

COYUNTURA ECONÓMICA

Francisco Vivancos
fvivancos@bancomercantil.com

GASTO DEL GOBIERNO CENTRAL

Leonardo Vera
lvera@bancomercantil.com

Recientemente, el SENIAT publicó las cifras de la recaudación tributaria interna bajo su competencia correspondientes a noviembre de este año. El monto total recaudado sumó Bs. 14,2 millardos, un incremento de 49,2% en relación con los tributos recogidos en igual mes del año 2010. Esta expansión de la recaudación ha prevalecido a lo largo de todo el año, en conformidad con la recuperación del nivel de gasto interno y, en general, de la actividad económica. De este modo, la recaudación acumulada en los 11 primeros meses totaliza Bs. 131,4 millardos, 42,7% por sobre lo percibido en igual periodo del año pasado. Al descontar la inflación, el aumento acumulado hasta noviembre es de 12,2%. Debido a que el crecimiento económico reciente se ha basado en una importante recuperación del consumo privado, los impuestos que han experimentado las mayores variaciones acumuladas en lo que va de año son la Renta Aduanera (70,6%) y el Impuesto al Valor Agregado (48,2%), rubros que contribuyen con más de las dos terceras partes de los tributos recaudados por el SENIAT. Todos los restantes impuestos y tasas también experimentaron variaciones positivas con la única excepción de Apuestas y Casinos, cuya tributación ha disminuido en 41% en el año.

La Liquidez Monetaria al 16 de diciembre de los corrientes cierra con Bs. 448,5 millardos. Esta trayectoria fuertemente expansiva determina que se acumule un incremento de 51,2%, la mayor variación interanual experimentada desde el año 2006. En términos reales, hasta noviembre la expansión de los medios de pago es de 19,3%, un incremento descontado de inflación que no se observaba en el mercado monetario en el último quinquenio. Esta notable remonetización de la economía, en gran medida fundamentada en el impulso brindado por el gasto público, ha determinado que los excedentes de liquidez de la banca hayan marcado un registro máximo histórico al 16-12-2011 de Bs. 52,1 millardos, el nivel más elevado desde que se dispone la serie estadística histórica (julio, 1998). Esta significativa expansión de los excedentes líquidos de la banca se ha operado a pesar del muy notable esfuerzo de intermediación financiera realizado por ésta, ya que tanto la cartera de créditos como la de inversiones experimentaron crecimientos acumulados a noviembre de 41,4% y 58,3%, respectivamente.

Indicadores de la Semana

	Semana al				
	Oct-11	Nov-11	13/12/2011	20/12/2011	27/12/2011
Precio Petróleo Venezuela (US\$/b)	102,3	107,8	104,5 ⁽¹⁾	103,9 ⁽¹⁾	nd
WTI (US\$/b)	85,4	96,8	97,3	97,2	101,3
Reservas Internacionales BCV (millardos US\$)	29,3	27,9	27,8	28,0	27,4
Tasa Activa Promedio (%) ⁽²⁾	18,3	16,6	16,1	16,3	16,5 ⁽²⁾
Tasa Pasiva (%) ⁽²⁾	14,5	14,5	14,5	14,5	14,5 ⁽²⁾
Monto Negociado Mercado Overnight (millones Bs.)	240	315	13	67	75
Tasa Overnight Promedio (%)	0,2	0,2	0,1	0,3	0,3
Colocaciones Repos + CD (millones Bs.)	6.180	9.294	1.623	1.795	1.179
Vencimientos Repos + CD (millones Bs.)	8.466	10.952	1.669	1.769	833
Rendimiento Promedio CD+Repos (%)	6,2	6,3	6,0	6,1	6,2
Exceso de Encaje (millones Bs.)	24.795	35.167	51.900	49.787	44.793
Colocaciones Letras + DPN (millones Bs.)	6.405	3.835	413	413	413
Vencimientos Letras + DPN (millones Bs.)	2.142	2.287	600	500	500
Rendimiento Promedio Bonos DPN	17,8	17,6	-	-	-
Rendimiento Promedio Letras del Tesoro	6,2	6,3	6,2	6,2	6,4
Gasto Primario Ejecutado según Tesorería Nacional (millones Bs.)	32.355	65.396	6.196	8.109	5.425 ⁽³⁾

Notas: nd: No disponible; (1) La información corresponde al promedio de esa semana. (2) Proyectado.

(2) La información se refiere a las oficinas principales de la Banca Comercial y Universal. (3) Cifras promedio del 27/12 al 23/12.

Fuente: BCV, Reuters, Bloomberg, Ministerio del Poder Popular para Economía y Finanzas y Cálculos Propios

Durante las tres primeras semanas del mes de diciembre, el gasto acumulado del Gobierno Central (GC) reportado por la Oficina Nacional del Tesoro (ONT) alcanzó la cifra de Bs. 23.717 millones, lo que permite estimar que el gasto acumulado de todo el mes de diciembre será bastante inferior al gasto reportado, (para el mismo GC), durante el mes de noviembre. Este comportamiento no es inusual, pues generalmente el pico estacional del gasto público en Venezuela ocurre en el mes de noviembre, con sucesivas caídas nominales en el mes de diciembre.

Si el gasto del GC termina en diciembre en el nivel proyectado por la ONT (Bs. 34.574 millones), entonces en comparación con el gasto de noviembre la variación porcentual sería de -47,5%. No obstante, en comparación con diciembre del año 2010, la variación del gasto público sería de 16% en términos nominales. Para obtener una mejor idea del tenor expansivo del gasto en el mes de diciembre, algún escenario de cual será la inflación del mes de diciembre es necesario. Suponiendo conservadoramente que la tasa de inflación del mes de diciembre es igual a la tasa promedio intermensual del año (2,1%), entonces el gasto público del GC en el mes de diciembre experimentaría una caída en términos reales e interanuales de 7,1%. Esta cifra contrasta con las expansiones reales vistas sucesivamente en los meses de septiembre, octubre, y noviembre (de 56,3%, 86,2% y 73,7% respectivamente).

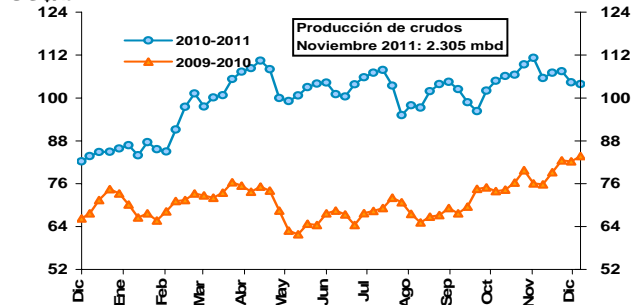
A pesar de esta aparente contracción real del gasto público durante el mes de diciembre, al cierre del año y en términos acumulados, el gasto público de 2011 supera al gasto público de 2010 en Bs. 109.362 millones, lo que representa un crecimiento nominal de 51,4%. Un cálculo aproximado de la expansión real del gasto público durante 2011 (utilizando la misma inflación de 2,1% para el mes de diciembre) indicaría que la expansión es de 19,4%. Así, durante el año 2011 el tenor de la política fiscal es claramente expansivo a pesar de la caída que términos reales que parece reflejar la cifra del mes de diciembre.

La aceleración del gasto público se ha hecho realmente efectiva y visible durante el último cuatrimestre del año. De hecho el GC ejecutó gasto en el último cuatrimestre del año por un monto de Bs. 160.535 millones, cuando en los dos cuatrimestres anteriores había ejecutado un monto por Bs. 161.578 millones.

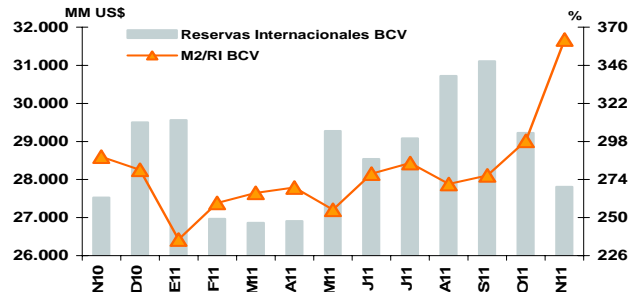
No hay que perder de vista los posibles efectos macroeconómicos y financieros que esta reciente expansión de gasto tiene sobre la economía venezolana. Con gran seguridad la liquidez en poder del público y de los bancos estará aumentando, la demanda de bienes y servicios acusará incrementos, se registrará cierta aceleración en la inflación de algunos rubros y las importaciones se incrementarán para cubrir los excesos de demanda agregada interna.

INDICADORES ECONOMICOS

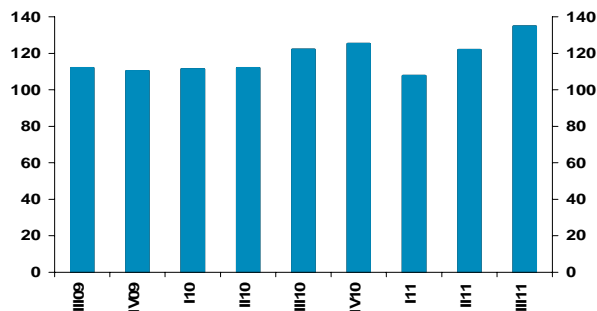
Precio Petrolero de Venezuela
US\$/b



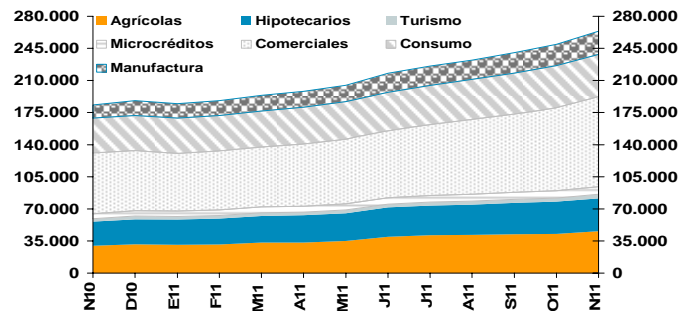
Reservas Internacionales
MM US\$ y %



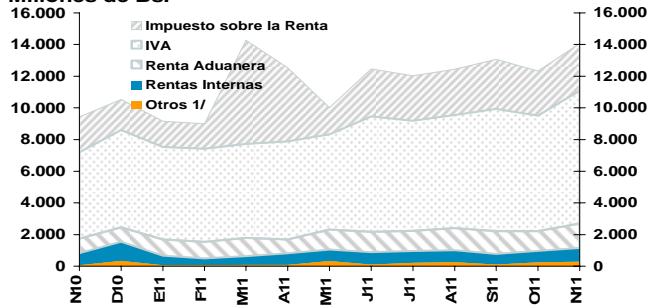
Promedio trimestral de Divisas liquidadas por BCV. Millones de US\$



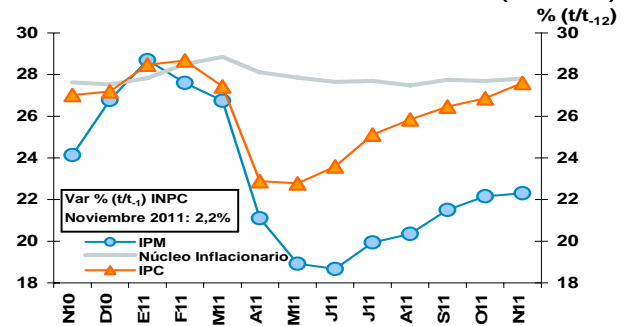
Cartera de Créditos. Banca Comercial y Universal
Millones de Bs.



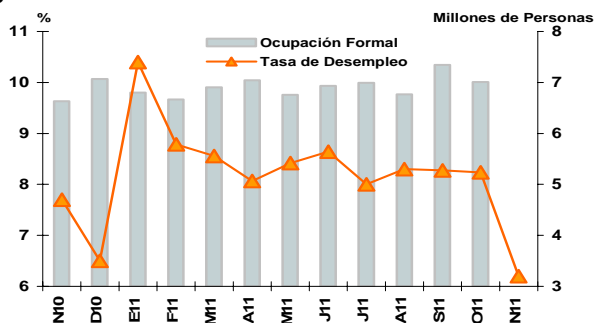
Recaudación Rentas Internas
Millones de Bs.



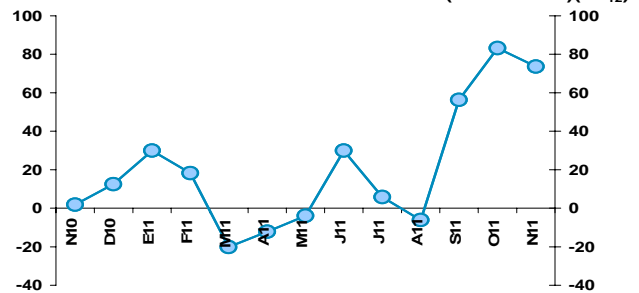
Inflación al Consumidor (Nacional)



Mercado de Trabajo
% y Millones de Personas



Gasto Primario Proyectado según Tesorería Nacional
Miles de Bs. Dic-2007 (Var. % Real)(t/t-12)

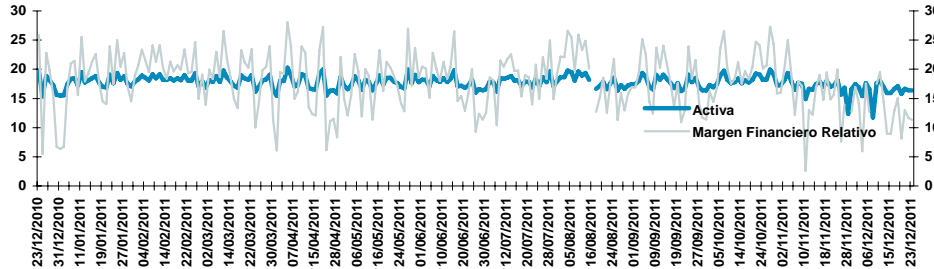


Notas: t/t-12: Variación del mes con respecto al mismo mes del año anterior. 1/ Comprende recaudación por derechos pendientes, multas, intereses, reintegros al fisco, reparos de la contraloría en aduanas y los tributos internos. Asimismo, incluye recaudación por concepto de fósforos, el cual se derogó según Ley de Supresión de Pago del Derecho de Fabricación según G.O 38.480 de fecha 17-06-2006.

Fuente: BCV, Reuters, Bloomberg, Balances de Publicación de Instituciones Financieras, INE, Cavenez, OPSIS y Cálculos Propios

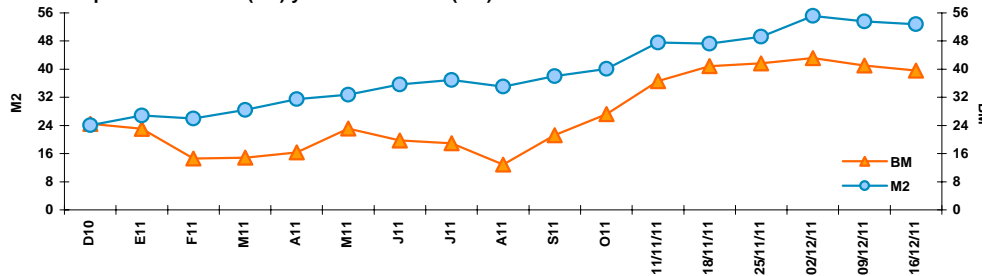
OTROS INDICADORES QUE CAMBIARON EN LA SEMANA

Tasas de Interés. Bancos Comerciales y Universales. %



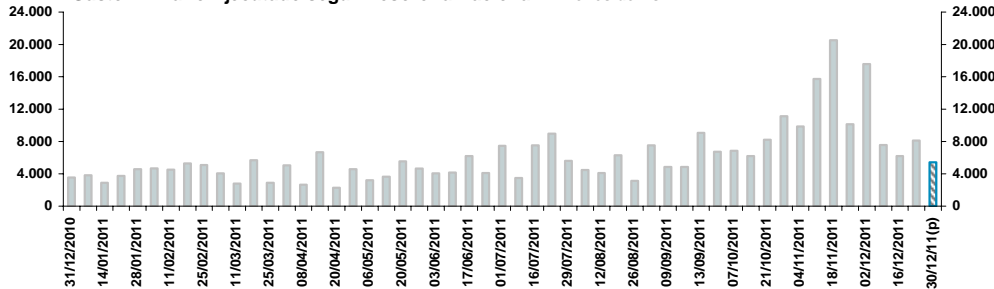
Semana al 23/12/11
Activa: 16,4%
Var_{s/s-1}: -30pb
Pasiva: 14,5%
Var_{s/s-1}: 0pb

Liquidez Monetaria (M2) y Base Monetaria (BM). Var. % Anual



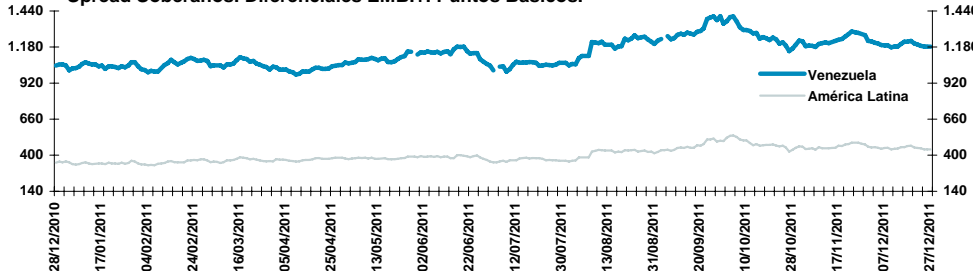
Semana al 16/12/11
M2: 448.479 MM Bs.
Var_{s/s-52}: +52,8%
BM: 175.788 MM Bs.
Var_{s/s-52}: +39,6%

Gasto Primario Ejecutado según Tesorería Nacional. Millones de Bs.



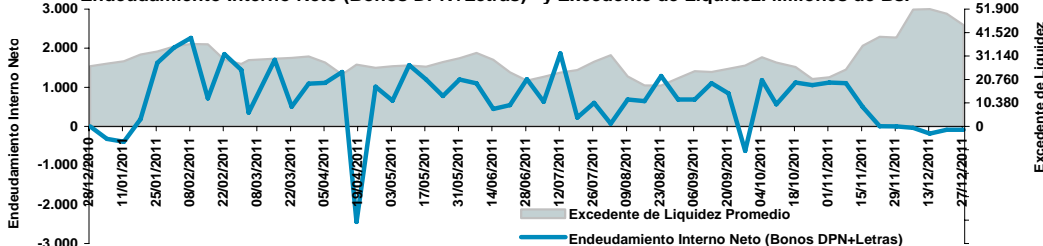
Semana al 30/12/11
Gasto Primario Proyectado
Tesorería Nacional:
5.425 MM Bs.

Spread Soberanos. Diferenciales EMBI+. Puntos Básicos.



Semana al 27/12/11
Venezuela: 1.183 pb
Var_{s/s-1}: -24,0 pb
América Latina: 443 pb
Var_{s/s-1}: -14,0 pb

Endeudamiento Interno Neto (Bonos DPN+Letras)^{1/} y Excedente de Liquidez. Millones de Bs.



Endeudamiento Interno Neto (Bonos DPN+Letras)
Semana al 27/12/11
-87 MM Bs.
Excedente de Liquidez
Semana al 27/12/11
44.793 MM Bs.

Nota: s/s₋₁: Variación de la semana con respecto a la semana anterior; s/s₋₅₂: Variación de la semana con respecto a la semana 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. Índice registrado por JP Morgan. 1/ El endeudamiento interno neto se calcula como la diferencia entre los vencimientos y las colocaciones efectivas de Bonos DPN y Letras del Tesoro. pb: Puntos básicos. (p): Proyectado.

Fuente: BCV, Bloomberg, J.P. Morgan, Ministerio del Poder Popular para Economía y Finanzas y Cálculos Propios