



BANCO CENTRAL DE VENEZUELA

# **Informe Económico 2002**

# **Informe Económico 2002**



## BANCO CENTRAL DE VENEZUELA

### AUTORIDADES

### DIRECTORIO

Diego Luis Castellanos E.  
Presidente

Rafael J. Crazut  
Bernardo Ferrán  
Manuel Lago Rodríguez  
Armando León Rojas  
Domingo F. Maza Zavala

Felipe Pérez Martí  
Representante  
del Ejecutivo Nacional

### ADMINISTRACIÓN

Diego Luis Castellanos E.  
Presidente

Gastón Parra Luzardo  
Primer Vicepresidente Gerente

### VICEPRESIDENCIAS

Rosa Lun Lee  
Administración (e)

Héctor Griffin  
Consultoría Jurídica

Darío Bastardo A.  
Auditoría Interna

José Luis Marcos  
Gerencia General  
Casa de la Moneda

Angelo Lucenti  
Estudios

Giacoma Cuius  
Operaciones Internacionales (e)

Carlos Tinoco García  
Operaciones Nacionales

### GERENCIAS

Rosa Lun Lee  
Control de la Gestión  
Administrativa

Edelmira Hernández de Gamboa  
Auditoría de Sistemas

Tirso García R.  
Control de Operaciones

Mary Batista Lorenzo  
Comunicaciones Institucionales

José Leonardo Núñez  
Consultoría Jurídica Adjunta  
para Asuntos Administrativos

Por designar  
Consultoría Jurídica Adjunta  
para Asuntos Financieros

Luis Armando Rodríguez  
Estadísticas Económicas

Jesús Rojas Díaz  
Finanzas

Guadalupe Asprino  
Inversiones Internacionales (e)

José Guerra  
Investigaciones Económicas (e)

Jesús Arvelo Cardozo  
Obligaciones Internacionales

Ramón Carpio  
Operaciones Cambiarias

Antonieta Macena  
Operaciones Monetarias

Rosa Lun Lee  
Proyecto Manzana Norte (e)

Ana Silva Trujillo  
Recursos Humanos

Angel Ruocco  
Relaciones Internacionales

Dionisio Molina  
Seguridad

Eugenia Gómez de Sánchez  
Servicios Administrativos (e)

Juan Llorens  
Sistemas e Informática

Domingo Maza F.  
Sucursal Maracaibo

Egidio Coelho  
Tesorería

Maximir Álvarez  
Unidad de Análisis del Mercado  
Financiero

Francisco García Hércules  
Napoleón Ramos Silva  
Comisarios

## Catalogación en fuente Biblioteca Ernesto Peltzer

Banco Central de Venezuela.

Informe económico 2002. – Caracas : BCV, 1962 - . – 134 p.

1. VENEZUELA-CONDICIONES ECONOMICAS

I. Título

Clasificación Dewey: R 330.987005/B213

Clasificación JEL: E66

Hecho el depósito de ley

Depósito Legal: pp 76-406

ISSN: 0067-3250

## Coordinación y producción

Vicepresidencia de Estudios

Gerencia de programación y Análisis Macroeconómico

Departamento de Análisis Económico

Gerencia de Estadísticas Económicas

Departamento de Estadísticas de Precios al Consumidor

Departamento de Estadísticas del Sector Privado No financiero

Departamento de Cuentas Macroeconómicas

Departamento de Estadísticas del Sector Externo

Departamento de Estadísticas del Sector Financiero

Vicepresidencia de Operaciones Internacionales

Oficina de Estudios Internacionales

## Producción editorial

Gerencia de Comunicaciones Institucionales

Departamento de Publicaciones

Torre Financiera, Piso 14, ala sur.

Avenida Urdaneta, esquina de Las Carmelitas

Dirección Postal: Apartado 2017. Carmelitas

Caracas 1010

Teléfonos: 801.8075/8380/5235

Fax: 801.87.06

Documento electrónico:

[www.bcv.org.ve](http://www.bcv.org.ve) en la sección Publicaciones Periódicas

[info@bcv.org.ve](mailto:info@bcv.org.ve)

## Impresión

Ex Libris, s. A.

Impreso en Venezuela-*Printed in Venezuela*

Se permite la reproducción parcial o total siempre y cuando se mencione la fuente y no se modifique la información

# Contenido

<b>Capítulo I</b>	<b>15</b>
Resumen ejecutivo	17
<b>I Introducción</b>	17
<b>II Políticas económicas</b>	17
1. Política cambiaria	17
2. Política monetaria	18
3. Política fiscal	18
4. Política salarial	18
<b>III Resultados macroeconómicos</b>	<b>18</b>
1. Actividad económica, precios y mercado laboral	18
2. Sector externo	19
3. Finanzas públicas	19
4. Agregados monetarios y tasas de interés	20
5. Sector financiero	20
Indicadores básicos	21
<b>Capítulo II</b>	
Economía internacional	<b>27</b>
1. Introducción	29
2. Actividad económica real y precios	29
3. Comercio internacional	32
4. Mercados financieros internacionales	33
5. Mercado cambiario	35
6. Mercado petrolero internacional	35
<b>Capítulo III</b>	
Política económica: marco institucional	<b>39</b>
1. Introducción	41
2. Política cambiaria	41
3. Política monetaria	42
4. Política fiscal	44
5. Políticas de precios y de salarios	45
6. Política financiera	46
7. Política comercial y de integración económica	47

<b>Capítulo IV</b>		
<b>Sector real</b>		<b>49</b>
1.	Introducción	51
2.	Oferta agregada	52
	2.1. Análisis global	52
	2.2. Análisis sectorial del producto	52
	2.2.1. Actividades petroleras	52
	2.2.2. Actividades no petroleras	53
3.	Demanda agregada	55
4.	Mercado laboral y precios	56
	4.1. Mercado laboral	56
	4.2. Precios	59
<b>Capítulo V</b>		
<b>Sector externo</b>		<b>71</b>
1.	Balanza de pagos	73
2.	Flujo de divisas y tasa de cambio	73
<b>Capítulo VI</b>		
<b>Finanzas públicas</b>		<b>85</b>
1.	Introducción	87
2.	Ingresos del sector público consolidado restringido	87
3.	Gastos del sector público consolidado restringido	88
4.	Gestión financiera del sector público consolidado restringido	90
5.	Financiamiento del gobierno central	94
<b>Capítulo VII</b>		
<b>Agregados monetarios y tasas de interés</b>		<b>97</b>
1.	Introducción	99
2.	Agregados monetarios	99
3.	Tasas de interés del sistema financiero	107
<b>Capítulo VIII</b>		
<b>Sector financiero</b>		<b>111</b>
1.	Introducción	113
2.	Sistema bancario	114
3.	Mercado de capitales	125

## Cuadros

II-1	Producto interno bruto real	29
II-2	Índice de precios al consumidor	30
II-3	Tasa de desempleo de los principales países industrializados	30
II-4	PIB real e inflación de los países latinoamericanos	31
II-5	Saldo en cuenta corriente	32
II-6	Balanza de pagos. Países latinoamericanos	33
II-7	Tasas de interés a corto plazo de los principales países industrializados	34
II-8	Tasas de interés a largo plazo de los principales países industrializados	34
II-9	Diferenciales de riesgo soberano emergente	34
II-10	Tipos de cambio respecto al US\$	35
II-11	Demanda mundial de petróleo	36
II-12	Producción y oferta mundial de petróleo	37
IV-1	Producto interno bruto	52
IV-2	Producto interno bruto	54
IV-3	Producto interno bruto	55
IV-4	Demanda agregada	56
IV-5	Mercado laboral	56
IV-6	Población total, inactiva, activa y ocupada	57
IV-7	Indicadores de precios	60
IV-8	Indicadores de precios	61
V-1	Balanza de pagos. Resumen general	74
V-2A	Balanza de pagos. Transacciones internacionales por sectores. Año 2002	75
V-2B	Balanza de pagos. Transacciones internacionales por sectores. Año 2001	76
V-3	Balanza de mercancías	77
V-4	Principales productos de las exportaciones no petroleras	78
V-5	Exportaciones FOB. Principales países de destino	79
V-6	Exportaciones por aduana	79
V-7	Importaciones FOB por destino económico	80
V-8	Importaciones totales FOB. Principales países de procedencia	80
V-9	Servicio de la deuda externa	81
V-10	Inversión directa	81
V-11	Movimiento cambiario. Banco Central de Venezuela	82
V-12	Reservas internacionales	83
V-13	Tipo de cambio	84
VI-1	Sector público consolidado restringido. Gestión financiera	88
VI-2	Sector público consolidado restringido. Ingresos y gastos	91
VI-3	Gobierno central. Gestión financiera	93
VI-4	Gobierno central. Financiamiento neto	94
VI-5	Indicadores de carga relativa de la deuda pública	96
VII-1	Efecto de la actuación del BCV a través de sus variables de política sobre los agregados monetarios	100
VII-2	Principales fuentes de variación del dinero base	101
VII-3	Redescuentos, anticipos y reportos otorgados por el BCV al sistema financiero	102

VII-4	Colocación primaria de títulos públicos por parte del BCV como agente financiero del Gobierno Nacional	103
VII-5	Base monetaria	104
VII-6	Liquidez monetaria y sus componentes en términos nominales	105
VII-7	Liquidez monetaria y sus componentes en términos reales	106
VII-8	Evolución de los principales agregados monetarios	107
VII-9	Tasas de interés promedio	108
VIII-1	Sistema bancario. Resumen del balance de situación. Activo	115
VIII-2	Sistema bancario. Resumen del balance de situación. Activo (Variación porcentual)	116
VIII-3	Distribución de la cartera de crédito según destino. Banca universal y comercial	117
VIII-4	Sistema bancario. Resumen del balance de situación. Pasivo y patrimonio	118
VIII-5	Sistema bancario. Resumen del balance de situación. Pasivo y patrimonio (Variación porcentual)	119
VIII-6	Sistema bancario. Resumen del estado de ganancias y pérdidas	122
VIII-7	Sistema bancario. Resumen del estado de ganancias y pérdidas (Variación porcentual)	123
VIII-8	Indicadores de las instituciones financieras	124
VIII-9	Flujo bruto de transacciones del mercado de capitales de acuerdo al tipo de mercado	125
VIII-10	Mercado de capitales. Bolsa de Valores de Caracas. Transacciones en valores	127
VIII-11	Índice de capitalización bursátil	128
VIII-12	Mercado de Capitales. Emisión de acciones, obligaciones y papeles comerciales autorizadas por la Comisión Nacional de Valores	129
VIII-13	Emisión de acciones, obligaciones y papeles comerciales por sectores económicos autorizadas por la Comisión Nacional de Valores	130
VIII-14	Colocaciones primarias de títulos valores públicos	131
VIII-15	Evolución de los fondos mutuales	133

## Gráficos

II-1	Evolución de los principales marcadores de precios del petróleo crudo	36
IV-1	Tasa de variación anualizada del PIB	52
IV-2	Producción de crudo de Pdvsa	53
IV-3	Coefficiente de inversión	56
IV-4	Tasa de desocupación por grupos de edad	58
IV-5	PIB real no petrolero y tasa de informalidad	58
IV-6	Tasa de variación anualizada del IPC	59
IV-7	Índice de difusión de la inflación	60
IV-8	Variación anualizada del tipo de cambio y del Índice de precios al consumidor	62
IV-9	Evolución de las expectativas inflacionarias	62
IV-10	Variaciones intermensuales del IPC y de las expectativas inflacionarias	63
IV-11	Variación anualizada del núcleo inflacionario y del IPC	64
IV-12	Variación anualizada del IPC de los bienes y de los servicios	64
IV-13	Evolución de la inflación e incidencia	65
IV-14	Precio relativo de los bienes transables respecto a los no transables	66
IV-15	Tasa de variación anualizada del precio relativo de los bienes transables respecto a los no transables	66
IV-16	Precio relativo de los bienes nacionales respecto a los importados	67



IV-17	Variación acumulada del IPC clasificada por grupos	68
IV-18	Variaciones anualizadas del IPC según estratos de ingresos	68
IV-19	Variaciones anualizadas de los índices de precios	69
V-1	Trayectoria del tipo de cambio nominal de cierre	83
V-2	Depreciación del tipo de cambio nominal de cierre	84
VI-1	Ingresos totales del gobierno central como porcentaje del PIB	89
VI-2	Evolución del gasto primario, del servicio de la deuda pública interna y externa y aportes al FIEM	90
VI-3	Situación de las finanzas públicas (Superávit o déficit global)	92
VI-4	Resultados del canje de bonos DPN	96
VII-1	Principales fuentes de variación del dinero base	102
VII-2	Índice de liquidez monetaria	105
VII-3	Liquidez monetaria real en niveles y desestacionalizada	106
VII-4	Evolución de las tasas de interés del mercado monetario	109
VIII-1	PIB financiero real	113
VIII-2	Cartera de crédito vigente	117
VIII-3	Crédito al sector privado/PIB	119
VIII-4	Inversiones en valores/Depósitos totales	120
VIII-5	Cartera de crédito vigente e inversiones en valores	120
VIII-6	Volumen negociado con acciones en la BVC como porcentaje del PIB	127
VIII-7	Emisión de acciones, obligaciones y papeles comerciales por sectores económicos autorizadas por la Comisión Nacional de Valores	131
VIII-8	Diferencial EMBI Plus asociado al Riesgo-País emergente (puntos básicos)	132

# Siglas, abreviaturas y símbolos

Aladi	Asociación Latinoamericana de Integración
AIN	Activos Internos Netos del BCV
Alcasa	Aluminios del Caroní, S.A.
BCE	Banco Central Europeo
BCV	Banco Central de Venezuela
BID	Banco Interamericano de Desarrollo
BOJ	Banco de Japón
CAN	Comunidad Andina de Naciones
Cantv	Compañía Anónima Nacional de Teléfonos de Venezuela
CD	Certificados de Depósitos del BCV
Cepal	Comisión Económica para la América Latina
DEG	Derechos Especiales de Giro
DPN	Bonos de la deuda pública nacional
DPF	Depósitos a plazo fijo
EAP	Entidades de ahorro y préstamo
FIEM	Fondo de Inversiones para la Estabilización Macroeconómica
FIV	Fondo de Inversiones de Venezuela
FMI	Fondo Monetario Internacional
Fogade	Fondo de Garantía de Depósitos y Protección Bancaria
Foncrei	Fondo de Crédito Industrial
G-7	Grupo de los Siete
IED	Inversión Extranjera Directa
INE	Instituto Nacional de Estadísticas
IPC	Índice de Precios al Consumidor
IPM	Índice de Precios al por Mayor
IPP	Índice de Precios al Productor
Icsvm	Impuesto al Consumo Suntuario y Ventas al Mayor
IRCE	Índice de Tipo de Cambio Real Efectivo
ISLR	Impuesto sobre la Renta
IVSS	Instituto Venezolano de los Seguros Sociales
LOCP	Ley Orgánica de Crédito Público
Mercosur	Mercado Común del Sur
OCEI	Oficina Central de Estadísticas e Informática
OCDE	Organización de Cooperación y Desarrollo Económico
ONU	Organización de las Naciones Unidas
OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo
Pdvsa	Petróleos de Venezuela, S.A
Pequiven	Petroquímica Venezolana, S.A
PIB	Producto Interno Bruto
Sidor	Siderúrgica del Orinoco, S.A
SME	Sistema Monetario Europeo
Sudeban	Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras
TEM	Títulos de Estabilización Monetaria
UME	Unión Monetaria Europea
WTI	West Texas Intermediate

Abreviaturas para unidades monetarias y de medidas

bpd	Barriles de petróleos diarios
b.e.p./d	Barriles equivalentes de petróleo diarios
Bs.	Bolívares
M/E	Moneda extranjera
M/N	Moneda nacional
US\$	Dólar estadounidense
US\$/B	Dólares por barril
M2	Liquidez monetaria
K1	Multiplicador monetario

Símbolos usados

0	Cero o menos de la unidad utilizada
-	No hubo transacción
(-)	No se obtuvo el dato
(*)	Cifras provisionales
*	Cifras rectificadas
( )	Las cifras entre paréntesis representarán valores negativos

*Cuando no exista la variable y/o no proceda el cálculo de la variación se dejará el espacio en blanco.*

Capítulo I

**Resumen ejecutivo**

Introducción

Políticas económicas

Resultados macroeconómicos

Indicadores básicos

## CAPÍTULO I

### RESUMEN EJECUTIVO

#### I. Introducción

El 2002 resultó un año complejo en lo que se refiere al encuadre de las políticas económicas en un marco institucional cambiante. Esto exigió una gran flexibilidad para enfrentar las restricciones derivadas de los desequilibrios macroeconómicos preexistentes y de elementos extra económicos que afectaron sensiblemente el desenvolvimiento de las principales variables objetivo. Durante este año el desempeño de la economía venezolana estuvo influenciado adversamente por factores tanto internos como externos. En el ámbito externo, el año se inició con acuerdos de recortes en los volúmenes de producción de crudos, previamente establecidos en el seno de la OPEP, con sus respectivos efectos sobre la actividad económica interna y las cuentas fiscales. Sin embargo, el ambiente bélico presente en el Medio Oriente, determinó que el precio promedio para la cesta venezolana alcanzara los US\$/b 22,08, situación que pudo contrarrestar parcialmente los efectos desfavorables de los recortes en la producción. En el plano interno fueron decisivos, al menos, los siguientes factores: i) una situación fiscal que presentó rasgos de insostenibilidad en el mediano y largo plazo; ii) el debilitamiento del marco institucional en la percepción de algunos agentes económicos y; iii) un contexto de fuerte conflictividad política. La interacción de estos factores se tradujo en una significativa contracción del PIB (8,9%), y en una tasa de inflación que más que duplicó el nivel del año precedente. Esto sólo pudo producirse en una economía que experimenta un choque negativo de oferta, más que proporcional a un choque negativo de demanda.

#### II. Políticas económicas

##### 1. Política cambiaria

A partir del 13 de febrero de 2002, entró en vigencia el sistema de libre flotación del tipo de cambio en sustitución del sistema de bandas. Este nuevo régimen fue consecuencia de la continua presión observada en el mercado cambiario desde el mes de agosto de 2001. Entre las distintas opciones para el nuevo arreglo cambiario, la alternativa de la flotación del tipo de cambio fue considerada la más recomendable, ya que permitía mantener un nivel objetivo de reservas internacionales consistente con las obligaciones internacionales de la economía, y efectuar la corrección de la apreciación del tipo de cambio real.

La sustitución del sistema de bandas, al tiempo que liberaba a la política cambiaria del peso de la estabilización de los precios internos, le transfería a las políticas fiscal y monetaria, la responsabilidad conjunta de desempeñar un papel esencial en la estabilidad de los precios internos. De acuerdo con el régimen de flotación adoptado, el BCV suministraba un monto predeterminado de divisas al mercado cambiario, el cual revisaba periódicamente tomando en consideración el objetivo de reservas internacionales y la proyección del flujo de divisas. Adicionalmente, el Instituto conservaba la facultad de intervenir en dicho mercado con la finalidad de moderar la volatilidad del tipo de cambio, sin interferir con la tendencia exhibida por esta variable. El BCV, dada su condición de mayor oferente de divisas, instrumentó la modalidad de suministro mediante subasta competitiva<sup>1</sup>, y anunció un monto fijo<sup>2</sup> a subastar, el cual se distribuía en partes iguales entre los distintos actos de subastas que se realizaban durante el día. Entre las ventajas de tal mecanismo destacaron una mayor transparencia y el fomento de un mercado interbancario fluido para tales operaciones de compra-venta de divisas entre el BCV, operadores cambiarios y el público.

---

1 Consiste en un proceso de "sobre cerrado de primer precio", en el cual se garantiza una asignación no discrecional, y los operadores cambiarios que reciben las divisas, son quienes más las valoran.

2 Este monto diario se ajustó a lo largo del año dependiendo de las necesidades de la economía y a los requerimientos de la programación monetaria.

## 2. Política monetaria

La modificación del régimen cambiario condujo, por un lado, al diseño de una política monetaria con mayor margen de maniobra en el uso de sus instrumentos y, por el otro, a la puesta en práctica de una política fiscal creíble y disciplinada para actuar, conjuntamente con la política monetaria, como ancla nominal de los precios internos. En este contexto, la ausencia de disciplina en el manejo de las finanzas públicas incide negativamente sobre la credibilidad de la política monetaria e introduce factores de incertidumbre en la formación de expectativas.

El Instituto acordó aplicar una estrategia monetaria flexible que combinara elementos del enfoque de agregados monetarios con el de metas de inflación, con el propósito de crear las bases que facilitarían la aplicación, en el mediano plazo, de un esquema de metas de inflación objetivo.

La estrategia monetaria flexible consistió en la definición de un corredor monetario para el dinero base, asignándole a este agregado una trayectoria central acotada dentro de un sistema de bandas. La variable intermedia se establece como un rango para el dinero base, en lugar de un valor específico, con la finalidad de otorgarle mayor flexibilidad al ajuste de la tasa de interés. La variable operativa se define como la tasa de interés de corto plazo del mercado de dinero, determinada en función del dinero base y de la evaluación integral y permanente de un conjunto de indicadores monetarios, cambiarios, de actividad económica y de expectativas.

Respecto a la instrumentación de la política monetaria, se introdujo la modalidad de intervención con operaciones de mercado abierto con tasas preestablecidas y montos abiertos realizadas a través de operaciones de absorción (venta de títulos con pacto de recompra) y se dio inicio a la realización de operaciones de inyección (compra de títulos con pacto de reventa), acción complementada con la colocación de certificados de depósitos a través de la mesa de operaciones del Instituto.

En el contexto del 2002, la orientación de la política monetaria trataba de reducir las presiones inflacionarias, sin exacerbar los factores que determinaron la caída de la actividad económica.

## 3. Política fiscal

La política fiscal se sustentó en los lineamientos emanados en el Plan de Desarrollo Económico y Social de la Nación, y en las bases rectoras del Marco Plurianual de Presupuesto, con carácter indicativo, para los años 2002-2004.

La gestión fiscal expresada originalmente en el presupuesto se fundamentó en premisas que desde comienzos del ejercicio económico resultaron insostenibles, en particular las referidas al mercado petrolero.

Asimismo, los desfases en los ajustes requeridos en la política fiscal para enfrentar la coyuntura económica, le restaron credibilidad a la propia gestión fiscal, y le introdujo más incertidumbre al ya complejo contexto macroeconómico.

## 4. Política salarial

En materia salarial, los salarios mínimos se incrementaron 20,0% en los sectores público y privado, y simultáneamente, se decretó la inamovilidad laboral por el término de sesenta (60) días continuos, que fue prorrogada en tres oportunidades.

Adicionalmente, se homologó el monto de las pensiones de los jubilados y pensionados de la Administración Pública Nacional y de las pensiones otorgadas por el Instituto Venezolano de los Seguros Sociales al nuevo salario mínimo.

## III. Resultados macroeconómicos

### 1. Actividad económica, precios y mercado laboral

En el año 2002 la actividad económica, medida por el producto interno bruto (PIB) a precios constantes, registró una caída de 8,9%, la cual estuvo acompañada con una tasa de inflación de 31,2%; una tasa de desempleo de 16,2%, y un deterioro de los salarios reales de 17,3%.

La oferta global de bienes y servicios se contrajo 12,2%, correspondiéndole 8,9% al componente interno y 26,7% a las importaciones. La trayectoria decreciente del PIB, iniciada en el año 2001, se materializó en un retroceso del sector petrolero en 12,6% y en la caída de 6,5% del sector no petrolero.

Por su parte, la demanda agregada experimentó una contracción expresada en la reducción de la demanda agregada interna (14,3%) y en las exportaciones (7,8%). En el deterioro de la demanda agregada interna contribuyó el importante descenso del consumo privado (5,9%), y del público (2,5%), así como el retroceso de la inversión total (22,0%).

La tasa de inflación registrada durante 2002, si bien se situó ligeramente por encima del nivel anunciado por las autoridades competentes, fue inferior al nivel esperado por los agentes económicos. Este resultado fue consecuencia del choque negativo de oferta que se reflejó en la fuerte depreciación cambiaria. Cabe señalar, sin embargo, que el proceso inflacionario estuvo contenido por la importante contracción de la demanda real de bienes y servicios que se verificó durante el año, lo cual moderó el efecto transferencia del ajuste del tipo de cambio a los precios.

En el contexto macroeconómico precedente, el mercado laboral reflejó fuertes desequilibrios expresados en un crecimiento de la oferta de trabajo en 5,1% (569.136 personas); una tasa de desempleo de 16,2%; una aceleración en la tasa de crecimiento de la informalidad en 1,5 puntos porcentuales; una caída de la productividad media por trabajador de 10,8%; y, un deterioro en los salarios reales de 17,3%.

## 2. Sector externo

Las cuentas externas concluyeron el año 2002 con un déficit global en balanza de pagos de US\$ 4.339 millones (4,2% del PIB) y un acervo de reservas internacionales brutas totales (BCV y FIEM) de US\$ 14.860 millones.

La cuenta corriente registró un superávit de US\$ 7.711 millones (7,4% del PIB), básicamente asociado a la contracción de las importaciones totales (29,4%), lo cual permitió compensar la moderada reducción de las exportaciones totales y el incremento de las transferencias externas relacionadas con la renta de la inversión directa.

La cuenta capital y financiera registró un déficit de US\$ 8.905 millones (8,6% del PIB) vinculado con la caída de 85,6% en la inversión extranjera directa; la irrupción de un déficit en la cuenta inversión de cartera asociado con la adquisición de instrumentos de deuda (activos) por parte de entidades públicas y privadas; así como por la reducción de pasivos del sector público y la constitución de activos financieros del sector privado no financiero en el exterior (6,5% del PIB).

El tipo de cambio nominal se depreció en 85,1%, con relación al cierre de 2001, y su evolución durante el año fue muy errática. En efecto, gran parte de la depreciación se concentró en dos períodos bien definidos en el año. El primero durante el mes de febrero, con una depreciación de 35,5% respecto al cierre de enero, vinculada a las presiones cambiarias que gravitaron en torno al abandono del sistema de bandas y, el segundo, comprendió los meses de mayo y junio, con una depreciación acumulada de 58,9%, explicable, en parte, por factores relacionados con la incertidumbre política y económica.

## 3. Finanzas públicas

La gestión financiera del sector público consolidado (SPC) cerró el ejercicio fiscal 2002 con un déficit global de 1,0% del PIB, cifra significativamente inferior a la registrada en 2001 (4,5% del PIB), resultado atribuible al efecto combinado que ejerció el incremento de los ingresos públicos (2,1 puntos del PIB) y la disminución del gasto (1,4 puntos del PIB).

Por su parte, la gestión financiera del gobierno central mejoró con respecto a 2001 al disminuir el déficit global de 4,2% del PIB a 3,5% del PIB, lo cual está asociado al incremento de los ingresos totales (1,4 puntos del producto), ante el moderado aumento del gasto total (0,5 puntos del PIB). El comportamiento del gasto se atribuye, fundamentalmente, a los mayores pagos de intereses de la deuda pública interna (1,3 puntos del PIB) y externa (0,4 puntos del PIB), por cuanto los pagos por remuneraciones y las transferencias corrientes y de capital mostraron una disminución de 2,2 puntos del PIB.

Es importante señalar que la mejora de los ingresos fiscales ordinarios no se debió exclusivamente a las políticas adoptadas durante el año, sino en buena medida a la significativa depreciación del tipo de cambio no

minal que contribuyó a incrementar los ingresos petroleros y a generar un superávit primario. Igual que en los últimos años, la estrategia de financiamiento del gobierno central se centró, fundamentalmente, en el mercado interno (2,6% del PIB), con la diferencia que, ante el elevado monto de financiamiento bruto requerido y las dificultades encontradas en los mercados voluntarios de crédito tanto internos como externos, se utilizaron recursos del FIEM por 1,7% del PIB.

#### 4. Agregados monetarios y tasas de interés

Los agregados monetarios evidenciaron cambios como respuesta a la incidencia de las principales variables que afectan su comportamiento. En este sentido, la base monetaria experimentó un aumento de 18,9%, superior al registrado en el año anterior (11,9%), explicado por la incidencia monetaria expansiva ejercida por la gestión financiera interna del gobierno central, Pdvsa, Banes y otras fuentes de expansión, las cuales más que contrarrestaron la importante incidencia contractiva que produjo la desmonetización vía cambiaria.

El crecimiento de la base se concentró en diciembre, cuando la demanda de efectivo se incrementó significativamente por motivos de precaución.

Las tasas de interés del mercado financiero reflejaron las condiciones de liquidez del mercado monetario, así como la volatilidad cambiaria y la presión que ejerció el sector público para financiar su programa de endeudamiento. De esta manera, la tasa de interés activa de los seis principales bancos se ubicó en 38,4%, lo que significó un incremento de 13,6 puntos porcentuales, en tanto que la tasa de interés de los depósitos a plazo a 90 días promedió durante el año 28,8%, lo que representó un aumento de 14,1 puntos porcentuales, todo ello respecto a 2001.

#### 5. Sector financiero

Durante el año 2002, las operaciones activas de la banca comercial y universal experimentaron una considerable reducción sustentada, fundamentalmente, en la disminución real de la cartera de crédito (25,9%). Asimismo, las operaciones pasivas disminuyeron en términos reales (16,2%).

El comportamiento de la cartera de crédito se vincula con la contracción de la actividad económica, que incrementa el riesgo de selección adversa por parte de la banca.

En un escenario determinado por escasas alternativas de inversión y caída de la demanda de crédito, la adquisición de títulos públicos se constituyó en una de las pocas opciones del sector bancario para colocar sus excedentes financieros, lo que se tradujo, a su vez, en una mayor exposición al riesgo asociado a las dificultades financieras del gobierno central. En este sentido, las inversiones en valores, en especial títulos públicos, experimentaron un aumento en su participación en el activo total, al pasar de 16,4% en 2001 a 25,0% en 2002.

La contracción real de las operaciones pasivas de la banca refleja el proceso de desmonetización que se verificó durante el año y que afectó, principalmente, las captaciones a la vista y las de ahorro, las cuales disminuyeron, en términos reales, 25,5% y 23,2%, respectivamente.

Por su parte, en el mercado de valores el Índice de capitalización bursátil (ICB) registró un aumento de 22,0% en términos de bolívares, debido, entre otros factores, a operaciones puntuales realizadas por instituciones financieras, producto del incremento en las negociaciones con títulos públicos, ya que las realizadas con títulos privados mostraron la tendencia decreciente característica de los últimos años.



## Indicadores básicos

## I. Economía internacional

	Años			Variación %	
	2002 (*)	2001 *	2000	2002/01	2001/00
<i>PIB de los principales países industrializados<sup>1/</sup></i>					
Estados Unidos	9.473,7	9.251,7	9.224,0	2,4	0,3
Canadá	1.059,1	1.024,3	1.009,2	3,4	1,5
Eurozona	6.156,9	6.108,0	6.023,7	0,8	1,4
Alemania	1.983,8	1.979,8	1.968,0	0,2	0,6
Francia	1.395,8	1.379,3	1.354,9	1,2	1,8
Italia	1.035,4	1.031,2	1.013,0	0,4	1,8
Reino Unido	832,2	819,1	803,0	1,6	2,0
Japón	469.577,8	468.173,2	466.308,0	0,3	0,4
<i>Índices de precios al consumidor en los países industrializados (Base: 1990 = 100)</i>					
Estados Unidos	118,0	116,2	113,0	1,5	2,8
Canadá	113,9	111,6	108,9	2,1	2,5
Eurozona	113,9	111,3	108,5	2,3	2,6
Alemania	110,2	108,7	106,2	1,4	2,4
Francia	110,6	108,5	106,6	1,9	1,8
Italia	118,8	115,7	112,7	2,7	2,7
Reino Unido	113,3	110,1	108,2	2,9	1,8
Japón	99,9	100,8	101,5	(0,9)	(0,7)
<i>Tasas de desocupación (porcentaje)</i>					
Estados Unidos	5,8	4,8	4,0		
Canadá	7,6	7,2	6,8		
Eurozona	8,3	8,0	8,8		
Alemania	8,2	7,8	7,8		
Francia	8,8	8,6	9,5		
Italia	9,0	9,5	10,6		
Reino Unido	5,2	5,1	6,0		
Japón	5,4	5,0	4,7		
<i>Saldo en cuenta corriente por grupo de países (Porcentaje del PIB)</i>					
Países industrializados					
Estados Unidos	(4,8)	(3,9)	(4,2)		
Canadá	1,5	2,8	2,6		
Eurozona	1,1	0,3	(0,3)		
Alemania	2,5	0,2	(1,1)		
Francia	2,1	1,8	1,5		
Italia	(0,6)	0,1	(0,5)		
Reino Unido	(1,9)	(1,7)	(2,0)		
Japón	2,8	2,1	2,5		

1/ En millardos de sus respectivas monedas a precios del año de referencia reportado por los compiladores nacionales.

## I. Economía internacional (continuación)

	Años			Variación %	
	2002 (*)	2001 *	2000	2002/01	2001/00
<i>Producción mundial de crudo y GLP (Millones de b/d)</i>	77,5	77,3	77,0	0,3	0,4
Miembros de la OPEP	25,4	27,3	28,1	(7,0)	(2,8)
No miembros de la OPEP	48,5	46,4	45,7	4,5	1,5
Producción de GLP de la OPEP	3,6	3,6	3,2	1,1	12,5
<i>Consumo mundial de petróleo (Millones de b/d)</i>	76,6	76,4	75,8	0,3	0,8
OCDE	47,5	47,8	47,8	(0,6)	0,0
No pertenecientes a la OCDE	29,1	28,6	28,0	1,7	2,1
<i>Principales marcadores de precios de petróleo crudo (US\$/b)</i>					
West Texas Intermediate (WTI)	26,0	26,0	30,4	0,0	(14,5)
North Sea Brent	24,9	24,5	28,4	1,6	(13,7)
Cesta OPEP	24,3	23,1	27,6	5,2	(16,3)
<i>Tipo de cambio respecto al US\$<sup>2/</sup> (Promedio anual)</i>					
Dólar canadiense	1,5699	1,5488	1,4852	1,4	4,3
Euro <sup>3/</sup>	0,9509	0,8957	0,9238	(6,2)	3,0
Libra esterlina <sup>3/</sup>	1,5041	1,4407	1,5160	(4,4)	5,0
Yen japonés	124,74	121,52	107,80	2,6	12,7
DEG <sup>3/</sup>	1,3065	1,2730	1,3188	(2,6)	3,5
<i>Tasas de interés a corto plazo (Fin del período)<sup>4/</sup></i>					
Estados Unidos	1,2	1,7	5,9		
Canadá	2,7	1,9	5,5		
Alemania	2,7	3,3	4,9		
Francia	2,7	3,3	4,7		
Reino Unido	3,9	3,9	5,7		
Japón	0,0	0,0	0,4		
<i>Tasas de interés a largo plazo (Fin del período)<sup>5/</sup></i>					
Estados Unidos	4,8	5,5	5,5		
Canadá	5,4	5,7	5,6		
Alemania	4,8	5,4	5,4		
Francia	4,8	5,4	5,4		
Reino Unido	4,4	4,7	4,2		
Japón	1,7	2,5	2,6		
<i>Índice de precios de los productos básicos en los mercados internacionales (Base: 1995 = 100)<sup>6/</sup></i>					
Productos no energéticos	76,2	73,1	77,3	4,2	(5,4)
Alimentos	82,5	75,8	73,5	8,8	3,1
Bebidas	55,3	49,4	61,0	11,9	(19,0)
Materias primas agrícolas	75,2	74,0	79,4	1,6	(6,8)
Metales	72,5	75,8	83,9	(4,4)	(9,7)
Fertilizantes	102,3	101,2	107,4	1,1	(5,8)

2/ La variación % se refiere a la apreciación (-) o depreciación (+) de cada moneda frente a US\$.

3/ US\$ por unidad.

4/ Instrumentos soberanos a 90 días excepto Eurolibor para Alemania.

5/ Rendimientos de bonos soberanos a 30 años.

6/ Se refiere a un índice ponderado de precios de mercado, excluyendo petróleo y metales preciosos.

## II. Economía venezolana

	Años			Variación %	
	2002 (*)	2001 *	2000	2002/01	2001/00
<b>1. Finanzas públicas</b>					
<i>Gestión financiera como % del PIB</i>					
Sector público	(1,0)	(4,5)	4,3		
Gobierno central	(3,5)	(4,2)	(1,6)		
<i>Superávit o déficit primario como % del PIB<sup>7/</sup></i>					
Sector público consolidado	4,1	(1,2)	7,3		
Gobierno central	1,0	(1,4)	0,9		
<i>Relación % pago intereses/Gasto total</i>	17,1	10,7	10,9		
<i>Relación % tributación interna/PIB no petrolero</i>	11,7	11,1	11,6		
<i>Relación % gastos de capital/PIB total</i>	8,1	9,3	7,3		
<b>2. Monetario-financiero</b>					
(Millardos de bolívares)					
Liquidez monetaria <sup>8/</sup>	19.361,3	16.976,4	16.284,6	14,0	4,2
Dinero	10.645,1	9.072,3	8.015,7	17,3	13,2
Cuasidinero	8.716,3	7.904,1	8.268,9	10,3	(4,4)
Base monetaria	7.701,1	6.478,3	5.790,8	18,9	11,9
Multiplicador monetario	2,542	2,620	2,812	(3,0)	(6,8)
<i>Operaciones activas del sistema financiero</i>					
Cartera de créditos					
Banca comercial y universal	9.152,8	9.409,1	7.879,5	(2,7)	19,4
Banca hipotecaria	12,2	30,7	56,3	(60,1)	(45,5)
Banca de inversión	11,5	115,8	101,3	(90,1)	14,4
Entidades de ahorro y préstamo	174,7	198,1	1.149,8	(11,8)	(82,8)
Inversiones en valores					
Banca comercial y universal	6.079,5	3.531,2	3.567,2	72,2	(1,0)
Banca hipotecaria	15,5	11,7	17,7	32,0	(33,7)
Banca de inversión	35,9	35,9	26,8	0,0	34,0
Entidades de ahorro y préstamo	157,4	67,9	437,3	132,0	(84,5)

7/ Ingresos totales menos gastos totales excluyendo el pago de intereses de la deuda pública.

8/ Se refiere a la liquidez monetaria en poder del público.

## II. Economía venezolana (continuación)

	Años			Variación %	
	2002 (*)	2001 *	2000	2002/01	2001/00
<i>Operaciones pasivas del sistema financiero</i>					
Depósitos a plazo					
Banca comercial y universal	4.124,0	3.092,9	3.123,7	33,3	(1,0)
Banca hipotecaria	0,4	1,8	4,0	(80,4)	(55,3)
Banca de inversión	12,4	23,9	16,7	(48,2)	43,1
Entidades de ahorro y préstamo	130,0	95,8	609,1	35,7	(84,3)
Depósitos de ahorro					
Banca comercial y universal	4.650,4	4.612,8	4.211,9	0,8	9,5
Banca hipotecaria	0,6	0,7	19,6	(7,9)	(96,5)
Banca de inversión	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Entidades de ahorro y préstamo	116,5	107,1	894,8	8,8	(88,0)
Índice de intermediación crediticia (%) <sup>9/</sup>					
Banca comercial y universal <sup>10/</sup>	56,8	61,6	56,9	(7,8)	8,3
Banca hipotecaria <sup>10/</sup>	1.328,0	1.245,9	232,7	6,6	435,4
Banca de inversión <sup>10/</sup>	103,3	479,8	594,5	(78,5)	(19,3)
Entidades de ahorro y préstamo <sup>10/</sup>	51,0	68,1	61,8	(25,2)	10,2
Tasas de interés (%) <sup>11/</sup>					
Banca comercial y universal <sup>10/</sup>					
Activa	38,4	24,8	24,5	13,6	0,3
Pasiva	28,8	14,7	14,9	14,1	(0,2)
Operaciones de mercado abierto BCV <sup>11/</sup>					
Rendimiento efectivo	25,9	19,2	-		
Mercado de capitales <sup>12/</sup>					
Índice de capitalización bursátil	8.015,2	6.570,3	6.825,3	22,0	(3,7)
Capitalización del mercado	5.558,6	4.708,4	5.687,6	18,1	(17,2)
Transacciones totales	10.647,3	6.856,5	7.006,2	55,3	(2,1)
Públicas	9.489,7	5.069,8	4.785,9	87,2	5,9
Privadas	1.157,6	1.786,8	2.220,3	(35,2)	(19,5)
Indicador de riesgo país para Venezuela <sup>13/</sup>	1.127,0	1.128,0	958,0	(0,1)	28,8

9/ Cartera de créditos vigente /depósitos totales.

10/ Las variaciones corresponden a diferencias en puntos porcentuales.

11/ Corresponde a las tasas de interés nominales promedio aritmético del año.

12/ Las cifras de la BVC son al mes de noviembre de 2002.

13/ Indicador medido a través del diferencial EMBI-Plus asociado al riesgo-país emergente.

## II. Economía venezolana (continuación)

	Años			Variación %	
	2002 (*)	2001 *	2000	2002/01	2001/00
<b>3. Sector externo (Millones de US\$)</b>					
<i>Exportaciones</i>	26.219	26.726	32.998	(1,9)	(19,0)
Petroleras	21.311	21.574	27.884	(1,2)	(22,6)
No petroleras	4.908	5.152	5.114	(4,7)	0,7
<i>Importaciones</i>	12.280	17.391	15.491	(29,4)	12,3
Públicas	1.916	2.968	2.634	(35,4)	12,7
Privadas	10.364	14.423	12.857	(28,1)	12,2
<i>Balanza comercial</i>	13.939	9.335	17.507	49,3	(46,7)
<i>Cuenta corriente</i>	7.711	3.932	13.030	96,1	(69,8)
Movimiento de divisas <sup>14/</sup>					
Ingresos	19.930	20.491	21.853	(2,7)	(6,2)
Egresos	20.223	24.078	21.134	(16,0)	13,9
Variación de divisas del BCV	(293)	(3.587)	719	(91,8)	(598,9)
<i>Reservas internacionales</i>					
Banco Central de Venezuela					
Reservas internacionales brutas	12.003	12.296	15.883	(2,4)	(22,6)
Reservas internacionales netas	11.974	12.264	15.656	(2,4)	(21,7)
Fondo de Inversiones de Venezuela			1.039		
Fondo de Inversiones para la Estabilización Macroeconómica	2.857	6.227	4.588	(54,1)	35,7
Tipo de cambio nominal (Bs./US\$)					
Puntual	1.403,00	758,00	700,00	85,1	8,3
Promedio	1.170,70	724,50	680,40	61,6	6,5
Índice del tipo de cambio promedio (Base: Jun. 1996=100)					
Nominal	250,86	133,00	128,58	88,6	3,4
Real	86,35	57,46	61,94	50,3	(7,2)
<b>4. Sector real</b>					
(Millones de Bs. Base: 1984=100)					
<i>Demanda agregada interna</i>	434.414	506.755	474.426	(14,3)	6,8
Gastos de consumo final	370.930	392.012	373.484	(5,4)	5,0
Formación bruta de capital	68.982	88.490	77.890	(22,0)	13,6
Variación de existencias	(5.498)	26.253	23.052	(120,9)	13,9
<i>Producto interno bruto</i>	547.175	600.488	584.195	(8,9)	2,8
<i>Actividades</i>					
Transables	259.938	289.502	287.292	(10,2)	0,8
Petroleras	138.640	158.563	159.954	(12,6)	(0,9)
No petroleras	121.298	130.939	127.338	(7,4)	2,8
No transables	279.592	298.295	285.714	(6,3)	4,4
Derechos de importación	11.337	16.964	15.440	(33,2)	9,9
Menos: Servicios bancarios imputados	3.692	4.273	4.251	(13,6)	0,5

14/ Incluye los ajustes.

## II. Economía venezolana (continuación)

	Años			Variación %	
	2002 (*)	2001 *	2000	2002/01	2001/00
<i>Ingreso nacional</i> <sup>15/</sup>	(-)	77.357.700	70.259.174	(-)	10,1
(Millones de Bs. a precios corrientes)					
Remuneración nacional al trabajo	(-)	29.541.926	24.766.913	(-)	19,3
Remuneración nacional al capital	(-)	47.815.774	45.492.261	(-)	5,1
<i>Ingreso nacional disponible</i>	(-)	82.972.648	75.564.460	(-)	9,8
(Millones de Bs. a precios corrientes)					
Consumo final del gobierno general	(-)	7.846.706	5.958.874	(-)	31,7
Consumo final privado	(-)	61.107.870	52.295.053	(-)	16,9
Ahorro neto	(-)	14.018.072	17.310.533	(-)	(19,0)
<i>Fuerza de trabajo</i>	11.674	11.105	10.327	5,1	7,5
(Miles de personas)					
Ocupados	9.786	9.686	8.961	1,0	8,1
Desocupados	1.888	1.419	1.366	33,0	3,9
Tasa de desocupación (%)	16,2	12,8	13,2		
<i>Producto medio por ocupado</i>	55,9	62,0	65,2	(9,8)	(4,9)
(Miles de Bs. a precios de 1984)					
Actividades					
Transables	117,1	127,7	127,5	(8,4)	0,1
No transables	37,0	40,2	42,6	(8,1)	(5,6)
<i>Precios</i>					
(Índices a diciembre)					
Al consumidor (área metropolitana de Caracas) (base: 1997=100)	303,5	231,3	206,0	31,2	12,3
<i>Al mayor (base: 1997=100)</i>	310,0	201,9	180,9	53,5	11,6
Productos nacionales	308,5	209,6	187,3	47,2	11,9
Productos importados	314,4	178,1	161,1	76,5	10,6
<i>Al productor</i>					
Sector agrícola (base: 1984=100) <sup>16/</sup>	14.794,6	13.174,2	10.604,8	12,3	24,2
Sector manufacturero (base:1997=100)	244,7	168,3	157,8	45,4	6,7
<i>Deflactor implícito del PIB</i>	(-)	15.208,4	14.113,6	(-)	7,8
Transables	(-)	10.152,7	10.767,6	(-)	(5,7)
Petroleras	(-)	9.684,4	11.683,5	(-)	(17,1)
No petroleras	(-)	10.719,7	9.617,0	(-)	11,5
No transables	(-)	19.662,1	17.082,1	(-)	15,1

15/ No incluye los impuestos indirectos netos y las transferencias corrientes netas.

16/ Índice promedio anual.

Capítulo II

**Economía Internacional**

Introducción

Actividad económica real y precios

Comercio internacional

Mecados financieros internacionales

Mercado cambiario

Mercado petrolero internacional

## CAPÍTULO II

### ECONOMÍA INTERNACIONAL

#### 1. Introducción

La economía mundial mostró una modesta recuperación en 2002, luego de la fuerte desaceleración evidenciada el año anterior. Este comportamiento fue favorecido por el impulso de Estados Unidos y los países en desarrollo pertenecientes a Asia.

El crecimiento en la Eurozona volvió a desacelerarse respecto al año 2001, mientras que el desempeño de Latinoamérica estuvo marcado por la inestabilidad de Argentina y la volatilidad financiera que acompañó el proceso electoral en Brasil.

En este contexto, y en ausencia de presiones inflacionarias, las autoridades monetarias de los principales países avanzados estimularon el crecimiento. Así Estados Unidos, luego de una significativa reducción de las tasas de interés en 2001, flexibilizó aún más la política monetaria en el segundo semestre del año, esta política fue seguida por el Banco Central Europeo (BCE), mientras que en Canadá, el estímulo monetario fue menor al del año anterior, para luego permanecer neutral, una vez que las perspectivas económicas globales desmejoraron.

Los mercados bursátiles globales continuaron cayendo marcadamente y de manera simultánea, afectados por la crisis de confianza que se acentuó tras los casos de malas prácticas contables que sacudieron al sector empresarial estadounidense. Al mismo tiempo, las crecientes perspectivas de conflicto bélico en Irak, configuraron un escenario de gran incertidumbre que contrajo los flujos de inversión hacia Estados Unidos y debilitó al dólar estadounidense frente a las principales monedas de las economías industrializadas. Particular importancia tuvo la introducción del euro y la apertura de la Unión Europea a diez nuevos Estados miembros, lo cual marcó el inicio de una nueva era en la integración de este continente.

En el ámbito latinoamericano, disminuyeron las entradas de capital y las monedas se debilitaron frente al dólar, en un entorno de sucesivas crisis cambiarias, los cuales dieron lugar a la adopción de regímenes de libre

flotación. Argentina, por ejemplo, eliminó el sistema de caja de conversión, mientras que Venezuela y Uruguay abandonaron la modalidad de bandas cambiarias.

#### 2. Actividad económica real y precios

El crecimiento del producto mundial registró una modesta recuperación de 3,0% comparado con 2,3% en 2001, asociado, principalmente, con la aceleración mostrada por los Estados Unidos y los países en desarrollo del continente asiático durante el primer semestre, ya que el comportamiento menos favorable de las economías de la zona del Euro y de las de América Latina, impidió una expansión más vigorosa de la actividad económica mundial, resaltando el hecho, por segundo año consecutivo, de un crecimiento en las principales economías por debajo de su potencial.

**CUADRO II-1**  
**Producto interno bruto real**  
(Variación porcentual)

	2002/01 (*)	2001/00 *
Estados Unidos	2,4	0,3
Canadá	3,4	1,5
Eurozona	0,8	1,4
Alemania	0,2	0,6
Francia	1,2	1,8
Italia	0,4	1,8
Reino Unido	1,6	2,0
Japón	0,3	0,4
<b>Total países industrializados</b>	<b>1,8</b>	<b>0,9</b>
África	3,4	3,6
América Latina	(0,1)	0,6
Asia	6,5	5,7
Medio Oriente, Malta y Turquía	4,5	1,4
<b>Países europeos en transición</b>	<b>4,1</b>	<b>5,1</b>
<b>Total países en desarrollo</b>	<b>4,6</b>	<b>3,9</b>

Fuente: FMI, World Economic Outlook (abril 2003); Labor Department en EE.UU; Statistics Canada en Canadá; Eurostat de la UE; Éstatistisches Bundesamt en Alemania; INSEE en Francia; ISTAT en Italia; English Office of National Statistics en Reino Unido; Ministry of Public Management en Japón.

El PIB real de Estados Unidos aumentó 2,4%, por encima del año anterior (0,3%), pero inferior al de 2000 (3,8%). Este comportamiento estuvo guiado por el incremento en los inventarios y por un mayor dinamismo del consumo. Sin embargo, en la segunda mitad del año, los fraudes contables en el sector empresarial socavaron la confianza y, las tensiones geopolíticas en Medio Oriente especialmente en Iraq, elevaron las dudas en torno a la sostenibilidad y fuerza de la recuperación económica. En este contexto, las empresas crearon menores empleos, lo que llevó a un incremento progresivo de los niveles de desocupación.



El incremento del PIB estuvo acompañado por un ligero aumento de precios inferior al de 2001 (1,5% en 2002 frente a 2,8% en 2001), en lo cual fue determinante tanto un contexto de crecimiento económico lento como la dificultad empresarial de trasladar los mayores costos. Igual efecto tuvo el desempeño positivo de la tasa de productividad laboral (4,5% frente a 0,8% en 2001), al despejar la posibilidad de inflación vía salarios facilitando una mayor flexibilización de la política monetaria.

Por su parte, Canadá registró el mayor crecimiento entre los principales países industrializados (3,4%), sin embargo, evidenció una desaceleración en el segundo semestre. El impulso provino, fundamentalmente, del consumo y de la fortaleza de la construcción residencial, al tiempo que la demanda externa se benefició del dinamismo de la economía estadounidense, y de la recuperación de los precios de las materias primas.

**CUADRO II-2**  
**Índice de precios al consumidor**  
(Variación porcentual)

	2002/01 (*)	2001/00 *
Estados Unidos	1,5	2,8
Canadá	2,1	2,5
Eurozona	2,3	2,6
Alemania	1,4	2,4
Francia	1,9	1,8
Italia	2,7	2,7
Reino Unido	2,9	1,8
Japón	(0,9)	(0,7)
<b>Total países industrializados</b>	<b>1,5</b>	<b>2,2</b>
África	9,3	13,0
América Latina	8,7	6,4
Asia	1,8	2,6
<b>Total países en transición</b>	<b>11,1</b>	<b>16,3</b>
<b>Total países en desarrollo</b>	<b>5,4</b>	<b>5,8</b>

Fuente: FMI, World Economic Outlook (abril 2003); Labor Department en EE.UU.; Statistics Canada en Canadá; Eurostat de la UE; Statistisches Bundesamt en Alemania; INSEE en Francia; ISTAT en Italia; English Office of National Statistics en Reino Unido; Ministry of Public Management en Japón.

Este desempeño fue seguido de mejoras en los niveles de empleo y de la tasa utilizada de capacidad industrial, por lo que la inflación finalizó el año con un leve descenso (2,1% frente a 2,5% en 2001).

Por su parte, la zona del euro no evidenció la recuperación esperada, alcanzando la actividad económica el menor nivel de los últimos nueve años (0,8% frente a 1,4% en 2001), influenciado por la acentuada fragilidad de la demanda interna, en un contexto de elevados niveles de desocupación. Esta situación fue particularmente pronunciada en Alemania, y, en menor medida, en Francia e Italia.

**CUADRO II-3**  
**Tasa de desempleo de los principales**  
**países industrializados**  
(Porcentaje)

	2002 (*)	2001 *
Estados Unidos	5,8	4,8
Canadá	7,6	7,2
Eurozona	8,3	8,0
Alemania	8,2	7,8
Francia	8,8	8,6
Italia	9,0	9,5
Reino Unido	5,2	5,1
Japón	5,4	5,0
<b>Total países industrializados</b>	<b>6,4</b>	<b>5,9</b>

Fuente: Labor Department en EE.UU.; Statistics Canada en Canadá; Eurostat de UE; Bundesanstalt Fuer Arbeit en Alemania; INSEE en Francia; ISTAT en Italia; English Office of National Statistics en Reino Unido; Ministry of Public.

La inflación en este grupo de países superó, por tercer año consecutivo, la meta de 2,0% establecida por el BCE, en respuesta a los mayores precios de los alimentos, de la energía y a la introducción de la moneda europea. A pesar de ello, la fuerte apreciación del euro y el lento crecimiento económico coadyuvieron a suavizar las expectativas inflacionarias, lo cual posibilitó un descenso de las tasas de interés oficiales a finales de año.

Reino Unido registró el mejor desempeño económico de la Unión Europea, no obstante que la tasa de crecimiento del PIB se desaceleró a 1,6% (2,0% en 2001). Paralelamente, la inflación aumentó de 1,8% a 2,9%, influenciada por el marcado incremento de los precios de las viviendas y los mayores costos energéticos, pero con expectativas crecientes de desaceleración ante la apreciación de la moneda y el menor ritmo de crecimiento económico.

La economía japonesa, por su parte, evidenció un leve crecimiento en 2002 (0,3%), en lo que fue determinante el dinamismo de las exportaciones, ante una sólida demanda externa de Estados Unidos y del resto de los países asiáticos, a principios de año. No obstante, el consumo doméstico se mantuvo débil y la inversión privada continuó cayendo, lo que causó el ascenso de la tasa de desocupación a niveles máximos históricos y la acentuación del proceso de deflación.

En los países en desarrollo se evidenció una recuperación, al crecer el producto 4,6% (3,9% en 2001) liderado, básicamente, por el comportamiento de los países asiáticos. Destacaron Corea del Sur, con un crecimiento de 6,1%; China, 8,0%; e India, con 4,9% en 2002.

En general, la clave de la recuperación de los países asiáticos fue el aumento de sus exportaciones, asociado con la creciente demanda estadounidense y con el dinamismo de la demanda interna. Asimismo, China, la economía más grande de la región, se vio especialmente favorecida por los mayores flujos de inversión extranjera directa. No obstante, el menor crecimiento de los Estados Unidos, a partir del segundo semestre del año y las tensiones geopolíticas con Corea del Norte, atenuaron el ritmo de actividad económica.

En el ámbito latinoamericano, se evidenció una caída en el crecimiento, determinada, principalmente, por la crisis financiera argentina de comienzos de año y, profundizada, por la incertidumbre política en Brasil, ante el escenario electoral. El incremento en la percepción de riesgo regional generado por esta situación indujo un descenso en los flujos de capital a niveles más bajos desde 1989, lo cual restó capacidad para financiar la actividad económica interna.

**CUADRO II-4**  
**PIB real e inflación de los países latinoamericanos**  
(Variación porcentual)

	PIB		Inflación <sup>1/</sup>	
	2002/01(*)	2001/00*	2002/01(*)	2001/00 *
Argentina	(11,0)	(4,4)	25,9	(1,5)
Brasil	1,5	1,4	8,4	6,8
Chile	2,0	2,8	2,5	3,6
Colombia	1,6	1,4	6,3	7,8
México	0,9	(0,3)	5,0	6,4
Perú	5,2	0,6	0,2	2,0
<b>Total América Latina y el Caribe</b>	<b>(0,1)</b>	<b>0,6</b>	<b>8,7</b>	<b>6,4</b>

1/ Medida por los índices de precios al consumidor nacionales.

Fuente: Cepal; Ibge; Ndec; Ministerio de Economía Argentino.

En Argentina, la disminución del producto alcanzó 11,0%, con lo que se acumuló una caída de 20,0% en un lapso de 4 años. La fuerte crisis que ya afrontaba esta economía tuvo como desenlace la ruptura del régimen de convertibilidad y el establecimiento de un mercado dual de cambios que, posteriormente, se unificó bajo un régimen de libre flotación, con una depreciación del peso (225,0%), lo cual agudizó los temores de insolvencia del sistema bancario y de salidas de capital, lo que llevó a mayores controles sobre los retiros de depósitos, impuestos a finales de 2001.

Aunado a lo anterior, el gobierno decretó la “pesificación” de los activos y pasivos de los bancos denominados en dólares, lo cual incidió de manera ad-

versa sobre el resultado fiscal. La contracción de la demanda agregada fue acompañada por elevados niveles de desocupación (21,5%) y un incremento de precios (25,9%) derivado de la fuerte depreciación de la moneda, mientras que el sector externo sufrió un estancamiento, sin bien mostró un mayor dinamismo en el sector exportador a partir de mediados de año.

La crisis argentina tuvo un impacto financiero y comercial en el resto de los países del Mercosur, los cuales presentaron, en conjunto, una caída de 2,6% (0,1% en 2001), pero con especial intensidad en Uruguay. En este país, la economía experimentó una contracción de 10,8%, en lo que fue determinante el retiro masivo de depósitos de no residentes del sistema financiero, lo cual llevó al abandono del sistema de bandas cambiarias por uno de libre flotación del peso. Las exportaciones destinadas a Argentina se contrajeron fuertemente, lo cual unido a la debilidad de la demanda interna originó una menor recaudación tributaria, al tiempo que la elevada deuda pública externa determinó que las principales calificadoras internacionales de riesgo crediticio suspendieran el nivel de inversión a Uruguay. En este contexto, el desempleo aumentó a 17,0% y la depreciación de la moneda incidió en el aceleramiento de la inflación (14,0%).

Por su parte, Brasil registró un modesto crecimiento (1,5% frente a 1,4% en 2001), afectado por el declive del comercio con Argentina; esta situación se restableció gracias a la mayor competitividad ante la depreciación de la moneda, al aumentar los volúmenes de exportación a los mercados de Estados Unidos, Canadá, México, China, India y Rusia, lo que contrarrestó el estancamiento del consumo privado. En este entorno, los precios aumentaron (8,4% frente a 6,8% en 2001), con lo que se superó la meta máxima de 5,5% establecida por el instituto emisor, con una leve alza en los niveles de desocupación.

México mostró una modesta recuperación al crecer 0,9% durante 2002, aunque muy por debajo de la meta del gobierno (1,5%). En este resultado se conjugaron las dudas en torno a la sostenibilidad y fortaleza de la recuperación estadounidense, especialmente en el segundo semestre; las medidas económicas restrictivas; y la lenta evolución del mercado interno. Asimismo, la falta de consenso político para aprobar reformas estructurales en materia fiscal y laboral, limitó un mayor impulso de la actividad económica. La coyuntura internacional adversa favoreció la volatilidad en los mercados cambiario y monetario, lo que contribuyó a la deprecia-

ción nominal del peso, después de prácticamente 18 meses de continua apreciación. Este comportamiento de la moneda, junto con los efectos climáticos sobre los precios de ciertos alimentos, incidió negativamente sobre la inflación que aumentó a 5,0% anual, superando el objetivo oficial en un punto porcentual.

Las naciones del Mercado Común Centroamericano desaceleraron su crecimiento, con excepción de Nicaragua y Guatemala, que mostraron tasas de expansión de 3,0% y 2,8%, respectivamente. El impacto del encarecimiento de la factura petrolera; las bajas cotizaciones de algunos productos primarios de exportación, especialmente el café; así como el menor dinamismo de la economía estadounidense, en el segundo semestre del año, incidieron en este desempeño. Este último aspecto fue crucial, dada la significativa presencia de industrias maquiladoras en la región, cuyo principal destino es el mercado estadounidense.

Las economías de la Comunidad Andina de Naciones (CAN), evidenciaron una caída en el crecimiento de 0,4% en 2002 (2,0% en 2001), en un contexto donde los factores internos fueron los determinantes de este comportamiento, donde destacó Venezuela, por la significativa caída del producto. En Colombia se observó un crecimiento modesto (1,6%), influenciado por el bajo dinamismo de los principales mercados de exportación, elevados niveles de desocupación y alta conflictividad interna, afianzada por el proceso eleccionario. Por su parte, Perú fue la economía de la región que mostró el mejor desempeño (5,2%), favorecida por la mayor producción y exportación de minerales, especialmente oro, y por la ejecución de nuevos proyectos mineros.

Dentro del grupo de las economías en transición, destacaron los países de Europa central y oriental, que mostraron tasas de crecimiento que oscilaron entre 2,0% y 5,0%. La credibilidad en las políticas macroeconómicas implementadas así como los bajos costos de producción atrajeron un mayor flujo de inversiones, en lo que también influyó la posible incorporación de algunos de estos países<sup>3</sup> a la Unión Monetaria Europea en 2004. Todo ello originó la apreciación de gran parte de las monedas, lo que le restó competitividad a sus exportaciones y le sustrajo un mayor impulso a la actividad con respecto al año anterior (2,9% frente a 3,0% en 2001).

### 3. Comercio internacional

El comercio mundial de bienes y servicios mostró una recuperación al aumentar 2,1% frente a la caída de 0,2% en 2001, pero muy inferior a la tasa de expansión de 12,0% observada en el año 2000.

Este mayor dinamismo se caracterizó por el continuo déficit comercial de Estados Unidos, el persistente superávit de Japón y el incremento en el saldo del superávit en la zona del Euro. También fue importante el excedente comercial registrado en la región latinoamericana, el primero en una década.

El déficit de balanza comercial de Estados Unidos, que aumentó a US\$ 435,5 millardos comparado con US\$ 358,3 millardos en 2001, fue producto del aumento del volumen de importaciones, y del descenso (2,6% frente a 6,0% en 2001), por segundo año consecutivo, de las exportaciones, en respuesta al menor dinamismo económico global en el segundo semestre del año.

**CUADRO II-5**  
**Saldo en cuenta corriente**  
(Porcentaje del PIB)

	2002 (*)	2001 *
Estados Unidos	(4,8)	(3,9)
Canadá	1,5	2,8
Eurozona	1,1	0,3
Alemania	2,5	0,2
Francia	2,1	1,8
Italia	(0,6)	0,1
Reino Unido	(1,9)	(1,7)
Japón	2,8	2,1

Fuente: FMI, World Economic Outlook, abril 2003.

En Canadá, el superávit de balanza comercial disminuyó a CAN\$ 54,6 millardos, de CAN\$ 64 millardos en 2001 al reducirse, levemente, el volumen de exportaciones hacia Estados Unidos, como consecuencia de la imposición de aranceles a la madera blanda y al acero por parte de este último país, al tiempo que las importaciones aumentaron por la expansión de la demanda interna.

Japón, además de contribuir con el incremento del déficit comercial estadounidense, también abasteció a otros países asiáticos, lo cual impulsó su superávit en

3 Chipre, Eslovaquia, Eslovenia, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Malta, Polonia y República Checa.

balanza comercial a ¥ 9.930,7 millardos, (aproximadamente US\$ 81 millardos) lo que significó un aumento de 50,35% con respecto al año anterior.

Por su parte, la Eurozona aumentó su excedente comercial a principios de año, ante una mayor demanda de bienes intermedios y de consumo de los países asiáticos y de Estados Unidos. Mientras que en el Reino Unido, la apreciación de la libra mermó la demanda de productos británicos, lo cual generó un aumento del déficit comercial, principalmente con la Eurozona.

En los países en desarrollo, el entorno favorable de crecimiento de las economías asiáticas se reflejó en un mayor incremento de sus importaciones en relación con sus exportaciones, lo cual contribuyó a una reducción del superávit de balanza comercial. Por su parte, en América Latina, la contracción de la demanda agregada interna, conjuntamente con la devaluación de la mayoría de las monedas, originó una caída de las importaciones (7,0%) que provocó un vuelco en el saldo comercial regional, al pasar de un déficit de US\$ 20,2 millardos en 2001, a un superávit de US\$ 11,10 millardos.

Con respecto a las economías en transición, Rusia observó un descenso en el superávit en cuenta corriente a consecuencia de una sólida demanda interna que favoreció el incremento de las importaciones, a lo cual contribuyó la apreciación real de su moneda. Mientras que los otros países europeos en transición aumentaron su déficit en cuenta corriente, afectados por la debilidad de los principales mercados de exportación.

#### 4. Mercados financieros internacionales

En 2002, el comportamiento de los mercados financieros internacionales estuvo caracterizado por la fuerte caída de los índices accionarios y por un traslado de los flujos de capital hacia los instrumentos soberanos de los países avanzados, como consecuencia del refugio que los inversionistas encontraron en estos mercados, lo cual favoreció una baja generalizada en los rendimientos de los instrumentos de renta fija, a lo cual coadyuvó la política monetaria de los principales países del G-7 que continuó, en términos generales, con un sesgo expansivo.

**CUADRO II-6**  
**Balanza de pagos<sup>1/</sup>**  
**Países latinoamericanos**  
(Miles de millones de US\$)

	Exportaciones		Importaciones		Cuenta Corriente		Capital y Financiera		Balanza Global	
	2002(*)	2001*	2002(*)	2001*	2002(*)	2001*	2002(*)	2001*	2002(*)	2001*
Argentina	29.322	30.846	13.742	27.360	9.282	(4.429)	(17.282)	(17.030)	(8.000)	(21.459)
Brasil	69.567	67.545	62.138	72.652	(8.601)	(23.217)	(76)	19.766	(8.677)	(3.450)
Chile	21.870	22.315	20.271	21.221	(526)	(1.241)	1.326	645	800	(596)
Colombia	14.568	14.971	15.540	15.884	(1.897)	(1.538)	2.197	2.756	300	1.218
México	171.700	171.103	183.500	184.614	(15.000)	(18.002)	19.600	25.327	4.600	7.325
Perú	9.267	8.597	9.809	9.487	(1.211)	(1.094)	2.256	1.511	1.045	417
<b>Total Latinoamérica y el Caribe</b>	<b>392.530</b>	<b>392.026</b>	<b>381.450</b>	<b>412.197</b>	<b>(15.871)</b>	<b>(51.341)</b>	<b>(1.377)</b>	<b>32.974</b>	<b>(17.241)</b>	<b>(18.367)</b>

1/ Estimado para el año 2002.

Fuente: Cepal; balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe 2002.

Las exportaciones experimentaron, en conjunto, un leve incremento (0,13%) distribuido entre seis países, siendo el más relevante el caso de Perú, con un aumento de 7,0%. Merece destacarse que la situación superavitaria de la balanza comercial de la región latinoamericana propició una disminución del déficit en cuenta corriente como porcentaje del PIB regional a 1,0% en 2002, en comparación con 2,8% en 2001.

La incertidumbre en torno a problemas contables en el sector corporativo estadounidense, así como una recuperación económica que no coincidió con las expectativas, afectaron notablemente la confianza de los inversionistas, lo cual ocasionó un declive coordinado en las principales plazas bursátiles, especialmente a partir de marzo (Nasdaq: 30,0% anual; Dow Jones: 17,0%; DAX: 43,0%).

**CUADRO II-7**  
**Tasas de interés a corto plazo<sup>1/</sup>**  
**de los principales países industrializados**  
 (Fin del período en porcentaje anual)

	2002 (*)	2001 *
Estados Unidos	1,2	1,7
Canadá	2,7	1,9
Alemania	2,7	3,3
Francia	2,7	3,3
Reino Unido	3,9	3,9
Japón	0,0	0,0

1/ Rendimiento de letras a 90 días.

Fuente: Bloomberg.

**CUADRO II-8**  
**Tasas de interés a largo plazo<sup>1/</sup>**  
**de los principales países industrializados**  
 (Fin del período en porcentaje anual)

	2002 (*)	2001 *
Estados Unidos	4,8	5,5
Canadá	5,4	5,7
Alemania	4,8	5,4
Francia	4,8	5,4
Reino Unido	4,4	4,7
Japón	1,7	2,5

1/ Rendimiento de bonos soberanos a 30 años.

Fuente: Bloomberg

En este contexto, la Reserva Federal redujo nuevamente en noviembre su tasa oficial de interés (fondos federales) en 50 pb, al ubicarla en 1,25%, nivel mínimo de los últimos cuarenta años. En los países de la Eurozona se observó un comportamiento similar, y la autoridad monetaria, una vez que las expectativas inflacionarias cesaron con un desempeño económico precario y un sector financiero sacudido por el declive de las cotizaciones bursátiles, recortó en 50 pb su tasa de refinanciamiento a 2,75%, en diciembre.

Caso contrario ocurrió en Canadá, donde la curva de rendimiento de los instrumentos soberanos experimentó un ascenso y se disoció de la de Estados Unidos, al eliminar parte del estímulo monetario de 2001 (reducción de 350 pb en las tasas de interés) y aumentar, en tres oportunidades, las tasas de interés oficiales (acumulando 75 pb hasta 2,75%), ante una sólida demanda interna, pero observándose un descenso en las tasas a largo plazo, por las menores expectativas de crecimiento surgidas a partir de mediados de año.

Reino Unido, por su parte, mantuvo las tasas marcadoras en niveles relativamente bajos, en un entorno económico más débil de lo anticipado y de elevada

volatilidad bursátil, lo cual generó una mayor demanda de títulos gubernamentales a largo plazo, con el consecuente declive de los rendimientos. Japón aplicó una política monetaria expansiva que mantuvo la tasa de interés referencial en 0,0% durante todo el año, la cual estuvo acompañada de la recompra, por parte del gobierno, de bonos soberanos de largo plazo, con lo que se logró disminuir las tasas de interés de este segmento de la curva de rendimientos.

En los países en desarrollo se evidenció un comportamiento dispar. En el caso particular de la región latinoamericana, las altas tasas de interés que acompañaron la defensa de las monedas, no fueron atractivo suficiente para atraer capitales, lo cual reflejó las preferencias de los inversionistas por activos de mayor seguridad. Adicionalmente, las repercusiones causadas por la crisis financiera de Argentina y su impacto en otros países de la región, llevaron a un aumento importante del riesgo soberano y, en consecuencia, al alejamiento de los inversionistas foráneos. En este sentido, destacaron Argentina con un aumento en el riesgo soberano, medido a través del diferencial EMBI Plus, de 2.000 pb y, Brasil, de 583 pb.

Por su parte, la percepción de riesgo hacia las economías de Europa central y del este disminuyó, en lo que fue determinante la próxima incorporación de algunos de estos países a la Unión Monetaria Europea y la mejora en la calificación de la deuda soberana por parte de las principales calificadoras internacionales de riesgo crediticio, todo lo cual propició un mayor flujo de capitales hacia esos países.

**CUADRO II-9**  
**Diferenciales de riesgo soberano emergente<sup>1/</sup>**  
 (Cierre anual en puntos básicos)

	Diferencial		Variaciones 2002/01	
	2002 (*)	2001 *	Puntos	%
Argentina	6.391	4.372	2.019	46,2
Brasil	1.446	863	583	67,6
Bulgaria	291	433	(142)	(32,8)
Colombia	645	514	131	25,5
Ecuador	1.801	1.233	568	46,1
Filipinas	530	466	64	13,7
México	331	308	23	7,5
Panamá	444	409	35	8,6
Perú	610	521	89	17,1
Polonia	185	195	(10)	(5,1)
Rusia	478	669	(191)	(28,6)
Turquía	693	707	(14)	(2,0)
Venezuela	1.127	1.130	(3)	(0,3)

1/ Corresponde al diferencial ponderado de la cesta de instrumentos soberanos de cada país incluida en el índice EMBI Plus de JP Morgan.

Fuente: Reuters.

## 5. Mercado cambiario

Durante el año 2002, el mercado cambiario internacional se caracterizó, básicamente, por la depreciación del dólar estadounidense con respecto a las principales monedas, lo cual fue más acentuado a partir del segundo semestre del año.

De esta forma, el dólar se vio adversamente afectado por una serie de factores que motivaron una depreciación de su tipo de cambio efectivo en 10,0% anual, con lo que interrumpió así la tendencia apreciativa iniciada en 1995. Entre estos factores destacaron las caídas de los mercados bursátiles y la recuperación económica global menor que lo anticipado, lo cual, aunado a las perspectivas de conflicto bélico en Oriente Medio, configuró un escenario internacional marcado por la incertidumbre.

**CUADRO II-10**  
**Tipos de cambio respecto al US\$**  
(Promedio anual)

	2002 (*)	2001 *
Dólar canadiense	1,6	1,5
Euro <sup>1/</sup>	1,0	0,9
Libra esterlina <sup>1/</sup>	1,5	1,4
Yen japonés	124,7	121,5

1/ US\$ por unidad.

Fuente: Bloomberg.

El euro, que en enero de 2002 inició su circulación efectiva en los doce países miembros, experimentó una apreciación promedio nominal de 6,2%, la cual se materializó, básicamente, durante el segundo semestre, cuando aumentaron las tensiones geopolíticas; mientras que la libra esterlina se vio favorecida por los mayores diferenciales de tasas de interés a su favor. Mención especial merece la ganancia registrada frente al dólar estadounidense por el franco suizo (7,7% promedio) y el alza del oro (14,0%), los cuales actuaron como activo refugio ante las crecientes posibilidades de un conflicto bélico en Irak.

El yen japonés, mantuvo una tendencia a la apreciación, derivada del escepticismo en torno al desempeño económico estadounidense y de la repatriación de capitales de residentes, aunque sujeta a periodos de alta volatilidad.

Por su parte, la trayectoria de la moneda canadiense mantuvo una alta correlación con la del dólar estadounidense, dado su estrecho vínculo comercial, observándose dos fases bien diferenciadas: una tendencia

apreciativa en el primer semestre, cuando existían expectativas de sólida recuperación en Estados Unidos, para luego cambiar, en la segunda mitad del año, dadas las expectativas adversas hacia la moneda estadounidense y el menor ritmo de crecimiento en la economía interna.

En el grupo de países en desarrollo destacaron las economías latinoamericanas, las cuales estuvieron sujetas a episodios de inestabilidad en Argentina y de incertidumbre política en Brasil, que originó una tendencia general a la depreciación en las monedas de la región. Aunado a ello, se confrontaron sucesivas crisis cambiarias que acarrearón la sustitución del régimen cambiario.

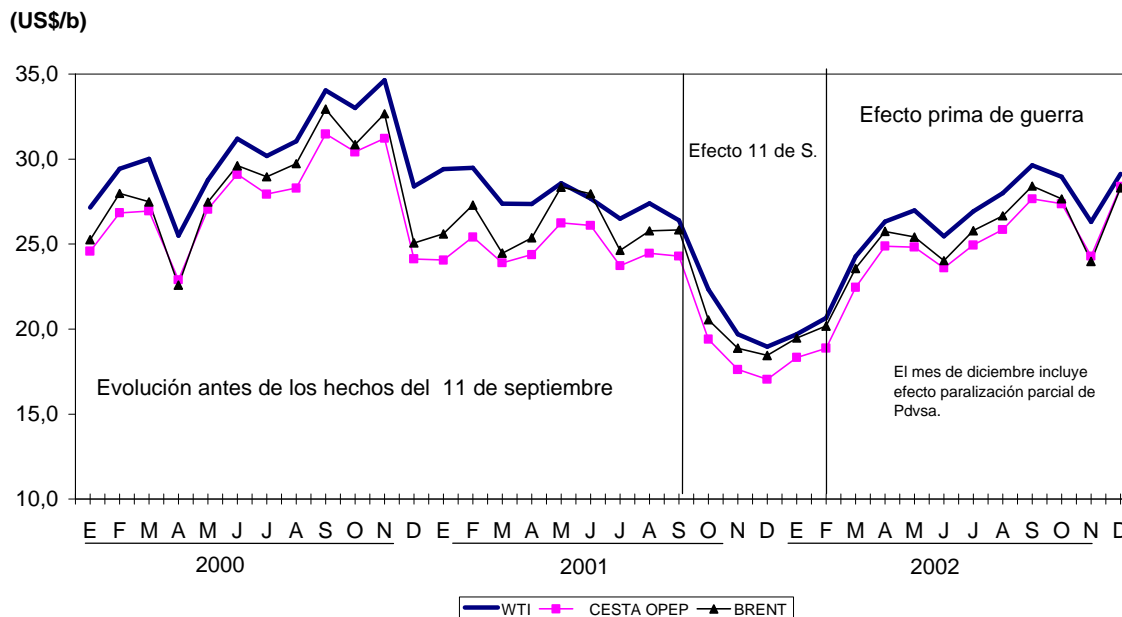
## 6. Mercado petrolero internacional

El mercado petrolero internacional estuvo condicionado, principalmente, por factores geopolíticos, entre los que destaca el renovado protagonismo de los Estados Unidos en el orden internacional, en virtud de su política de contención global al terrorismo, luego de los atentados acaecidos el 11 de septiembre del año 2001. Las acciones adelantadas por los Estados Unidos se concretaron en la definición de un escenario de confrontación bélica contra Irak. El proceso de dotar operativamente a las fuerzas militares y negociar el apoyo político en el concierto de naciones, estuvo acompañado por tensiones, que transferidas al mercado petrolero internacional, estimularon episodios de alzas de precios definidas como “primas de guerra”, las cuales causaron una recuperación de los precios del petróleo.

En el mes de diciembre se registró el precio promedio más elevado del año (US\$/b 28,61), dado que la “prima de guerra” coincidió con una caída abrupta de la producción petrolera venezolana; de allí que los niveles del último trimestre superen en US\$/b 7,8 al promedio del cuarto trimestre del año 2001. De esta manera resulta notorio que el incremento anual del precio promedio de los crudos marcadores Cesta OPEP, WTI y Brent (US\$/b 0,56, desde US\$/b 24,53 hasta US\$/b 25,09) no expresa la magnitud de la recuperación impuesta por la geopolítica.

Por su parte, la demanda mundial de petróleo continuó con el lento crecimiento iniciado a partir del año 2000, al experimentar durante el año 2002 un crecimiento de 0,3%, 0,5 puntos porcentuales por debajo de la tasa promedio observada en 2001 y 1,07 puntos porcentuales por debajo del promedio de la década de los noventa.

**GRÁFICO II-1**  
**Evolución de los principales marcadores de precios del petróleo crudo**



Fuente: BCV.

El comportamiento de la demanda respondió, principalmente, a los requerimientos de los países menos industrializados, entre los cuales destacan China y algunos del Medio Oriente y África.

**CUADRO II-11**  
**Demanda mundial de petróleo**  
 (Millones de b/d)

	2002(*)	2001*	2000	Variación %	
				2002/01	2001/00
<b>OCDE<sup>1/</sup></b>	<b>47,5</b>	<b>47,8</b>	<b>47,8</b>	<b>(0,6)</b>	<b>0,0</b>
Norte América	23,9	23,9	24,1	0,0	(0,8)
Europa Occidental	15,1	15,3	15,1	(1,3)	1,3
Pacífico	8,5	8,6	8,6	(1,2)	0,0
<b>No pertenecientes a la OCDE</b>	<b>29,1</b>	<b>28,6</b>	<b>28,0</b>	<b>1,7</b>	<b>2,1</b>
Ex Urss	3,8	4,0	3,8	(5,0)	5,3
China	5,0	4,6	4,7	8,7	(2,1)
Latinoamérica	4,6	4,6	4,7	0,0	(2,1)
Medio Oriente	4,9	4,5	4,4	8,9	2,3
África	2,5	2,4	2,4	4,2	0,0
Otros	8,3	8,5	8,0	(2,4)	6,3
<b>Total</b>	<b>76,6</b>	<b>76,4</b>	<b>75,8</b>	<b>0,3</b>	<b>0,8</b>

1/ Organización de Cooperación y Desarrollo Económico.

Fuente: Monthly Oil Market Report; Opec, abril 2003.

La política de la OPEP estuvo orientada a mantener su indicador de precio dentro de la banda establecida en el año 1999 de US\$/b 22,0 a US\$/b 28,0. Por esta razón, en el mes de diciembre del año 2001 acordó una reducción del techo de producción de 6,4% a 21,7 millones de bpd, vigente a partir del 1ero. de enero del año 2002. Esta medida fue impuesta por la recesión económica mundial, experimentada luego de los atentados en septiembre de 2001. El nuevo techo de producción se mantuvo en las tres reuniones celebradas hasta septiembre de 2002, aun cuando en la práctica relajó la disciplina de cumplimiento de las cuotas durante la segunda parte del año, en un intento por reducir el efecto de la “prima de guerra” sobre los precios. De allí que en la reunión celebrada durante el mes de diciembre, la OPEP acordó un aumento del techo de producción a 23,0 millones de bpd, que entraría en vigencia a partir de enero del año 2003, con lo cual legitimará parte de la sobre producción.

A la política contractiva de producción de la OPEP se sumó la decisión de Irak de reducir la producción unilateralmente en el período abril-agosto y la drástica disminución de la oferta venezolana en el mes de diciembre (pasó de un nivel de 3,1 millones de bpd a 1,0 millón de bpd), con lo cual la producción de la OPEP se contrajo 1,92 millones de bpd (6,8%). Sin embargo,

**CUADRO II-12**  
**Producción y oferta mundial de petróleo<sup>1/</sup>**  
(Millones de b/d)

	2002 (*)	2001*	2000	Variación %	
				2002/01	2001/00
<b>Países miembros de la Opep</b>	<b>25,4</b>	<b>27,3</b>	<b>28,1</b>	<b>(6,8)</b>	<b>(3,0)</b>
Venezuela	2,6	2,9	2,9	(10,3)	0,0
Medio Oriente	17,5	18,9	19,7	(7,2)	(4,3)
Arabia Saudita	7,5	7,9	8,3	(5,5)	(4,3)
Irán	3,4	3,7	3,7	(7,4)	(0,8)
EAU	2,0	2,2	2,3	(7,4)	(6,1)
Irak	2,0	2,4	2,6	(16,0)	(8,5)
Kuwait	1,9	2,0	2,1	(6,4)	(3,3)
Qatar	0,7	0,7	0,7	2,9	(2,9)
África	4,2	4,3	4,2	(1,9)	1,9
Libia	1,3	1,4	1,4	(4,4)	(2,9)
Argelia	0,9	0,8	0,8	9,8	2,5
Nigeria	2,0	2,1	2,0	(4,8)	5,0
Indonesia	1,1	1,2	1,3	(9,1)	(6,9)
<b>Producción de GLP de la Opep</b>	<b>3,6</b>	<b>3,6</b>	<b>3,2</b>	<b>1,7</b>	<b>11,9</b>
<b>Países no miembros de la Opep</b>	<b>48,5</b>	<b>46,5</b>	<b>45,7</b>	<b>4,3</b>	<b>1,8</b>
Estados Unidos	8,1	8,1	8,1	0,0	0,0
Ex URSS	9,3	8,5	7,9	9,4	7,6
Mar del Norte	5,8	5,9	5,9	(1,7)	0,0
Reino Unido	2,5	2,5	2,6	0,0	(3,8)
Noruega	3,3	3,4	3,3	(2,9)	3,0
México	3,6	3,6	3,5	0,0	2,9
China	3,4	3,3	3,2	3,0	3,1
Canadá	2,9	2,7	2,7	7,4	0,0
Africa	3,0	2,8	2,8	7,1	0,0
Medio Oriente	2,1	2,1	2,1	0,0	0,0
Brasil	1,8	1,6	1,5	12,5	6,7
Argentina	0,8	0,8	0,8	0,0	0,0
Colombia	0,6	0,6	0,7	0,0	(14,3)
Otros	7,1	6,5	6,5	9,2	0,0
<b>Total</b>	<b>77,5</b>	<b>77,3</b>	<b>77,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>

1/ Incluye la producción de productos líquidos del gas.

Fuente: Monthly Oil Market Report; Opec, abril 2003.

pese a los esfuerzos de la organización, la oferta mundial aumentó en 260 mil bpd con respecto al año anterior, en virtud de que los países no OPEP continuaron con sus planes de expansión de la producción, lo que resultó en un crecimiento históricamente alto de 2.06 millones de bpd (4,3%). Al igual que en el año precedente, Rusia y otras ex repúblicas soviéticas reportaron un considerable aumento (800 mil bpd) que explica buena parte de la expansión.

En cuanto a los niveles de inventarios de crudo de los países consumidores (OCDE), corresponde señalar

que durante la primera mitad del año se situaron 2,3% por encima de los niveles alcanzados el año anterior para la misma época; sin embargo, a partir del tercer trimestre el comportamiento del precio del crudo y un invierno más frío de lo habitual motivaron una desacumulación de inventarios, registrándose durante este período los niveles más bajos de los últimos tres años, al pasar de un nivel alto de 83 días en el primer trimestre del año a un nivel considerado bajo de 76 días en el último trimestre del año.



### Capítulo III

## **Política económica: marco institucional**

Introducción

Política cambiaria

Política monetaria

Política fiscal

Política de precios y de salarios

Política financiera

Política comercial y de integración económica

## CAPÍTULO III

### POLÍTICA ECONÓMICA: MARCO INSTITUCIONAL

#### 1. Introducción

El 2002 resultó un año particularmente complejo, tanto por lo que se refiere al encuadre de las políticas en el marco institucional prevaleciente, como por lo que atañe a la flexibilidad con la cual debieron éstas ser dotadas para enfrentar las restricciones derivadas de desequilibrios macroeconómicos preexistentes y de elementos extraeconómicos que afectaron profundamente el desenvolvimiento de las principales variables objetivo. En varias oportunidades, el enfoque y el alcance de las políticas económicas debieron ser sustituidos o redimensionados, según el caso, en respuesta a los cambios en el entorno, especialmente en materia de políticas cambiaria, monetaria y fiscal.

Así, las presiones contenidas sobre el tipo de cambio, insostenibles a comienzo de año, forzaron un viraje en la política cambiaria que, a la vez, implicaba un rediseño del papel de la política monetaria. La sustitución del sistema de bandas por uno de flotación libre, con un objetivo claro de contener la pérdida de reservas internacionales, al tiempo que liberaba a la política cambiaria del peso de la estabilización de los precios internos, le transfería a la política monetaria y la fiscal la posibilidad de desempeñar un papel más activo en la contención de las presiones sobre tales precios. Esto hacía necesario la introducción de algunos elementos institucionales nuevos en materias cambiaria y monetaria, a la vez que la puesta en práctica de una política fiscal creíble y disciplinada que le diera efectividad y sostenibilidad en el largo plazo a la política monetaria en la consecución del objetivo de estabilidad de precios.

La política fiscal, expresada en el presupuesto, fue diseñada sobre la base de premisas que, a comienzos del ejercicio económico, resultaron insostenibles, en particular las referidas al mercado petrolero, y sobre principios regulatorios emanados de las normas contempladas en la Ley Orgánica de la Administración Financiera del Sector Público (LOAF), que exige la vinculación del presupuesto con el Plan de Desarrollo Económico y Social de la Nación. Además, sobre estas bases rectoras

de la LOAF se concibió el Marco Plurianual del Presupuesto, para el período 2003-2004, con criterios referenciales, en el cual se establecen tanto la orientación de la política fiscal para el mediano y largo plazo, como los lineamientos de la política presupuestaria para el referido lapso. Adicionalmente, la entrada en vigencia de otras normas legales reforzaron el marco regulatorio que condicionó la estrategia en la formulación inicial de la política fiscal, a saber: cambios en el régimen tributario de la industria petrolera y reforma a la Ley del Fondo de Inversiones para la Estabilización Macroeconómica (FIEM).

Sucesivos ajustes debieron ser introducidos en el área fiscal a fin de garantizar la viabilidad de las finanzas públicas, en virtud del complejo cuadro de restricciones derivado del entorno económico y político. Así, fueron modificados los supuestos petroleros y se activaron las reformas en las leyes del impuesto al valor agregado, del impuesto al débito bancario y del Banco Central de Venezuela. En materia de gestión de la deuda interna, se cambió el perfil de vencimiento de parte de ésta, al trasladar su rescate para el período 2006-2007, en virtud de la alta concentración de pagos en la parte final de 2002 y comienzo de 2003.

Debe señalarse que el marco jurídico adoptado para enfrentar la coyuntura económica, le introdujo un alto grado de incertidumbre a los posibles resultados de la política económica futura.

#### 2. Política cambiaria

Como resultado de la notable presión sobre el mercado cambiario evidenciada desde agosto de 2001, el comienzo del año 2002 estuvo signado por el final del esquema de bandas, que había estado vigente desde 1996. A fin de mantener tal esquema, que había resultado exitoso en términos del control de la inflación, el BCV agotó las opciones disponibles, como lo son las intervenciones en el mercado cambiario y la redefinición de los parámetros de la banda. Ello sin embargo, no redundó en una estabilización del mercado cambiario.

En este contexto, la prioridad de la política cambiaria pasó a ser la protección de las reservas internacionales y la estabilización del sector externo, por lo cual, de entre las distintas opciones que se consideraron para sustituir al régimen de bandas, se seleccionó el esquema de flotación. El cambio de régimen fue anuncia-

do el 12 de febrero, junto con una serie de medidas de política fiscal encaminadas a procurar un anclaje a los precios, distinto al de tipo de cambio nominal.

Además del objetivo de proteger las reservas internacionales, el BCV se planteó la necesidad de que la determinación del precio de la divisa fuese un proceso transparente y eficiente, razón por la cual el 18 de febrero se adoptó un mecanismo operativo caracterizado por la fijación de un monto diario de suministro de divisas al mercado, a ser distribuido por medio de tres subastas diarias de “sobre cerrado de primer precio”. La determinación del monto del suministro así como los recursos para posibles intervenciones, provenían de la armonización de las necesidades reales de la economía y de los flujos de divisas provenientes de Pdvsa, con el objetivo de reservas internacionales.

Adicionalmente, junto con el objetivo de facilitar el equilibrio externo por la vía de la determinación de un tipo de cambio competitivo en el mercado cambiario, el BCV se reservó la potestad de moderar volatilidades excesivas mediante intervenciones discrecionales. De igual manera, para evitar la concentración de la oferta de divisas en manos de pocos operadores, se estableció un monto máximo a ser adjudicado por operador y se mantuvo en vigencia una serie de regulaciones aplicadas durante el régimen de bandas a los fines de reducir la volatilidad.

El esquema de flotación cumplió con su objetivo primario, ya que las reservas internacionales brutas cerraron el año en US\$ 11.900 millones, frente a los US\$ 9.823 millones al cierre de febrero.

### 3. Política monetaria

La actuación del Banco Central de Venezuela durante el año estuvo determinada por el cambio de régimen que significó el abandono del sistema de bandas cambiarias y la adopción de la libre flotación del tipo de cambio nominal, como nuevo marco de actuación para la gestión de la política económica. La modificación del esquema cambiario impuso nuevos retos al Instituto, entre los cuales destaca el rediseño de la política monetaria como instrumento directo para la estabilización de los precios, luego de un período en el cual el régimen de tipo de cambio predeterminado limitó la gestión de política monetaria.

En este nuevo contexto de libre flotación del tipo de cambio, la responsabilidad estabilizadora demandaba

el concurso activo tanto de la política monetaria como de la política fiscal, caracterizada por un sesgo deficitario y por generar una incidencia monetaria neta expansiva. Por lo tanto, el logro del objetivo de estabilidad de precios resulta de la responsabilidad conjunta y coordinada de la estrategia monetaria y la fiscal, puesto que la ausencia de disciplina en el manejo de las cuentas públicas incide negativamente sobre la credibilidad de la política monetaria e introduce factores de incertidumbre en la formación de expectativas.

En el marco del nuevo esquema cambiario, el Directorio del Instituto acordó aplicar una estrategia monetaria flexible que combinara elementos del enfoque de agregados monetarios con el de metas de inflación; ello con el propósito de crear las bases que facilitarían la aplicación, en el mediano plazo, de un esquema riguroso de metas de inflación.

La estrategia monetaria flexible consistió en la definición de un corredor monetario para el dinero base, asignándole a este agregado una trayectoria central acotada dentro de un sistema de bandas. La variable intermedia se establece como un rango para el dinero base, en lugar de un valor específico, con la finalidad de otorgarle mayor flexibilidad al ajuste de la tasa de interés. La variable operativa se definió como la tasa de interés de corto plazo del mercado de dinero, determinada en función del dinero base y de la evaluación integral y permanente de un conjunto de indicadores monetarios, cambiarios, de actividad económica y de expectativas.

El entorno en el cual el BCV desarrolló su actuación durante el año 2002, se vio influido por la presencia de factores adversos que introdujeron severas restricciones a la política monetaria para contribuir eficientemente a la estabilidad de precios. En efecto, la conflictividad política y la debilidad de las finanzas públicas contribuyeron a la formación de expectativas adversas en los agentes económicos, lo cual se tradujo en deterioro de la confianza y en episodios de inestabilidad en los mercados, factores que incidieron en la caída de la demanda de dinero y en el aumento de la tasa de inflación esperada, lo que hacía más difícil la ejecución de la estrategia monetaria y reducían su credibilidad. Esta situación confrontó al BCV con el dilema de adoptar una orientación monetaria restrictiva cónsona con el objetivo de estabilidad de precios en el mediano plazo o una orientación expansiva dirigida a aliviar la marcada tendencia a la caída de la actividad económica.

Así, el período comprendido entre enero y la primera mitad del mes de febrero, se caracterizó por una inestabilidad creciente del mercado cambiario estimulada por la percepción de los agentes económicos acerca de la posibilidad de que el esquema de bandas vigente experimentara modificación. Esta situación obligó al BCV a ejecutar medidas de contracción monetaria con la finalidad de corregir los excedentes de liquidez bancaria y contribuir a recuperar la viabilidad del esquema de bandas cambiarias.

Las medidas de contracción monetaria consistieron en elevar consecutivamente en tres oportunidades la tasa de asistencia crediticia y limitar el monto máximo disponible de crédito al sistema financiero<sup>4</sup>. Asimismo, el Directorio del BCV decidió propiciar un alza en el rendimiento de las operaciones de repo de absorción, así como reabrir la mesa de dinero con el propósito de atraer inversiones financieras domésticas y atenuar presiones en el mercado cambiario.

Dado que el esfuerzo del Instituto por recuperar la estabilidad y confianza de los mercados sin la concurrencia de otras políticas, como la fiscal, resultó infructuoso, el 12 de febrero el Ejecutivo Nacional junto con el BCV anunció la sustitución del sistema de bandas vigentes desde 1996 por un esquema de flotación de tipo de cambio. Este nuevo esquema cambiario determinó que el Instituto iniciara un período de evaluación y seguimiento de las variables económicas con el propósito de establecer un nuevo esquema de política monetaria que culminó con la introducción de la estrategia monetaria flexible. A los fines de apoyar esta estrategia, se decidió privilegiar el uso de instrumentos de política monetaria de mercado, dado que éstos permiten regular las posiciones puntuales de liquidez del sistema financiero, al tiempo que ofrecen información al BCV sobre las condiciones objetivas del mercado monetario. En este sentido, se continuó la modalidad de intervención a través de operaciones de mercado abierto con tasas preestablecidas y montos abiertos realizadas mediante operaciones de absorción (venta de títulos con pacto de recompra) acción complementada con la colocación de certificados de depósitos a través de la mesa de operaciones del Instituto, y se dio inicio a la realización de operaciones de inyección (compra de títulos con pacto de reventa).

En el lapso marzo-junio la política monetaria estuvo condicionada por el deterioro de los indicadores de actividad económica, que determinó una actuación del BCV dentro de una meta no anunciada de inflación de referencia. Durante este período se registró una reducción gradual de las tasas de interés estimulada por el anuncio del programa de ajuste fiscal y la estabilización de los precios, una vez disipado el efecto inicial causado por la modificación del esquema cambiario.

En el mes de julio, el Banco Central de Venezuela hizo del conocimiento público la estrategia monetaria flexible y anunció una meta de inflación en un rango entre 25,0% y 27,0%. Con el anuncio en mayo de nuevas medidas fiscales, el Banco mantuvo prácticamente invariables las tasas de interés de sus instrumentos monetarios durante el período junio-agosto. Sin embargo, la tendencia a la aceleración de la inflación observada y esperada, pese a la adopción de medidas en el ámbito fiscal, obligó a propiciar inicialmente un ligero incremento de las tasas de interés a partir de septiembre y, posteriormente, realizar esfuerzos para mantener su estabilidad, ello con el fin de evitar un desvío excesivo de la inflación con respecto a la meta anunciada.

Durante el tercer trimestre, el Instituto procuró estabilizar las tasas de interés de la economía, al mantener prácticamente constantes las tasas y rendimientos de los instrumentos de control monetario. No obstante, los esfuerzos realizados por el BCV para que la inflación convergiera a la meta propuesta, el impacto de costos generado por las expectativas de los agentes económicos y la depreciación del tipo de cambio, determinaron que al cierre del año la inflación del período se ubicara por encima del límite superior del rango anunciado por la autoridad monetaria.

Como complemento de las acciones de política monetaria, y con el propósito de mejorar la eficiencia del sistema de pagos del país, en el mes de enero el Banco Central de Venezuela puso en funcionamiento el Sistema Electrónico de Transferencia de Fondos para Préstamos Interbancarios (SET) y el Sistema de Garantías y Líneas de Crédito (SIGALC), lo que permitió continuar con el proceso de automatización y modernización de las operaciones con el sistema financiero nacional. El

4 Monto máximo del saldo de asistencia crediticia a la banca equivalente al 75% del encaje requerido.

Sistema Electrónico de Transferencia de Fondos es un mecanismo que facilita, en tiempo real, la cotización, pacto y liquidación diaria de operaciones de financiamiento entre las instituciones participantes. El SET destaca por su versatilidad, por cuanto las instituciones realizan las transacciones bajo un mercado anónimo.

#### 4. Política fiscal

La política fiscal para el año 2002 transcurrió en un contexto de sucesivos cambios en el entorno económico interno y externo que demandaron del Ejecutivo Nacional la revisión de las premisas que sustentaban la Ley de Presupuesto, a fin de garantizar la viabilidad de la gestión fiscal y su consistencia con las metas macroeconómicas previstas en el programa económico anual.

La formulación de la Ley de Presupuesto para el Ejercicio Fiscal 2002 se sustentó, por primera vez, en las normas contempladas en la Ley Orgánica de la Administración Financiera del Sector Público (LOAF), que impone la vinculación necesaria del presupuesto con los lineamientos generales del Plan de Desarrollo Económico y Social de la Nación y supone la adopción del principio causado como momento determinante de la ejecución de gasto, así como la eliminación del llamado semestre complementario. Igualmente, fueron introducidos, también por primera vez, con carácter indicativo, los criterios plurianuales para las estimaciones de gastos y endeudamiento, a fin de propiciar una senda de sostenibilidad y solvencia fiscal.

En correspondencia con estos lineamientos, el gobierno estableció una meta de déficit fiscal equivalente a 4,3% del PIB, inferior al que se concretó para el cierre del año 2001. La reducción del déficit fiscal se produciría, fundamentalmente, como consecuencia de la racionalización del gasto público, aumento de la productividad y eficacia mediante la implantación de un sistema de evaluación y control de gestión y rendición de cuentas, y de un incremento significativo de la recaudación no petrolera por concepto de IVA, ISLR y Renta Aduanera, dado que para los ingresos aportados por el sector petrolero se estimó una caída con respecto a la recaudación de 2001. La mayor recaudación interna no petrolera se sustentaba tanto en el crecimiento económico proyectado, como en la reforma del Código Orgánico Tributario, la Ley de Remisión Tributaria, y la Ley del Seniat, a lo cual se añadía la solicitud al Poder Legislativo de modificación de las leyes de ISLR, Activos Empresariales y la Ley del IVA.

Un aspecto a destacar en la formulación y ejecución del presupuesto y de la Ley Especial de Endeudamiento 2002, fue la entrada en vigencia de algunas normativas legales que introdujeron cambios importantes en la gestión financiera del gobierno central, entre ellas, la Ley Orgánica de Hidrocarburos que modificó, entre otros aspectos, el régimen tributario de la industria petrolera, la reforma de la Ley del FIEM que eliminó los aportes del gobierno central correspondientes al IV trimestre de 2001 y todo el año 2002, con lo cual mejoraba la disponibilidad de recursos de tesorería para la cancelación de obligaciones de gasto, la eliminación de la vigencia simultánea de varias Leyes de Endeudamiento, lo cual impedía que el monto desembolsado no utilizado en el curso del ejercicio fiscal pudiera remitirse al siguiente ejercicio presupuestario, y la inclusión, en el Presupuesto Fiscal, a partir de 2002, de los gastos financiados con títulos públicos en dación de pago.

La estrategia fiscal fue modificada en el transcurso de la ejecución presupuestaria a fin de adaptarla a los cambios ocurridos en el entorno económico y político, lo que obligó a revisar las premisas que fundamentaron las proyecciones iniciales. En efecto, el año 2002 se inició con un comportamiento adverso del mercado internacional de hidrocarburos asociado con expectativas de recesión económica mundial, lo que incidió negativamente sobre el volumen de producción y el precio promedio de realización de la cesta de hidrocarburos exportada por Venezuela y, consiguientemente, produjo una caída del ingreso petrolero con respecto al nivel estimado en la Ley de Presupuesto. Esta situación, aunada a la menor actividad económica interna observada desde el cuarto trimestre de 2001, a las importantes restricciones para el acceso al financiamiento interno y externo, así como a la insuficiencia de recursos en la Tesorería Nacional para atender compromisos de pagos correspondientes al año 2001, determinó que el Ejecutivo Nacional aprobara en el mes de febrero un programa de medidas en materia fiscal, cambiaria y productiva.

Este programa transfirió a la política fiscal y a la monetaria la responsabilidad de estabilizar los precios en sustitución del ancla cambiaria utilizada para alcanzar este objetivo desde abril de 1996. El ajuste fiscal anunciado tuvo como objetivo hacer viable la gestión presupuestaria del gobierno y consistió en medidas de reducción de gastos e incremento de ingresos no petroleros. En materia de gasto público, se anunció un recorte por Bs. 1,8 billones, al pasar el gasto acordado de Bs. 26,4 billones a Bs. 24,6 billones, y en materia de ingresos, la

recaudación petrolera fue recalculada con base en un precio de la canasta petrolera venezolana inferior al considerado en el Presupuesto Nacional (US\$/b 16,0 frente a US\$/b 18,5), lo que disminuía el ingreso fiscal petrolero proyectado en Bs. 1,5 billones; se aprobó la aplicación del Impuesto al Débito Bancario (IDB), la reforma de la Ley del IVA y se continuó con la modernización de las aduanas. Asimismo, se modificó la Ley del Banco Central de Venezuela a los fines de hacer uso de las utilidades operativas del BCV para el pago de deuda externa y se modificó la Ley del FIEM.

En el mes de mayo de 2002, el Ejecutivo Nacional presentó al país la "Propuesta para el Consenso", que abarcó las áreas fiscal, social y productiva, así como medidas para ser desarrolladas en el mediano plazo. En el área fiscal, el programa anunciado contempló un incremento de los ingresos (0,95% del PIB), a través de las siguientes medidas: la modificación de la alícuota del IVA de 14,5% a 16,0% y la eliminación de las exenciones, sin afectar la canasta normativa; se aumentó la tasa del IDB de 0,75% a 1,0% y de los ingresos por aduanas mediante medidas de verificación preembarque y, se anunció mejorar el programa de fiscalización tributaria. Con relación a los gastos, se contemplaba una reducción de 1,0% del PIB por concepto de rebajas y reasignación de partidas para mejorar la calidad del gasto, se acordó un incremento del salario mínimo en 20,0%; el pago de compromisos laborales a los empleados públicos y una reasignación de recursos dentro de los programas sociales. Todo ello representaba un impacto neto sobre el gasto de 1,4% del PIB. Adicionalmente, se estimaron ingresos por concesiones (Plataforma Deltana, sector eléctrico, activos de Fogade, Instituto Nacional de Hipódromos e Infraestructura) y por ganancia de eficiencia en la gestión de la tesorería por 0,4% del PIB. Es necesario destacar, sin embargo, que se presentaron considerables desfases en la concreción de gran parte de las medidas anunciadas en este y el primer anuncio de febrero.

En cuanto al manejo de la deuda pública, dada la alta concentración de vencimientos y obligaciones de pagos en el lapso comprendido entre el mes de diciembre de 2002 y el primer semestre de 2005, el Ministerio de Finanzas inició la ejecución del Programa de Reordenamiento del Mercado de Deuda Pública Interna, mediante la realización de operaciones voluntarias de canje de bonos DPN, con la finalidad de mejorar el perfil de la misma y disminuir su incidencia sobre la gestión de tesorería. Con esta estrategia se postergaron pagos por Bs. 2,9 billones hasta los años 2006-2007, lo cual liberó

recursos destinados inicialmente al servicio de la deuda interna.

## 5. Políticas de precios y de salarios

Durante el año se establecieron ajustes negociados en las tarifas de suministro de aquellos bienes y servicios con precios administrados, a saber: electricidad; gas (directo y en bombonas); telefonía residencial, rural y celular; transporte terrestre; aseo urbano y agua. Igualmente, fueron fijados los precios mínimos del sorgo; el precio referencial del maíz; el precio del arroz y la leche; el precio de sostenimiento de la sardina y el precio mínimo referencial para el café verde.

En materia de mercado laboral, se fijaron los salarios mínimos siguientes: Bs. 190.080,00 mensuales para los trabajadores urbanos que prestan servicios en los sectores público y privado; Bs. 156.816,00 mensuales para los trabajadores rurales durante el período comprendido entre el 1° de mayo y el 1° de octubre, fecha esta última a partir de la cual se modificó a Bs. 171.072,00 mensuales; para los trabajadores de aquellas empresas que tuviesen un número menor a veinte (20) trabajadores, se fijó en Bs. 159.720,00 mensuales hasta el 1° de octubre, fecha a partir de la cual se incrementó a Bs. 174.240,00 mensuales; para los adolescentes y aprendices se decretó en Bs. 142.560,00 mensuales y para los trabajadores de conserjería se estableció en Bs. 174.240,00 mensuales hasta el 1° de octubre, para luego ubicarse en Bs. 190.080,00 mensuales. Asimismo, se fijó el monto mínimo de las pensiones de los jubilados y pensionados de la Administración Pública Nacional y de las pensiones otorgadas por el Instituto Venezolano de los Seguros Sociales en la cantidad mensual de Bs. 190.080,00.

Simultáneamente con la fijación de los salarios mínimos, fue decretada la inamovilidad laboral por el término de sesenta (60) días continuos, la cual fue prorrogada en tres oportunidades, en los meses de junio, julio y octubre, hasta extenderla al quince de enero de 2003.

En otro orden de ideas, el 18 de septiembre se creó una comisión presidencial, de carácter temporal, para presentar propuestas al Presidente de la República respecto a las formas de pago de las obligaciones derivadas del cambio de régimen de prestaciones sociales, correspondientes a los empleados y obreros al servicio de la Administración Pública Nacional, en atención a la reforma de la Ley Orgánica del Trabajo del 19 de junio de 1997.

Con relación al paro parcial de actividades iniciado el 02 de diciembre, el Ministerio del Trabajo emitió una Resolución mediante la cual se ratificaba la obligación de los empleadores de pagar oportunamente el salario de los trabajadores y trabajadoras que correspondía a los días dos (2), tres (3), cuatro (4) y cinco (5) de diciembre de 2002, cuando éstos no hubiesen podido ingresar a sus centros de labores por medidas unilaterales de sus empleadores.

Finalmente, el 30 de diciembre fue publicada en Gaceta Oficial N° 37.600 la Ley Orgánica del Sistema de Seguridad Social. Este nuevo marco jurídico contempla la nueva institucionalidad y los principios, regímenes prestacionales, financiamiento y condiciones de transición que regirá el nuevo sistema de seguridad social.

## 6. Política financiera

En materia financiera, los esfuerzos institucionales se centraron en aplicar medidas orientadas a mejorar la solidez patrimonial y la eficiencia operativa de las instituciones bancarias; atenuar las asimetrías de información; consolidar los requerimientos de calidad de los servicios financieros; promover algunos segmentos del mercado crediticio considerados de carácter prioritario, como son los de la actividad agrícola y la microempresa; y adaptar las operaciones del mercado de capitales a las exigencias de los agentes económicos, a fin de facilitar los mecanismos de financiamiento. Con ello se mejoraría el respaldo, la seguridad y el costo de las operaciones.

Con el propósito de alcanzar un sistema financiero más eficiente, los organismos encargados de la supervisión aprobaron la Reforma de la Ley de Bancos y Otras Instituciones Financieras, la cual había sido promulgada el 13 de noviembre de 2001<sup>5</sup>. Mediante esta reforma se integran en un solo instrumento legal un conjunto de normas ya existentes, dirigidas a regular el funcionamiento del sistema financiero. Además, se incorporan aspectos novedosos relacionados con la operatividad de la banca electrónica, el control de fraudes, el funcionamiento del sistema de microcrédito y la ampliación del concepto de banca de desarrollo, entre otros.

Asimismo, con el objeto de establecer las políticas, sistemas y controles que regirán el otorgamiento de créditos a los microempresarios, se promulgaron, en el mes de enero, las “Normas Relativas a la Clasificación del Riesgo en la Cartera de Microcréditos y Cálculo de sus Provisiones”<sup>6</sup>.

La Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (Sudeban) emitió una resolución en la cual se dictan las “Normas Relativas a la Protección de los Usuarios de los Servicios Financieros”<sup>7</sup>, en las cuales se establece que las instituciones financieras deben mantener sistemas de seguridad adecuados.

El 5 de noviembre de 2002, se promulgó la “Reforma Parcial del Decreto con Fuerza de Ley de Crédito para el Sector Agrícola”<sup>8</sup>, con el objeto de establecer las normas básicas para la regulación del crédito destinado a este sector. Esta normativa establece los parámetros para el cálculo de la tasa de interés activa a ser aplicada a los préstamos agrícolas, así como la posibilidad de fijar niveles mínimos de cartera para el financiamiento a este sector. Asimismo, se establecen un conjunto de sanciones para aquellas instituciones bancarias que incumplan con las tasas de interés aplicables o con el monto mínimo de cartera a ser otorgado.

En diciembre, la Sudeban modificó el Manual de Contabilidad para Bancos y Otras Instituciones Financieras y Entidades de Ahorro y Préstamo<sup>9</sup> con la finalidad de redefinir la estructura con la cual se presentan los flujos de ingresos y gastos, así como las principales cuentas de resultados. A tal propósito, se modificó el esquema de cuentas aplicado y se incorporaron nuevos conceptos contables constituidos a partir del estado de ganancias y pérdidas.

Durante el año 2002 continuó el proceso de fusiones bancarias y cambios de denominación social, especialmente, en el sector de las entidades de ahorro y préstamo. Las fusiones entre instituciones bancarias ocurridas este año y que forman parte de un proceso que se viene registrando desde 1999, han tenido por objeto cumplir con los requerimientos de suficiencia patrimonial

5 Gaceta Oficial Extraordinaria No. 5.555 del 13 de noviembre de 2001.

6 Gaceta Oficial Extraordinaria No. 5.577 de fecha 31 de enero de 2002.

7 Gaceta Oficial No. 37.517 de fecha 30 de agosto de 2002.

8 Gaceta Oficial No. 37.563 del 5 de noviembre de 2002.

9 Gaceta Oficial Extraordinaria No. 5.611 de fecha 6 de diciembre de 2002.

establecidos por la Sudeban, lograr economías de escala en la producción de bienes y servicios financieros y aumentar el nivel de competitividad, en un mercado financiero poco profundo y sometido a un ambiente de inestabilidad macroeconómica.

En lo que respecta a la normativa legal del mercado de capitales, cabe señalar que, en el mes de abril, la Comisión Nacional de Valores (CNV) reformó las “Normas Relativas a la Emisión, Oferta Pública y Negociación de Papeles Comerciales”<sup>10</sup>, con el propósito de modificar algunos artículos relacionados con las disposiciones generales, las garantías para la emisión de estos títulos, la colocación primaria y la publicidad de las emisiones. Dichos cambios flexibilizan los requerimientos exigidos por la CNV para autorizar la emisión de papeles comerciales, en lo relativo al número de calificadoras de riesgo que deben avalar estas operaciones y la información contable exigida por la CNV para este propósito.

En el mes de septiembre, la CNV dictó las “Normas Relativas a la Oferta Pública sobre la Titularización de Activos”<sup>11</sup>, con el fin de regular la emisión de los Títulos de Participación, respaldados por un activo subyacente.

Este nuevo instrumento legal deroga las anteriores Normas Relativas a la Oferta Pública de Títulos de Participación, publicadas en la G.O.N° 35.363 del 17-12-1993 y establece una metodología diferente para la titularización de activos, al crear una figura denominada “Vehículo de Participación”, definida como la persona jurídica que recibirá el activo subyacente y emitirá los títulos de participación, con lo que se sustituye, de esta forma, a la figura del fideicomiso, que en la normativa anterior le correspondían estas funciones.

## 7. Política comercial y de integración económica

En materia de integración económica, la Reunión Extraordinaria del Consejo Presidencial de la Comunidad Andina de Naciones (CAN), emitió la Declaración de Santa Cruz de la Sierra<sup>12</sup>, en la cual se destacó lo siguiente:

- Los países andinos a más tardar el 31 de diciembre de 2003, aplicarán un arancel externo común. La estructura del arancel externo común será de cuatro niveles: 0,0%, 5,0%, 10,0% y 20,0%.
- Acuerdos para la armonización de políticas macroeconómicas.
- Compromiso de no incluir restricciones adicionales al libre comercio y desarrollar programas de complementación agrícola, agroindustrial e industrial.
- No otorgar a terceros países concesiones más favorables que aquellas dadas a los países miembros de la CAN.
- Establecimiento de una instancia de conciliación que complemente la acción del Tribunal Andino de Justicia con el objeto de cumplir a cabalidad las sentencias de dicho órgano jurisdiccional.

Adicionalmente, los gobiernos de los países de la CAN suscribieron un Acuerdo de Complementación Económica con Mercosur dentro del marco establecido por el Tratado de Montevideo de 1980, el cual implica el establecimiento de un área de libre comercio y la eliminación de las restricciones que limiten el comercio recíproco. Asimismo, se convino promover e impulsar las inversiones recíprocas entre los bloques.

10 Gaceta Oficial N° Ext. 5.582 de fecha 03/04/2002. Esta normativa deroga la publicada en G.O. N° 36.813 del 22-10-1999.

11 Gaceta Oficial N°37.523 del 09 de septiembre de 2002.

12 Celebrada en el mes enero de 2002.



Capítulo IV

**Sector real**

Introducción

Oferta agregada

Demanda agregada

Mecado laboral y precios



## CAPÍTULO IV

### SECTOR REAL

#### 1. Introducción

En el año 2002 se intensificaron los desequilibrios macroeconómicos, gestados buena parte de ellos en períodos anteriores. Así, la economía presentó una caída del producto interno bruto, combinada con una aceleración inflacionaria, lo cual ocasionó una ampliación de la brecha entre el producto observado y la trayectoria del producto potencial<sup>13</sup>. Consecuentemente, la tasa de desempleo observada durante el año prácticamente duplicó la tasa natural de desempleo. El aludido resultado estanflacionario fue posible en el marco de un severo choque de oferta que, en términos de precios, fue suavizado por las débiles condiciones de la demanda.

Variados fueron los factores que ocasionaron este retroceso de la actividad económica. Sin embargo, se identifican dos como los fundamentales. En primer lugar, la reducción de la producción petrolera, que derivó no sólo de los compromisos de Venezuela con la política de la OPEP, sino también de la confrontación política, en la cual se vio involucrada Pdvsa y, en segundo lugar, el desfavorable cuadro de expectativas que afectó intensamente al sector no petrolero, en particular al privado.

El año se inició con un alto grado de inestabilidad política y un mercado petrolero internacional inestable en materia de precios, que indicaba una mayor presión sobre las cuentas fiscales. En este contexto, en las mediciones de las expectativas que periódicamente realiza este Instituto, la percepción de los agentes económicos permanentemente apuntó a desempeños cada vez más desfavorables de las variables fundamentales: producto, precios y empleo.

La demanda agregada interna se contrajo a un nivel similar al de 1996; todos sus componentes retrocedieron, y se destaca, por su importancia, la parte de con-

sumo e inversión correspondiente al sector privado. El consumo privado representa poco menos de las tres cuartas partes de la demanda agregada interna, de modo que, en líneas generales, su evolución signa la trayectoria y el nivel de corto plazo, tanto de la propia demanda, como del producto. Se puede argumentar que el elemento central en esta caída del consumo privado lo constituyó el deterioro de los ingresos reales, medido por la razón entre el Índice de remuneración (IRE) y el Índice de precios al consumidor (IPC).

La inversión privada, por su parte, se contrajo respecto al año anterior, y representó sólo el 5,5% del PIB; de esta manera continuó la tendencia decreciente iniciada en 1979. Si bien el proceso de desinversión privado no es un hecho puntual del año 2002, no es menos cierto que el riesgo y la incertidumbre, inherentes a toda inversión, fueron exacerbados en un ambiente en el que prevalecieron los factores extraeconómicos, y en el cual se forjaron expectativas de caídas de la actividad económica a corto y mediano plazo que impidieron la recuperación de la inversión privada.

Los desequilibrios preexistentes en el mercado laboral resultaron acrecentados en el año que se analiza. La ampliación de la brecha del producto, conjuntamente con la importante incorporación de personas a la fuerza de trabajo, determinó una elevación de la tasa de desempleo abierto. La informalidad repuntó y llegó a representar poco más de la mitad del total del empleo generado en 2002, y de la totalidad de la población económicamente activa, el 59,6% estuvo representado por lo que usualmente se denomina excedente bruto de oferta laboral (desempleo más informalidad). En estas circunstancias, el índice de ingresos reales, calculado a través de la razón IRE/IPC, disminuyó 17,3% (cuarto trimestre de 2002 frente al cuarto trimestre de 2001). Con este resultado, se perdió buena parte del repunte que se registró en los salarios reales desde 1997.

En la aceleración inflacionaria ocurrida en este marco destaca un elemento esencial, a saber: el significativo deslizamiento cambiario registrado en el año. Sin embargo, el efecto sobre los precios internos fue menor de lo que cabría esperar, en virtud del retroceso de la demanda interna.

---

13 El Producto Potencial fue calculado utilizando el filtro de Hodrick-Prescott.

## 2. Oferta agregada

### 2.1 Análisis global

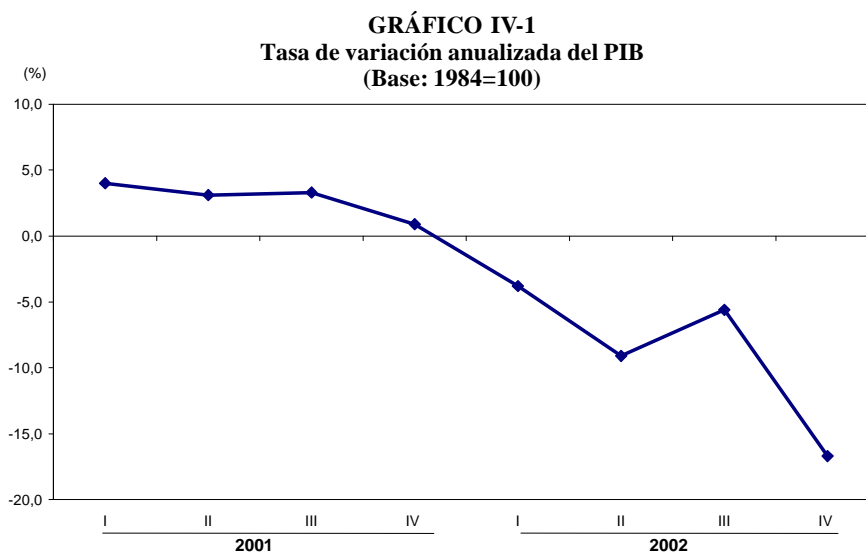
En el año 2002 se registró una contracción de 12,2% en la oferta global de bienes y servicios, lo que cambió el signo del resultado obtenido en los años 2001 y 2000 cuando se evidenciaron crecimientos de 4,2% y 5,2%, respectivamente. Esta caída de la oferta global, se concretó en la contracción de la actividad económica interna total (8,9%), medida a través del producto interno bruto (PIB), y en la fuerte disminución de las importaciones (26,7%). La reducción de estas últimas propició cambios en la composición de la oferta global, evidenciado, particularmente, en la caída que experimentaron los bienes de consumo y los intermedios, los cuales recibieron el impacto no sólo del ajuste cambiario, sino también del deterioro de la actividad económica interna.

La tendencia decreciente del desempeño de la actividad económica observada desde el 2001 se explica por la intensificación de la caída del sector público (10,4%), y a la importante contracción que experimentó la actividad privada durante 2002 (8,0%).

### 2.2. Análisis sectorial del producto

#### 2.2.1. Actividades petroleras

Para el año que se reseña la paralización de las actividades petroleras en el mes de abril generó una caída de la producción de 19,8% con respecto al mes precedente, seguida por el paro petrolero en el mes de diciembre que llevó a invocar la cláusula de fuerza mayor ante sus clientes internacionales, en vista de la abrupta caída de la producción de 67,1% con relación al mes de noviembre del mismo año. Condicionado por estos resulta-



**CUADRO IV-1**  
**Producto interno bruto**  
(Variación %)

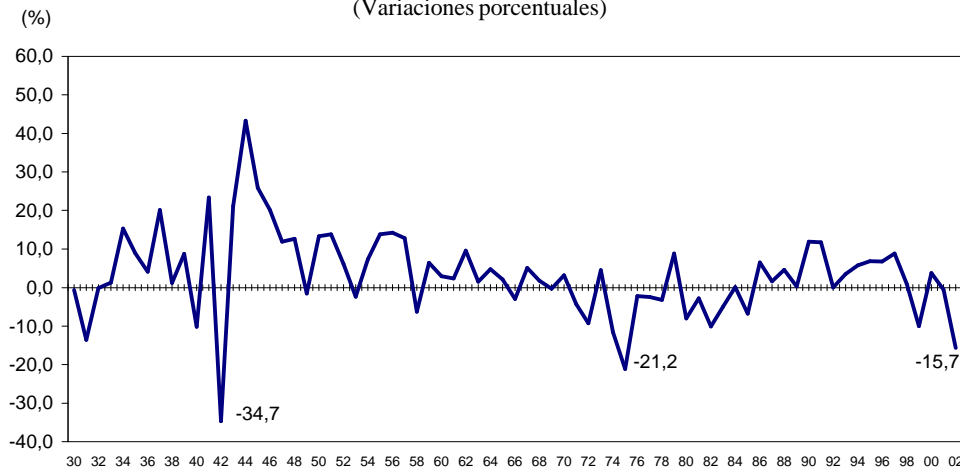
	A precios de 1984	
	2002 / 2001(*)	2001 / 2000 (*)
<b>Actividades petroleras</b>	<b>(12,6)</b>	<b>(0,9)</b>
<b>Actividades no petroleras</b>	<b>(6,5)</b>	<b>4,0</b>
Transables	(7,4)	2,8
No transables	(6,3)	4,4
<b>Derechos de importación</b>	<b>(33,2)</b>	<b>9,9</b>
<b>Total</b>	<b>(8,9)</b>	<b>2,8</b>

Fuente: BCV.

dos, la producción para el año acusó una contracción de 15,7%, si se compara con el año 2001.

Cifras preliminares suministradas por Pdvsa para el año 2002 ubican la producción de petróleo crudo (incluyendo condensado) en 2.567 mil bpd, una reducción de 477 mil bpd con respecto al año 2001. El mayor ajuste recayó en la producción de livianos y condensados con una contracción de 30,8%. Por su parte, el retroceso de la actividad de refinación fue de 11,8%. Contrariamente, la actividad del gas se incrementó 3,5%, lo que

**GRÁFICO IV-2**  
**Producción de crudo de Pdvsa**  
 (Variaciones porcentuales)



Fuente: BCV.

responde a la expansión de la producción de gas no asociado, a lo largo de la mayor parte del año, que compensó las caídas de los meses de conflicto.

Los resultados de la producción de crudo estuvieron condicionados, además de las causas descritas, por la política acordada en el seno de la OPEP en el mes de diciembre del año anterior de reducir la producción, ajuste que se mantuvo vigente a lo largo de todo el año 2002, lo que implicó para Venezuela un recorte de su producción de 6,0%.

En lo que respecta a los precios, el promedio de la cesta petrolera venezolana, según cifras estimadas, se ubicó en US\$/b 22,08, lo cual se traduce en un aumento de US\$/b 1,87, con respecto al registrado en el año 2001. Este nivel promedio minimiza, sin embargo, la considerable recuperación desde los niveles de US\$/b 15,28 y US\$/b 16,15 observados en los meses enero y febrero, respectivamente, a los niveles de US\$/b 22,82; US\$/b 24,49; y US\$/b 23,50 reportados para el segundo, tercero y cuarto trimestres, en cada caso. Dicha recuperación respondió más a expectativas que a la evolución de las variables fundamentales del mercado, donde predominó la percepción de los agentes económicos de que la oferta de crudo podría ser insuficiente en algún momento. Los eventos que propiciaron la formación de las expectativas fueron: a partir del mes de marzo, la intensificación de las tensiones en la zona del Oriente Medio (conflicto palestino-israelí) y la verificación, a través de las estadísticas, de la firme posición de los países productores de

controlar la oferta de petróleo; durante el período marzo-noviembre, la decisión de Estados Unidos de realizar una intervención bélica en Irak que se materializó en una “prima de guerra” sobre los precios; y finalmente, desde la segunda semana del mes de diciembre, la paralización parcial de las actividades de Pdvsa.

### 2.2.2. Actividades no petroleras

Las actividades no petroleras, igualmente, evidenciaron su mayor caída (6,5%) desde 1989. Ello fue consecuencia, entre otras causas, del mencionado recorte petrolero y de la caída de la demanda agregada interna, cuyo efecto negativo neutralizó los esfuerzos del Ejecutivo por incentivar dicho sector mediante medidas especiales de fomento y protección a la pequeña y mediana empresa (PYMES).

La contracción del sector no petrolero se expresó en casi todas las actividades; sólo se expandieron: Minería (0,5%); Bienes Inmuebles (36,7%); Electricidad (1,8%) y Comunicaciones (3,3%); estos dos últimos registraron debilitamientos importantes del ritmo expansivo registrado el año anterior, cuando crecieron 3,8% y 13,0%, respectivamente. La contracción del resto de las actividades, tales como Manufactura (11,0%), Construcción (19,8%), Comercio (13,3%), Restaurantes y hoteles (2,8%), por su peso relativo en la conformación del producto, marcó la senda y el nivel contractivo no sólo de la actividad no petrolera, sino también de la economía en general.

**CUADRO IV-2**  
**Producto interno bruto**  
(Millones de bolívares)

	A precios de 1984			Variación %	
	2002 (*)	2001 (*)	2000 *	2002/01	2001/00
<b>Actividad petrolera</b>	<b>138.640</b>	<b>158.563</b>	<b>159.954</b>	<b>(12,6)</b>	<b>(0,9)</b>
Petróleo crudo y gas natural	113.813	130.462	129.023	(12,8)	1,1
Refinación	24.827	28.101	30.931	(11,7)	(9,1)
<b>Actividad no petrolera</b>	<b>397.198</b>	<b>424.961</b>	<b>408.801</b>	<b>(6,5)</b>	<b>4,0</b>
Agricultura	28.684	29.162	28.416	(1,6)	2,6
Minería	5.190	5.166	5.110	0,5	1,1
Manufactura	75.849	85.240	82.862	(11,0)	2,9
Construcción	26.943	33.610	29.606	(19,8)	13,5
Electricidad y agua	11.575	11.371	10.950	1,8	3,8
Comercio	42.644	49.182	47.212	(13,3)	4,2
Restaurantes y hoteles	14.228	14.637	14.534	(2,8)	0,7
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	37.828	39.339	36.161	(3,8)	8,8
Instituciones financieras y seguros	5.901	6.528	6.456	(9,6)	1,1
Bienes inmuebles	66.579	48.709	47.515	36,7	2,5
Productoras de servicios del gobierno general	45.865	46.522	45.900	(1,4)	1,4
Otros servicios	39.604	59.768	58.330	(33,7)	2,5
Menos: servicios bancarios imputados	3.692	4.273	4.251	(13,6)	0,5
<b>Derechos de importación, IVA y similares recaudos</b>	<b>11.337</b>	<b>16.964</b>	<b>15.440</b>	<b>(33,2)</b>	<b>9,9</b>
<b>Producto interno bruto total</b>	<b>547.175</b>	<b>600.488</b>	<b>584.195</b>	<b>(8,9)</b>	<b>2,8</b>

Fuente: BCV.

**CUADRO IV-3**  
**Producto interno bruto**  
(Millones de bolívares)

	A precios de 1984			Variación %	
	2002 (*)	2001 (*)	2000 *	2002/01	2001/00
<b>Bienes transables</b>	<b>259.938</b>	<b>289.502</b>	<b>287.292</b>	<b>(10,2)</b>	<b>0,8</b>
Actividad petrolera	138.640	158.563	159.954	(12,6)	(0,9)
Petróleo crudo y gas natural	113.813	130.462	129.023	(12,8)	1,1
Refinación	24.827	28.101	30.931	(11,7)	(9,1)
Actividad no petrolera	121.298	130.939	127.338	(7,4)	2,8
Agricultura	28.684	29.166	28.416	(1,7)	2,6
Minería	5.190	5.166	5.110	0,5	1,1
Manufactura	75.849	85.240	82.862	(11,0)	2,9
Electricidad y agua	11.575	11.371	10.950	1,8	3,8
<b>Bienes y servicios no transables</b>	<b>279.592</b>	<b>298.295</b>	<b>285.714</b>	<b>(6,3)</b>	<b>4,4</b>
Construcción	26.943	33.610	29.606	(19,8)	13,5
Comercio	42.644	49.182	47.212	(13,3)	4,2
Restaurantes y hoteles	14.228	14.637	14.512	(2,8)	0,7
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	37.828	39.339	36.161	(3,8)	8,8
Instituciones financieras y seguros	5.901	6.528	6.456	(9,6)	1,1
Bienes inmuebles y servicios prestados a empresas	66.579	48.709	47.515	36,7	2,5
Productoras de servicios del gobierno general	45.865	46.522	45.900	(1,4)	1,4
Otros servicios	39.604	59.768	58.352	(33,7)	2,4
<b>Menos: Servicios bancarios imputados</b>	<b>3.692</b>	<b>4.273</b>	<b>4.251</b>	<b>(13,6)</b>	<b>0,5</b>
<b>Derechos de importación, IVA y similares recaudos</b>	<b>11.337</b>	<b>16.964</b>	<b>15.440</b>	<b>(33,2)</b>	<b>9,9</b>
<b>Producto interno bruto</b>	<b>547.175</b>	<b>600.488</b>	<b>584.195</b>	<b>(8,9)</b>	<b>2,8</b>

Fuente: BCV.

### 3. Demanda agregada

Así como el producto se contrajo, luego de dos años consecutivos de recuperación, la demanda agregada interna retrocedió 14,3%. A nivel de los componentes, el consumo retrocedió 5,4%, en tanto que la inversión disminuyó 22,0%.

micos exacerbó el riesgo y la incertidumbre que normalmente la acompaña. En particular, aquel tipo de inversión cuya ejecución abarca varios períodos, frecuentemente se inhibe en presencia de escenarios marcadamente inciertos, en espera de condiciones que el inversor considere más favorables. Concretamente, todos los indicadores de inversión recogidos por la Encuesta so-

**CUADRO IV-4**  
**Demanda agregada**  
(Millones de bolívares)

	A Precios de 1984			Variación %	
	2002 (*)	2001 (*)	2000 *	2002/01	2001/00
<b>1) Sector privado</b>	<b>339.887</b>	<b>369.920</b>	<b>350.851</b>	<b>(8,1)</b>	<b>5,4</b>
Consumo	309.924	329.427	314.668	(5,9)	4,7
Inversión bruta fija	29.963	40.493	36.183	(26,0)	11,9
<b>2) Sector público</b>	<b>100.025</b>	<b>110.582</b>	<b>100.523</b>	<b>(9,5)</b>	<b>10,0</b>
Consumo	61.006	62.585	58.816	(2,5)	6,4
Inversión bruta fija	39.019	47.997	41.707	(18,7)	15,1
<b>3) Variación de existencias</b>	<b>(5.498)</b>	<b>26.253</b>	<b>23.052</b>	<b>(120,9)</b>	<b>13,9</b>
<b>4) Demanda agregada interna (1+2+3)</b>	<b>434.414</b>	<b>506.755</b>	<b>474.426</b>	<b>(14,3)</b>	<b>6,8</b>
<b>5) Exportaciones netas</b>	<b>112.761</b>	<b>93.733</b>	<b>109.769</b>	<b>20,3</b>	<b>(14,6)</b>
Exportaciones	214.969	233.131	235.333	(7,8)	(0,9)
Menos: importaciones	102.208	139.398	125.564	(26,7)	11,0
<b>6) Demanda agregada (4+5)</b>	<b>547.175</b>	<b>600.488</b>	<b>584.195</b>	<b>(8,9)</b>	<b>2,8</b>

Fuente: BCV.

El consumo público se debilitó 2,5% y el privado cayó 5,9%. A propósito del consumo privado, que es el componente de mayor peso en la estructura de la demanda agregada interna con una participación de 71,1% en 2002 y cuyo comportamiento marca la trayectoria de la evolución de ésta, su caída constituye la más alta desde 1989, año en el cual la actividad económica mostró una desaceleración significativa.

La inversión volvió a mostrar la inestabilidad que le es característica en los últimos años, con un nivel similar al de 1983 (sólo en los años 1989 y 1990 se observaron niveles inferiores), con la inversión privada marcando la pauta al caer 26,0%.

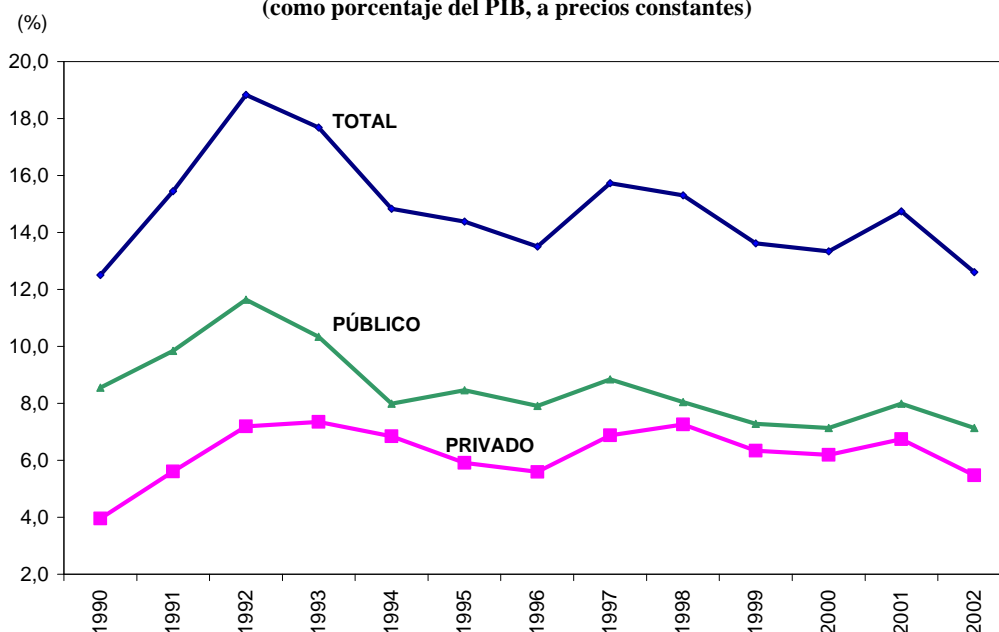
En cuanto al desfavorable desempeño de la inversión, particularmente de la privada, si bien la tasa de interés, como elemento determinante, pudo haber tenido alguna influencia, no es menos cierto que el complejo cuadro de expectativas adversas de los agentes econó-

bre Expectativas Económicas que realiza este Instituto indicaron registros altamente desfavorables para esa variable, y en lo atinente a los elementos que afectan la actividad económica, hubo criterio generalizado en todo el año de los informantes calificados de que la situación política representaba un elemento fundamental en la conformación de tales expectativas.

Por su parte, la inversión pública se contrajo 18,7%, luego de la recuperación de 15,1% exhibida el año anterior. Este desempeño se atribuye a las dificultades enfrentadas por el gobierno para obtener recursos financieros, tanto en el mercado interno, como en el externo.

Las exportaciones netas, medidas a precios de 1984, aumentaron 20,3%, al compararlas con el año anterior cuando cayeron 14,6%. Este resultado positivo, sin embargo, se produjo más por la caída de las importaciones que por un proceso de fortalecimiento de las exportaciones. Por el contrario, estas últimas descendieron 7,8%.

**GRÁFICO IV-3**  
**Coefficiente de inversión**  
 (como porcentaje del PIB, a precios constantes)



Fuente: BCV

## 4. Mercado laboral y precios

### 4.1. Mercado laboral

Durante 2002, y según información del Instituto Nacional de Estadísticas (INE), el mercado laboral se caracterizó por un importante crecimiento de la oferta de trabajo; una aceleración de la tasa de desempleo; una mayor tasa de informalidad; una nueva caída de la productividad media por trabajador; y, por consiguiente, una profundización en el deterioro de los salarios reales.

**CUADRO IV-5**  
**Mercado laboral**  
 (Indicadores)

	2002 (*)	2001 * 2000
Oferta de trabajo (variación %)	5,1	7,5 1,0
Desempleo (%)	16,2	12,8 13,2
Tasa de informalidad (%)	51,4	49,9 53,0
Productividad media (variación %)	(10,8)	(4,9) 0,7
Índice real de remuneraciones (variación %) <sup>1/</sup>	(17,3)	2,7 6,6

1/ Se calcula mediante la razón entre el IRE y el IPC, ambos índices producidos por el BCV y corresponde a la variación del IV trimestre de cada año con respecto al IV trimestre del año anterior.

Fuente: INE, encuestas de hogares por muestreo, correspondientes al segundo semestre de cada año y BCV.

La oferta de trabajo, medida a través de la Población Económicamente Activa (PEA), entre el segundo semestre de 2001 y el segundo de 2002, aumentó 5,1% (569.136 personas). Debe señalarse que en los últimos dos años se han incorporado a la oferta de trabajo 1.347.273 personas y en los últimos diez lo han hecho 4.048.675 personas.

El bajo e inestable crecimiento económico de los últimos años, ha impedido absorber esta considerable incorporación de mano de obra a la oferta de trabajo. En efecto, en el período comprendido entre 1993 y 2002, sólo 2.750.952 personas obtuvieron empleo, de los cuales apenas el 21,7% logró ubicarse en el segmento formal. Por lo que respecta al año 2002, durante el segundo semestre, el empleo creció levemente 1,0% y se canalizó en su totalidad al segmento informal, toda vez que el empleo formal descendió 1,9%, todo ello en comparación con el segundo semestre de 2001. De modo que el relativo estancamiento del empleo formal junto con el crecimiento continuo de la mano de obra ha provocado no sólo un aumento en el desempleo, sino también un deterioro de la calidad de los empleos generados, por la vía de aumentos en la informalidad.



**CUADRO IV-6**  
**Población total, inactiva, activa y ocupada**  
 (Personas)

	2002 (*)	2001 *	2000	Variación %	
				2002/01	2001/00
<b>Población total</b>	<b>25.148.518</b>	<b>24.661.269</b>	<b>24.179.360</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>
<b>Población de 15 años y más<sup>1/</sup></b>	<b>16.878.958</b>	<b>16.432.475</b>	<b>15.984.803</b>	<b>2,7</b>	<b>2,8</b>
<b>Fuera de la fuerza de trabajo</b>	<b>5.205.043</b>	<b>5.327.696</b>	<b>5.658.161</b>	<b>(2,3)</b>	<b>(5,8)</b>
<b>Fuerza de trabajo<sup>2/</sup></b>	<b>11.673.915</b>	<b>11.104.779</b>	<b>10.326.642</b>	<b>5,1</b>	<b>7,5</b>
<b>Ocupación</b>	<b>9.786.176</b>	<b>9.685.597</b>	<b>8.960.890</b>	<b>1,0</b>	<b>8,1</b>
Formal	4.755.505	4.849.967	4.212.409	(1,9)	15,1
Sector privado	3.386.315	3.433.211	2.888.855	(1,4)	18,8
Sector público	1.369.190	1.416.756	1.323.554	(3,4)	7,0
Informal	5.022.973	4.832.008	4.747.800	4,0	1,8
Trabajadores por cuenta propia no profesionales	3.011.845	3.003.889	3.054.206	0,3	(1,6)
Patronos o empleadores	417.973	461.815	341.807	(9,5)	35,1
Empleados y obreros	1.371.902	1.187.573	1.218.317	15,5	(2,5)
Ayudantes familiares no remunerados	221.253	178.731	133.470	23,8	33,9
No clasificables <sup>3/</sup>	7.698	3.622	681	112,5	431,9
<b>Desocupación</b>	<b>1.887.739</b>	<b>1.419.182</b>	<b>1.365.752</b>	<b>33,0</b>	<b>3,9</b>
Cesantes	1.729.843	1.279.385	1.230.610	35,2	4,0
BTPPV <sup>4/</sup>	157.896	139.797	135.142	12,9	3,4
<b>Tasa de desocupación (%)</b>	<b>16,2</b>	<b>12,8</b>	<b>13,2</b>		

Nota: La ocupación en el sector privado total está conformada por el empleo formal privado, el informal y los no clasificables.

1/ Población en edad de trabajar.

2/ Población económicamente activa.

3/ No declararon alguna de las variables que permitan su clasificación como ocupados en el sector formal o informal de la economía.

4/ Buscando trabajo por primera vez.

Fuente: INE, encuestas de hogares por muestreo, correspondientes al segundo semestre de cada año.

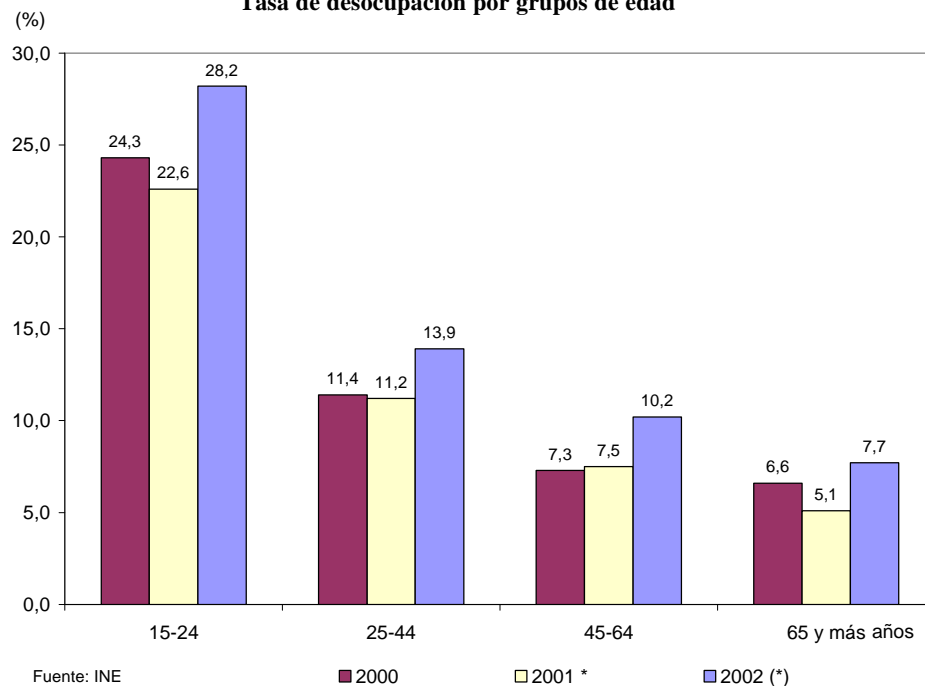
Así, para el segundo semestre de 2002 la tasa de desempleo se ubicó en 16,2%, 3,4 puntos porcentuales más que la observada en el segundo semestre de 2001. Del total de las personas desempleadas, el 96,1% corresponde a personas que, ante la contracción económica, perdieron su empleo, es decir, fueron cesanteadas. Esta cesantía se sintió con mayor rigor justamente en aquellas actividades donde la caída del producto fue más acentuada o que son altamente intensivas en mano de obra. A este respecto, el desempleo en la construcción se elevó a 27,6%; en el sector financiero y de los bienes inmuebles alcanzó 16,2%; en la industria manufacturera pasó a 15,1%; en tanto que en el sector del comercio y de los restaurantes y hoteles, a pesar de que allí es suavizado por la relativamente fácil entrada a la informalidad, fue de 14,3%.

El desempleo afectó de manera desigual a los distintos grupos poblacionales. Las tasas de paro femenina

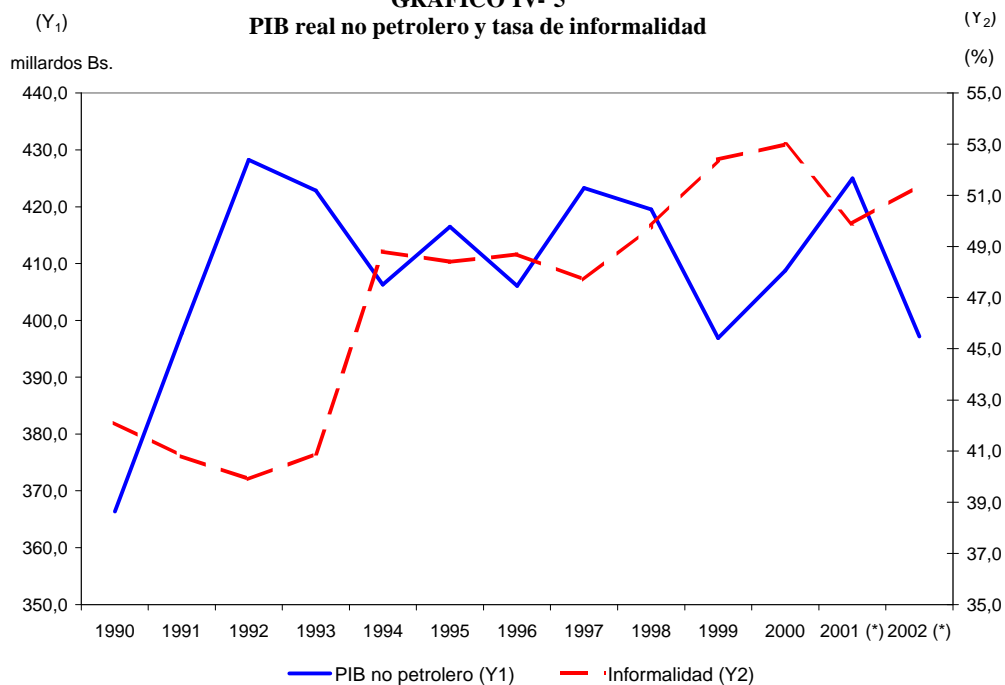
y juveniles (personas con edades comprendidas entre 15 y 24 años) son regularmente las más elevadas y altamente sensibles al ciclo económico. En el segundo semestre de 2002 alcanzaron niveles de 18,8% y 28,2%, respectivamente; e igualmente se aceleraron 4,2 puntos porcentuales y 5,6 puntos porcentuales, en cada caso, en comparación con el segundo semestre de 2001.

Por lo que respecta al segmento informal, existe evidencia estadística de que su comportamiento es anticíclico, es decir, aumenta cuando el producto no petrolero cae o se desacelera, y viceversa. En el período 1993-2002 se crearon 2.143.513 empleos informales, con una participación promedio en la estructura del mercado laboral de 49,0%. Debe señalarse que en los últimos cinco años la participación ha estado por encima de ese promedio y que al segundo semestre de 2002 repuntó a 51,4% (5.022.973 personas), luego que al segundo semestre de 2001 había caído a 49,9%.

**GRÁFICO IV- 4**  
**Tasa de desocupación por grupos de edad**



**GRÁFICO IV- 5**  
**PIB real no petrolero y tasa de informalidad**



Aunque no se dispone de estadísticas que den cuenta de la productividad del segmento informal en el mercado laboral venezolano, es un criterio aceptado que el referido segmento cuenta en promedio con menor capital físico y humano que las personas que laboran en el sector formal. Por lo tanto, el crecimiento de la informalidad junto con el sostenido descenso que ha experimentado la tasa de inversión global de la economía en los últimos años (IBF/PIB), son los factores determinantes para explicar la recurrente pérdida de productividad de la mano de obra venezolana. En tal sentido, un análisis de la evolución de la productividad media por trabajador (PIB/personas ocupadas) revela que en el período 1993-2002 ésta cayó en cada uno de los años considerados (excepto en el año 2000, con un ligero repunte de 0,71%), lo que promedia un descenso interanual de 3,4%. Por su parte, en el 2002, la caída de este indicador fue la más alta de la década (10,8%), que duplicó la mayor ocurrida hasta entonces ( 5,3%, en 1999).

En el marco analítico precedente, se espera una caída tendencial en los salarios reales que las estadísti-

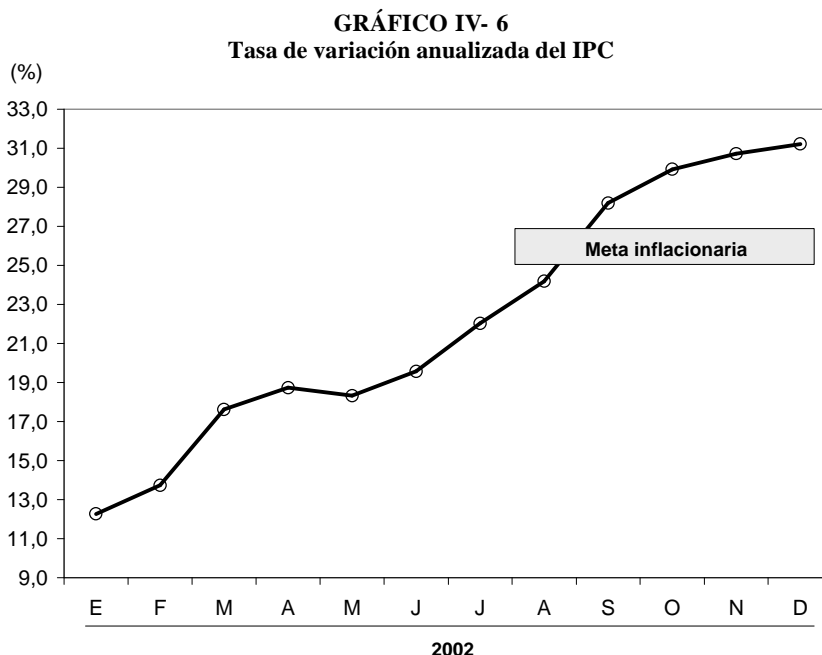
cas disponibles parecen confirmar. En efecto, el índice real de remuneraciones del cuarto trimestre de 2002 representa el 72,8% del valor que registraba en 1993, y a partir del segundo trimestre de 2001 perdió buena parte del repunte que había obtenido desde 1996.

#### 4.2. Precios

##### *Comportamiento general del IPC*

Al cierre de 2002, la inflación anual, medida a través de la variación del Índice de precios al consumidor para el área metropolitana de Caracas (IPC), mostró un incremento de 31,2%, superior a la inflación observada durante 2001 (12,3%).

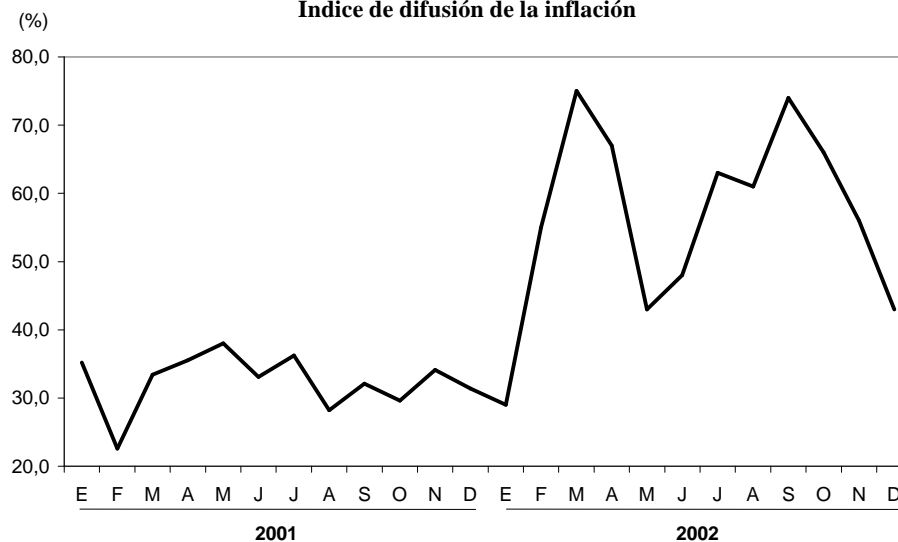
A la par de más intensa, la inflación fue también más generalizada. El promedio del Índice de difusión<sup>14</sup> (56,7%) superó en 24,2 puntos porcentuales al valor de dicho indicador el año previo (32,5%).



Fuente: BCV

14 Indicador que mide el porcentaje de artículos de la canasta del IPC que experimentan aumentos en sus precios superiores al 1,0%.

**GRÁFICO IV- 7**  
**Índice de difusión de la inflación**



Fuente: BCV

**CUADRO IV-7**  
**Indicadores de precios**  
(Variación anualizada %)

	2002	2001	2000
<b>Índice de precios al consumidor (IPC)</b>			
<b>General</b>	<b>31,2</b>	<b>12,3</b>	<b>13,4</b>
Alimentos y bebidas no alcohólicas	39,5	17,9	9,6
Bebidas alcohólicas y tabacos	34,8	13,3	11,0
Vestido y calzado	18,0	3,4	4,9
Alquiler de viviendas	15,8	16,1	19,0
Servicios de la vivienda, excepto teléfono	25,1	11,5	20,4
Equipamiento del hogar	32,8	6,8	13,0
Salud	29,3	12,4	19,3
Transporte	43,1	9,5	14,6
Comunicaciones	44,5	6,8	22,5
Esparcimiento y cultura	38,0	9,8	3,1
Servicio de educación	19,4	14,7	18,8
Restaurantes y hoteles	28,5	9,4	5,1
Bienes y servicios diversos	36,7	9,3	12,7
<b>Sector de origen</b>			
Bienes	39,5	11,7	9,1
Servicios	24,8	12,7	17,0
<b>Índice de difusión (porcentaje)</b>	<b>56,7</b>	<b>32,5</b>	<b>36,6</b>
<b>Relación transables / no transables</b>	<b>11,8</b>	<b>(0,9)</b>	<b>(6,8)</b>
<b>Índice de precios al mayor (IPM)</b>			
<b>General<sup>1/</sup></b>	<b>53,5</b>	<b>11,6</b>	<b>15,8</b>
Nacional	47,2	11,9	17,5
Importado	76,5	10,6	9,9
<b>Índice de precios de la industria manufacturera privada (IPP)</b>	<b>45,4</b>	<b>6,7</b>	<b>10,4</b>

1/ A partir de 2001 (Base: 1997=100).

Fuente: BCV.

**CUADRO IV-8**  
**Indicadores de precios**  
(Variaciones mensuales durante el 2002)

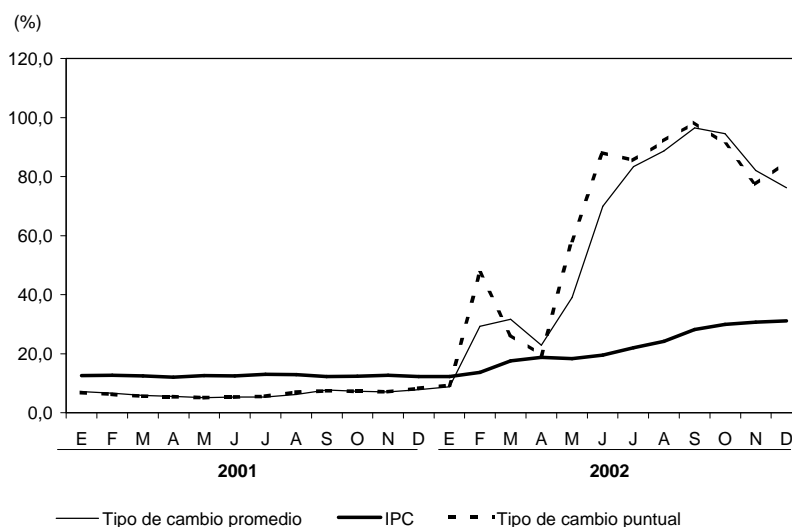
	Meses											
	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
<b>Índice de precios al consumidor (IPC)</b>												
<b>General</b>	0,9	1,8	4,2	2,1	1,1	2,0	3,6	2,4	4,5	2,2	1,6	1,0
Alimentos y bebidas no alcohólicas	1,2	0,5	6,1	3,3	1,9	1,0	4,2	3,6	3,6	4,6	2,9	1,0
Bebidas alcohólicas y tabacos	0,8	1,9	2,7	4,4	3,7	1,6	1,0	2,6	3,4	1,9	6,0	0,5
Vestido y calzado	0,0	1,0	1,8	1,7	0,5	0,0	1,6	1,7	3,1	1,9	1,7	1,8
Alquiler de viviendas	1,3	1,6	1,4	1,1	0,9	1,2	0,8	1,9	1,3	1,0	1,3	0,9
Servicio de la vivienda, excepto teléfono	4,6	0,6	0,0	7,5	1,7	(0,5)	1,9	5,0	(0,1)	1,0	0,0	1,1
Equipamiento del hogar	0,1	1,3	5,7	1,9	0,4	2,8	6,1	2,1	3,8	2,6	1,5	0,4
Salud	1,4	2,8	1,2	2,0	2,8	2,1	2,7	1,7	4,6	1,0	2,3	1,5
Transporte	0,0	5,0	8,5	0,3	0,6	3,1	6,3	3,4	4,7	2,0	1,4	1,7
Comunicaciones	0,0	0,2	2,8	3,7	(0,1)	10,0	8,1	0,1	12,1	(0,1)	0,5	1,1
Esparcimiento y cultura	0,6	4,5	5,5	1,8	1,2	3,7	4,6	1,7	4,9	3,3	0,0	1,1
Servicio de educación	0,0	0,2	0,3	0,0	0,2	0,7	2,3	0,2	13,9	0,5	0,4	0,0
Restaurantes y hoteles	0,6	2,3	6,0	1,2	0,7	2,5	2,3	2,1	3,4	3,3	0,6	0,6
Bienes y servicios diversos	1,3	3,7	7,4	2,3	1,2	1,6	3,2	2,6	3,6	2,2	2,0	0,9
<b>Sector de origen</b>												
Bienes	0,7	2,0	6,6	2,6	1,5	1,6	4,2	3,2	4,0	3,7	2,7	1,1
Servicios	1,0	1,7	2,4	1,7	0,9	2,4	3,2	1,7	4,9	1,1	0,7	0,9
<b>Relación transables / no transables</b>	(0,3)	0,3	4,2	0,9	0,6	(0,8)	1,0	1,5	(0,8)	2,6	2,1	0,2
<b>Índice de difusión (porcentaje)</b>	29,0	55,0	75,0	67,0	43,0	48,0	63,0	61,0	74,0	66,0	56,0	43,0
<b>Índice de precios al mayor (IPM)</b>												
<b>General</b>	2,6	4,6	7,4	0,7	3,2	7,4	7,3	3,0	5,0	2,6	0,3	(0,2)
Nacional	2,6	2,9	7,1	1,8	2,0	5,8	6,1	2,5	4,7	3,3	0,8	(0,1)
Importado	3,6	10,6	8,3	(2,8)	7,2	12,7	10,7	4,2	5,7	0,6	(1,0)	(0,4)
<b>Índice de precios de la industria manufacturera privada (IPP)</b>	0,7	3,8	9,7	0,8	1,2	4,2	7,4	3,3	5,0	2,4	0,2	(0,3)

Fuente: BCV.

El proceso de desaceleración de la inflación, acontecido durante la mayor parte del período 1996–2000, sufrió un estancamiento durante 2001 y se revirtió en el año bajo estudio. Este cambio en la trayectoria seguida por los precios se explica, entre otros factores, por la depreciación cambiaria, la cual actuó sobre el nivel de inflación de dos formas: i) de manera directa

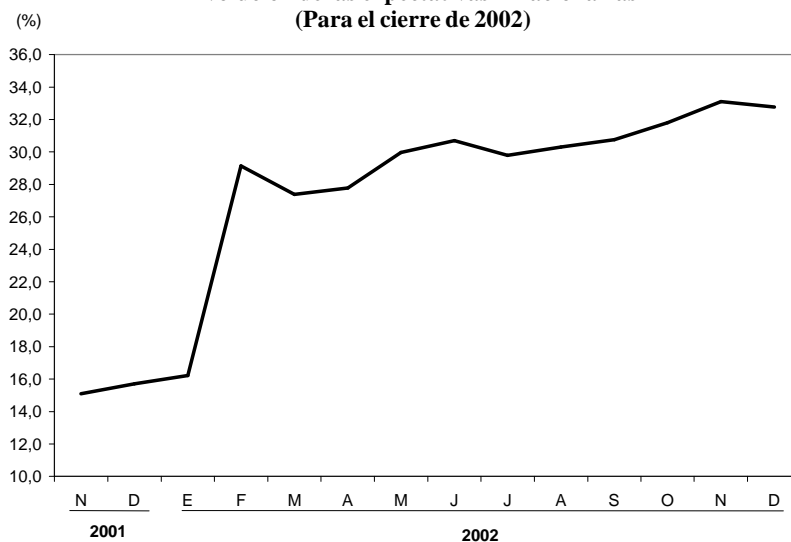
influyó en el establecimiento de los precios de los bienes y de los servicios; ii) en forma indirecta, intervino en la formación de la inflación esperada de los agentes económicos. Adicionalmente, el ambiente de inestabilidad y la debilidad mostrada por las finanzas públicas, afectaron directamente las expectativas de inflación de los agentes económicos.

**GRÁFICO IV- 8**  
**Variación anualizada del tipo de cambio y del Índice de precios al consumidor**



Fuente: BCV

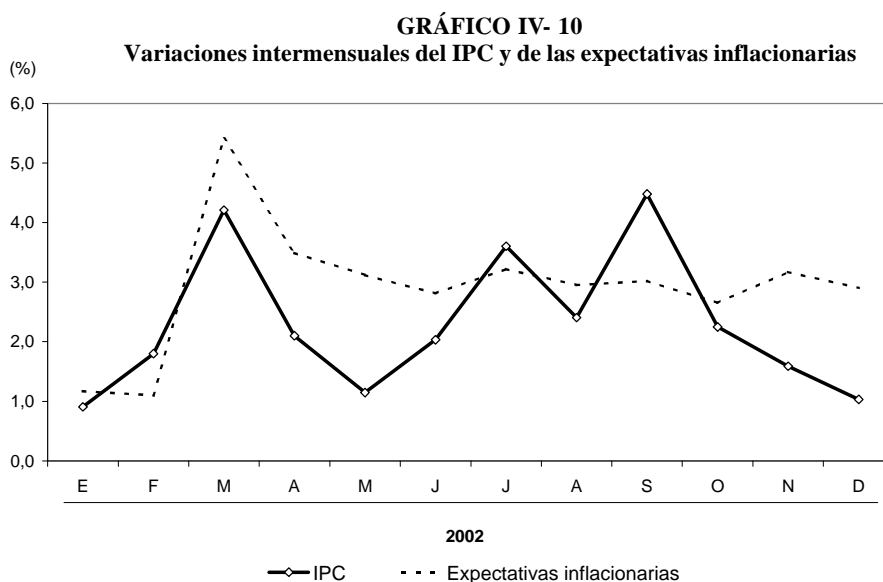
**GRÁFICO IV- 9**  
**Evolución de las expectativas inflacionarias**  
**(Para el cierre de 2002)**



Fuente: BCV

A propósito de las expectativas de inflación, y dada la importancia que se le otorga en el acontecer económico del año 2002, es conveniente ahondar en su evolución. En la mayor parte del año bajo análisis las expectativas inflacionarias se colocaron por encima de la inflación que se observaba a nivel intermensual. Era de esperar, en consecuencia, que tales expectativas se ajustaran y conver-

gieran hacia la baja. Ello, sin embargo, no ocurrió así. Probablemente, la asincronía entre las medidas de política monetaria y de política fiscal; y las perspectivas de una espiral depreciación –inflación, introdujeron rigideces en los pronósticos inflacionarios de los agentes económicos, lo cual impidió la mencionada convergencia de las expectativas a una inflación menos intensa.



Fuente: BCV

En la evolución de la inflación durante 2002, también incidieron factores de carácter transitorio tales como el ajuste en la tasa del IVA y la eliminación de algunas exenciones. De igual forma, se presentaron otros choques de oferta, asociados con los bienes de origen agrícola, los cuales mostraron, a lo largo del año, una inflación anualizada por encima del 30,0%, marcadamente superior a la del año anterior. Asimismo, se ajustaron los precios en los bienes y servicios con precios administrados, que aportaron 4,1 puntos porcentuales a la variación anualizada registrada por el IPC durante 2002.

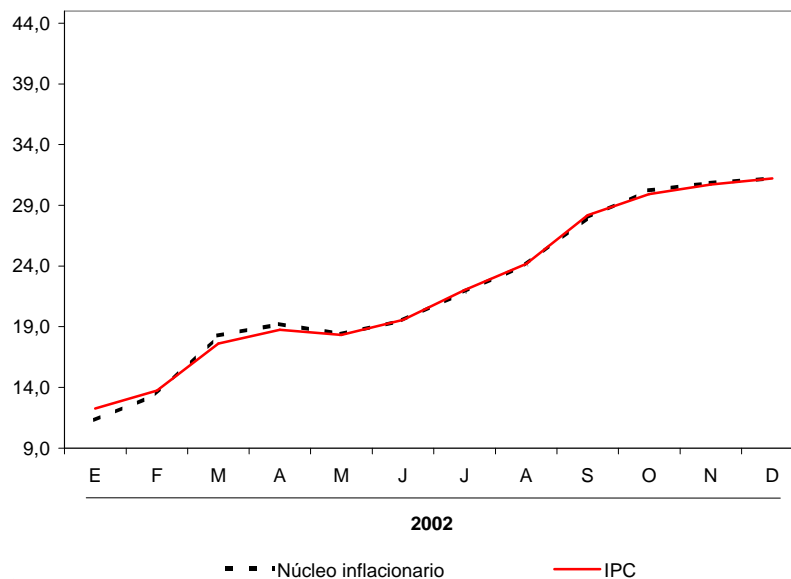
Por otra parte, la inflación medida a través del núcleo inflacionario<sup>15</sup> exhibió un incremento de 31,2%, resultado superior al registrado durante 2001 (11,4%). Cabe destacar que durante cinco meses de 2002 la variación anualizada del mencionado indicador superó a la registrada a nivel del IPC general, lo cual evidencia el carácter estructural del actual proceso inflacionario.

#### *Descomposición del IPC en bienes y en servicios*

Durante el período en el que operó el sistema de bandas cambiarias (julio de 1996 - febrero de 2002), en el cual se utilizó el tipo de cambio como ancla inflacionaria, se generó un abaratamiento de los bienes en relación con los servicios, en un contexto de menor nivel de depreciación cambiaria. Sin embargo, una vez que se abandonó dicho sistema por uno de flotación administrada, se originó un cambio en esta tendencia. En efecto, a partir de marzo de 2002, si bien tanto los bienes como los servicios incrementaron sus precios, los primeros lo hicieron a mayor velocidad. La inflación anualizada para los bienes pasó de 11,7% en diciembre de 2001 a 39,5% en igual mes de 2002, mientras que la de los servicios se ajustó desde 12,7% a 24,8%, durante igual período.

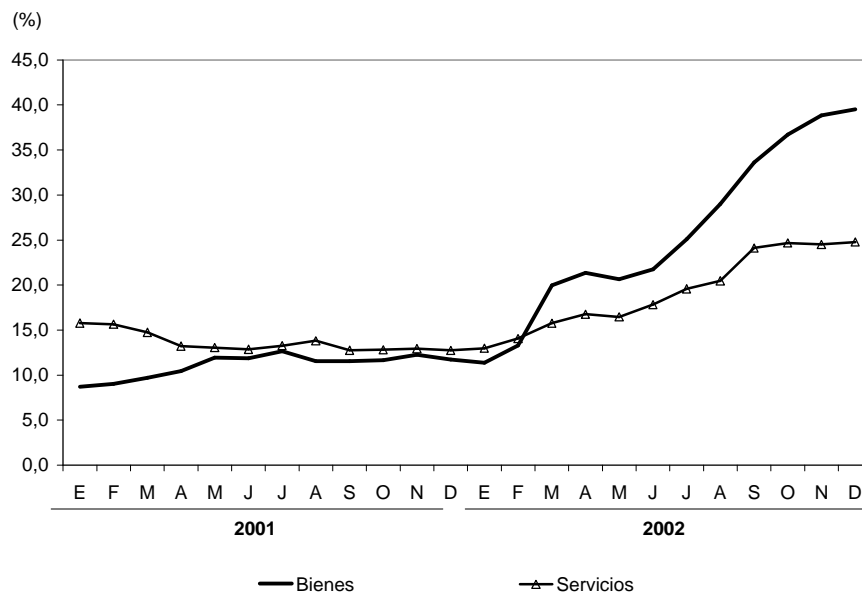
15 Indicador que aísla de la canasta del IPC aquellos bienes y servicios cuyos precios presentan gran volatilidad (bienes agrícolas y los bienes y servicios con precios administrados).

**GRÁFICO IV- 11**  
Variación anualizada del núcleo inflacionario y del IPC



Fuente: BCV

**GRÁFICO IV- 12**  
Variación anualizada del IPC de los bienes y de los servicios



Fuente: BCV

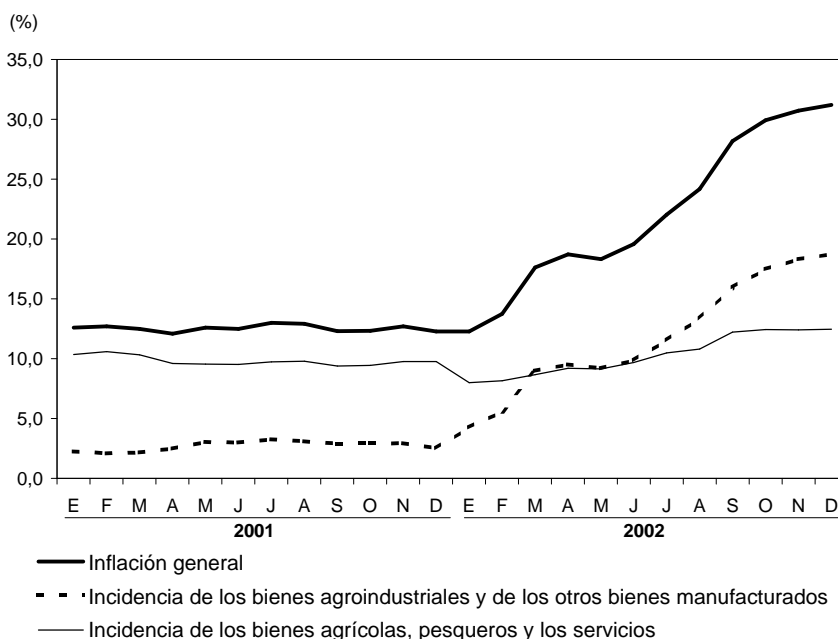


Cabe mencionar que el resultado registrado a nivel de los bienes estuvo influenciado por el comportamiento de los precios de los bienes agroindustriales y de los precios de los otros bienes manufacturados. En efecto, los primeros mostraron un incremento de 25,3 puntos porcentuales (de 14,2% al cierre de 2001 a 39,5% en diciembre de 2002), resultado superior al aumento registrado durante igual lapso de 2001 (1,5 puntos porcentuales). Por su parte, los otros bienes manufacturados revirtieron el comportamiento desacelerativo que estuvo

presente el año anterior y, para el cierre de 2002, mostraron un incremento de 32,5 puntos porcentuales.

La inflación de los bienes agrícolas continuó acelerándose (de 36,1% en diciembre de 2001 a 42,6% durante igual mes de 2002); asimismo, los bienes pesqueros experimentaron un ascenso de 27,1 puntos porcentuales (de 12,9% al cierre de 2001 a 40,0% durante diciembre de 2002), cifra superior al incremento de 4,6 puntos porcentuales registrado durante igual lapso del año previo.

**GRÁFICO IV- 13**  
**Evolución de la inflación e incidencia**



Fuente: BCV

En cuanto a los servicios, éstos registraron, a diciembre de 2002, un incremento de 24,8% (12,1 puntos porcentuales por encima del aumento de 2001). Este resultado estuvo influenciado, entre otros aspectos, por el comportamiento de los servicios básicos, los cuales explican 2,8 puntos porcentuales de la variación anualizada del IPC general; los otros servicios evidenciaron una inflación de 22,8%.

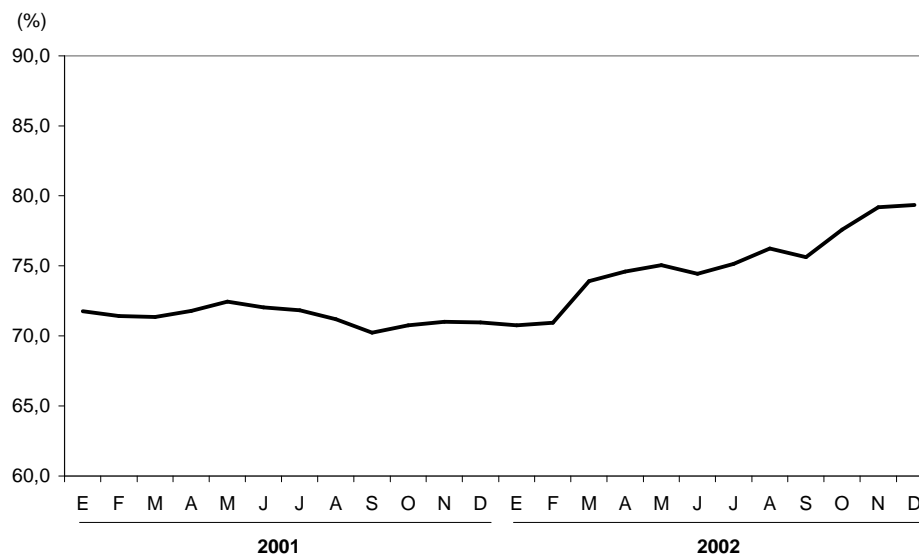
#### *Análisis de los precios relativos*

Consistente con el análisis precedente, tras el abandono del sistema de bandas cambiarias, se produjo un cambio de precios relativos al abaratare los bienes no transables. De hecho, los transables se encarecieron en promedio, un 34,6% más que los no transables, durante

el año bajo reseña. El aumento de precios exhibido por los transables pudo haber sido mayor, a no ser por los efectos contrarrestantes de la pérdida del poder adquisitivo de los consumidores y del margen de sustituibilidad que presentan los mismos, lo cual imposibilitó un ajuste mayor en el precio de este tipo de bienes.

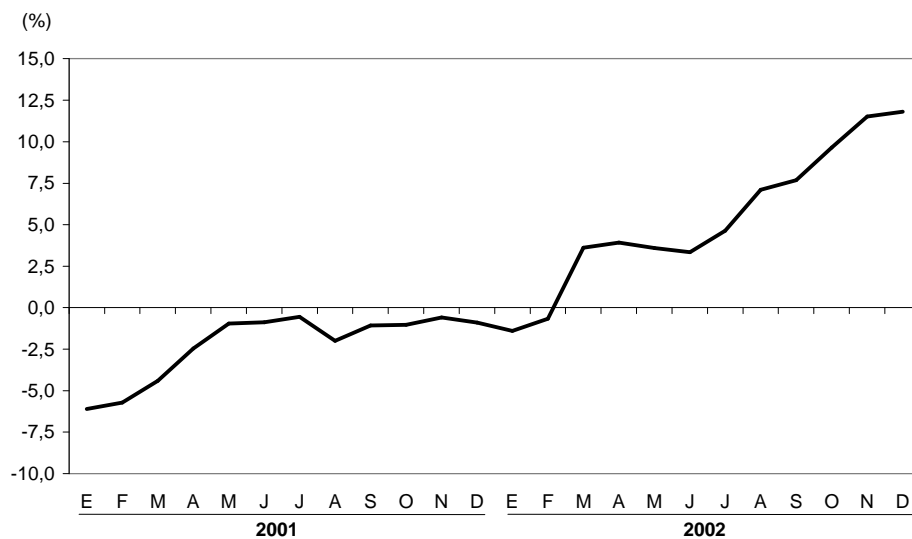
En otras palabras, la pendiente de la relación *transables a no transables*, durante 2002, se hizo más positiva y más empinada, lo cual es un indicador de la depreciación del tipo de cambio real (gráfico IV-13). En efecto, la variación anualizada de este indicador al cierre del año se situó en 11,8%, resultado que difiere del registrado el año anterior (-0,9%).

**GRÁFICO IV- 14**  
**Precio relativo de los bienes transables respecto a los no transables**



Fuente: BCV

**GRÁFICO IV- 15**  
**Tasa de variación anualizada del precio relativo de los bienes transables respecto a los no transables**

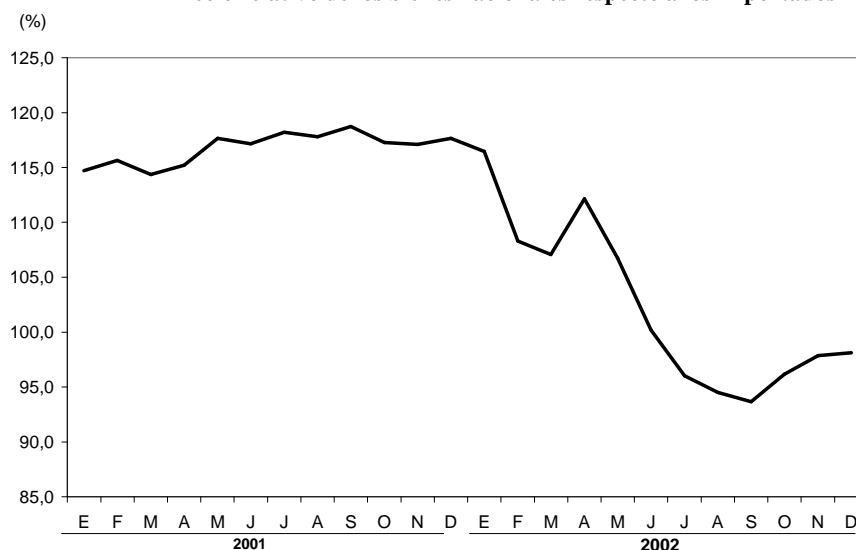


Fuente: BCV

En cuanto al precio relativo de los bienes de procedencia nacional con respecto a los de origen importado, durante 2002, se observó, al igual que en el caso anterior, un cambio en la tendencia que venía mostrando esta relación en los años anteriores. Así, el precio relativo de los bienes nacionales con respecto a los importados retrocedió en promedio 12,4%, en comparación con el año anterior. Es de resaltar que el cambio en esta rela-

ción se inició en febrero, es decir, casi simultáneamente con el abandono del anclaje cambiario, aumentando considerablemente el precio de los bienes de origen importado (76,5%, con respecto al año 2001). Por su parte, los bienes nacionales incorporaron la depreciación cambiaria, básicamente, en su estructura de costos y, por tanto, exhibieron un menor nivel de encarecimiento.

**GRÁFICO IV- 16**  
**Precio relativo de los bienes nacionales respecto a los importados**



Fuente: BCV

### *Grupos aceleradores y desaceleradores de la inflación*

Durante el año bajo estudio, la totalidad de las agrupaciones que conforman la canasta del IPC experimentaron mayores variaciones de precios, con respecto al año 2001, donde destacan: Comunicaciones (44,5%); Transporte (43,1%); Alimentos y bebidas no alcohólicas (39,5%); Esparcimiento y cultura (38,0%); y Bienes y servicios diversos (36,7%). Por lo que atañe a los grupos, Alimentos y bebidas no alcohólicas y Esparcimiento y cultura, es importante señalar, que las mencionadas agrupaciones, por segundo año consecutivo, muestran notables aceleraciones de precios.

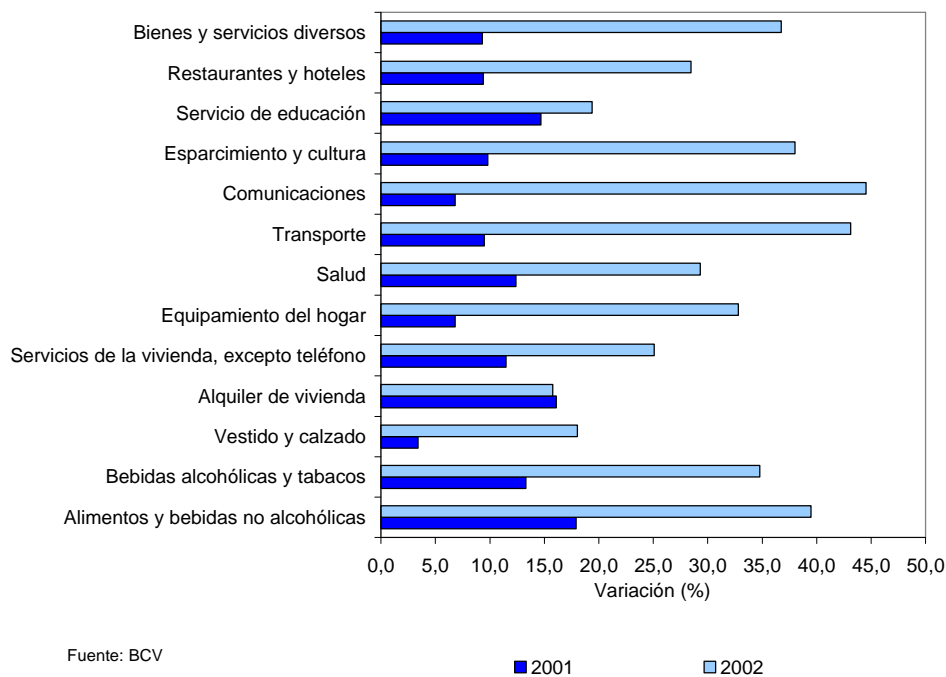
Un aspecto relevante es que la tasa de inflación del grupo Alimentos y bebidas no alcohólicas se situó por encima de la tasa exhibida a nivel general, lo cual afectó con mayor intensidad a los hogares pobres, los

cuales dedican la mayor parte de su ingreso al consumo de alimentos lo que refuerza el efecto regresivo de la inflación en términos de la distribución del ingreso, así como la intensidad con la que se manifiesta ésta en los distintos estratos sociales. De hecho, al analizar el IPC según los estratos de ingresos, se observa que en la mayor parte del año bajo estudio los precios para el estrato de menores ingresos (estrato I) crecieron a una tasa más acelerada que la mostrada por los restantes segmentos (33,7%).

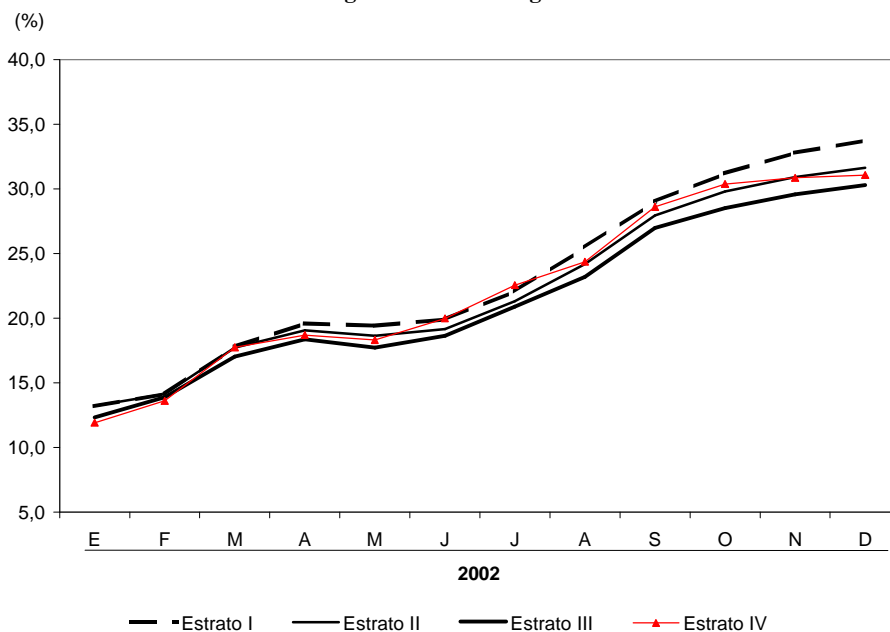
### *Índices de precios al mayor y al productor*

En diciembre de 2002, el Índice de precios al mayor (IPM) registró un incremento anualizado de 53,5%, cifra considerablemente superior a la registrada el año anterior (11,6%); similarmente, atendiendo a su procedencia, el IPM de productos nacionales y de productos importados experimentó sendos repuntes de 47,2% y 76,5%, en cada caso.

**GRÁFICO IV- 17**  
**Variación acumulada del IPC clasificada por grupos**



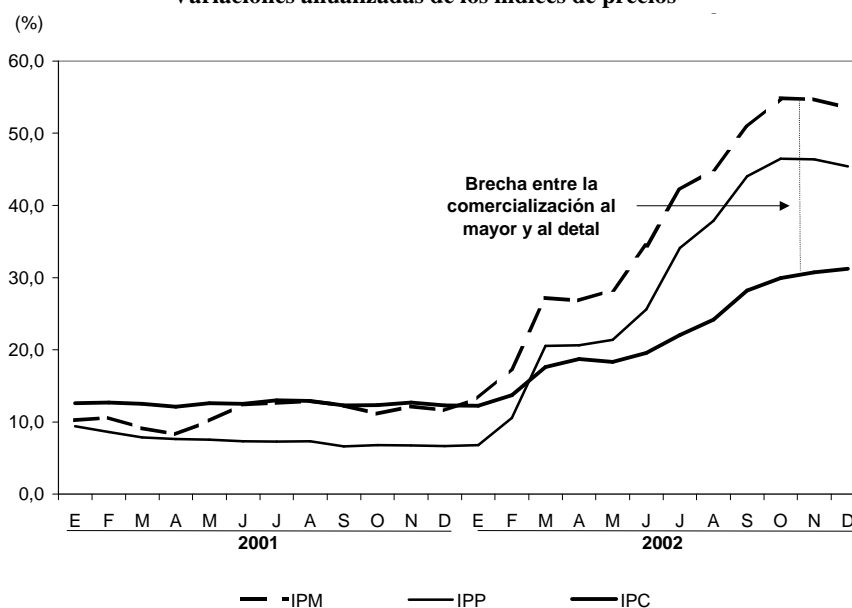
**GRÁFICO IV-18**  
**Variaciones anualizadas del IPC**  
**según estratos de ingresos**



Cabe resaltar que a diferencia de lo ocurrido entre 1999 y 2001, años estos en los cuales el crecimiento de los precios a nivel del consumidor superó al exhibido por la comercialización al mayor, durante el año de estudio, se revirtió tal comportamiento. En efecto, a principios de 2002, se generó una brecha entre la variación de precios a nivel de mayorista y la ocurrida en la comercialización al detal, generada, entre otros aspec-

tos, por la reducción de los márgenes de ganancia de las empresas ante las dificultades para trasladar al consumidor final la totalidad del incremento en su estructura de costos, debido a la caída del consumo final. La mencionada brecha alcanzó a diciembre 22,3 puntos porcentuales, lo cual apunta hacia el hecho de que existen presiones inflacionarias represadas.

**GRÁFICO IV-19**  
Variaciones anualizadas de los índices de precios



Fuente: BCV

En lo que respecta al Índice de precios al productor de la industria manufacturera privada (IPP), al cierre de 2002 dicho indicador se ubicó en 45,4%, resultado superior al observado durante 2001 (6,7%). Cabe señalar que entre las actividades económicas que, en promedio, mostraron un crecimiento en sus precios superior al registrado por el índice general, destacan: metales comunes (66,2%); vehículos automotores, remolques y semirremolques (59,0%); sustancias y productos químicos

(55,7%); productos de metal (55,4%); prendas de vestir, adobo y teñido de pieles (53,0%); papel y productos de papel (49,0%); y productos minerales no metálicos (47,6%). La causa fundamental de este comportamiento radicó en los ajustes realizados en los costos de producción de las industrias, a consecuencia del encarecimiento de la materia prima, asociados con el mayor deslizamiento de la paridad cambiaria.

Capítulo V

**Sector externo**

Balanza de pagos

Flujo de divisas y tasa de cambio

## CAPITULO V

### SECTOR EXTERNO

#### 1. Balanza de pagos

Las cuentas externas concluyeron el año 2002 con un déficit global en balanza de pagos de US\$ 4.339 millones (4,2% del PIB) y un acervo de reservas internacionales brutas totales (BCV y FIEM) de US\$ 14.860 millones. El resultado en el saldo global de la balanza de pagos estuvo básicamente relacionado con las erogaciones de la cuenta financiera y el resultado residual deficitario en errores y omisiones.

La cuenta corriente registró un superávit de US\$ 7.711 millones (7,4% del PIB), básicamente asistido por la contracción de las importaciones totales (29,4%), lo cual permitió compensar la moderada reducción de las exportaciones totales y el incremento de las transferencias externas relacionadas con la renta de la inversión directa. Las exportaciones totales cayeron 1,9% siendo afectado, principalmente, el componente privado de las exportaciones no petroleras (5,5%). El deterioro de los precios internacionales de los principales productos de exportación, así como restricciones de oferta asociadas con la contracción del PIB transable no petrolero, impidieron al establecimiento exportador privado beneficiarse de la trayectoria alcista del tipo de cambio real (que se depreció 50,3%), la cual apuntaba a una favorable colocación de los bienes nacionales en el exterior.

Las exportaciones petroleras ascendieron a US\$ 21.311 millones, lo que significó una caída anual de 1,2%. Las tensiones prevalecientes durante el año sobre el mercado petrolero y los acuerdos de reducción de la producción en el seno de la OPEP con la finalidad de defender los precios, permitieron que éstos se incrementaran en promedio desde US\$/b 20,21 en 2001 a US\$/b 22,08 en 2002. La contracción de 10,3% en los volúmenes exportados, asociadas con la restricción de oferta y la paralización acaecida a finales de año, redujeron las posibilidades de la economía nacional para beneficiarse de mayores ingresos en el mercado petrolero internacional.

Por otra parte, la drástica reducción de las importaciones estuvo determinada por la fuerte caída de

la demanda agregada interna y la marcada depreciación del tipo de cambio real. Por sectores de destino, los bienes de consumo final, que constituyen cerca del 20,0% de las importaciones y reaccionan a muy corto plazo, cayeron 33,5%, mientras que los insumos y bienes de capital se redujeron 28,3%.

La reducción de US\$ 682 millones en el déficit de las transacciones de servicios está asociada con las menores erogaciones por concepto de transporte (dada la caída de las importaciones), y viajeros, vinculadas en este caso al efecto riqueza impuesto por la depreciación real del tipo de cambio. Una situación contraria aconteció con el saldo en renta, cuyo déficit se incrementó por las mayores salidas de recursos asociados con la remuneración de la inversión directa.

La cuenta de capital y financiera registró un déficit de US\$ 8.905 millones (8,6% del PIB) vinculado con la caída de 60,3% en la inversión extranjera directa en el país (US\$ 2.080 millones); con la irrupción de un déficit en la cuenta inversión de cartera asociado con la adquisición de instrumentos de deuda (activos) por parte de entidades públicas y privadas; así como por la reducción de pasivos del sector público; y por la constitución de activos financieros del sector privado no financiero (6,5% del PIB).

#### 2. Flujo de divisas y tasa de cambio

En el flujo de ingresos de divisas del BCV resultó relevante la merma por US\$ 3.371 millones de aquellos provenientes de Pdvs, lo cual fue compensado con la compra de divisas al FIEM, lo que determinó ingresos totales al cierre del período relativamente similares a los de 2001. Los egresos, por su parte, se redujeron US\$ 3.855 millones, como consecuencia, principalmente, de nuevas reglas de provisión de divisas al mercado, en virtud de la adopción de un nuevo régimen cambiario.

El tipo de cambio nominal experimentó una depreciación de 85,1%, con relación al cierre de 2001, y su evolución durante el año fue muy errática. En efecto, gran parte de la depreciación se concentró en dos períodos bien definidos en el año. El primero, durante el mes de febrero, con una depreciación de 35,5% respecto al cierre de enero, vinculada con las presiones cambiarias que gravitaron en torno al abandono del sistema de bandas y sustentadas en buena medida en factores fundamentales como la sobrevaluación del bolívar y la pérdida de capacidad estabilizadora del esquema.

**CUADRO V-1**  
**Balanza de pagos<sup>1/</sup>**  
**Resumen general**  
(Millones de US\$)

	<b>2002 (*)</b>	<b>2001 *</b>
<b>Cuenta corriente</b>	<b>7.711</b>	<b>3.932</b>
Saldo en mercancías	13.939	9.335
Exportaciones FOB	26.219	26.726
Petroleras	21.311	21.574
No petroleras	4.908	5.152
Importaciones FOB	(12.280)	(17.391)
Saldo en servicios	(2.652)	(3.334)
Transportes	(921)	(1.511)
Viajes	(950)	(1.117)
Seguros	(93)	(87)
Otros	(688)	(619)
Saldo en renta	(2.923)	(1.452)
Transferencias corrientes	(653)	(617)
Cuenta capital y financiera	(8.905)	(822)
Cuenta capital	-	-
Cuenta financiera <sup>2/</sup>	<b>(8.905)</b>	<b>(822)</b>
Inversión directa	475	3.300
Inversión de cartera	(1.926)	596
Otra inversión	(7.454)	(4.718)
Créditos comerciales	(1.021)	815
Préstamos	500	200
Moneda y depósitos	(6.796)	(5.578)
Otros	(137)	(155)
Errores y omisiones	<b>(3.145)</b>	<b>(5.181)</b>
Saldo en cuenta corriente, de capital y financiera	<b>(4.339)</b>	<b>(2.071)</b>
Reservas <sup>2/</sup>	<b>4.339</b>	<b>2.071</b>
Banco Central de Venezuela <sup>3/</sup>	969	3.850
Activos	972	4.039
Obligaciones	(3)	(189)
FIV (Activos) <sup>4/</sup>	-	(140)
FIEM (Activos)	3.370	(1.639)

1/ Elaborada según los lineamientos de la Quinta Edición del Manual de Balanza de Pagos del FMI.

2/ Un signo positivo indica una disminución del activo o un aumento del pasivo correspondiente y viceversa.

3/ Excluye ajustes por variaciones de tipo de cambio, precios y actualización contable de los balances del BCV.

4/ Corresponde al movimiento realizado en el período 01/12 hasta el 09/05/01. Desde el día 10 de mayo, este ente se convirtió en Banco de Desarrollo Económico y Social (Bandes), por ello sus movimientos se registran en la cuenta financiera.

Fuente: BCV.



**CUADRO V-2A**  
**Balanza de pagos**  
**Transacciones internacionales por sectores<sup>1/</sup>**  
**Año 2002 (\*)**  
(Millones de US\$)

	Sector público			Sector privado			Total
	Actividad petrolera	Otras actividades	Subtotal	Financiero	No financiero	Subtotal	
Cuenta corriente	<b>17.374</b>	<b>(707)</b>	<b>16.667</b>	<b>(462)</b>	<b>(8.494)</b>	<b>(8.956)</b>	<b>7.711</b>
Saldo en mercancías	17.695	658	18.353	-	(4.414)	(4.414)	<b>13.939</b>
Exportaciones FOB	19.027	1.242	20.269	-	5.950	5.950	<b>26.219</b>
Importaciones FOB	(1.332)	(584)	(1.916)	-	(10.364)	(10.364)	<b>(12.280)</b>
Saldo en servicios	(193)	(70)	(263)	3	(2.392)	(2.389)	<b>(2.652)</b>
Transportes	103	31	134	-	(1.055)	(1.055)	<b>(921)</b>
Viajes	(2)	-	(2)	-	(948)	(948)	<b>(950)</b>
Seguros	(35)	(4)	(39)	3	(57)	(54)	<b>(93)</b>
Comunicaciones	-	1	1	-	-102	(102)	<b>(101)</b>
Servicios del gobierno NIOP <sup>2/</sup>	-	71	71	-	-	-	<b>71</b>
Otros	(259)	(169)	(428)	-	(230)	(230)	<b>(658)</b>
Saldo en renta	(96)	(1.269)	(1.365)	(465)	(1.093)	(1.558)	<b>(2.923)</b>
Remuneración a empleados	(11)	(14)	(25)	-	19	19	<b>(6)</b>
Renta de la inversión	(85)	(1.255)	(1.340)	(465)	(1.112)	(1.577)	<b>(2.917)</b>
Directa	163	-	163	(472)	(1.263)	(1.735)	<b>(1.572)</b>
De cartera	(301)	(974)	(1.275)	3	(186)	(183)	<b>(1.458)</b>
Otra inversión	53	(281)	(228)	4	337	341	<b>113</b>
Transferencias unilaterales	(32)	(26)	(58)	-	(595)	(595)	<b>(653)</b>
Cuenta capital y financiera	<b>(1.175)</b>	<b>(897)</b>	<b>(2.072)</b>	<b>152</b>	<b>(6.985)</b>	<b>(6.833)</b>	<b>(8.905)</b>
Cuenta capital	-	-	-	-	-	-	-
Cuenta financiera <sup>3/</sup>	(1.175)	(897)	(2.072)	152	(6.985)	(6.833)	<b>(8.905)</b>
Inversión directa	(641)	(1)	(642)	370	747	1.117	<b>475</b>
En el extranjero	(641)	(1)	(642)	(7)	(244)	(251)	<b>(893)</b>
En el país	-	-	0	377	991	1.368	<b>1.368</b>
Inversión de cartera	(510)	(1.127)	(1.637)	(135)	(154)	(289)	<b>(1.926)</b>
Activos	-	(326)	(326)	(134)	(225)	(359)	<b>(685)</b>
Pasivos	(510)	(801)	(1.311)	(1)	71	70	<b>(1.241)</b>
Otra inversión	(24)	231	207	(83)	(7.578)	(7.661)	<b>(7.454)</b>
Créditos comerciales	(560)	(53)	(613)	-	(408)	(408)	<b>(1.021)</b>
Préstamos	973	4	977	(34)	(443)	(477)	<b>500</b>
Moneda y depósitos	(393)	364	(29)	(48)	(6.719)	(6.767)	<b>(6.796)</b>
Otros	(44)	(84)	(128)	(1)	(8)	(9)	<b>(137)</b>
Errores y omisiones	<b>(2.364)</b>	<b>(1.204)</b>	<b>(3.568)</b>	<b>-</b>	<b>423</b>	<b>423</b>	<b>(3.145)</b>
Saldo en cuenta corriente, de capital y financiera	<b>13.835</b>	<b>(2.808)</b>	<b>11.027</b>	<b>(310)</b>	<b>(15.056)</b>	<b>(15.366)</b>	<b>(4.339)</b>
Reservas <sup>3/</sup>	<b>(13.835)</b>	<b>2.808</b>	<b>(11.027)</b>	<b>310</b>	<b>15.056</b>	<b>15.366</b>	<b>4.339</b>
Banco Central de Venezuela <sup>4/</sup>	(15.533)	1.136	(14.397)	310	15.056	15.366	<b>969</b>
Activos	(15.533)	1.139	(14.394)	310	15.056	15.366	<b>972</b>
Obligaciones	-	(3)	(3)	-	-	0	<b>(3)</b>
FIV (Activos)	-	-	0	-	-	0	<b>0</b>
FIEM (Activos)	1.698	1.672	3.370	-	-	0	<b>3.370</b>

1/ Elaborada según los lineamientos de la Quinta Edición del Manual de Balanza de Pagos del FMI.

2/ No incluido en otras partidas.

3/ Un signo positivo indica una disminución del activo o un aumento del pasivo correspondiente y viceversa.

4/ Excluye ajustes por variaciones de tipo de cambio, precios y actualización contable de los balances del BCV.

Fuente: BCV.

**CUADRO V-2B**  
**Balanza de pagos**  
**Transacciones internacionales por sectores<sup>1/</sup>**  
**Año 2001 \***  
(Millones de US\$)

	Sector público			Sector privado			Total
	Actividad petrolera	Otras actividades	Subtotal	Financiero	No financiero	Subtotal	
Cuenta corriente	<b>18.272</b>	<b>(850)</b>	<b>17.422</b>	<b>(120)</b>	<b>(13.370)</b>	<b>(13.490)</b>	<b>3.932</b>
Saldo en mercancías	18.175	451	18.626	0	(9.291)	(9.291)	<b>9.335</b>
Exportaciones FOB	20.322	1.272	21.594	-	5.132	5.132	<b>26.726</b>
Importaciones FOB	(2.147)	(821)	(2.968)	-	(14.423)	(14.423)	<b>(17.391)</b>
Saldo en servicios	(336)	(45)	(381)	3	(2.956)	(2.953)	<b>(3.334)</b>
Transportes	(90)	58	(32)	-	(1.479)	(1.479)	<b>(1.511)</b>
Viajes	(10)	(1)	(11)	-	(1.106)	(1.106)	<b>(1.117)</b>
Seguros	(31)	(4)	(35)	3	(55)	(52)	<b>(87)</b>
Comunicaciones	-	2	2	-	(99)	(99)	<b>(97)</b>
Servicios del gobierno NIOP <sup>2/</sup>	-	8	8	-	-	-	<b>8</b>
Otros	(205)	(108)	(313)	-	(217)	(217)	<b>(530)</b>
Saldo en renta	464	(1.209)	(745)	(123)	(584)	(707)	<b>(1.452)</b>
Remuneración a empleados	(18)	(10)	(28)	-	18	18	<b>(10)</b>
Renta de la inversión	482	(1.199)	(717)	(123)	(602)	(725)	<b>(1.442)</b>
Directa	639	-	639	(126)	(980)	(1.106)	<b>(467)</b>
De cartera	(249)	(931)	(1.180)	1	(246)	(245)	<b>(1.425)</b>
Otra inversión	92	(268)	(176)	2	624	626	<b>450</b>
Transferencias unilaterales	(31)	(47)	(78)	-	(539)	(539)	<b>(617)</b>
Cuenta capital y financiera	<b>1.644</b>	<b>36</b>	<b>1.680</b>	<b>434</b>	<b>(2.936)</b>	<b>(2.502)</b>	<b>(822)</b>
Cuenta capital	-	-	-	-	-	-	-
Cuenta financiera <sup>3/</sup>	1.644	36	1.680	434	(2.936)	(2.502)	<b>(822)</b>
Inversión directa	71	(8)	63	239	2.998	3.237	<b>3.300</b>
En el extranjero	71	(8)	63	121	(332)	(211)	<b>(148)</b>
En el país	-	-	-	118	3.330	3.448	<b>3.448</b>
Inversión de cartera	401	686	1.087	(48)	(443)	(491)	<b>596</b>
Activos	-	70	70	(39)	(371)	(410)	<b>(340)</b>
Pasivos	401	616	1.017	(9)	(72)	(81)	<b>936</b>
Otra inversión	1.172	(642)	530	243	(5.491)	(5.248)	<b>(4.718)</b>
Créditos comerciales	708	(39)	669	-	146	146	<b>815</b>
Préstamos	(63)	214	151	(8)	57	49	<b>200</b>
Moneda y depósitos	607	(761)	(154)	251	(5.675)	(5.424)	<b>(5.578)</b>
Otros	(80)	(56)	(136)	-	(19)	(19)	<b>(155)</b>
Errores y omisiones	<b>(1.627)</b>	<b>(1.054)</b>	<b>(2.681)</b>	<b>-</b>	<b>(2.500)</b>	<b>(2.500)</b>	<b>(5.181)</b>
Saldo en cuenta corriente, de capital y financiera	<b>18.289</b>	<b>(1.868)</b>	<b>16.421</b>	<b>314</b>	<b>(18.806)</b>	<b>(18.492)</b>	<b>(2.071)</b>
Reservas <sup>3/</sup>	(18.289)	1.868	(16.421)	(314)	18.806	18.492	<b>2.071</b>
Banco Central de Venezuela <sup>4/</sup>	(16.624)	1.982	(14.642)	(314)	18.806	18.492	<b>3.850</b>
Activos	(16.624)	2.171	(14.453)	(314)	18.806	18.492	<b>4.039</b>
Obligaciones	-	(189)	(189)	-	-	-	<b>(189)</b>
FIV (Activos)	-	-140	(140)	-	-	-	<b>(140)</b>
FIEM (Activos)	(1.665)	26	(1.639)	-	-	-	<b>(1.639)</b>

1/ Elaborada según los lineamientos de la Quinta Edición del Manual de Balanza de Pagos del FMI.

2/ No incluido en otras partidas.

3/ Un signo positivo indica una disminución del activo o un aumento del pasivo correspondiente y viceversa.

4/ Excluye ajustes por variaciones de tipo de cambio, precios y actualización contable de los balances del BCV.

Fuente: BCV.

**CUADRO V-3**  
**Balanza de mercancías**  
(Millones de US\$)

	2002 (*)	2001 *	Variación %		Estructura %	
			2002/01	2001/00	2002	2001
Exportaciones FOB	26.219	26.726	(1,9)	(19,0)	100,00	100,00
Sector público	20.269	21.594	(6,1)	(23,1)	77,31	80,80
Petróleo	19.027	20.322	(6,4)	(23,9)	72,6	76,0
Hierro	121	133	(9,0)	2,3	0,5	0,5
Oro	15	65	(76,9)	(61,5)	0,1	0,2
Aluminio	737	701	5,1	(8,5)	2,8	2,6
Acero	-	-	-	-	-	-
Ferrosilicio	-	-	-	-	-	-
Productos químicos	356	366	(2,7)	13,7	1,4	1,4
Otros	13	7	85,7	133,3	0,0	0,0
Sector privado	5.950	5.132	15,9	4,5	22,7	19,2
Importaciones FOB	12.280	17.391	(29,4)	12,3	100,00	100,00
Sector público	1.916	2.968	(35,4)	12,7	15,6	17,1
Sector privado	10.364	14.423	(28,1)	12,2	84,4	82,9
Saldo en mercancías	13.939	9.335	49,3	(46,7)		

Fuente: INE, Pdvsa, Ferrominera Orinoco, otras empresas del Estado y BCV.

**CUADRO V-4**  
**Principales productos de las exportaciones no petroleras**  
(Millones de US\$)

	2002 (*)	2001 *	Estructura %	
			2002 (*)	2001
Aluminio	848	802	17,3	15,6
Mineral de hierro	121	133	2,5	2,6
Oro	15	65	0,3	1,3
Café	0	0	0,0	0,0
Cacao	1	3	0,0	0,1
Pescados, moluscos, crustáceos y sus preparados	119	138	2,4	2,7
Frutas	17	18	0,3	0,3
Tabaco	41	48	0,8	0,9
Abonos	60	48	1,2	0,9
Amoníaco	31	24	0,6	0,5
Otros productos químicos	714	764	14,5	14,8
Impresos	7	3	0,1	0,1
Papel, cartulina y cartón	48	46	1,0	0,9
Productos del hierro	1.076	850	21,9	16,5
Productos cerámicos	43	43	0,9	0,8
Vidrios y sus manufacturas	38	28	0,8	0,5
Cemento	59	112	1,2	2,2
Tejidos de punta y prendas de vestir	9	5	0,2	0,1
Materias plásticas artificiales	233	248	4,7	4,8
Cobre y sus manufacturas	23	20	0,5	0,4
Azúcares y sus manufacturas	3	3	0,1	0,1
Algodón	3	8	0,1	0,2
Aceites comestibles	10	6	0,2	0,1
Manufacturas de diversos metales	5	6	0,1	0,1
Combustibles minerales	319	262	6,5	5,1
Calderas y artefactos mecánicos	117	72	2,4	1,4
Piel y cueros	44	36	0,9	0,7
Máquinas y artefactos eléctricos	117	84	2,4	1,6
Otros	787	1.277	16,0	24,8
Reexportación	0	0	0,0	0,0
<b>Total</b>	<b>4.908</b>	<b>5.152</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Fuente: INE, Pdvs, Ferrominera Orinoco, otras empresas del Estado y BCV.

**CUADRO V-5**  
**Exportaciones FOB<sup>1/</sup>**  
**Principales países de destino**  
(Millones de US\$)

	2002 (*)		2001 *	
	Monto	Participación porcentual	Monto	Participación porcentual
Estados Unidos	2.055	42,9	1.930	38,5
Colombia	619	12,9	718	14,3
Holanda	233	4,9	140	2,8
México	223	4,7	257	5,1
Ecuador	191	4,0	189	3,8
Brasil	125	2,6	173	3,4
Italia	125	2,6	141	2,8
Perú	98	2,0	120	2,4
Japón	24	0,5	128	2,6
Reino Unido	23	0,5	67	1,3
Otros	1.071	22,4	1.156	23,0
<b>Total</b>	<b>4.787</b>	<b>100,0</b>	<b>5.019</b>	<b>100,0</b>

1/ Excluye mineral de hierro y petróleo.  
Fuente: INE.

**CUADRO V-6**  
**Exportaciones por aduana<sup>1/</sup>**  
(Millones de US\$)

	2002 (*)	2001 *	Estructura porcentual	
			2002 (*)	2001 *
Guanta - Pto La Cruz	1.137	1.099	23,8	21,9
Pto. Cabello	1.081	1.180	22,6	23,5
Matanzas	1.035	1.068	21,6	21,3
Maracaibo	477	552	10,0	11,0
La Guaira	259	291	5,4	5,8
San Antonio del Táchira	220	230	4,6	4,6
San Félix	188	319	3,9	6,4
Otros	390	280	8,1	5,6
<b>Total</b>	<b>4.787</b>	<b>5.019</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

1/ Excluye mineral de hierro y petróleo.  
Fuente: INE.

**CUADRO V-7**  
**Importaciones FOB**  
**por destino económico**  
(Millones de US\$)

	2002 (*)	2001 *	Estructura porcentual	
			2002 (*)	2001 *
Bienes de consumo final	2.423	3.646	19,7	21,0
Bienes intermedios	7.755	11.191	63,2	64,3
Bienes de capital	2.102	2.554	17,1	14,7
<b>Total</b>	<b>12.280</b>	<b>17.391</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Fuente: INE.

**CUADRO V-8**  
**Importaciones totales FOB**  
**Principales países de procedencia**  
(Millones de US\$)

	2002(*)		2001 *	
	Monto	Participación porcentual	Monto	Participación porcentual
Estados Unidos	4.017	32,7	6.746	38,8
Colombia	946	7,7	1.157	6,7
Brasil	787	6,4	771	4,4
Alemania	606	4,9	535	3,1
Italia	526	4,3	659	3,8
Japón	483	3,9	492	2,8
España	306	2,5	397	2,3
Canadá	276	2,2	326	1,9
Reino Unido	274	2,2	320	1,8
Francia	192	1,6	263	1,5
Otros	3.867	31,5	5.725	32,9
<b>Total</b>	<b>12.280</b>	<b>100,0</b>	<b>17.391</b>	<b>100,0</b>

Fuente: INE.

**CUADRO V-9**  
**Servicio de la deuda externa<sup>1/</sup>**  
(Millones de US\$)

	2002 (*)	2001 *	Variación absoluta	
			2002/01	2001/00
<b>Pública</b>	5.069	4.877	192	(1.054)
Capital	3.171	2.812	359	(904)
Intereses	1.898	2.065	(167)	(150)
<b>Privada</b>	1.347	1.441	(94)	(33)
Capital	1.015	971	44	106
Intereses	332	470	(138)	(139)
<b>Total</b>	<b>6.416</b>	<b>6.318</b>	<b>98</b>	<b>(1.087)</b>

1/ Se refiere a la deuda externa de mediano y largo plazo.

Fuente: Ministerio de Finanzas, Pdvsa y BCV.

**CUADRO V-10**  
**Inversión directa<sup>1/</sup>**  
(Millones de US\$)

	2002 (*)	2001 *	Variación absoluta	
			2002/01	2001/00
Inversión directa en el exterior	(893)	(148)	(745)	(41)
Acciones y otras participaciones de capital	(253)	(216)	(37)	(102)
Utilidades reinvertidas	(163)	(72)	(91)	(203)
Otro capital	(477)	140	(617)	264
Inversión directa en el país	1.368	3.448	(2.080)	(1.017)
Acciones y otras participaciones de capital	399	1.000	(601)	(1.823)
Utilidades reinvertidas	552	356	196	16
Otro capital	417	2.092	(1.675)	790

1/ Un signo positivo indica una disminución del activo o aumento del pasivo y viceversa.

Fuente: BCV.

**CUADRO V-11**  
**Movimiento cambiario**  
**Banco Central de Venezuela**  
(Millones de US\$)

	2002 (*)	2001 *	Variación absoluta	
			2002/01	2001/00
I. Reservas internacionales de apertura	12.296	15.883	(3.587)	719
II. Ingresos	19.251	20.039	(788)	(1.655)
1. Operaciones netas de Pdvs	13.808	17.179	(3.371)	(2.559)
2. Exportaciones no petroleras (Aladi)	36	32	4	(17)
3. Cartera BCV	107	278	(171)	(211)
4. Financiamiento sector público	111	132	(21)	(469)
BID	32	55	(23)	(32)
Banco Mundial	-	29	(29)	(3)
CAF	30	46	(16)	39
Eurobonos	-	-	0	(474)
Otros	49	2	47	1
5. Financiamiento externo BCV	-	-	0	-
6. Bandes	535	684	(149)	470
7. Encaje legal moneda extranjera	171	184	(13)	62
8. Compras de divisas al FIEM	3.870	894	2.976	894
9. Otros ingresos	613	656	(43)	175
III. Egresos	20.223	24.078	(3.855)	2.944
1. Gobierno central	95	168	(73)	(100)
2. Deuda pública	3.991	3.251	740	(509)
Capital	2.356	1.492	864	(515)
Intereses	1.635	1.759	(124)	6
3. Obligaciones de reservas	44	241	(197)	(355)
4. Ventas netas mercado interbancario	15.399	18.644	(3.245)	5.314
5. Egresos propios BCV	467	619	(152)	103
6. Bandes	157	284	(127)	(170)
7. Ventas de divisas al FIEM	-	758	(758)	(1.357)
8. Otros egresos	70	113	(43)	18
IV. Saldo en operaciones ordinarias (II-III)	(972)	(4.039)	3.067	(4.599)
V. Ajustes	679	452	227	293
VI. Saldo global (IV+V)	(293)	(3.587)	3.294	(4.306)
VII. Reservas internacionales de cierre (I+VI)	12.003	12.296	(293)	(3.587)

Fuente: BCV.



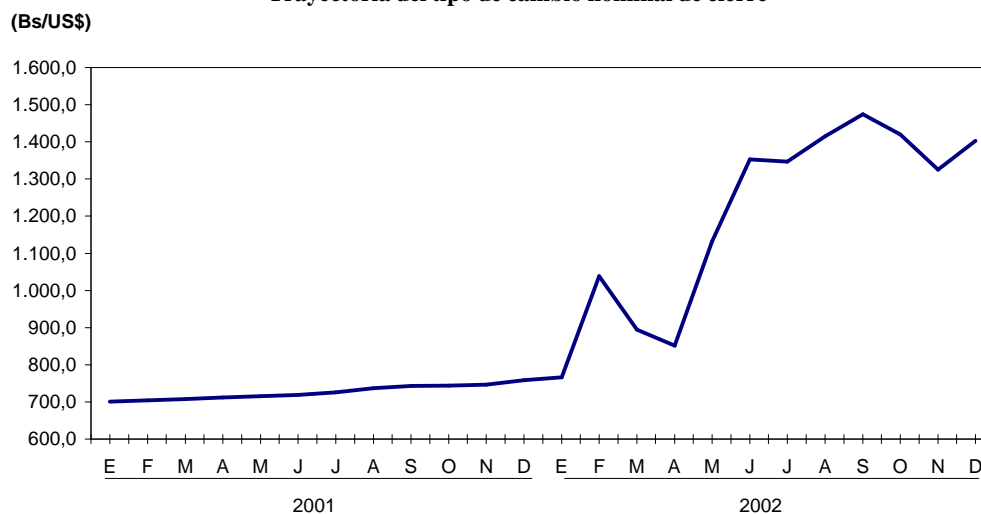
**CUADRO V-12**  
**Reservas internacionales**  
(Millones de US\$)

(Millones de USD)				
			Variación absoluta	
	2002 (*)	2001	2002/01	2001/00
<b>Banco Central de Venezuela</b>				
Reservas brutas	12.003	12.296	(293)	(3.587)
Pasivos de reservas	29	32	(3)	(195)
Reservas netas	11.974	12.264	(290)	(3.392)
Reservas operativas	7.419	8.266	(847)	(3.861)
<b>Fondo de Inversiones de Venezuela<sup>1/</sup></b>	-	-	-	(1.039)
<b>Fondo de Inversiones para la Estabilización Macroeconómica</b>	<b>2.857</b>	<b>6.227</b>	<b>(3.370)</b>	<b>1.639</b>

1/ Desde el día 10 de mayo, este ente se convirtió en Banco de Desarrollo Económico y Social (Bandes), por ello sus activos ya no se contabilizan como reservas internacionales del país.

Fuente: FIV y BCV.

**GRÁFICO V-1**  
**Trayectoria del tipo de cambio nominal de cierre**

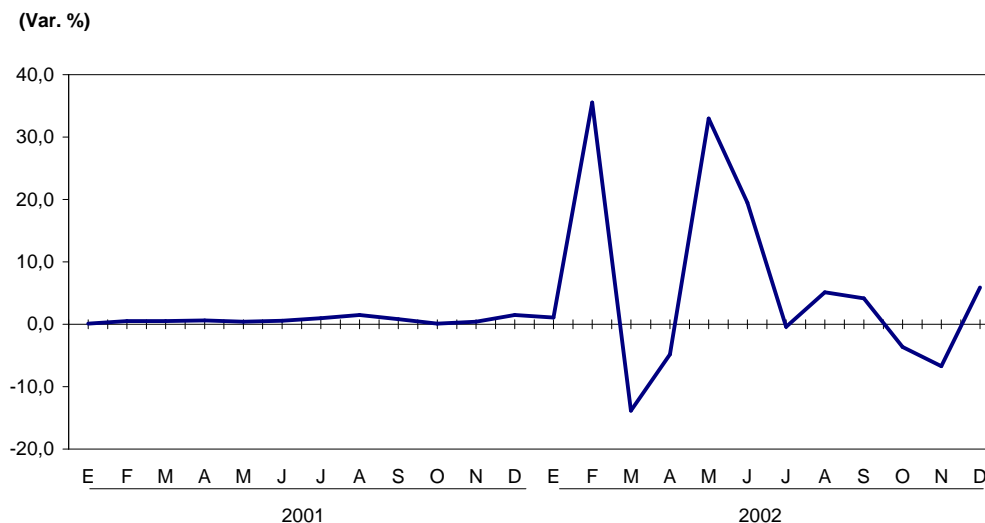


Fuente: BCV.

El segundo período de fuerte depreciación del bolívar comprendió los meses de mayo y junio, con una depreciación acumulada de 58,9%, explicable en parte, por factores especulativos. Una consecuencia de estos

cambios de dirección durante el primer semestre resultó en una volatilidad del tipo de cambio relativamente alta, aunque en la segunda parte del año, la volatilidad se redujo notablemente.

**GRÁFICO V-2**  
**Depreciación del tipo de cambio nominal de cierre**



Fuente: BCV.

**CUADRO V-13**  
**Tipo de cambio**  
(Bs. /US\$)

	Tipo de cambio nominal				I R C E <sup>1/</sup> (Base: Jun. 1997=100)	
	Puntual	Promedio	Variación porcentual		Índice	Variación porcentual
			Puntual	Promedio		
<b>2001</b>	<b>758,0</b>	<b>724,5</b>	<b>8,3</b>	<b>6,5</b>	<b>57,5</b>	<b>(7,2)</b>
<b>2002</b>	<b>1.403,0</b>	<b>1.170,7</b>	<b>85,1</b>	<b>61,6</b>	<b>86,4</b>	<b>50,3</b>
Enero	766,0	761,8	1,1	1,1	55,6	(3,2)
Febrero	1.038,3	908,9	35,5	19,3	76,1	36,7
Marzo	894,5	929,7	(13,8)	2,3	63,2	(17,0)
Abril	851,3	872,8	(4,8)	(6,1)	59,0	(6,6)
Mayo	1.132,3	993,8	33,0	13,9	77,1	30,7
Junio	1.352,8	1.219,0	19,5	22,7	91,2	18,3
Julio	1.346,8	1.325,9	(0,4)	8,8	88,6	(2,9)
Agosto	1.415,5	1.380,9	5,1	4,1	92,8	4,8
Septiembre	1.474,0	1.461,0	4,1	5,8	91,2	(1,8)
Octubre	1.420,3	1.446,2	(3,6)	(1,0)	84,4	(7,4)
Noviembre	1.325,0	1.356,9	(6,7)	(6,2)	81,5	(3,5)
Diciembre	1.403,0	1.328,1	5,9	(2,1)	86,4	6,0

1/ Índice real de cambio efectivo. Estimado en relación a las importaciones de Venezuela con sus principales socios comerciales, conformando una canasta de divisas con los respectivos países. Una variación positiva de este indicador se traduce en una depreciación del tipo de cambio.

Fuente: BCV.

Capítulo VI

## **Finanzas públicas**

Introducción

Ingresos del sector público consolidado restringido

Gastos del sector público consolidado restringido

Financiamiento neto del gobierno central

## CAPÍTULO VI

### FINANZAS PÚBLICAS

#### 1. Introducción

La gestión de las finanzas públicas durante el año 2002 se caracterizó por una marcada restricción de ingresos para financiar el nivel de gasto programado para el ejercicio. En efecto, el desfavorable comportamiento que mostró el mercado petrolero al inicio del año generó un flujo de ingresos menor al estimado, lo que motivó la aplicación de un programa de ajuste dirigido a lograr una mayor disciplina fiscal, que incluyó medidas para disminuir el gasto acordado, así como para aumentar los ingresos, en un contexto en el que la política fiscal apoyaría a la política monetaria en el logro de la estabilidad de precios, en sustitución del ancla cambiaria utilizada con este fin desde abril de 1996.

No obstante el ajuste fiscal programado, para cumplir con los compromisos de gastos, se requirió un esfuerzo para obtener financiamiento en el mercado financiero interno, así como diseñar un programa de refinanciamiento de la deuda interna a fin de extender los vencimientos previstos para diciembre de 2002, los años 2003, 2004 y el primer semestre de 2005.

El registro de déficit financieros recurrentes, que obligan a la contratación de deuda no sólo para financiar programas y proyectos de inversión sino también, en oportunidades, para atender compromisos y obligaciones de carácter corriente, incluidos el servicio de la propia deuda pública, revela el problema estructural de las finanzas públicas venezolanas.

Como un reflejo de lo antes señalado, los ingresos ordinarios del Fisco en los últimos cuatro años (1999-2002), excluidos los provenientes del impuesto al débito bancario (IDB) y las utilidades del BCV, por su carácter no recurrente, se ubicaron en promedio en 17,9% del PIB, mientras que el gasto fiscal promedio alcanzó a 22,3% del PIB, por lo que el déficit financiero promedio fue de 4,5% del PIB, en el período considerado. Según cifras provisionales, el gasto pagado del gobierno central en el 2002 se incrementó 0,5 puntos del PIB; sin embargo, el gasto primario, luego de dos años consecuti-

vos de expansión, disminuyó de 21,7% del PIB en 2001 a 20,5% del PIB en el 2002, lo que afectó la capacidad del gobierno central para atender la demanda creciente de bienes y servicios públicos y el pago de obligaciones establecidas por ley, entre ellas, las relacionadas con la cancelación de pasivos laborales y obras de infraestructura ejecutadas por contratistas.

El registro de un menor nivel de gasto primario comparado con el año 2001, determinó un déficit financiero (3,5% del PIB) inferior al observado en el ejercicio anterior (4,2% del PIB), toda vez que los ingresos totales se incrementaron 1,4 puntos del PIB. Consistente con el menor déficit fiscal, el gobierno demandó un financiamiento neto inferior en 0,7 puntos del PIB al obtenido en el año previo.

La demanda del sector público disminuyó su estímulo al crecimiento económico, al caer en términos constantes tanto el consumo como la inversión, en 2,5% y 18,7%, respectivamente. A su vez, la elevada demanda de financiamiento interno bruto, en un contexto de inestabilidad de las cuentas fiscales, contribuyó a mantener elevadas tasas de interés en el mercado doméstico.

#### 2. Ingresos del sector público consolidado restringido

Los ingresos totales del sector público consolidado (SPC) mostraron, al cierre del año 2002, un crecimiento en términos del PIB de 2,1 puntos porcentuales, como consecuencia, fundamentalmente, del comportamiento favorable en el segundo semestre del año de los ingresos petroleros, dado que los impuestos y contribuciones internas registraron un menor dinamismo.

De esta manera, en el primer semestre, los ingresos totales del SPC decrecieron 1,8 puntos del PIB comparado con el mismo lapso del año 2001, como consecuencia, principalmente, de la caída del superávit de operación de Pdvsa (2,0 puntos del PIB) y, en menor medida, por los ingresos tributarios, los cuales disminuyeron 0,1 puntos del PIB. El menor superávit de operación de Pdvsa fue determinado por una disminución en el valor de las exportaciones petroleras durante el primer trimestre, producto de la tendencia decreciente que comenzaron a mostrar los precios del petróleo en el mercado internacional de hidrocarburos a partir de septiembre 2001 y que se extendió hasta febrero de 2002. Este hecho se adicionó a la reducción en la producción de crudo, en cumplimiento del acuerdo aprobado por la OPEP en diciembre de 2001.

**CUADRO VI-1**  
**Sector público consolidado restringido<sup>1/</sup>**  
**Gestión financiera**  
(Millones de bolívares)

	2002 (*)	2001 (*)	2000 *	como porcentaje del PIB		
				2002 (*)	2001 (*)	2000 *
<b>Ingresos totales</b>	<b>31.747.273</b>	<b>24.286.982</b>	<b>26.081.490</b>	<b>28,7</b>	<b>26,6</b>	<b>31,6</b>
Corrientes	31.745.224	24.244.103	26.046.545	28,7	26,5	31,6
Capital	2.049	42.879	34.944	0,0	0,0	0,0
<b>Gastos totales</b>	<b>32.851.351</b>	<b>28.372.634</b>	<b>22.537.097</b>	<b>29,7</b>	<b>31,1</b>	<b>27,3</b>
Corrientes	22.359.172	18.588.159	15.655.866	20,2	20,4	19,0
Capital	9.001.896	8.521.206	6.010.655	8,1	9,3	7,3
Gastos extrapresupuestarios	1.170.215	916.908	415.480	1,1	1,0	0,5
Concesión neta de préstamos	320.069	346.361	455.096	0,3	0,4	0,6
<b>Superávit o déficit (-) global</b>	<b>(1.104.078)</b>	<b>(4.085.653)</b>	<b>3.544.393</b>	<b>(1,0)</b>	<b>(4,5)</b>	<b>4,3</b>

1/ Está conformado por: Gobierno central, Pdvsa, muestra de empresas públicas no financieras, IVSS, Fogade y FIV.

Fuente: Ministerio de Finanzas.

Por su parte, los ingresos tributarios y no tributarios recaudados por el gobierno central provenientes de la actividad económica interna se incrementaron en el primer semestre 0,3 puntos del PIB con respecto al mismo período de 2001. El débil crecimiento de los ingresos fiscales aportados por la economía interna se asocia con la contracción que experimentó el producto durante el semestre de la reseña.

Durante el segundo semestre de 2002, los ingresos totales del SPC mostraron una dinámica expansiva al crecer 3,8 puntos del PIB con respecto al mismo lapso de 2001 y 5,9 puntos del PIB comparado con el primer semestre del año. Esta favorable evolución obedeció, fundamentalmente, al incremento del superávit de operación de Pdvsa en 3,8 puntos del PIB y 4,6 puntos del PIB, con relación al segundo semestre de 2001 y al primer semestre de 2002, respectivamente, como consecuencia de la tendencia al alza que mostraron los precios del petróleo a partir del mes de marzo y la ganancia en términos de bolívares que se produjo durante el año como resultado de la depreciación del tipo de cambio.

Los ingresos tributarios y no tributarios generados por las actividades no petroleras, se incrementaron 1,6 puntos del PIB con relación al primer semestre de 2002, y destacan, al igual que en el semestre previo, los ingresos por concepto de IDB y utilidades del BCV los cuales, en conjunto, aportaron 75,0% del aumento señalado. Descontado estos rubros, el crecimiento de los ingresos fiscales no petroleros alcanzó 0,4 puntos del PIB

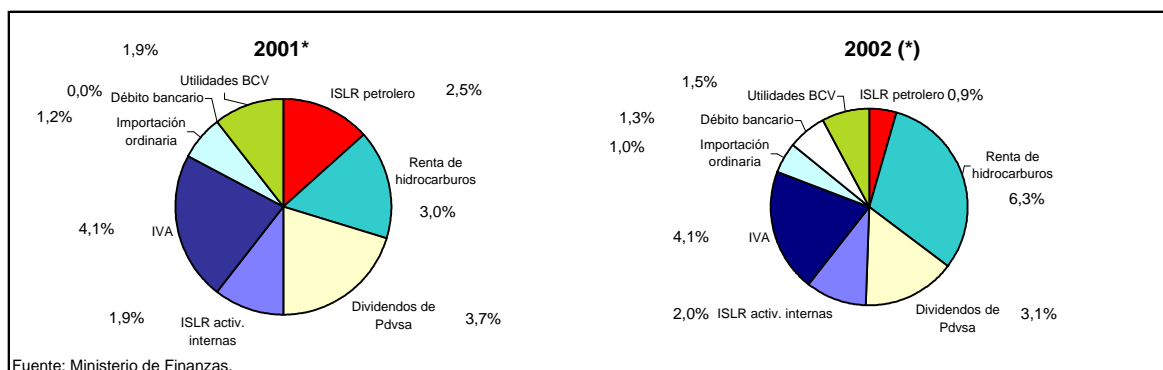
entre el segundo y el primer semestre de 2002, producto, principalmente, de la acentuación de la recesión económica en este lapso. En términos del PIB, el aporte fiscal de la actividad económica interna creció levemente de 11,0% en 2001 a 11,3% en 2002, en tanto que los ingresos de origen petrolero aumentaron de 9,2% a 10,2%, contribuyendo con el 47,4% del total de los ingresos recaudados por el gobierno central.

Es de destacar que los efectos negativos que tuvo la contracción económica sobre los ingresos tributarios, entre ellos el IVA y el impuesto a las importaciones, fueron compensados con la incidencia positiva que ejerció sobre los ingresos públicos el aumento del precio promedio de realización de la cesta de hidrocarburos de Venezuela; la depreciación promedio del tipo de cambio nominal; la reforma de la Ley del IDB, y la reforma de la Ley del BCV.

### 3. Gastos del sector público consolidado restringido

El gasto efectuado por el sector público consolidado disminuyó en términos del PIB al pasar de 31,1% en 2001 a 29,7% en 2002, lo que determinó una menor acción expansiva del gasto sobre el producto interno no petrolero. Este comportamiento se observa tanto en el gasto total efectuado por el SPC que disminuyó 1,4 puntos del PIB, como en el gasto primario del gobierno central que decreció 1,2 puntos del PIB, todo ello comparado con los niveles del año previo.

**GRÁFICO VI - 1**  
**Ingresos totales del gobierno central como porcentaje del PIB**



La reducción del gasto público real afectó las principales partidas de gastos: los gastos de capital se redujeron 1,2 puntos del PIB; los gastos corrientes 0,2 puntos del PIB; y la concesión neta de préstamos 0,1 puntos del PIB. Al analizar la estructura del gasto se observa que los de capital disminuyeron su participación en el total de gastos de 30,0% en el 2001 a 27,4% en el 2002, en tanto que los corrientes aumentaron de 65,5% a 68,1% en el mismo lapso.

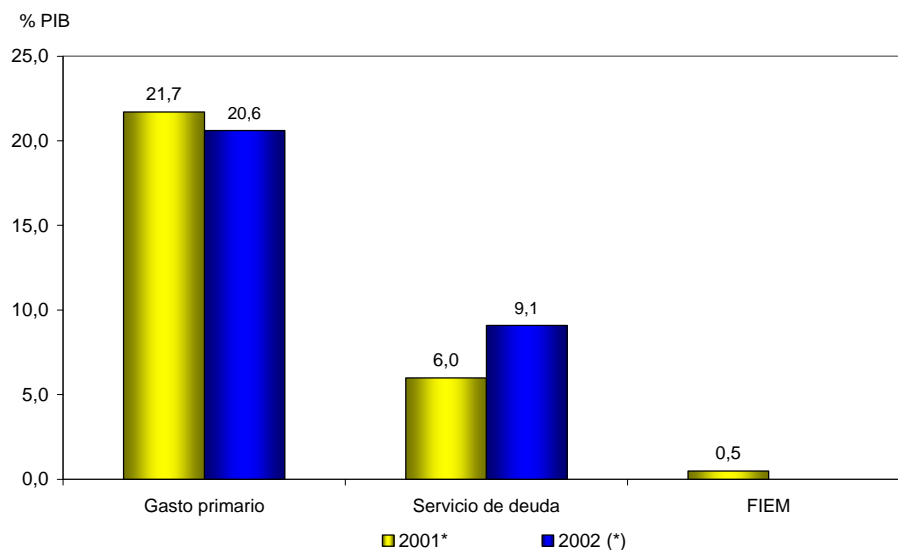
El gasto pagado por el gobierno central, si bien muestra un incremento de 0,5 puntos del PIB, no se tradujo en una mayor asignación de recursos a la economía interna por cuanto el gasto primario, como ya se indicó, decreció en términos reales. El aumento del gasto fiscal es atribuible en un 61,5% a los mayores pagos por concepto de intereses de la deuda pública interna y externa, causados por el efecto que ejerció el incremento de la tasa de interés interna y la depreciación del tipo de cambio ocurrida a lo largo de 2002. De esta manera, las erogaciones por intereses de deuda interna inducido por la combinación de aumento en el stock de deuda y tasa de interés (2,9% del PIB) casi duplicaron las efectuadas en el año 2001 (1,6% del PIB).

La disminución del gasto primario se concentró, fundamentalmente, en las transferencias corrientes a las entidades regionales y municipales, las cuales, en con-

junto, resultaron menores en 0,8 puntos del PIB a las realizadas en el año 2001, y en el pago de remuneraciones que descendió 0,2 puntos del PIB. Las transferencias de capital a las entidades regionales se incrementaron 0,2 puntos del producto, vinculados con los retiros del FIEM por un monto total de US\$ 732,0 millones, realizados en el tercer trimestre, en el marco del Acuerdo de la Cumbre de Anzoátegui. Por su parte, las partidas referidas a compra de bienes y servicios, formación bruta de capital, gastos extrapresupuestarios y concesión neta de préstamos muestran leves incrementos en términos del PIB, a saber: de 0,4 puntos; 0,2 puntos; 0,3 puntos y 0,4 puntos, respectivamente.

Cabe señalar que el comportamiento del gasto primario no fue uniforme durante el año. Los bajos niveles de recaudación petrolera del primer trimestre, aunados a las dificultades que enfrentó el Fisco Nacional para obtener financiamiento en el mercado doméstico, indujeron a un ajuste en el gasto primario del gobierno central de 1,9 puntos del PIB en el primer semestre, con respecto a su homólogo de 2001 y de 5,8 puntos del PIB en relación con el semestre anterior. Esta situación se revierte en el segundo semestre cuando se logró compensar, parcialmente, el ajuste del primer semestre, dando lugar una disminución de estas erogaciones de 1,2 puntos del PIB para el total del año 2002, comparado con el nivel del año anterior.

**GRÁFICO VI-2**  
**Evolución del gasto primario, del servicio de deuda pública interna y externa y aportes al FIEM**



Fuente: Ministerio de Finanzas.

#### 4. Gestión financiera del sector público consolidado restringido

La gestión financiera del SPC cerró el ejercicio fiscal 2002 con un déficit global equivalente a 1,0% del PIB, cifra significativamente inferior a la registrada en el 2001 cuando el déficit alcanzó a 4,5% del PIB. La mejora en el desempeño financiero del SPC es atribuible al efecto combinado que ejerció el incremento de los ingresos públicos (2,1 puntos del PIB) como consecuencia, fundamentalmente, de la depreciación cambiaria y la disminución del gasto público (1,4 puntos del PIB).

La gestión financiera del gobierno central mejoró con respecto a 2001 al disminuir el déficit global de 4,2% del PIB a 3,5% del PIB. No obstante esta evolución, la tendencia deficitaria que mantienen las cuentas fiscales revela las limitaciones que enfrenta la política fiscal para contribuir con la estabilidad macroeconómica.

La mejora relativa de las cuentas fiscales también se observa en la capacidad de generación de ahorro corriente y primario por parte del gobierno central, pues ambos indicadores exhibieron un comportamiento favorable comparado con el año 2001. Así, mientras en el año 2001 la

gestión del gobierno cerró con un déficit primario de 1,4% del PIB, en el 2002 alcanzó un superávit de 1,0% del PIB, el cual, no obstante, sólo representó el 22,3% de los recursos requeridos para cancelar los intereses de la deuda pública del gobierno. Por su parte, el ahorro corriente resultó inferior en 33,6% al monto de los gastos de capital efectuados en el ejercicio, lo cual indica que el financiamiento de este tipo de gasto continúa dependiendo en forma importante de la contratación de deuda pública.

El sector de Empresas Públicas No Financieras mejoró su gestión al pasar de un déficit global de 0,2% del PIB en 2001 a un superávit de 0,2% del PIB en 2002. Este resultado es producto de una reducción de gastos (1,5 puntos del PIB) superior a la disminución registrada por los ingresos (1,0 puntos del PIB). En la caída de los ingresos destaca, principalmente, la disminución de las ventas en el mercado interno, lo que originó un descenso en la participación de los ingresos internos dentro del total de ingresos operativos de este sector al pasar de 76,3% en el 2001 a 70,3% en el 2002, atribuible a la contracción de la actividad económica interna. Los ingresos por ventas externas como porcentaje del PIB, se mantuvieron en el mismo nivel del año anterior, no obstante el efecto positivo de la depreciación del bolívar sobre las exportaciones.

**CUADRO VI-2**  
**Sector público consolidado restringido<sup>1/</sup>**  
**Ingresos y gastos**  
(Millones de bolívares)

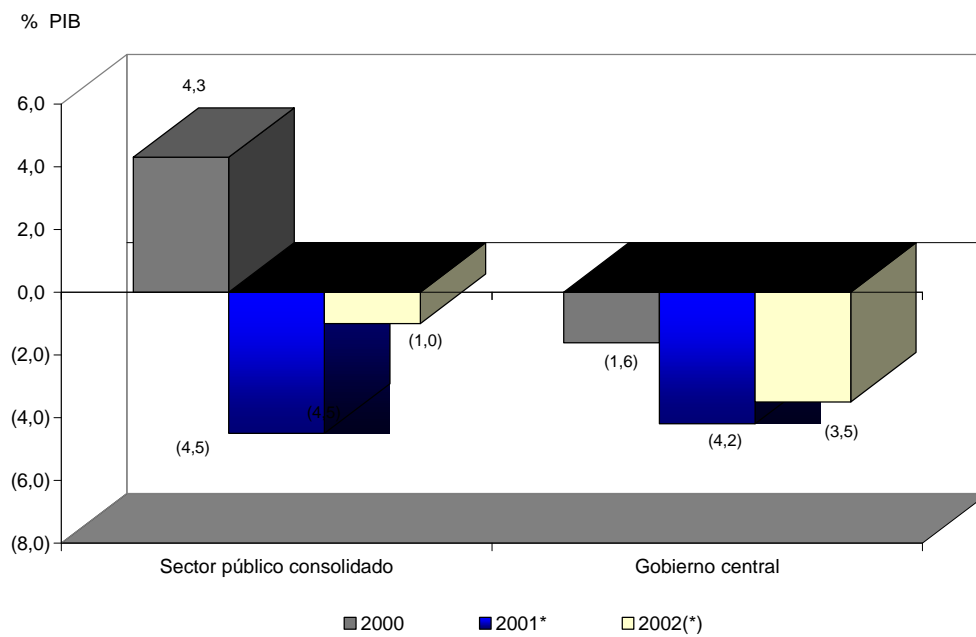
	2002 (*)	2001 (*)	2000 *	como porcentaje del PIB		
				2002 (*)	2001 (*)	2000 *
<b>Ingresos totales</b>	<b>31.747.273</b>	<b>24.286.982</b>	<b>26.081.490</b>	<b>28,7</b>	<b>26,6</b>	<b>31,6</b>
Corrientes	31.745.224	24.244.103	26.046.545	28,7	26,5	31,6
Superávit de operación de Pdvsa	15.434.580	11.087.214	14.892.977	13,9	12,1	18,1
Superávit de operación empresas no financieras	1.163.319	460.913	1.132.975	1,1	0,5	1,4
Impuestos internos y contribuciones al IVSS	10.812.554	8.511.093	7.433.776	9,8	9,3	9,0
Utilidades, dividendos y comisiones	2.131.519	2.673.312	1.183.056	1,9	2,9	1,4
Remanente utilidades BCV	1.710.889	1.774.326	803.976	1,5	1,9	1,0
Dividendos y comisiones	420.630	898.986	379.080	0,4	1,0	0,5
Intereses	914.026	337.625	480.356	0,8	0,4	0,6
Otros ingresos	1.289.226	1.173.946	923.406	1,2	1,3	1,1
<b>Capital</b>	<b>2.049</b>	<b>42.879</b>	<b>34.944</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Venta de activos fijos y otros	2.049	42.879	34.944	0,0	0,0	0,0
<b>Gastos totales</b>	<b>32.851.351</b>	<b>28.372.634</b>	<b>22.537.097</b>	<b>29,7</b>	<b>31,1</b>	<b>27,3</b>
Corrientes	22.359.172	18.588.159	15.655.866	20,2	20,4	19,0
Remuneraciones	4.985.647	4.402.707	3.241.698	4,5	4,8	3,9
Compra de bienes y servicios	2.037.038	1.444.065	1.044.423	1,8	1,6	1,3
Intereses de deuda y pérdidas del BCV	5.604.110	3.022.379	2.453.683	5,1	3,3	3,0
Intereses y comisiones de deuda pública	5.604.110	3.022.379	2.453.683	5,1	3,3	3,0
Internos	3.229.841	1.492.892	939.325	2,9	1,6	1,1
Externos	2.374.269	1.529.488	1.514.358	2,1	1,7	1,8
Operaciones cuasifiscales del BCV	0	0	0	0,0	0,0	0,0
Transferencias	9.419.992	9.515.444	8.022.038	8,5	10,4	9,7
Al sector público	7.715.434	7.617.464	6.248.415	7,0	8,3	7,6
Al sector privado	1.663.233	1.862.710	1.759.649	1,5	2,0	2,1
Otras	41.325	35.270	13.974	0,0	0,0	0,0
Otros	268.733	203.564	894.025	0,2	0,2	1,1
<b>Capital</b>	<b>9.001.896</b>	<b>8.521.206</b>	<b>6.010.655</b>	<b>8,1</b>	<b>9,3</b>	<b>7,3</b>
Adquisición de activos fijos	5.308.869	5.264.381	3.661.954	4,8	5,8	4,4
Transferencias	3.693.026	3.256.778	2.348.600	3,3	3,6	2,8
Al sector público	3.689.113	3.245.892	2.339.584	3,3	3,6	2,8
Al sector privado	3.913	10.886	9.016	0,0	0,0	0,0
Otros gastos financieros	0	47	101	0,0	0,0	0,0
<b>Gastos extrapresupuestarios</b>	<b>1.170.215</b>	<b>916.908</b>	<b>415.480</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>0,5</b>
Concesión neta de préstamos	320.069	346.361	455.096	0,3	0,4	0,6
Interna	275.133	305.628	449.480	0,2	0,3	0,5
Externa	44.936	40.733	5.616	0,0	0,0	0,0
<b>Superávit o déficit (-) corriente</b>	<b>9.386.052</b>	<b>5.655.944</b>	<b>10.390.679</b>	<b>8,5</b>	<b>6,2</b>	<b>12,6</b>
<b>Superávit o déficit (-) global</b>	<b>(1.104.078)</b>	<b>(4.085.653)</b>	<b>3.544.393</b>	<b>(1,0)</b>	<b>(4,5)</b>	<b>4,3</b>

1/ Está conformado por: Gobierno central, Pdvsa, muestra de empresas públicas no financieras, IVSS, Fogade y FIV.

Fuente: Ministerio de Finanzas.



**GRÁFICO VI-3**  
**Situación de las finanzas públicas**  
(Superávit o déficit global)



Fuente: Ministerio de Finanzas.

**CUADRO VI-3**  
**Gobierno central**  
**Gestión financiera**  
(Millones de bolívares)

	2002 (*)	2001 (*)	2000 *	Como porcentaje del PIB		
				2002 (*)	2001 (*)	2000 *
Ingresos totales	<b>23.889.223</b>	<b>18.487.328</b>	<b>16.076.032</b>	<b>21,6</b>	<b>20,2</b>	<b>19,5</b>
Corrientes	23.889.223	18.487.295	16.072.748	21,6	20,2	19,5
Petroleros	11.322.692	8.405.260	8.002.304	10,2	9,2	9,7
Impuesto sobre la renta	990.802	2.259.521	3.368.256	0,9	2,5	4,1
Renta de hidrocarburos	6.932.890	2.746.742	3.452.048	6,3	3,0	4,2
Dividendos de Pdvsa	3.399.000	3.398.997	1.182.000	3,1	3,7	1,4
No petroleros	12.566.530	10.082.028	8.070.444	11,3	11,0	9,8
Impuesto sobre la renta actividades internas	2.247.935	1.776.034	1.317.295	2,0	1,9	1,6
Impuestos al consumo y ventas al mayor	4.515.559	3.729.013	3.271.569	4,1	4,1	4,0
Importación ordinaria	1.135.077	1.119.160	971.650	1,0	1,2	1,2
Débito bancario	1.452.712	-	291.808	1,3	0,0	0,4
Renta de licores	137.863	147.574	85.215	0,1	0,2	0,1
Renta de cigarrillos	331.636	252.608	220.107	0,3	0,3	0,3
Derivados del petróleo	415.120	487.974	467.936	0,4	0,5	0,6
Utilidades BCV	1.710.889	1.774.326	803.976	1,5	1,9	1,0
Otros ingresos	619.739	795.339	640.888	0,6	0,9	0,8
Capital	0	39	3.284	0,0	0,0	0,0
Gastos totales	<b>27.735.298</b>	<b>22.357.118</b>	<b>17.399.379</b>	<b>25,0</b>	<b>24,5</b>	<b>21,1</b>
Corrientes	20.704.215	17.147.463	13.977.747	18,7	18,8	17,0
Remuneraciones	4.507.110	3.924.575	2.919.911	4,1	4,3	3,5
Compra de bienes y servicios	1.740.881	1.108.170	583.823	1,6	1,2	0,7
Otros	37.654	93.884	429.784	0,0	0,1	0,5
Intereses de deuda y pérdidas del BCV	4.950.747	2.578.190	2.025.542	4,5	2,8	2,5
Intereses y comisiones de deuda pública	4.950.747	2.578.190	2.025.542	4,5	2,8	2,5
Internos	3.159.240	1.421.977	894.858	2,9	1,6	1,1
Externos	1.791.506	1.156.213	1.130.684	1,6	1,3	1,4
Pérdidas cuasifiscales del BCV	0	0	0	0,0	0,0	0,0
Subsidios y transferencias	9.467.824	9.442.644	8.018.687	8,5	10,3	9,7
Al sector público	9.152.979	8.915.440	7.242.697	8,3	9,8	8,8
Al sector privado	307.006	523.673	765.489	0,3	0,6	0,9
Al sector externo	7.840	3.530	10.501	0,0	0,0	0,0
Capital	4.798.720	3.908.930	2.631.763	4,3	4,3	3,2
Formación bruta de capital	931.080	546.471	208.335	0,8	0,6	0,3
Transferencias	3.867.640	3.362.458	2.423.428	3,5	3,7	2,9
Al sector público	3.863.727	3.351.572	2.414.412	3,5	3,7	2,9
Al sector privado	3.913	10.886	9.016	0,0	0,0	0,0
Gastos extrapresupuestarios	1.385.783	916.908	415.480	1,3	1,0	0,5
Concesión neta de préstamos	846.580	383.818	374.390	0,8	0,4	0,5
Interna	801.645	336.090	349.453	0,7	0,4	0,4
Externa	44.936	47.728	24.936	0,0	0,1	0,0
Superávit o déficit (-) corriente	3.185.008	1.339.832	2.095.001	2,9	1,5	2,5
Superávit o déficit (-) primario	1.104.671	(1.291.600)	702.194	1,0	(1,4)	0,9
Superávit o déficit (-) global	(3.846.076)	(3.869.790)	(1.323.348)	(3,5)	(4,2)	(1,6)

Fuente: Ministerio de Finanzas.

La reducción del gasto total de las empresas públicas no financieras se concentró en los gastos de operación que descendieron 1,4 puntos del PIB, y en menor medida, en los de capital (0,3 puntos del PIB). En la gestión del gasto destaca que tanto los pagos por remuneraciones como por compra de bienes y servicios alcanzaron el nivel más bajo en los últimos tres años (0,8% del PIB y 1,8% del PIB, respectivamente).

## 5. Financiamiento del gobierno central

Las necesidades de financiamiento neto del gobierno central en 2002 alcanzaron un monto equivalente a 3,5% del PIB, inferior en 0,7 puntos del PIB a las del año 2001. Igual que en años anteriores, la estrategia de financiamiento seguida por el gobierno central se cen-

tró, fundamentalmente, en el mercado interno, con la diferencia de que ante el elevado monto de financiamiento bruto requerido y las dificultades para acceder a los mercados voluntarios de crédito, tanto internos como externos, se adoptó la decisión de desacumular activos financieros depositados en el FIEM.

En efecto, el financiamiento neto del ejercicio provino en 48,0% (1,7% del PIB) de endeudamiento neto, en 49,9% (1,7% del PIB) de retiros de recursos del FIEM, y en 2,1% (0,1% del PIB) de otras fuentes de financiamiento. Así, el FIEM, luego de tres años de acumulación neta de recursos, disminuyó el patrimonio total US\$ 3.373,0 millones (54,1%), al pasar de US\$ 6.229,0 millones al 31-12-2001 a US\$ 2.856,0 millones al cierre del año 2002. Es de destacar que todos los entes públi-

**CUADRO VI-4**  
**Gobierno central**  
**Financiamiento neto**  
(Millones de bolívares)

	2002 (*)	2001 (*)	2000 *	Como porcentaje del PIB		
				2002 (*)	2001 (*)	2000 *
Financiamiento	3.846.076	3.869.790	1.323.348	3,5	4,2	1,6
Interno	2.865.838	3.569.060	3.169.588	2,6	3,9	3,8
Banco Central	(76.116)	309.111	29.597	(0,1)	0,3	0,0
Resto del sistema financiero	2.486.220	2.792.442	3.054.241	2,2	3,1	3,7
Bonos DPN	4.709.237	3.985.068	4.026.553	4,3	4,4	4,9
Letras del Tesoro (corto plazo)	303.563	416.433	238.688	0,3	0,5	0,3
Otros	(9.203)	(72.007)	(24.421)	(0,0)	(0,1)	(0,0)
Amortización	(2.517.377)	(1.537.052)	(1.186.579)	(2,3)	(1,7)	(1,4)
Otro interno	455.733	467.507	85.750	0,4	0,5	0,1
Externo	980.237	300.730	(1.846.240)	0,9	0,3	(2,2)
Préstamos	1.936.668	1.569.801	832.251	1,7	1,7	1,0
Banco Interamericano de Desarrollo	76.244	38.467	73.546	0,1	0,0	0,1
Banco Mundial	44.705	21.250	20.232	0,0	0,0	0,0
Corporación Andina de Fomento	235.716	35.599	4.731	0,2	0,0	0,0
Fondo Interamericano Desarrollo Agrícola	2.681	1.728	1.399	0,0	0,0	0,0
Bilaterales	848.026	290.851	210.747	0,8	0,3	0,3
Otros organismos externos	439.532	326.298	205.735	0,4	0,4	0,2
Bonos y letras en moneda extranjera	289.764	855.608	315.861	0,3	0,9	0,4
FIEM	1.917.724	133.224	(1.439.253)	1,7	0,1	(1,7)
Amortización	(2.584.390)	(1.402.294)	(1.239.238)	(2,3)	(1,5)	(1,5)
Otros	(289.764)	0	0			

Fuente: Ministerio de Finanzas.

cos que participan en el FIEM efectuaron retiros de fondos para financiar, parcialmente, insuficiencias de recursos en sus respectivas gestiones presupuestarias. El gobierno central disminuyó en 95,0% sus activos en el FIEM al desacumular fondos por un monto de US\$ 961,0 millones. Por su parte, Pdvsa retiró US\$ 2.173,0 millones y las entidades estatales US\$ 732,0 millones.

La estrategia del gobierno central de endeudarse, principalmente, en el mercado interno, se facilitó por el contexto recesivo experimentado en la actividad económica interna que al deprimir la cartera de crédito de la banca abrió espacio monetario para que la República pudiera ejecutar el programa de endeudamiento previsto para el año.

Sin embargo, la gestión de endeudamiento enfrentó no sólo la incertidumbre relacionada con la viabilidad de las cuentas fiscales, sino también la disminución de la liquidez del sistema generada por la importante desmonetización vía cambiaria a principios del año, así como el clima de conflictividad política que estuvo presente en buena parte de 2002. Esta situación incidió en la tendencia al aumento de las tasas de interés nominal de los títulos públicos (DPN), cuyo nivel promedio superó al prevaleciente en 2001 y en la disminución de los plazos promedio a los cuales se colocaron los instrumentos, así como en la menor demanda de títulos vía subasta, hecho que motivó que la República recurriera en mayor proporción a las colocaciones mediante adjudicación directa y dación en pago.

Las letras del Tesoro tuvieron una mayor aceptación en el mercado, dada su condición de instrumento de corto plazo, por lo que en promedio, los montos colocados por subastas alcanzaron 42,3% de lo ofertado, en tanto que su rendimiento promedio efectivo se incrementó al pasar de 17,8% en 2001 a 37,3% en 2002.

En este marco de restricciones financieras, el endeudamiento bruto total descendió ligeramente de 6,5% del PIB en 2001 a 6,3% en 2002. Se captaron recursos en el mercado interno por un monto equivalente a 4,5% del PIB (72,1% del total) y en el mercado externo, por la vía de préstamos de los organismos multilaterales y bilaterales de crédito, un monto de 1,7% del PIB (27,9% del total).

Los pagos por concepto de amortización de deuda pública aumentaron 1,4 puntos del PIB, comparado con las erogaciones efectuadas en el año precedente. Este

aumento se verificó tanto en las cancelaciones externas (0,8 puntos del PIB) como en las internas (0,6 puntos del PIB), como consecuencia, en el primer caso, del impacto que ejerció la importante depreciación del tipo de cambio ocurrida en el año 2002 sobre el gasto externo y, en el caso de la deuda interna, por el significativo crecimiento que ha venido experimentado el saldo de estos compromisos desde el año 1999.

Al deducir los pagos efectuados por amortización de las colocaciones y préstamos recibidos por el gobierno central durante el año, resultó un endeudamiento interno neto positivo por un monto equivalente a 2,3% del PIB, mientras que el externo fue negativo en 0,6% del PIB.

El saldo de la deuda pública valorada en bolívares se ubicó, en términos del PIB, en 41,4%, cifra superior 11,2 puntos del PIB al saldo registrado al cierre del año 2001. Esta variación se concentró, fundamentalmente, en la deuda pública externa que creció 9,6 puntos porcentuales del PIB y, en menor medida, en la de origen interno que se incrementó en 1,6 puntos porcentuales del PIB.

Los principales indicadores de capacidad de pago del gobierno central muestran en el año 2002 una sensible desmejora con respecto al año 2001. Este deterioro estuvo determinado, en el caso de las obligaciones externas, por la depreciación del tipo de cambio, toda vez que el saldo de las mismas en dólares disminuyó US\$ 263,5 millones. En la desmejora de los coeficientes deuda/PIB, tanto internos como externos, incidió, adicionalmente, la contracción que experimentó el producto interno bruto en el año de la reseña.

La estrategia de utilización intensiva del mercado interno para el financiamiento del gobierno central se expresa claramente en el indicador deuda/M2, el cual ha venido creciendo sostenidamente al pasar de 43,0% en 2000 a 73,9% en 2002, lo que revela una creciente absorción de la liquidez interna por parte del gobierno central.

Los costos del servicio de la deuda pública total con relación a los ingresos fiscales son una señal del deterioro de la liquidez del gobierno central y del peso que imponen las decisiones de endeudamiento de ejercicios anteriores sobre la gestión presupuestaria corriente. En efecto, el servicio de la deuda pública total en 2002 representó 42,1% de los ingresos totales, mientras que en el año 2001 alcanzó 29,8%. El incremento de 12,3

puntos porcentuales en este indicador se explica en un 63,4% por las mayores erogaciones destinadas al servicio de la deuda pública interna. Asimismo, el pago de intereses de la deuda interna como proporción del gasto corriente también muestra una apreciable desmejora al crecer 7,0 puntos porcentuales en 2002, con respecto al año anterior, producto del incremento del stock de deuda y de las elevadas tasas de interés nominales aplicadas a las colocaciones de títulos públicos en el mercado doméstico.

Ante las dificultades que enfrentó el Fisco Nacional para atender los elevados vencimientos de deuda en 2002 y con el fin de reducir el servicio de la misma y aliviar la alta concentración de pagos en los años 2003 y 2004, el Ministerio de Finanzas ejecutó la Operación de Reordenamiento del Mercado de Deuda Pública Interna, mediante la cual se canjearon bonos DPN por otros de mayores plazos. Las operaciones de canje efectuadas en 2002 redujeron las amortizaciones correspondientes a los años 2002, 2003 y 2004 en Bs. 2,0 billones.

**CUADRO VI-5**  
**Indicadores de carga relativa de la deuda pública**

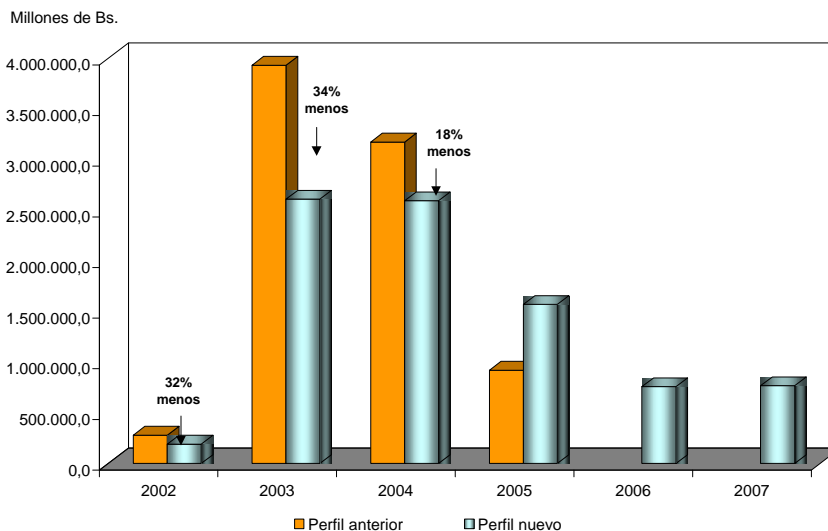
	2002 (*)	2001 (*)	2000 *
<b>Externa (%)</b>			
Deuda / PIB	28,3	18,7	18,5
Deuda / exportaciones	85,1	84,5	66,1
Intereses / gasto corriente	8,7	6,7	8,1
Servicio / exportaciones	14,3	13,2	10,6
<b>Interna (%)</b>			
Deuda / PIB	13,1	11,5	8,5
Deuda / M2	73,9	61,9	43,0
Intereses / gasto corriente	15,3	8,3	6,4
Servicio / ingresos corrientes	23,8	16,0	13,0
<b>Total (%)</b>			
Servicio / ingresos totales	42,1	29,8	27,7

Nota: Los coeficientes deuda/PIB se estimaron utilizando estas variables en bolívares.

Las cifras de deuda corresponden a la deuda pública directa e indirecta del gobierno.

Fuente: Ministerio de Finanzas y BCV.

**GRÁFICO VI-4**  
**Resultados del canje de bonos DPN**



Fuente: Ministerio de Finanzas.

Capítulo VII

**Agregados monetarios y tasas de interés**

Introducción

Agregados monetarios

Tasas de interés del sistema financiero

## CAPÍTULO VII

### AGREGADOS MONETARIOS Y TASAS DE INTERÉS

#### 1. Introducción

La persistencia de factores adversos durante 2002, requirió del Instituto una actuación muy activa con el objeto de recuperar y mantener la estabilidad en los mercados, para lo cual hubo de adaptar la acción de los instrumentos de política a las diferentes condiciones de liquidez que presentó el mercado a lo largo del año. Así, en el primer trimestre, el resultado de la acción del BCV sobre el dinero base fue expansiva en Bs. 702,3 millardos, en respuesta a la disminución de liquidez que evidenció el sistema bancario por la fuerte desmonetización vía cambiaria y el bajo efecto expansivo que tuvo la gestión financiera del gobierno central en el mes de marzo. Posteriormente, en el período abril-julio la incidencia fue contractiva en Bs. 1.760,5 millardos, en tanto que, en el último cuatrimestre el efecto monetario resultó de nuevo expansivo (Bs. 1.013,7 millardos), fundamentalmente, por la incidencia de diciembre cuando por motivos precautelativos la demanda de efectivo registró un importante incremento.

Los agregados monetarios mostraron un comportamiento disímil durante el año, acompañado de un alto grado de variabilidad. En efecto, la liquidez y la base monetaria nominal mostraron durante los primeros cuatro meses del año una caída de 12,5% y 22,5%, respectivamente; en tanto que a partir del mes de mayo se inició un período de tendencia ascendente en ambos agregados, y cerraron el año con un crecimiento acumulado de 14,0% y 18,9%, para la liquidez y la base monetaria, en cada caso.

Las tasas de interés del mercado financiero reflejaron las condiciones de liquidez del mercado monetario, así como la volatilidad cambiaria y la presión que ejerció el sector público para financiar su programa de endeudamiento. Así, antes de la adopción del esquema de flotación las mayores presiones sobre las reservas internacionales propiciaron un aumento de la estructura de tasas del mercado, proceso que se extendió hasta mediados de marzo cuando se produjo un punto de inflexión que marca una tendencia descendente hasta septiembre, mes a partir del cual las tasas mantuvieron un comportamiento estable.

De esta manera, la tasa de interés activa de los seis principales bancos del país mostró, al finalizar 2002, un incremento de 6,2 puntos porcentuales, en tanto que la tasa de interés de los depósitos a plazo de 90 días aumentó 6,7 puntos porcentuales, valores calculados con respecto al nivel de cierre del mes de diciembre de 2001.

#### 2. Agregados monetarios

Los agregados monetarios durante el año evidenciaron cambios en sus tendencias. En este sentido, la base monetaria experimentó un aumento de 18,9%, superior al registrado en el año anterior (11,9%). Este comportamiento se explica por la incidencia monetaria expansiva ejercida por la gestión financiera interna del gobierno central, Pdvs, Banes y otras fuentes de expansión, fundamentalmente durante el segundo semestre, la cual más que contrarrestó la incidencia contractiva que produjo la desmonetización vía cambiaria y el pequeño efecto negativo que tuvo sobre la base la acción del BCV al utilizar sus instrumentos de política.

No obstante el crecimiento experimentado por el dinero base, la liquidez monetaria (M2) tuvo un crecimiento relativamente menor (15,3%), pero igualmente volátil. En efecto, durante los primeros cuatro meses del año, este agregado disminuyó 12,5%, en tanto que durante el resto del período mostró un crecimiento de 31,8%, apuntalado, principalmente, por el comportamiento registrado a partir del mes de noviembre cuando la liquidez creció 16,2%.

El incremento mostrado por las variables nominales durante el último bimestre del año, reflejó los efectos estacionales de la época de fin de año, y de la suspensión de actividades de buena parte del sector privado de la economía y de la industria petrolera nacional, hechos que contribuyeron a elevar la demanda de dinero, particularmente de efectivo, en atención a motivos transaccionales y precautelativos.

La menor tasa de crecimiento de M2 con respecto a la base monetaria fue el resultado de la caída experimentada por el multiplicador monetario (K1) durante el 2002 (3,0%). El factor de expansión monetaria K1 registró en sus componentes comportamientos anuales divergentes, entre los cuales predominó el incremento registrado por el coeficiente de efectivo en poder del público, cuyo nivel en el mes de diciembre superó en 44,0% al mostrado en el mes homólogo del año precedente. El

**CUADRO VII-1**  
**Efecto de la actuación del BCV a través de sus variables de política sobre los agregados monetarios**  
(Millones de bolívares)

	Redescuentos anticipos y reportos	Remuneración del encaje	Operaciones mercado abierto <sup>1/</sup>	Otras operaciones con valores <sup>2/</sup>	Encaje legal <sup>3/</sup>	Total
2001 *						
<b>Total anual</b>	<b>(45.880)</b>	<b>73.026</b>	<b>(71.489)</b>	<b>(1)</b>	<b>(593.081)</b>	<b>(637.425)</b>
2002 (*)						
Enero	(3.716)	8.641	-	-	(94.747)	<b>(89.823)</b>
Febrero	(12.679)	10.471	449.326	-	(147.819)	<b>299.299</b>
Marzo	(2.520)	14.521	2.363.184	-	(131.792)	<b>2.243.393</b>
Abril	(1.300)	17.962	2.361.906	-	(291.944)	<b>2.086.624</b>
Mayo	(48)	10.374	1.120.920	-	(168.463)	<b>962.784</b>
Junio	(80)	8.392	(1.772.163)	-	12.827	<b>(1.751.025)</b>
Julio	(6.080)	9.606	(4.718.345)	-	86.144	<b>(4.628.675)</b>
Agosto	(7.089)	6.952	(1.613.143)	-	69.206	<b>(1.544.074)</b>
Septiembre	(7.290)	8.284	(980.483)	-	(10.724)	<b>(990.213)</b>
Octubre	(7.627)	7.016	(285.314)	-	46.288	<b>(239.637)</b>
Noviembre	(7.363)	7.574	(1.317.023)	-	127.503	<b>(1.189.309)</b>
Diciembre	(2.831)	9.509	275.959	-	141.478	<b>424.115</b>
<b>Total anual</b>	<b>(58.624)</b>	<b>119.301</b>	<b>(4.115.176)</b>	<b>-</b>	<b>(362.044)</b>	<b>(4.416.542)</b>

1/ Para 2002 los montos están referidos a la incidencia monetaria de la venta de DPN bajo la modalidad de repo, colocación de certificados de depósitos y compra de DPN.

2/ Corresponde a programas especiales de asistencia y/o operaciones con títulos públicos en la Bolsa de Valores y con el sistema financiero, excluidos el BIV y el Banap.

3/ Se refiere al encaje legal de la banca comercial y universal en funcionamiento.

Fuente: BCV.

coeficiente de efectivo estuvo fuertemente influenciado por la demanda coyuntural del último bimestre del año, período en el cual el crecimiento promedio intermensual del efectivo se ubicó en 21,0%. Por el contrario, el coeficiente de reservas bancarias presentó una contracción acumulada en el año de 12,1%, que podría explicarse por la mayor demanda de títulos públicos ejercida por el sistema bancario, ante la caída que experimentó la actividad crediticia.

La demanda de dinero, medida por el comportamiento de la liquidez monetaria real, mostró una caída de 7,9% con respecto al nivel registrado en diciembre de 2001. Este comportamiento de la demanda de dinero se atribuye a la fuerte contracción registrada por la economía durante el año, así como a las expectativas de los agentes económicos en torno a los niveles de inflación y depreciación. Sin embargo, cabe observar que motivado a la alta demanda precautelativa de dinero inducida por la coyuntura de fin de año, la tasa de crecimiento intermensual del M2

real desestacionalizado registró en el mes de noviembre el máximo valor de los últimos 27 años, comportamiento que refleja el grado de intensidad que mostraron los requerimientos de moneda doméstica en ese período.

Las tasas de interés del mercado monetario en el año 2002, reflejaron un comportamiento disímil, al mostrar un acelerado incremento en el primer trimestre del año, posteriormente un pronunciado descenso y, finalmente, estabilidad en los últimos meses.

En el período agosto-diciembre, el rendimiento de los repo fungió implícitamente como banda de variabilidad en la cual se movieron las tasas de interés del mercado, al mantenerse la tasa de repo de inyección y el rendimiento promedio de los repo de absorción y CD<sup>16</sup> diferencias medias con la activa y con la pasiva de referencia de 1,1 puntos porcentuales y 0,5 puntos porcentuales, respectivamente<sup>17</sup>.

<sup>16</sup> Certificados de depósitos.

<sup>17</sup> Cálculos con base en cifras semanales.



**CUADRO VII-2**  
**Principales fuentes de variación del dinero base<sup>1/</sup>**  
(Millardos de bolívares)

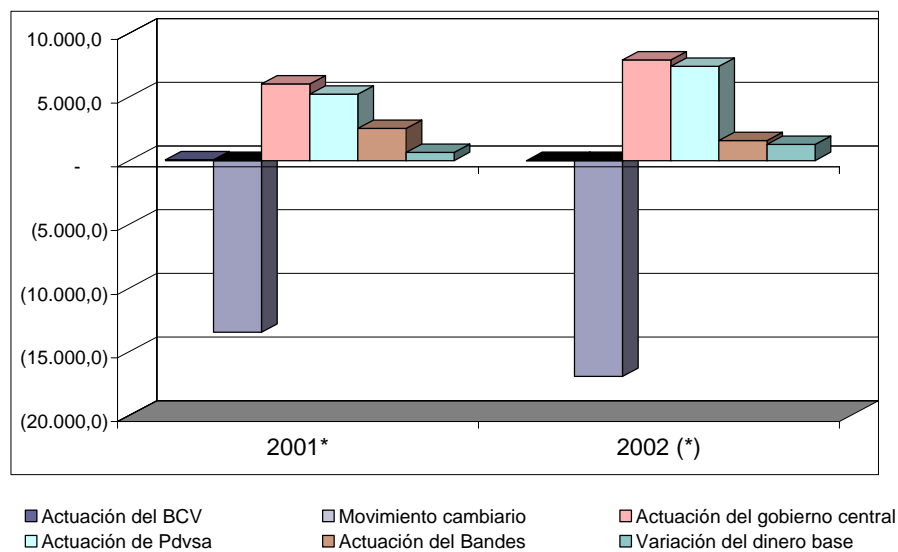
	2001		2002 (*)											
	Total	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Total
1. Saldo del dinero base al inicio	5.715	6.352	5.468	5.381	5.371	4.961	4.722	4.811	5.018	5.098	5.213	5.340	6.392	6.352
2. Var. dinero base (3+4)	637	(884)	(88)	(10)	(410)	(238)	89	207	80	115	127	1.052	1.234	1.275
3. Var. oferta dinero base (3.1+3.2+3.3+3.4+3.5+3.6)	14.098	1.354	1.748	853	393	727	1.115	1.743	1.669	2.110	1.937	2.217	2.351	18.216
3.1. Incidencia fiscal	6.003	367	849	37	323	336	702	1.274	401	615	595	1.835	572	7.905
Pagos internos previstos	19.806	1.321	1.485	857	1.745	1.585	1.764	2.805	1.838	1.805	2.085	3.187	1.764	22.241
Egresos ordinarios	15.588	768	1.123	626	1.157	1.119	1.250	2.031	1.022	1.228	1.209	2.420	1.145	15.098
Rescates Letras/Bonos del Tesoro	1.276	234	80	115	173	88	94	259	221	198	434	362	263	2.522
Servicio deuda interna/DPN	2.943	319	282	115	416	377	421	514	596	378	442	405	356	4.621
Ingresos internos previstos	(13.803)	(955)	(636)	(820)	(1.422)	(1.249)	(1.063)	(1.531)	(1.437)	(1.190)	(1.490)	(1.352)	(1.192)	(14.336)
Ingresos ordinarios/extraordinarios	(8.184)	(763)	(583)	(709)	(1.017)	(659)	(686)	(746)	(771)	(843)	(891)	(849)	(795)	(9.313)
Ingresos IDB	0	0	0	(35)	(118)	(128)	(123)	(146)	(152)	(172)	(187)	(211)	(180)	(1.452)
Colocación Letras/Bonos del Tesoro	(1.780)	(127)	(35)	(56)	(251)	(290)	(140)	(606)	(231)	(157)	(323)	(223)	(201)	(2.640)
Colocación DPN	(3.839)	(64)	(17)	(20)	(36)	(172)	(114)	(32)	(283)	(18)	(89)	(69)	(16)	(931)
3.2. Incidencia neta Pdvs	5.210	636	430	419	560	477	450	820	994	454	632	1.046	473	7.390
Incidencia ordinaria	5.210	636	430	419	560	477	450	820	994	454	632	1.046	473	7.390
3.3. Incidencia Fogade	(69)	2	1	0	(1)	1	(33)	(40)	(28)	(9)	(68)	(4)	(37)	(216)
3.4. Incidencia Bandes	2.525	137	96	26	81	168	101	146	96	93	122	367	144	1.578
3.5. Incidencia monetaria BCV	60	44	320	338	(623)	(226)	(156)	(755)	38	402	592	(1.088)	1.108	(6)
Incidencia expansiva	2.492	849	2.359	3.124	2.648	3.101	5.703	6.059	3.259	3.411	3.801	3.168	3.950	41.434
Vencimientos mesa de dinero	222	0	10	1	54	1.946	2.503	2.142	1.157	1.187	691	887	1.234	11.811
Compra con pacto de reventa +	0	0	449	2.363	2.362	1.121	1.160	516	267	633	926	660	1.653	12.110
Compras definitivas DPN	0	0	0	0	28	0	0	0	0	0	0	0	0	28
Otorgamiento anticipos y redescuento.	1.619	796	1.861	736	185	25	300	882	1.151	971	1.319	1.209	350	9.784
Vencimientos venta con pacto de recompra +	576	45	29	16	2	0	1.732	2.510	677	612	859	405	703	7.588
Encaje legal (Intereses pagados)	74	9	10	7	18	10	8	10	7	9	7	8	10	112
Incidencia Contractiva	(2.432)	(805)	(2.039)	(2.786)	(3.272)	(3.327)	(5.859)	(6.815)	(3.221)	(3.009)	(3.210)	(4.256)	(2.842)	(41.440)
Colocación mesa de dinero	(221)	0	(10)	0	(359)	(2.228)	(1.949)	(2.943)	(1.201)	(833)	(834)	(1.340)	(399)	(12.098)
Vencimientos anticipos, redescuento y reportos	(1.590)	(777)	(1.881)	(722)	(259)	(25)	(78)	(908)	(1.099)	(1.115)	(1.234)	(1.235)	(517)	(9.849)
Vencimientos de compra con pacto de reventa -	0	0	(133)	(2.061)	(2.653)	(1.074)	(1.389)	(674)	(239)	(282)	(785)	(1.046)	(953)	(11.291)
Venta con pacto de recompra -	(621)	(28)	(14)	(3)	0	0	(2.443)	(2.291)	(681)	(779)	(356)	(635)	(972)	(8.202)
3.6. Otros	369	167	52	32	53	(28)	52	298	167	555	63	61	92	1.565
4. Ventas netas de divisas	(13.460)	(2.237)	(1.835)	(863)	(803)	(966)	(1.026)	(1.536)	(1.589)	(1.994)	(1.810)	(1.165)	(1.117)	(16.941)
5. Saldo dinero base al cierre (1+2)	6.352	5.468	5.381	5.371	4.961	4.722	4.811	5.018	5.098	5.213	5.340	6.392	7.627	7.627

1/ La similitud entre el dinero base (DN) y la base monetaria (BM) permite homologar estos dos conceptos monetarios sin afectar su relevancia analítica. La diferencia entre ambas medidas de dinero, radica, fundamentalmente, en que en los usos de la BM, se incluyen los depósitos especiales del público; mientras que en el DN, el concepto utilizado es el de depósitos por conversión.

Fuente: BCV

**GRÁFICO VII-1**  
**Principales fuentes de variación del dinero base**

Millardos de Bs.



Fuente: BCV

**CUADRO VII-3**  
**Redescuentos, anticipos y reportos**  
**otorgados por el BCV al sistema financiero**  
(Millardos de bolívares)

	Redescuentos	Anticipos	Reportos	Total
<b>2001</b>				
<b>Total anual</b>	-	<b>84</b>	<b>48</b>	<b>132</b>
Participación %	-	64	36	100
<b>2002(*)</b>				
Enero	-	-	-	-
Febrero	-	-	-	-
Marzo	-	-	-	-
Abril	-	-	-	-
Mayo	-	190	-	190
Junio	-	15	-	15
Julio	-	144	-	144
Agosto	-	241	-	241
Septiembre	-	431	-	431
Octubre	-	-	-	-
Noviembre	-	107	-	107
Diciembre	-	503	-	503
<b>Total anual</b>	-	<b>1.632</b>	-	<b>1.632</b>
Participación %	-	100	-	100

Fuente: BCV.

**CUADRO VII-4**  
**Colocación primaria de títulos públicos por parte del BCV como agente financiero del Gobierno Nacional**  
(Millardos de bolívars)

	Letras del Tesoro		Bonos del Tesoro		Bonos DPN	
	VN <sup>1/</sup>	VE <sup>2/</sup>	VN <sup>1/</sup>	VE <sup>2/</sup>	VN <sup>1/</sup>	VE <sup>2/</sup>
2001 *						
<b>Total anual</b>	<b>2.135</b>	<b>2.013</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>4.195</b>	<b>3.985</b>
2002 (*)						
Enero	260	242	-	-	76	66
Febrero	138	126	-	-	49	45
Marzo	132	117	-	-	24	20
Abril	330	290	-	-	37	36
Mayo	472	434	-	-	177	172
Junio	315	293	-	-	124	114
Julio	905	818	-	-	226	181
Agosto	421	386	-	-	349	304
Septiembre	313	286	-	-	26	18
Octubre	575	526	-	-	111	89
Noviembre	289	260	-	-	3.056	248
Diciembre	249	227	-	-	630	201
<b>Total anual</b>	<b>4.399</b>	<b>4.004</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>4.885</b>	<b>1.493</b>

1/ Valor nominal.

2/ Valor efectivo.

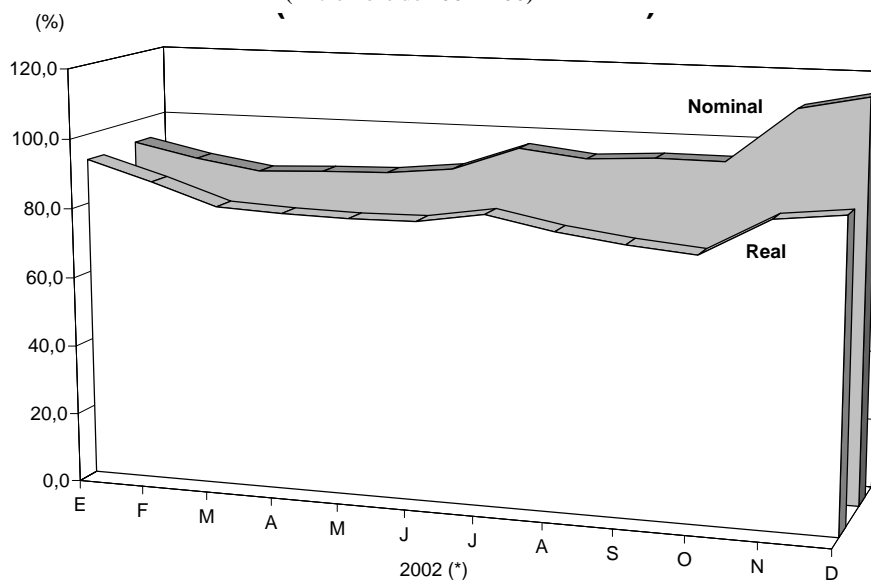
Fuente: BCV.

**CUADRO VII-5**  
**Base monetaria**  
(Millones de bolívares)

	2002 (*)														
	2001		Diciembre	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
Fuentes:															
Reservas internacionales netas	6.478.295	5.570.262	5.446.353	5.425.632	5.020.766	5.020.766	4.784.082	4.870.396	5.162.861	5.195.018	5.336.556	5.410.927	6.482.953	7.701.120	
Activos de reserva	9.344.729	8.140.927	10.379.851	8.383.492	8.390.914	8.390.914	11.006.722	14.446.626	15.273.465	15.849.547	16.826.722	16.650.639	16.490.784	16.717.674	
Pasivos de reserva	9.369.171	8.159.491	10.409.407	8.407.940	8.410.463	8.410.463	11.025.781	14.489.751	15.327.801	15.911.903	16.895.166	16.709.287	16.550.740	16.776.604	
	(24.442)	(18.564)	(29.556)	(24.448)	(19.549)	(19.549)	(19.059)	(43.125)	(54.336)	(62.356)	(68.444)	(58.648)	(59.956)	(58.930)	
Sector público neto	1.457.460	1.721.763	2.534.791	2.846.675	2.334.479	2.334.479	2.718.644	1.095.712	1.520.280	1.943.229	509.004	(308.232)	809.870	2.149.244	
Gobierno central	(409.926)	328.908	1.022.267	1.349.982	843.025	843.025	1.167.124	(251.786)	347.947	571.275	(299.038)	206.672	383.979	1.018.701	
Inversiones en valores del gobierno	489.011	912.412	1.392.687	1.634.351	1.371.533	1.371.533	1.559.008	770.945	820.650	880.040	1.078.956	1.664.351	1.030.460	1.532.905	
Letras del Tesoro	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	5.350	20.334	2.036	4.741	
Programa de reducción de deuda	60.297	60.391	83.809	70.440	66.315	66.315	86.959	104.336	105.227	111.683	116.675	108.749	105.086	110.894	
Otras inversiones	428.714	852.021	1.308.878	1.563.911	1.305.218	1.305.218	1.472.049	666.609	715.423	768.357	956.931	1.535.268	923.338	1.417.270	
Agencia de Tesorería Nacional neta	(62.862)	(88.716)	(16.581)	(19.529)	(221.613)	(221.613)	(106.062)	(739.503)	(80.697)	(47.291)	(37.658)	(62.836)	(312.862)	(135.852)	
Otras cuentas del gobierno	(891.876)	(550.518)	(409.499)	(320.429)	(362.448)	(362.448)	(341.338)	(338.708)	(447.450)	(316.881)	(1.395.707)	(1.450.214)	(387.445)	(432.142)	
Títulos de conversión de deuda en inversión	55.801	55.730	55.660	55.589	55.553	55.553	55.516	55.480	55.444	55.407	55.371	55.371	53.826	53.790	
Otros entes del gobierno	1.867.386	1.392.855	1.512.524	1.496.693	1.491.454	1.491.454	1.551.520	1.347.498	1.172.333	1.371.954	808.042	(514.904)	425.891	1.130.543	
Petróleos de Venezuela S.A. y filiales	(66.819)	(148.866)	(44.154)	(69.042)	(73.875)	(73.875)	(22.303)	(138.198)	(351.453)	(165.829)	(734.945)	(2.059.704)	(1.099.494)	(383.746)	
Fondo de garantía de los depósitos neto	1.378.633	1.386.631	1.393.033	1.398.723	1.403.614	1.403.614	1.409.703	1.381.886	1.387.054	1.393.120	1.398.429	1.403.789	1.407.661	1.380.509	
Fondo de Inversiones de Venezuela	(10.448)	(14.804)	(6.628)	(4.939)	(10.483)	(10.483)	(9.416)	(37.457)	(19.809)	(10.684)	(11.951)	(17.318)	(42.064)	(27.389)	
Tít. de conversión de deuda en invers. de:	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Empresas del Estado	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Otros entes del Estado no bancarios	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Redescuentos anticipos y reportos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Otras colocaciones e inversiones	566.020	169.894	170.273	171.951	172.198	172.198	173.536	141.267	156.541	155.347	156.509	158.329	159.788	161.169	
Sector financiero	43.432	64.994	57.557	75.907	1.361	1.361	1.336	222.932	203.496	261.576	125.730	219.048	201.990	37.001	
Bancos comerciales	42.622	64.184	56.747	75.097	551	551	526	222.122	202.686	260.766	124.920	218.238	201.180	36.191	
Inversiones en valores	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	
Redescuentos, anticipos y reportos	41.100	63.739	56.344	73.398	0	0	0	221.500	201.800	260.000	124.000	216.510	199.400	35.653	
Títulos de conversión de deuda en inversión	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Otras cuentas	1.513	436	394	1.690	542	542	517	613	877	757	911	1.719	1.771	529	
Resto del sector bancario	810	810	810	810	810	810	810	810	810	810	810	810	810	810	
Resto del sector financiero	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Instrumentos de crédito emitidos por el BCV	(106.374)	(105.532)	(146.963)	(122.973)	(421.109)	(421.109)	(748.217)	(223.902)	(1.030.574)	(1.095.774)	(770.859)	(913.635)	(1.377.278)	(553.022)	
Moneda nacional	(734)	(734)	(1.504)	(734)	(306.129)	(306.129)	(597.510)	(51.808)	(857.043)	(911.614)	(578.363)	(734.181)	(1.203.897)	(391.659)	
Moneda extranjera	(105.640)	(104.798)	(145.459)	(122.239)	(114.980)	(114.980)	(150.707)	(172.094)	(173.531)	(184.160)	(192.496)	(179.454)	(173.381)	(161.363)	
Otras cuentas netas	(660.312)	(655.135)	(3.795.995)	(2.177.277)	(1.712.571)	(1.712.571)	(4.628.817)	(7.113.852)	(7.251.772)	(8.213.741)	(970.596)	23.633	617.256	(986.831)	
Capital pagado y reservas	(3.600.640)	(3.596.755)	(3.582.888)	(3.580.192)	(3.572.308)	(3.572.308)	(3.565.586)	(3.557.120)	(3.552.034)	(3.549.819)	(10.383.445)	(10.260.526)	(10.259.669)	(9.662.947)	
Usos:	6.478.295	5.570.262	5.446.353	5.425.632	5.020.766	5.020.766	4.784.082	4.870.396	5.162.861	5.195.018	5.336.556	5.410.927	6.482.953	7.701.120	
Efectivo en poder del público	2.277.751	1.923.821	1.944.876	2.131.342	1.991.920	1.991.920	2.024.239	2.083.216	2.119.798	2.224.916	2.122.529	2.146.521	2.912.122	3.780.122	
Depósitos especiales	126.311	101.928	65.698	54.861	60.188	60.188	61.626	59.087	144.858	97.237	123.295	70.634	90.462	74.150	
Depósitos del público	4.074.233	3.544.513	3.435.779	3.239.429	2.968.658	2.968.658	2.698.217	2.728.093	2.898.205	2.872.865	3.090.732	3.193.772	3.480.369	3.846.848	
Reservas bancarias															

Fuente: BCV.

**GRÁFICO VII-2**  
**Índice de liquidez monetaria**  
 (Diciembre de 2001=100)



Fuente: BCV

**CUADRO VII-6**  
**Liquidez monetaria y sus componentes en términos nominales**  
 (Millardos de bolívares)

	Efectivo	Depósitos vista	Circulante	Depósitos ahorro	Depósitos plazo <sup>1/</sup>	Cuasidinero	Liquidez monetaria
2001*	2.277	6.795	9.072	4.695	3.209	7.904	16.976
2002 (*)							
Enero	1.924	6.243	8.167	4.407	3.291	7.698	15.864
Febrero	1.945	5.845	7.790	4.009	3.402	7.410	15.200
Marzo	2.131	5.120	7.252	3.713	3.742	7.455	14.707
Abril	1.992	5.280	7.272	3.667	3.916	7.582	14.855
Mayo	2.024	5.203	7.228	3.683	4.030	7.713	14.940
Junio	2.083	5.516	7.599	3.896	3.794	7.690	15.289
Julio	2.120	6.282	8.402	4.208	3.839	8.047	16.448
Agosto	2.225	5.934	8.159	4.161	3.763	7.924	16.083
Septiembre	2.123	6.344	8.466	4.107	3.696	7.803	16.269
Octubre	2.147	6.061	8.208	4.128	3.929	8.057	16.264
Noviembre	2.912	7.193	10.106	4.735	4.060	8.795	18.901
Diciembre	3.780	6.865	10.645	4.734	3.982	8.716	19.361
Variación %							
Dic.01/ Dic.00	16,0	12,3	13,2	(2,3)	(7,3)	(4,4)	4,2
Dic.02/ Dic.01	66,0	1,0	17,3	0,8	24,1	10,3	14,0

1/ Incluye bonos quirografarios.  
 Fuente: BCV.

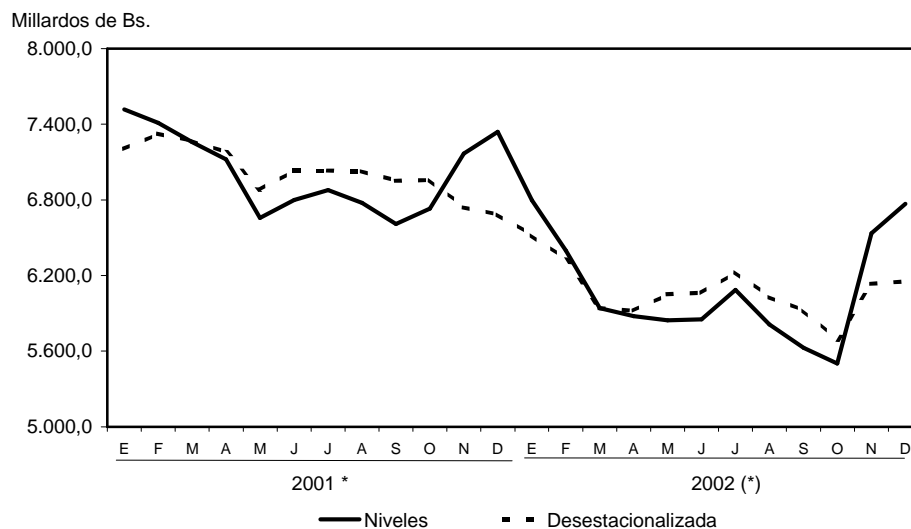
**CUADRO VII-7**  
**Liquidez monetaria y sus componentes en términos reales**  
(Millardos de bolívares)  
(Base: 1997=100)

	Efectivo	Depósitos vista	Circulante	Depósitos ahorro	Depósitos plazo <sup>1/</sup>	Cuasidinero	Liquidez monetaria
2001*	984	2.938	3.922	2.030	1.387	3.417	7.340
2002 (*)							
Enero	824	2.680	3.627	1.888	1.410	3.298	6.925
Febrero	819	2.460	3.583	1.687	1.432	3.119	6.702
Marzo	861	2.068	3.542	1.500	1.511	3.011	6.554
Abril	788	2.089	3.457	1.450	1.549	2.999	6.456
Mayo	792	2.035	3.260	1.440	1.576	3.017	6.277
Junio	799	2.114	3.394	1.494	1.454	2.948	6.342
Julio	784	2.324	3.555	1.557	1.420	2.977	6.532
Agosto	804	2.144	3.427	1.503	1.360	2.863	6.290
Septiembre	734	2.194	3.293	1.420	1.278	2.698	5.991
Octubre	726	2.050	3.322	1.396	1.329	2.725	6.047
Noviembre	970	2.395	3.791	1.577	1.352	2.928	6.720
Diciembre	1.246	2.332	3.922	1.560	1.312	2.872	6.795
Variación %							
Dic.01/Dic.00	3,3	(0,0)	0,8	(13,0)	(17,5)	(14,9)	(7,2)
Dic.02/Dic.01	26,5	(20,6)	0,0	(23,2)	(5,4)	(16,0)	(7,4)

1/ Incluye bonos quirografarios.

Fuente: BCV.

**GRÁFICO VII-3**  
**Liquidez monetaria real en niveles y desestacionalizada**



Fuente: BCV

**CUADRO VII-8**  
**Evolución de los principales agregados monetarios**  
(Millardos de bolívares)

	Liquidez monetaria (M2)		Base monetaria		Multiplicador (K1)		r		c	
	Monto	Variación %	Monto	Variación %	Valor	Variación %	Valor	Variación %	Valor	Variación %
2001	16.976	4,2	6.478	11,9	2,620	(1,3)	0,277	5,8	0,121	11,2
2002 (*)										
Enero	15.876	(6,5)	5.570	(14,0)	2,850	8,8	0,254	(8,4)	0,121	0,5
Febrero	15.200	(4,3)	5.446	(2,2)	2,791	(2,1)	0,259	2,0	0,128	5,6
Marzo	14.707	(3,2)	5.426	(0,4)	2,711	(2,9)	0,258	(0,6)	0,145	13,3
Abril	14.855	1,0	5.021	(7,5)	2,959	9,2	0,231	(10,4)	0,134	(7,5)
Mayo	14.940	0,6	4.784	(4,7)	3,123	5,6	0,209	(9,5)	0,135	1,0
Junio	15.289	2,3	4.870	1,8	3,139	0,5	0,207	(1,1)	0,136	0,6
Julio	16.448	7,6	5.163	6,0	3,186	1,5	0,202	(2,1)	0,129	(5,4)
Agosto	16.083	(2,2)	5.195	0,6	3,096	(2,8)	0,207	2,5	0,138	7,3
Septiembre	16.269	1,2	5.337	2,7	3,049	(1,5)	0,222	7,0	0,130	(5,7)
Octubre	16.264	(0,0)	5.411	1,4	3,006	(1,4)	0,231	4,3	0,132	1,2
Noviembre	18.901	16,2	6.483	19,8	2,915	(3,0)	0,223	(3,4)	0,154	16,7
Diciembre	19.573	3,6	7.701	18,8	2,542	(12,8)	0,248	11,2	0,193	25,3
Variación %										
Dic.02/ Dic.01		15,3		18,9		(3,0)		(10,4)		60,2

Fuente: BCV.

### 3. Tasas de interés del sistema financiero

En 2002, las tasas de interés del mercado financiero mostraron, como el resto de las variables monetarias, un comportamiento variable a lo largo del año. La tasa de interés activa experimentó durante el primer trimestre del año un acelerado crecimiento intermensual, para ubicarse 28,2 puntos porcentuales, superior al nivel observado en diciembre (27,7%). Posteriormente, en el período abril-agosto, una vez definido y aplicado el nuevo esquema cambiario y haberse producido una mejora relativa del clima político, la tasa activa experimentó una disminución acumulada de 25,0 puntos porcentuales al ubicarse en 30,9%, nivel en torno al cual osciló durante el resto del año. Así, la tasa de interés activa promedio de los seis principales bancos del país se ubicó en 33,9% lo que significó un incremento de 6,2 puntos porcentuales respecto al nivel del cierre del año 2001.

Por su parte, la tasa de interés de los depósitos a plazo a 90 días presentó el mismo comportamiento dispar de la tasa activa. Al cierre del primer trimestre esta tasa había aumentado 24,9 puntos porcentuales sobre el valor de cierre del año precedente, impulsada por la orien-

tación del BCV, a través de los rendimientos de sus instrumentos de absorción durante este período. Posteriormente, la tasa pasiva comenzó a registrar un continuo descenso que significó una disminución de 21,4 puntos porcentuales durante el período abril-agosto, para luego fluctuar en los últimos meses del año en niveles cercanos al 26,0% anual. La tasa de interés pasiva se ubicó al cierre del año en 26,1%, nivel 6,7 puntos porcentuales superior a la tasa registrada en diciembre de 2001.

En términos reales, las tasas de interés registraron el impacto del incremento de las expectativas de inflación generadas, entre otros factores, por la importante depreciación acumulada en el año. Las tasas de interés reales, tanto la activa como la aplicada a los depósitos a plazo 90 días de los seis principales bancos del sistema, experimentaron un importante aumento a comienzo de año, para luego mostrar una pronunciada disminución. Sin embargo, la caída en puntos porcentuales fue mucho más acentuada para las tasas de interés reales que la exhibida por las nominales. De hecho, la tasa activa, luego de mostrar en marzo el mayor nivel de los últimos 42 meses (36,0%), registró una abrupta caída que ubicó esta variable en 7,6%, nivel 10,8 puntos porcentuales menor

al de diciembre de 2001. Asimismo, la tasa real que remunera el ahorro cerró el mes de diciembre en un nivel de 0,5%, lo que significó un sensible descenso con respecto al nivel de diciembre 2001 (9,1 puntos porcentuales) y de marzo 2002 (21,5 puntos porcentuales). Los

escenarios de tasas de ahorro reales negativas se constituyen en un importante desestímulo a la demanda de activos financieros domésticos, factor que, a su vez, propicia mayores tensiones en el mercado de divisas y compromete la estabilidad del tipo de cambio.

**CUADRO VII-9**  
**Tasas de interés promedio**  
(En porcentajes)

	Seis principales Bancos <sup>1/</sup>				Títulos del BCV <sup>3/</sup>	
	Activa		Depósitos a plazo fijo <sup>2/</sup>		Rend. efectivo	
	Nominal	Real	Nominal	Real	Nominal	Real
<b>2001</b>						
<b>Promedio anual</b>	<b>24,8</b>	<b>14,3</b>	<b>14,7</b>	<b>3,8</b>	<b>19,2</b>	<b>6,5</b>
<b>2002 (*)</b>						
Enero	35,4	20,8	22,5	7,1	26,5	11,2
Febrero	53,6	28,1	24,6	(1,6)	35,7	9,0
Marzo	55,8	32,5	44,4	19,6	35,0	9,8
Abril	48,5	23,7	38,7	13,3	29,6	4,1
Mayo	38,5	11,1	33,9	6,5	21,0	(5,6)
Junio	35,2	7,2	28,7	1,0	20,0	(7,0)
Julio	32,8	5,6	27,0	0,0	19,7	(6,6)
Agosto	30,9	3,4	22,9	(4,0)	22,2	(4,7)
Septiembre	30,7	2,8	23,2	(4,2)	23,4	(4,0)
Octubre	32,7	3,9	26,2	(2,2)	26,4	(2,1)
Noviembre	33,1	3,3	27,9	(1,6)	25,9	(3,5)
Diciembre	33,9	4,2	26,1	(3,0)	25,3	(3,8)
<b>Promedio anual</b>	<b>38,4</b>	<b>12,2</b>	<b>28,8</b>	<b>2,6</b>	<b>25,9</b>	<b>(0,3)</b>

1/ Los seis bancos comerciales y universales con mayor volumen de depósitos.

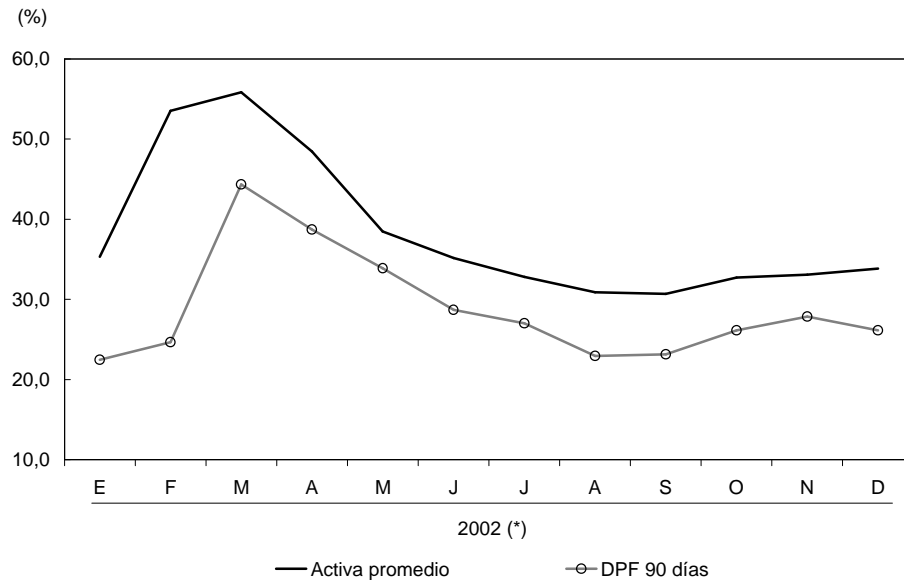
2/ A 90 días.

3/ Se refiere al rendimiento promedio de las colocaciones de títulos DPN en operaciones de repo y certificados de depósitos.

Fuente: BCV.



**GRÁFICO VII-4**  
**Evolución de las tasas de interés del mercado monetario**



Fuente: BCV

Capítulo VIII

**Sector financiero**

Introducción

Sistema bancario

Mercado de capitales

CAPITULO VIII  
SECTOR FINANCIERO

1. Introducción

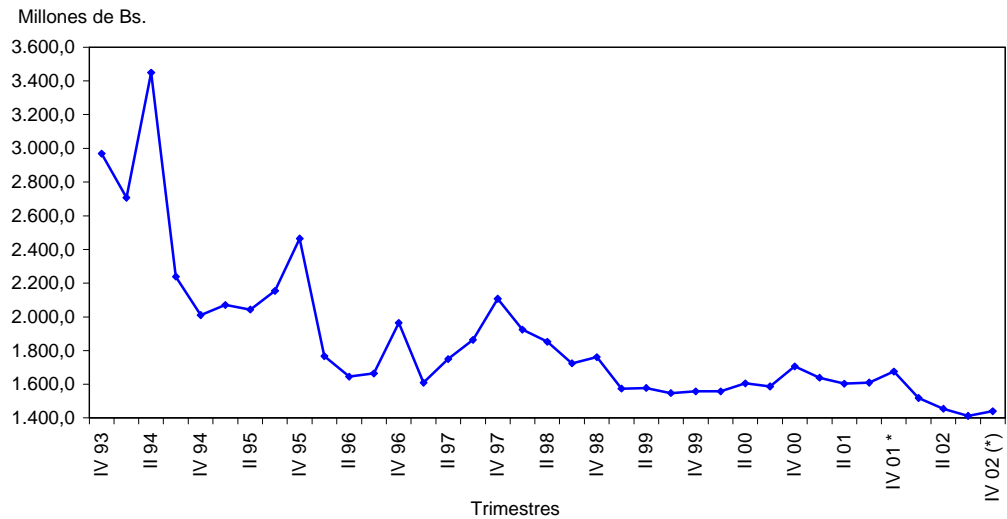
El cuadro macroeconómico reseñado incidió negativamente en la evolución que presentó el sector financiero. Así, la contribución que realizó este sector a la generación del PIB total de la economía disminuyó 10,8% en términos reales respecto a 2001; igualmente, el grado de profundización del mercado financiero, medido a través de la relación M2/PIB y la demanda de crédito, medida como la relación crédito del sector privado/PIB cayeron 1,2 y 2,4 puntos porcentuales, respectivamente.

Este contexto afectó también el desenvolvimiento del mercado de capitales, al disminuir el volumen de transacciones realizadas como proporción del PIB; la capitalización del mercado; y el índice bursátil, medidos estos últimos en términos de dólares.

En atención a los elementos de riesgo que afectaron a la actividad financiera, las autoridades encargadas de la supervisión y el control de la misma, mantuvieron una vigilancia permanente sobre el sistema con el fin de mantener niveles adecuados de aprovisionamiento y capitalización, elevar la eficiencia de las operaciones bancarias, así como establecer mecanismos de cobertura para respaldar la titularización de activos en el mercado de capitales.

Asimismo, durante el año continuó el proceso de fusiones entre instituciones bancarias, lo cual se tradujo en la disminución del número de entidades que participan en el mercado, pasando éstas de 75 en el año 2001 a 57 en el 2002.<sup>18</sup> y en el aumento de la participación de la banca universal dentro del sistema, al agrupar este subsector el 84,0% en comparación con el 77,6% de 2001.

GRÁFICO VIII-1  
PIB financiero real<sup>1/</sup>



1/ Corresponde al PIB de las instituciones financieras y seguros.  
Fuente: Estados financieros banca comercial y universal

18 El subsistema bancario que experimentó la mayor disminución en el número de entidades durante el año 2002, fue la banca de inversión (5 entidades).

## 2. Sistema bancario

Las operaciones activas de la banca comercial y universal experimentaron una disminución real de 14,2% con respecto a diciembre de 2001, producto, fundamentalmente, de la significativa reducción que registraron la cartera de crédito (25,9%) y el saldo de disponibilidades de la banca (31,0%), dado que las inversiones en valores mostraron un crecimiento real de 31,2%. Asimismo, las operaciones pasivas disminuyeron en términos reales (16,2%) y la morosidad aumentó 1,6 puntos porcentuales.

El comportamiento de la cartera de crédito vigente de la banca se asocia con la contracción de la actividad económica y el incremento del riesgo de selección adversa lo que se traduce en una menor disposición por parte de la banca a otorgar nuevos préstamos. La disminución en los créditos vigentes se verificó tanto en los préstamos dirigidos al sector productivo<sup>19</sup>, como en aquellos destinados al consumo, los cuales disminuyeron en términos reales 25,1% y 26,6%, respectivamente.

Dentro de los créditos al consumo, el rubro que experimentó la mayor contracción fue el de los préstamos a la adquisición de vehículos (42,0%), hecho que se corresponde con la caída de 40,7% que registró el número de unidades vendidas por el sector automotor durante 2002. Por otra parte, el financiamiento a través de tarjetas de crédito también disminuyó en valores reales (18,9%), lo cual podría ser reflejo del efecto desfavorable que ejerció el aumento de las tasas de interés activas aplicadas al consumo y de la caída del ingreso real de las familias. Cabe señalar que las tasas de interés nominales cobradas al consumo pasaron, en promedio, de 38,0% durante 2001 a 50,2% en el 2002, lo cual significó un aumento de 12,2 puntos porcentuales.

El comportamiento de la actividad crediticia provocó una disminución de la participación de la cartera de crédito vigente en el activo total de la banca comercial y universal, al pasar de 43,4% en diciembre de 2001 a 37,6% en diciembre de 2002, hecho que refleja el proceso de desintermediación que ha venido experimentando la banca de manera progresiva durante la década de los noventa y que limita la capacidad de las instituciones financieras para canalizar los fondos hacia la inversión productiva de carácter privado<sup>20</sup>.

La estructura de la cartera de crédito vigente presentó al cierre de 2002, una concentración en préstamos vinculados con el financiamiento de capital de trabajo, los cuales, por su naturaleza, son de corto plazo. En este sentido, los préstamos cuyo horizonte de maduración se establece a plazos menores a un año representan el 74,2% del saldo total de la cartera de crédito vigente, mientras que la ponderación de los préstamos otorgados a un plazo mayor a 360 días se ubicó en 25,8%, lo cual indica una disminución respecto al año anterior y se asocia con el incremento del riesgo en el contexto de dificultades económicas.

El mayor riesgo de crédito determinó que las instituciones bancarias aumentaran en términos reales el saldo de las provisiones (5,1%), fundamentalmente, de las genéricas que se elevaron en 31,2% en términos reales. Esta situación originó que la relación provisión para cartera de crédito/cartera de crédito bruta se ubicara para diciembre de 2002 en 9,0%, valor superior en 2,5 puntos porcentuales al nivel registrado en diciembre de 2001 (6,5%).

Las dificultades que enfrentaron los agentes económicos para honrar sus compromisos financieros se reflejan en la evolución de la relación cartera reestructurada/cartera de crédito bruta, la cual pasó de 1,9% en diciembre de 2001 a 2,4% en 2002 y, en el comportamiento del coeficiente de morosidad bancaria que pasó de 5,1% en 2001 a 6,8% en diciembre de 2002.

Un aspecto relevante en el desenvolvimiento de la actividad bancaria en 2002, lo constituyó el aumento real de 31,2% en el saldo de la cartera de inversiones en valores respecto al nivel de 2001, con lo cual la participación de estas inversiones en el activo total aumentó 8,7 puntos porcentuales al pasar de 16,4% en 2001 a 25,0% en 2002.

La cartera de inversiones en valores está conformada, en su mayor parte, por títulos emitidos por el gobierno central en el mercado interno (58,0%) y el Banco Central de Venezuela (21,9%), en tanto que los títulos privados representan, aproximadamente, 18,4% de las inversiones en valores totales de la banca. Cabe señalar que en la cartera de inversiones en valores de la banca también existe una pequeña participación en títulos públicos externos, que se ubica en 1,7% del total de la misma.

<sup>19</sup> Se refiere a los préstamos comerciales.

<sup>20</sup> En este sentido, mientras que en 1990 la relación crédito al sector privado/PIB de la banca se ubicaba en 25,4%, para 2002 esta cifra se ubicaba en 9,5%.

**CUADRO VIII-1**  
**Sistema bancario**  
**Resumen del balance de situación**  
**Activo**  
(Millardos de bolívares)

	Banca universal y comercial		Banca hipotecaria		Banca de inversión		Entidades de ahorro y préstamo		Total
	2002 (*)	2001*	2002(*)	2001*	2002(*)	2001*	2002(*)	2001*	
<b>Total activo</b>	<b>24.277,9</b>	<b>21.564,5</b>	<b>31,7</b>	<b>60,2</b>	<b>179,1</b>	<b>268,2</b>	<b>476,7</b>	<b>386,6</b>	<b>24.965,4</b>
Disponibilidades <sup>1/</sup>	4.584,5	5.061,2	1,2	13,2	7,7	25,6	78,6	91,0	4.672,1
Cartera de créditos	9.152,8	9.409,1	12,2	30,7	11,5	115,8	174,7	198,1	9.351,2
Vigente	9.133,8	9.355,1	13,1	30,9	12,8	114,6	171,3	195,9	9.331,0
Reestructurada	241,0	192,3	0,0	0,0	0,3	4,4	5,0	0,8	246,3
Vencida	592,1	439,2	0,6	2,4	1,3	6,1	19,6	16,1	613,6
Litigio	88,1	76,7	0,4	0,5	0,3	4,5	2,3	2,9	91,1
Menos:									
Provisión para cartera de créditos	902,2	654,2	2,0	3,2	3,1	13,8	23,5	17,6	930,9
Inversiones en valores	6.079,5	3.531,2	15,5	11,7	35,9	35,9	157,4	67,9	6.288,3
Títulos valores para negociar	68,2	55,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,3	68,5
Títulos valores disponibles para la venta	1.072,2	1.550,0	0,0	1,7	18,6	16,9	3,9	3,4	1.094,7
Títulos valores mantenidos hasta su vencimiento	1.999,3	1.142,0	0,0	0,0	0,9	8,6	125,8	33,2	2.126,0
Otros títulos valores	724,1	332,6	15,5	4,8	16,2	8,7	16,5	28,1	772,3
De disponibilidad restringida	2.221,0	456,1	0,0	5,2	0,2	1,8	11,2	2,9	2.232,5
Menos:									
Provisión para inversiones en títulos valores	5,3	5,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,1	5,6
Intereses y comisiones por cobrar <sup>2/</sup>	602,5	482,2	0,6	3,2	1,1	4,4	11,6	5,6	615,9
Inversiones en empresas filiales, afiliadas y sucursales en el exterior <sup>3/</sup>	1.088,1	777,4	0,0	0,3	53,1	62,3	0,1	0,1	1.141,3
Otros activos <sup>4/</sup>	2.770,4	2.303,4	2,2	1,0	69,8	24,1	54,2	23,9	2.896,6
									2.352,5

Nota: La información primaria proviene de los balances de publicación consolidados.

1/ Se refiere a las disponibilidades netas.

2/ Incluye los rendimientos por cobrar por: disponibilidades, inversiones en valores, cartera de crédito y otras cuentas por cobrar.

Adicionalmente incluye la cuenta comisiones por cobrar y su respectiva provisión.

3/ Incluye: participación en otras instituciones, inversiones en sucursales en el exterior y sus respectivas provisiones.

4/ Incluye: bienes realizables, bienes de uso y otros activos.

Fuente: BCV.

**CUADRO VIII-2**  
**Sistema bancario**  
**Resumen del balance de situación**  
**Activo**  
(Variación porcentual)

	Banca universal y comercial		Banca hipotecaria		Banca de inversión		Entidades de ahorro y préstamo		Total	
	2002(*)	2001*	2002(*)	2001*	2002(*)	2001*	2002(*)	2001*	2002(*)	2001*
<b>Total activo</b>	<b>12,6</b>	<b>14,9</b>	<b>(47,3)</b>	<b>(33,8)</b>	<b>(33,2)</b>	<b>(4,0)</b>	<b>23,3</b>	<b>(82,4)</b>	<b>12,1</b>	<b>4,4</b>
Disponibilidades <sup>1/</sup>	(9,4)	11,0	(90,6)	32,5	(69,8)	1,9	(13,6)	(70,9)	(10,0)	5,8
Cartera de créditos	(2,7)	19,4	(60,1)	(45,5)	(90,1)	14,3	(11,8)	(82,8)	(4,1)	6,2
Vigente	(2,4)	18,6	(57,5)	(43,7)	(88,9)	15,5	(12,6)	(82,3)	(3,8)	6,0
Reestructurada	25,3	55,6	100,0	(100,0)	(93,9)	(10,1)	523,5	(88,7)	24,7	44,8
Vencida	34,8	35,5	(73,5)	(34,8)	(78,6)	67,3	21,7	(81,9)	32,3	10,3
Litigio	14,9	9,3	(17,2)	144,4	(94,1)	2,8	(19,7)	(79,7)	7,7	(4,9)
Menos:										
Provisión para cartera de créditos	37,9	24,8	(37,0)	(2,7)	(77,4)	26,8	33,5	(72,7)	35,1	14,2
Inversiones en valores	72,2	(1,0)	32,0	(33,8)	0,0	33,9	132,0	(84,5)	72,4	(9,9)
Títulos valores para negociar	22,5	(61,7)	-	-	-	(98,3)	13,2	(97,0)	22,4	(63,8)
Títulos valores disponibles para la venta	(30,8)	(10,4)	(99,3)	28,4	10,1	86,9	12,8	(97,1)	(30,4)	(15,3)
Títulos valores mantenidos hasta su vencimiento	75,1	0,8	(100,0)	0,0	(89,0)	10,3	278,6	(27,3)	79,6	(0,2)
Otros títulos valores	117,7	48,6	219,1	138,6	86,1	(9,6)	(41,4)	(85,4)	106,4	(12,5)
De disponibilidad restringida	386,9	33,7	(100,0)	(64,0)	(87,8)	1.172,4	291,8	(96,1)	379,1	8,5
Menos:										
Provisión para inversiones en títulos valores	0,9	(16,6)	-	-	-	(9,5)	312,7	(11,1)	4,6	(16,4)
Intereses y comisiones por cobrar <sup>2/</sup>	25,0	67,3	(80,6)	16,8	(75,3)	(8,9)	108,0	(86,9)	24,3	46,3
Inversiones en empresas filiales, afiliadas y sucursales en el exterior <sup>3/</sup>	40,0	(8,3)	(100,0)	214,7	(14,7)	(40,7)	(21,7)	(99,5)	35,8	(13,5)
Otros activos <sup>4/</sup>	20,3	41,3	114,6	(75,0)	189,0	48,1	126,7	(90,0)	23,1	24,4

Nota: La información primaria proviene de los balances de publicación consolidados.

1/ Se refiere a las disponibilidades netas.

2/ Incluye los rendimientos por cobrar por: disponibilidades, inversiones en valores, cartera de crédito y otras cuentas por cobrar.

Adicionalmente incluye la cuenta comisiones por cobrar y su respectiva provisión.

3/ Incluye: participación en otras instituciones, inversiones en sucursales en el exterior y sus respectivas provisiones.

4/ Incluye: bienes realizables, bienes de uso y otros activos.

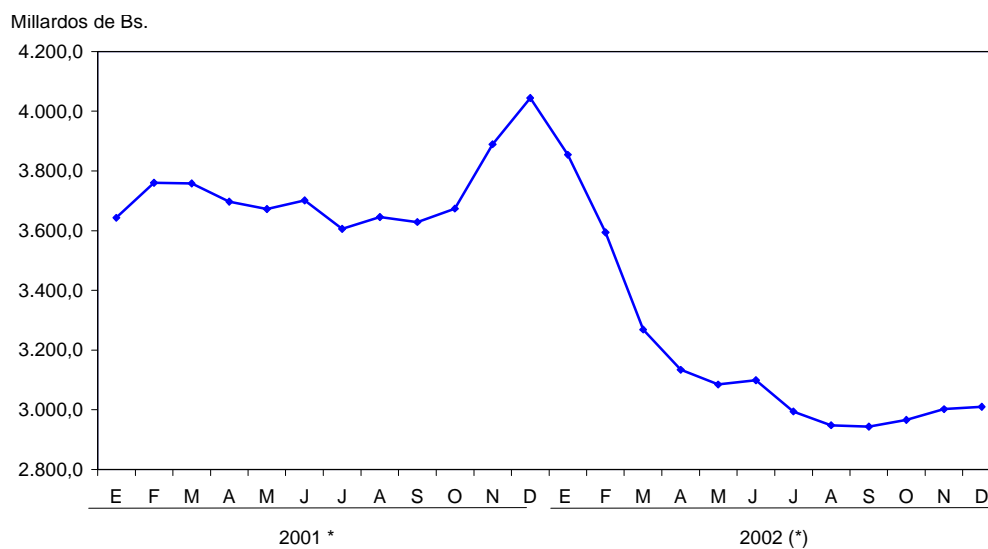
Fuente: BCV.

**CUADRO VIII-3**  
**Distribución de la cartera de crédito según destino**  
**Banca universal y comercial**  
(Millardos de bolívars)

Concepto	Montos		Variación porcentual	
	2002 (*)	2001 *	2002/01	2001/00
Créditos comerciales	6.726,2	6.842,9	(1,7)	14,6
Créditos al consumo	1.705,8	1.770,1	(3,6)	18,3
Vehículos	400,9	527,0	(23,9)	18,0
Tarjetas de crédito	1.213,6	1.140,2	6,4	19,2
Otros	91,3	102,8	(11,2)	10,2
Préstamos hipotecarios	720,8	802,3	(10,2)	96,2
<b>Total</b>	<b>9.152,8</b>	<b>9.415,2</b>	<b>(2,8)</b>	<b>19,5</b>

Fuente: Sudeban.

**GRÁFICO VIII-2**  
**Cartera de crédito vigente**  
(En términos reales)



Fuente: Estados financieros banca comercial y universal

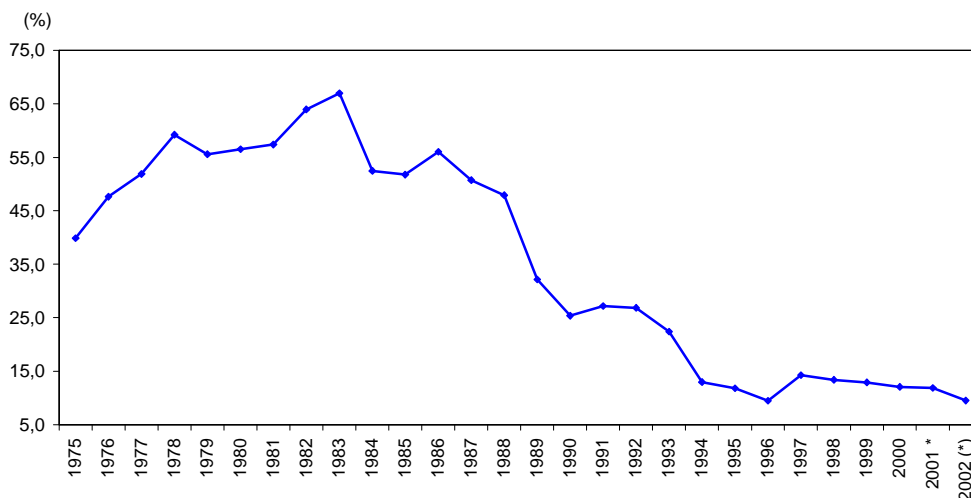
En un escenario determinado por la caída de la demanda de crédito y escasas alternativas de inversión, la adquisición de títulos públicos se ha constituido en una de las pocas opciones que tiene el sector bancario para colocar sus excedentes financieros. No obstante, la elevada participación de estos títulos en la cartera de activos de la banca se traduce en una mayor exposición al riesgo de las instituciones bancarias en razón de las dificultades financieras que ha venido confrontando el gobierno central, hecho que originó, durante el último bimestre del año, que la República adelantara un proceso de renegociación de la deuda pública interna a fin de aliviar la situación fiscal y hacer viable la gestión de dicha deuda.

Otro aspecto a considerar en torno a la orientación de los títulos que forman parte de la cartera de inversiones en valores lo constituye la importante participación de las inversiones cedidas con respecto a las inversiones en valores totales, la cual al mes de diciembre se ubica

en 33,5%. Las inversiones cedidas constituyen un portafolio integrado, fundamentalmente, por títulos públicos, el cual es ofrecido a los inversionistas bajo la forma de "Participaciones". Esta práctica le permite a las instituciones bancarias trasladar parte del riesgo financiero de su propia cartera de títulos al balance de los inversionistas finales, obtener ingresos por el manejo del portafolio y captar recursos a un menor costo.

Las operaciones pasivas de la banca comercial y universal experimentaron una caída en términos reales (16,2%), que refleja el proceso de desmonetización que se verificó durante el año y que afectó, fundamentalmente, las captaciones a la vista y las de ahorro, las cuales disminuyeron, en términos reales, 25,5% y 23,2%, respectivamente. Es de señalar que en conjunto estos depósitos representaron al cierre de 2002 el 74,4% de las captaciones totales del subsistema banca comercial y universal.

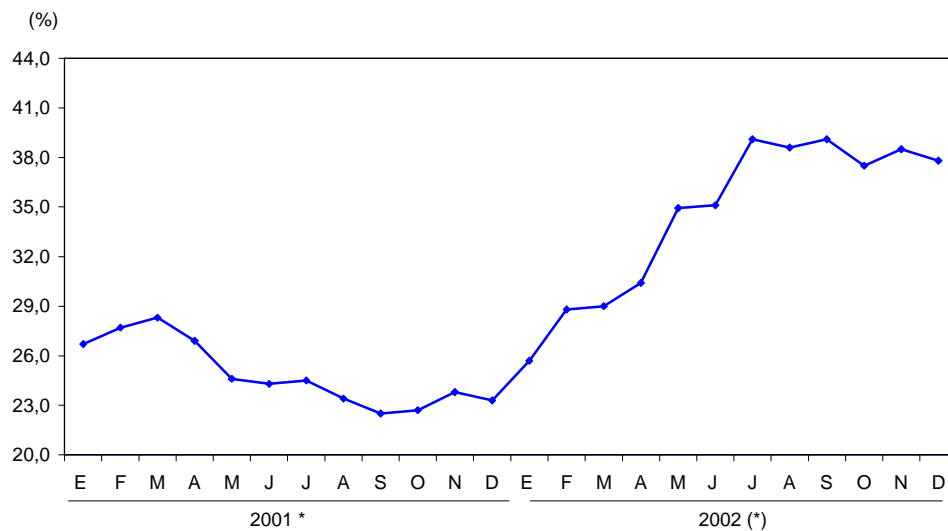
**GRÁFICO VIII-3**  
**Crédito al sector privado/PIB**



Fuente: Estados financieros banca comercial y universal

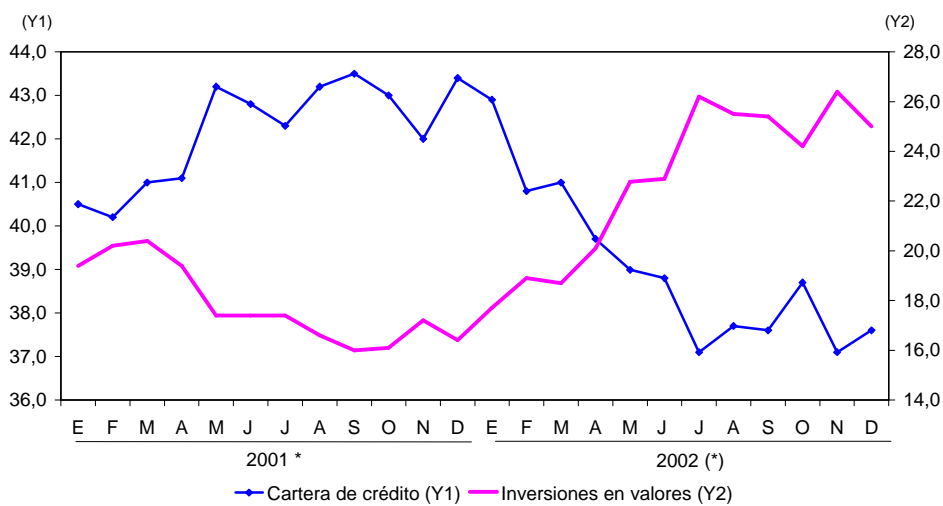


**GRÁFICO VIII-4**  
Inversiones en valores/Depósitos totales



Fuente: Estados financieros banca comercial y universal

**GRÁFICO VIII-5**  
Cartera de crédito vigente e inversiones en valores  
(Como % del activo total)



Fuente: Estados financieros banca comercial y universal

**CUADRO VIII-4**  
**Sistema bancario**  
**Resumen del balance de situación**  
**Pasivo y patrimonio**  
(Millardos de bolívares)

	Banca universal y comercial		Banca hipotecaria		Banca de inversión		Entidades de ahorro y préstamo		Total	
	2002(*)	2001*	2002 (*)	2001*	2002(*)	2001*	2002(*)	2001*	2002(*)	2001*
<b>Total pasivo</b>	<b>20.424,3</b>	<b>18.584,5</b>	<b>11,6</b>	<b>38,7</b>	<b>115,7</b>	<b>181,5</b>	<b>411,2</b>	<b>335,2</b>	<b>20.962,9</b>	<b>19.139,9</b>
Depósitos totales	16.805,5	16.110,2	1,8	11,1	12,4	28,9	368,1	314,3	17.187,8	16.464,5
A la vista	7.304,7	7.472,9	0,0	0,0	0,0	0,0	89,6	84,7	7.394,3	7.557,6
De ahorro	4.650,4	4.612,8	0,6	0,7	0,0	0,0	116,5	107,1	4.767,6	4.720,7
A plazo	4.124,0	3.092,9	0,4	1,8	12,4	23,9	130,0	95,8	4.266,7	3.214,4
Otras obligaciones <sup>5/</sup>	726,4	931,5	0,8	8,6	0,1	5,0	32,0	26,7	759,3	971,9
Obligaciones con otros inst.de crédito	1.296,2	1.523,1	8,1	25,3	99,8	138,6	21,2	12,1	1.425,3	1.699,1
Obligaciones con el BCV	35,7	84,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	35,7	84,0
Obligaciones con otros institutos <sup>6/</sup>	1.260,5	1.439,0	8,1	25,3	99,8	138,6	21,2	12,1	1.389,6	1.615,1
Intereses y comisiones por pagar <sup>7/</sup>	141,1	73,3	0,1	0,2	1,2	0,8	1,3	0,3	143,6	74,7
Otros pasivos <sup>8/</sup>	2.181,6	877,9	1,6	2,1	2,3	13,2	20,6	8,4	2.206,2	901,6
<b>Patrimonio</b>	<b>3.853,5</b>	<b>2.980,0</b>	<b>20,2</b>	<b>21,4</b>	<b>63,4</b>	<b>86,7</b>	<b>65,4</b>	<b>51,4</b>	<b>4.002,5</b>	<b>3.139,5</b>

Nota: La información primaria proviene de los balances de publicación consolidados.

5/ Incluye: otras obligaciones a la vista, obligaciones por operaciones en mesa de dinero, títulos valores emitidos por la institución y captaciones del público restringidas.

6/ Incluye: obligaciones con el Banap y otros financiamientos obtenidos.

7/ Incluye gastos por pagar por: captaciones del público, obligaciones con el BCV, obligaciones con el Banap, otros financiamientos obtenidos, otras obligaciones por intermediación financiera, obligaciones convertibles en capital y obligaciones subordinadas.

8/ Incluye: otras obligaciones por intermediación financiera, obligaciones subordinadas y obligaciones convertibles en capital y otros pasivos.

Fuente: BCV.

**CUADRO VIII-5**  
**Sistema bancario**  
**Resumen del balance de situación**  
**Pasivo y patrimonio**  
(Variación porcentual)

	Banca universal y comercial		Banca hipotecaria		Banca de inversión		Entidades de ahorro y préstamo		Total	
	2002(*)	200 *	2002(*)	2001*	2002(*)	2001*	2002(*)	2001*	2002(*)	2001*
<b>Total pasivo</b>	<b>9,9</b>	<b>13,1</b>	<b>(70,1)</b>	<b>(47,3)</b>	<b>(36,2)</b>	<b>(13,2)</b>	<b>22,7</b>	<b>(82,9)</b>	<b>9,5</b>	<b>2,5</b>
Depósitos totales	4,3	10,5	(84,0)	(68,2)	(56,9)	44,2	17,1	(83,0)	4,4	(0,1)
A la vista	(2,3)	14,7	0,0	0,0	0,0	0,0	5,8	(69,9)	(2,2)	11,2
De ahorro	0,8	9,5	(7,9)	(96,5)	0,0	0,0	8,8	(88,0)	1,0	(7,9)
A plazo	33,3	(1,0)	(80,4)	(55,5)	(48,2)	43,1	35,7	(84,3)	32,7	(14,4)
Otras obligaciones <sup>5/</sup>	(22,0)	27,8	(90,8)	(23,6)	(98,7)	49,8	19,5	(55,4)	(21,9)	21,0
Obligaciones con otros inst.de crédito	(14,9)	44,0	(67,9)	(23,8)	(28,0)	(22,6)	75,0	(81,0)	(16,1)	27,4
Obligaciones con el BCV	(57,6)	100,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-	(57,6)	-
Obligaciones con otros institutos <sup>6/</sup>	(12,4)	36,0	(67,9)	(23,8)	(28,0)	(22,6)	75,0	(81,0)	(14,0)	21,1
Intereses y comisiones por pagar <sup>7/</sup>	92,3	45,7	(71,8)	(16,8)	47,8	2,3	297,9	(95,7)	92,2	26,6
Otros pasivos <sup>8/</sup>	148,5	18,7	(22,8)	(59,2)	(82,2)	43,2	144,8	(82,5)	144,7	12,5
<b>Patrimonio</b>	<b>29,3</b>	<b>27,3</b>	<b>(6,0)</b>	<b>23,2</b>	<b>(26,9)</b>	<b>23,2</b>	<b>27,4</b>	<b>(78,3)</b>	<b>27,5</b>	<b>17,8</b>

Nota: La información primaria proviene de los balances de publicación consolidados.

5/ Incluye: Otras obligaciones a la vista, obligaciones por operaciones en mesa de dinero, títulos valores emitidos por la institución y captaciones del público restringidas.

6/ Incluye: Obligaciones con el Banap y otros financiamientos obtenidos.

7/ Incluye gastos por pagar por: captaciones del público, obligaciones con el BCV, obligaciones con el Banap, otros financiamientos obtenidos, Otras obligaciones por intermediación financiera, obligaciones convertibles en capital y obligaciones subordinadas.

8/ Incluye: otras obligaciones por intermediación financiera, obligaciones subordinadas y obligaciones convertibles en capital y otros pasivos.

Fuente: BCV.

Comportamiento diferente registraron los depósitos a plazo al crecer en valores reales 1,6%, estimulados por las expectativas de mayor rendimiento que generó el nivel de la tasas de interés que ofrecieron los depósitos a 90 días, principalmente, durante el primer semestre, cuando promediaron 32,0% anual.

El análisis de los depósitos clasificados por sectores institucionales evidencia que tanto los de origen oficial como los privados registraron disminuciones reales de 26,1% y 18,3%, respectivamente.

La posición patrimonial de la banca comercial y universal experimentó una disminución real de 1,4%, la cual se concentró, fundamentalmente, en el segundo semestre de 2002 (2,2%).

Asimismo, los rubros que registraron la mayor participación dentro del patrimonio fueron el capital social (37,5%) y los resultados acumulados (33,9%), lo que refleja la importancia de los fondos registrados en cuentas de superávit como consecuencia de la magnitud de las ganancias que se generaron por revalorización de activos en moneda extranjera al ocurrir la depreciación del tipo de cambio.

En los resultados obtenidos por la banca comercial y universal destaca el considerable aumento que experimentaron los gastos tanto financieros como de transformación, así como el incremento de los ingresos por inversiones en valores y otros ingresos operativos. En efecto, durante el año 2002, los gastos financieros aumentaron 78,0% con respecto a 2001, producto del mayor costo real que causaron los depósitos del público y otros financiamientos interbancarios, como consecuencia del aumento de las tasas de interés pasivas y la recomposición de las captaciones hacia los depósitos a plazo que ofrecieron un mayor rendimiento. De este modo, los gastos por captaciones del público aumentaron en términos reales 62,9% y los otros gastos financieros constituidos, principalmente, por intereses pagados a instituciones financieras privadas y al BCV, lo hicieron en 161,6%. El comportamiento de este último rubro se asocia con el incremento de las operaciones de reporto realizadas con el BCV.

Por otro lado, si bien la participación de los gastos de transformación en la estructura de gastos de la banca experimentó una disminución al pasar de 57,4% en 2001 a 40,0% en 2002, siguen representando un fuerte obstáculo para la obtención de resultados favorables en el proceso de intermediación financiera. De hecho, el indicador de gestión administrativa, el cual mide la relación gastos operativos y de personal/activo total promedio, pasó de 9,5% en 2001 a 10,1% en 2002.

Los ingresos bancarios registraron un aumento real de 21,0% como consecuencia, principalmente, de los mayores ingresos que generaron las inversiones en títulos valores (59,1%) y los provenientes de otros ingresos operativos (136,7%), dado que los aportados por la cartera de crédito sólo aumentaron 8,1% en términos reales. En el caso de los ingresos por inversiones en títulos valores, incidió el importante crecimiento que experimentó el saldo de inversiones en valores y el mayor rendimiento promedio de estos títulos, el cual pasó de 23,2% en el año 2001 a 36,2% en 2002 para la deuda pública nacional (DPN) y de 17,8% en 2001 a 37,3% en 2002 para las letras del Tesoro.

Por su parte, los otros ingresos operativos se convirtieron en la base de las ganancias de la banca debido al mayor flujo de ingresos por diferencias cambiarias y "arbitraje". De este modo, las entidades bancarias experimentaron una revalorización de sus activos denominados en moneda extranjera<sup>21</sup> y generaron considerables ganancias producto de las operaciones de compra y venta de divisas.

Este importante volumen de ingresos (32,9%) derivado de la depreciación del tipo de cambio permitió más que compensar el resultado desfavorable que se obtuvo en el margen de intermediación financiera<sup>22</sup> y generar, a su vez, una tasa de rentabilidad mayor a la registrada en 2001. De hecho, mientras en 2001 la banca comercial y universal presentó una relación resultado neto/patrimonio promedio de 20,9%, en el año 2002 ese valor se ubica en 32,6%, lo que representa un aumento de 11,7 puntos porcentuales en la tasa de rentabilidad. La rentabilidad de la banca medida a través de la variación real del resultado neto experimentó un aumento de 68,9%.

21 Los activos denominados en moneda extranjera que posee la banca se concentran, fundamentalmente, en su cartera de inversiones en títulos valores y en las disponibilidades.

22 Margen de intermediación financiera = ingresos financieros - gastos financieros + ingresos por recuperación de activos financieros - gastos por incobrabilidad y desvalorización de activos financieros - gastos de transformación.

**CUADRO VIII-6**  
**Sistema bancario**  
**Resumen del estado de ganancias y pérdidas**  
(Millardos de bolívares)

	Banca universal y comercial		Banca hipotecaria		Banca de inversión		Entidades de ahorro y préstamo		Total	
	2002(*)	2001*	2002(*)	2001*	2002(*)	2001*	2002(*)	2001*	2002(*)	2001*
Ingresos financieros:	4.743,8	3.115,9	7,2	16,2	18,9	49,0	121,8	137,9	<b>4.891,7</b>	<b>3.319,0</b>
Créditos	3.038,5	2.181,4	2,8	12,0	8,9	32,9	79,0	105,3	<b>3.129,2</b>	<b>2.331,6</b>
Inversiones en valores	1.390,0	730,5	3,1	1,3	9,0	14,5	32,5	19,7	<b>1.434,6</b>	<b>765,9</b>
Otros	315,3	204,0	1,3	2,9	1,0	1,6	10,4	12,9	<b>328,0</b>	<b>221,4</b>
Gastos financieros:	1.935,9	925,5	1,5	5,8	31,2	38,3	58,3	51,7	<b>2.027,0</b>	<b>1.021,3</b>
Captaciones del público	1.521,5	784,0	0,6	1,6	5,2	6,4	56,4	50,2	<b>1.583,6</b>	<b>842,2</b>
Otros	414,5	141,5	0,9	4,1		31,9	2,0	1,5	<b>417,3</b>	<b>179,1</b>
Margen financiero bruto	2.807,9	2.190,4	5,7	10,4	(12,3)	10,7	63,5	86,2	<b>2.864,8</b>	<b>2.297,7</b>
Ingresos por RAF <sup>1/</sup>	45,1	43,1	0,1	0,0	0,2	0,0	4,7	1,0	<b>50,1</b>	<b>44,2</b>
Gastos por I. y DAF <sup>2/</sup>	516,0	230,5	0,6	2,3	1,8	5,0	15,3	14,2	<b>533,6</b>	<b>252,0</b>
Margen financiero neto	2.337,0	2.003,0	5,2	8,1	(13,8)	5,7	52,8	73,0	<b>2.381,3</b>	<b>2.089,8</b>
Gastos de transformación:	2.395,1	1.986,8	4,8	5,7	40,0	11,4	44,7	60,5	<b>2.484,5</b>	<b>2.064,3</b>
G. de personal	1.022,3	879,3	1,8	1,5	19,5	4,2	19,0	27,6	<b>1.062,6</b>	<b>912,6</b>
G. operativos	1.285,7	1.037,0	3,0	4,2	20,3	6,9	24,1	30,8	<b>1.333,1</b>	<b>1.078,8</b>
G. aporte al Fogade	72,6	65,4	0,0	0,0	0,1	0,2	1,3	1,9	<b>74,0</b>	<b>67,5</b>
G. aporte a la Sudeban	14,5	5,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,3	0,2	<b>14,9</b>	<b>5,4</b>
Margen intermediación financ.	(58,1)	16,2	0,4	2,5	(53,8)	(5,7)	8,2	12,5	<b>(103,3)</b>	<b>25,5</b>
Otros ingresos operativos <sup>3/</sup>	2.357,0	879,6	3,1	1,1	63,8	14,4	12,4	14,7	<b>2.436,3</b>	<b>909,8</b>
Otros gastos operativos	1.093,9	295,3	0,1	1,3	1,1	5,0	6,0	8,2	<b>1.101,0</b>	<b>309,8</b>
Margen del negocio	1.205,0	600,6	3,4	2,2	9,0	3,7	14,6	18,9	<b>1.232,0</b>	<b>625,5</b>
Ingresos extraordinarios	12,7	22,9	0,0	0,8	0,4	0,2	0,2	0,6	<b>13,2</b>	<b>24,5</b>
Gastos extraordinarios	40,8	25,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,4	<b>41,2</b>	<b>26,2</b>
Resultado bruto del ejercicio antes de ISLR	1.176,9	597,7	3,4	3,0	9,3	3,8	14,4	19,2	<b>1.204,0</b>	<b>623,8</b>
Impuesto sobre la renta	61,7	40,4	0,3	0,3	0,5	1,1	1,2	1,0	<b>63,6</b>	<b>42,8</b>
Resultado neto	1.115,2	557,3	3,2	2,7	8,8	2,7	13,2	18,2	<b>1.140,4</b>	<b>581,0</b>

Nota: La información primaria proviene de los balances de publicación consolidados.

1/ Corresponde a recuperación de activos financieros.

2/ Corresponde a gastos por: incobrabilidad y desvalorización de activos financieros.

3/ Incluye: comisiones por servicios, ingresos por diferencias en cambio y operaciones con derivados y otros ingresos.

Fuente: BCV.

**CUADRO VIII-7**  
**Sistema bancario**  
**Resumen del estado de ganancias y pérdidas**  
(Variación porcentual)

	Banca universal y comercial		Banca hipotecaria		Banca de inversión		Entidades de ahorro y préstamo		Total	
	2002 (*)	2001 *	2002 (*)	2001 *	2002 (*)	2001 *	2002 (*)	2001 *	2002 (*)	2001 *
Ingresos financieros:	52,2	17,9	(55,7)	16,7	(61,3)	(15,6)	(11,7)	(57,6)	<b>47,4</b>	<b>9,2</b>
Créditos	39,3	15,3	(76,6)	(2,1)	(73,0)	8,7	(25,0)	(59,8)	<b>34,2</b>	<b>6,1</b>
Inversiones en valores	90,3	24,8	147,3	194,2	(37,5)	(45,1)	64,6	(62,7)	<b>87,3</b>	<b>15,2</b>
Otros	54,6	23,6	(56,9)	146,1	(37,2)	15,6	(19,4)	20,3	<b>48,1</b>	<b>24,2</b>
Gastos financieros:	109,2	12,9	(73,9)	(7,1)	(18,5)	6,4	12,7	(63,5)	<b>98,5</b>	<b>1,8</b>
Captaciones del público	94,1	11,0	(62,3)	(28,4)	(18,3)	137,0	12,2	(62,5)	<b>88,0</b>	<b>(0,3)</b>
Otros	192,8	24,8	(78,5)	5,2	(100,0)	(4,2)	30,1	(80,8)	<b>133,0</b>	<b>13,0</b>
Margen financiero bruto	28,2	20,1	(45,5)	36,0	0,0	(51,5)	(26,3)	(53,1)	<b>24,7</b>	<b>12,8</b>
Ingresos por RAF <sup>1/</sup>	4,7	6,7	1.971,2	(97,4)	419,1	(67,8)	352,4	(55,3)	<b>13,4</b>	<b>2,9</b>
Gastos por I. y DAF <sup>2/</sup>	123,8	22,6	(75,3)	88,7	(64,9)	34,2	7,7	(27,3)	<b>111,7</b>	<b>18,5</b>
Margen financiero neto	16,7	19,5	(36,5)	23,9	0,0	(69,0)	(27,6)	(56,2)	<b>13,9</b>	<b>11,9</b>
Gastos de transformación:	20,6	13,1	(16,0)	94,2	251,5	55,1	(26,2)	(60,4)	<b>20,4</b>	<b>7,5</b>
G. de personal	16,3	15,0	19,9	12,0	365,1	68,8	(31,4)	(58,4)	<b>16,4</b>	<b>9,3</b>
G. operativos	24,0	9,5	(28,5)	166,3	193,9	45,9	(21,7)	(61,1)	<b>23,6</b>	<b>4,5</b>
G. aporte al Fogade	11,0	55,2	(36,8)	(42,1)	(56,0)	258,7	(33,1)	(45,2)	<b>9,5</b>	<b>47,7</b>
G. aporte a la Sudeban	183,2	31,5	(33,5)	2,4	(10,4)	38,1	85,6	(95,6)	<b>176,4</b>	<b>(28,1)</b>
Margen intermediación financ.	0,0	0,0	(83,4)	(32,4)	849,5	0,0	(34,4)	(10,6)	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Otros ingresos operativos <sup>3/</sup>	167,9	26,2	188,6	25,2	344,2	168,4	(15,8)	(63,8)	<b>167,8</b>	<b>22,3</b>
Otros gastos operativos	270,5	54,4	(91,8)	(17,1)	(78,3)	100,5	(27,4)	(31,1)	<b>255,4</b>	<b>49,4</b>
Margen del negocio	100,6	41,5	53,2	(23,5)	142,4	(73,5)	(23,0)	(55,5)	<b>97,0</b>	<b>29,2</b>
Ingresos extraordinarios	(44,6)	(56,2)	(99,6)	(67,4)	100,7	29,9	(74,3)	(59,0)	<b>(46,0)</b>	<b>(56,6)</b>
Gastos extraordinarios	58,3	38,0	(91,4)	(11,8)	(53,6)	719,2	(0,7)	(55,8)	<b>57,3</b>	<b>34,2</b>
Resultado bruto del ejercicio antes de ISLR	96,9	30,4	15,2	(42,8)	141,8	(72,7)	(25,1)	(55,6)	<b>93,0</b>	<b>19,8</b>
Impuesto sobre la renta	52,6	24,5	11,4	145,1	(57,1)	(6,9)	23,1	(55,5)	<b>48,8</b>	<b>18,8</b>
Resultado neto	100,1	30,9	15,6	(46,8)	222,8	(78,8)	(27,7)	(55,6)	<b>96,3</b>	<b>19,8</b>

Nota: La información primaria proviene de los balances de publicación consolidados.

1/ Corresponde a recuperación de activos financieros.

2/ Corresponde a gastos por: incobrabilidad y desvalorización de activos financieros.

3/ Incluye: comisiones por servicios, ingresos por diferencias en cambio y operaciones con derivados y otros ingresos.

Fuente: BCV.

**CUADRO VIII-8**  
**Indicadores de las instituciones financieras**

	Banca universal y comercial		Banca hipotecaria		Banca de inversión		Entidades de ahorro y préstamo		Total	
	2002 (*)	2001*	2002(*)	2001*	2002(*)	2001*	2002(*)	2001*	2002(*)	2001*
Intermediación crediticia <sup>1/</sup> (%)	56,8	61,6	1.328,0	1.245,9	103,3	479,8	51,0	68,1	<b>56,8</b>	<b>62,6</b>
Suficiencia patrimonial <sup>2/</sup> (%)	15,9	13,8	63,5	35,6	35,4	32,3	13,7	13,3	<b>16,0</b>	<b>14,1</b>
Activos improductivos <sup>3/</sup> (%)	25,3	27,7	11,1	28,7	11,7	16,2	23,1	22,9	<b>25,1</b>	<b>27,5</b>
Cartera inmovilizada <sup>4/</sup> (%)	6,8	5,1	7,6	8,7	10,8	8,2	11,1	8,8	<b>6,9</b>	<b>5,3</b>
Provisión de cartera <sup>5/</sup> (%)	9,0	6,5	14,2	9,5	21,4	10,7	11,9	8,2	<b>9,1</b>	<b>6,6</b>
Provisión para C.C./Cartera inmovilizada (%)	132,6	126,8	186,4	108,4	198,3	129,6	107,3	92,7	<b>132,1</b>	<b>125,6</b>
Cartera de créditos/Activo (%)	37,7001	43,6	38,6	51,0	6,4	43,2	36,6	51,2	<b>37,5</b>	<b>43,8</b>
Inversiones en valores/Activo (%)	25,0	16,4	48,8	19,5	20,1	13,4	33,0	17,6	<b>37,5</b>	<b>16,4</b>
Gestión administrativa <sup>6/</sup> (%)	10,1	9,5	10,3	3,8	17,8	2,6	10,0	11,3	<b>10,1</b>	<b>9,1</b>
Margen financiero bruto <sup>7/</sup> (%)	12,3	10,9	12,3	10,1	(5,5)	8,0	14,7	14,2	<b>12,1</b>	<b>10,5</b>
Margen de intermediación financiera <sup>8/</sup> (%)	(0,3)	0,1	0,9	3,3	(24,0)	(2,1)	1,9	1,0	<b>(0,4)</b>	<b>0,1</b>
Otros ingresos operativos/activo promedio <sup>9/</sup>	10,3	4,4	6,8	1,4	28,5	5,2	2,9	1,1	<b>10,3</b>	<b>4,2</b>
Resultado neto/Patrimonio promedio (%)	32,6	20,9	15,2	26,4	11,8	16,4	22,5	28,5	<b>31,9</b>	<b>20,0</b>
Resultado neto/Activo promedio (%)	4,9	2,8	6,9	6,8	3,9	4,7	3,1	3,2	<b>4,8</b>	<b>2,7</b>
Liquidez inmediata <sup>10/</sup> (%)	28,5	33,3	125,2	533,6	62,5	107,2	23,4	31,7	<b>28,4</b>	<b>33,5</b>
Endeudamiento <sup>11/</sup>	4,2	5,1	0,0	0,1	0,2	0,3	5,1	5,6	<b>4,1</b>	<b>4,9</b>
Composición de los depósitos (%)										
Depósitos a la vista	45,4	49,2	0,0	0,0	0,0	0,0	26,7	29,4	<b>45,0</b>	<b>48,8</b>
Depósitos de ahorro	28,9	30,4	64,5	27,9	0,0	0,0	34,7	37,2	<b>29,0</b>	<b>30,5</b>
Depósitos a plazo	25,6	20,4	35,5	72,1	100,0	100,0	38,7	33,3	<b>26,0</b>	<b>20,7</b>

1/ Cartera de créditos vigente / (Depósitos a la vista, de ahorro y a plazo).

2/ Patrimonio/Activo total.

3/ Activos improductivos/Activo total. El valor correspondiente al sistema financiero total es el promedio simple de los cuatro subsistemas expresados. El índice total del sistema además incluye, los subsistemas de arrendadoras financieras, fondos del mercado monetario y sociedades de capitalización.

4/ (Cartera de créditos vencida y en litigio)/Cartera de créditos bruta.

5/ Provisión de cartera de créditos/Cartera de créditos bruta.

6/ Gastos de personal y operativos/ Activo promedio.

7/ Margen financiero bruto/Activo promedio.

8/ Margen de intermediación financiera /Activo promedio.

9/ Otros ingresos operativos/Activo promedio. Los otros ingresos operativos incluyen: comisiones por servicios, ingresos por diferencias en cambio y operaciones con derivados, ingresos por bienes realizables, otros ingresos por venta de valores, ingresos por empresas filiales y afiliadas, ingresos por inversiones en sucursales, ingresos por programas especiales, ganancia en inversiones en títulos valores e ingresos operativos varios.

10/ Disponibilidades/(Depósitos a la vista, de ahorro y a plazo).

11/ (Depósitos a la vista, de ahorro y a plazo) /Patrimonio.

Fuente: BCV.

### 3. Mercado de capitales

Las operaciones totales del mercado de capitales experimentaron un aumento de 55,3% en relación con el año previo, impulsado por las mayores negociaciones efectuadas con títulos públicos en el mercado primario y secundario, dado que las transacciones realizadas con títulos privados continuaron mostrando la tendencia decreciente de los últimos años.

En efecto, el descenso registrado en las negociaciones privadas se asocia con el contexto macroeconómico descrito y con una mayor percepción de riesgo país de la región latinoamericana vinculada con los problemas económicos y políticos que enfrentaron, particularmente, Argentina, Brasil y Colombia.

**CUADRO VIII-9**  
**Flujo bruto de transacciones del mercado de capitales de acuerdo al tipo de mercado**  
(Millardos de bolívares)

	2002 (*)	2001 *	2000	Variación			
				Absoluta		Porcentual	
				2002/01	2001/00	2002/01	2001/00
Mercado primario	10.082,6	5.797,5	5.302,2	4.285,1	495,2	73,9	9,3
Público <sup>1/</sup>	9.097,6	4.879,5	4.609,0	4.218,1	270,5	86,4	5,9
Bonos DPN y DP	9.097,6	4.879,5	4.609,0	4.218,1	270,5	86,4	5,9
Privado <sup>2/</sup>	984,9	917,9	693,2	67,0	224,7	7,3	32,4
Nuevas emisiones <sup>3/</sup>	984,9	917,9	693,2	67,0	224,7	7,3	32,4
Acciones	487,4	166,2	162,6	321,2	3,6	193,2	2,2
Obligaciones	124,0	130,0	158,9	(6,0)	(28,9)	(4,6)	(18,2)
Papeles comerciales	371,6	591,7	369,1	(220,1)	222,6	(37,2)	60,3
Otros <sup>4/</sup>	1,9	30,0	2,7	(28,1)	27,3	(93,8)	1.000,2
Mercado secundario <sup>5/</sup>	564,8	1.059,1	1.704,0	(494,3)	(644,9)	(46,7)	(37,8)
Público	392,1	190,2	176,9	201,8	13,4	106,1	7,6
Bonos DPN	159,5	-	2,0	159,5	(2,0)	100,0	(100,0)
Bonos Brady, globales y conversión de deuda	232,5	190,2	174,8	42,3	15,4	22,2	8,8
Privado	172,7	868,8	1.527,1	(696,1)	(658,3)	(80,1)	(43,1)
Accionario	126,6	868,8	1.527,1	(742,3)	(658,3)	(85,4)	(43,1)
Títulos privados <sup>6/</sup>	46,1	-	-	46,1	-	100,0	-
Total transacciones	10.647,3	6.856,5	7.006,2	3.790,8	(149,7)	55,3	(2,1)
Títulos públicos	9.489,7	5.069,8	4.785,9	4.419,9	283,9	87,2	5,9
Títulos privados	1.157,6	1.786,8	2.220,3	(629,1)	(433,6)	(35,2)	(19,5)
Total nuevas emisiones	3.987,9	4.213,4	5.820,8	(225,5)	(1.607,4)	(5,4)	(27,6)
Títulos públicos <sup>7/</sup>	3.002,9	3.295,5	5.127,5	(292,5)	(1.832,1)	(8,9)	(35,7)
Títulos privados	984,9	917,9	693,2	67,0	224,7	7,3	32,4

1/ Excluye emisiones y colocaciones de bonos públicos denominados en moneda extranjera.

2/ Excluye colocaciones primarias de cédulas hipotecarias y bonos financieros.

3/ Es factible asumir que las nuevas emisiones de acciones durante un año cualquiera se coloquen en el mismo período, dada la naturaleza de su fuente.

4/ Incluye vales de dividendos, cuotas de participación, títulos de participación y unidades de inversión.

5/ Se refiere a las transacciones realizadas en la Bolsa de Valores de Caracas.

6/ Se refiere a emisiones primarias de papeles comerciales realizadas a través de la BVC.

7/ Se refiere a emisiones de bonos de la deuda pública nacional publicadas en Gaceta Oficial.

Fuente: Comisión Nacional de Valores, Bolsa de Valores de Caracas y Banco Central de Venezuela.

Adicionalmente, estas operaciones fueron afectadas por la modificación introducida al esquema cambiario que, al producir expectativas de depreciación, provocó una reorientación de los excedentes de fondos hacia activos denominados en moneda extranjera, a pesar de que el mercado de capitales ofreció opciones de financiamiento y de inversión que resultaron atractivas, al compararlas con las del sector bancario.

Todo lo anterior afectó la presencia de inversionistas en el mercado local y provocó una caída en los volúmenes negociados con acciones de empresas líderes<sup>23</sup> y, en consecuencia, una severa disminución de la participación de las negociaciones realizadas con acciones en relación con el volumen total transado en el mercado, lo cual se evidencia en el descenso que experimentó esta relación al pasar de 12,7% en el 2001 a 1,2% en el 2002.

Las principales negociaciones realizadas con acciones en la BVC derivaron de los procesos de fusión y cruce de acciones llevados a cabo entre instituciones del sector bancario durante los meses de junio, julio y noviembre. En efecto, continuando con el proceso de fusiones que se ha venido adelantando en el mercado venezolano, en el mes de junio, Banesco, banco universal, adquirió un conjunto de instituciones pertenecientes al grupo Unión, mientras que el Banco de Venezuela absorbió al Banco Caracas. Asimismo, se realizó una fusión por absorción entre la empresa H.L Boulton y la Corporación Industrial Carabobo. Adicionalmente, durante los meses de julio y noviembre se efectuaron importantes procesos de cruces de acciones entre Eurobanco, Banco Comercial y Mercantil Servicios Financieros y entre el Banco Venezolano de Crédito y Vencred.

Esta situación incidió favorablemente sobre la evolución del Índice de capitalización bursátil (ICB) y la capitalización del mercado valorados en términos de bolívares, los cuales registraron aumentos anuales de 22,0% y 18,1%, respectivamente. Sin embargo, en términos de dólares, estos indicadores mostraron una evolución diferente al caer 30,2% y 31,9%, en cada caso, con relación al año 2001.

Cabe señalar, que como consecuencia de los procesos de fusión que se registraron durante el año 2002,

se produjo una reducción en el número de empresas que conforman el ICB, al excluir de su cálculo los títulos de la Corporación Industrial Carabobo C.A. y los de Unibanca, banco universal<sup>24</sup>, lo cual determinó que el índice general quedara conformado por 16 empresas, cuando anteriormente estaba integrado por 17. Además, se desincorporaron de las operaciones de la BVC las acciones del Banco Caracas, Banco Universal y de la empresa Venezolana de Prerreducidos del Caroní (Venprecar).

Los procesos de fusión también incidieron, favorablemente, en el importante aumento que registraron las emisiones primarias de acciones, ya que se produjo, fundamentalmente, un incremento del capital derivado de la emisión de nuevas acciones con el objeto de canjearlas por las acciones de las instituciones que fueron absorbidas, lo que generó como resultado, un mayor número de acciones en circulación. Adicionalmente, las ofertas públicas de estos títulos fueron impulsadas por los nuevos aportes de capital que efectuaron las instituciones bancarias durante el año 2002, con el objeto de ajustar sus niveles de capital a lo establecido en la nueva Ley General de Bancos<sup>25</sup>.

Un aspecto a resaltar fue la incorporación, a partir del mes de junio, de las colocaciones primarias de papeles comerciales a través de la BVC, con el fin de promover y dinamizar el mercado de renta fija. No obstante, solamente las empresas Electricidad de Caracas (EDC), Ford Motor de Venezuela y CorpBanca, realizaron operaciones con estos títulos, y ofrecieron rendimientos anuales que oscilaron entre 28,0% y 31,0% y con plazos de vencimiento entre uno y cuatro meses. Al comparar las condiciones financieras de estos instrumentos con los ofrecidos por los depósitos a plazo fijo a 90 días, se observa que los papeles comerciales representaron una alternativa de inversión atractiva para los agentes económicos, en relación con los niveles de tasas de interés pasivas que, en promedio, ofrecieron los bancos (28,8%), y además, constituyeron un mecanismo de financiamiento menos oneroso para las empresas en comparación con las tasas activas promedio vigentes en el mercado durante el año 2002 (38,4%).

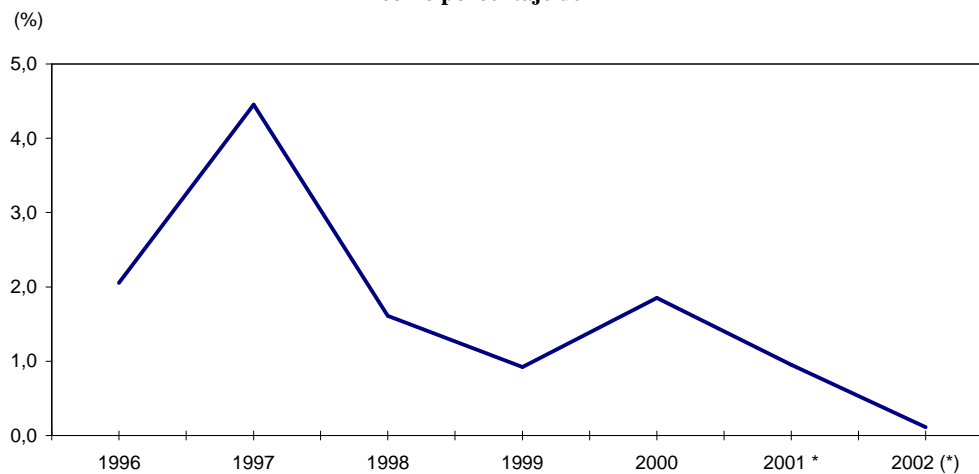
23 Compañía Nacional de Teléfonos de Venezuela (Cantv), Electricidad de Caracas (EDC) y Mercantil Servicios Financieros.

24 Las acciones de Unibanca fueron sustituidas por las de Banesco en la conformación del ICB.

25 Publicada en la Gaceta Oficial Extraordinaria G.O.N° 5.555 de fecha 13 de noviembre de 2001.



**GRÁFICO VIII-6**  
**Volumen negociado con acciones en la BVC**  
**como porcentaje del PIB**



Fuente: Bolsa de Valores de Caracas.

**CUADRO VIII-10**  
**Mercado de capitales**  
**Bolsa de Valores de Caracas**  
**Transacciones en valores**  
**(Millardos de bolívares)**

	2002 (*)	2001 *	Variación				Estructura %	
			Absoluta		Porcentual		2002/01	2001/00
			2002/01	2001/00	2002/01	2001/00		
<b>Total</b>	<b>564,8</b>	<b>1.059,1</b>	<b>(494,3)</b>	<b>(644,9)</b>	<b>(46,7)</b>	<b>(37,8)</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Obligaciones	438,2	190,2	248,0	13,4	130,3	7,6	77,6	18,0
Públicas	392,1	190,2	201,8	13,4	106,1	7,6	69,4	18,0
Bonos DPN	159,5	-	159,5	(2,0)	100,0	(100,0)	28,2	-
Bonos Brady y globales <sup>1/</sup>	232,5	190,2	42,3	15,4	22,2	8,8	41,2	18,0
Privadas	46,1	-	46,1	-	100,0	-	8,2	-
Títulos privados <sup>2/</sup>	46,1	-	46,1	-	100,0	-	8,2	-
Acciones	126,6	868,8	(742,3)	(658,3)	(85,4)	(43,1)	22,4	82,0

1/ El año 2001 incluye negociaciones con los bonos de conversión de deuda por un monto de Bs. 3,5 millardos.

2/ Se refiere a emisiones primarias de papeles comerciales realizadas a través de la BVC.

Fuente: Bolsa de Valores de Caracas.

**CUADRO VIII-11**  
**Índice de capitalización bursátil**

	Índice en bolívares	Índice en dólares <sup>1/</sup>
2001		
Diciembre	6.570,3	8,6
2002		
Enero	6.293,9	8,2
Febrero	6.958,4	6,6
Marzo	6.828,0	7,8
Abril	6.712,6	7,9
Mayo	7.422,6	6,4
Junio	7.452,1	5,6
Julio	7.134,1	5,3
Agosto	6.793,3	4,8
Septiembre	7.447,7	5,1
Octubre	7.741,8	5,5
Noviembre	8.015,2	6,0
Variaciones porcentuales		
Dic.02/Dic.01	22,0	(30,2)
Dic.01/Dic.00	(3,7)	(11,8)

Nota: No hubo operaciones en la BVC durante el mes de diciembre de 2002.

1/ El índice de capitalización bursátil es calculado en términos de dólares con base al tipo de cambio oficial.

Fuente: Bolsa de Valores de Caracas.

**CUADRO VIII-12**  
**Mercado de capitales**  
**Emisión de acciones, obligaciones y papeles comerciales autorizadas por la Comisión Nacional de Valores<sup>1/</sup>**  
(Millardos de bolívars)

	2002 (*)	2001 *	Variación		Estructura %	
			Absoluta	Porcentual		
			2002/01	2002/01	2002 (*)	2001
<b>Acciones</b>	<b>487,4</b>	<b>166,2</b>	<b>321,2</b>	<b>193,2</b>	<b>49,5</b>	<b>18,1</b>
Aumento de capital	477,2	120,3	356,9	296,7	48,4	13,1
Capitalización	351,5	59,9	291,6	486,9	35,7	6,5
Pasivo	45,7	0,6	45,0	7.229,2	4,6	0,1
Utilidades no distribuidas	73,3	46,8	26,5	56,7	7,4	5,1
Descuento en emisión de acciones	-	-	-	-	-	-
Reservas para dividendos	-	-	-	-	-	-
Otras reservas de capital	-	1,5	(1,5)	(100,0)	-	0,2
Superávit part. patrimonial	-	-	-	-	-	-
Prima pagada en exceso	-	9,6	(9,6)	(100,0)	-	1,0
Actualización del capital social	-	1,4	(1,4)	(100,0)	-	0,2
Fusión <sup>2/</sup>	232,5	-	232,5	100,0	23,6	-
Nuevos aportes de capital	125,7	60,4	65,3	108,2	12,8	6,6
Accionistas actuales	102,8	60,4	42,4	70,3	10,4	6,6
Accionistas nuevos <sup>3/</sup>	22,9	-	22,9	100,0	2,3	-
Promoción <sup>4/</sup>	-	-	-	-	-	-
Cesión entre accionistas del grupo <sup>5/</sup>	10,3	46,0	(35,7)	(77,7)	1,0	5,0
<b>Obligaciones</b>	<b>124,0</b>	<b>130,0</b>	<b>(6,0)</b>	<b>(4,6)</b>	<b>12,6</b>	<b>14,2</b>
<b>Papeles comerciales</b>	<b>371,6</b>	<b>591,7</b>	<b>(220,1)</b>	<b>(37,2)</b>	<b>37,7</b>	<b>64,5</b>
<b>Otros</b>	<b>1,9</b>	<b>30,0</b>	<b>(28,1)</b>	<b>(93,8)</b>	<b>0,2</b>	<b>3,3</b>
Vales de dividendo	-	-	-	-	-	-
Títulos de participación	-	-	-	-	-	-
Cuotas de Participación	-	-	-	-	-	-
Unidades de inversión <sup>6/</sup>	1,9	-	1,9	100,0	0,2	-
Certificados de Depósito <sup>7/</sup>	-	30,0	(30,0)	(100,0)	-	3,3
<b>Total</b>	<b>984,9</b>	<b>917,9</b>	<b>67,0</b>	<b>7,3</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

1/ Calculada a su valor nominal.

2/ Aumento de capital por concepto de fusión por absorción.

3/ Oferta pública de acciones de empresas emisoras.

4/ Empresas inscritas para promocionarse.

5/ Incluye ofertas públicas de empresas inscritas por primera vez en el Registro Nacional de Valores y cambios en el valor nominal.

6/ Oferta pública de unidades de inversión de los fondos mutuales.

7/ Instrumentos regulados por Sudeban y respaldos por Fogade.

Fuente: Comisión Nacional de Valores.

**CUADRO VIII-13**  
**Emisión de acciones, obligaciones y papeles comerciales por sectores económicos autorizadas por la Comisión Nacional de Valores<sup>1/</sup>**  
(Millardos de bolívares)

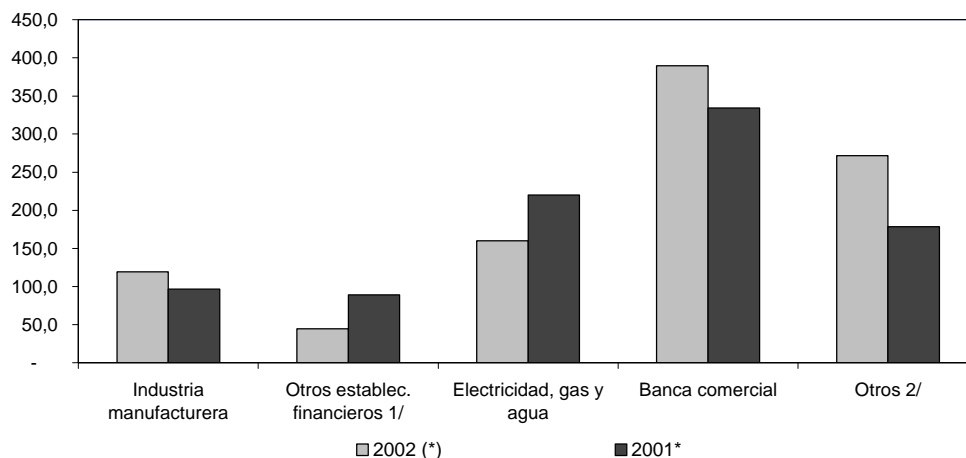
	2002 (*)	2001*	Variación				Estructura %	
			Absoluta		Porcentual			
			2002/01	2001/00	2002/01	2001/00	2002/01	2001/00
Agricultura, caza y pesca	120,0	100,0	20,0	95,0	20,0	1.900,0	12,2	10,9
Industria manufacturera	119,0	96,3	22,7	(65,9)	23,6	(40,6)	12,1	10,5
Comercio y hoteles	19,7	7,5	12,2	(0,5)	162,1	(6,3)	2,0	0,8
Banca comercial	389,7	334,3	55,4	160,8	16,6	92,6	39,6	36,4
Banca hipotecaria	6,5	1,8	4,7	1,8	267,7	100,0	0,7	0,2
Banca de inversión	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Entidades de ahorro y préstamo	0,0	0,0	0,0	(5,3)	0,0	(100,0)	0,0	0,0
Otros establecimientos financieros	23,7	84,2	(60,5)	70,5	(71,9)	512,8	2,4	9,2
Entidades de inversión colectiva	1,9	0,0	1,9	(2,7)	100,0	(100,0)	0,2	0,0
Compañías de bienes inmuebles	45,5	13,0	32,5	(6,5)	250,3	(33,3)	4,6	1,4
Servicios prestados a las empresas	86,5	15,2	71,3	(0,4)	468,3	(2,5)	8,8	1,7
Electricidad, gas y agua	160,0	220,0	(60,0)	(33,9)	(27,3)	(13,3)	16,2	24,0
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	0,0	42,7	(42,7)	13,0	(100,0)	43,6	0,0	4,7
Compañías de seguros	12,5	2,8	9,6	(1,1)	340,2	(28,3)	1,3	0,3
<b>Total</b>	<b>984,9</b>	<b>917,9</b>	<b>67,1</b>	<b>224,7</b>	<b>7,3</b>	<b>32,4</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

1/ Calculada a su valor nominal.

Fuente: Comisión Nacional de Valores.

**GRÁFICO VIII-7**  
**Emisión de acciones, obligaciones y papeles comerciales por sectores económicos autorizadas por la**  
**Comisión Nacional de Valores**

Millardos de Bs.



1/ Incluye banca hipotecaria, banca de inversión, compañías de seguros, entidades de inversión colectiva y otros establecimientos financieros.

2/ Incluye agricultura, caza y pesca, comercio y hoteles, compañías de bienes inmuebles, servicios prestados a las empresas y transporte, alimentos y comunicaciones.

Fuente: Comisión Nacional de Valores

Los montos negociados con títulos públicos en el mercado primario y secundario, experimentaron incrementos con relación al año previo, de 86,4% y 106,1%, respectivamente. En lo que respecta a las colocaciones de títulos públicos, éstas fueron dinamizadas por el financiamiento directo que requirió el gobierno central para ejecutar los programas y proyectos de inversión previstos en la Ley de Endeudamiento. Sin embargo, este

proceso no fue uniforme durante el año, dado que la mayor proporción de estos títulos se colocó en el último bimestre. Otro factor que impulsó al mercado de títulos públicos fue la reactivación de las negociaciones efectuadas con bonos DPN, bajo la modalidad de Vebonos<sup>26</sup> en la BVC, transacciones que no se realizaban en este mercado desde el primer trimestre del año 2000.

**CUADRO VIII-14**  
**Colocaciones primarias de títulos valores públicos**  
(Millardos de bolívares)

	2002 (*)	2001 *	Variación			
			Absoluta		Porcentual	
			2002/01	2001/00	2002/01	2001/00
<b>Total monto colocado</b>	<b>8.972,6</b>	<b>5050,508</b>	<b>3.922,1</b>	<b>441,5</b>	<b>77,7</b>	<b>9,6</b>
Efectivo	4.885,2	4194,608	690,6	(263,2)	16,5	(5,9)
Dación en pago	4.087,4	855,9	3.231,5	704,7	377,6	466,1

Fuente: BCV.

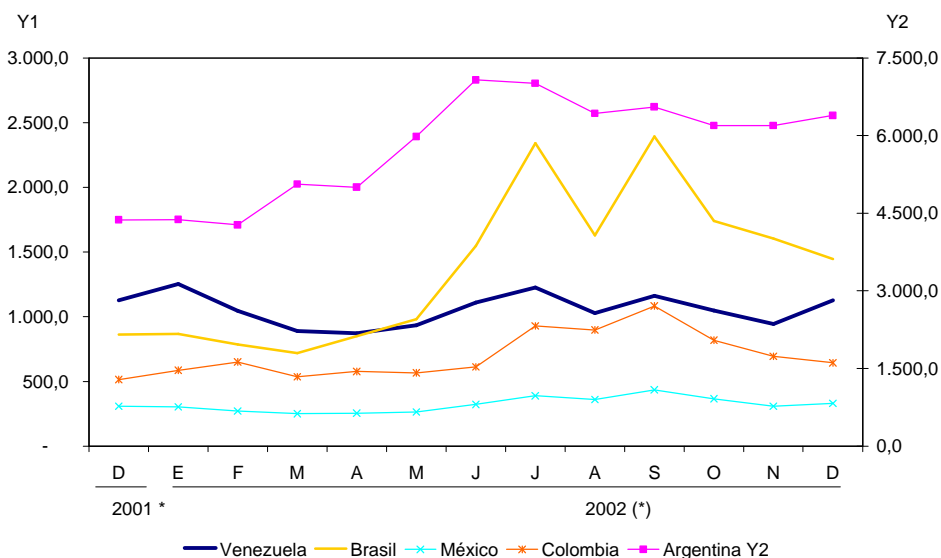
26 Gaceta Oficial Extraordinaria N° 5.564 de fecha veinticuatro de diciembre de 2001, emisión 511, se iniciaron las operaciones en el BCV en el mes de marzo de 2002.

Cabe mencionar que desde el inicio de las operaciones con Vebonos, éstos han venido adquiriendo una mayor presencia en las operaciones realizadas intermensualmente en la BVC, y han alcanzado niveles elevados de rendimiento, que en promedio se situaron en 59,4% y 58,3% para los Vebonos 2005 y 2006, respectivamente.

Las negociaciones efectuadas con instrumentos de deuda pública externa mostraron una evolución positiva, tanto en el volumen transado como en los precios de negociación. En efecto, los montos crecieron 22,2% impulsados, principalmente, por las transacciones efectuadas con bonos Brady (323,3%), mientras que, las realizadas con bonos globales disminuyeron 37,8%. Por su parte, los precios de cotización de estos títulos experimentaron alzas con respecto a diciembre de 2001, favorecidos por el elevado nivel que, en promedio, registraron los precios de la cesta petrolera venezolana a partir del mes de marzo de 2002.

El indicador de riesgo-país para Venezuela, medido a través del EMBI Plus<sup>27</sup>, registró una desmejora con respecto al promedio registrado en el año anterior (928 puntos básicos), al ubicarse en promedio en 1.055 pb durante el año 2002. El comportamiento antes señalado podría atribuirse a la presencia de factores externos relacionados con los efectos negativos que ejerció sobre la región la inestabilidad macroeconómica que confrontó Argentina, a lo cual se le adicionó la incertidumbre política asociada con los procesos electorales llevados a cabo en Colombia y Brasil. Sin embargo, el nivel de riesgo-país de Venezuela acentuó su deterioro en el mes de diciembre, al experimentar el incremento intermensual más elevado del año (182 pb), influido por factores internos vinculados con elementos de carácter político que se enfatizaron cuando se concretó el paro en el mes de diciembre 2002.

**GRÁFICO VIII-8**  
**Diferencial EMBI Plus asociado al Riesgo-País emergente**  
**(Puntos básicos)**



Fuente: BCV

<sup>27</sup> Corresponde al promedio ponderado de los diferenciales de rendimiento de una cesta de bonos de un país determinado con respecto a una cesta comparativa de títulos del Tesoro estadounidense.

Al evaluar el desenvolvimiento de los fondos mutuales durante el año 2002, se observa que los inversionistas trasladaron sus recursos hacia los fondos denominados en moneda extranjera, lo cual se evidenció en el incremento que registró su participación patri-

monial con respecto al total (60,7%), en comparación con el observado en el año previo (49,2%). Lo anterior se produjo, no obstante que la gestión de los fondos en moneda extranjera ha generado retornos negativos desde el año 2000.

**CUADRO VIII-15**  
**Evolución de los fondos mutuales**

	Patrimonio (Millardos de bolívares)		Participación porcentual		Variación porcentual	Rentabilidad anual	
	2002 (*)	2001 *	2002 (*)	2001 *	2002/01	2002 (*)	2001 *
Renta fija	45,5	44,4	26,6	34,7	2,5	23,0	9,1
Renta variable	5,8	5,8	3,4	4,6	(1,4)	31,6	1,8
Mixtos	16,0	14,8	9,4	11,5	8,5	36,0	5,7
Moneda extranjera <sup>1/</sup>	103,9	62,8	60,7	49,2	65,5	(6,9)	(8,1)
<b>Total</b>	<b>171,1</b>	<b>127,8</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>34,0</b>		

1/ El tipo de cambio utilizado para los años 2001 y 2002 fue de 758,0 Bs/US\$ y 1.403 Bs/US\$, respectivamente.

Fuente: Asociación Venezolana de Sociedades Administradoras de Fondos Mutuales.