

PROYECCIONES ECONÓMICAS 2011-2012

GERENCIA DE INVESTIGACIÓN ECONÓMICA

invest_econo_msf@bancomercantil.com

CONTENIDO

PROYECCIONES ECONÓMICAS 2011-2012

1. Introducción
2. Proyecciones Económicas 2011 - 2012

NORMATIVA LEGAL

INDICADORES ECONÓMICOS

Objetivo de las Proyecciones de la Gerencia de Investigación Económica:

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

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

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

1. INTRODUCCIÓN

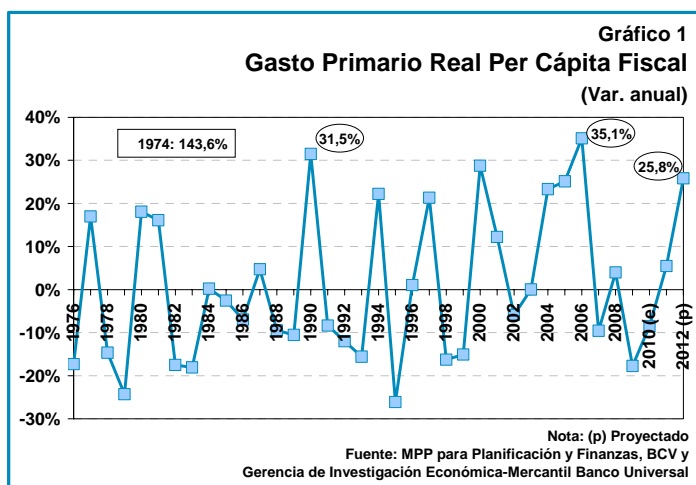
A finales del mes de febrero, el Banco Central de Venezuela (BCV) publicó las cifras de cierre del año 2010 de la actividad económica interna, la demanda agregada interna (DAI) y de la balanza de pagos, las cuales muestran evidencias de recuperación en el Producto Interno Bruto (PIB) y en la DAI en el cuarto trimestre del año, así como también un déficit menos pronunciado en la balanza de pagos en relación con el previsto en el Mensaje de Fin de año del Presidente del BCV. En efecto, el PIB alcanzó una contracción en el año 2010 de -1,4%

(desde -1,9%), en el que la actividad no petrolera alcanzó una menor caída a la prevista en diciembre, al pasar de -1,8% a -1,5%. En el caso de la actividad petrolera, las cifras definitivas arrojaron un aumento de 0,2%, desde una contracción preliminar prevista en -2,2%. En relación con la DAI, en diciembre el BCV publicó una caída de -1,7%, corregido a mediados de marzo a un resultado definitivo de -0,9%. En cuanto a la balanza de pagos, el BCV había estimado un déficit preliminar de US\$ 10.181 millones y los resultados definitivos mostraron un saldo negativo menor al ubicarse en US\$ 8.060 millones. Este comportamiento menos desfavorable en los principales indicadores del sector real y externo junto con la actualización de las cifras mensuales hasta el mes de febrero de las variables macroeconómicas fundamentales como: liquidez monetaria, inflación, tasas de interés, captaciones y colocaciones del sistema financiero, precio y producción petrolera y gasto e ingresos no petroleros del gobierno central; dan lugar a una revisión de las perspectivas macroeconómicas para el bienio 2011-2012 respecto con las cifras que hemos proyectado en enero de los corrientes.

En el escenario actual, se continúa asumiendo un favorable desempeño en el crecimiento económico mundial, en especial en Estados Unidos y China, que junto con el mantenimiento del conflicto en algunos países del Medio Oriente y África del Norte y la interrupción parcial de las exportaciones petroleras de Libia en medio de las tensiones políticas que se han extendido en toda la región, determinarán una presión en la oferta global debido al importante incremento en la demanda petrolera mundial y con ello un fuerte ajuste al alza en las previsiones de las cotizaciones de los principales marcadores de crudos.

2. PROYECCIONES ECONÓMICAS 2011 - 2012

Las proyecciones de las principales variables macroeconómicas de la economía venezolana 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 tendientes a favorecer la recuperación del producto y el empleo, que resultarían posible gracias a la mayor ejecución de gasto primario asociado al evento electoral previsto para el año 2012. De hecho, prevemos que el gasto primario del gobierno central muestre un aumento nominal de 36,5% en el año 2011 y de 60,2% en el año 2012, este último resultaría el más elevado desde el año 1996. Esta



importante expansión fiscal prevista para el bienio 2011-2012, será posible por el notable incremento esperado de los ingresos fiscales petroleros debido al significativo aumento previsto en la cotización petrolera nacional 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 PDVSA de Bs./US\$ 3,64¹. Sin embargo, debido al ajuste de precios internos previsto para el bienio, el aumento en el gasto primario real per cápita fiscal resultaría de apenas 5% en el año 2011 (-8,5% en el año 2010) y de 25% para el año 2012. Resalta que, este último resultaría 930 pb por debajo del aumento alcanzado en el año 2006 que fue de 35,1% (últimas elecciones presidenciales) y significativamente menor al máximo registro histórico

alcanzado en el año 1974 (143,6%) (Ver Gráfico 1). Esta expansión real supone un elevado nivel nominal de gasto durante estos dos años, que determinaría un déficit fiscal para el año 2011 similar al nivel observado en el año 2010 y que se financiaría fundamentalmente con emisiones de Bonos de la Deuda Pública Nacional (DPN) para ser colocados en el mercado interno, cuya magnitud permitiría incluso continuar generando ahorros en Bs. y en US\$ (tal y como se observó en el año 2010) necesarios para financiar la expansión fiscal prevista para el año 2012.

2.1 Mercado Petrolero

En materia petrolera, 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 marzo de este año, se prevé un favorable desempeño en el crecimiento económico global. De hecho, la EIA proyecta que el PIB real mundial (ponderado por el consumo petrolero) muestre un aumento de 3,8% y 3,7% en el año 2011 y 2012, respectivamente. Particularmente, en el caso de los Estados Unidos, la EIA prevé que registre en el año 2011 un crecimiento económico superior en 40 puntos básicos (pb) al registrado en el año 2010, al pasar de 2,9% a 3,3%, mientras que, para el año 2012 se tiene previsto un menor aumento del PIB real (2,8%) (Ver Cuadro 1). El Fondo Monetario Internacional (FMI), por su parte, espera que la actividad económica interna en China muestre un

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

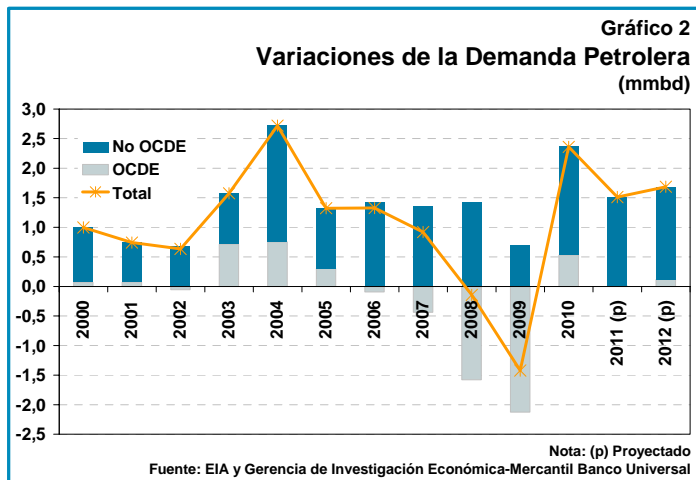
Fecha Publicación	PIB Real. Var Anual (%) 2011	PIB Real. Var Anual (%) 2012
Ene-10	2,7	nd
Feb-10	2,5	nd
Mar-10	2,6	nd
Abr-10	2,7	nd
May-10	2,9	nd
Jun-10	2,8	nd
Jul-10	2,7	nd
Ago-10	2,7	nd
Sep-10	2,3	nd
Oct-10	2,1	nd
Nov-10	2,2	nd
Dic-10	2,1	nd
Ene-11	2,2	2,9
Feb-11	3,0	2,8
Mar-11	3,3	2,8

Nota: nd- No Disponible

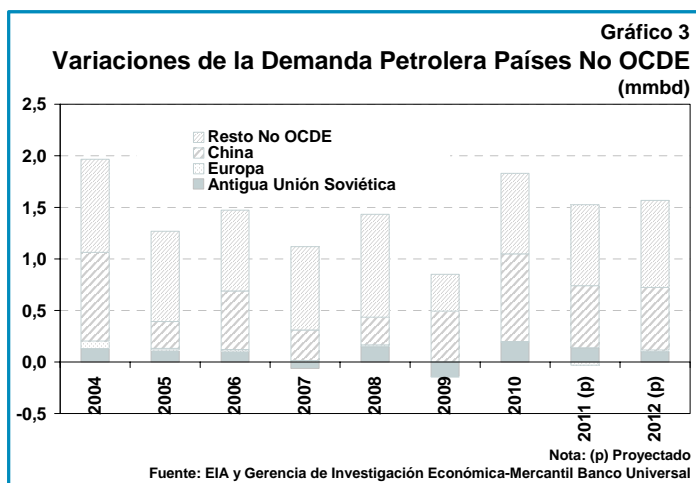
Fuente: EIA, Short Term Energy Outlook

¹ 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.

significativo incremento de 9,6% en 2011 (10,5% en 2010) y 9,5% en el año 2012.

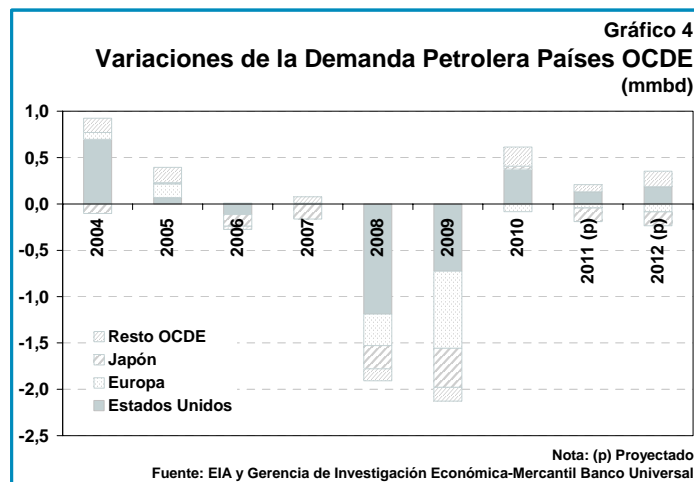


El crecimiento económico mundial junto con los recientes acontecimientos en el Norte de África y en el Medio Oriente, la mayor región productora de petróleo, junto con la situación actual en Libia que ha supuesto la interrupción parcial de su producción de crudos², son factores que en conjunto continuarán presionando los precios de petróleo en un entorno de poca holgura por el lado de la oferta. La EIA prevé que la demanda petrolera mundial registre un aumento de 1,5 millones de barriles diarios en el año 2011 (2,4 millones de barriles diarios en el año 2010, el segundo mayor incremento de los últimos 30 años producto de un repunte luego de la crisis del año 2009) y de 1,7 millones de barriles diarios en el año 2012, aumentos que se concentrarán casi en su totalidad en los Países

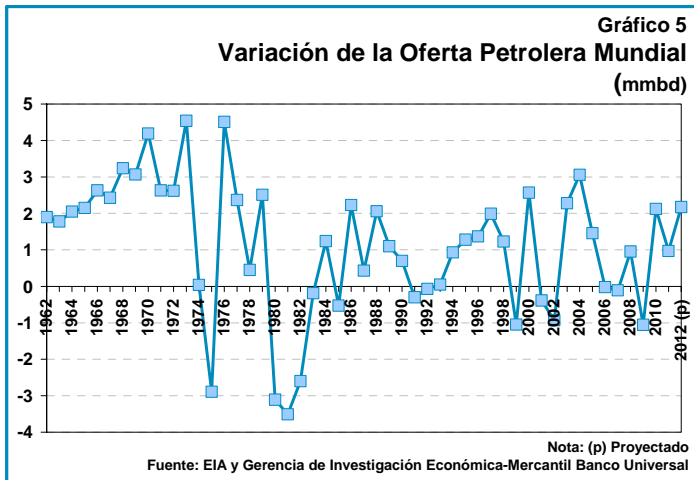


² De acuerdo con la EIA, la producción de crudos en Libia se redujo en el mes de febrero de los corrientes en 310 mil barriles diarios en relación con el mes anterior, para alcanzar un nivel de 1,34 millones de barriles diarios. Además, el informe de la EIA señala que de acuerdo con varios reportes, la producción total de hidrocarburos líquidos en Libia se ha recortado en más de 1,8 millones de barriles diarios y hay mucha incertidumbre en torno a la duración de esta situación.

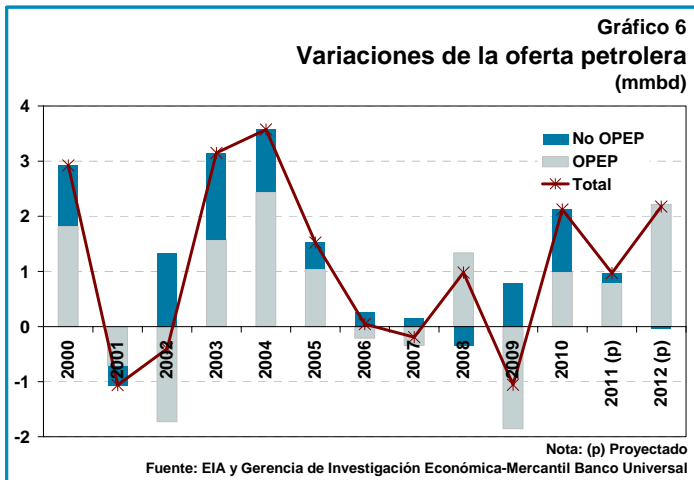
No OCDE (Ver Gráfico 2). En efecto, se espera que la demanda petrolera de los Países No OCDE aumente en 1,49 millones de barriles diarios y 1,57 millones de barriles diarios en 2011 y 2012, respectivamente, de los que 40% corresponde a la demanda de China, la cual alcanzaría 10,4 millones de barriles 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 19 mil barriles diarios en el año 2011 y 117 mil barriles diarios en el año 2012, que resultarían por debajo del aumento experimentado en el año 2010 (+530 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 (131 mil barriles diarios y 186 mil barriles diarios en 2011 y 2012, respectivamente), que sólo lograría contrarrestar parcialmente la contracción esperada en la demanda de Europa y Japón, que en conjunto registrarían una disminución de 190 mil barriles diarios en 2011 y de 236 mil barriles diarios en el año 2012, esto debido a la sostenida sustitución de petróleo por otras energías alternativas (Low Carbon Economy) (Ver Gráfico 4). En el caso de Japón, habrá que esperar los efectos del tsunami en la generación de energía y en la economía, ya que una reorientación hacia mayor generación de electricidad por fuentes fósiles incrementaría la demanda.



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 en la mitad del aumento experimentado en el año 2010 (2,1 millones de barriles diarios), un incremento aún mayor se espera para el año 2012 que alcanzaría 2,2 millones de barriles diarios, lo que

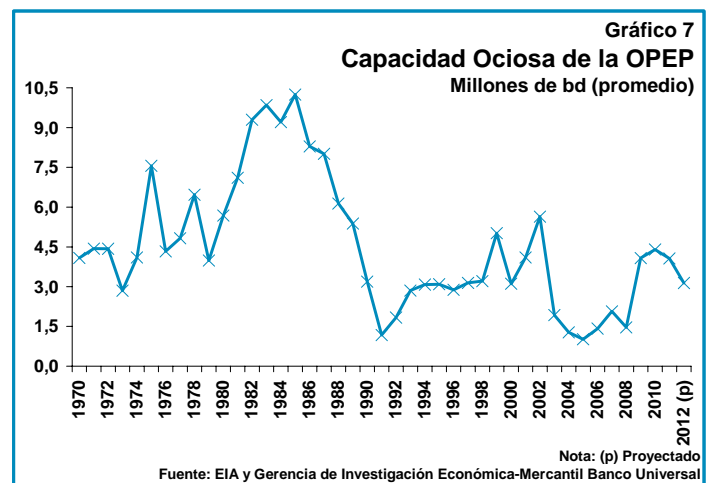


resultará en el mayor crecimiento experimentado desde el año 2004 (Ver Gráfico 5). En 2011, la OPEP cubriría 82% del aumento de la oferta petrolera mundial mediante un incremento de su producción en 798 mil barriles diarios (1 millón de barriles diarios en el año 2010). Este aumento toma en consideración la previsión de la EIA de que la caída en la producción de crudos de Libia debería compensarse a través de dos canales: una disminución de los inventarios y un incremento en la producción de otros países de la OPEP. Para el siguiente año, la OPEP cubriría 100% del aumento de la oferta petrolera mundial (Ver Gráfico 6). Bajo este escenario y ante el

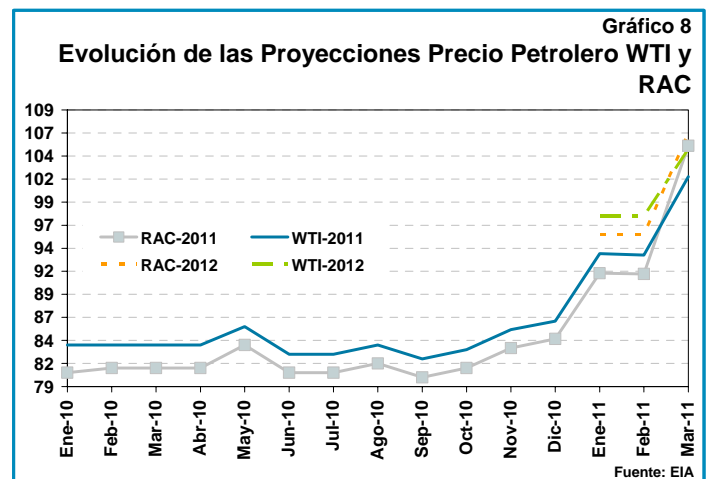


fortalecimiento de la demanda petrolera mundial, la capacidad ociosa de la OPEP se contraería en 337 mil barriles diarios en el año 2011, en contraste con el aumento de 321 mil barriles diarios experimentado en el año 2010. Para el año 2012, se prevé una caída aún mayor que resultaría en 923 mil barriles diarios, para alcanzar un promedio de 3,1 millones de barriles diarios al cierre del bienio, lo que resultaría en el nivel más bajo

desde el año 2008 (Ver Gráfico 7). En cuanto a la oferta petrolera No OPEP, la EIA espera un aumento de 172 mil barriles diarios en el año 2011 (18% del aumento de la oferta petrolera mundial), lo que contrasta significativamente con el incremento de poco más de 1 millón de barriles diarios experimentada el año pasado. Según la EIA, este incremento en la oferta No-OPEP estará concentrada en pocos países, especialmente en China (+140 mil barriles diarios) y Brasil (+170 mil barriles diarios). En contraste, para el año 2012, se prevé que la oferta No OPEP muestre una contracción de 42 mil barriles diarios.



La EIA prevé que a lo largo del bienio 2011-2012 prevalecerán un conjunto de factores que continuarán presionando al alza las cotizaciones petroleras, entre las cuales destacan: a) el mantenimiento de las tensiones geopolíticas en el Norte de África y el Medio Oriente; b) la incertidumbre en la reacción de la OPEP ante las disrupciones esperadas en la oferta y una recuperación de la demanda global; c) los problemas fiscales

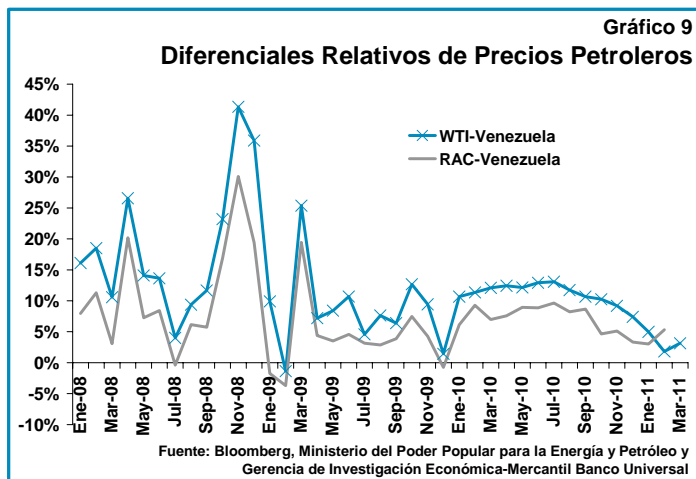


	I trim 11	II trim 11	III trim 11	IV trim 11	I trim 12	II trim 12	III trim 12	IV trim 12	2010	2011	2012
US\$/b	96,2	108,8	108,0	107,5	108,3	107,0	105,7	105,0	76,7	105,1	106,5

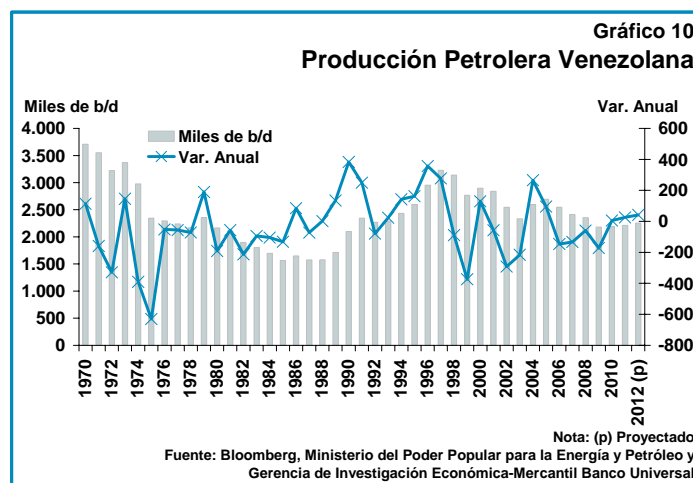
Fuente: Boletín Mensual (marzo, 2011). Departamento de Energía de los EE.UU (EIA)

que enfrentan algunos países petroleros; entre otros. Por ello, nuevamente la EIA ajustó al alza las cotizaciones del marcador WTI (West Texas Intermediate) y del RAC (Refiner Acquisition Cost of Crude Oil) con respecto a las proyecciones previstas en enero de este año (Ver Gráfico 8). En este sentido, el ajuste en el WTI en relación con el escenario anterior fue de US\$/b 8,4 en 2011 y US\$/b 7,3 en el año 2012, por lo que se prevé alcance un promedio de US\$/b 101,8 y US\$/b 104,8 en 2011 y 2012, respectivamente. Para el RAC, la previsión al alza resultó superior a la del WTI (US\$/b 13,9 en 2011 y US\$/b 11 en 2012) para alcanzar un promedio de US\$/b 105,2 y US\$/b 106,5 en 2011 y 2012, respectivamente (Ver Cuadro 2).

Ante el ajuste previsto por la EIA en estos marcadores de crudos, en el mercado petrolero nacional hemos supuesto un nuevo ajuste al alza en la canasta venezolana, que resultaría de considerar que se mantiene el diferencial de los últimos doce meses con respecto a la cotización del RAC (7%). Destaca que, en esta oportunidad hemos considerado 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 Unidos³ 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 3% en el primer trimestre del año) (Ver Gráfico 9). Es así como, el precio petrolero venezolano alcanzaría US\$/b 98,6 en el año 2011, esto significaría un aumento de 38% 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 1,3% hasta alcanzar un promedio de US\$/b 99,8. Por el lado de la producción petrolera, se prevé que muestre un incremento de 25 mil barriles diarios en el año 2011 (6 mil barriles diarios en el año 2010) y de 42 mil barriles diarios en el año 2012, debido en parte a la producción temprana de los nuevos proyectos en la Faja Petrolífera del Orinoco. De esta forma, la producción de crudos alcanzaría 2.254 mil barriles diarios al cierre del bienio 2011-2012, lo que resultaría en el nivel más elevado desde el año 2008 (Ver Gráfico 10).

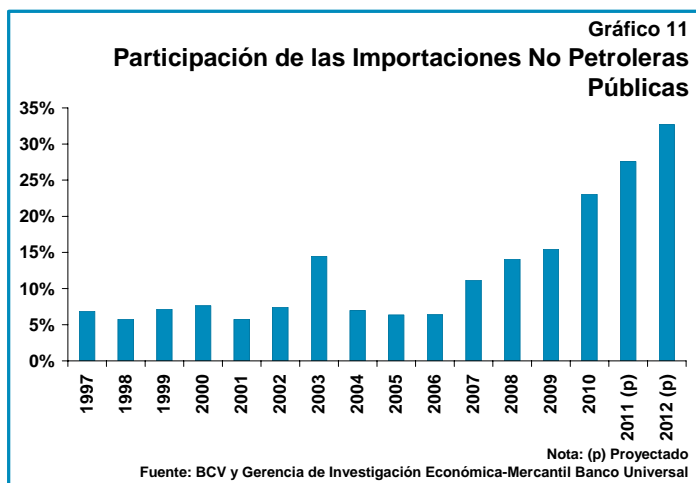


2.2 Resultados Sector Externo

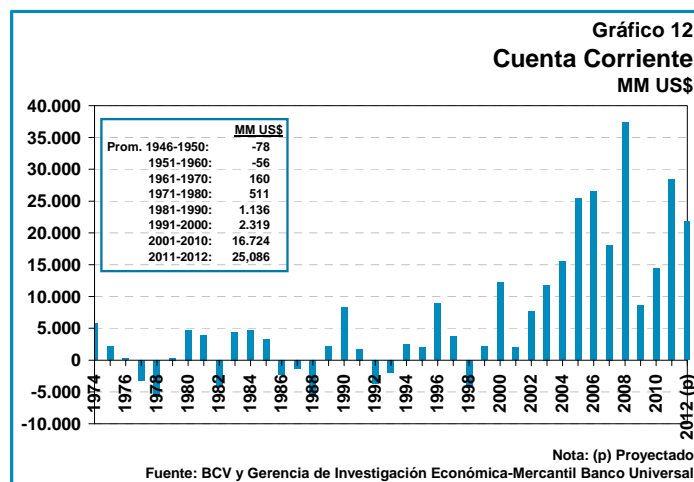
El favorable desempeño esperado tanto en precio como en producción petrolera nacional, determinará un importante incremento de 35% en el valor de la factura petrolera

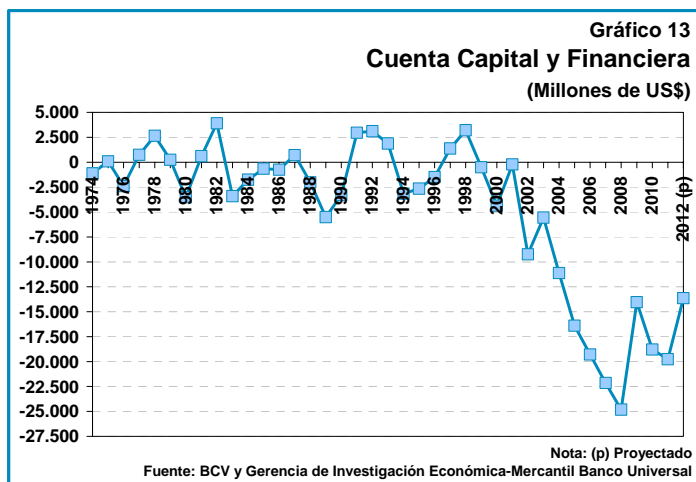
³ El WTI, es un promedio que considera la calidad del petróleo que es producido en los campos occidentales del estado de Texas en los Estados Unidos, en cambio el RAC es un precio promedio pagado por las refineras de Estados Unidos para importar.

durante el año 2011, lo que resultará en el mayor crecimiento interanual desde el año 2008. En cambio, en el año 2012, el aumento será de tan sólo 1,6% debido en gran parte al menor ajuste esperado en la cesta petrolera nacional. Por el lado de las importaciones, seguimos asumiendo un incremento durante el bienio 2011-2012 en promedio cercano al 17% (apenas 0,4% en el año 2010), que estará apoyado por el crecimiento esperado en la actividad económica interna. Así, prevemos que las importaciones alcancen US\$ 52.703 millones en el año 2012, esto sería, el mayor nivel registrado desde que se dispone la serie estadística histórica (1946), además 7% superior al último máximo registro alcanzado en el año 2008 (US\$ 49.482 millones). Una porción importante del aumento de las importaciones (63% en 2011 y 97% en 2012) lo cubrirían las importaciones no petroleras con un incremento de 12% y 20% esperado para el año 2011 y 2012, respectivamente. Seguimos previendo un significativo dinamismo de las importaciones no petroleras del sector público, que se prevén experimenten un aumento de 34% en el año 2011 y de poco más de 42% en el año 2012, hasta ubicarse en US\$ 14.558 millones al cierre del bienio. De esta forma, la participación de las importaciones no petroleras públicas se elevaría desde 23% en el año 2010 hasta 32,7% en el año 2012, lo que significaría el mayor nivel alcanzado desde que se dispone la serie estadística histórica (1997) (Ver Gráfico 11). Una porción importante de estas importaciones se financiarían con la línea de crédito extendida por China a Venezuela aprobada en septiembre del año pasado por diez años (que suponen desembolsos por US\$ 10.000 millones y 70.000 millones de yuanes) y adicionalmente con



recursos de fondos en dólares del sector público (entre ellos el FONDEN). Por el lado de las importaciones petroleras, se prevé continúen con un notable crecimiento de 42,5% en el año 2011 (40,9% en el año 2010), que permitirán cubrir los mayores requerimientos de productos refinados a ser destinados al mercado interno y los superiores bienes de capital que serán necesarios para los nuevos proyectos previstos en la Faja Petrolífera del Orinoco. El significativo aumento esperado en el valor de las exportaciones petroleras más que compensaría el aumento previsto en las importaciones, haciendo que el saldo superavitario de la balanza comercial se expanda en casi 60% en el año 2011 respecto al año anterior, para alcanzar US\$ 43.073 millones, aún 6% por debajo del superávit registrado en el año 2008. En cambio en el año 2012, el aumento de las compras externas por sobre el leve incremento del valor de la factura petrolera, determinaría una caída de 15% en el saldo superavitario de la balanza comercial. Durante el bienio 2011-2012, se espera que el saldo superavitario de la cuenta corriente resulte casi el doble del registro experimentado en el año 2010 (Ver Gráfico 12), pese al aumento que se prevé en el saldo deficitario de la cuenta de renta (en promedio 73% en el bienio respecto al año 2010) debido en gran medida a los US\$ 6.700 millones (casi 70% corresponden a la República) en pago de intereses de la deuda pública externa de la República y de PDVSA. Estos desembolsos de intereses de la deuda pública externa comprometerán en promedio durante el bienio 2011-2012 poco más de 5% de las exportaciones petroleras, el nivel más elevado desde el año 2004.

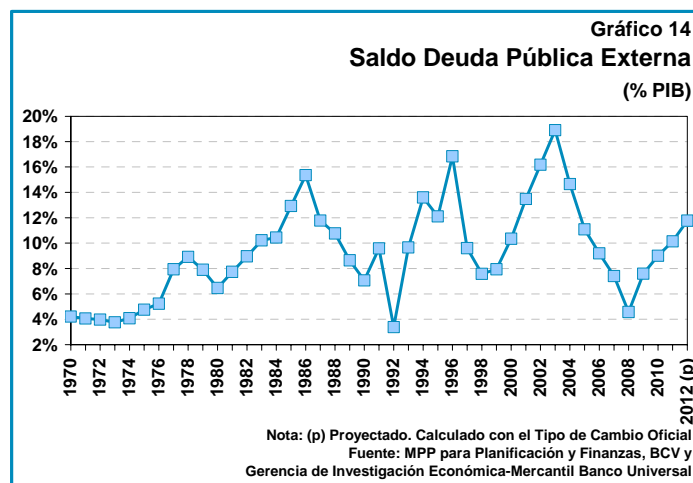




En cuanto a la cuenta capital y financiera, prevemos que durante el año 2011 se mantenga elevado el saldo deficitario (alrededor de los US\$ 19.000 millones), debido al importante déficit previsto en la cuenta otra inversión (Ver Gráfico 13). En efecto, el saldo negativo de la cuenta otra inversión se elevaría en poco más de US\$ 5.250 millones en el año 2011 respecto al año anterior, para alcanzar US\$ -23.234 millones, que resultaría en el nivel más elevado desde el año 2008 y sólo estaría parcialmente contrarrestado por el aumento que hemos supuesto en el superávit de la cuenta inversión de cartera ante las emisiones de títulos denominados en moneda extranjera por parte de la República y PDVSA (alrededor de US\$ 12.000 millones). El elevado déficit de la cuenta otra inversión se explica fundamentalmente por los mayores aportes que se prevén se realicen a los fondos del sector público. En efecto, el significativo incremento esperado en la cotización de la cesta petrolera nacional, determinaría un aporte de PDVSA al FONDEN por la regla sobre Precios Extraordinarios del Mercado Internacional de Hidrocarburos de poco más de US\$ 11.000 millones, en tanto que, la transferencia de reservas internacionales al FONDEN asumimos alcancen los US\$ 3.500 millones⁴. Además, hemos supuesto aportes a otros fondos manejados por PDVSA⁵ y ahorros en US\$ en la Tesorería Nacional. En cambio, en el año 2012 prevemos que el saldo deficitario de la cuenta capital y financiera se reduzca en poco más de US\$ 6.000 millones, para ubicarse en casi US\$ -13.650 millones, lo que significaría

⁴ En el primer trimestre del año, el BCV transfirió al FONDEN US\$ 2.000 millones.
⁵ 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.

el nivel más bajo desde el año 2004. Esta disminución es posible debido al 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. Así el saldo de la deuda pública externa cerraría en el bienio 2011-2012 en alrededor de US\$ 44.670 millones (21% por sobre el nivel del año 2010), lo que resultaría en el nivel más elevado desde que se dispone la serie estadística histórica, sin embargo, medido en términos del PIB (en millones de dólares) apenas alcanzaría 10,1%, significativamente por debajo del máximo registro histórico alcanzado en el año 1989 (70,4%) (Ver Gráfico 14). En cuanto al saldo deficitario de la cuenta otra inversión se prevé se reduzca en casi US\$ 7.500 millones, lo que se explicaría fundamentalmente por los mayores retiros de fondos del sector público necesarios para financiar por una parte, un mayor nivel de importaciones y, por la otra, la elevada expansión fiscal prevista para el año 2012. Es así como, los retiros de fondos públicos se proyectan alcancen casi US\$ 30.000 millones (US\$ 16.410 millones en 2011).



El elevado 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\$ 3.590 millones en 2011 y US\$ 3.082 millones en 2012), luego del 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

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	88.040	89.415
Petroleras	89.128	54.201	62.317	84.332	85.657
No Petroleras	6.010	3.394	3.469	3.708	3.759
Importaciones	49.482	38.442	38.613	44.967	52.703
Petroleras	4.262	3.970	5.593	7.969	8.164
No Petroleras	45.220	34.472	33.020	36.998	44.539
Públicas	6.365	5.321	7.608	10.199	14.558
Privadas	38.855	29.151	25.412	26.799	29.982
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)
Aportes a Fondos Públicos	(12.384)	(600)	(1.334)	(11.492)	(12.245)
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
Activos Externos (BCV+FEM+Fondos Públicos)	62.633	56.395	51.239	54.434	41.343
Meses Importación Reservas BCV	10	11	9	9	8

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

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

durante el bienio 2011-2012 en promedio 9 meses de importaciones (similar al registro del año 2010).

2.3 Política Fiscal

En el ámbito 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. 49.290 millones (81%) en el año 2011 en relación con

el año anterior. De este aumento, 64% lo cubriría la regalía petrolera y el resto el Impuesto sobre la Renta (ISLR). 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 del tipo de cambio

oficial, los ingresos petroleros tan sólo se elevarían en 4,5% ó Bs. 4.908 millones, que se explicaría por un incremento de 9% en el ISLR y de tan sólo 3,2% 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 millones. A pesar del favorable comportamiento de la cesta petrolera nacional, la participación de los ingresos petroleros respecto al total resultaría en 41% en el año 2011 (con un incremento interanual del precio petrolero en 37,7%), muy por debajo del año 2008 (último mayor incremento), cuando dicha porción alcanzó a un 50%. 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 9,6% del PIB en el año 2012, esto sería el nivel más elevado desde el año 2007. 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 80% en relación con el año 2010 y en 26% en el año 2012 (Ver Cuadro 4).

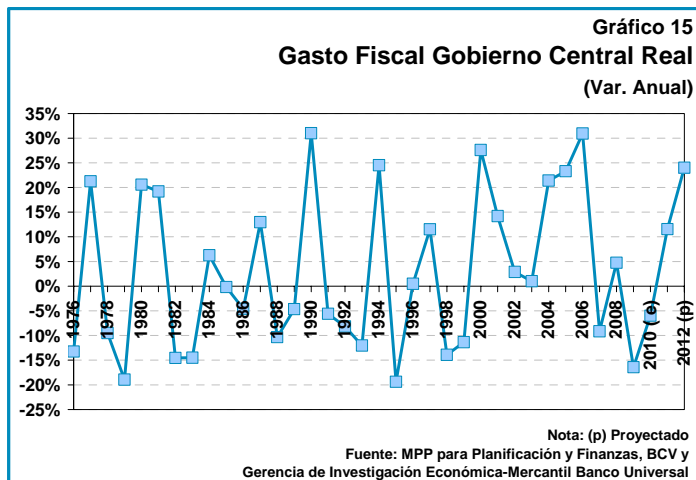
Cuadro 4
Proyecciones 2011-2012
Ingresos Fiscales Gobierno Central

	En % PIB				En millones de US\$			
	2009	2010 (e)	2011 (p)	2012 (p)	2009	2010 (e)	2011 (p)	2012 (p)
Ingresos Petroleros	7,6%	6,1%	8,1%	6,9%	24.816	15.087	25.610	26.751
Impuesto sobre la Renta	1,9%	0,9%	1,9%	1,7%	6.078	2.162	6.132	6.684
Regalía	5,1%	4,8%	5,9%	4,9%	16.738	11.859	18.478	19.067
Dividendos	0,6%	0,4%	0,3%	0,3%	2.000	1.066	1.000	1.000
Ingresos No Petroleros	13,9%	12,9%	11,9%	16,0%	45.219	32.026	37.441	62.025
Impuesto sobre la Renta	3,7%	2,8%	2,8%	3,3%	12.103	6.894	8.977	12.924
IVA	5,8%	5,7%	5,9%	6,3%	18.854	14.097	18.502	24.258
Aduanas	0,9%	0,9%	1,2%	1,2%	2.981	2.199	3.643	4.573
Otros	3,5%	3,6%	2,0%	5,2%	11.280	8.836	6.319	20.271
Ingresos Totales	21,5%	18,9%	20,0%	22,9%	70.035	47.114	63.051	88.777

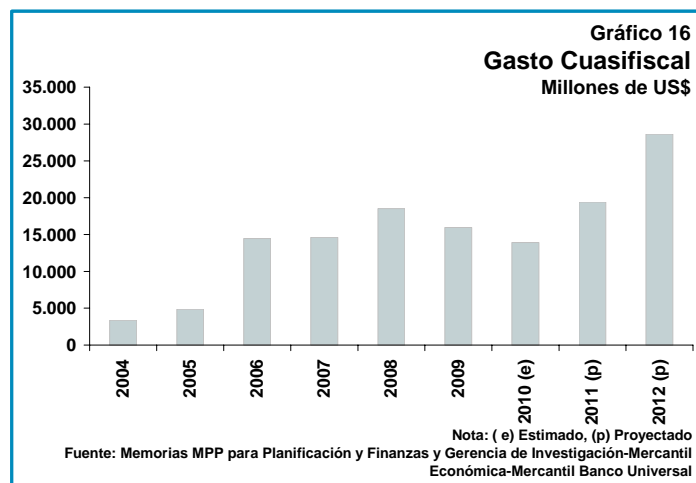
Nota: (e) Estimado, (p) Proyectado

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

En cuanto al gasto fiscal, seguimos previendo una mayor expansión fiscal en medio del escenario electoral previsto hacia finales del año 2012, que es posible por el incremento esperado en la tributación petrolera y no

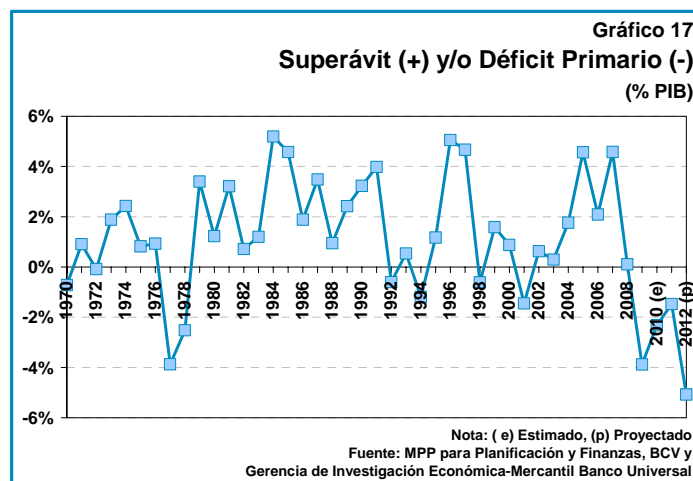


petrolera. De hecho, se espera se anticipe una elevada ejecución de gasto durante este año⁶, para el que esperamos un incremento nominal de 42% y 56% en el año 2011 y 2012, respectivamente (21% en el año 2010). No obstante, una vez descontada la inflación estimada para el bienio 2011-2012, el gasto registraría un incremento real de 11,6% en el año 2011 y de 24% en el año 2012, lo que contrastaría significativamente con la caída acumulada de 21% en el bienio anterior (2009-2010) (Ver Gráfico 15). En adición, seguimos previendo un incremento en el gasto cuasifiscal, al pasar de US\$ 13.900 millones en el año 2010 a US\$ 19.410 millones en 2011 y US\$ 28.630 millones en el año 2012, lo que resultaría en el nivel más elevado desde que se dispone de información estadística de este gasto (2003) (Ver Gráfico 16). Durante el bienio 2011-2012, 67% de las erogaciones cuasifiscales



se financiarían con retiros del FONDEN, 19% los realiza PDVSA a través de su aporte al gasto social (US\$ 3.000 millones en 2011 y US\$ 6.000 millones en 2012) y el resto corresponden a retiros de otros fondos de la República y PDVSA.

Con estas erogaciones fiscales, se estima un saldo financiero deficitario equivalente a 3,8% del PIB en el año 2011 (3,7% del PIB en el año 2010) y de 7,2% en el año 2012, 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 5,1%, el nivel más elevado desde que se dispone la serie estadística histórica (1970) (Ver Gráfico 17). Ante el déficit fiscal y el incremento



previsto en las amortizaciones (25% en el año 2011 y 17% en el año 2012), las necesidades brutas de financiamiento del fisco pasarían de US\$ 8.100 millones en el año 2010 a US\$ 12.055 millones en el año 2011 y a más del doble en el año 2012 (US\$ 28.071 millones) (Ver Cuadro 5). El escenario actual no plantea dificultades por parte del fisco para financiar estas elevadas necesidades. En el año 2011, prevemos que el Ejecutivo Nacional continúe con importantes montos de colocaciones de Bonos DPN y Letras del Tesoro en el marco de la autorización prevista en la Ley Especial de Endeudamiento Anual 2011, que autorizó 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; en conjunto con autorizaciones remanentes del año 2010. Además, se espera la emisión de títulos denominados en

⁶ De acuerdo con la Oficina Nacional del Tesoro, el gasto primario ejecutado alcanzó Bs. 52.932 millones en el primer trimestre de este año, lo que resultó en un aumento de poco más de 30% en relación con igual período del año pasado (22% en el primer trimestre de 2010), esto es, el nivel más elevado en igual período desde el año 2006.

Cuadro 5

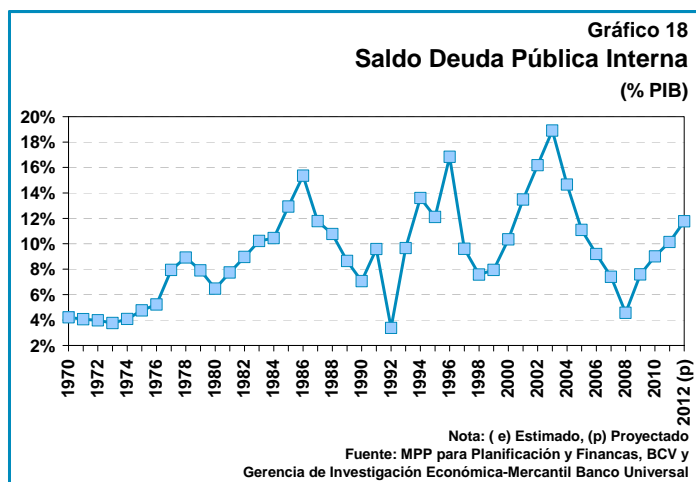
Proyecciones 2011 - 2012 Necesidades de Financiamiento

	2008	2009	2010 (e)	2011 (p)	2012 (p)
En millones de US\$					
Necesidades Brutas de Financiamiento	10.773	23.502	16.294	20.877	38.396
a) Externo	4.812	6.040	4.319	6.864	3.809
b) Interno	2.224	16.002	13.778	16.723	22.354
c) Otros	3.737	1.460	(1.802)	(2.709)	12.233
Necesidades Netas de Financiamiento	2.878	17.004	8.103	12.055	28.071
a) Externo	1.669	4.735	1.194	3.831	2.161
b) Interno	(2.528)	10.809	8.712	10.933	13.678
c) Otros	3.737	1.460	(1.802)	(2.709)	12.233
Como % PIB					
Necesidades Brutas de Financiamiento	3,5%	7,2%	6,6%	6,6%	9,9%
a) Externo	1,5%	1,9%	1,7%	2,2%	1,0%
b) Interno	0,7%	4,9%	5,5%	5,3%	5,8%
c) Otros	1,2%	0,4%	-0,7%	-0,9%	3,2%

Nota: (e) Estimado, (p) Proyectado

Fuente: Gerencia de Investigación Económica-Mercantil Banco Universal

dólares y pagaderos en Bolívares al tipo de cambio oficial por aproximadamente 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 US\$ 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 44% de las necesidades brutas del fisco, 49% 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. De este modo, el stock de deuda pública interna sería de Bs. 196.133 millones al cierre del bienio 2011-2012, lo que representaría 2,2 veces por sobre el nivel alcanzado en el año 2010, que al ser expresado en puntos del PIB resultaría en 10,4% (Ver Gráfico 18), si bien es el nivel más elevado desde el año 2005, aún se encuentra



por debajo del máximo registro histórico alcanzado en el año 2003 (18,9%).

2.4 Sector Real

El gasto fiscal previsto a lo largo del bienio 2011-2012 debe contribuir favorablemente en la reanimación de la actividad económica interna. El PIB real se estima que aumente 1,5% en el año 2011, pese a que se mantienen restricciones en la oferta de productos de origen nacional y un efecto ingreso negativo por el ajuste en el tipo

de cambio oficial de las importaciones prioritarias. Para el año 2012, se espera una expansión interna de 3,8%, la más elevada desde el año 2008. Por actividad económica, el producto no petrolero, tras dos años de contracción, aumentaría en el bienio en 1,5% y 3,7% respectivamente; en tanto que la actividad petrolera se recuperaría en 0,5% en 2011 y 1,5% en el año 2012.

De acuerdo con las actividades que conforman el PIB No Petrolero, sólo prevemos que tres mantendrían tasas de crecimiento negativas en el año 2011, a saber: Minería (-1,8%), Manufactura (-0,4%) y Resto (-1,2%), las cuales representan en conjunto 27% del PIB No Petrolero. En cambio, Comunicaciones, Instituciones Financieras y Seguros y Servicios del Gobierno General alcanzarían tasas de crecimiento positivas superiores al promedio nacional. En el año 2012, sólo la actividad de Minería mostraría una caída en su PIB por quinto año consecutivo al alcanzar -1,3%, el resto de los actividades registrarían tasas de crecimiento positivas, lideradas por Comunicaciones (10,4%), Construcción (6,1%), Comercio y Servicios de Reparación (5%) y Servicios Comunales, Sociales y Personales (4,4%); sectores que crecen por encima del promedio nacional y tienen una participación conjunta dentro del PIB no petrolero de casi 40% (Ver Cuadro 6).

El favorable desempeño esperado en la actividad económica interna durante el bienio 2011-2012, se explica

Cuadro 6
Proyecciones 2011- 2012
PIB por Actividad Económica

	2007	2008	2009	2010	2011 (p)	2012 (p)
Comunicaciones	19,8%	18,2%	9,8%	9,3%	10,3%	10,4%
Servicios de Gobierno General	5,7%	5,3%	2,4%	2,6%	2,9%	3,1%
Construcción	15,5%	3,7%	0,2%	-7,1%	1,5%	6,1%
Instituciones Financieras y Seguros	16,4%	-4,6%	-2,4%	-4,9%	5,8%	2,9%
PIB No Petrolero	9,6%	5,1%	-2,0%	-1,5%	1,5%	3,7%
PIB TOTAL	8,2%	4,8%	-3,3%	-1,4%	1,5%	3,8%
Electricidad y Agua	-1,5%	5,7%	4,2%	-6,1%	0,8%	1,1%
Transporte y Almacenamiento	13,3%	3,8%	-8,5%	-2,6%	0,8%	2,9%
Inmuebles y Servicios Prestados Empresas	5,8%	2,7%	-2,0%	-1,2%	0,7%	1,5%
Servicios Comunales, Sociales y Personales	10,9%	9,5%	3,1%	0,6%	0,3%	4,4%
PIB Petrolero	-4,2%	2,5%	-7,2%	0,2%	0,5%	1,5%
Comercio y Reparación	16,7%	4,6%	-8,3%	-6,1%	0,3%	5,0%
Manufactura	7,4%	1,4%	-6,4%	-3,4%	-0,4%	1,3%
Resto ^{1/}	5,0%	5,6%	-0,3%	-1,4%	-1,2%	2,0%
Minería	1,5%	-4,2%	-11,2%	-13,4%	-1,8%	-1,3%

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

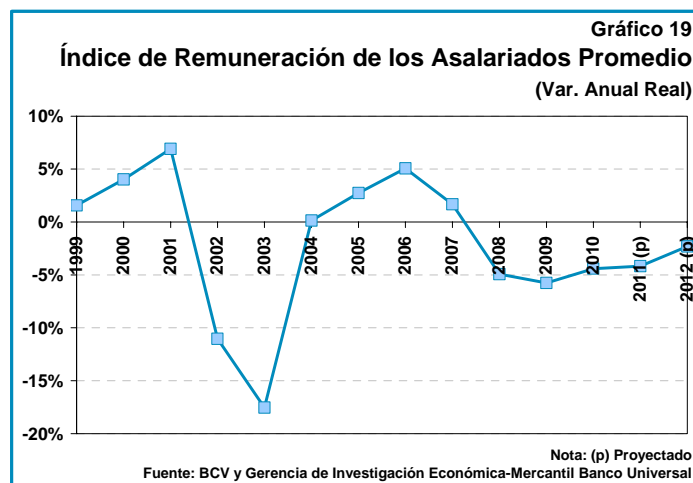
por una reanimación en el principal componente de la Demanda Agregada Interna (DAI), el consumo privado, que tiene una participación relativa de 55%, para el que se prevé pasaría de una contracción acumulada en el bienio 2009-2010 de 5,4% a un aumento de 1,7% y 4,2%, en el año 2011 y 2012, respectivamente. El segundo mayor componente, la Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF) que tiene una participación de 25%, luego de tres años consecutivos de contracciones registraría un incremento de 6,8% en el año 2011 y de 12,9% en el año 2012, que resultaría en el nivel más elevado desde el año 2007. Mientras que, el consumo público mantendría una tasa de crecimiento positiva que viene experimentado de manera consecutiva desde el año 2003, que resultaría en esta oportunidad en 3,9% en el año 2011 y 7,2% en el año 2012, este sería el nivel más elevado desde el año 2006. Así, con un crecimiento esperado en la variación de existencias similar en promedio al registro del año 2010 (en torno al 38%), prevemos que la DAI registre en el año 2011 un aumento de 4,8% y casi el doble en el año 2012 al alcanzar 8,6%, luego de haber experimentado en el último bienio una contracción de 8,8%.

2.5 Mercado Laboral

En el mercado laboral, el Índice de Remuneraciones de los Asalariados (IRE) publicado por el BCV, se prevé que aumente en 21,8% durante el bienio 2011-2012, lo que resultaría muy similar al registro alcanzado en el bienio anterior (2009-2010) de 21,7%. 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 58 puntos básicos (pb) en relación con el año anterior para alcanzar

9,1%, 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 (1,7% vs. 1,1%), 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 2,3%, en tanto que, la PEA se incrementaría en 1,9%. De esta forma, la tasa de desempleo



alcanzaría 8,8% en el año 2012, esto sería, casi 30 pb por debajo del registro del año anterior.

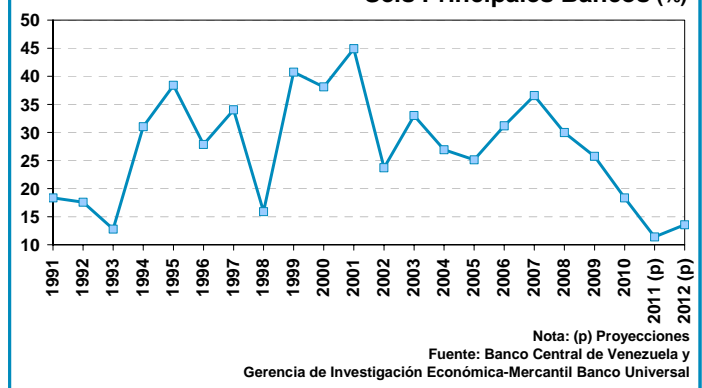
2.6 Precios

En materia de inflación, en el año 2011, la expansión fiscal y la reanimación del consumo privado generarían presiones inflacionarias que se traducirían en una aceleración de la tasa de inflación desde 27,4% en el año 2010 hasta 28,8% en el año 2011, lo que resultaría en el nivel más elevado desde el año 2008. En contraste, en el año 2012, el significativo aumento esperado en las importaciones y el mayor crecimiento económico permitirían contrarrestar el incremento de precios generado por un nuevo aumento del consumo de los hogares y el significativo ajuste al alza en el gasto fiscal, por lo que la tasa de inflación arrojaría 25,8%.

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 créditos, para el que se espera un aumento de 27,4% en 2011 y 39,9% en el año 2012, permitirían un incremento nominal en los medios de pagos no observados desde el año 2006, al alcanzar 32,3% y 43,9% en el año 2011 y 2012, respectivamente. Además, incluso descontando la inflación que aún se mantendría, la liquidez monetaria retornaría en el año 2011 a tasas de crecimientos reales positivas que se vieron 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 poco más de 70 pb en relación con el año anterior hasta alcanzar 17,3%, 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 se espera para el año 2012 hasta alcanzar 17%. 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 considerablemente desde 18,1% en el año 2010

Gráfico 20
Spread Relativo de Tasas de Interés
Seis Principales Bancos (%)



hasta 13,7% en el año 2011 y 12,2% 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 negativos; 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	4,8%	-3,3%	-1,4%	1,5%	3,8%
Actividad Petrolera	2,5%	-7,2%	0,2%	0,5%	1,5%
Actividad No Petrolera	5,1%	-2,0%	-1,5%	1,5%	3,7%
Otros Impuestos Netos sobre los Productos	5,0%	-7,5%	-2,1%	1,9%	7,1%
PIB (MM de Bs. 1997)	2.073.651	1.973.734	1.916.635	1.915.098	1.959.239
PIB (millones de US\$ - PPP)	159.804	126.155	146.570	159.361	160.311
Demanda Agregada. Variación Real					
Consumo Privado	4,9%	-3,2%	-2,3%	1,7%	4,2%
Formación Bruta de Capital Fijo 1/	-1,3%	-8,2%	-4,4%	6,8%	12,9%
Demanda Agregada Global 2/	4,0%	-8,5%	-2,3%	3,9%	7,7%
Inflación Consumidor					
Puntual (Dic-Dic)	31,9%	26,9%	27,4%	28,8%	25,8%
Promedio	31,4%	28,6%	29,1%	27,5%	25,4%
Tasas de Interés Promedio (seis principales bancos)					
Activa Promedio	22,8%	21,0%	18,0%	17,3%	17,0%
DPF 90 días	16,0%	15,6%	14,7%	14,9%	14,9%
Liquidez Monetaria (M2)					
Millones de Bs. (Dic)	194.275	235.401	292.016	386.246	555.789
Variación Nominal	26,8%	21,2%	24,1%	32,3%	43,9%
Variación Real	-3,9%	-4,5%	-2,6%	2,7%	14,4%
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%	21,5%	18,9%	20,0%	22,9%
Ingresos Petroleros	12,5%	7,6%	6,1%	8,1%	6,9%
Ingresos No Petroleros	12,4%	13,9%	12,9%	11,9%	16,0%
Gastos Totales	26,1%	26,7%	22,6%	23,8%	30,2%
de los cuales Intereses	1,3%	1,3%	1,4%	2,4%	2,2%
Superávit / (Déficit) Global	-1,2%	-5,2%	-3,7%	-3,8%	-7,2%
Gasto Cuasifiscal financiado por PDVSA+FONDEN+Otros Fondos (% PIB)	8,4%	8,3%	6,3%	7,3%	11,8%
Gasto Gobierno Central + Cuasifiscal (% PIB)	34,5%	35,1%	28,9%	31,1%	41,9%
Mercado Laboral					
Variación de las Remuneraciones Nominales Promedio 3/	29,5%	21,2%	23,1%	25,4%	28,5%
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 MARZO 2011**

GACETA OFICIAL N°	FECHA	SUMARIO
39.626	01/03/2010	Resolución mediante la cual se fijan los precios de venta de fósforos para las Labores Números 1, 2, 5, 7 y 8, por las cantidades que en ella se señalan. (Labor 1, Carterita Regalo Bs. 0,68; Labor 2, Carterita Popular Bs. 1,07; Labor 5 Lujo Bs. 115,20; Labor 7 Estándar Bs. 736,80 y Labor 8 Hogar Bs. 432,00, todas por gruesa).
39.626	01/03/2010	Resolución mediante la cual se modifica el Manual de Contabilidad para Bancos, Otras Instituciones Financieras y Entidades de Ahorro y Préstamo, emitido por este Órgano Regulador, en los términos que en ella se indican. (Publicado en G.O. N° 5.572 Extraordinario del 17/01/2002).
39.627	02/03/2011	Decreto N° 8.079, mediante el cual se dicta el Decreto con Rango, Valor y Fuerza de Ley de Reforma Parcial de la Ley de Instituciones del Sector Bancario
39.627	02/03/2011	Resolución mediante la cual se fijan los porcentajes mínimos mensuales y las condiciones aplicables a la cartera agraria obligatoria para el Ejercicio Fiscal 2011.
39.628	03/03/2011	Resolución mediante la cual se dictan las "Normas que establecen los Lineamientos y Requisitos que deben consignar las Asambleas de Accionistas de las Instituciones Bancarias, Casas de Cambio y Operadores Cambiarios Fronterizos".
39.629	04/03/2011	Resolución mediante la cual se fija el porcentaje de la Cartera de Crédito Turístico que deben destinar las Instituciones Financieras para el financiamiento de las operaciones y proyectos de carácter turístico. (Los bancos universales destinarán el 3% sobre el promedio de los cierres de la cartera de crédito bruta).
39.635	16/03/2011	Resolución mediante la cual se dictan las "Normas Relativas a la Protección de los Usuarios y Usuarías de los Servicios Financieros".
39.638	21/03/2011	Resolución Conjunta mediante la cual se fija en todo el territorio nacional el Precio Máximo de Venta al Público (PMVP), de los productos alimenticios que en ella se señalan. (Pan de Trigo Salado de Panadería y Pastas Alimenticias elaboradas con mezcla de trigo).
39.639	22/03/2011	Resolución mediante la cual se regula la tasa de interés anual activa máxima a ser aplicada por las instituciones bancarias regidas por el decreto con Rango, Valor y Fuerza de Ley de Reforma Parcial de la Ley de Instituciones del Sector Bancario y demás leyes especiales, a las colocaciones crediticias destinadas al sector agrícola. (No podrá ser superior al 13% y regirá durante la semana que va desde el 25 al 31 de marzo de 2011).
39.646	31/03/2011	Aviso Oficial mediante el cual se informa a las instituciones bancarias regidas por la Ley de Instituciones del Sector Bancario y demás leyes especiales, así como al público que a partir del 1° de abril de 2011, las instituciones bancarias deberán efectuar, a través de los mecanismos dispuestos al efecto, la conformación de los cheques girados contra cuenta de depósito a la vista, emitidos por personas naturales o jurídicas, siempre que su monto sea igual o superior a los cien bolívares (Bs. 100,00).

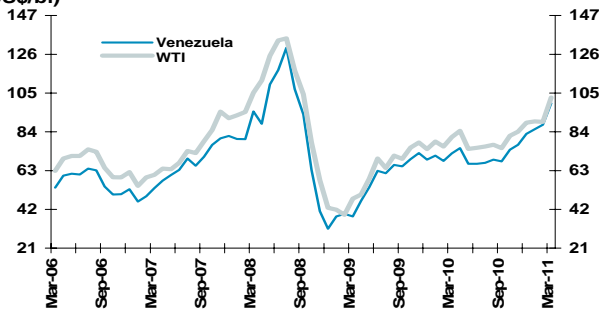
Fuente: Gacetas Oficiales de la República Bolivariana de Venezuela

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° 03.

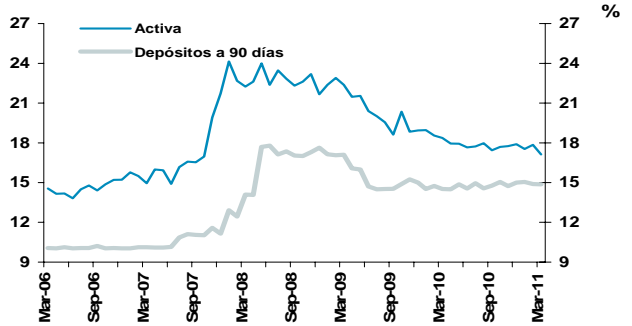
INDICADORES ECONOMICOS	2008	2009	2010	Nov-10	Dic-10	Ene-11	Feb-11	Mar-11	Var %	Var %
SECTOR EXTERNO										
Volumen Promedio de Producción de Crudos (miles de barriles)	2.353	2.181	2.187	2.180	2.190	2.210	2.210	2.220	1,4%	1,4%
Precio West Texas Intermediate (WTI) (US\$/b)	99,9	55,3	58,8	84,2	89,0	89,7	89,4	102,6	15,3%	26,5%
Precio Cesta Venezolana (US\$/b)	86,5	57,0	72,7	77,1	82,9	85,4	87,8	99,5	20,0%	37,4%
Precio OPEP (US\$/b)	94,4	55,0	58,2	82,6	88,3	92,5	99,6	109,7	24,2%	37,5%
Exportaciones No Tradicionales (MM de US\$)	5.426	2.380	2.486	251	208				(9,2)%	(9,2)%
Importaciones ^{1/} (MM de US\$)	45.128	36.908	30.745	2.725	2.346	2.197	2.071		(11,7)%	0,7%
Reservas Internacionales Brutas (MM de US\$)	42.299	35.000	29.500	27.135	29.500	29.360	27.051	26.795	(9,2)%	(6,1)%
Tipo de Cambio Preferencial de Cierre (Bs./US\$)	2,15	2,15	2,60	2,60	2,60	2,60	2,60	2,60		
Tipo de Cambio Petrolero de Cierre (Bs./US\$)	2,15	2,15	4,30	4,30	4,30	4,30	4,30	4,30		
SECTOR REAL										
Índice 1997 = 100										
Índice de Volumen de Ventas	216,6	192,7	178,7	200,0	242,5	184,8			(23,8)%	10,0%
Al por Mayor	143,3	122,1	130,8	157,9	141,0	118,5			(16,0)%	26,4%
Al por Menor	265,7	239,8	210,8	228,2	310,5	229,3			(26,2)%	5,2%
Venta de Vehículos Automotores	189,8	127,4	85,2	93,3	83,7	77,5			(7,5)%	(12,0)%
Partes, Piezas y Accesorios de Vehículos Automotores	171,7	149,5	149,0	143,8	143,0	170,1			18,9%	5,9%
Combustibles para Vehículos Automotores	128,9	180,7	169,8	174,9	163,2	160,2			(1,8)%	(11,9)%
Almacenes no Especializados con Surtido Compuesto, principalmente de Alimentos, Bebidas y Tabaco	337,0	324,2	267,9	261,6	329,4	241,4			(26,7)%	(25,3)%
Otros Productos en Almacenes no Especializados	159,1	247,7	184,7	182,9	249,9	141,4			(43,4)%	(15,0)%
Alimentos, Bebidas y Tabaco en Almacenes Especializados	248,7	217,4	185,5	227,9	257,1	222,1			(13,6)%	52,4%
Productos Farmacéuticos y Medicinales, Cosméticos y Artículos de Tocador	401,7	409,3	316,0	390,9	434,6	397,6			(8,5)%	30,0%
Productos Textiles, Prendas de Vestir, Calzado y Artículos de Cuero	490,8	394,4	367,7	493,8	873,3	577,7			(33,9)%	128,8%
Aparatos, Artículos y Equipos de uso Doméstico	606,1	490,7	441,6	434,5	653,1	448,1			(34,4)%	(32,0)%
Artículos de Ferrería, Pinturas y Productos de Vidrio	107,2	99,8	83,2	98,5	91,8	84,4			(8,1)%	29,5%
Otros Productos en Almacenes Especializados	85,8	90,0	113,8	118,3	196,3	119,7			(39,0)%	30,2%
Índice de Volumen de la Industria Manufacturera Privada	125,6	110,7	108,1	121,4	92,7	89,9			(3,0)%	7,5%
AGREGADOS MONETARIOS										
Millones de Bolíbovares										
Liquidez Monetaria (M2)	194.275	235.401	292.016	281.144	292.012	295.953	296.301	307.165	5,2%	28,0%
Circulante (M1)	124.036	155.269	127.350	202.096	217.314	220.410	219.391	230.826	6,2%	40,8%
Base Monetaria	83.787	98.903	126.218	112.363	126.218	127.125 ^{1/}	118.339 ^{2/}	127.182 ^{3/}	0,8%	22,5%
Reservas Internacionales Netas	89.048	74.544	75.571	70.862	75.571				1,4%	1,4%
Agencia de Tesorería Nacional Neta	(9.474)	(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 Bolíbovares										
Colocaciones de Repos	795	12.637	35.274	2.084	3.127	3.251	3.437	2.433	7,8%	(22,2)%
Colocaciones de CD	179.520	170.804	79.600	6.980	7.881	4.961	4.753	6.744	(15,8)%	(14,4)%
Colocaciones Repos+CD (Prom. Semanal)	3.468	3.481	2.364	2.158	2.621	2.053	2.048	2.185	(11,9)%	(16,6)%
Compra de DPN con Pacto Reventa (Prom. Semanal)	586	461	681	812	619	641	451	405	17,5%	(34,6)%
Saldos en Circulación Repos	-	2.653	2.770	3.304	2.770	3.426	3.719	2.447	(11,7)%	(18,3)%
Saldos en Circulación CD	22.715	7.584	8.450	7.809	8.450	7.244	6.646	7.256	(14,1)%	(14,7)%
Rendimiento Efect. Prom. Repos (%)	6,50	6,27	6,08	6,1	6,1	6,1	6,1	6,0	(5,1)	(0,1)
Rendimiento Efect. Prom. CD (%)	12,34	8,97	6,43	6,2	6,4	6,3	6,3	6,3	(6,6)	1,3
BANCOS COMERCIALES Y UNIVERSALES										
Millones de Bolíbovares										
Cartera de Crédito	128.243	139.067	177.624	171.733	177.624	176.585	176.856 ^{****/}		(0,4)%	30,9%
Inversiones	59.049	59.445	84.015	83.448	84.015	99.299	101.937 ^{****/}		21,3%	75,4%
Depósitos Totales	175.984	184.977	253.275	231.315	253.275	267.982	269.300 ^{****/}	-	6,3%	43,8%
Depósitos a la Vista	106.763	115.498	180.900	161.693	180.900	192.045	193.687 ^{****/}		7,1%	60,1%
Depósitos de Ahorro	45.777	47.996	62.553	58.880	62.553	65.234	65.110 ^{****/}		4,1%	36,2%
Depósitos a Plazo	23.444	21.483	9.823	10.743	9.823	10.704	10.503 ^{****/}		6,9%	-43,3%
TASAS DE INTERES										
Porcentaje Anual										
Overnight (Min - Max)	0,01-56,0	0,01-38,0	0,1-20,0	3,0-16,0	3,0-14,0	2,0-14,0	0,1-14,5	0,3-14,0		
Overnight (Promedio)	10,15	9,30	5,36	11,53	12,10	12,41	10,69	10,28	(182)	861
Activa Promedio (6 principales Bancos)	22,77	20,61	17,99	17,76	17,89	17,53	17,85	17,13	(76)	(123)
Plazo 90 Días Promedio (6 principales Bancos)	16,55	15,57	14,73	14,73	15,00	15,04	14,89	14,86	(14)	35
Libor Promedio 90 Días	2,79	0,65	0,34	0,30	0,30	0,30	0,31	0,30		1
GOBIERNO CENTRAL ^{2/}										
Millones de Bolíbovares										
Ingresos Ordinarios	166.098	151.525	162.341	19.206	21.170				31,8%	2,5%
Ingresos Ordinarios Petroleros	82.432	53.231	60.492	9.445	12.132				24,0%	3,1%
Impuesto sobre la Renta	17.834	12.944	8.375	775	421				(14,5)%	(88,8)%
Regalía	60.298	35.987	42.055	8.484	8.694				48,6%	28,2%
Dividendos	4.300	4.300	4.300	2.609	2.609				0,0%	111,1%
Ingresos Ordinarios No Petroleros	83.666	98.295	101.849	9.760	9.038				36,8%	1,8%
Seniát Neto	73.169	80.011	100.842	9.435	8.636				76,5%	4,6%
Gasolina y Derivados	1.174	756	1.007	326	402				92,1%	122,8%
Otros	9.324	17.527	-	-	-				-	-
Egresos Ordinarios	174.133	187.135	212.751	30.314	29.583				13,6%	40,9%
Superávit y/o Déficit Financiero	(8.034)	(35.609)	(50.410)	(11.108)	(8.413)				(0,3)%	2.383,2%
Colocación Efectiva Bonos DPN+Letras	4.053	28.301	52.542	4.208	2.138	4.196	8.624	7.227	70,8%	238,0%
Endeudamiento Neto Bonos DPN	(5.790)	14.557	31.134	2.810	798	3.217	5.771	4.145	65,7%	419,5%
Endeudamiento Neto Letras del Tesoro	(90)	2.314	1.356	102	(454)	(289)	1.008	874	159,7%	(292,8)%
Rendimiento Efectivo Promedio Ponderado Bonos DPN										
60-360 Días		9,84								
361-1080 Días	15,52	12,59	14,10							
1081-1800 Días	16,58	12,62	15,72	17,08	17,60	17,03	16,74	16,65	(96)	435
1801-2520 Días		11,87	16,82	18,48	18,49	17,45	17,10	17,27	(122)	445
2521-3240 Días		8,48								(1.342)
3241-5760 Días			16,05							(1.472)
Rendimiento Promedio Ponderado Letras del Tesoro										
60-80 Días										
81-110 Días	11,52	10,39	8,38	8,19	8,09	8,11	7,32	7,00	(108)	(136)
111-150 Días										
151-180 Días		9,69								
181-269 Días		11,12	8,76							
INDICE DE PRECIOS (CARACAS)										
Variación % Dic-Dic										
Consumidor	31,9	26,9	27,4	1,3	1,7	3,6	2,2	1,6	7,6%	28,7%
Alimentos y Bebidas no Alcohólicas	46,7	20,4	34,4	0,9	2,4	4,6	(0,2)	1,1	5,6%	33,2%
Bebidas Alcohólicas y Tabacos	28,3	47,7	48,5	4,7	1,8	2,6	2,5	1,0	6,2%	40,1%
Vestido y Calzado	18,8	22,1	18,6	1,2	2,2	1,6	1,6	1,2	4,5%	20,6%
Alquiler de Vivienda	7,0	16,1	11,6	0,4	1,3	2,4	1,3	0,3	4,0%	12,7%
Servicios de la Vivienda excepto Teléfono	5,5	3,9	4,4	(0,3)	0,1	1,1	0,3	0,3	4,5%	6,1%
Equipamiento del Hogar	34,7	39,2	28,7	1,5	0,5	0,8	4,8	4,7	10,5%	27,4%
Salud	26,9	34,3	25,0	0,8	1,5	7,9	4,2	1,3	13,9%	31,6%
Transporte	29,9	30,5	26,5	1,0	0,9	2,5	5,2	1,6	9,6%	29,8%
Comunicaciones	7,3	9,4	6,8	0,3	0,4	0,2	0,2	0,4	0,8%	4,7%
Esparcimiento y Cultura	25,1	26,9	28,7	1,6	1,9	2,6	1,6	2,7	7,0%	27,6%
Servicio de Educación	28,5	29,4	24,7	0,6	0,0	3,0	0,0	0,5	3,5%	23,7%
Restaurantes y Hoteles	49,6	33,6	31,7	3,1	1,8	3,2	3,1	2,3	8,8%	35,0%
Bienes y Servicios Diversos	37,8	50,7	30,8	1,5	2,8	5,9	4,7	2,2	13,3%	37,8%
Núcleo Inflationario ^{3/}	33,8	34,6	29,3	2,3	1,8	3,3	3,9	2,9	10,3%	33,2%
Producción Manufacturera Privada	25,2	26,5	22,0	1,6	0,7	1,8	3,1	2,2	7,3%	21,0%
Al Mayor	32,4	24,8	26,8	1,2	2,8	2,9	0,7	1,2	4,9%	26,7%
Nacional	36,7	22,2	28,8	1,2	3,2	2,7	0,7	1,4	4,8%	28,0%
Importado	17,1	18,7	19,3	1,1	1,2	4,1	0,9	0,6	5,6%	22,1%
Insumos Construcción al Mayor	23,3	18,7	18,9	0,1	1,2	2,1	1,6	1,1	4,8%	15,5%
MERCADO LABORAL										
Porcentaje Segundo Semestre										
Tasa de Desempleo	6,9	7,7	8,5	7,7	6,5	10,4	8,8		225	18
Tasa de Actividad	65,2	65,0	64,7	63,8	65,7	65,1	63,8		(188)	(73)
Ocupación Formal	56,6	56,0	56,1	55,2	56,3	57,0	55,9		(45)	(94)
Ocupación Sector Público	18,1									

Indicadores Económicos

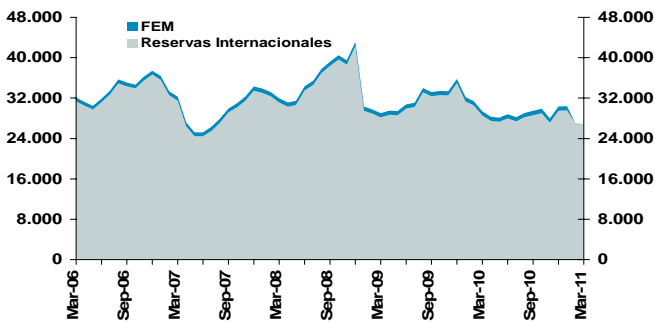
Precio Petrolero (US\$/bl)



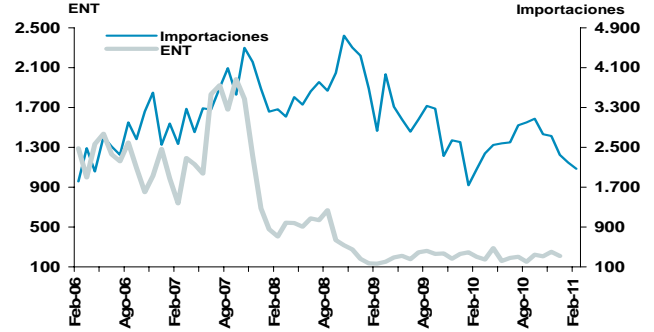
Tasas de Interés. Seis Principales Bancos



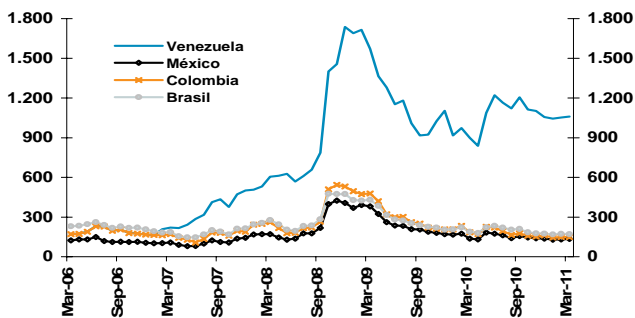
Reservas Internacionales y FEM (Millones de US\$)



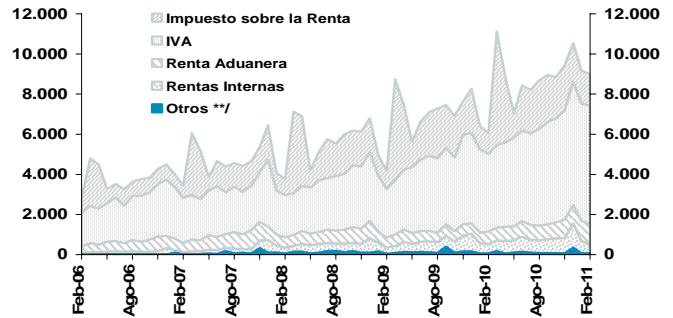
Exportaciones No Tradicionales (ENT) e Importaciones (MMUS\$)



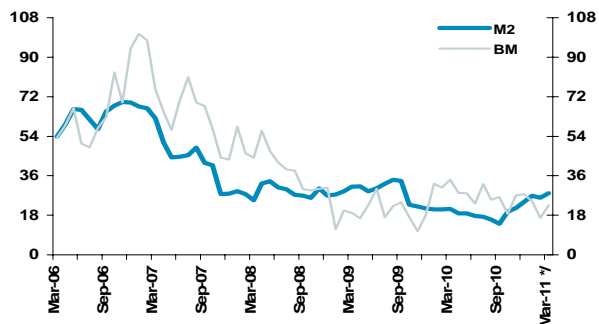
Spread Soberanos. Diferenciales EMBI+ (Puntos Básicos)



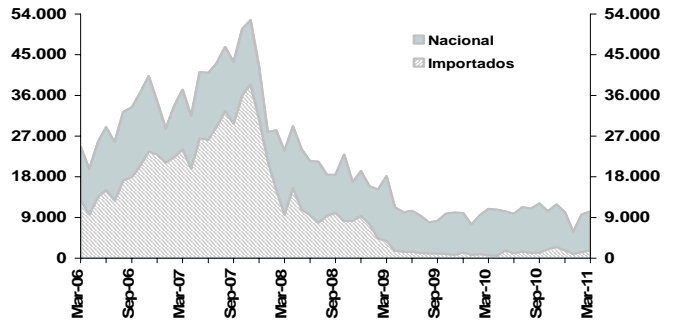
Recaudación Rentas Internas (Millones de Bs.)



Agregados Monetarios (Var. % t/t-12)



Venta de Vehículos (Unidades)

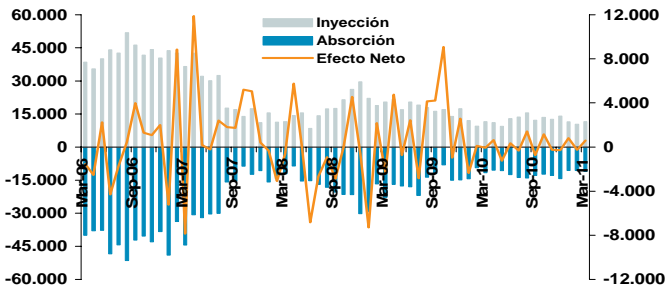


Notas: t/t-12: Variación del mes con respecto al mismo mes del año anterior. EMBI+: Emerging Market Bond Index, registra el retorno total de ganancias en precio y flujos por intereses, producto de la negociación de instrumentos de deuda externa de mercados emergentes. */ Cifras al 25/03/2011. **/ Comprende 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.

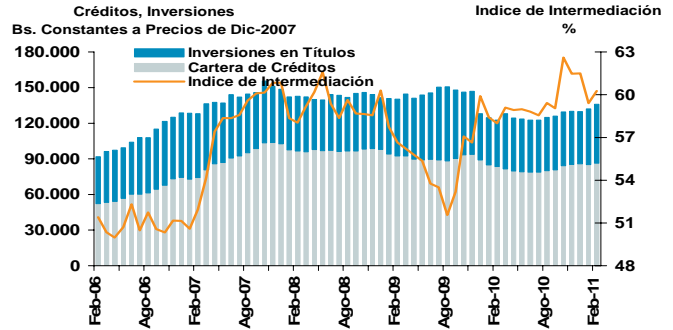
Fuente: BCV, Reuters, Bloomberg, INE, MEM, Cavenez, FMI, OPSIS y Cálculos Propios

Indicadores Económicos

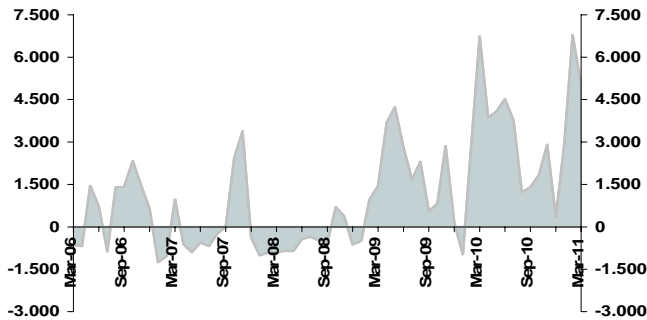
Operaciones de Mercado Abierto. Repos+CD+Compra con Pacto de Venta. Millones de Bs.



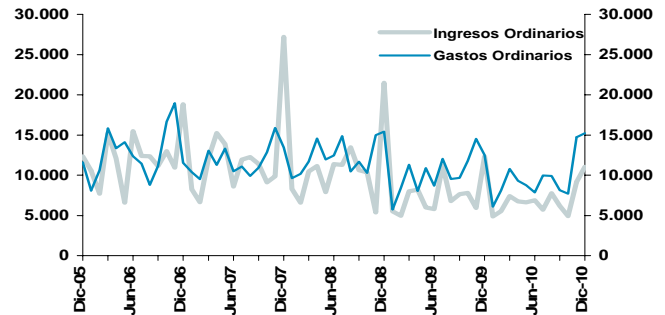
Banca Comercial y Universal



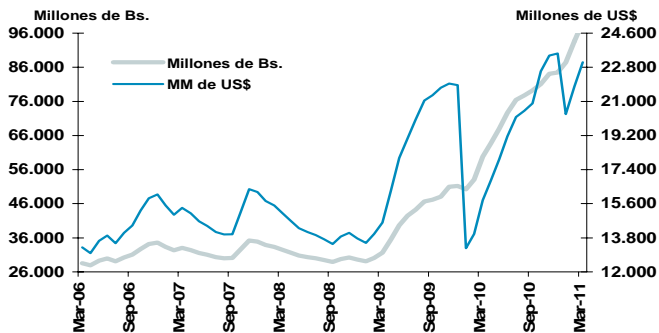
Endeudamiento Interno Neto⁷ Millones de Bs.



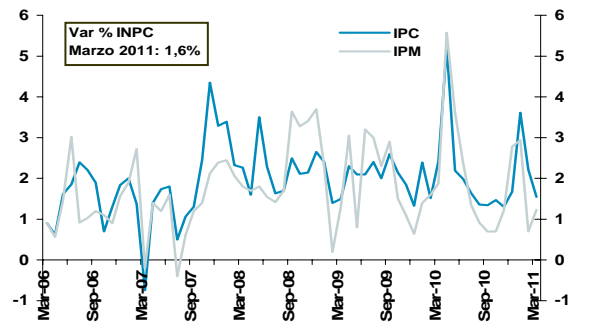
Gobierno Central Bs. Constantes a Precios de Dic-2007



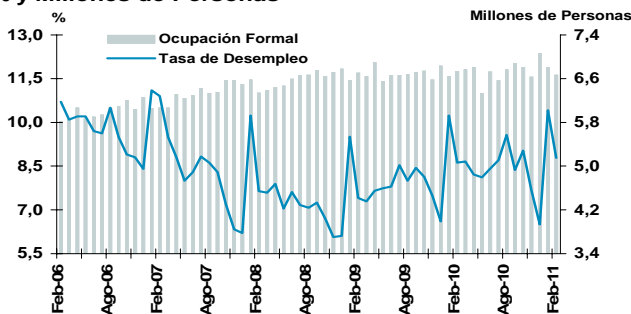
Stock Deuda Pública Interna Bonos DPN y Letras del Tesoro



Inflación (Caracas) % (t/t-1)



Mercado de Trabajo % y Millones de Personas



Sector Real y Externo

Var. %	2007	2008	2009	2010
PIB Total	8,2%	4,8%	-3,3%	-1,4%
PIB Petrolero	-4,2%	2,5%	-7,2%	0,2%
PIB No Petrolero	9,6%	5,1%	-2,0%	-1,5%
Consumo Privado	18,7%	7,1%	-3,2%	-2,3%
Inversión	25,3%	-3,3%	-8,2%	-4,4%
(Millones de US\$)				
Balanza Comercial	22.979	45.656	19.153	35.349
Cuenta Corriente	18.098	37.392	8.561	14.378
Cuenta Capital	-22.153	-24.820	-14.040	-18.799
Balanza de Pagos	-5.742	9.275	-10.262	-8.060

Notas: t/t-1: Variación del mes con respecto al mes anterior, ⁷/ 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