

EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

RAFAEL MUÑOZ*

rmunoz@bancomercantil.com

CONTENIDO

1. Introducción
2. Evolución Reciente de la Economía Mundial
3. Perspectivas de la Economía Mundial
4. Riesgo de Retroceso de la Recuperación Económica

Referencias Bibliográficas

NORMATIVA LEGAL

INDICADORES ECONÓMICOS

1. INTRODUCCIÓN

Los analistas e instituciones que siguen de cerca la evolución de la economía mundial parecen coincidir en que la peor parte de la crisis económica-financiera desatada en septiembre de 2008 ha pasado. La recuperación de la actividad económica mundial parece haber comenzado. La cuestión fundamental a dilucidarse es si esta recuperación será lo suficientemente sólida para mantenerse en el corto plazo y mediano plazo, dado que existen aún varios factores que podrían obstaculizar e incluso revertir el reciente repunte del crecimiento económico global.

El presente trabajo tiene como objetivo describir y analizar la evolución reciente y las perspectivas de la economía mundial, centrándonos en los elementos claves que las determinan. En la sección 2, abordamos la evolución reciente de la economía mundial, haciendo énfasis en el crecimiento económico global y el contexto en que ha ocurrido. En la sección 3, discutimos la evolución futura de la economía mundial, nuevamente centrándonos en el crecimiento económico global y el posible contexto en que

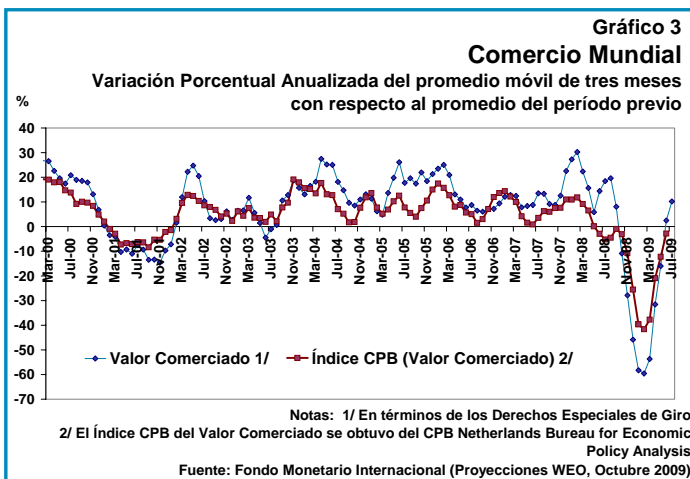
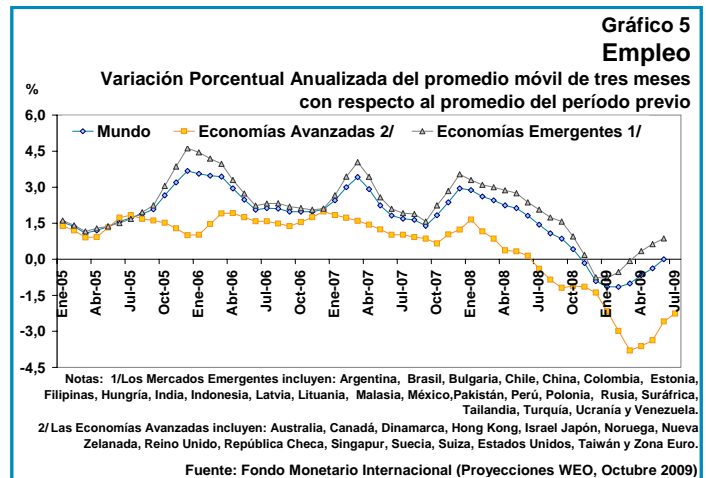
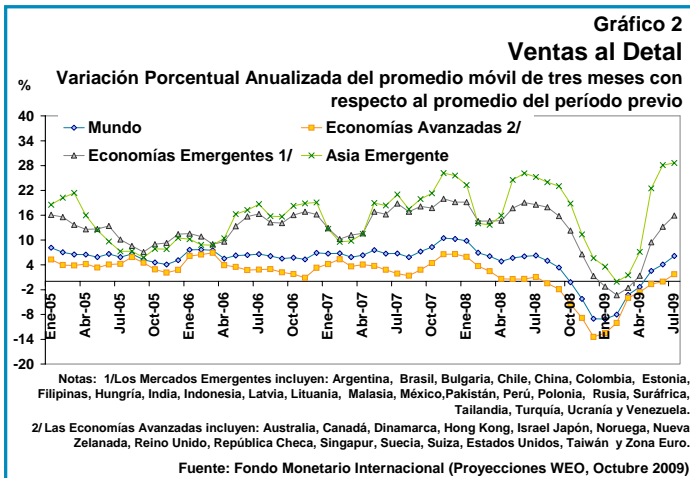
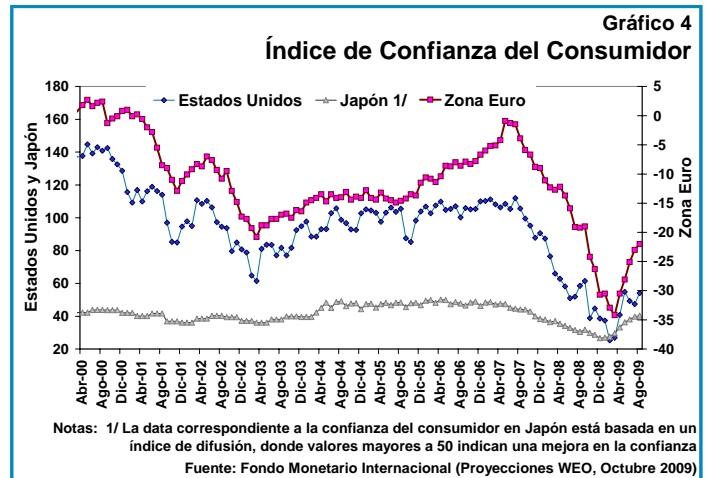
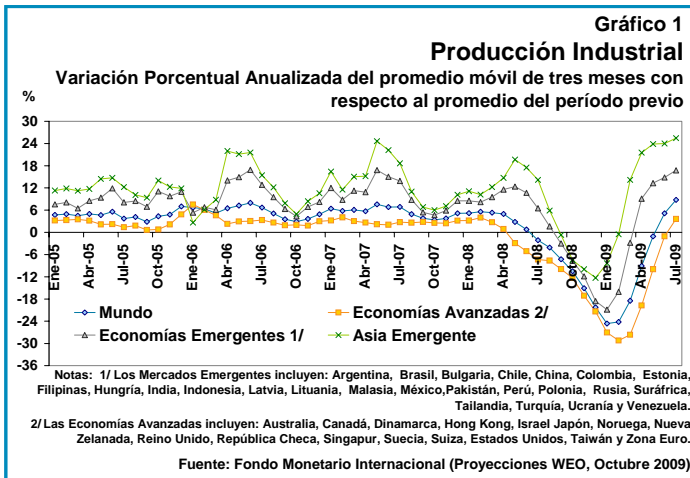
ocurriría. Finalmente, en la sección 4, nos referimos a los principales riesgos de retroceso de la recuperación económica mundial reciente.

2. EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

2.1 El Crecimiento Económico Mundial

La economía mundial ha empezado a dar importantes señales de que la recesión global ha llegado a su fin y de que la actividad económica global empieza retomar una senda expansiva, lo cual ha estado motorizado por la aún sólida expansión de las economías asiáticas y la estabilización o crecimiento modesto en la mayor parte del resto de las economías. Así, el Fondo Monetario Internacional (FMI) estima que la actividad económica mundial creció cerca de 3% en el segundo trimestre de este año, luego de haberse contraído en 6,5% en el primer trimestre (FMI, 2009). Por otra parte, varios indicadores observados durante el segundo semestre sugieren que el crecimiento global continuará en la segunda mitad del año y que éste será al menos tan vigoroso como lo fue en el segundo trimestre. En particular, a comienzos del segundo semestre la producción industrial y las ventas al detal volvieron a crecer tanto en el agregado mundial como en las economías avanzadas y en las emergentes, desde más tiempo y con mucho mayor ímpetu en estas últimas, especialmente en las economías emergentes asiáticas (Ver Gráficos 1 y 2). Por igual, el valor del comercio mundial volvió a registrar tasas de crecimiento positivas (Ver Gráfico 3) y la confianza de los consumidores ha revertido su pronunciada caída, mostrando una tendencia al alza tanto en la Zona Euro como en los Estados Unidos y Japón (Ver Gráfico 4). Finalmente, la caída del empleo se ha hecho menos pronunciada en las economías avanzadas y ha empezado a crecer en las economías emergentes (Ver Gráfico 5).

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



El retorno al crecimiento de la economía mundial ha estado principalmente asociado al repunte de la producción manufacturera y la reposición de inventarios, luego de una fuerte caída en la acumulación de existencias asociada al súbito desplome de la producción en el período más agudo de las crisis. Aunque en menor medida, también han contribuido a la recuperación de la actividad económica global la mejora en las ventas al detal y la mayor solidez de los mercados inmobiliarios.

El motor fundamental de la recuperación observada ha sido la implantación de fuertes y firmes políticas públicas, tanto en las economías avanzadas como en varias de las economías emergentes, dirigidas a estimular la demanda. Los bancos centrales reaccionaron rápidamente a la crisis realizando fuertes recortes de tasas de interés, así como adoptando medidas extraordinarias para inyectar liquidez y mantener el nivel del crédito en los mercados financieros. Por otra parte, los gobiernos pusieron en marcha programas de estímulo fiscal de gran envergadura, al tiempo que le dieron soporte a las instituciones bancarias a través de la inyección de capitales y la provisión de garantías. La combinación de estas medidas monetarias y fiscales redujo la incertidumbre e incrementó la confianza, y contribuyó a reanimar la demanda y a mejorar la situación de los mercados financieros.

El efecto favorable de las políticas públicas en la mejora de los signos vitales de la economía mundial ayudó a la estabilización e incluso el incremento de la producción industrial en un creciente número de economías,

especialmente en Asia. Este nuevo impulso de la producción manufacturera se tradujo en un incremento en la demanda de materias primas, lo que ha contribuido a reanimar la actividad económica en un importante número de economías emergentes exportadoras de estas mercancías, y con ello a reimpulsar el comercio internacional.

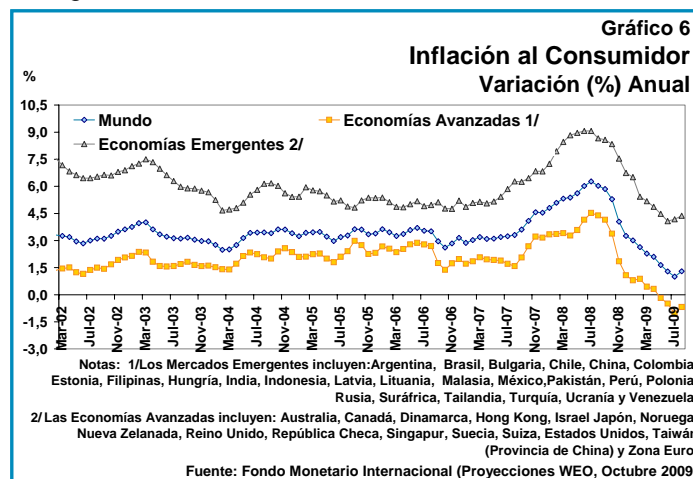
No obstante, en las más importantes economías avanzadas, la capacidad ociosa es aún elevada y sigue creciendo, y los hogares continúan bajo presiones financieras. Por lo tanto, las empresas aún son cautelosas en relación con sus decisiones de inversión y los hogares incrementan su consumo de bienes durables de forma bastante gradual. Más aún, muchas empresas y hogares continúan teniendo dificultades para el pago de sus deudas, lo cual es un obstáculo para la recuperación de los mercados inmobiliario y financiero. Todo esto se ha traducido en una demanda débil en las economías avanzadas, lo que ha sido un factor contendor de la recuperación de las economías emergentes.

2.2 Contexto del Crecimiento Mundial

El repunte de la actividad económica mundial se ha producido en un contexto caracterizado por: a) lenta recuperación de los mercados laborales; b) bajos niveles de inflación, y deflación en varias economías avanzadas; c) mejora en las condiciones financieras, pero aún difíciles; y d) bajas tasas de interés.

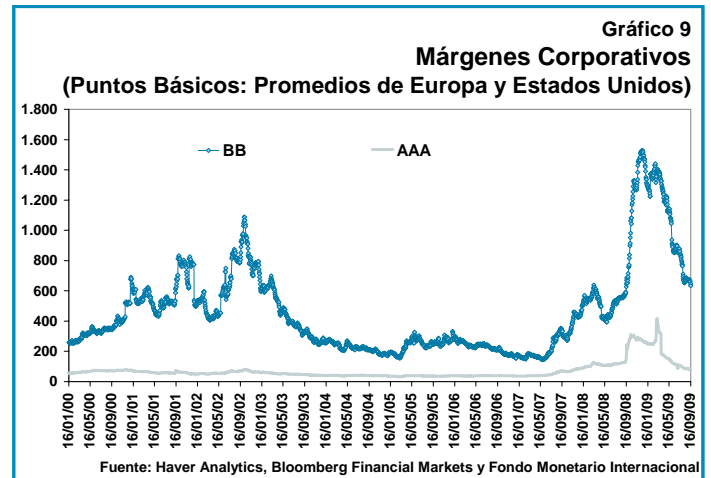
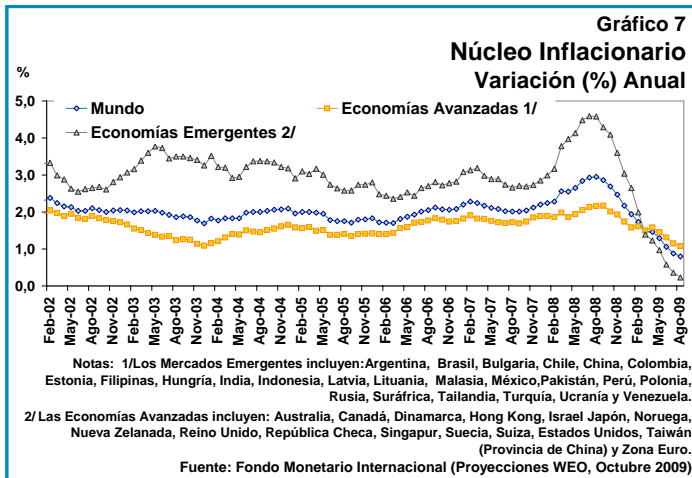
En relación con el empleo, el repunte de la actividad económica mundial no ha logrado hacer crecer el nivel del empleo. Así, aunque a un ritmo menor, el desempleo continúa creciendo en las economías avanzadas y en varias economías emergentes (Ver Gráfico 5). En este sentido, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) calcula que la tasa de desempleo conjunta de sus países miembros se incrementó en alrededor de 250 puntos básicos (pb) desde el comienzo de la crisis económica mundial hasta febrero de este año y estima que se incrementará otros 150 pb para finales de 2010 (OCDE, 2009). En los Estados Unidos la tasa de desempleo saltó de 6,6% en octubre de 2008 a 10,2% en octubre de este año, para reducirse levemente a 10% en noviembre, aunque con el empleo aún cayendo, y en la Zona Euro pasó de 7,5% a 9,7% entre septiembre de 2008 y septiembre de 2009.

La fuerte caída de la actividad económica derivada de la crisis y el incremento de las brechas del producto respecto a su nivel potencial han reducido significativamente las presiones inflacionarias. A nivel global, la inflación anual (cada período respecto al mismo período del año anterior) se moderó para alcanzar 1,0% en julio de este año, por debajo del 6% de julio de 2008. En las economías avanzadas en conjunto, la inflación al consumidor ha permanecido por debajo de cero en los últimos meses (Ver Gráfico 6), lo cual ha estado en gran medida asociado al hecho que, a pesar de su repunte reciente, los precios petroleros se han mantenido muy por debajo de los niveles registrados en 2008. El núcleo inflacionario en las economías avanzadas también ha caído respecto a 2008, llegando a 1,2% en julio, 80 pb por debajo de registro de julio de 2008 (Ver Gráfico 7). De manera similar, la inflación al consumidor y el núcleo inflacionario han decrecido de manera significativa en las economías emergentes en conjunto, aunque no han llegado a ubicarse por debajo de cero (Ver Gráficos 6 y 7). Sin embargo, el comportamiento de la inflación ha sido disparejo en este grupo de países, registrándose una caída de la inflación principalmente en las economías emergentes asiáticas.

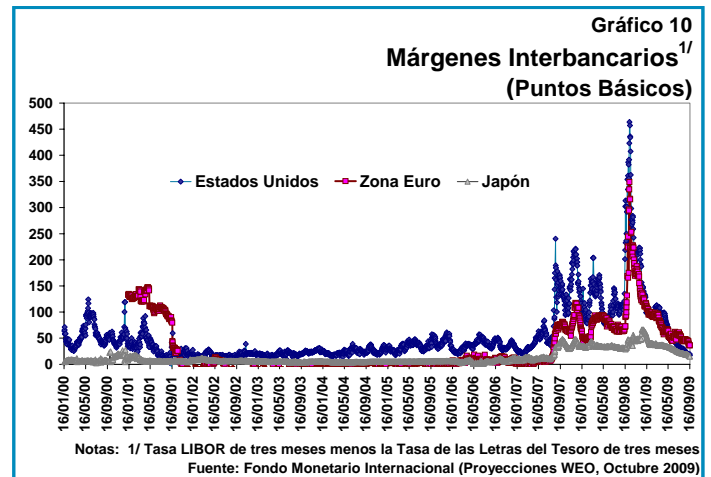
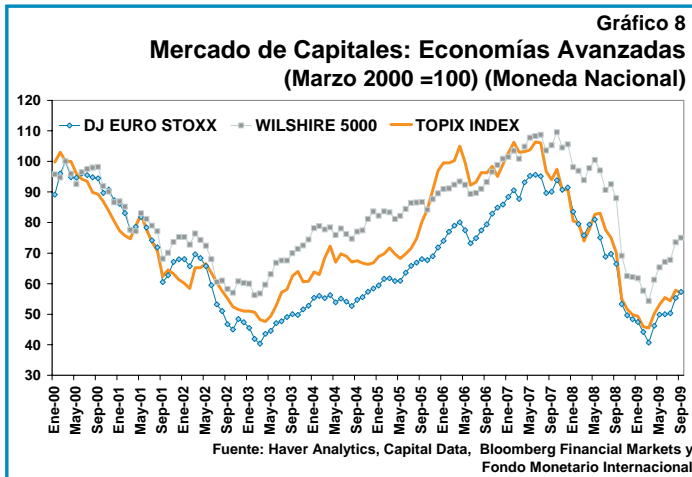


El sector financiero ha sido el que ha evidenciado más claramente la reciente recuperación de la economía mundial, aunque las condiciones financieras continúan siendo muy difíciles para muchos agentes económicos.

Las políticas de intervención en los mercados financieros, las bajas tasas de interés y la mejora en las expectativas han sido los factores causales más relevantes del refloreamiento de los mercados financieros y de los flujos internacionales de capital.



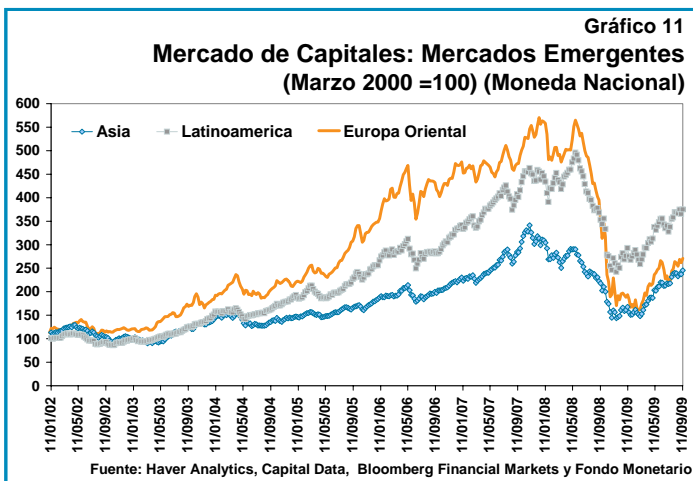
En relación con la mejora de los mercados financieros, desde el primer trimestre de 2009, los mercados de capital han registrado importantes ganancias (Ver Gráfico 8), el riesgo corporativo se ha reducido (Ver Gráfico 9) y la brecha en los mercados interbancarios han caído a niveles cercanos a los que prevalecían antes de la quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008 (Ver Gráfico 10).



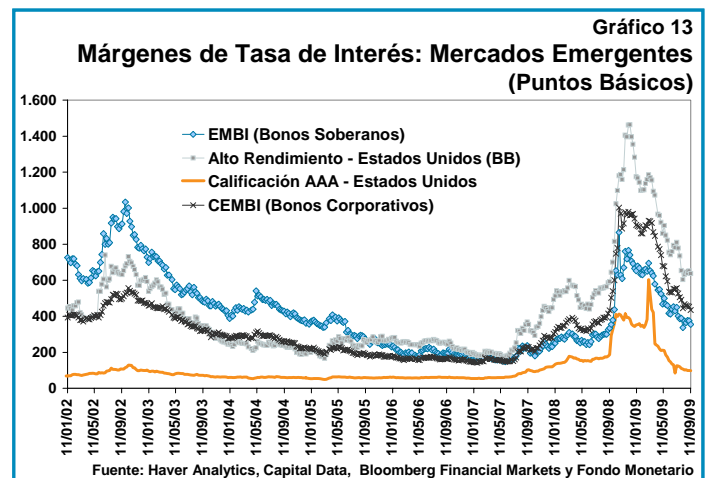
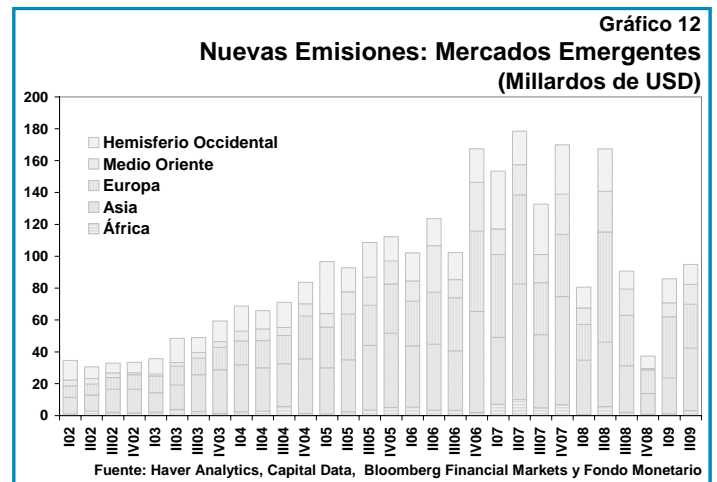
Los inversionistas están redistribuyendo sus portafolios, asignando un monto creciente de recursos a activos financieros distintos a los bonos gubernamentales en busca de mejores rendimientos. La confianza en los sistemas bancarios en las economías avanzadas ha mejorado a partir del registro de ganancias mayores que las esperadas y de la captura de inversiones de capital en el sector bancario. Adicionalmente, la publicación de resultados satisfactorios de “pruebas de ácido” aplicadas al sector bancario en los Estados Unidos y el conocimiento de que pruebas de esta naturaleza están en curso en varios otros países contribuyen a reconstruir la confianza en las instituciones financieras bancarias.

Sin embargo, las condiciones de los mercados financieros continúan siendo relativamente duras. Así, el ambiente en los mercados financieros sigue siendo difícil para los demandantes de crédito de menor nivel, especialmente para las pequeñas y medianas empresas y, todavía, para varios hogares (FMI, 2009b); los mercados de titularización continúan severamente afectados, lo cual limita de manera importante la capacidad de los bancos para expandir el crédito; en un contexto en el que la morosidad continúa alta y los bancos siguen tardando en reconocer las pérdidas derivadas de su actividad crediticia, existen dudas sobre la capacidad de los bancos para sostener en el tiempo sus actuales niveles de ganancia y sobre las consecuencias de la permanencia de elevados niveles de riesgo crediticio; varios indicadores de estrés financiero siguen registrando valores relativamente elevados; y, desde una perspectiva más general, los mercados aún mantienen preocupaciones sobre la posibilidad de que las condiciones financieras retrocedan significativamente.

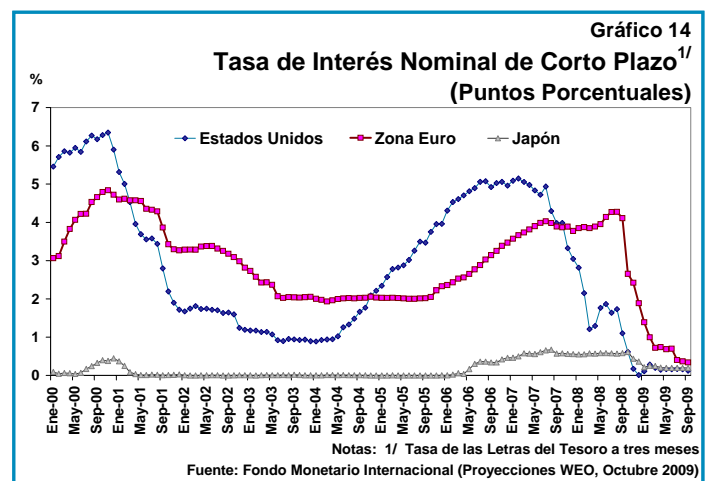
Respecto a los flujos internacionales de capital, se ha producido una recuperación global, especialmente hacia los mercados emergentes, lo cual ha contribuido de manera relevante a la recuperación de los mercados de capital y de bonos en estos países (Ver Gráficos 11 y 12), así como a la caída de las brechas de tasas de interés en esas economías (Ver Gráfico 13). Sin embargo, aún existen factores que pueden ralentecer e incluso revertir esta recuperación de los flujos de capital, especialmente en las economías emergentes europeas y otras economías fuertemente dependientes del financiamiento externo. En particular, destaca que: a) el financiamiento de los bancos en los mercados de crédito emergentes permanece vulnerable a la necesidad de los bancos en los mercados de crédito maduros de continuar el proceso de desapalancamiento; y b) los riesgos de refinanciamiento y de impago en el sector corporativo siguen siendo relativamente elevados, especialmente en los mercados emergentes europeos, aunque también en el caso de corporaciones apalancadas más pequeñas en Asia y Latinoamérica.

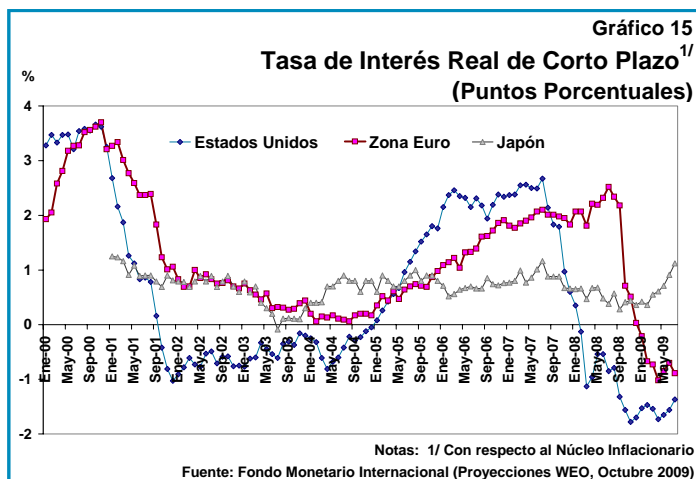


En respuesta a la crisis financiera, los bancos centrales de la mayoría de las economías avanzadas implementaron políticas que condujeron a una fuerte caída de las tasas de interés, llevando las tasas marcadoras a niveles cercanos a cero en términos nominales y valores negativos en términos reales (Ver Gráficos 14 y 15). En la mayoría de las economías avanzadas las tasas de interés bajo el control de las autoridades monetarias fueron reducidas a niveles entre 0,25% y 1,00%.



Los recortes de tasas de interés en las economías emergentes fueron, en general, más bajos, debido a una combinación de la presencia de elevadas tasas de inflación al comienzo de la crisis y de presiones para la depreciación de los tipos de cambio a raíz del incremento de la salida de capitales.





3. PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

3.1 La Actividad Económica Mundial

Lo arriba descrito deja claro que, aunque los signos de una recuperación de las economía global son tangibles, éstos no son suficientemente contundentes para descartar un retroceso luego del presente rebote. De manera que el asunto de cuál será la evolución de la economía mundial de ahora en adelante, tanto en el corto como en el mediano plazo, no puede ser respondido tajantemente. En este sentido, dos escenarios extremos pueden visualizarse. Por una parte, tenemos el caso en que este

repunte sea el inicio de una fuerte recuperación de la economía mundial, y por la otra, el caso en que la recuperación no sea más que una breve mejoría que antecedería a una nueva recesión, la cual se materializaría luego que las políticas monetarias y fiscales expansivas pierdan su impulso y la demanda privada no pueda mantenerse creciendo ante la presencia de restricciones al acceso al crédito. Sin embargo, la mayor parte de los analistas se han inclinado por darle el mayor peso a un escenario intermedio en el que la recuperación continúa pero será débil comparada con otros ciclos económicos mundiales históricamente observados.

Consistente con la perspectiva de una recuperación débil, las proyecciones del Fondo Monetario Internacional publicadas en octubre pasado (FMI, 2009) indican que la economía mundial se contraerá en 1,1% este año y crecerá en un modesto 3,1% en 2010 (Ver Cuadro 1). La contracción de 2009 se concentraría en las economías avanzadas, las cuales se espera que decrezcan en conjunto en 3,4%, y que se registren contracciones en todas las economías individuales y sub-grupos de países que conforman este conjunto de naciones, lo cual no lograría ser completamente compensado por el crecimiento de 1,7% de las economías emergentes y en desarrollo, el cual estaría fundamentalmente motorizado por el crecimiento de China e India (Ver Cuadro 1).

Cuadro 1
Resumen de las Proyecciones de Crecimiento Mundial^{1/}
(Variación % Anual)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009 ^(p)	2010 ^(p)
Mundo	4,9	4,5	5,1	5,2	3,0	-1,1	3,1
Economías Avanzadas	3,2	2,6	3,0	2,7	0,6	-3,4	1,3
Estados Unidos	3,6	3,1	2,7	2,1	0,4	-2,7	1,5
Zona Euro	2,2	1,7	2,9	2,7	0,7	-4,2	0,3
Alemania	1,2	0,7	3,2	2,5	1,2	-5,3	0,3
Francia	2,3	1,9	2,4	2,3	0,3	-2,4	0,9
Italia	1,5	0,7	2,0	1,6	-1,0	-5,1	0,2
España	3,3	3,6	4,0	3,6	0,9	-3,8	-0,7
Japón	2,7	1,9	2,0	2,3	-0,7	-5,4	1,7
Reino Unido	3,0	2,2	2,9	2,6	0,7	-4,4	0,9
Canadá	3,1	3,0	2,9	2,5	0,4	-2,5	2,1
Otras Economías Avanzadas ^{2/}	4,8	4,0	4,6	4,7	1,6	-2,1	2,6
Economías menos Avanzadas (Mercados Emergentes y Países en Desarrollo)	7,5	7,1	7,9	8,3	6,0	1,7	5,1
África	6,7	5,7	6,1	6,3	5,2	1,7	4,0
Europa Central y del Este	7,3	6,0	6,6	5,5	3,0	-5,0	1,8
Comunidad de Estados Independientes ^{3/}	8,2	6,7	8,4	8,6	5,5	-6,7	2,1
Asia en desarrollo	8,6	9,0	9,8	10,6	7,6	6,2	7,3
China	10,1	10,4	11,6	13,0	9,0	8,5	9
India	7,9	9,2	9,8	9,4	7,3	5,4	6,4
Medio Oriente	5,9	5,5	5,8	6,2	5,4	2,0	4,2
Hemisferio Occidental	6,0	4,7	5,7	5,7	4,2	-2,5	2,9

Nota: 1/ PIB Real, 2/ En este cuadro "Otras Economías Avanzadas" excluye a países pertenecientes al G7

3/ Mongolia, que no es un miembro de la Comunidad de Estados Independientes, se incluye en este grupo por razones geográficas y similitudes en la estructura económica.

(p) = proyectado.

Fuente: Fondo Monetario Internacional (World Economic Outlook, WEO, Update; Octubre, 2009)

Por otra parte, se espera que en 2010 la actividad económica se expanda en prácticamente todas las economías, nuevamente con mayor vigor en las economías emergentes y en desarrollo que en las economías avanzadas (Ver Cuadro 1). En el mediano plazo, el FMI espera que la tasa de crecimiento promedio anual de la economía global en el período 2010-2014 se ubique levemente por arriba del 4%, sensiblemente por debajo del 4,9% promedio anual correspondiente a los años de vigoroso crecimiento económico mundial previos a la crisis (2004-2007).

3.2 Contexto del Crecimiento Global Esperado

El escenario de una recuperación débil de la economía mundial está caracterizado por tres elementos fundamentales, a saber: a) una lenta mejora de las condiciones de los mercados de crédito, b) una lenta recuperación del empleo, y c) una reversión de las políticas monetarias y fiscales de estímulo a la economía.

3.2.1 Los Mercados de Crédito

La experiencia histórica sugiere que las condiciones duras en los mercados financieros luego de las crisis en este sector sólo van cediendo muy paulatinamente, de manera que no se espera una sólida y definitiva recuperación de los mercados de crédito en el corto plazo. Al contrario, predomina la idea de que los mercados financieros continuarán por un tiempo marcados por niveles importantes de incertidumbre y en consecuencia por niveles relativamente altos de riesgo crediticio.

Aún en el caso de que las condiciones de los mercados financieros mejoren más rápidamente de lo esperado, se estima que los hogares y empresas, tanto en las economías avanzadas como en las emergentes, continuarán enfrentando dificultades para el acceso al crédito. Ello es consistente con el hecho de que los créditos bancarios al sector privado permanecen estancados o contrayéndose en los EE.UU., la Zona Euro y el Reino Unido, así como con la opinión de los funcionarios que manejan el crédito bancario, recogida a través de encuestas, señalando que las dificultades para el acceso al crédito van a continuar. Esto último encuentra soporte en la alta probabilidad de que el proceso de despalancamiento bancario continúe por un período

relevante en los EE.UU., la Zona Euro y el Reino Unido¹, así como en la gran fragilidad de los mercados de productos titularizados, lo cual es motivo de particular preocupación en los EE.UU. y otras economías donde estos mercados tienen una fuerte influencia en la disponibilidad general de crédito. Las proyecciones del FMI de octubre 2009 relativas a la evolución del crédito dirigido al sector privado no financiero en estas economías indican que éste seguiría contrayéndose en el tercer trimestre de este año y crecerá levemente en la primera mitad de 2010 (FMI, 2009b). Estas mismas proyecciones asumen que el flujo de capitales hacia las economías emergentes volverá a crecer aproximadamente en línea con el crecimiento del producto; por otra parte, se proyecta que el crecimiento del crédito continuará cayendo o permanecerá a niveles bastante bajos, pero se considera que en estas economías una caída significativa del crédito no es probable, con la excepción de algunas economías emergentes europeas y la Confederación de Estados Independientes (Commonwealth of Independent States), donde los mercados de deuda están abiertos sólo a grandes bancos y corporaciones, y los sistemas financieros aún están en etapas tempranas del proceso de recuperación de los fuertes descalabros crediticios.

3.2.2 El empleo Global

Como se mencionó en la sección 2.2, la reciente recuperación de la actividad económica mundial no ha logrado revertir la caída del empleo en la gran mayoría de las economías, aunque el ritmo de destrucción de puestos de trabajo si ha comenzado a disminuir. Existe un consenso bastante robusto entre los analistas e instituciones multilaterales en que la vuelta al crecimiento económico mundial no será seguido de cerca por un incremento importante en el nivel de empleo, sino que más bien, el desempleo se mantendrá en niveles elevados por un tiempo considerable.

Un primer elemento sobre el que se sustenta el comportamiento esperado del empleo global es el hecho

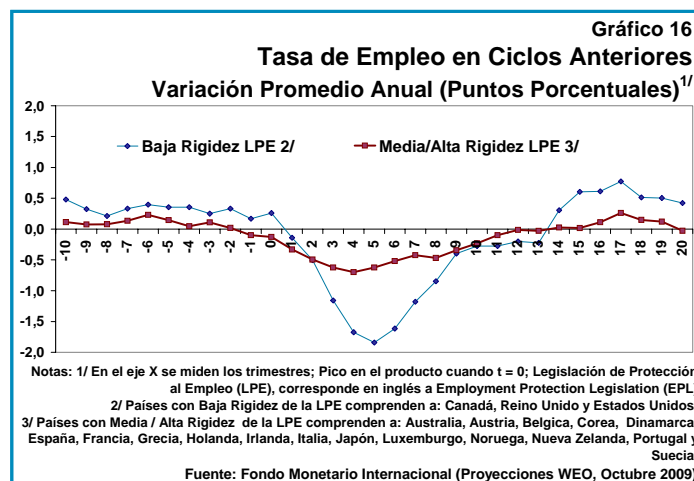
¹ El FMI estima que la reducción global del valor de los activos bancarios podía alcanzar US\$ 2,8 billones, de los cuales US\$ 1,5 billones no han sido aún reconocidos (FMI, 2009b). El grueso de estas pérdidas se concentran en bancos de los EE.UU., la Zona Euro y el Reino Unido. En este contexto, es razonable esperar que el proceso de despalancamiento continúe en estos bancos.

de que las fuertes pérdidas de puestos de trabajo en los EE.UU. y en el Reino Unido reflejan no sólo la recesión que estos países han sufrido sino también el descalabro de sus mercados inmobiliarios y el carácter sistémico de la crisis de sus sectores financieros. Esta combinación de ingredientes generalmente conduce a grandes caídas del producto y a demoras significativas en su recuperación (FMI, 2009c), lo cual permite prever un lento y apagado repunte del empleo en estas dos economías, de gran peso en la economía global.

Uno segundo factor determinante de la evolución prevista del empleo mundial es el elevado grado de rigidez que prevalece en los mercados laborales de un número importante de economías. La idea central es que la rigidez del mercado laboral reduce tanto las entradas como las salidas de individuos de la población empleada. De manera que en las economías con mercados laborales de niveles medio y alto de rigidez la caída del empleo a raíz de la crisis ha sido menos pronunciada que en aquellas economías con mercados laborales menos rígidos², pero se espera que la futura creación de puestos de trabajo en el período de recuperación sea más lenta en las primeras que en las segundas. El comportamiento de la tasa de empleo durante los ciclos económicos globales pasados es consistente con este planteamiento. El Gráfico 16 muestra la variación anual promedio de la tasa de empleo durante los ciclos económicos previos en el caso de economías avanzadas con mercados laborales de nivel medio/alto de rigidez y en el de las economías avanzadas con mercados laborales poco rígidos, tomando el grado de rigidez de las leyes de protección al empleo como variable proxy del grado de rigidez global del mercado laboral, la cual es medida a través del Índice de Rigidez de la Legislación de Protección al Empleo de la OCDE (OECD's Index of Employment Protection Legislation). Se aprecia claramente que la caída del producto a raíz de la crisis va acompañada por una reducción mayor y más rápida de la tasa de empleo en las economías con mercados de trabajo más flexibles que en aquellas con mercados laborales menos flexibles, al igual que en la fase de recuperación del producto la tasa de empleo se incrementa más y más rápidamente en el primer grupo de economías que en el

segundo. Es razonable, entonces, esperar que la caída de la tasa de desempleo sea relativamente lenta en las economías avanzadas con mercados laborales poco flexibles, lo cual contribuiría a que el empleo mundial se recupere a un ritmo aún menor al que se espera que lo haga la actividad económica mundial.

Otro factor a ser tomado en cuenta en relación con la evolución futura del empleo mundial es la posibilidad de que la crisis provoque una mayor tasa natural de desempleo (global y en la mayor parte de las economías). Esta posibilidad se deriva de que los mercados laborales podrían sufrir de histéresis, es decir, que el crecimiento del desempleo en sí mismo se convierta en un factor generador de mayores niveles de desempleo de manera duradera.



Las razones con mayor frecuencia argumentadas para que el fenómeno de histéresis se presente en el mercado laboral son: a) que los contratos laborales son negociados por los trabajadores que se mantienen empleados ("insiders"), quienes tienden a pactar salarios suficientemente altos para hacer poco atractiva la contratación de más trabajadores, lo que dificulta la obtención de empleo a la población desempleada ("outsiders"), pero no tan altos como para poner en riesgo sus propios puestos de trabajo; y b) que los trabajadores que pierden su empleo (cesantía) y sus habilidades laborales se deprecian más mientras más tiempo permanezcan desempleados.

² Una notable excepción es el caso de España, donde el mercado laboral es bastante rígido pero la caída del empleo ha sido muy pronunciada.

De manera que si los niveles de desempleo permanecen elevados por un tiempo prolongado, entonces se hará más difícil que éstos se reduzcan. En tanto que, como se acaba de señalar arriba, a pesar de la relativamente alta flexibilidad de sus mercados laborales, en los EE.UU y el Reino Unido se espera que la recuperación del empleo sea lenta, el fenómeno de histéresis en sus mercados laborales reforzaría esta tendencia, postergando aún más el sólido crecimiento de los puestos de trabajo en estas importantes economías. En el caso de la Zona Euro, gran parte de los gobiernos parecen haber reconocido el peligro que representa la histéresis en el mercado laboral, de modo que han adoptado políticas para minimizar la dimensión y la probabilidad de que se presente este fenómeno. En algunos casos se ha tratado de minimizar el incremento del desempleo durante la recesión, por ejemplo, con medidas que estimulan a las empresas a recortar horas de trabajo en vez de puestos de trabajo (e.g., Alemania). En otros casos, se ha intentado estimular a los desempleados a conseguir empleo (por ejemplo, con medidas que mantienen a los beneficiarios de las ayudas de desempleo motivados, muchas veces presionados, para buscar empleo), así como a que los individuos que pierden sus empleos se mantengan en contacto cercano con el mercado de trabajo.

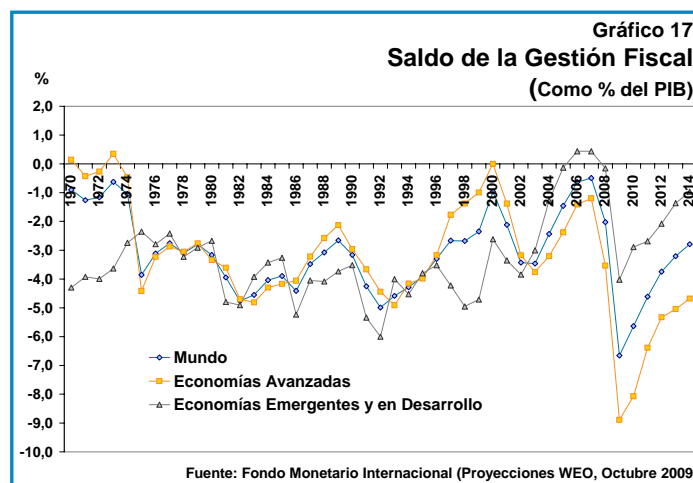
3.2.3 Las Políticas de Estímulo a la Economía

Las políticas monetarias y fiscales adoptadas para minimizar el deterioro económico generado por la crisis han jugado un papel fundamental en el quiebre de la influencia bi-direccional negativa entre el deterioro del los mercados financieros y él de los mercados reales. Sin embargo, se espera que el impulso al crecimiento económico generado por estas políticas disminuya progresivamente en tanto que el espacio para estímulos adicionales es cada vez menor.

En relación con la política monetaria, con muy pocas excepciones, el espacio para nuevos recortes de tasas en las economías avanzadas se ha agotado y los mercados no prevén repuntes significativos en el año entrante, entre otras razones, porque se espera que la inflación en estas economías continúe siendo muy baja. En el caso de las

economías emergentes, donde, como señalamos arriba, los recortes de tasas de interés fueron menores, el retorno de la entrada de capitales y las mejoras en los registros inflacionarios ofrecen, en principio, un mayor espacio para nuevas bajas en las tasas de interés. Sin embargo, en algunos países asiáticos y latinoamericanos los bancos centrales podrían volver a adoptar políticas monetarias restrictivas si la fuerte reactivación económica que hoy viven se mantiene al punto en que la reactivación de la demanda pueda poner en peligro la estabilidad de precios de sus economías.

Respecto a la política fiscal, tanto en las economías avanzadas como en las emergentes, la gestión financiera gubernamental expansiva ha generado fuertes estímulos económicos que han suavizado de manera relevante la contracción o la desaceleración de la actividad económica, lo cual ha sido de gran importancia en virtud de que los mecanismos de transmisión de la política monetaria han sido afectados negativamente en un gran número de economías. Esta orientación de la política fiscal en las economías avanzadas y emergentes en conjunto se expresa en la gestión financiera fuertemente deficitaria en estos grupos de países, particularmente en las economías avanzadas como consecuencia del mayor tamaño (en términos absolutos) de sus gobiernos y la mayor importancia de los estabilizadores automáticos, tales como el impuesto sobre la renta y las transferencias ligadas a la situación del mercado laboral (e.g, seguro al desempleo) (Ver Gráfico 17).



Ante la presencia de señales indicando que las condiciones económicas se están estabilizando, la mayoría de los gobiernos están adoptando una estrategia de esperar y ver qué pasa en relación con la continuación y magnitud de los estímulos fiscales, centrándose en la implementación de medidas anunciadas con anterioridad. Las proyecciones de los saldos de la gestión fiscal para 2010, por grupos de países y a nivel global, reflejan fundamentalmente el desarrollo gradual de los programas de gasto iniciados en 2009 y la continuación de los impactos de los estabilizadores automáticos. De modo que se proyectan déficit fiscales sólo ligeramente inferiores a los estimados para 2009, lo que implica la continuación del soporte fiscal a la actividad económica (Ver Gráfico 17). En los años subsecuentes, los déficit fiscales empezarán a reducirse a raíz del retiro de los programas de estímulo gubernamental y en la medida en que la recuperación económica mejora los componentes cíclicos de la gestión fiscal (Ver Gráfico 17).

4. RIESGOS DE RETROCESO DE LA RECUPERACIÓN ECONÓMICA

Aunque los riesgos de que la recuperación de la actividad económica mundial esperada retroceda han venido reduciéndose paulatinamente, éstos no han desaparecido y permanecen siendo elementos que generan preocupación. En el corto plazo, el principal riesgo es que la recuperación se detenga y las presiones deflacionarias se hagan duraderas. Esta situación podría ser desatada por varios eventos.

En primer lugar, la reversión prematura de las políticas monetaria y fiscal de estímulo y soporte al crecimiento económico es una importante amenaza ya que el repunte inicial de la actividad económica impulsado por estas políticas puede ser confundido con el comienzo de una fuerte y sólida recuperación³. El retiro prematuro de las políticas públicas de soporte a la actividad económica dejaría sin apoyo al sector privado antes de que la

demanda privada logre una recuperación sostenida. En segundo lugar, el avance en la mejora de la situación financiera de los agentes económicos podría debilitarse ante la persistencia de altos niveles de desempleo o su incremento, el aumento en magnitudes mayores que las esperadas de la morosidad en los créditos para la adquisición y construcción de viviendas y otros bienes raíces, y nuevas quiebras corporativas. En un contexto en el que los bancos están aún débilmente capitalizados, esto podría conducir a un aumento de la rigidez de los ya bastante rígidos mercados financieros, y por ende a una situación más complicada para el alcance del crecimiento sostenido de la actividad económica. En tercer lugar, un repunte de las presiones inflacionarias podría hacer que las autoridades monetarias se vean en la necesidad de adoptar políticas monetarias más contractivas que lo esperado a fin de disipar estas presiones. Un repunte inflacionario puede provenir de dos fuentes fundamentales. Por una parte, el producto potencial puede haber experimentado una caída en mayor de la estimada, luego de una prolongada desaceleración en la actividad económica que los responsables de la política económica pueden haber considerado erróneamente como cíclica en vez de estructural. En este caso las presiones inflacionarias serían mayores que lo que la inflación observada revela, y por lo tanto, éstas pueden exacerbarse si la recuperación económica es más vigorosa que lo esperado. Por otro lado, la pronunciada acumulación de reservas internacionales por parte de los bancos centrales sustentada por acciones de política monetaria no convencionales podría provocar un fuerte aumento en el crédito cuando la recuperación gane solidez, presionando los precios al alza. En cuarto lugar, desde una perspectiva más general, varios eventos que de otro modo podrían ser absorbidos sin mayores problemas (e.g., una nueva epidemia gripal; el aumento de tensiones geopolíticas que afecten la producción petrolera mundial y de este modo empujen los precios internacionales del crudo fuertemente hacia arriba) pueden tener un importante efecto desestabilizador en la economía mundial, dada la vulnerabilidad que la caracteriza hoy en día.

³ La reversión prematura de las políticas de estímulo y soporte al crecimiento económico puede estar motivada por las crecientes preocupaciones sobre la fuerte y poco convencional intervención estatal en la economía asociada a la acción pública dirigida a reducir el impacto de la crisis y a salir de la misma.

Desde la perspectiva del mediano plazo, destacan dos elementos que amenazan la recuperación económica sostenida, lo cuales afectan principalmente a las economías avanzadas. En el ámbito financiero, la percepción negativa de las ayudas extendidas a importantes instituciones financieras, en el sentido de que muchas de estas últimas fueron responsables de la crisis, podría debilitar el apoyo público a la continuación de la restructuración financiera, dando lugar a una ralentización de este proceso y con ello a una prolongación de la crisis, lo cual traería como resultado una recuperación aún más lenta de las actividad económica. En el ámbito de la política macroeconómica, la mayor amenaza para la recuperación económica está asociada al deterioro de las finanzas gubernamentales. El fuerte incremento de la deuda pública y de los pasivos contingentes en los que se incurrió para estimular la economía y estabilizar los sistemas financieros ha generado preocupación en los mercados financieros, ya que si la recuperación no continuara y fuese seguida por un período prolongado de de estanflación o muy bajo crecimiento económico, los déficit fiscales y el nivel de deuda podrían colocarse en niveles difíciles de sostener.

Por último, vale mencionar un elemento adicional que puede afectar negativamente la evolución futura de la actividad económica en el mediano plazo, a saber, el incremento del proteccionismo en el ámbito comercial y financiero. Aunque en general la cooperación internacional ha sido, hasta ahora, suficientemente estrecha para contener las presiones para intensificar el proteccionismo, las mismas podrían tomar fuerza en la medida en que el desempleo se mantenga elevado o aumente, y, en consecuencia, los problemas sociales asociados a éste se intensifiquen. Barreras al comercio y a los flujos de capital financiero podrían ser levantadas en algunos países, lo cual sería respondido de la misma manera en otros. En este contexto, los mercados financieros podrían reaccionar rápida y enérgicamente, anticipando futuras caídas en las ganancias y en la productividad, generándose otra espiral a la baja de la actividad económica.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- FMI (2009a). World Economic Outlook. Octubre 2009
- FMI (2009b). Global Financial Stability Report. Octubre 2009
- FMI (2009c). Global Financial Stability Report. Abril 2009
- OCDE (2009). Economic Outlook. Junio 2009
- The Economist (2009). Special Report on The World Economy. 19 Octubre 2009

**NORMATIVA LEGAL APROBADA EN EL AMBITO ECONOMICO Y SECTORIAL
MES DE NOVIEMBRE 2009**

GACETA OFICIAL N°	FECHA	SUMARIO
39.297	02/11/09	Resolución mediante la cual se fijan los precios de venta de los Fósforos en sus diferentes labores, en las cantidades que en ella se mencionan.
39.297	02/11/09	Providencia mediante la cual se crea el Sector de Tributos Internos Libertador, adscrito a la Gerencia Regional de Tributos Internos de la Región Capital.
39.300	05/11/09	Ley de Reforma Parcial de la Ley del Banco Central de Venezuela.
39.304	11/11/09	Resolución por la cual se dictan las Normas Técnicas sobre Requisitos y Documentación para el Otorgamiento de Préstamos Hipotecarios para Adquisición de Vivienda Principal.
39.314	25/11/09	Resolución mediante la cual se establecen los requisitos para la certificación de la remisión o condonación total de las deudas comprendidas en las carteras de créditos del Fondo Nacional del Café (FONCAFÉ) y del Instituto de Crédito Agrícola y Pecuario (ICAP).
39.315	26/11/09	Resolución mediante la cual se dictan las Normas que Regirán la Constitución del Encaje, de este Organismo.
39.316	27/11/09	Providencia mediante la cual se establecen los requisitos, controles y trámites para la solicitud de autorización de adquisición de Divisas destinadas al pago de consumos en el extranjero.

Fuente: Gacetas Oficiales de la República Bolivariana de Venezuela

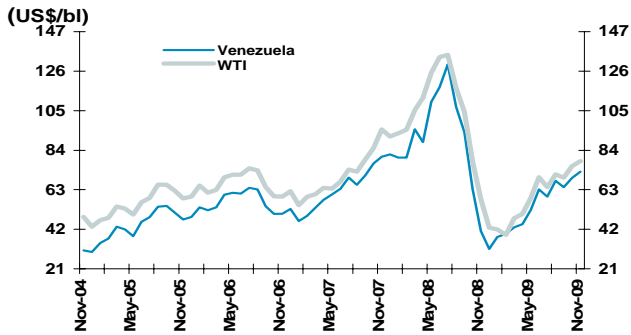
Este boletín ha sido elaborado en la Gerencia de Investigación Económica del Mercantil C.A., (Banco Universal), coordinada por: Francisco Vivancos Cabello.
Equipo de Investigadores: Inés Fasanaro, Andreas Faust, Rafael Muñoz, Gema Murillo, Carmen J. Noguera, Leonardo Vera, Luis Zambrano Sequín.
Las opiniones 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 31. N° 09.

INDICADORES ECONOMICOS	2006	2007	2008	Jul-09	Ago-09	Sep-09	Oct-09	Nov-09	Var %	Var %
SECTOR EXTERNO										
Volumen de Producción de Crudos (miles de barriles)	2.545	2.413	2.353	2.210	2.205	2.230	2.220	2.220	(4,3)%	(4,7)%
Precio West Texas Intermediate (WTI) (US\$/b)	66,2	72,2	89,9	64,5	71,1	69,4	75,5	76,3	82,6 %	35,0 %
Precio Cesta Venezolana (US\$/b)	56,5	64,6	86,8	59,4	67,7	64,4	69,2	72,5	129,9 %	76,9 %
Precio OPEP (US\$/b)	61,1	62,1	63,1	64,6	71,3	67,4	72,2	76,3	96,8 %	51,7 %
Exportaciones No Tradicionales (MM de US\$)	14.278	16.964	5.426	246					38,2%	(56,7)%
Importaciones (MM de US\$)	30.560	41.911	45.128	3.061	3.332	3.277			(24,6)%	(18,0)%
Reservas Internacionales Brutas (MM de US\$)	36.672	33.477	42.226	30.268	29.994	32.384	32.586	32.533	(23,1)%	(15,9)%
Tipo de Cambio Cierre (Bs./US\$)	2,15	2,15	2,15	2,15	2,15	2,15	2,15	2,15		
INDICE DE VOLUMEN DE VENTAS										
Indice 1997 = 100										
Al por Mayor	118,5	140,5	143	115,4	114,5	126,2			(21,0)%	(17,8)%
Al por Menor	163,8	233,2	266	224,4	232,6	223,4			(42,5)%	(14,5)%
Venta de Vehículos Automotores										
Partes, Piezas y Accesorios de Vehículos Automotores	152,8	245,3	190	87,7	84,8	93,8			(36,9)%	(43,0)%
Combustibles para Vehículos Automotores	107,4	142,1	172	138,7	142,6	146,3			(13,9)%	(12,5)%
Almacenes no Especializados con Surtido Compuesto, principalmente de Alimentos, Bebidas y Tabaco										
Otros Productos en Almacenes no Especializados	238,8	312,4	337	327,3	333,7	295,4			(26,5)%	(5,5)%
Alimentos, Bebidas y Tabaco en Almacenes Especializados	106,4	105,6	159	243,5	240,5	217,2			(36,7)%	40,2 %
Productos Farmacéuticos y Medicinales, Cosméticos y Artículos de Tocador	179,2	229,6	249	229,6	239,5	216,1			(31,0)%	4,1 %
Productos Textiles, Prendas de Vestir, Calzado y Artículos de Cuero	220,2	302,4	402	426,8	443,0	421,2			(12,4)%	1,6 %
Aparatos, Artículos y Equipos de uso Doméstico	158,5	327,2	491	310,9	339,1	377,9			(68,0)%	(30,8)%
Artículos de Ferrería, Pinturas y Productos de Vidrio	242,5	433,5	608	418,7	422,2	445,1			(53,4)%	(37,4)%
Otros Productos en Almacenes Especializados	72,8	97,7	107	91,9	102,6	106,9			3,7 %	(9,6)%
AGREGADOS MONETARIOS										
Millones de Bolívares										
Líquidez Monetaria (M2)	119.892	153.225	194.551	219.250	222.986	228.808	219.331	232.501	19,7%	22,3%
Circulante (M1)	78.681	98.069	124.218	135.707	134.829	141.190	136.864	152.803	23,2%	24,5%
Base Monetaria	44.795	64.177	83.787	81.089	84.789	85.653	84.732	89.672	7,0%	12,2%
Reservas Internacionales Netas										
Agencia de Tesorería Nacional Neta	78.215	70.524	89.048	64.110	70.306	69.702	69.088	69.200	(22,3)%	(14,5)%
PDVSA	(5.896)	(1.871)	(3.511)	(6.399)	(5.317)	(7.430)	(12.511)	(7.573)	(20,1)%	31,0%
Otros Sector Público Neto	(453)	(9.729)	2.624	(885)	(543)	(3)	584	(196)	(107,5)%	(109,5)%
2 Sector Financiero	2	161	3	13	3	3	3	3	(98,4)%	(99,0)%
Instrumentos de Crédito Emitidos por el BCV	(34.820)	(12.665)	(23.041)	(24.781)	(20.862)	(17.364)	(6.799)	(8.793)	(61,8)%	(60,6)%
Capital y Otras Cuentas Netas	8.070	13.989	17.477	42.753	42.649	41.841	40.798	40.836	133,6%	127,1%
MERCADO MONETARIO										
Millones de Bolívares										
Colocaciones de Repos	26.078	27.531	795	1.799	1.083	1.361	1.783	1.559		
Colocaciones de CD	436.823	281.332	173.340	18.071	12.349	10.618	3.036	7.561	(59,5)%	(57,7)%
Colocaciones Repos+CD (Prom. Semanal)	9.525	6.177	3.389	4.187	3.222	2.816	1.216	2.138	(41,0)%	(52,0)%
Compra de DPN con Pacto Reventa (Prom. Semanal)	1	105	571	409	68	50	759	1.316	(50,5)%	(0,3)%
Saldos en Circulación Repos	2.052	680		1.769	1.931	1.491	1.698	1.933		
Saldos en Circulación CD	31.270	12.613	23.411	25.016	20.712	17.358	8.680	8.909	(60,8)%	(59,4)%
Rendimiento Efect. Prom. Repos (%)	8,41	7,70	6,50	6,64	6,12	6,05	6,27	6,06		
Rendimiento Efect. Prom. CD (%)	9,76	9,79	12,22	6,51	6,60	6,58	6,52	6,33	(49,8)%	(50,1)%
BANCOS COMERCIALES Y UNIVERSALES										
Millones de Bolívares										
Cartera de Crédito	60.776	102.542	128.077	130.911	132.620	140.907	148.320	142.759	11,3 %	13,6 %
Inversiones	43.825	47.192	57.962	89.151	88.309	87.607	81.232	70.355	19,1 %	17,7 %
Depósitos Totales	110.423	141.969	175.424	197.140	200.213	208.345	202.903	194.798	10,7 %	10,6 %
Depósitos a la Vista	69.992	88.210	107.224	115.989	113.431	122.785	119.445	117.136	9,7 %	7,3 %
Depósitos de Ahorro	28.562	35.289	45.107	47.144	47.716	47.520	46.078	49.449	8,0 %	14,2 %
Depósitos a Plazo	11.869	18.469	23.093	34.007	39.067	38.040	37.380	28.213	20,3 %	19,2 %
TASAS DE INTERES										
Porcentaje Anual										
Overnight (Min - Max)	0,01-30,0	0,1-121,0	3,1-16,2	0,1 - 33,0	0,05 - 22,0	0,05 - 33,0	0,05 - 32,0	11,2 - 38,0		
Overnight (Promedio)	4,67	7,74	10,00	7,66	3,42	5,44	6,58	18,81	(889,2)	19,9
Activa (7 principales Bancos)	14,64	16,75	22,94	20,01	19,56	18,62	20,35	18,48	(319,0)	(470,0)
Plazo 90 Días (6 principales Bancos)	10,20	10,62	16,00	14,50	14,52	14,53	14,89	15,25	(238,0)	(204,0)
Libor 90 Días	5,13	5,25	2,79	0,48	0,35	0,29	0,28	0,26	(116,8)	(196,0)
GOBIERNO CENTRAL^{2/}										
Millones de Bolívares										
Ingresos Totales	133.790	144.961	176.567							
Ingresos Ordinarios Petroleros	62.432	70.553	81.671							
Ingresos Ordinarios No Petroleros	49.123	60.914	72.098							
Ingresos Extraordinarios	22.236	13.494	23.412							
Endeudamiento Interno	10.678	5.122	21							
Endeudamiento Externo	267	87	6.503							
Otros	11.290	4.896	8.820							
Egresos Totales	125.521	136.109	181.212							
Egresos Ordinarios	113.854	127.430	173.857							
Amortización Total Deuda Pública	11.048,5	8.482,4	6.775,2							
Amortización Deuda Pública Interna	9.460	6.340	6.506							
Amortización Deuda Pública Externa	1.588	2.143	269							
Colocación Efectiva Bonos DPN+Letras	17.368	10.548	4.053	3.084	3.140	2.465	1.689	1.385	462,2%	13,1%
Endeudamiento Neto Bonos DPN	6.293	2.365	(5.793)	2.078	2.038	579	717	439	(184,3)%	13,9%
Endeudamiento Neto Letras del Tesoro	(1.340)	(1.319)	(90)	20	31	(22)	105	6	(105,5)%	(206,2)%
Rendimiento Efectivo Promedio Ponderado Bonos DPN										
60-360 Días				10,27	9,69	9,36				
361-1080 Días				11,74	11,77	12,89	14,10	14,19	(187)	(41)
1081-1800 Días	7,66	11,86	17,32	11,31	13,75	10,67	9,56	8,82	(745)	(541)
1801-2520 Días	8,53	7,55		12,29	10,90	8,78	8,90			
2521-3240 Días	8,85	7,45		9,21	9,13	8,93				
3241-5760 Días	5,47									
Rendimiento Promedio Ponderado Letras del Tesoro										
60-80 Días										
81-110 Días	6,20	8,98	11,60	9,06	8,99	8,98	9,71	9,75	(265)	(174)
111-150 Días										
151-180 Días	7,55			9,24						
181-269 Días	6,39			9,87	9,45	9,35	9,84	10,74	1,074	1,074
INDICE DE PRECIOS (CARACAS)										
Variación % Dic-Dic										
Consumidor	17,0	22,5	31,9	2,0	2,6	2,6	2,1	1,8	25,2%	28,6 %
Alimentos y Bebidas no Alcohólicas	26,0	30,9	46,7	2,7	3,7	3,7	1,9	1,9	18,7 %	24,2 %
Bebidas Alcohólicas y Tabacos	19,9	78,1	28,3	6,5	2,0	2,0	2,4	2,8	45,8 %	47,9 %
Vestido y Calzado	9,5	19,1	18,8	1,0	1,3	1,3	1,7	2,9	20,2 %	21,7 %
Aquilar de Vivienda	6,5	5,7	7,0	0,9	0,8	0,8	2,1	2,2	14,5 %	15,2 %
Servicios de la Vivienda excepto Teléfono	2,9	1,8	5,5	0,2	0,0	0,0	(0,1)	(0,5)	3,2 %	3,2 %
Equipamiento del Hogar	18,3	22,2	34,7	1,8	4,0	4,0	2,9	1,4	36,8 %	38,4 %
Salud	13,0	28,3	26,9	1,4	1,0	1,0	2,8	2,2	33,7 %	34,7 %
Transporte	15,4	17,7	29,9	0,9	0,6	0,6	0,9	1,1	29,1 %	31,2 %
Comunicaciones	7,3	(5,8)	7,3	0,0	0,5	0,5	0,7	1,5	9,1 %	9,3 %
Esparcimiento y Cultura	12,8	16,9	25,1	3,3	1,5	1,5	1,4	1,0	25,0 %	27,6 %
Servicio de Educación	16,4	7,3	28,5	0,0	12,1	12,1	3,5	0,0	29,4 %	29,4 %
Restaurantes y Hoteles	25,4	42,8	49,6	3,9	2,7	2,7	2,5	2,5	31,5 %	39,5 %
Bienes y Servicios Diversos	12,8	24,7	37,8	2,6	2,2	2,2	4,5	2,6	46,5 %	49,8 %
Núcleo Inflacionario ^{3/}	16,3	28,3	33,8	2,4	2,1	2,1	2,1	2,3	27,6 %	30,6 %
Producción Manufacturera Privada	12,7	14,9	25,2	2,4	1,6	1,5	1,8	1,6	25,3 %	26,0 %
Al Mayor	15,9	17,2	32,4	2,3	2,9	2,9	1,5	1,1	24,0 %	28,6 %
Nacional	18,0	18,0	36,7	2,7	2,6	2,6	1,3	1,2	21,5 %	26,5 %
Importado	9,2	14,6	17,1	1,0	4,1	4,1	2,2	0,6	34,5 %	37,3 %
Insumos Construcción al Mayor	18,9	15,2	23,3	1,5	1,8	1,8	0,6	0,5	17,6%	18,0 %
MERCADO DE CAPITALES										
Acciones Negociadas Prom. Diario (MM)	20,7	17,8	2,6	0,2	0,2	0,4	2,5	0,5	66,7 %	(16,7)%
Volumen Promedio Negociado (MM Bs.)	7,9	9,3	3,5	1,1	1,1	1,9	1,9	6,0	122,2 %	200,0 %
Capitalización de Mercado (MMM USD)	14,0	9,2	7,6	7,7	7,9	8,0	7,8	7,8	3,3 %	1,9 %
Indice Compuesto BVC	52.234,0	37.904,0	35.090	45.702,1	50.524,1	50.337,0	50.791,8	53.353,7	52,0 %	54,8 %
Indice Compuesto Merinvest (Dic 2004=100)	220,1	73,5	89,2	118,6	130,9	132,6	130,7	133,0	49,1 %	51,5 %
Indice Compuesto Merinvest US\$ (Dic 2004=100)	220,1	73,5	89,2	118,6	130,9	132,6	130,7	133,0	49,1 %	51,5 %</

Indicadores Económicos

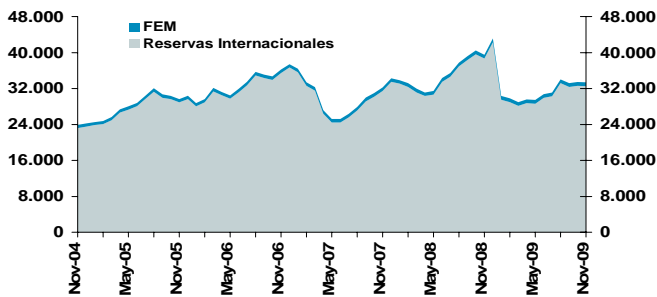
Precio Petrolero



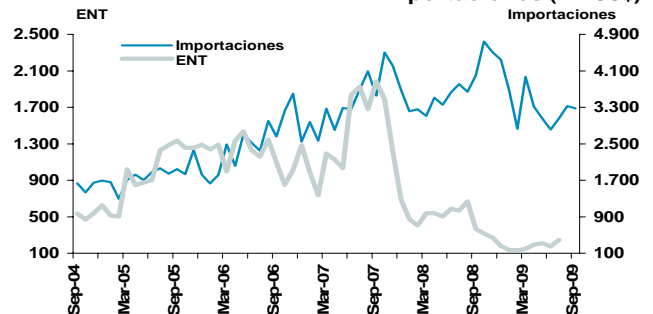
Tasas de Interés. Seis Principales Bancos



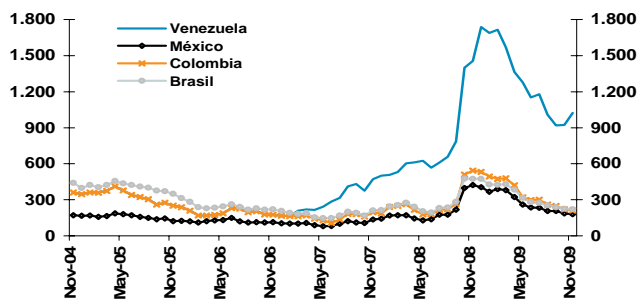
Reservas Internacionales y FEM
Millones de US\$



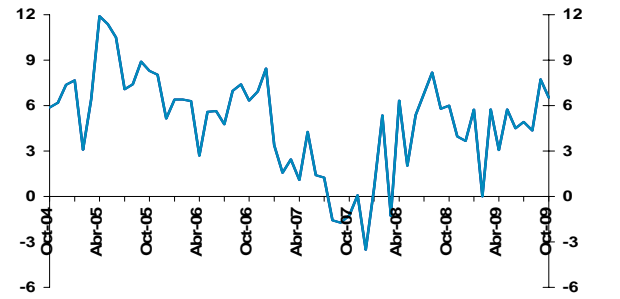
Exportaciones No Tradicionales (ENT) e Importaciones (MMUS\$)



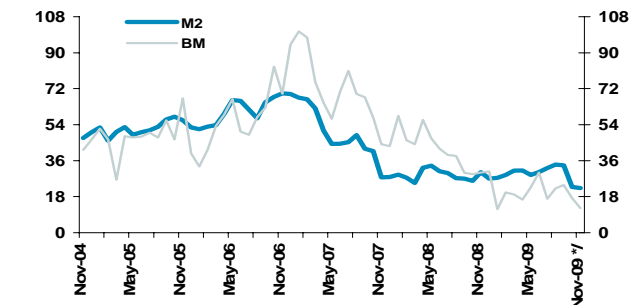
Spread Soberanos. Diferenciales EMBI+
Puntos Básicos



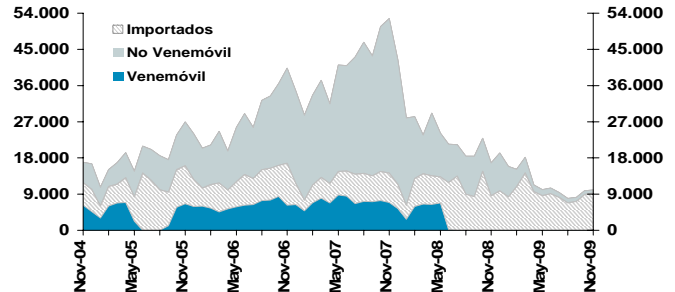
Energía Consumida Sist. Interconectado Nac.
Var. % t/t-12



Agregados Monetarios
Var. % t/t-12



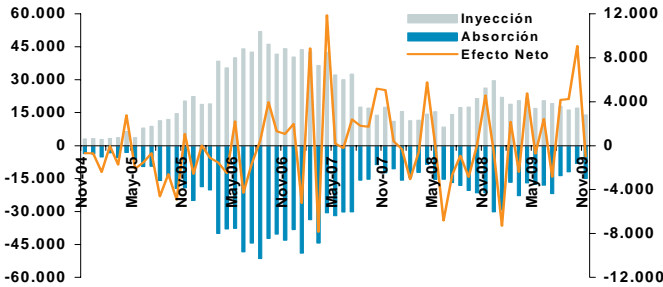
Venta de Vehículos
Unidades



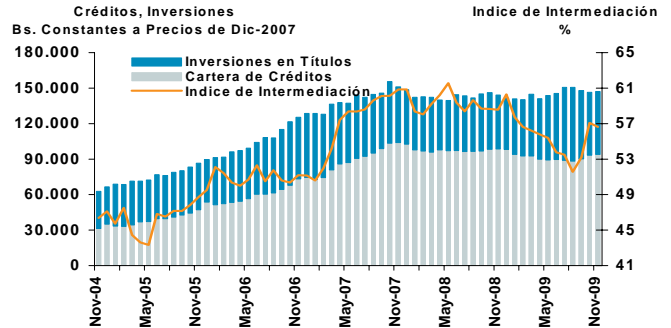
Nota: t/t-12: Variación del mes con respecto al mismo mes del año anterior. EMBI+: Emerging Market Bond Index, registra el retorno total de ganancias en precio y flujos por intereses, producto de la negociación de instrumentos de deuda externa de mercados emergentes. */ Cifras al 27/11/09
Fuente: BCV, Reuters, Bloomberg, INE, MEM, Cavenez, FMI, OPSIS y Cálculos Propios

Indicadores Económicos

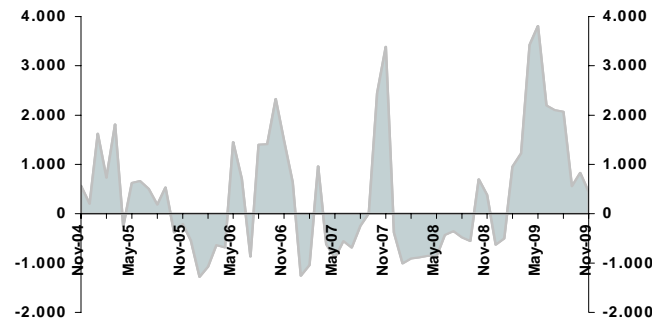
Operaciones de Mercado Abierto. Repos+CD+Compra con Pacto de Reventa. Millones de Bs.



Banca Comercial y Universal

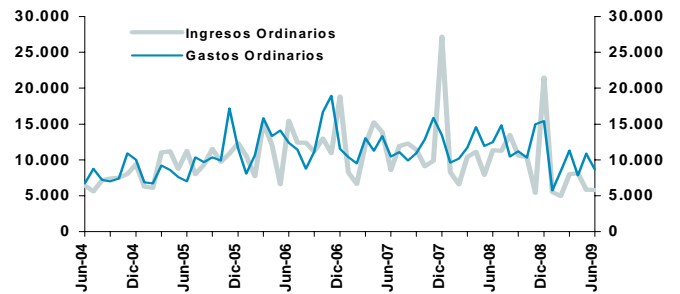


Endeudamiento Interno Neto^{1/} Millones de Bs.

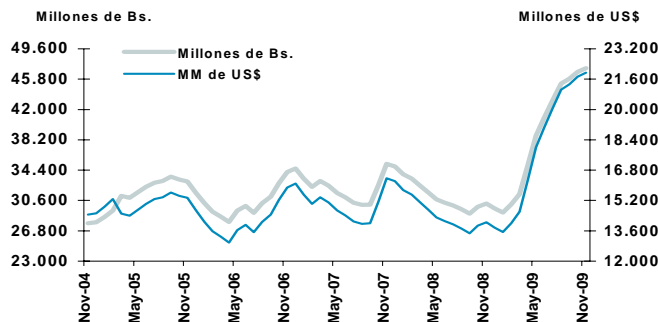


Gobierno Central

Bs. Constantes a Precios de Dic-2007

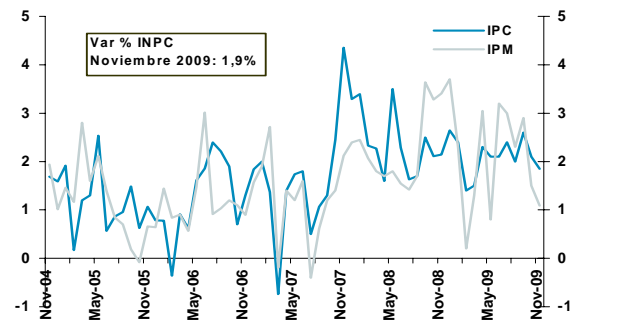


Stock Deuda Pública Interna Bonos DPN y Letras del Tesoro

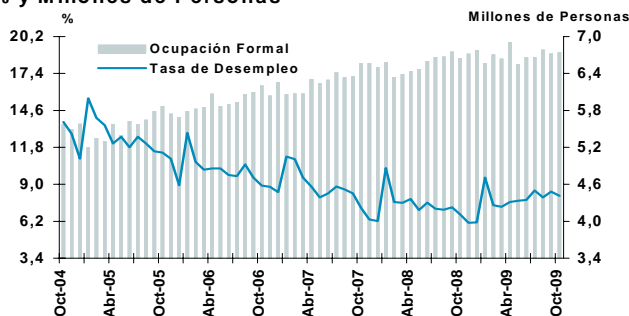


Inflación (Caracas)

% (t/t-1)



Mercado de Trabajo % y Millones de Personas



Sector Real y Externo

Var. %	2008	IT-09	IIT-09	IIIT-09
PIB Total	4,8%	0,5%	-2,4%	-4,5%
PIB Petrolero	2,5%	-5,0%	-3,8%	-9,5%
PIB No Petrolero	5,1%	1,5%	-1,7%	-3,0%
Consumo Privado	7,1%	1,8%	-2,6%	-4,8%
Inversión	-3,3%	5,7%	-2,8%	-14,5%
(Millones de US\$)				
Balanza Comercial	45.656	-1.360	4.538	7.550
Cuenta Corriente	37.392	-4.277	2.017	5.064
Cuenta Capital	-24.908	-10.328	1.298	-1.725
Balanza de Pagos	9.275	-15.261	1.495	2.364

Nota: 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