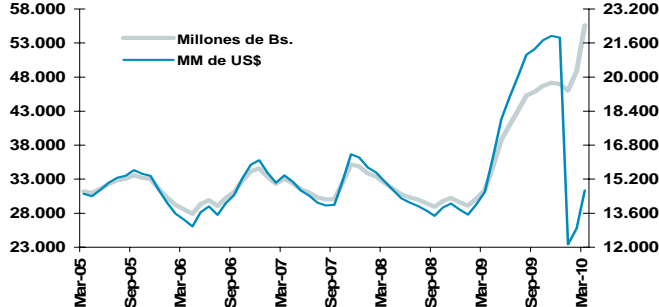
Bs. Constantes a Precios de Dic-2007



Stock Deuda Pública Interna Bonos DPN y Letras del Tesoro

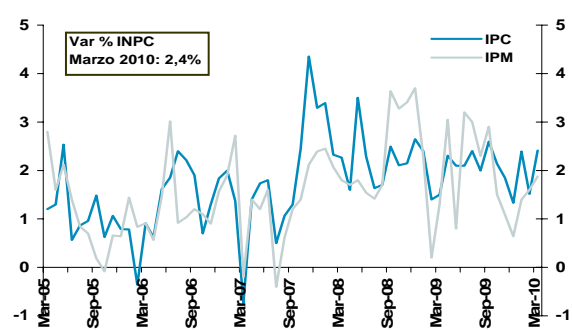
Millones de Bs.

Millones de US\$



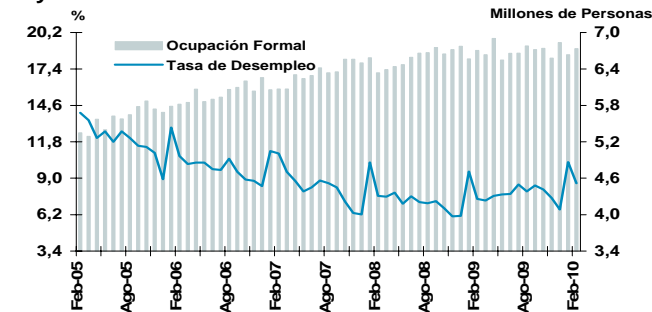
Inflación (Caracas)

% (t/t-1)



Mercado de Trabajo

% y Millones de Personas



Sector Real y Externo

Var. %	2006	2007	2008	2009
PIB Total	9,9%	8,2%	4,8%	-3,3%
PIB Petrolero	-2,0%	-4,2%	2,5%	-7,2%
PIB No Petrolero	10,9%	9,6%	5,1%	-2,0%
Consumo Privado	15,5%	18,7%	7,1%	-3,2%
Inversión	29,3%	25,3%	-3,3%	-8,2%
(Millones de USD)				
Balanza Comercial	31.995	22.979	45.656	19.153
Cuenta Corriente	26.462	18.098	37.392	8.561
Cuenta Capital	-19.287	-22.153	-24.820	-14.040
Balanza de Pagos	4.964	-5.742	9.275	-10.262

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

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