

BANCO CENTRAL DE VENEZUELA

**Informe  
Económico  
2001**

28 de junio de 2002

# CONTENIDO

	Pág.
PRESENTACION.....	9
I SINTESIS.....	14
Indicadores básicos.....	17
II ECONOMÍA INTERNACIONAL.....	25
1. Introducción.....	25
2. Actividad económica real y precios.....	26
3. Comercio internacional.....	33
4. Mercados financieros internacionales.....	34
5. Mercado cambiario.....	37
6. Mercado petrolero internacional.....	39
III POLÍTICA ECONÓMICA: MARCO INSTITUCIONAL.....	44
1. Introducción.....	44
2. Política cambiaria e integración económica.....	44
3. Políticas de precios y salarios.....	46
4. Política financiera.....	47
5. Política fiscal.....	49
6. Política monetaria.....	52
IV SECTOR REAL.....	56
1. Introducción.....	56
2. Oferta agregada.....	59
2.1. Análisis global.....	59
2.2. Análisis sectorial del producto.....	61
2.2.1. Actividades petroleras.....	61
2.2.2. Actividades no petroleras.....	65
3. Demanda agregada.....	67
4. Mercado laboral y precios.....	70
4.1. Mercado laboral.....	70
4.2. Precios.....	74
V SECTOR EXTERNO.....	86
1. Balanza de pagos.....	86
2. Movimiento cambiario y tipo de cambio.....	97

VI	FINANZAS PÚBLICAS.....	100
1.	Introducción.....	100
2.	Ingresos del sector público consolidado.....	102
3.	Gastos del sector público consolidado.....	104
4.	Gestión financiera del sector público consolidado.....	106
5.	Financiamiento del gobierno central.....	112
VII	SECTOR FINANCIERO.....	116
1.	Introducción.....	116
2.	Sistema bancario.....	117
3.	Mercado de capitales.....	127
VIII	AGREGADOS MONETARIOS Y TASAS DE INTERÉS.....	136
1.	Introducción.....	136
2.	Agregados monetarios.....	137
3.	Tasas de interés.....	151

## CUADROS

II-1	Producto interno bruto real.....	27
II-2	Indice de precios al consumidor.....	29
II-3	Tasa de desempleo de los principales países industrializados.....	30
II-4	PIB real e inflación de los países latinoamericanos.....	32
II-5	Saldo en cuenta corriente.....	33
II-6	Balanza de pagos. Países latinoamericanos.....	34
II-7	Tasas de interés a corto plazo de los principales países industrializados..	35
II-8	Tasas de interés a largo plazo de los principales países industrializados ..	35
II-9	Diferenciales de riesgo soberano emergente.....	37
II-10	Tipos de cambio respecto al US\$.....	38
II-11	Demanda mundial de petróleo.....	42
II-12	Producción y oferta mundial de petróleo.....	43
IV-1	Producto interno bruto.....	60
IV-2	Producto interno bruto.....	61
IV-3	Actividades petroleras.....	62
IV-4	Consumo de productos del petróleo y gas natural en el mercado interno..	63
IV-5	Precio promedio de realización y precio de liquidación de la regalía.....	64
IV-6	Producto interno bruto.....	67
IV-7	Demanda agregada.....	69
IV-8	Población total, inactiva, activa y ocupada.....	71
IV-9	Ocupación por rama de actividad económica.....	73
IV-10	Indicadores de precios.....	76
IV-11	Indicadores de precios .....	77
V-1	Balanza de pagos. Resumen general.....	88
V-2A	Balanza de pagos. Transacciones internacionales por sectores. Año 2001.....	89
V-2B	Balanza de pagos. Transacciones internacionales por sectores. Año 2000.....	90
V-3	Balanza de mercancías.....	91
V-4	Principales productos de las exportaciones no petroleras.....	92
V-5	Exportaciones FOB. Principales países de destino.....	93
V-6	Exportaciones por aduana.....	93
V-7	Importaciones FOB por destino económico.....	94
V-8	Importaciones totales FOB. Principales países de procedencia.....	95
V-9	Servicio de la deuda externa.....	96
V-10	Inversión directa.....	96
V-11	Movimiento cambiario. Banco Central de Venezuela.....	98
V-12	Reservas internacionales.....	99
V-13	Tipo de cambio.....	99
VI-1	Sector público consolidado restringido. Gestión financiera.....	103
VI-2	Sector público consolidado restringido. Ingresos y gastos.....	107
VI-3	Gobierno central. Gestión financiera.....	110
VI-4	Petróleos de Venezuela. Gestión financiera.....	111
VI-5	Empresas públicas no financieras. Gestión financiera.....	112
VI-6	Gobierno central. Financiamiento neto.....	114

VII-1	Sistema bancario. Resumen del balance de situación. Activo.....	118
VII-2	Sistema bancario. Resumen del balance de situación. Activo (Variación porcentual).....	119
VII-3	Distribución de la cartera de crédito según destino.....	120
VII-4	Sistema bancario. Resumen del balance de situación Pasivo y patrimonio.....	121
VII-5	Sistema bancario. Resumen del balance de situación. Pasivo y patrimonio (Variación porcentual).....	122
VII-6	Sistema bancario. Resumen del estado de ganancias y pérdidas.....	125
VII-7	Sistema bancario. Resumen del estado de ganancias y pérdidas (Variación porcentual).....	126
VII-8	Indicadores de las instituciones financieras.....	127
VII-9	Flujo bruto de transacciones del mercado de capitales de acuerdo al tipo de mercado.....	128
VII-10	Índice de capitalización bursátil.....	130
VII-11	Mercado de capitales. Emisión de acciones, obligaciones y papeles comerciales autorizadas por la Comisión Nacional de Valores.....	131
VII-12	Emisión de acciones, obligaciones y papeles comerciales por sectores económicos autorizadas por la Comisión Nacional de Valores.....	132
VII-13	Colocaciones primarias de títulos valores públicos.....	133
VII-14	Mercado de capitales. Bolsa de Valores de Caracas Transacciones en valores.....	134
VII-15	Evolución de los fondos mutuales	135
VIII-1	Efecto de la actuación del BCV a través de sus variables de política sobre los agregados monetarios.....	139
VIII-2	Incidencia neta del BCV sobre la base monetaria.....	140
VIII-3	Redescuentos, anticipos y reportos otorgados por el BCV al sistema financiero.....	141
VIII-4	Colocación primaria de títulos públicos por parte del BCV como agente financiero del gobierno nacional.....	141
VIII-5	Incidencia fiscal sobre la base monetaria.....	142
VIII-6	Incidencia de PDVSA sobre la base monetaria.....	143
VIII-7	Incidencia del movimiento cambiario sobre la base monetaria.....	144
VIII-8	Incidencia del Bandes sobre la base monetaria.....	145
VIII-9	Base monetaria.....	146
VIII-10	Principales fuentes de variación de la base monetaria.....	147
VIII-11	Liquidez monetaria y sus componentes en términos nominales.....	148
VIII-12	Liquidez monetaria y sus componentes en términos reales.....	149
VIII-13	Evolución de los principales agregados monetarios.....	150
VIII-14	Tasas de interés promedio.....	153

## GRAFICOS

II-1	Evolución de los marcadores de precio del petróleo crudo WTI, Cesta OPEP y Brent.....	39
II-2	Variación de los niveles de inventarios de crudo de las economías de la OCDE.....	41
IV-1	Tasa de variación anualizada del PIB.....	60
IV-2	PIB real no petrolero y tasa de informalidad.....	72
IV-3	Variación acumulada de la ocupación transable y no transable.....	72
IV-4	Tasa de desocupación por grupos de edad.....	74
IV-5	Variación anualizada del IPC.....	75
IV-6	Índice de difusión de la inflación.....	75
IV-7	Variación anualizada del tipo de cambio y del Índice de Precios al Consumidor.....	78
IV-8	Variación anualizada del IPC de los bienes y de los servicios.....	79
IV-9	Evolución de la inflación e incidencia.....	80
IV-10	Variación anualizada del núcleo inflacionario y del IPC.....	81
IV-11	Precio relativo de los bienes no transables respecto a los transables.....	82
IV-12	Precio relativo de los bienes nacionales respecto a los importados.....	83
IV-13	Variación acumulada del IPC clasificada por grupos.....	84
IV-14	Variación anualizada del IPM importado y del tipo de cambio.....	85
IV-15	Variaciones anualizadas de los índices de precios.....	85
VI-1	Ingresos totales del gobierno central como porcentaje del PIB.....	104
VI-2	Gastos totales del gobierno central como porcentaje del PIB.....	106
VI-3	Situación de las finanzas públicas.....	108
VI-4	Precio promedio del petróleo y déficit o superávit del gobierno central.....	109
VI-5	Saldo anual de la deuda pública.....	115
VII-1	Inversiones en valores/Activo total.....	119
VII-2	Pasivo/Patrimonio.....	124
VII-3	Emisión de acciones y obligaciones por sectores económicos autorizadas por la Comisión Nacional de Valores.....	133
VII-4	Diferencial de rendimientos al vencimiento de los bonos globales latinoamericanos y el bono USA a 30 años.....	135
VIII-1	Índice de liquidez monetaria.....	137
VIII-2	Principales fuentes de variación de la base monetaria.....	139
VIII-3	Liquidez monetaria real en niveles y desestacionalizada.....	150
VIII-4	Evolución de las tasas de interés del mercado monetario.....	151

## SIGLAS, ABREVIATURAS Y SIMBOLOS

ALADI	Asociación Latinoamericana de Integración
AIN	Activos Internos Netos del BCV
BANDES	Banco de Desarrollo Económico y Social de Venezuela
BCE	Banco Central Europeo
BCV	Banco Central de Venezuela
BID	Banco Interamericano de Desarrollo
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
DPF	Depósitos a plazo fijo
EAP	Entidades de ahorro y préstamo
EDC	Electricidad de Caracas
FMI	Fondo Monetario Internacional
FIEM	Fondo para la Estabilización Macroeconómica
FOGADE	Fondo de Garantía de Depósitos y Protección Bancaria
G-7	Grupo de los Siete
ICB	Indice de Capitalización Bursátil
IED	Inversión Extranjera Directa
INE	Instituto Nacional de Estadísticas
IPC	Indice de Precios al Consumidor
IPM	Indice de Precios al por Mayor
IPP	Indice de Precios al Productor
IRCE	Indice de Tipo de Cambio Real Efectivo
ISLR	Impuesto sobre la renta
IVA	Impuesto al Valor Agregado
IVSS	Instituto Venezolano de los Seguros Sociales
OCP	Ley Orgánica de Crédito Público
MERCOSUR	Mercado Común del Sur
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
REPO	Operaciones de compra-venta con pacto de recompra-reventa
SENIAT	Servicio Nacional Integrado de Administración Aduanera y Tributaria
SIDOR	Siderúrgica del Orinoco, S.A
SME	Sistema Monetario Europeo
SPC	Sector Público Consolidado
SUDEBAN	Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras
UME	Unión Monetaria Europea

## Abreviatura para unidades monetarias y de medidas

b/d	Barriles diarios
b.e.p./d	Barriles equivalentes de petróleo diarios
Bs.	Bolívares
M/E	Moneda extranjera
M/N	Moneda nacional
US\$	Dólar estadounidense
M2	Liquidez monetaria
K1	Multiplicador monetario
r	Coefficiente de reservas bancarias
c	Coefficiente de preferencia del público por el efectivo

## Símbolos usados

(-)	No se obtuvo el dato
-	Cero
0	Menos de la unidad utilizada
(*)	Cifras provisionales
*	Cifras rectificadas

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



## PRESENTACION

La desaceleración padecida por la economía mundial en 2001 afectó y contribuyó a frenar el crecimiento de Venezuela, como a la mayoría de los países en desarrollo, lo que se manifiesta en la evolución del PIB, cuyo ritmo se redujo en el año. No obstante, la economía venezolana logró absorber el efecto desestabilizador y evitar caer en crisis externas o internas, tal y como se reseña con algunos detalles en este informe.

Desde el año 2000 Venezuela se encuentra en un proceso intenso de transformación, que supone la adaptación de sus instituciones al nuevo proyecto de país identificado en la Constitución Bolivariana.

La posibilidad de realizar los postulados de ese proyecto se asocia a la promulgación de un conjunto de leyes que constituirán el nuevo estamento legal de la República, cuya aplicación exige determinar si las organizaciones públicas poseen las capacidades gerenciales y operativas que impulsen, de manera eficiente, las acciones necesarias para adecuarse a las exigencias contenidas en el texto constitucional.

El Banco Central de Venezuela, como organización al servicio de todos los venezolanos, está llamado a hacer significativos aportes para contribuir con el desarrollo nacional. De ahí que, consciente de la necesidad de adaptarse a las nuevas realidades para poder seguir contribuyendo con el progreso del país, formulara su Plan Estratégico Institucional, mediante el cual se propone hacer sus aportes al conjunto de la sociedad, tanto en lo que se relaciona con la naturaleza del negocio, como en lo que corresponde a su función social.

En lo que atañe a la **naturaleza del negocio**, la Constitución de la República Bolivariana de Venezuela (1999) le asigna un nuevo papel al Banco Central de Venezuela cuando establece que: *“El Estado debe promover y defender la estabilidad económica, evitar la vulnerabilidad de la economía y velar por la estabilidad monetaria y de precios, para asegurar el bienestar social. El*

*ministerio responsable de las finanzas y el Banco Central de Venezuela contribuirán a la armonización de la política fiscal con la política monetaria facilitando el logro de los objetivos macroeconómicos”. (Artículo 320).*

Sobre estas bases y en consideración a la trayectoria institucional, los aportes que brinda el Instituto a la sociedad venezolana pueden sintetizarse en:

- Conocimiento, manejo y participación en los asuntos de tipo económico y financiero fundamentales para conocer la marcha del sistema socioeconómico y su influencia en el bienestar y calidad de vida de los venezolanos.
- Generación de información para el sector público, agentes económicos y particulares, lo cual sirve como insumo para el establecimiento de políticas y planes de desarrollo.
- Imagen del país en el ámbito mundial a través de su presencia en foros internacionales de discusión, análisis y reflexión en materia de banca central.

Dichos aportes se llevan a cabo mediante un conjunto de funciones que cumple la organización y que vienen dadas en su nueva Ley, vigente desde octubre de 2001.

En lo que se refiere a la **función social** del organismo, sus aportes se expresan en un patrimonio institucional que a su vez tiene carácter nacional, representado por sus bienes culturales y del conocimiento; y que están a disposición de todos los venezolanos, para ser utilizados como instrumentos de crecimiento y desarrollo espiritual, personal y profesional del colectivo.

Para hacer efectivos esos aportes, desde fines de 1999 se dio inicio a un proceso de cambio en el contenido y alcance de la planificación en el BCV, que comenzó con la adscripción de la Oficina de Planificación a la Presidencia del organismo para apoyar a la Alta Administración en su actuación estratégica y dirigir y coordinar el proceso de planificación institucional.

La complejidad del proceso de planificación estratégica deriva de un conjunto de funciones y responsabilidades que integran al BCV con el Estado y la sociedad y que están contenidas en su Ley. Entre los elementos fundamentales de este proceso están los cambios en el entorno nacional e internacional respecto a situaciones y condiciones sociopolíticas, institucionales y tecnológicas que, entre otras, plantean al Banco una nueva relación de coherencia entre el papel que le corresponde desempeñar en su ámbito de competencia y el modelo de gestión, o componentes organizativos integrados, para lograr los resultados esperados.

Además, la normativa legal vigente (Constitución de la República, Ley del Banco Central de Venezuela, Ley Orgánica de la Administración Pública, Ley Orgánica de la Contraloría General de la República y Ley Orgánica de la Administración Financiera del Sector Público, entre otras) determina nuevas responsabilidades y formas de articulación, incorpora mecanismos de control, establece cambios en las reglas y modifica los flujos de interacción entre los organismos que participan en la administración financiera y en la política económica nacional.

Al mismo tiempo, la formulación, ejecución y seguimiento de las políticas públicas requiere coordinación entre los organismos involucrados, a los fines de armonizar los instrumentos que se diseñen para establecer los horizontes de largo (Plan de Desarrollo Económico y Social de la Nación), mediano (Marco plurianual) y corto plazo (Acuerdo Anual de Políticas).

Así el Plan Estratégico se concibe como el conjunto de esfuerzos institucionales destinados a transformar la relación de coherencia que demanda el juego social. Por su parte, la gestión institucional y su correspondiente expresión cuantitativa, se han formulado vigilando su coherencia, viabilidad y sustentabilidad.

En su contenido, el Plan integra las prioridades institucionales en atención a los retos fundamentales que se ha planteado el Instituto para cumplir con su misión y desempeñar apropiadamente sus funciones; sus capacidades internas y

los distintos componentes (función, procesos y competencias) del modelo de gestión.

Todo ello permite cumplir con un arreglo institucional mediante el cual se establece en la Constitución y en la propia Ley del Banco Central de Venezuela, que éste actuará bajo los principios de responsabilidad pública y transparencia, a cuyo efecto se estipulan mecanismos explícitos de rendición de cuenta en relación con sus actuaciones, metas y resultados ante la Asamblea Nacional y la Sociedad.

En el ejercicio de sus competencias el Banco Central desempeña sus funciones de forma autónoma, y está obligado a actuar con transparencia así como rendir cuenta. En la medida en que la actuación es coherente con el mensaje y la información que se suministra, se fortalece la credibilidad y se incrementa el prestigio y la reputación ante la Sociedad.

Un órgano autónomo, debe también contar con legitimidad democrática, para lo cual debe hacer público los resultados de su gestión y sus políticas, y rendir cuenta de las mismas frente las instituciones representativas del Estado Democrático, Social, de Derecho y Justicia, toda vez que éstas son responsables de resguardar los intereses de la ciudadanía.

Al nuevo Banco Central de Venezuela y en función del mandato constitucional de *“asegurar el bienestar social”*, le interesa especialmente los temas de la ciudadanía y del desarrollo humano, cuya importancia en la justificación de las políticas públicas es, al presente, de primer orden, ya que permiten una visión integral de los fenómenos económicos, sociales, culturales y ecológicos.

Esta preocupación se enlaza, por la vía del desarrollo humano, con la que corresponde a la desigualdad, a la exclusión y a la pobreza. En este sentido, en el Banco existe la convicción de que la reducción de la inflación es tarea importante para aminorar la pobreza, lo que pasa por el descenso de la tasa de desempleo y el aumento del número de personas ocupadas en las familias más pobres. Reducir

la inflación permite también estimular el crecimiento real de los ingresos provenientes del trabajo y abre posibilidades de inversión que a su vez repercuten en forma positiva en el empleo.

Es un hecho cierto que los equilibrios macroeconómicos y los mecanismos para lograrlos, son indispensables para un crecimiento acelerado y más equitativo. A la par que reducir el ritmo inflacionario y fortalecer el equilibrio fiscal, es indispensable un nivel de ahorro interno acorde con el proceso de inversión, un tipo de cambio real apropiado y un nivel de gasto interno que sea compatible con un aprovechamiento sustentable de la capacidad productiva.

En este contexto, es bueno recordar que el solo crecimiento no garantiza una mejor distribución de la riqueza, en cuyo caso el elemento clave es la calidad del crecimiento; dicho en otras palabras, su expresión en empleos productivos y en mejores salarios, así como la eficiencia y los efectos de las políticas sociales.

Diego Luis Castellanos E.

## **I. SÍNTESIS**

Los resultados de las principales variables de la economía venezolana estuvieron influenciados, adversamente, tanto por factores externos como internos. En este sentido, el debilitamiento del mercado petrolero que se había iniciado a finales del año 2000, se profundizó en el 2001, particularmente en el cuarto trimestre, dado que a la sobreoferta petrolera se adicionaron los efectos del ataque terrorista del 11 de septiembre en Estados Unidos, que agudizaron las expectativas negativas en torno al crecimiento económico, especialmente de la economía estadounidense. Para contrarrestar el debilitamiento del mercado petrolero y actuar en defensa de los precios, la OPEP acordó reducciones de la producción petrolera en tres oportunidades. Ante esta situación, los países no OPEP, especialmente Rusia y el resto de las ex-repúblicas soviéticas, incrementaron su producción, lo que produjo una caída en el precio promedio del barril de crudo de la OPEP con respecto a la cotización promedio del año 2000.

En este contexto, el precio de la cesta de exportación venezolana se ubicó al cierre del año 2001 en US\$/b 20,21, lo que significó una caída de US\$/b 5,7 en relación con el nivel registrado el año precedente. Los ajustes señalados en el precio y en la producción de petróleo impactaron desfavorablemente los resultados de la economía, especialmente en lo que se refiere a la cuentas fiscales, externas y el crecimiento.

En el ámbito interno, la conjunción de las dificultades por las que atravesó el mercado petrolero internacional y la ejecución de una política de gastos expansiva, orientada a mantener el proceso de reactivación económica, determinaron un marcado deterioro de las cuentas fiscales, al punto que de un superávit de 4,3% del PIB del Sector Público Consolidado (SPC) en 2000 se pasó a un déficit de 4,3% del PIB en 2001, lo que generó expectativas negativas sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas.

Por otra parte, la política cambiaria continuó orientada al objetivo de reducir la tasa de inflación, a través de la mayor estabilidad posible del tipo de cambio dentro del sistema de bandas. En lo que se refiere a la política monetaria, el Banco Central de Venezuela adoptó en la segunda mitad del año una posición más activa, con la finalidad de moderar las presiones sobre el mercado cambiario lo cual se tradujo en mayores niveles de tasas de interés. Sin embargo, el objetivo de mantener la estabilidad del tipo de cambio, frente a la intensificación de los ataques especulativos contra el bolívar registrados hacia finales del cuarto trimestre, obligó también al BCV a una participación más intensa en el mercado de divisas, acompañada de medidas más firmes de intervención en el mercado monetario.

No obstante la actuación más dinámica del Instituto y la mayor ejecución de gasto en los últimos meses del año, la fuerte desmonetización de la economía evidenciada en el mercado cambiario determinó que los agregados monetarios registraran tasas de crecimiento, en términos nominales, muy inferiores a las observadas en 2000. En términos reales, la liquidez monetaria experimentó una importante caída de 7,2%; en tanto que la base monetaria se mantuvo prácticamente sin variación (-0,4%).

La ejecución de la política económica durante el año, en un contexto externo e interno desfavorable, determinó resultados en el área real diferentes a los objetivos iniciales. Así, el Producto Interno Bruto (PIB) registró una desaceleración en su tasa de crecimiento con relación al año previo, al ubicarse la misma en 2,8%, por debajo tanto del resultado del año 2000 (3,2%), como del objetivo para 2001 (4,5%). Esta desaceleración se atribuye, fundamentalmente, al débil desempeño del sector público, en particular a la caída del componente petrolero y la pérdida de dinamismo del gobierno general, ya que el sector privado aceleró su expansión. Asimismo, aunque en menor medida, la importante desaceleración de la demanda externa, particularmente la correspondiente al sector petrolero, constituyó un factor que explica el comportamiento menos favorable del producto.

En materia de mercado laboral, el mencionado desempeño del PIB se manifestó en una ligera disminución de la tasa de desempleo, al pasar de 13,2% al cierre del segundo semestre de 2000 a 12,8% para igual período del año que se reseña.

Por su parte, la inflación, medida a través de la variación anual del Índice de Precios al Consumidor para el Área Metropolitana de Caracas (IPC), se ubicó en 12,3%, nivel inferior al registrado al cierre de 2000, pero levemente superior a la meta oficial (12,0%). Entre otros, el elemento fundamental que explica el desvío de la inflación con respecto a la meta prevista, está representado por la volatilidad que presentaron los precios de los bienes agrícolas durante el año.

El saldo global de la balanza de pagos resultó deficitario, lo que se asocia, principalmente, con el comportamiento adverso del mercado petrolero durante el año. El saldo de la cuenta comercial mostró una reducción, lo que se atribuye tanto al menor valor de las exportaciones petroleras, como al aumento de las importaciones, cuyo crecimiento alcanzó un ritmo cuatro veces mayor que el del PIB.

En lo que se refiere al sistema financiero, su desempeño estuvo afectado negativamente, entre otros factores, por la desaceleración del ritmo de actividad económica, la existencia a lo largo del año de tasas de interés activas altas en términos reales y la creciente volatilidad de las mismas, lo que dificultó la reactivación de la demanda de crédito. Durante el año, se continuó con el proceso de fusiones entre las diferentes instituciones bancarias con el fin de lograr el fortalecimiento y redimensionamiento financiero, con el propósito de mejorar la calidad y eficiencia de los servicios que prestan las instituciones bancarias. Por su parte, el comportamiento del mercado de capitales también reflejó el efecto adverso de los elementos señalados, así como otros propios de este mercado: la escasa participación de inversionistas y los relacionados con sus características, donde resalta una estructura poco competitiva en términos de tamaño, costos transaccionales, liquidez y títulos atractivos.



**Indicadores básicos**

	Años			Variación %	
	2001 (*)	2000 *	1999	2001/00	2000/99
<b>I. Economía internacional</b>					
PIB de los principales países industrializados <sup>1/</sup>					
Estados Unidos	9.333,8	9.223,1	8.859,9	1,2	4,1
Canadá	1.024,0	1.008,9	966,4	1,5	4,4
Eurozona	6.094,4	6.004,3	5.806,9	1,5	3,4
Alemania	1.975,4	1.963,6	1.906,4	0,6	3,0
Francia	1.371,9	1.345,0	1.298,3	2,0	3,6
Italia	1.031,7	1.013,5	984,9	1,8	2,9
Reino Unido	844,5	826,3	803,0	2,2	2,9
Japón	469.516,4	471.875,8	463.988,0	(0,5)	1,7
Índices de precios al consumidor en los países industrializados (Base: 1990 = 100)					
Estados Unidos	114,8	113,0	109,3	1,6	3,4
Canadá	111,7	108,9	106,0	2,6	2,7
Eurozona	111,3	108,5	106,1	2,6	2,3
Alemania	109,6	106,9	104,9	2,5	1,9
Francia	108,0	106,3	104,5	1,6	1,7
Italia	141,7	137,9	134,5	2,8	2,5
Reino Unido	173,3	170,3	165,4	1,8	3,0
Japón	100,8	101,5	102,2	(0,7)	(0,7)
Tasas de desocupación (porcentaje)					
Estados Unidos	5,8	4,0	4,2		
Canadá	8,0	6,8	7,6		
Eurozona	8,3	8,8	9,9		
Alemania	7,8	7,9	8,2		
Francia	8,8	9,5	11,2		
Italia	9,5	10,6	11,4		
Reino Unido	4,8	5,5	6,0		
Japón	5,0	4,7	4,7		
Saldo en cuenta corriente por grupo de países (Porcentaje del PIB)					
Países industrializados					
Estados Unidos	(4,1)	(4,5)	(3,6)		
Canadá	2,7	2,5	(0,4)		
Eurozona	0,7	(0,2)	0,4		
Alemania	0,5	(1,0)	(0,9)		
Francia	2,5	1,8	2,6		
Italia	0,4	(0,5)	0,5		
Reino Unido	(1,8)	(1,8)	(1,1)		
Japón	2,1	2,5	2,4		

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

## Continuación...

	Años			Variación %	
	2001 (*)	2000 *	1999	2001/00	2000/99
Producción mundial de crudo y GLP (Millones de b/d)	76,91	76,92	73,93	(0,0)	4,0
Miembros de la OPEP	27,19	27,96	26,51	(2,8)	5,5
Venezuela	2,83	2,90	2,81	(2,4)	3,2
Medio Oriente	18,87	19,54	18,30	(3,4)	6,8
Arabia Saudita	7,95	8,27	7,65	(3,9)	8,1
Irán	3,67	3,67	3,51	0,0	4,6
Emiratos Arabes Unidos	2,16	2,25	2,08	(4,0)	8,2
Irak	2,38	2,55	2,51	(6,7)	1,6
Kuwait	2,03	2,10	1,91	(3,3)	9,9
Qatar	0,68	0,70	0,64	(2,9)	9,4
Africa	4,28	4,24	4,09	0,9	3,7
Libia	1,36	1,40	1,34	(2,9)	4,5
Argelia	0,82	0,81	0,77	1,2	5,2
Nigeria	2,10	2,03	1,98	3,4	2,5
Indonesia	1,21	1,28	1,31	(5,5)	(2,3)
No Miembros de la OPEP	46,48	45,73	44,58	1,6	2,6
Estados Unidos	8,10	8,11	8,11	(0,1)	0,0
Ex- URSS	8,53	7,91	7,47	7,8	5,9
Mar del Norte	5,96	5,96	5,90	0,0	1,0
Reino Unido	2,53	2,64	2,84	(4,2)	(7,0)
Noruega	3,43	3,32	3,06	3,3	8,5
México	3,57	3,45	3,35	3,5	3,0
China	3,31	3,23	3,21	2,5	0,6
Canadá	2,74	2,69	2,59	1,9	3,9
Africa	2,76	2,84	2,79	(2,8)	1,8
Medio Oriente	2,13	2,13	2,07	0,0	2,9
Brasil	1,57	1,49	1,36	5,4	9,6
Argentina	0,80	0,79	0,84	1,3	(6,0)
Colombia	0,61	0,69	0,82	(11,6)	(15,9)
Otros	6,40	6,44	6,07	(0,6)	6,1
Producción de GLP de la OPEP	3,24	3,23	2,84	0,3	13,7
Consumo mundial de petróleo (Millones de b/d)	75,87	75,82	74,89	0,1	1,2
OCDE	47,70	47,84	47,62	(0,3)	0,5
Norte América	23,90	24,10	23,87	(0,8)	1,0
Europa Occidental	15,23	15,09	15,12	0,9	(0,2)
Pacífico	8,57	8,65	8,63	(0,9)	0,2
No pertenecientes a la OCDE	28,17	27,98	27,27	0,7	2,6
Ex Urss	3,97	3,76	4,00	5,6	(6,0)
China	4,63	4,68	4,17	(1,1)	12,2
Latinoamérica	4,61	4,72	4,63	(2,3)	1,9
Medio Oriente	4,48	4,37	4,28	2,5	2,1
Africa	2,37	2,36	2,37	0,4	(0,4)
Otros	8,11	8,09	7,82	0,2	3,5

## Continuación ...

	Años			Variación %	
	2001 (*)	2000 *	1999	2001/00	2000/99
Tipo de cambio respecto al US\$ <sup>2/</sup>					
(Promedio anual)					
Dólar Canadiense	1,5488	1,4852	1,4857	4,3	(0,0)
Euro <sup>3/</sup>	0,8957	0,9238	1,0662	3,0	13,4
Libra Esterlina <sup>3/</sup>	1,4407	1,5160	1,6182	5,0	6,3
Yen Japonés	121,52	107,80	113,91	12,7	(5,4)
DEG <sup>3/</sup>	1,2730	1,3188	1,3673	3,5	3,5
Tasas de interés a corto plazo					
(Fin del período) <sup>4/</sup>					
Estados Unidos	1,7	5,9	5,3		
Canadá	1,9	5,5	4,8		
Alemania	3,3	4,9	3,3		
Francia	3,3	4,7	3,1		
Reino Unido	3,9	5,7	5,4		
Japón	0,0	0,4	0,1		
Tasas de interés a largo plazo					
(Fin del período) <sup>5/</sup>					
Estados Unidos	5,5	5,5	6,5		
Canadá	5,7	5,6	6,3		
Alemania	5,4	5,4	6,0		
Francia	5,4	5,4	6,0		
Reino Unido	4,7	4,2	4,6		
Japón	2,5	2,6	2,4		
Índice de precios de los productos básicos en los mercados internacionales					
(Base: 1995 = 100) <sup>6/</sup>					
Productos no energéticos	73,1	77,3	75,9	(5,4)	1,8
Alimentos	75,8	73,5	73,9	3,1	(0,5)
Bebidas	49,4	61,0	73,1	(19,0)	(16,6)
Materias primas agrícolas	74,0	79,4	77,9	(6,8)	1,9
Metales	76,0	84,0	74,9	(9,5)	12,1
Fertilizantes	101,2	107,4	113,4	(5,8)	(5,3)

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.

## Continuación ...

	Años			Variación %	
	2001 (*)	2000 *	1999	2001/00	2000/99
<b>II. Economía venezolana</b>					
<b>1. Finanzas públicas</b>					
Gestión financiera como % del PIB					
Sector público	(4,3)	4,3	0,7		
Gobierno central	(4,3)	(1,6)	(1,7)		
PDVSA	(0,2)	5,3	0,9		
Empresas públicas no financieras	(0,1)	0,3	0,3		
Superávit o déficit primario como % del PIB <sup>7/</sup>					
Sector público consolidado	(1,0)	7,3	3,8		
Gobierno central	(1,4)	0,9	1,0		
PDVSA	0,1	5,7	1,2		
Relación % pago intereses/Gasto total	10,7	10,9	12,6		
Relación % tributación interna/PIB no petrolero	11,1	11,6	13,1		
Relación % gastos de capital/PIB total	9,3	7,3	7,2		
<b>2. Monetario-financiero</b>					
(Millardos de bolívars)					
Liquidez monetaria <sup>8/</sup>	16.976,4	16.284,6	12.740,8	4,2	27,8
Dinero	9.072,3	8.015,7	6.096,2	13,2	31,5
Cuasidinero	7.904,1	8.268,9	6.644,7	(4,4)	24,4
Base monetaria	6.478,3	5.790,8	4.909,8	11,9	5,2
Multiplicador monetario	2,621	2,812	2,595	(6,8)	(1,3)
Operaciones activas del sistema financiero					
Cartera de créditos					
Banca comercial y universal	9.409,1	7.879,5	6.219,6	19,4	26,7
Banca hipotecaria	30,7	56,3	47,0	(45,5)	19,8
Banca de inversión	115,8	101,3	157,7	14,3	(35,8)
Entidades de ahorro y préstamo	198,1	1.149,8	991,1	(82,8)	16,0
Inversiones en valores					
Banca comercial y universal	3.531,2	3.567,2	2.285,3	(1,0)	56,1
Banca hipotecaria	11,7	17,7	9,3	(33,9)	90,3
Banca de inversión	35,9	26,8	31,4	34,0	(14,6)
Entidades de ahorro y préstamo	67,9	437,3	241,5	(84,5)	81,1

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.

## Continuación ...

	Años			Variación %	
	2001 (*)	2000 *	1999	2001/00	2000/99
Operaciones pasivas del sistema financiero					
Depósitos a plazo					
Banca comercial y universal	3.092,9	3.123,7	2.431,2	(1,0)	28,5
Banca hipotecaria	1,8	4,0	5,0	(55,0)	(20,0)
Banca de inversión	23,9	16,7	56,2	43,1	(70,3)
Entidades de ahorro y préstamo	95,8	609,1	396,0	(84,3)	53,8
Depósitos de ahorro					
Banca comercial y universal	4.612,8	4.211,9	3.201,8	9,5	31,5
Banca hipotecaria	0,7	19,6	15,1	(96,4)	29,8
Banca de inversión	-	-	-	-	-
Entidades de ahorro y préstamo	107,1	894,8	747,0	(88,0)	19,8
Índice de intermediación crediticia (%) <sup>9/</sup>					
Banca comercial y universal <sup>10/</sup>	61,6	56,9	61,7	4,7	(4,8)
Banca hipotecaria <sup>10/</sup>	1.245,9	232,7	216,2	1.013,2	16,5
Banca de inversión <sup>10/</sup>	479,8	594,5	269,3	(114,7)	325,2
Entidades de ahorro y préstamo <sup>10/</sup>	68,1	61,8	73,0	6,3	(11,2)
Tasas de interés (%) <sup>11/</sup>					
Banca comercial y universal <sup>10/</sup>					
Activa	24,8	24,5	31,3		
Pasiva	14,7	14,9	21,0		
Operaciones de mercado abierto BCV <sup>11/</sup>					
Tasa nominal	-	-	18,0		
Rendimiento efectivo	19,2	-	18,5		
Mercado de capitales					
Índice de capitalización bursátil	6.570,3	6.825,3	5.418,0	(3,7)	26,0
Capitalización del mercado	4.708,4	5.687,6	4.846,8	(17,2)	17,3
Transacciones totales	7.027,5	7.006,2	3.658,4	0,3	91,5
Públicas	5.240,7	4.785,9	2.525,4	9,5	89,5
Privadas	1.786,8	2.220,3	1.133,0	(19,5)	96,0
Indicador de riesgo país para Venezuela <sup>12/</sup>	905,0	876,0	718,0		

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/ Indicador medido a través del diferencial de rendimiento en puntos básicos del Bono Global 27 vs Bono USA a 30 años.

## Continuación ...

	Años			Variación %	
	2001 (*)	2000 *	1999	2001/00	2000/99
<b>3. Sector externo (Millones de US\$)</b>					
Exportaciones	26.751	33.035	20.819	(19,0)	58,7
Petroleras	21.574	27.885	16.697	(22,6)	67,0
No petroleras	5.177	5.150	4.122	0,5	24,9
Importaciones	17.391	15.491	13.213	12,3	17,2
Públicas	2.968	2.634	2.223	12,7	18,5
Privadas	14.423	12.857	10.990	12,2	17,0
Balanza comercial	9.360	17.544	7.606	(46,6)	130,7
Cuenta corriente	4.080	13.111	3.689	(68,9)	255,4
Movimiento de divisas <sup>13/</sup>					
Ingresos	20.491	21.853	17.187	(6,2)	27,1
Egresos	24.078	21.134	16.872	13,9	25,3
Variación de divisas del BCV	(3.587)	719	315		
Reservas internacionales					
Banco Central de Venezuela					
Reservas internacionales brutas	12.296	15.883	15.164	(22,6)	4,7
Reservas internacionales netas	12.264	15.656	14.404	(21,7)	8,7
Fondo de Inversiones de Venezuela	-	1.039	658	(100,0)	57,9
Fondo de Inversiones para la Estabilización Macroeconómica	6.227	4.588	215	35,7	2.034,0
Tipo de cambio nominal (Bs./US\$)					
Puntual	758,00	700,00	649,25	8,3	7,8
Promedio	724,47	680,42	607,06	6,5	12,1
Índice del tipo de cambio promedio (Base: Jun. 1996=100)					
Nominal	130,90	123,87	120,85	5,7	2,5
Real	38,05	39,50	42,96	(3,7)	(8,1)
<b>4. Sector real</b>					
(Millones de Bs. Base: 1984=100)					
Demanda agregada interna	506.755	474.426	451.722	6,8	5,0
Gastos de consumo final	391.059	373.484	359.374	4,7	3,9
Formación bruta de capital	88.490	77.890	77.054	13,6	1,1
Variación de existencias	27.206	23.052	15.294	18,0	50,7
Producto interno bruto	600.488	584.195	565.888	2,8	3,2
Actividades					
Transables	289.502	287.292	278.020	0,8	3,3
Petroleras	158.563	159.954	155.066	(0,9)	3,2
No petroleras	130.939	127.338	122.954	2,8	3,6
No transables	298.295	285.714	278.012	4,4	2,8
Derechos de importación	16.964	15.440	13.917	9,9	10,9
Menos: Servicios bancarios imputados	4.273	4.251	4.061	0,5	4,7

13/ Incluye los ajustes.

## Continuación ...

	Años			Variación %	
	2001 (*)	2000 *	1999	2001/00	2000/99
Petróleo					
Producción (Miles de b/d)	3.043	3.060	2.950	(0,6)	3,7
Exportación	2.713	2.791	2.785	(2,8)	0,2
Precio de realización (US\$/b)	20,21	25,91	16,04	(22,0)	61,5
Precio de liquidación de la regalía	18,38	24,19	15,12	(24,0)	60,0
Ingreso nacional <sup>14/</sup>	77.357.700	70.259.174	52.193.231	10,1	34,6
(Millones de Bs. a precios corrientes)					
Remuneración nacional al trabajo	29.541.926	24.766.913	19.912.236	19,3	24,4
Remuneración nacional al capital	47.815.774	45.492.261	32.280.995	5,1	40,9
Ingreso nacional disponible	82.972.648	75.564.460	56.912.137	9,8	32,8
(Millones de Bs. a precios corrientes)					
Consumo final del gobierno general	7.846.706	5.958.874	4.700.332	31,7	26,8
Consumo final privado	61.107.870	52.295.053	43.236.872	16,9	21,0
Ahorro neto	14.018.072	17.310.533	8.974.933	(19,0)	92,9
Fuerza de trabajo	11.104	10.326	10.225	7,5	1,0
(Miles de personas)					
Ocupados	9.685	8.960	8.741	8,1	2,5
Desocupados	1.419	1.365	1.483	3,9	(7,9)
Tasa de desocupación (%)	12,8	13,2	14,5		
Producto medio por ocupado	62,0	65,2	64,7	(4,9)	0,7
(Miles de Bs. a precios de 1984)					
Actividades					
Transables	127,7	127,5	125,9	0,1	1,3
No transables	40,2	42,6	42,6	(5,6)	0,1
Precios					
(Índices a diciembre)					
Al consumidor (área metropolitana de Caracas) (base: 1997=100)	231,3	206,0	181,6	12,3	13,4
Al mayor (base: 1984=100)	17.115,4	15.527,5	13.405,7	10,2	15,8
Productos nacionales	18.865,3	17.043,8	14.501,7	10,7	17,5
Productos importados	12.738,2	11.735,5	10.675,8	8,5	9,9

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

## Continuación ...

	Años			Variación %	
	2001 (*)	2000 *	1999	2001/00	2000/99
Al productor					
Sector agrícola (base: 1984=100)	13.129,1	10.604,8	9.274,6	23,8	14,3
Sector manufacturero (base:1997=100)	168,9	158,9	143,9	6,2	10,4
Deflactor implícito del PIB	15.208,4	14.113,6	11.058,2	7,8	27,6
Transables	10.152,7	10.767,6	7.315,3	(5,7)	47,2
Petroleras	9.684,4	11.683,5	6.394,8	(17,1)	82,7
No petroleras	10.719,7	9.617,0	8.476,3	11,5	13,5
No transables	19.662,1	17.082,1	14.387,3	15,1	18,7



## **II. ECONOMÍA INTERNACIONAL**

### **1. Introducción**

La economía mundial mostró en 2001 un descenso de su ritmo de crecimiento con respecto a 2000, como respuesta a los menores niveles de actividad económica tanto en los países avanzados, como en las economías en desarrollo. La marcada desaceleración económica en Estados Unidos, impulsada por los ataques terroristas perpetrados contra este país el 11 de septiembre, repercutió de manera sensible sobre el desempeño económico mundial.

El ritmo de crecimiento de los países en desarrollo presentó, sin embargo, una desaceleración menos intensa que la observada en las economías avanzadas. Tal efecto fue particularmente notable en las economías asiáticas, africanas y en transición que se beneficiaron de los flujos de inversión directa y de la mayor estabilidad en los precios de sus productos básicos. Por su lado, Turquía y Argentina constituyeron las excepciones más destacadas, reflejando las profundas crisis financieras que atravesaron ambas economías, las cuales afectaron, principalmente, a los mercados emergentes.

En los países avanzados, la política monetaria presentó un signo marcadamente expansivo, que se dirigió a estimular las debilitadas demandas internas. En el último trimestre, como consecuencia de los referidos sucesos en los Estados Unidos, se acentuó esta conducta, apoyada en una mayor coordinación entre los bancos centrales del Grupo de los Siete (G7), que condujeron a reducciones conjuntas en las tasas de interés internacionales.

En el plano cambiario, resaltó la fortaleza del dólar estadounidense sobre las principales monedas duras y divisas emergentes, como respuesta a la mejor percepción de riesgo en torno a la recuperación de la economía norteamericana frente a sus similares de Europa y Japón.

## **2. Actividad económica real y precios**

El crecimiento del producto mundial alcanzó 2,5% en 2001, el menor desde inicios de los años noventa, tras haberse expandido 4,7% en 2000, influenciado principalmente por la fuerte desaceleración económica de Estados Unidos, la Unión Europea, y a la recesión observada en la economía japonesa. El menor dinamismo observado en el PIB mundial estuvo asimismo determinado por el comportamiento menos favorable de las economías en desarrollo, especialmente de América Latina.

En efecto, el PIB real de Estados Unidos creció sólo 1,2%, (4,1% en 2000), guiado por un estancamiento del consumo, y por significativas disminuciones del gasto de inversión y de la producción industrial que promediaron 8,2% y 3,9%, respectivamente. Como consecuencia, se produjo un aumento de la tasa de desocupación a 5,8% en el año.

En este marco, la caída de los mercados bursátiles estadounidenses reflejó el clima de recesión imperante en esa economía, potenciando sus pérdidas con los sucesos del 11S, y arrastrando consigo a los principales índices globales. Contrariamente, en los mercados de renta fija en dólares se observó una apreciación impulsada por los instrumentos del Tesoro estadounidense ante la búsqueda de activos más seguros por parte de los inversionistas, amparados en la política monetaria expansiva de este país, manifestada en la reducción de la tasa de fondos federales en once oportunidades, de un nivel de 6,0% en enero a 1,8% en diciembre.

La inflación en Estados Unidos, medida a través del índice de precios al consumidor, ascendió apenas 1,6% (3,4% en 2000), mientras que a nivel de productor se registró una deflación de 1,8%, frente a una inflación de 3,6% el año anterior. Este resultado obedeció, primordialmente, a la fragilidad de la demanda agregada interna, así como a la disminución de 8,9% en los precios de importación provenientes, básicamente, del componente asociado al consumo energético.

Similarmente, en Canadá, de igual manera, el PIB real evidenció un crecimiento de tan sólo 1,5%, (4,4% en 2000), debido a la contracción (11,0%) en las exportaciones, especialmente hacia Estados Unidos, así como al menor crecimiento de la demanda interna (0,9% frente a 4,5% en 2000), que no pudo ser reactivada por la expansión monetaria del Banco de Canadá, el cual, siguiendo los movimientos de la Reserva Federal estadounidense, redujo en diez oportunidades sus tasas de interés marcadoras para un total de 3,8%. En este ámbito, la inflación permaneció estable, al subir 2,6%, (2,7% en 2000), mientras el desempleo aumentó a 8,0%, luego de mantenerse en 6,8% en 2000.

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

	2001/00 (*)	2000/99 *
Estados Unidos	1,2	4,1
Canadá	1,5	4,4
Eurozona	1,5	3,4
Alemania	0,6	3,0
Francia	2,0	3,6
Italia	1,8	2,9
Reino Unido	2,2	2,9
Japón	(0,5)	1,7
<b>Total países industrializados</b>	<b>1,2</b>	<b>3,9</b>
África	3,7	3,0
América Latina	0,7	4,0
Asia	5,6	6,7
Medio Oriente, Malta y Turquía	2,1	5,8
<b>Total países en transición</b>	<b>5,0</b>	<b>6,6</b>
<b>Total países en desarrollo</b>	<b>4,0</b>	<b>5,7</b>

Fuente: FMI, World Economic Outlook (abril 2002); 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.

En lo concerniente al crecimiento económico de la Unión Monetaria Europea (UME), también se produjo una desaceleración, debido a que el

crecimiento del PIB real alcanzó apenas 1,5% (3,4% en 2000), como resultado del menor ritmo de expansión del producto observado en sus principales miembros.

En lo concerniente al crecimiento económico de la Unión Monetaria Europea, éste también desaceleró en 2001, debido a que el PIB real alcanzó apenas 1,5% (3,4% en 2000), como resultado del menor ritmo de expansión del producto observado en sus principales miembros.

En Alemania, la mayor economía de la eurozona, el PIB experimentó una fuerte desaceleración, al aumentar en sólo 0,6% (3,0% en 2000), en respuesta a la fuerte caída (7,6%) en las órdenes foráneas de manufactura. En Francia, igualmente, el producto registró un menor ritmo de expansión, aunque de inferior magnitud que en Alemania (2,0% en relación a 3,6% en 2000), sustentado en una demanda de bienes menos debilitada debido a su mayor consumo interno (1,7% frente a 3,9% en 2000).

El desempleo europeo reflejó, sin embargo, un descenso de 0,5 puntos porcentuales en el año, para ubicarse en 8,3%, a lo que contribuyó el modesto crecimiento observado durante el primer semestre; la mayor flexibilidad de las regulaciones laborales asociadas a la duración de la jornada de trabajo, especialmente en Francia; así como el aumento de los subsidios al aporte patronal a la seguridad social en Alemania.

La inflación en este grupo de países se aceleró a 2,6% (2,3% en 2000), superando la meta de 2,0% establecida por el Banco Central Europeo (BCE). La depreciación de 3,0% del euro frente al dólar estadounidense; el acelerado crecimiento de los agregados monetarios, ante la incertidumbre generada por los sucesos del 11S y la introducción física del euro en enero de 2002; así como el aumento de los impuestos a los hidrocarburos en Alemania, se encuentran entre los principales factores determinantes de la referida aceleración.

En atención al comportamiento de la inflación, en el primer semestre, el BCE mostró un menor grado de flexibilidad en su política monetaria, para luego, una vez controlada la tendencia alcista, realizar cuatro movimientos descendentes en las tasas de interés, a partir de mayo, que acumularon una reducción de 1,5%, buscando prolongar el crecimiento económico durante el segundo semestre.

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

	2001/00 (*)	2000/99 *
Estados Unidos	1,6	3,4
Canadá	2,6	2,7
Eurozona	2,6	2,3
Alemania	2,5	1,9
Francia	1,6	1,7
Italia	2,8	2,5
Reino Unido <sup>1/</sup>	1,8	3,0
Japón	(0,7)	(0,7)
<b>Total países industrializados</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>
África	12,6	14,2
América Latina	6,4	8,1
Asia	2,6	1,9
<b>Total países en transición</b>	<b>5,7</b>	<b>6,1</b>
<b>Total países en desarrollo</b>	<b>15,9</b>	<b>20,2</b>

1/ Índice de precios al detal excluyendo intereses hipotecarios.

Fuente: FMI, World Economic Outlook (abril 2002); 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.

En Reino Unido, la economía mostró un crecimiento más sólido que sus socios europeos, al expandirse 2,2% (2,9% en 2000), apoyada en un alza de 3,9% del consumo interno, y en el considerable aumento del crédito, como respuesta a las menores tasas de interés, cuyo nivel fue el más bajo en los últimos 37 años, como consecuencia de la disminución de 200 puntos básicos en la tasa base de interés administrada por el Banco de Inglaterra. En este contexto, la política monetaria inglesa estuvo supeditada al alcance de la meta de inflación (2,5%),

lográndose que los precios aumentaran 1,8% (3,0% en 2000) en un marco de estabilidad laboral.

En Japón, el PIB real mostró una caída de 0,5%, después de registrar un crecimiento de 1,7% en 2000. La contracción de 6,6% en el gasto familiar y la caída de la demanda externa, que originó un descenso del superávit comercial de aproximadamente 31,0%, fueron determinantes en la referida reducción del PIB. En este contexto, el Banco de Japón acentuó el signo expansivo de la política monetaria, realizando tres cortes que acumularon 40 puntos básicos en la tasa de descuento, para llevarla a 0,1%, además de elevar significativamente el crédito al sistema financiero.

Así, el desempleo japonés aumentó a 5,0%, el más alto desde la Segunda Guerra Mundial. La deflación se mantuvo en 0,7%, básicamente, debido al descenso de 0,3% de la demanda agregada interna, en un marco de políticas fiscales expansivas que han elevado el déficit público a 6,4% del PIB, el mayor entre las economías avanzadas.

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

	2001 (*)	2000 *
Estados Unidos	5,8	4,0
Canadá	8,0	6,8
Eurozona	8,3	8,8
Alemania	7,8	7,9
Francia	8,8	9,5
Italia	9,5	10,6
Reino Unido	4,8	5,5
Japón	5,0	4,7
<b>Total países industrializados</b>	<b>6,0</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.

En los países en desarrollo, el ritmo de crecimiento alcanzó un 4,0% (5,7% en 2000). La mayor expansión de estas economías con respecto a las avanzadas se basó en la contribución de los países asiáticos, los cuales mostraron un crecimiento de 5,6% (6,7% en 2000), impulsados por sus exportaciones tecnológicas. Asimismo, contribuyeron las economías de África y de Europa central y oriental, las cuales, apoyadas en su consumo interno, crecieron 3,7% y 3,1%, respectivamente. En lo que respecta a las economías del Medio Oriente, el PIB real creció 2,1% (5,8% en 2000), aminorado por la contracción de 6,2% que sufrió Turquía a raíz de la severa crisis financiera de febrero de 2001.

En Latinoamérica, se evidenció un notable retroceso del crecimiento, que alcanzó un escaso 0,7%, (4,0% en 2000), motivado a los menores volúmenes de comercio exterior; al estancamiento del consumo e inversión; así como a la significativa reducción de los ingresos de capitales.

En Argentina, el PIB real descendió por tercer año consecutivo (4,5% en 2001 y 0,8% en 2000), reflejándose en un aumento sustancial del desempleo (18,3% en 2001 y 14,7% de 2000), y acentuación de la deflación de precios (1,5% en 2001 y 0,7% en 2000). Este panorama se agravó debido a los crecientes intereses de la abultada deuda, al deterioro de la recaudación tributaria y al cierre de las fuentes crediticias externas, especialmente del FMI, que provocaron fuertes tensiones en la política fiscal, y condujeron a la pérdida de confianza de los inversionistas, a la renuncia del presidente Fernando De la Rúa, y a la moratoria de la deuda pública.

La economía de Brasil mostró un crecimiento de 1,5% (4,4% en 2000) como resultado de la reducción del ritmo expansivo de sus exportaciones a 4,7% (16,7% en 2000), la crisis energética interna y el aumento de 3,75 puntos básicos en las tasas marcadoras de interés por parte del Banco de Brasil, cuyo objeto fue atenuar la acelerada depreciación del real.

En México, la economía mostró una caída de 0,3% del PIB real, tras haber crecido 6,6% en 2000, en virtud de la menor demanda estadounidense y de los recortes presupuestarios de 1,3% en el gasto público. En las economías centroamericanas, el producto se expandió sólo 1,5% (2,4% en 2000) afectado por la baja en los precios agrícolas de exportación. Igual tendencia se observó en la subregión andina, donde las economías mostraron también una reducción de su crecimiento, con la excepción de Ecuador cuyo PIB real creció 5,2%.

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

	PIB		Inflación <sup>1/</sup>	
	2001/00 (*)	2000/99 *	2001/00 (*)	2000/99 *
Argentina	(4,5)	(0,8)	(1,5)	(0,7)
Brasil	1,5	4,4	7,7	6,0
Chile	2,9	5,4	2,6	4,5
Colombia	1,5	2,8	7,7	8,8
México	(0,3)	6,6	4,4	9,0
Perú	0,2	3,0	0,1	3,7
<b>Total América Latina y el Caribe</b>	<b>0,7</b>	<b>4,0</b>	<b>6,4</b>	<b>8,1</b>

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

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

La inflación de las economías en desarrollo mantuvo una senda de estabilidad en 2001, al registrarse un alza de los precios de 5,7% (6,1% en 2000) favorecida por la desaceleración económica mundial, no obstante de que todavía permaneció por encima de los niveles inflacionarios de los países avanzados. Las menores tasas de inflación se observaron en los países asiáticos (2,6%), mientras que en las economías de África y Medio Oriente, la inflación promedió 12,6% y 17,5%, respectivamente. Por su lado, en las economías en transición se registró una baja de la inflación, al pasar, en promedio, de 20,1% en 2000 a 15,9% en 2001. En América Latina, igualmente, la inflación se redujo de 8,1% a 6,4% en el mismo período.



### 3. Comercio internacional

El comercio mundial de bienes y servicios registró en 2001 una caída de 0,2%, después de aumentar 12,4% en 2000 (su mayor nivel en más de una década) como resultado de las caídas en los volúmenes de exportación de las economías avanzadas (1,3%), principalmente en Japón (6,5%), Estados Unidos (4,6%) y Canadá (3,6%). Por su parte, la demanda de importaciones de estos países disminuyó 1,5%, lideradas por Canadá (5,6%) y Estados Unidos (2,7%).

Las economías en desarrollo, también se vieron sensiblemente afectadas por el menor ritmo comercial, que aumentó tan sólo 3,0% (16,0% en 2000). En términos de dólares estadounidenses, las exportaciones de estas naciones cayeron 2,9%, presentándose las mayores reducciones en Asia (8,3%), Medio Oriente (7,2%) y África (4,5%), mientras que en Latinoamérica la disminución fue de 1,5%.

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

	2001 (*)	2000 *
Estados Unidos	(4,1)	(4,5)
Canadá	2,7	2,5
Eurozona	0,7	(0,2)
Alemania	0,5	(1,0)
Francia	2,5	1,8
Italia	0,4	(0,5)
Reino Unido	(1,8)	(1,8)
Japón	2,1	2,5

Fuente: FMI, World Economic Outlook, abril 2002.

Durante 2001, los términos de intercambio revelaron que el comercio internacional fue más desventajoso para los países en desarrollo, al disminuir 2,8% en relación con el avance modesto de 0,2% observado en las economías

avanzadas. Esto fue producto del descenso de 5,5% de los precios de los productos básicos (sin incluir petróleo) frente a una baja de 2,5% en las manufacturas. Para las naciones exportadoras de hidrocarburos, la desigualdad fue aún mayor, al bajar en mayor proporción (10,5%) con respecto a los países en desarrollo no petroleros (0,8%).

El menor movimiento comercial favoreció el descenso de 6,1% que presentó el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos, así como el aumento de 200,0% en el superávit de la misma cuenta en la Unión Europea. Por su parte, el superávit japonés descendió 26,7%. En las economías en desarrollo, el superávit en cuenta corriente se contrajo 58,4%, motivado por la expansión del déficit externo de América Latina (13,4%), y al descenso de los superávit en los países del Medio Oriente (31,0%), y de las economías asiáticas (33,0%). En las economías de transición de Europa Central y del Este, el déficit corriente apenas disminuyó (5,5%).

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

	<b>Exportaciones</b>		<b>Importaciones</b>		<b>Cuenta Corriente</b>		<b>Capital y Financiera</b>		<b>Balanza Global</b>	
	<b>2001 (*)</b>	<b>2000 *</b>	<b>2001 (*)</b>	<b>2000 *</b>	<b>2001 (*)</b>	<b>2000 *</b>	<b>2001 (*)</b>	<b>2000 *</b>	<b>2001 (*)</b>	<b>2000 *</b>
Argentina	31.500	30.938	29.050	32.717	(5.301)	(8.973)	(14.499)	8.533	(19.800)	(1.218)
Brasil	67.507	64.470	73.924	72.741	(23.657)	(24.636)	20.105	32.698	(3.552)	8.061
Chile	21.902	22.087	20.752	21.209	(1.200)	(988)	1.000	1.223	(200)	234
Colombia	14.851	15.678	15.802	14.384	(2.061)	306	2.821	564	760	870
México	171.268	180.136	184.566	190.509	(17.198)	(17.690)	23.398	24.800	6.200	7.110
Perú	8.713	8.552	9.453	9.578	(1.120)	(1.645)	1.421	1.513	301	(132)
<b>Total Latinoamérica y el Caribe</b>	<b>391.438</b>	<b>405.686</b>	<b>413.690</b>	<b>419.052</b>	<b>(52.804)</b>	<b>(45.698)</b>	<b>32.733</b>	<b>66.970</b>	<b>(20.071)</b>	<b>20.493</b>

1/ Estimado para el año 2001.

Fuente: Cepal; balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe 2001.

#### 4. Mercados financieros internacionales

Los mercados financieros internacionales estuvieron afectados por la baja de los rendimientos de la renta fija internacional como resultado de la política monetaria expansiva presente en las economías avanzadas; el aumento de la

aversión al riesgo emergente generado por las crisis financieras de Turquía y Argentina; así como por las repercusiones financieras de los sucesos del 11S sobre las perspectivas de evolución de las tasas de interés y divisas internacionales.

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

	2001 (*)	2000 *
Estados Unidos	1,7	5,9
Canadá	1,9	5,5
Alemania	3,3	4,9
Francia	3,3	4,7
Reino Unido	3,9	5,7
Japón	0,0	0,4

1/ Rendimiento de letras a 90 días, excepto Eurolibor para Alemania.  
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)

	2001(*)	2000 *
Estados Unidos	5,5	5,5
Canadá	5,7	5,6
Alemania	5,4	5,4
Francia	5,4	5,4
Reino Unido	4,7	4,2
Japón	2,5	2,6

1/ Rendimiento de bonos soberanos a 30 años.  
Fuente: Bloomberg

En las economías en desarrollo, las crisis financieras de Turquía y Argentina marcaron importantes puntos de inflexión en la dinámica financiera global. La consecuencia inmediata de la primera de ellas fue una reversión de la tendencia alcista que venían presentando los bonos emergentes desde finales de 2000. Sin embargo, este efecto posteriormente fue menor en el caso argentino, debido a que los inversionistas ya habían recompuesto sus carteras en favor de activos más seguros.

En el mercado de renta fija internacional esto determinó un fortalecimiento de los instrumentos soberanos de los países avanzados como consecuencia del refugio que los inversionistas encontraron en los mercados de bonos, especialmente de Estados Unidos, frente a la fuerte incertidumbre financiera global y la vulnerada seguridad internacional.

En los mercados bursátiles, contrariamente, se registró un descenso de los principales índices internacionales, guiados por el clima de desaceleración prevaleciente en Estados Unidos, así como, a partir de septiembre, en respuesta a los ataques terroristas que anticiparon menores ganancias para las corporaciones.

La crisis financiera argentina, aunque no sorprendió a los inversionistas a finales de año, reforzó la aversión al riesgo por los mercados emergentes, lo cual significó una menor entrada de capitales privados hacia la región latinoamericana.

No obstante, el riesgo soberano de las economías emergentes, medido mediante el diferencial EMBI Plus<sup>1</sup>, mostró en 2001 un descenso general de 25 puntos básicos. Las economías de Europa Central y del Este fueron las que más se beneficiaron, al disminuir su percepción de riesgo en 367 puntos básicos, seguidas por las de África (172), Asia (133) y Medio Oriente (131). En

---

<sup>1</sup> El Índice EMBI Plus (Emerging Markets Bond Index), creado por la firma financiera J.P. Morgan, constituye una de las referencias más actualizadas y aceptadas para realizar seguimiento a los mercados de deuda emergente. Este índice incorpora actualmente instrumentos de deuda de 21 países, que contemplan bonos brady, eurobonos, instrumentos denominados en dólares estadounidenses emitidos en los mercados locales, y otros préstamos que satisfacen diversos criterios de elegibilidad.

Latinoamérica, se evidenció un deterioro del riesgo-país de 127 puntos básicos, fundamentalmente debido al aumento del riesgo argentino (3.599).

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

	Diferencial		Variaciones 2001/00	
	2001 (*)	2000 *	Puntos	%
Argentina	4.372	773	3.599	465,6
Brasil	863	749	114	15,2
Bulgaria	433	772	(339)	(43,9)
Colombia	514	755	(241)	(31,9)
Corea del Sur	121	218	(97)	(44,5)
Ecuador	1.233	1.415	(182)	(12,9)
Filipinas	466	644	(178)	(27,6)
México	308	392	(84)	(21,4)
Panamá	409	501	(92)	(18,4)
Perú	521	687	(166)	(24,2)
Polonia	195	241	(46)	(19,1)
Rusia	669	1.172	(503)	(42,9)
Turquía	707	800	(93)	(11,6)
Venezuela	1.130	958	172	18,0

<sup>1/</sup> 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 2001, el comportamiento de las monedas internacionales mostró, básicamente, una apreciación del dólar estadounidense con respecto a las principales divisas duras, así como frente a las monedas de los países en desarrollo.

La fortaleza de la divisa estadounidense se fundamentó en una favorable percepción internacional vinculada a la reactivación más rápida de la economía de Estados Unidos, comparada con sus similares de Europa y Japón, al refugio que los inversionistas encontraron en la misma frente a la incertidumbre financiera internacional derivada de los sucesos del 11S, así como a la introducción física del euro a partir de enero de 2002.

El yen japonés fue la divisa del G7 que más cedió valor frente al dólar (13,1%), mientras el euro y el dólar canadiense rondaron depreciaciones del 5,7% cada uno. La libra esterlina, por su parte, se depreció en una menor proporción (2,6%). En este ámbito, la flexibilización de la política monetaria de los países avanzados no incidió de manera significativa en el comportamiento de los mercados de cambio internacionales.

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

	<b>2001 (*)</b>	<b>2000 *</b>
Dólar canadiense	1,5	1,5
Euro <sup>1/</sup>	0,9	0,9
Libra esterlina <sup>1/</sup>	1,4	1,5
Yen japonés	121,5	107,8

1/ US\$ por unidad.

Fuente: Bloomberg.

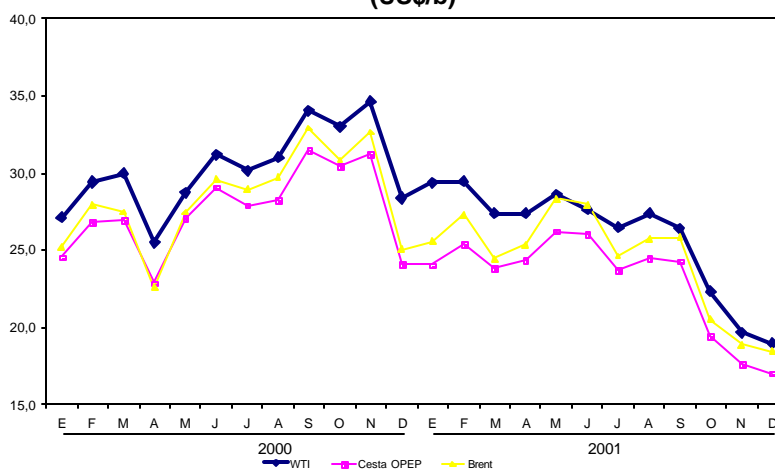
En los países en desarrollo, cabe destacar el comportamiento de la lira turca, debilitada 53,9%, por la profunda crisis financiera, mientras que en América Latina, las monedas que presentaron un ritmo más intenso de depreciación se circunscribieron a los países del Mercosur y Chile, ante la pérdida de confianza regional derivada de la crisis argentina, país que mantuvo los rasgos centrales de su régimen cambiario.

## 6. Mercado petrolero internacional

El mercado petrolero internacional fue uno de los más afectados por el deterioro de la economía mundial, el cual determinó un estancamiento de la demanda mundial de petróleo. Los recortes a la producción realizados por la OPEP fueron contrarrestados por el incremento realizado por los países no OPEP, por lo que se generó un exceso de oferta, que se canalizó hacia los inventarios de los países consumidores. Las expectativas pesimistas de los agentes económicos que intervienen en los mercados “spot” y a futuro con relación a la evolución de la demanda, coadyuvaron a una reducción de los precios, que se agravó conforme transcurrieron los meses.

El precio promedio de los principales crudos marcadores (Cesta OPEP, WTI y Brent) acusó una disminución de US\$/b 4,2 para el año, con un sostenido deterioro desde el cuarto trimestre del año 2000 hasta el cuarto trimestre del año 2001. Es así como este indicador, que se ubicó en un precio promedio de US\$/b 30,04 en el cuarto trimestre del año 2000, descendió a un precio promedio de US\$/b 26,26 en el primer trimestre de 2001, para luego registrar una abrupta caída a US\$/b 19,32, en el último trimestre.

**GRÁFICO II-1**  
Evolución de los marcadores de precio del petróleo  
crudo WTI, Cesta OPEP y Brent  
(US\$/b)



A comienzos del año, los pronósticos de crecimiento mundial y, por ende, de la demanda mundial de petróleo eran optimistas en tanto se estimaban incrementos de 4,1% y 2,0%, respectivamente. Sin embargo, desde el mes de febrero esas expectativas comenzaron a resentirse en la medida en que se evidenció una aguda desaceleración de la economía estadounidense. La acción terrorista del 11 de septiembre agravó notablemente la situación para que, finalmente, el crecimiento de la actividad económica mundial fuese revisado a la baja en 2,5% y la demanda mundial de petróleo en 0,1%.

Ante el panorama descrito, la OPEP trató de equilibrar el mercado, a través de reducciones sucesivas de la producción desde el mes de febrero. En total se establecieron cuatro acuerdos de recorte de la producción, de los cuales tres fueron efectivos en el año 2001 y alcanzaron un total de 3.499 mil barriles diarios, con un porcentaje de incumplimiento inferior al 10,0%. Con esta política, la producción de la organización, sin considerar Irak, se contrajo 2,4%. Asimismo, y a diferencia de otros años, en esta oportunidad la producción de Irak, que no forma parte de los acuerdos por razones humanitarias, se redujo voluntariamente lo que propició que la contracción de la OPEP en su conjunto fuera mayor (2,7%).

Contrariamente, los productores no OPEP incrementaron su oferta en 1,6%. Rusia y otras ex-repúblicas soviéticas explican buena parte de este resultado, dado que reportan una expansión a gran escala (7,8%), lo cual permitió a este bloque de países ubicar su producción para el año 2001 en 8,53 millones de barriles diarios, nivel superior al producido por Arabia Saudita (7,95 millones de barriles diarios en el mismo período). En menor medida, México contribuyó al aumento de los países no OPEP al incrementar su producción en 3,5%.

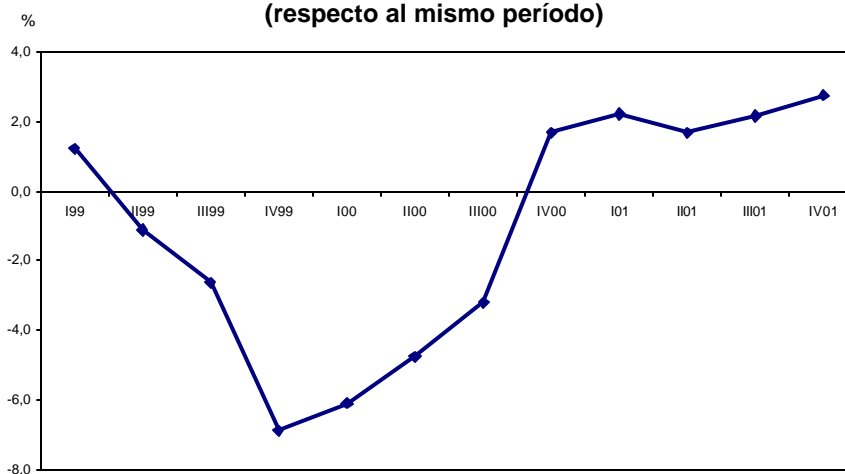
La expansión de la producción de los países no OPEP durante el 2001 permitió elevar la oferta global a 76,91 millones de barriles diarios. Ante una demanda mundial de petróleo prácticamente estancada, el resultado fue un exceso de oferta de 1,04 millones de barriles diarios. El registro, por segundo año consecutivo, de un exceso de oferta condujo a un incremento de los inventarios hasta parámetros holgados de un promedio de 80 días. Dada esa expansión de



los países no OPEP, la estrategia de la Organización de reducir unilateralmente su producción terminó siendo cada vez más onerosa en términos de su posición en el mercado.

Por último, mención especial debe hacerse del Plan Energético presentado por el gobierno estadounidense en mayo del 2001, el cual busca hacer frente al notable déficit energético de ese país mediante el estímulo al ahorro de energía y el incentivo a la producción y diversificación de las fuentes internas; tal política enfatiza la reducción de la dependencia de las importaciones, principalmente de petróleo (52,0% del consumo total). Para ello plantea desregulaciones e incentivos fiscales a las inversiones y abrir una fracción de la reserva silvestre del Ártico. Igualmente, pretende incrementar la seguridad estratégica, al apoyar proyectos de inversión y estrechar relaciones, de variada índole, con Canadá, México, Venezuela, Georgia, Turquía y países del Medio Oriente.

**GRÁFICO II-2**  
**Variación de los niveles de inventarios de crudo de**  
**las economías de la OCDE**  
**(respecto al mismo período)**



Fuente: BCV

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

	2001 (*)	2000 *	1999	Variación %	
				2001/00	2000/99
<b>OCDE<sup>1/</sup></b>	47,7	47,8	47,6	(0,3)	0,5
Norte América	23,9	24,1	23,9	(0,8)	1,0
Europa Occidental	15,2	15,1	15,1	0,9	(0,2)
Pacífico	8,6	8,7	8,6	(0,9)	0,2
<b>No pertenecientes a la OCDE</b>	28,2	28,0	27,3	0,7	2,6
Ex Urss	4,0	3,8	4,0	5,6	(6,0)
China	4,6	4,7	4,2	(1,1)	12,2
Latinoamérica	4,6	4,7	4,6	(2,3)	1,9
Medio Oriente	4,5	4,4	4,3	2,5	2,1
África	2,4	2,4	2,4	0,4	(0,4)
Otros	8,1	8,1	7,8	0,2	3,5
<b>Total</b>	<b>75,9</b>	<b>75,8</b>	<b>74,9</b>	<b>0,1</b>	<b>1,2</b>

1/ Organización de Cooperación y Desarrollo Económico.  
Fuente: Monthly Oil Market Report; Opec, abril 2002.

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

	2001 (*)	2000*	1999	Variación %	
				2001/00	2000/99
<b>Países miembros de la Opep</b>	27,2	28,0	26,5	(2,8)	5,5
Venezuela	2,8	2,9	2,8	(2,4)	3,2
Medio Oriente	18,9	19,5	18,3	(3,4)	6,8
Arabia Saudita	8,0	8,3	7,7	(3,9)	8,1
Irán	3,7	3,7	3,5	0,0	4,6
EAU	2,2	2,3	2,1	(4,0)	8,2
Irak	2,4	2,6	2,5	(6,7)	1,6
Kuwait	2,0	2,1	1,9	(3,3)	9,9
Qatar	0,7	0,7	0,6	(2,9)	9,4
África	4,3	4,2	4,1	0,9	3,7
Libia	1,4	1,4	1,3	(2,9)	4,5
Argelia	0,8	0,8	0,8	1,2	5,2
Nigeria	2,1	2,0	2,0	3,4	2,5
Indonesia	1,2	1,3	1,3	(5,5)	(2,3)
<b>Producción de GLP de la Opep</b>	3,2	3,2	2,8	0,3	13,7
<b>Países no miembros de la Opep</b>	46,5	45,7	44,6	1,6	2,6
Estados Unidos	8,1	8,1	8,1	(0,1)	0,0
Ex URSS	8,5	7,9	7,5	7,8	5,9
Mar del Norte	6,0	6,0	5,9	0,0	1,0
Reino Unido	2,5	2,6	2,8	(4,2)	(7,0)
Noruega	3,4	3,3	3,1	3,3	8,5
México	3,6	3,5	3,4	3,5	3,0
China	3,3	3,2	3,2	2,5	0,6
Canadá	2,7	2,7	2,6	1,9	3,9
Africa	2,8	2,8	2,8	(2,8)	1,8
Medio Oriente	2,1	2,1	2,1	0,0	2,9
Brasil	1,6	1,5	1,4	5,4	9,6
Argentina	0,8	0,8	0,8	1,3	(6,0)
Colombia	0,6	0,7	0,8	(11,6)	(15,9)
Otros	6,4	6,4	6,1	(0,6)	6,1
<b>Total</b>	<b>76,9</b>	<b>76,9</b>	<b>73,9</b>	<b>(0,0)</b>	<b>4,0</b>

<sup>1/</sup> Incluye la producción de productos líquidos del gas.

Fuente: Monthly Oil Market Report; Opec, abril 2002.

### **III. POLÍTICA ECONÓMICA: MARCO INSTITUCIONAL**

#### **1. Introducción**

El desenvolvimiento económico del país durante el año 2001 fue afectado desfavorablemente por el entorno internacional, el cual, para el caso de Venezuela, se concretó en una fuerte caída de los precios petroleros con su consecuente impacto sobre las cuentas fiscales, sector externo y el crecimiento económico. Más aún, este cuadro adverso se profundizó después de los acontecimientos ocurridos el 11 de septiembre en los Estados Unidos que acentuaron las expectativas sobre un mayor deterioro de la economía mundial.

Las políticas fiscal, monetaria y cambiaria, orientadas a sostener el crecimiento económico y lograr la estabilidad de precios, debieron asumir los costos de esta nueva realidad. Así, el mantenimiento del objetivo de crecimiento económico apuntalado por la política fiscal derivó en un desequilibrio de las cuentas fiscales que revirtió el superávit logrado el año precedente.

Por su parte, la consecución del objetivo de estabilidad de precios, basado en el mantenimiento del tipo de cambio como ancla nominal, se tradujo en un debilitamiento de las cuentas externas, lo cual forzó a un uso más activo de la política monetaria para contrarrestar las presiones sobre el mercado cambiario.

A pesar de las difíciles circunstancias económicas que caracterizaron el año, se logró un crecimiento económico, aunque a una tasa menor que la del año precedente, y una reducción en el ritmo de crecimiento de los precios.

#### **2. Política cambiaria e Integración económica**

Durante el año 2001, el Instituto mantuvo el sistema de bandas cambiarias cuyos parámetros fueron modificados a principios de año, a fin de otorgarle una mayor orientación estabilizadora a los precios. De esta manera, la tasa de deslizamiento de la paridad central fue reducida a 7,0% anual, mientras que la paridad central fue realineada a la baja en 5,7%, con lo que se preservó la

amplitud de la banda en +/- 7,5%. Bajo este esquema, y durante el segundo semestre de 2001, el Directorio del BCV, al hacer uso de las facultades conferidas en su Ley, convino en realizar algunas modificaciones parciales al **Convenio Cambiario N° 1**<sup>2</sup>. En este sentido, se dispuso que las personas autorizadas para realizar operaciones de corretaje o intermediación en el mercado libre de divisas<sup>3</sup>, no podrían vender éstas a personas jurídicas no domiciliadas en el país, salvo en las operaciones de cobranzas que realizaran los operadores cambiarios por encargo de instituciones financieras no domiciliadas en el país, así como en las operaciones relacionadas con las exportaciones. De igual manera, quedaron exceptuadas las liquidaciones de saldos en bolívares por parte de personas jurídicas no domiciliadas en el país, siempre que dichos saldos proviniesen de operaciones de importaciones de bienes y servicios realizados por personas residentes en el país. Asimismo, el Instituto, en el uso de las atribuciones que le confiere la Ley General de Bancos y otras Instituciones Financieras, decidió adoptar medidas para la reducción del límite máximo autorizado de la **posición neta en moneda extranjera** de 15% al 12%.

En el seno de la Comunidad Andina de Naciones se continuaron los acuerdos marco para el establecimiento del mercado común para el año 2005. En tal sentido, Venezuela participó como anfitrión en la Reunión de Valencia, realizada en el mes de junio de 2001, en donde se aprobaron una serie de directrices para el fomento de la cooperación política en el contexto de la integración a la vez que se acordó la consolidación de la zona de libre comercio, así como perfeccionar la unión aduanera, avanzar en la discusión concerniente a la armonización de las políticas macroeconómicas y en la aplicación de la política exterior común.

---

<sup>2</sup> Resolución del Banco Central de Venezuela N° 01-08-01.

<sup>3</sup> Conforme a la Resolución N° 00-09-01 del día 13-09-2000.

### **3. Políticas de precios y salarios**

En líneas generales, los precios de los bienes y servicios se continuaron fijando conforme a las fuerzas del mercado y solamente algunas tarifas que se modificaron durante el año fueron sometidas a concertación, como el caso de la electricidad; gas, (directo y en bombonas); telefonía residencial y transporte terrestre.

En materia de políticas dirigidas al mercado laboral, se reformó la Comisión Presidencial para la Promoción del Plan Masivo de Empleo, al incorporar al Ministro o la Ministra del Trabajo, quien la preside. El objeto de dicha Comisión es evaluar la situación existente en el mercado de trabajo, presentar las recomendaciones pertinentes y hacer el seguimiento de las medidas que se adopten relacionadas con la ocupación.

El Ejecutivo fijó los siguientes salarios mínimos: Bs. 158.400 mensuales para los trabajadores urbanos que presten sus servicios en el sector público y en el sector privado; Bs. 145.200 mensuales para los trabajadores de aquellas empresas con menos de veinte (20) empleados; Bs. 142.560 mensuales para los trabajadores rurales; y Bs. 118.800 mensuales para los aprendices menores de edad que presten sus servicios en el sector privado. En la Gaceta Oficial No. 37.271 de fecha 29 de agosto de 2001 se estableció la retroactividad en la cancelación de estos incrementos salariales, la cual podía realizarse progresivamente dentro de los dos (2) meses siguientes a la entrada en vigencia de este Decreto. Asociado con el aumento del salario mínimo nacional, fue fijado en Bs. 158.400 mensuales el monto mínimo de las pensiones de vejez, otorgadas por el Instituto Venezolano de los Seguros Sociales.

En el mes de octubre se decretó inamovilidad laboral hasta el treinta (30) de noviembre, por la realización de elecciones sindicales.

En el marco de la Ley Habilitante publicada el trece (13) de noviembre de 2000, fue dictado, en noviembre de 2001, el Decreto con Fuerza de Ley sobre el

Estatuto de la Función Pública. El referido Decreto Ley establece el Estatuto General que rige a los funcionarios al servicio de la Administración Pública Nacional y la articulación de las carreras públicas. En este sentido, el citado estatuto regula el sistema de administración de personal, el cual comprende los procesos de reclutamiento, selección, ingreso, inducción, capacitación y desarrollo, evaluación de méritos, ascensos, traslados, valoración y clasificación de cargos, escalas de sueldos y normas para el retiro, entre otros factores.

Con relación a la Seguridad Social, fueron aplicados tres “*vacatio legis*” de los Subsistemas de Salud y de Pensiones. El primero pospuso la entrada en vigencia de la Ley que regula el Subsistema de Pensiones y de Salud al primero (1º) de julio de 2001; el segundo, la trasladó al primero (1º) de enero de 2002; y finalmente, el tercero, la modificó al primero (1º) de julio de 2002.

#### **4. Política financiera**

Durante el año 2001 la política financiera estuvo dirigida a continuar el proceso de modernización institucional y regulatorio que viene experimentando el sistema financiero en los últimos años. Este proceso ha tenido como objetivo fundamental avanzar en el desarrollo institucional, al actualizar el marco jurídico en el cual se desenvuelve el sistema financiero a fin de adaptarlo a los retos que impone actuar en un mundo globalizado que ha cambiado la naturaleza del negocio bancario y el comportamiento de los usuarios de este sistema. Asimismo, las reformas buscan elevar la calidad de la supervisión bancaria como elemento que contribuye a moderar los riesgos potenciales que debe enfrentar la actividad bancaria.

En este marco de actuación, el Ejecutivo Nacional procedió a aprobar el Decreto con Fuerza de Ley de Reforma de la Ley General de Bancos y Otras Instituciones Financieras<sup>4</sup>, en la cual se recoge la normativa financiera que hasta el momento se encontraba dispersa en varios instrumentos legales.

---

<sup>4</sup> Gaceta Oficial No. 5555 Extraordinario de fecha 13 de noviembre de 2001.

Adicionalmente, mediante esta reforma se le restituyen a la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (Sudeban) las atribuciones conferidas a la Junta de Regulación Financiera en la oportunidad de atender la emergencia bancaria de 1994.

Con la finalidad de facilitar el acceso a los servicios financieros y no financieros de las comunidades populares y autogestionarias, así como de las empresas familiares, las personas naturales autoempleadas o desempleadas, el Ejecutivo Nacional aprobó el Decreto con Fuerza de Ley para la Creación, Estímulo, Promoción y Desarrollo del Sistema Microfinanciero<sup>5</sup>. En este sentido, el Sistema Microfinanciero promueve el desarrollo de instrumentos financieros que permitan democratizar el acceso al capital, con o sin intereses, como un factor clave para la promoción de iniciativas que permitan el acceso a una ocupación productiva y a la creación de nuevas fuentes de empleo.

Por otra parte, con el objeto de atender el financiamiento de proyectos orientados a la desconcentración económica, a estimular la inversión privada en zonas deprimidas y apoyar la ejecución de proyectos especiales de desarrollo regional, se dictó el Decreto con Fuerza de Ley relativo a la Transformación del Fondo de Inversiones de Venezuela en el Banco de Desarrollo Económico y Social de Venezuela<sup>6</sup>. Este Banco actuará como ente fiduciario de organismos de la administración pública y podrá administrar los recursos financieros de organismos del sector público, así como aquellos provenientes de acuerdos con organismos multilaterales y de programas bilaterales y de cualquier otro acuerdo financiero internacional, celebrado por el Ejecutivo Nacional dentro del marco de la política exterior. Asimismo, el Banco podrá administrar los recursos que le sean asignados por el Ejecutivo Nacional o por terceros, a fin de apoyar el financiamiento de la infraestructura social. El Banco será un instituto autónomo adscrito al Ministerio de Planificación y Desarrollo y, a diferencia de aquellos

---

<sup>5</sup> Gaceta Oficial N° 37.164 de fecha 22 de marzo de 2001.

<sup>6</sup> Gaceta Oficial N° 37.194 de fecha 10 de mayo de 2001.



organismos que conforman el Sistema Microfinanciero, estará bajo la supervisión de la Sudeban.

En lo que respecta a la normativa legal del mercado de capitales, la Comisión Nacional de Valores (CNV), en fecha 23 de marzo de 2001, dictó las normas referentes a la “Emisión de Oferta Pública de Acciones Preferidas y de Distintas Clases de Acciones con Derechos Diferentes”<sup>7</sup>. Estas normas tienen como propósito unificar las reglas sobre la emisión y oferta pública de acciones de distintas clases con derechos diferentes a las normas establecidas para las acciones preferidas<sup>8</sup>, lo que permite a las sociedades ofrecer valores bajo la forma de productos más competitivos y adecuados a las necesidades del mercado de capitales venezolano y, a la vez, establecer mecanismos para proteger los derechos e intereses de los inversionistas.

En el mes de abril, la CNV reformó las Normas sobre Actividades de Intermediación de Corretaje y Bolsa<sup>9</sup> con el propósito de incorporar y ampliar elementos que permitan obtener una información más detallada en lo concerniente a las reglas para la documentación, registro y liquidación de las operaciones bursátiles, la definición de los perfiles de inversión, el control de riesgos, el establecimiento de rangos patrimoniales y mecanismos de protección de los inversionistas y lo relativo a la administración de las carteras de inversión, todo ello con el fin de minimizar el riesgo asociado con las operaciones que realizan las sociedades de corretaje, lo que facilita, de esta manera, una mayor transparencia tanto a los inversionistas como al mercado de capitales.

## **5. Política fiscal**

Para el año 2001 el Ejecutivo Nacional diseñó una estrategia económica dirigida a mantener el proceso de reactivación de la economía, a disminuir la tasa de desempleo y continuar reduciendo la inflación. Para cumplir con estos

---

<sup>7</sup> Publicada en G.O.N° 37.165 de fecha 23 de marzo de 2001.

<sup>8</sup> Esta regulación deroga la Normas relativas a las condiciones mínimas para la emisión y oferta pública de Acciones Preferidas publicadas en la G.O.N° Ext. 4.729 de fecha 06-06-94.

<sup>9</sup> Publicada en G.O.N° Ext.5.525 de fecha 05 de abril de 2001.

objetivos, a la política fiscal se le asignó el papel de coadyuvar a la recuperación de la demanda agregada interna, mediante la ejecución de un nivel del gasto fiscal interno que no comprometiera la sostenibilidad de las finanzas pública en el mediano plazo.

En correspondencia con la función asignada a la política fiscal, el Ejecutivo Nacional elaboró un presupuesto de gastos por un monto de Bs. 23.140 millardos (26,1% del PIB) distribuido de la siguiente manera: Gastos corrientes 69,2%, Gastos de Capital 15,4%, Aplicaciones Financieras (amortización de deuda pública y disminución de otros pasivos) 15,4%. El financiamiento del gasto fiscal tenía como premisa básica una estimación de ingresos petroleros por un monto equivalente a 6,8% del PIB, una recaudación tributaria interna de 9,9% del PIB, la utilización parcial de recursos acumulados en el Fondo de Inversiones para la Estabilización Macroeconómica (FIEM) por 2,2% del PIB, así como la contratación de créditos internos y externos por un monto de 7,2% del PIB. De la estructura del financiamiento se desprendía que el presupuesto de gasto dependía en un 63,9% de ingresos ordinarios y en un 36,1% de ingresos de carácter no recurrente (FIEM) y de la obtención de nuevo endeudamiento público.

La estimación de ingresos petroleros se basó en el pronóstico de un precio promedio de realización de la cesta de exportación petrolera de US\$/b 20,0 inferior en 5,9 US\$/b al del año 2000, y en un volumen de producción de 3.012 mbd, conforme a la evolución prevista por la OPEP del mercado internacional de hidrocarburos y al cumplimiento de las cuotas de producción suscritas por Venezuela ante dicha Organización. Por su parte, la proyección de ingresos no petroleros se sustentó tanto en la estimación de una tasa de crecimiento del producto interno de 4,5%, que se traduciría en una ampliación de la base imponible, como en el desarrollo de programas de mejoramiento de la capacidad de recaudación por parte de la autoridad tributaria. La estimación de ingresos y gastos descrita determinó un déficit fiscal proyectado de 3,0% del PIB, el cual se consideró viable en términos de su financiamiento y su consistencia con las metas macroeconómicas.

En cuanto al impacto de la ejecución del presupuesto del gobierno central sobre el crecimiento económico, se estimaba que la demanda agregada interna de origen fiscal alcanzaría un nivel equivalente a 7,5% del producto interno, inferior en 2,4 puntos porcentuales a la prevista en el año precedente, lo cual indicaba que la política fiscal en 2001 tendría un efecto relativamente menos expansivo sobre el crecimiento económico. El comportamiento de la demanda agregada interna de origen fiscal, se asoció con la estimación de un nivel de gasto fiscal interno real relativamente menor (19% del PIB) al ejecutado en 2000 (21,5% del PIB), con lo cual resultaría consistente con la meta de inflación establecida para el año. La contribución de la política fiscal a la dinamización de la actividad económica interna se centraría en el incremento de la inversión real, principalmente, en las áreas de vivienda, salud y educación.

En materia de reformas institucionales, el Ejecutivo Nacional, con base en la Ley que Autoriza al Presidente de la República para Dictar Decretos con Rango de Ley en las materias que se delegan, aprobó la Ley de Hidrocarburos, Ley de Reforma Parcial de la Ley de Impuesto Sobre la Renta, Ley del Fondo Unico Social, Ley del Estatuto de la Función Pública y la Reforma Parcial al Régimen Transitorio de la Ley del Fondo de Inversión para la Estabilización Macroeconómica. Esta última reforma contempla cambios metodológicos en el cálculo de los aportes y retiros que se realicen del FIEM, así como una suspensión de los aportes a este Fondo correspondientes al último trimestre del 2001 y al año 2002, con la reiniciación de las contribuciones a partir del año 2003.

Asimismo, en el marco de los cambios institucionales que se derivan del nuevo texto Constitucional, el Ejecutivo Nacional introdujo a la Asamblea Nacional para su aprobación, un conjunto de leyes orientadas a mejorar la administración tributaria y el funcionamiento de la administración pública. En este sentido, se aprobaron durante el año la Ley sobre el Régimen de Remisión y Facilidades para el Pago de Obligaciones Tributarias Nacionales; la Ley del SENIAT, el Código Orgánico Tributario y la Ley Orgánica de Administración Pública. Asimismo, se incorporó en la agenda de discusión de la Asamblea Nacional la Ley de Hacienda

Pública Estatal, la Ley de Reforma de la Ley de Impuestos a los Activos Empresariales, la Ley de Contribuciones Parafiscales para el Sector Agrícola, la Ley del Consejo Federal de Gobierno y la Ley que crea el Fondo para la Compensación Interterritorial.

## **6. Política monetaria**

Las estrategias de política monetaria y cambiaria desarrolladas por el Banco Central de Venezuela durante 2001 estuvieron dirigidas a coadyuvar la consecución del objetivo de inflación programado para el año. Para ello, a la política cambiaria se le asignó la función de lograr la mayor estabilidad posible del tipo de cambio como ancla nominal de la inflación, mientras que la política monetaria atendió al logro de las condiciones adecuadas para mantener un nivel de reservas internacionales consistente con la citada estabilidad del tipo de cambio.

Para cumplir con estos objetivos la política cambiaria continuó sustentándose en el mantenimiento del sistema de bandas de flotación. Por su parte, la estrategia monetaria se aplicó con una orientación más dinámica en relación con la ejecutada en el año 2000, al hacer un uso más intensivo de los instrumentos de política a disposición del Instituto.

La actuación más activa del BCV en el mercado monetario se desarrolló, fundamentalmente, a partir del segundo trimestre del año, al modificarse el criterio para establecer la tasa de interés cobrada a las operaciones de asistencia crediticia, con el objetivo de acompañar la evolución hacia la baja, que desde el año anterior, venían experimentando las tasas de interés activas promedio de la banca. La modificación consistió en la aplicación de una metodología de seguimiento que considera las condiciones del mercado interbancario de fondos, así como la orientación de la política monetaria, como referencia para la fijación de la tasa de interés de las operaciones de asistencia crediticia. El resultado de esta revisión determinó que la tasa de descuento se situara en el mes de abril en 32%,

lo que significó una disminución de 7,0 puntos porcentuales respecto a la vigente en el mes anterior.

En el mes de mayo, el Instituto inició la realización de operaciones de mercado abierto colocando títulos de la deuda pública nacional mantenidos en su cartera, mediante la modalidad de acuerdos de venta con pacto de recompra (Repo). Estas transacciones se caracterizan por ser un instrumento efectivo de absorción temporal de liquidez y poseen la ventaja de que el costo de la política monetaria para el Instituto es compensado por los intereses que generan los títulos, con lo que se eliminó el efecto monetario que causan estas operaciones, en la medida que el rendimiento de los Repo resulte igual o inferior al cupón asignado a los títulos.

Las colocaciones de Repo se realizaron mediante la modalidad de subastas competitivas, dirigidas al mercado interbancario de fondos, y no competitivas, orientadas a propiciar la participación del resto de los agentes financieros (casas de bolsa), al adjudicarle como rendimiento de éstas últimas la tasa resultante de la subasta competitiva. Dadas estas características, la tasa de rendimiento de los Repo, al tiempo que se convierte en una tasa de interés de referencia del mercado de dinero, es una señal para incrementar la remuneración al ahorro interno. De hecho, desde el inicio de estas colocaciones, la tasa de interés pasiva para depósitos a 90 días experimentó un incremento gradual, desde 12,1% en el mes de abril hasta 19,5% en diciembre.

En línea con los objetivos de lograr una mayor eficiencia y transparencia en las operaciones del mercado interbancario de fondos y coadyuvar a la modernización del sector financiero, el Banco Central de Venezuela acordó implementar el “Sistema de Tasas de Referencia del Mercado Monetario e Interbancario” y el “Sistema de Transferencia de Fondos por Préstamos Interbancarios”. La finalidad de esta medida fue generar, en forma periódica, tasas de interés de referencia para distintos plazos y permitir la realización de las operaciones en el mercado de fondos prestables, en forma organizada y

transparente, todo ello con el propósito de disminuir las fluctuaciones erráticas de la tasa de interés de referencia del mercado interbancario.

El uso de nuevos instrumentos de política monetaria contribuyó a preservar la estabilidad del tipo de cambio y enfrentar los ataques especulativos contra la moneda doméstica registrados durante buena parte del tercer trimestre del año. No obstante, la presión en el mercado cambiario obligó al BCV a vender un mayor volumen de divisas a fin de preservar la función de esta variable como ancla nominal de los precios. Como complemento, el Banco Central de Venezuela decidió incrementar, en el mes de agosto, el coeficiente de encaje legal para los depósitos del sector público, el cual fue elevado de 17,0% a 30,0% del total estos depósitos. Adicionalmente, a partir del mes de septiembre, el Instituto reabrió la mesa de dinero colocando certificados de depósitos (CD) con la finalidad de ofrecer alternativas de inversión en activos financieros domésticos.

Por su parte, la política de asistencia crediticia del BCV fue revisada en el mes de septiembre, al elevarse la tasa de redescuento a 37,0%, nivel 5 puntos porcentuales superior al vigente en agosto. Esta medida se orientó a encarecer el acceso a la liquidez de corto plazo a los fines de desestímular la adquisición de divisas y propiciar un manejo de tesorería más adecuado por parte de las instituciones financieras.

La referida situación coyuntural en el mercado cambiario durante el tercer trimestre requirió un manejo prudente de los niveles de liquidez del sistema por parte del BCV, ya que la fuerte demanda de divisas generó, en algunos casos, situaciones transitorias de iliquidez en el mercado de dinero. Tales desequilibrios temporales fueron atendidos por el Instituto mediante el otorgamiento de asistencia crediticia al sistema bancario, a fin de evitar presiones adicionales sobre la estructura de tasas de interés y garantizar la fluidez del sistema de pagos.

La aplicación de los mecanismos antes señalados, junto con la incertidumbre financiera generada después de los acontecimientos del 11 de septiembre en los Estados Unidos, trajo como resultado una disminución

importante de la demanda de divisas a partir de la segunda quincena de septiembre hasta finales de noviembre, lo que permitió un desenvolvimiento más estable del mercado cambiario, una lo que recuperación nominal de los principales agregados y condiciones adecuadas para disminuir nuevamente la tasa de redescuento, la cual se ubicó en 34,0%.

Sin embargo, en el mes de diciembre se reactivó la demanda de divisas en el mercado cambiario, lo que obligó al BCV a aplicar una estrategia monetaria dirigida a mantener la estabilidad del tipo de cambio mediante el aumento de la tasa de redescuento como vía para restringir el acceso a la liquidez inmediata, y propiciar de esta manera el alza de la tasa pasiva como incentivo para fomentar el ahorro doméstico.

## **IV. SECTOR REAL**

### **1. Introducción**

Durante el año 2001, la actividad económica, medida a través del Producto Interno Bruto (PIB), se caracterizó por una sostenida pérdida de dinamismo, la cual se agudizó en el cuarto trimestre. Adicionalmente, la tasa de crecimiento del PIB estuvo por debajo de las estimaciones iniciales de las autoridades económicas, en lo cual tuvo primordial importancia la acción del sector público y, dentro de éste, el componente petrolero y el gobierno general. En efecto, mientras el producto público se contraía 1,1%, el privado experimentaba un importante empuje y aceleraba su crecimiento hasta 5,2%.

En razón de los acuerdos de recortes de producción petrolera establecidos en el año por la OPEP, era de esperar un debilitamiento del sector petrolero; de hecho se contrajo 0,9%; no así el sector no petrolero el cual mas bien aceleró su crecimiento hasta 4,0%, en el que destacan las actividades de: Construcción; Comercio; y Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones. En este contexto, el sector productor de no transables resultó el gran activador de la economía, al experimentar un crecimiento de 4,4%. Entre las causas que explican el mayor crecimiento de los no transables con respecto a los transables destaca la desalineación cambiaria ocurrida a lo largo de 2001.

El crecimiento del PIB en el año estuvo signado por el gran impulso experimentado por la demanda agregada interna (DAI), toda vez que las exportaciones, incluidas las petroleras, desmejoraron significativamente hasta caer 0,9%. Llama la atención, sin embargo, que el empuje de la demanda interna haya sido tan ineficiente en términos de sus impactos marginales sobre el producto. La razón de ello estriba en que, al menos, el 50,0% del incremento de la demanda fue satisfecho con importaciones, en razón de su abaratamiento relativo, dada la comentada desalineación cambiaria.



Todos los componentes de la demanda agregada interna mejoraron en 2001 su desempeño con relación al 2000. Así, el consumo público no sólo mantuvo el crecimiento por tercer año consecutivo, sino que logró superar el ritmo de expansión de los dos años precedentes. El consumo privado también superó la expansión ocurrida el año anterior, probablemente afianzada esa expansión en mejoras obtenidas en los ingresos reales de los trabajadores, según se desprende de estudios realizados por este Instituto. La inversión bruta fija, pese a que no muestra señales firmes de iniciar un sostenido proceso de recuperación, en particular la privada (cuyo nivel en 2001 fue menor que el de 1977), repuntó 13,6%. Esta inversión se focaliza en la ejecución de algunas obras contratadas por PDVSA; en desarrollos residenciales llevados a cabo por el gobierno; y planes de inversión de algunas áreas muy puntuales en el sector privado, como es el caso de las telecomunicaciones.

Como ya se comentó, las exportaciones retrocedieron, en particular, las petroleras que se contrajeron 2,9%; y ese impacto no logró ser contrarrestado por el aumento, a una tasa menor, de las exportaciones no petroleras.

En correspondencia con el incremento del producto, y más aun, con el crecimiento por dos años consecutivos, en el mercado de trabajo se observó no sólo una significativa expansión del empleo (8,1%), sino también una inusual incorporación de mano de obra a la fuerza de trabajo (7,5%). Fue justamente este gran incremento de la población económicamente activa –seguramente en respuesta a las mejoras de los ingresos reales– lo que impidió que la cantidad de empleos generados se tradujera en mayores impactos favorables en términos de reducción del desempleo. Así, en el segundo semestre de 2001, la tasa de desempleo se ubicó en 12,8%, por lo que se redujo en apenas 0,4 puntos porcentuales, con relación al segundo semestre de 2000.

Durante 2001 se destaca la recuperación del coeficiente inversión bruta fija total/PIB, lo cual envía señales de una mayor calidad en los empleos generados. Probablemente ello estaría explicando la significativa expansión del empleo formal

observada en el año: 15,1%, con lo que mejoró la estructura del mercado laboral, en términos de los segmentos formal e informal.

La inflación durante el año 2001, medida a través del Índice de precios al Consumidor para el Área Metropolitana de Caracas (IPC), fue menos intensa y menos generalizada que en el año 2000. En efecto, el IPC registró una variación de 12,3%, nivel inferior en 1,1 puntos porcentuales al del año precedente; y el Índice de Difusión, indicador con el cual se mide lo generalizado del proceso inflacionario, presentó una variación de 32,5%, por debajo del 36,4% del año anterior.

A pesar de que la inflación fue menor que la del año anterior, estuvo, sin embargo, por encima de lo estimado por las autoridades (12,0%). No obstante, si la inflación se evalúa a través de un indicador alternativo, como lo es el Núcleo Inflacionario, se evidencia que la meta fue cumplida con cierta holgura. El referido indicador reporta una variación de precios de 11,3%.

Un elemento a destacar durante el año 2001 es el estancamiento en el proceso desacelerativo de la inflación; de hecho, la tasa anualizada de inflación a comienzos de año fue prácticamente la misma que la de cierre. La explicación de tal estancamiento se encuentra en el cambio de tendencia del comportamiento de los precios tanto en los bienes, como en los servicios: mientras la inflación en los servicios continuó desacelerándose, aunque con menor intensidad, en los bienes mas bien repuntó. Algunos problemas de oferta de productos agrícolas y ajustes de precios que no pudieron concretarse el año anterior, así como restricción en las importaciones de ciertos insumos y bienes de consumo final de origen agropecuario dan cuenta de la mayor intensidad en la variación de precios en los bienes. De modo que la interrupción en el descenso de la tasa de inflación obedeció, principalmente, a un factor de carácter puntual vinculado con la actividad agrícola, y ello en definitiva explica el desvío de la inflación observada respecto a la anunciada por las autoridades y, a su vez, hace la diferencia entre la inflación medida a través del IPC y la evaluada mediante el Núcleo Inflacionario.

## **2. Oferta agregada**

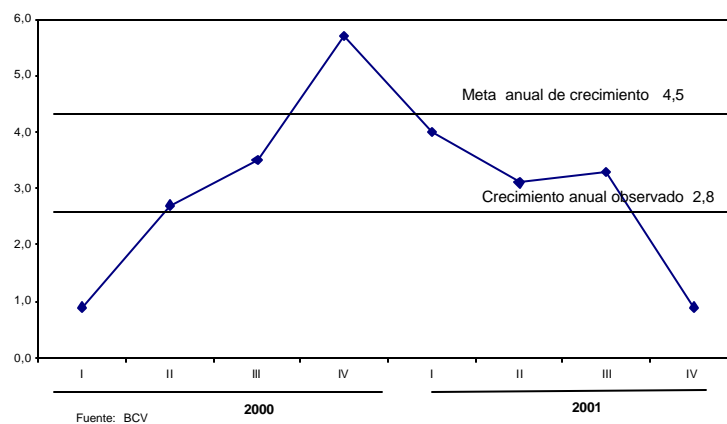
### **2.1. Análisis global**

La cantidad real de bienes y servicios a disposición de la economía durante el año 2001 fue superior en 4,2% a la disponibilidad que exhibió en el año precedente, no obstante que dicha tasa implicó una desaceleración con respecto al año 2000. Tal comportamiento resultó en una menor tasa de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 2,8%, así como de las importaciones (11,0%). Conforme a lo anterior, la estructura de la oferta interna continuó evolucionando a favor de las importaciones, al representar el 18,8% de la totalidad de los bienes y servicios ( en el 2000 representaron el 17,7%).

El importante peso que han adquirido las importaciones en la estructura de la oferta se relaciona con las condiciones cambiarias prevalecientes en el año, que propiciaron el abaratamiento relativo de los bienes y servicios importados, en particular de los primeros, los cuales, pese a que desaceleraron su crecimiento respecto al año anterior, se incrementaron 10,2%.

El análisis del comportamiento del PIB revela que su ritmo de crecimiento fue menor tanto al del año anterior (3,8%), como al inicialmente estimado (4,5%). Con ese resultado, la economía perdió parte del dinamismo que la había caracterizada durante el año 2000, agudizándose la desaceleración en el cuarto trimestre del año 2001. El importante desvío que experimentó el producto respecto a la meta es atribuible en su totalidad a la acción del sector público y, específicamente, a la caída del componente petrolero y a la pérdida de dinamismo del gobierno general. Los recortes de la producción petrolera y la subsecuente disminución de ingresos públicos, se identifican como los elementos centrales de este desempeño del sector público. El sector privado, en cambio, mostró un significativo empuje al crecer 5,2%, con lo que superó la expansión que tuvo en el año 2000 (4,5%).

**GRÁFICO IV-1**  
**Tasa de variación anualizada del PIB**  
**(Base: 1984=100)**



**CUADRO IV-1**  
**Producto interno bruto**

	2001 (*)	2000 *	1999	Variación %	
				2001/00	2000/99
<b>A precios corrientes</b> (Millones de bolívares)	91.324.773	82.450.674	62.577.039	10,8	31,8
Bienes transables	29.392.142	30.934.345	20.338.101	(5,0)	52,1
Actividad petrolera	15.355.915	18.688.206	9.916.209	(17,8)	88,5
Actividad no petrolera	14.036.227	12.246.139	10.421.892	14,6	17,5
Bienes y servicios					
No transables	58.651.048	48.805.944	39.998.360	20,2	22,0
Menos: Servicios bancarios imputados	2.091.206	1.851.643	1.796.487	12,9	3,1
Más: Derechos de importación, IVA y similares recaudos	5.372.789	4.562.028	4.037.065	17,8	13,0
<b>A precios de 1984</b> (Millones de bolívares)	600.488	584.195	565.888	2,8	3,2
Bienes transables	289.502	287.292	278.020	0,8	3,3
Actividad petrolera	158.563	159.954	155.066	(0,9)	3,2
Actividad no petrolera	130.939	127.338	122.954	2,8	3,6
Bienes y servicios					
No transables	298.295	285.714	278.012	4,4	2,8
Menos: Servicios bancarios imputados	4.273	4.251	4.061	0,5	4,7
Más: Derechos de importación, IVA y similares recaudos	16.964	15.440	13.917	9,9	10,9
<b>Índice implícito de precios (Base: 1984=100)</b>	15.208,4	14.113,6	11.058,2	7,8	27,6
Bienes transables	10.152,7	10.767,6	7.315,3	(5,7)	47,2
Actividad petrolera	9.684,4	11.683,5	6.394,8	(17,1)	82,7
Actividad no petrolera	10.719,7	9.617,0	8.476,3	11,5	13,5
Bienes y servicios					
No transables	19.662,1	17.082,1	14.387,3	15,1	18,7
Menos: Servicios bancarios imputados	48.940,0	43.557,8	44.237,6	12,4	(1,5)
Más: Derechos de importación, IVA y similares recaudos	31.671,7	29.546,8	29.008,2	7,2	1,9

(\*) Cifras provisionales  
Fuente: BCV

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

	A precios de 1984			Variación %	
	2001 (*)	2000 *	1999	2001/00	2000/99
<b>Actividad petrolera</b>	158.563	159.954	155.066	(0,9)	3,2
Petróleo crudo y gas natural	130.462	129.023	123.342	1,1	4,6
Refinación	28.101	30.931	31.724	(9,1)	(2,5)
<b>Actividad no petrolera</b>	424.961	408.801	396.905	4,0	3,0
Agricultura	29.162	28.416	27.748	2,6	2,4
Minería	5.166	5.110	4.724	1,1	8,2
Manufactura	85.240	82.862	79.771	2,9	3,9
Construcción	33.610	29.606	30.428	13,5	(2,7)
Electricidad y agua	11.371	10.950	10.711	3,8	2,2
Comercio	49.182	47.212	44.783	4,2	5,4
Restaurantes y hoteles	14.628	14.512	14.613	0,8	(0,7)
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	39.339	36.161	33.436	8,8	8,1
Instituciones financieras y seguros	6.528	6.456	6.258	1,1	3,2
Bienes inmuebles	48.709	47.515	46.709	2,5	1,7
Productoras de servicios del gobierno general	46.522	45.900	44.454	1,4	3,3
Otros servicios	59.777	58.352	57.331	2,4	1,8
Menos: servicios bancarios imputados	4.273	4.251	4.061	0,5	4,7
<b>Derechos de importación, IVA y similares recaudos</b>	16.964	15.440	13.917	9,9	10,9
<b>Producto interno bruto total</b>	600.488	584.195	565.888	2,8	3,2

(\*) Cifras provisionales.

Fuente: BCV.

## 2.2. Análisis sectorial del producto

### 2.2.1. Actividades petroleras

El comportamiento del mercado petrolero internacional descrito con anterioridad, afectó negativamente las actividades petroleras nacionales, con excepción de la actividad del gas y las ventas de productos. El continuo debilitamiento de la demanda mundial de petróleo crudo y de los precios del petróleo fue enfrentado por la OPEP con cuatro acuerdos de recortes de producción en el transcurso del año 2001. Tres de estos convenios se hicieron efectivos en los meses de febrero, abril y septiembre, y le correspondió a Venezuela un recorte total de 406 mil barriles diarios. De esta manera, el PIB generado por el sector petróleo y gas natural público, registró una contracción de 0,2% y el producto generado en la actividad de refinación 9,1%. No obstante lo

anterior, la ejecución de las inversiones en la faja petrolífera del Orinoco, las cuales se han seguido desarrollando, aunque a un ritmo moderado, permitieron una expansión de la actividad petrolera privada de 27,0%. La actividad petrolera privada representa el 1,4% del PIB total y la pública el 25,0% del PIB.

La producción física de hidrocarburos por parte del sector público se contrajo en 0,4%. A fin de cumplir con lo acordado en la OPEP, PDVSA disminuyó la producción de petróleo liviano (3,2%) y medianos (2,8%), los cuales representan el 70,9% del total, y de igual manera, desaceleró el ritmo de crecimiento de la producción de petróleo pesado. Por ello, la producción de petróleo crudo en 2001, incluidos condensados, se ubicó en 3.043 mil barriles diarios, lo que representó una disminución de 0,6% respecto al año precedente.

**CUADRO IV-3**  
**Actividades petroleras <sup>1/</sup>**  
(Miles de b/d)

	2001 (*)	2000 *	1999	Variación %	
				2001/00	2000/99
<b>Producción de hidrocarburos</b>	3.216	3.228	3.127	(0,4)	3,2
Petróleo crudo	3.043	3.060	2.950	(0,6)	3,7
Livianos	1.136	1.174	1.189	(3,2)	(1,3)
Medianos	1.018	1.047	1.095	(2,8)	(4,4)
Pesados	841	789	623	6,6	26,6
Condensados <sup>2/</sup>	48	50	43	(4,0)	16,3
Gas licuado	173	168	177	3,0	(5,1)
<b>Refinación de petróleo<sup>3/</sup></b>	1.017	1.079	1.049	(5,7)	2,9
<b>Exportaciones</b>	2.711	2.791	2.785	(2,9)	0,2
Crudos	2.014	1.966	1.924	2,4	2,2
Productos	697	825	861	(15,5)	(4,2)

1/ Se refiere sólo a las actividades de PDVSA. No incluye participación en las asociaciones estratégicas de la faja.

2/ Crudos extra-livianos no imputables a la cuota de producción de la Opep.

3/ Se refiere al petróleo llevado a refinación en el país. Excluye consumo propio y mermas.

Fuente: PDVSA y BCV.

**CUADRO IV-4**  
**Consumo de productos del petróleo y gas natural**  
**en el mercado interno<sup>1/</sup>**  
(Miles de b/d)

	2001 (*)	2000 *	1999	Variación %	
				2001/00	2000/99
<b>Productos</b>	459	412	383	11,4	7,6
Gasolinas y naftas	229	210	202	9,0	4,0
Diesel	99	81	72	22,2	12,5
GLP	66	66	62	0,0	6,5
Residuales	35	26	23	34,6	13,0
Asfalto	8	7	7	14,3	0,0
Lubricantes y kerosene	6	6	7	0,0	(14,3)
Otros	16	16	10	0,0	60,0
<b>Gas natural</b>	315	288	273	9,4	5,5
<b>Total</b>	774	700	656	10,6	6,7

1/ Excluye el consumo de productos y gas de la industria petrolera.

Fuente: PDVSA y BCV.

En cuanto a la actividad de gas, se consolidó el centro gasífero de Anaco, lo que permitió una expansión de gas natural a 636 mil barriles diarios, lo que representa un incremento del 9,4%. Este resultado supone un aumento de la producción de gas no asociado, en vista de las dificultades para la producción de gas asociado, que se deriva de la menor producción de petróleo crudo. La producción de gas licuado registró una expansión de 3,0%, al aumentar a 173 mil barriles diarios, equivalentes de petróleo (EP), de los cuales 57 mil barriles (EP) se destinaron al mercado internacional y el resto fue demandado mayoritariamente por las industrias del sector petroquímico, siderúrgico y de aluminio. A su vez, las reservas de gas se ubicaron en 25.659 millones de barriles, lo que se traduce en un aumento de 185 mil barriles (EP), cuando el incremento promedio para los últimos cinco años fue de 136 mil barriles (EP).

Con respecto a la actividad de refinación, los indicadores de crudo procesado en las refinerías y ventas de productos al exterior acusan una contracción de 5,7% y 15,5%, respectivamente. Al parecer, la necesidad de honrar compromisos contractuales con los mercados exteriores, en un contexto

de menor producción, impuso orientar hacia las refinerías en el exterior, parte del crudo que usualmente se procesa en el país. Esto convalidaría el incremento de 2,4% en las ventas externas de crudo.

El precio promedio de la cesta petrolera venezolana se ubicó en US\$/b 20,21 para el año 2001, lo que representa una disminución de US\$/b 5,7 con respecto al 2000 (US\$/b 25,91). La trayectoria de los precios puede describirse como buena en los primeros nueve meses del año, debido a que se situó en un promedio superior a los US\$/b 21,0 para luego tornarse muy desfavorable después de los hechos del 11 de septiembre. Las expectativas negativas respecto al desempeño de corto plazo de la economía estadounidense acentuaron la reducción de la demanda petrolera mundial, lo que propició que durante el último trimestre del año los precios superaran ligeramente los US\$/b 15,0. La presencia simultánea de menores cantidades y precios desmejoró el valor total de las ventas externas en US\$ 6.401 millones (6,3 % PIB).

**CUADRO IV-5**  
**Precio promedio de realización y precio**  
**de liquidación de la regalía**  
(US\$/b)

	2001 (*)	2000 *	1999	Variación %	
				2001/00	2000/99
<b>Precio promedio de realización</b>	20,2	25,9	16,0	(22,0)	61,5
Crudos	19,0	24,9	15,4	(24,0)	62,4
Productos	23,9	28,3	17,6	(15,3)	60,9
<b>Precio de liquidación de la regalía</b>	18,4	24,2	15,1	(24,0)	60,0

Fuente: PDVSA y BCV.

Otro hecho importante en el ámbito de la economía petrolera nacional está referido a la promulgación de una nueva Ley de Hidrocarburos, que sustituye a la Ley del año 1943. En esta nueva Ley se reserva al Estado el desarrollo de las



actividades primarias (exploración, extracción, recolección, transporte y almacenamiento inicial), mediante empresas de su exclusiva propiedad o con empresas mixtas donde posea una participación mayor del 50,0%, en cuyo caso requiere la autorización de la Asamblea Nacional. Adicionalmente, estas empresas están sujetas a las decisiones que adopte la República en tratados o acuerdos internacionales. Con el propósito de estimular el desarrollo de empresas aguas abajo, las actividades industriales y comerciales tales como separación, purificación y transformación de hidrocarburos naturales y productos, pueden ser desarrolladas por empresas mixtas o privadas.

Por otra parte, la nueva Ley consagra la participación fiscal, la cual incluye regalía, impuestos y dividendos. La Ley contempla, igualmente, la modificación de las tasas aplicadas a los dos primeros conceptos, al dar mayor preponderancia a la regalía. De esta manera, la tasa de regalía pasa de 16,6% a 30,0% y la tasa de impuesto sobre la renta (ISLR) de 67,7% a 50,0%. Sin embargo, en los casos de yacimientos maduros y petróleo extrapesado de la faja petrolífera del Orinoco, si se considera que no existe la rentabilidad adecuada, se puede reducir la tasa de regalía hasta 20,0%. En el caso particular de la mezcla de bitúmenes, la rebaja puede ser hasta 16,66%.

### **2.2.2. Actividades no petroleras**

El sector no petrolero mantuvo el dinamismo que lo caracteriza desde el año anterior, al crecer 4,0%, con lo que supera en un punto porcentual la expansión ocurrida en el 2000 (3,0%).

Casi en su totalidad, las ramas de actividad económica de dicho sector experimentaron importantes crecimientos: Construcción (13,5%); Comercio (4,2%); Manufactura (2,9%); Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones (8,8%); y Electricidad y Agua (3,8%). Las excepciones, al menos las más importantes, en este cuadro generalizado de expansiones, las constituyeron la manufactura pública, que se contrajo en 3,1% y la actividad desplegada por las Instituciones Financieras, que cayó desde 3,2% hasta -1,4%. En el primer caso, la

contracción es atribuible, básicamente, a una caída en las ventas de aluminio primario y de productos químicos; y en el segundo, se asocia con el debilitamiento de la actividad crediticia del sistema bancario.

La importante expansión experimentada por los sectores: Construcción; Comercio; y Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones, determinaron un mayor dinamismo de las actividades productoras de bienes no transables respecto de las transables. En efecto, los nombrados en primer término crecieron 4,4%, en tanto que los segundos lo hicieron en 0,8%. Entre otras, dos razones básicas explican este mayor impulso de los no transables: la primera tiene que ver con el comentado retroceso de la manufactura pública; y la segunda está referida al cambio de rentabilidades relativas propiciado por la política cambiaria, más concretamente, por la utilización, por largo tiempo, del tipo de cambio nominal como ancla de los precios internos, que ocasionó el reacomodo de la producción a favor de las actividades productoras de bienes no comercializables internacionalmente.

**CUADRO IV-6**  
**Producto interno bruto**  
(Millones de bolívares)

	A precios de 1984			Variación %	
	2001 (*)	2000 *	1999	2001/00	2000/99
<b>Bienes transables</b>	289.502	287.292	278.020	0,8	3,3
Actividad petrolera	158.563	159.954	155.066	(0,9)	3,2
Petróleo crudo y gas natural	130.462	129.023	123.342	1,1	4,6
Refinación	28.101	30.931	31.724	(9,1)	(2,5)
Actividad no petrolera	130.939	127.338	122.954	2,8	3,6
Agricultura	29.162	28.416	27.748	2,6	2,4
Minería	5.166	5.110	4.724	1,1	8,2
Manufactura	85.240	82.862	79.771	2,9	3,9
Electricidad y agua	11.371	10.950	10.711	3,8	2,2
<b>Bienes y servicios no transables</b>	298.295	285.714	278.012	4,4	2,8
Construcción	33.610	29.606	30.428	13,5	(2,7)
Comercio	49.182	47.212	44.783	4,2	5,4
Restaurantes y hoteles	14.628	14.512	14.613	0,8	(0,7)
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	39.339	36.161	33.436	8,8	8,1
Instituciones financieras y seguros	6.528	6.456	6.258	1,1	3,2
Bienes inmuebles	48.709	47.515	46.709	2,5	1,7
Productoras de servicios del gobierno general	46.522	45.900	44.454	1,4	3,3
Otros servicios	59.777	58.352	57.331	2,4	1,8
<b>Menos: Servicios bancarios imputados</b>	4.273	4.251	4.061	0,5	4,7
<b>Derechos de importación, IVA y similares recaudos</b>	16.964	15.440	13.917	9,9	10,9
<b>Producto interno bruto</b>	600.488	584.195	565.888	2,8	3,2

Fuente: BCV.

### 3. Demanda agregada

Las cifras disponibles revelan que el impulso de la demanda global estuvo determinado por una importante expansión del componente interno, ya que la demanda externa se contrajo. En efecto, la demanda agregada interna (DAI) se expandió 6,8%, con lo que aceleró su crecimiento respecto al año anterior (5,0%); en tanto que las exportaciones, incluidas las de petróleo, retrocedieron sustancialmente desde 5,5% en el 2000 hasta -0,9% en el 2001, todo ello medido a precios constantes de 1984.

Todos los componentes de la demanda agregada interna mostraron mejoría respecto a los resultados observados el año precedente y llama la atención el hecho del bajo impacto de los impulsos de demanda sobre el producto interno bruto. La razón de ello estriba en que la mayor parte del incremento de la demanda agregada interna fue cubierto con importaciones (53,3%) y sólo el 46,7% de ese incremento fue satisfecho con la producción nacional. Así, el consumo público, pese a las dificultades financieras del sector público para sostener el volumen de gastos, aceleró su crecimiento por tercer año consecutivo, al expandirse esta vez 6,4% (5,0% en el 2000 y 3,0% en 1999). El consumo privado, por su parte, mostró un crecimiento de 4,4%, luego que el año anterior se recuperó 3,7%. Este importante incremento del consumo privado se apoya en el consumo de bienes (6,2%), en particular, alimenticios, productos químicos, derivados del petróleo y caucho, entre otros. A nivel macroeconómico, dos hechos importantes estarían explicando este sostenido empuje del consumo privado: el abaratamiento relativo de los bienes importados y cierta recuperación de los ingresos reales. Por lo que se refiere a este último aspecto, estudios realizados por este Instituto para el Área Metropolitana de Caracas revelan una evolución favorable de las remuneraciones de la fuerza de trabajo, que al ser contrastada con la desaceleración inflacionaria de los últimos tres años, indican una mejoría en los ingresos reales de los trabajadores.

La inversión bruta fija continuó mostrando altibajos y la debilidad que la ha caracterizado en los últimos años, pese a que el año 2001 repuntó 13,6%, luego que en el 2000 permaneciera prácticamente estancada, y en 1999 acusó una severa contracción de 16,4%. Tal repunte estuvo apuntalado por el incremento de la producción nacional de maquinarias, equipos y medios de transporte, vehículos comerciales e inversión residencial. Cabe señalar que la acción del sector público continúa siendo de primordial importancia en la evolución de este componente del gasto. Así, la inversión pública creció 15,1% focalizada, básicamente, en la ejecución de obras contratadas por PDVSA, en el marco de los programas de inversión que adelanta la industria, y en los desarrollos residenciales que lleva a cabo el gobierno. La inversión privada, por su parte, no da señales firmes de

iniciar un proceso sostenido de recuperación. De hecho, en el año 2001, su nivel estuvo por debajo del alcanzado en 1997, a pesar de que repuntó 11,9%, limitado ese crecimiento a planes de inversión de algunas áreas muy puntuales, como es el caso de las telecomunicaciones.

**CUADRO IV-7**  
**Demanda agregada**  
(Millones de bolívares)

	A Precios de 1984			Variación %	
	2001 (*)	2000 *	1999	2001/00	2000/99
<b>1) Sector privado</b>	368.967	350.851	339.225	5,2	3,4
Consumo	328.474	314.668	303.375	4,4	3,7
Inversión bruta fija	40.493	36.183	35.850	11,9	0,9
<b>2) Sector público</b>	110.582	100.523	97.203	10,0	3,4
Consumo	62.585	58.816	55.999	6,4	5,0
Inversión bruta fija	47.997	41.707	41.204	15,1	1,2
<b>3) Variación de existencias</b>	27.206	23.052	15.294	18,0	50,7
<b>4) Demanda agregada interna (1+2+3)</b>	506.755	474.426	451.722	6,8	5,0
<b>5) Exportaciones netas</b>	93.733	109.769	114.166	(14,6)	(3,9)
Exportaciones	233.131	235.333	223.005	(0,9)	5,5
Menos: importaciones	139.398	125.564	108.839	11,0	15,4
<b>6) Demanda agregada (4+5)</b>	600.488	584.195	565.888	2,8	3,2

Fuente: BCV.

Por último, el componente externo de la demanda del producto, experimentó una caída de 0,9% luego que el año precedente repuntó 5,5%, todo ello medido a precios constantes de 1984. Vale aclarar que este desempeño de las exportaciones es producto de la inestabilidad que mostró el mercado petrolero, al haber descendido las ventas reales de crudos y productos colocados en el exterior en 2,8%. Las exportaciones distintas a petróleo, en cambio, experimentaron un crecimiento de 3,7%, contrario a lo que cabría esperar, dada la apreciación del tipo de cambio prevaleciente a lo largo del año y la pérdida de dinamismo exhibida por los principales socios comerciales de Venezuela. De

hecho, era de suponer que ambos elementos tuvieran efectos negativos sobre las compras foráneas de bienes nacionales. Sin embargo, subsisten ciertas ramas de actividad económica asociadas, principalmente, a la minería y a la industria química, que son altamente competitivas en el mercado internacional.

#### **4. Mercado laboral y precios**

##### **4.1. Mercado laboral**

Según cifras suministradas por el Instituto Nacional de Estadística (INE), el mercado de trabajo experimentó un comportamiento favorable que se manifestó en la disminución de la tasa de desocupación de 13,2%, en el segundo semestre de 2000, a 12,8% en igual lapso de 2001.

El ascenso del empleo se materializó, con mayor intensidad, en el sector formal (15,1%) con relación al informal (1,8%). En efecto, la tasa de formalidad se ubicó en 50,1%, superando los niveles registrados en los años 1999 y 2000 (47,6% y 47,0% respectivamente), cuando se observaron los menores niveles de empleo en el sector moderno de la economía desde 1967. Sin embargo, la tasa de formalidad correspondiente al año 2001 no iguala los niveles alcanzados en períodos signados por altas tasas de crecimiento económico, como fue el caso a finales de la década de los setenta y comienzo de los noventa, cuando la tasa de formalidad estuvo cercana a 68,0% y 60,0% respectivamente. El incremento de la ocupación formal, así como la disminución de la informalidad, es el resultado, entre otros factores, del crecimiento del Producto Interno Bruto no petrolero por dos años consecutivos, dada la influencia que ejerce el crecimiento económico sostenido en cada uno de los segmentos de la demanda laboral.

**CUADRO IV-8**  
**Población total, inactiva, activa y ocupada**  
(Personas)

	2001 (*)	2000 *	1999	Variación %	
				2001/00	2000/99
<b>Población total</b>	24.661.269	24.179.360	23.710.809	2,0	2,0
<b>Población de 15 años y más<sup>1/</sup></b>	16.432.475	15.984.803	15.562.861	2,8	2,7
<b>Fuera de la fuerza de trabajo</b>	5.327.696	5.658.161	5.337.847	(5,8)	6,0
<b>Fuerza de trabajo<sup>2/</sup></b>	11.104.779	10.326.642	10.225.014	7,5	1,0
<b>Ocupación</b>	9.685.597	8.960.890	8.741.645	8,1	2,5
Formal	4.849.967	4.212.409	4.160.647	15,1	1,2
Sector privado	3.433.211	2.888.855	2.840.851	18,8	1,7
Sector público	1.416.756	1.323.554	1.319.796	7,0	0,3
Informal	4.832.008	4.747.800	4.578.107	1,8	3,7
Servicio doméstico	203.553	188.277	175.509	8,1	7,3
Trabajadores por cuenta propia					
no profesionales	3.003.889	3.054.206	2.820.022	(1,6)	8,3
Patrones	461.815	341.807	340.998	35,1	0,2
Empleados y obreros	984.020	1.030.040	1.077.248	(4,5)	(4,4)
Ayudantes familiares no remunerados	178.731	133.470	164.330	33,9	(18,8)
No clasificables <sup>3/</sup>	3.622	681	2.891	431,9	(76,4)
<b>Desocupación</b>	1.419.182	1.365.752	1.483.369	3,9	(7,9)
Cesantes	1.279.385	1.230.610	1.340.182	4,0	(8,2)
BTPPV <sup>4/</sup>	139.797	135.142	143.187	3,4	(5,6)
<b>Tasa de desocupación (%)</b>	12,8	13,2	14,5		

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

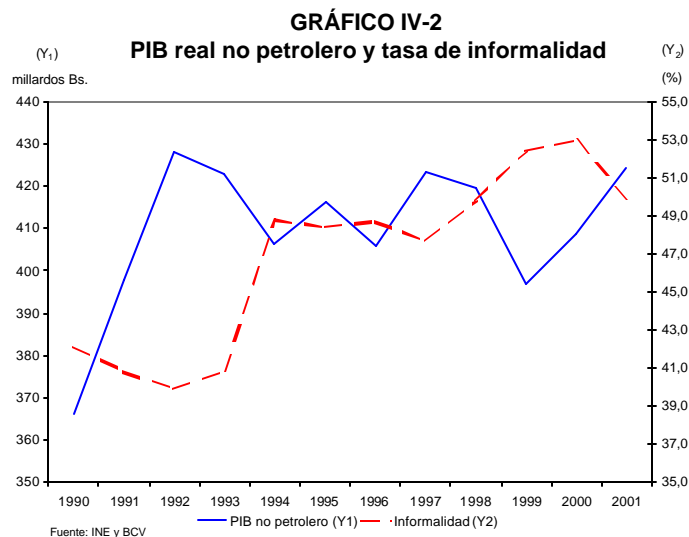
1/ Población en edad de trabajar.

2/ Población económicamente activa.

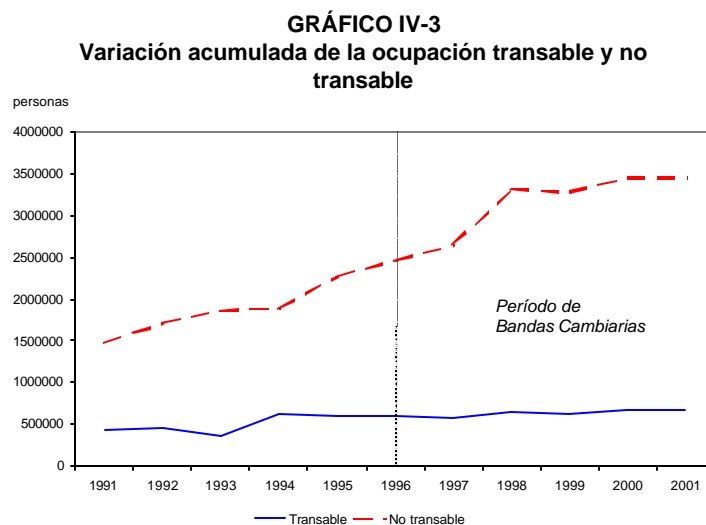
3/ No declararon alguna de las variables que permitan su clasificación como ocupados en el sector formal o informal de la economía.

4/ Buscando trabajo por primera vez.

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



En relación con la ocupación según ramas de actividad económica, destaca el sustancial aumento del empleo en las actividades no transables (10,6%), frente al casi estancamiento del empleo transable (0,6%). Este crecimiento es consistente con el comportamiento sectorial del PIB no petrolero e indica que la asignación de los recursos estuvo orientada hacia ese sector, como consecuencia de la variación de los precios relativos evidenciada a partir del establecimiento del sistema de bandas cambiarias.





Las actividades no transables que experimentaron los mayores aumentos de empleo fueron: Comercio, Restaurantes y Hoteles (10,0%); Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones (11,3%) y Servicios Comunes, Sociales y Personales (11,8%). El ligero ascenso de la mano de obra transable estuvo explicado por el empleo de la Industria Manufacturera (2,6%), puesto que la ocupación dedicada a las Actividades Agrícolas, Pecuarias y Caza y a la Explotación de Hidrocarburos, Minas y Canteras se redujo en 1,7% y 1,5%, respectivamente.

**CUADRO IV-9**  
**Ocupación por rama de actividad económica**  
(Personas)

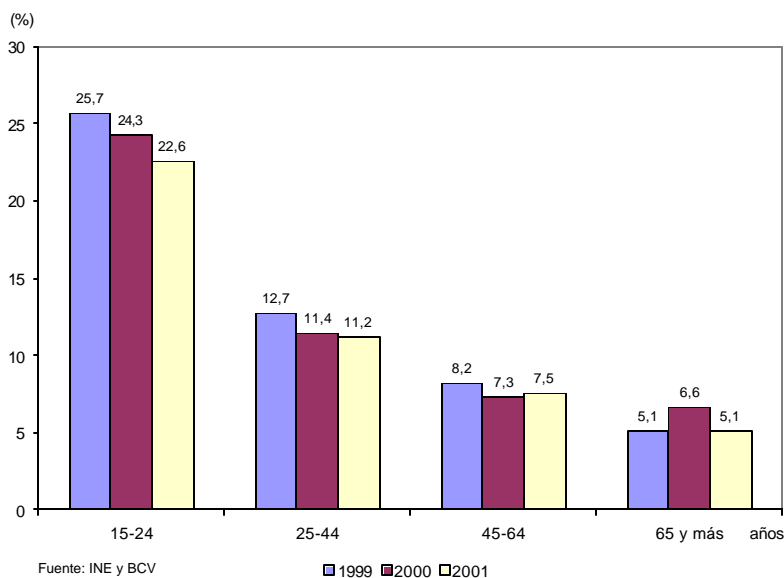
	2001 (*)	2000 *	1999	Variación %	
				2001/00	2000/99
<b>Bienes transables</b>	2.266.580	2.252.575	2.208.397	0,6	2,0
Actividades agrícolas, pecuarias y caza	934.109	950.179	890.122	(1,7)	6,7
Explotación de hidrocarburos, minas y canteras	52.651	53.448	57.061	(1,5)	(6,3)
Industria manufacturera	1.222.385	1.191.138	1.202.101	2,6	(0,9)
Electricidad, gas y agua	57.435	57.810	59.113	(0,6)	(2,2)
<b>Bienes y servicios no transables</b>	7.419.017	6.708.315	6.533.248	10,6	2,7
Construcción	805.126	740.721	665.227	8,7	11,3
Comercio, restaurantes y hoteles	2.542.250	2.311.658	2.266.812	10,0	2,0
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	676.863	608.017	604.483	11,3	0,6
Establecimientos financieros, seguros y bienes inmuebles	479.559	440.426	474.810	8,9	(7,2)
Servicios comunales, sociales y personales	2.904.567	2.597.708	2.514.432	11,8	3,3
Actividades no bien especificadas	10.652	9.785	7.484	8,9	30,7
<b>Total</b>	9.685.597	8.960.890	8.741.645	8,1	2,5

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

Un hecho importante a destacar este año es la recuperación del coeficiente inversión bruta fija total/ PIB, lo cual está indicando una mayor calidad de los empleos generados y que tiene su concreción en el significativo aumento del empleo formal.

La desocupación, por su parte, se redujo en casi todos los grupos por edad, con particular énfasis en el grupo correspondiente a las edades comprendidas entre 15 y 24 años, el cual posee, junto con la población femenina, la tasa de desocupación más elevada (22,6%).

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



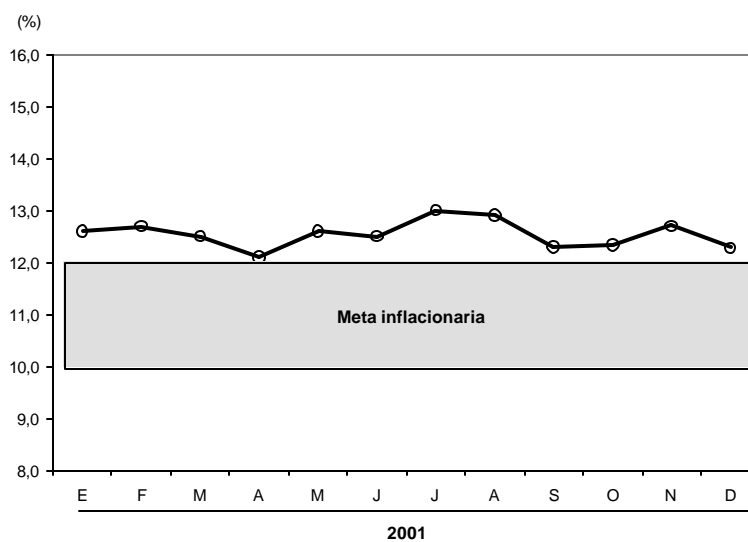
## 4.2. Precios

### ***Comportamiento general del IPC***

En 2001, la inflación, medida por la variación anual del Índice de Precios al Consumidor del Área Metropolitana de Caracas (IPC), se situó en 12,3%, nivel inferior en 1,1 puntos porcentuales al registrado en el 2000.

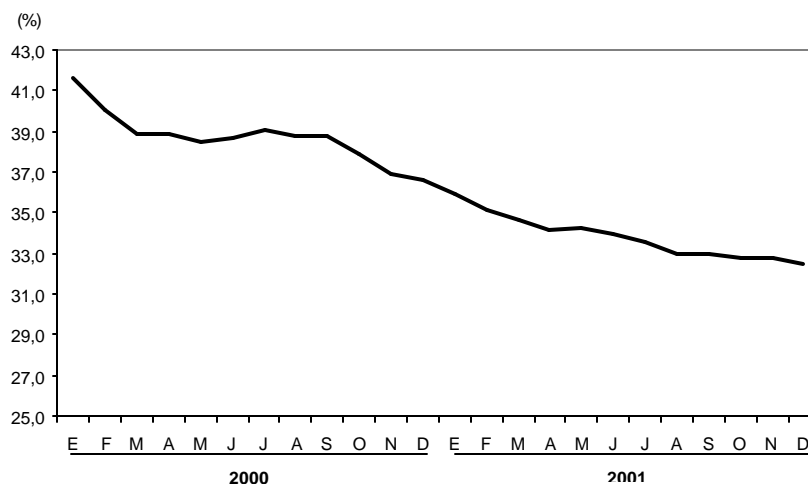
Durante el año y al igual que en el 2000, la inflación presentó una menor generalización al evidenciarse una disminución desde 36,6% hasta 32,5% en el porcentaje de artículos de la canasta del IPC que experimentaron aumentos en sus precios superiores al 1,0% (Índice de Difusión).

**GRÁFICO IV- 5**  
**Variación anualizada del IPC**



Fuente: BCV

**GRÁFICO IV- 6**  
**Índice de difusión de la inflación**



Fuente: BCV

**CUADRO IV-10**  
**Indicadores de precios**  
(Variación anualizada %)

	2001	2000	1999
<b>Índice de Precios al Consumidor (IPC)</b>			
<b>General</b>	12,3	13,4	20,0
Alimentos y bebidas no alcohólicas	17,9	9,6	11,3
Bebidas alcohólicas y tabacos	13,3	11,0	15,6
Vestido y calzado	3,4	4,9	14,5
Alquiler de viviendas	16,1	19,0	21,4
Servicios de la vivienda, excepto teléfono	11,5	20,4	29,3
Equipamiento del hogar	6,8	13,0	20,5
Salud	12,4	19,3	37,2
Transporte	9,5	14,6	20,1
Comunicaciones	6,8	22,5	23,4
Esparcimiento y cultura	9,8	3,1	15,8
Servicio de educación	14,7	18,8	35,6
Restaurantes y hoteles	9,4	5,1	21,8
Bienes y servicios diversos	9,3	12,7	16,5
<b>Sector de origen</b>			
Bienes	11,7	9,1	13,4
Servicios	12,7	17,0	24,7
<b>Índice de difusión (porcentaje)</b>	32,5	36,6	41,8
<b>Relación no transables / transables</b>	0,9	7,3	13,2
<b>Índice de Precios al Mayor (IPM)</b>			
<b>General</b>	10,2	15,8	13,6
Nacional	10,7	17,5	15,8
Importado	8,5	9,9	6,4
<b>Índice de Precios de la Industria</b>			
<b>Manufacturera Privada (IPP)</b>	6,2	10,4	9,7

Fuente: BCV.

**CUADRO IV-11**  
**Indicadores de precios**  
(Variaciones mensuales durante el 2001)

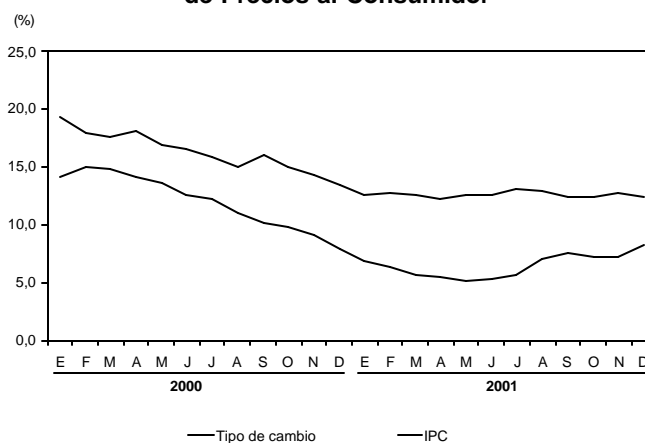
	Meses											
	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
<b>Índice de Precios al Consumidor (IPC)</b>												
<b>General</b>	0,9	0,5	0,8	1,1	1,5	1,0	1,5	0,6	1,2	0,9	1,0	0,7
Alimentos y bebidas no alcohólicas	1,3	0,2	1,1	2,5	3,8	0,9	2,4	(0,3)	0,3	2,4	1,6	0,5
Bebidas alcohólicas y tabacos	0,3	0,2	0,6	0,3	0,1	0,1	0,2	0,3	0,5	1,6	5,8	2,8
Vestido y calzado	(1,0)	(0,8)	0,4	0,4	0,6	0,2	0,9	0,3	0,6	0,2	0,5	0,9
Alquiler de viviendas	0,6	1,6	1,3	1,4	1,2	1,6	1,3	1,8	1,3	0,6	0,9	1,3
Servicio de la vivienda, excepto teléfono	5,3	0,2	0,5	0,1	0,2	0,3	0,2	0,3	0,1	2,6	1,2	0,2
Equipamiento del hogar	0,4	0,0	0,5	0,2	1,0	1,0	1,2	0,4	0,2	0,1	0,9	0,6
Salud	1,8	0,8	0,5	0,5	2,7	0,6	1,0	0,8	0,6	1,5	0,5	0,4
Transporte	1,0	0,3	0,7	0,8	0,8	2,1	1,8	0,6	0,6	(0,4)	0,4	0,5
Comunicaciones	0,0	0,0	1,3	0,4	0,0	0,0	1,8	0,5	(0,1)	0,0	2,4	0,2
Esparcimiento y cultura	0,8	0,7	0,7	0,7	0,8	1,6	1,0	0,6	0,9	0,3	0,4	0,9
Servicio de educación	0,1	0,0	0,5	0,0	0,1	0,1	2,6	1,1	9,2	0,4	0,0	0,0
Restaurantes y hoteles	0,6	1,0	0,6	1,3	1,3	0,8	1,0	0,5	0,6	0,5	0,2	0,6
Bienes y servicios diversos	0,9	0,6	0,6	0,5	1,6	0,7	0,4	0,8	0,8	0,6	0,9	0,5
<b>Sector de origen</b>												
Bienes	1,0	0,2	0,7	1,4	2,1	0,7	1,4	0,1	0,4	1,3	1,2	0,6
Servicios	0,8	0,7	0,9	0,8	1,1	1,2	1,6	1,0	1,8	0,6	0,8	0,7
<b>Relación no transables / transables</b>	(0,2)	0,5	0,1	(0,6)	(0,9)	0,6	0,3	0,9	1,4	(0,7)	(0,4)	0,1
<b>Índice de difusión (porcentaje)</b>	35,2	22,6	33,4	35,5	38,0	33,1	36,2	28,2	32,1	29,6	34,1	31,4
<b>Índice de Precios al Mayor (IPM)</b>												
<b>General</b>	0,4	0,6	0,8	1,1	1,3	3,0	0,8	(0,4)	1,6	(0,1)	0,7	0,2
Nacional	0,4	0,4	0,8	1,3	1,5	3,6	0,7	(0,7)	1,7	(0,2)	0,5	0,3
Importado	0,5	1,0	0,6	0,4	0,4	0,6	1,1	0,5	1,4	0,2	1,4	0,1
<b>Índice de Precios de la Industria</b>												
<b>Manufacturera Privada (IPP)</b>	0,4	0,3	0,5	0,7	0,4	0,9	0,6	0,4	0,6	0,7	0,3	0,3

Fuente: BCV.

A diferencia del proceso desacelerativo de la inflación observado entre julio de 1996, mes en el cual el sistema de bandas cambiarias comenzó a operar, y el cierre de 2000, durante 2001 dicho proceso presentó un estancamiento, el cual tuvo lugar en un contexto de mayor depreciación cambiaria, en particular durante el segundo semestre del año. Así, entre enero y diciembre de 2001 la variación anualizada del IPC disminuyó sólo 0,3 puntos porcentuales, al pasar de 12,6% a 12,3%, respectivamente.

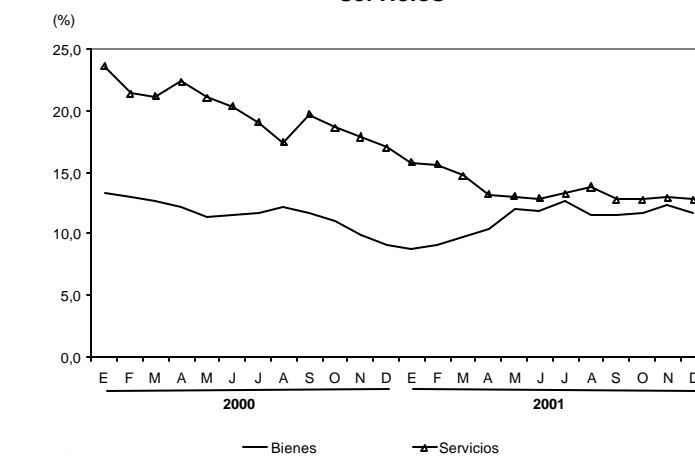
La evidencia disponible pone de manifiesto que el citado estancamiento del proceso de desaceleración de la inflación no fue uniforme, según se desagregue el IPC en bienes y en servicios. En efecto, si bien las menores tasas de la inflación observadas entre julio de 1996 y el cierre de 2000 estuvieron presentes tanto en los Bienes como en los Servicios, durante el 2001 dicho comportamiento se vio interrumpido, e incluso revertido, en el caso de los bienes; mientras que los servicios siguieron su proceso desacelerativo, aunque con menor intensidad. De esta manera, la inflación en los servicios disminuyó 3,1 puntos porcentuales entre enero y diciembre de 2001 (de 15,8% a 12,7%), en tanto que la inflación de los Bienes repuntó 3,0 puntos porcentuales durante igual lapso (desde 8,7% hasta 11,7%).

**GRÁFICO IV- 7**  
**Variación anualizada del tipo de cambio y del Índice**  
**de Precios al Consumidor**



Fuente: BCV

**GRÁFICO IV- 8**  
**Variación anualizada del IPC de los bienes y de los servicios**



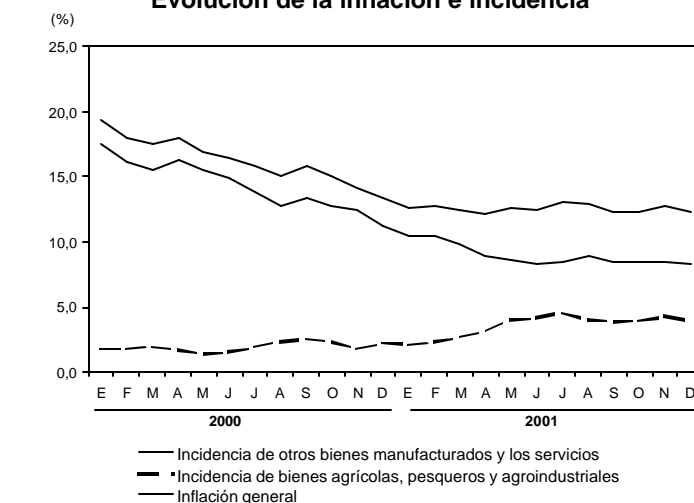
Tal aceleración en los precios de los Bienes es atribuible, exclusivamente, a un mayor incremento en los precios de los bienes agrícolas, pesqueros y agroindustriales, ya que los precios de los bienes manufacturados no vinculados al sector agrícola continuaron registrando una desaceleración.

A un mayor nivel de detalle, la variación de precios en el sector agrícola repuntó desde -5,6% en enero de 2001 a 36,1% en diciembre de 2001, lo que representó un ascenso de 41,7 puntos porcentuales, lo cual contrasta con la disminución registrada en el mismo período del año anterior (12,3 puntos porcentuales). Asimismo, la variación de precios de los Bienes Agroindustriales mostró un comportamiento similar al descrito anteriormente, al pasar de 12,7% en enero a 14,2% en diciembre de 2001. Por su parte, la inflación reportada por el sector pesquero pasó de 8,0% en enero a 12,9% en diciembre, lo que revirtió el descenso de 1,8 puntos porcentuales en igual período del año anterior.

Las mayores variaciones de precios de los bienes agrícolas, pesqueros y agroindustriales implicaron un aumento de sus respectivas incidencias inflacionarias, que de no ser por el comportamiento contrario evidenciado en las de los restantes bienes y servicios, ubicarían la inflación general en 1,8 puntos

porcentuales por encima de la observada a principios de año. Con este resultado, se evidencia que la interrupción en la disminución de la tasa de inflación obedeció, principalmente, a un factor de carácter puntual vinculado con la actividad agrícola, y ello, en definitiva, explicó el desvío de la inflación observada respecto de la anunciada por las autoridades.

**GRÁFICO IV- 9**  
**Evolución de la inflación e incidencia**



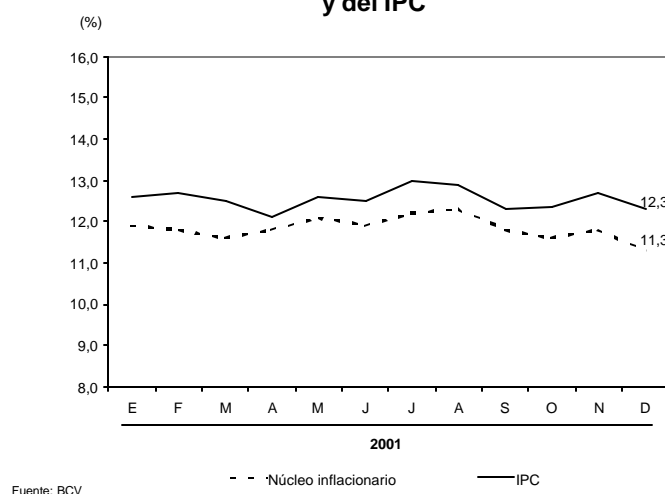
Fuente: BCV

Algunos problemas de oferta, derivados de una prolongada sequía en las zonas de producción agrícola durante la primera parte del año y de restricción en las importaciones de ciertos insumos y bienes de consumo final de origen agropecuario por medidas sanitarias, impulsaron parte del mencionado repunte de precios en estos rubros. Asimismo, es de apuntar que durante el año 2000 los bienes agrícolas cerraron con una disminución de 2,4%, lo cual permite indicar que los desequilibrios de oferta señalados, facilitaron la corrección de precios que no pudo concretarse en aquella oportunidad.



Sin embargo, si se evalúa la inflación a través de lo que suele denominarse núcleo inflacionario<sup>10</sup>, se observa que la meta inflacionaria anunciada por las autoridades fue lograda con holgura. Este indicador complementario de la medición de la inflación revela que la variación anualizada de los precios a diciembre de 2001 se ubicó en 11,3%, cifra que, además de situarse por debajo de la variación del IPC General, se encuentra dentro del rango de inflación objetivo anunciado para el cierre del año. Lo anterior ratifica el hecho de que el componente más volátil de la inflación, representado por los precios de los bienes agrícolas, introdujo presiones alcistas sobre el nivel general de precios e impidió el cumplimiento de la citada meta inflacionaria.

**GRÁFICO IV- 10**  
**Variación anualizada del núcleo inflacionario**  
**y del IPC**



### ***Análisis de los precios relativos***

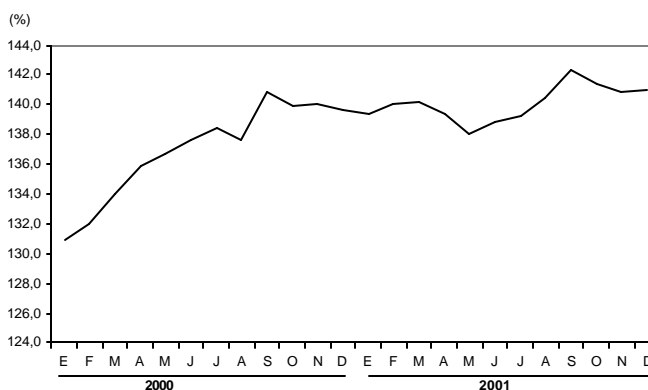
Desde la instauración del sistema de bandas cambiarias, la reducción del nivel de inflación ha estado acompañada por un importante cambio de precios relativos que ha abaratado a los bienes y, dentro de éstos, a los de origen importado. En efecto, entre el tercer trimestre 1996 e igual lapso de 2000, los

<sup>10</sup> Este indicador aísla de la canasta del IPC aquellos bienes y servicios cuyos precios presentan gran volatilidad, como es el caso de los bienes agrícolas y los bienes y servicios con precios administrados, y es de gran utilidad en todos los países donde se calcula para medir la eficacia de la política antinflacionaria,

precios de los servicios mostraron un incremento superior en 76,9% al aumento experimentado por los bienes y, dentro de éstos últimos, se observó que los bienes producidos internamente se encarecieron en un 36,7% respecto a los bienes de origen importado. Este hecho propició una reasignación de la oferta global de bienes no petroleros a favor las importaciones, cuya participación se incrementó en 38,5 puntos porcentuales (desde 49,7% en 1996 hasta 88,2% al cierre de 2000).

Durante el 2001, la intensidad en el encarecimiento del precio relativo de los servicios respecto a los bienes se vio significativamente disminuida. Efectivamente, después de haber registrado un incremento de 6,7% en el 2000, durante el año bajo reseña el mismo se situó en 1,1%. Similarmente, el precio relativo de los bienes de procedencia nacional con relación a los de origen importado mostró un menor aumento, el cual pasó de 5,3% a 2,1%, en igual período. Tanto la mayor tasa de deslizamiento del tipo de cambio, observada a partir del segundo semestre del año, como el repunte mencionado de precios evidenciado en los bienes vinculados con la actividad agrícola, propiciaron este comportamiento.

**GRÁFICO IV- 11**  
**Precio relativo de los bienes no transables respecto a los transables**

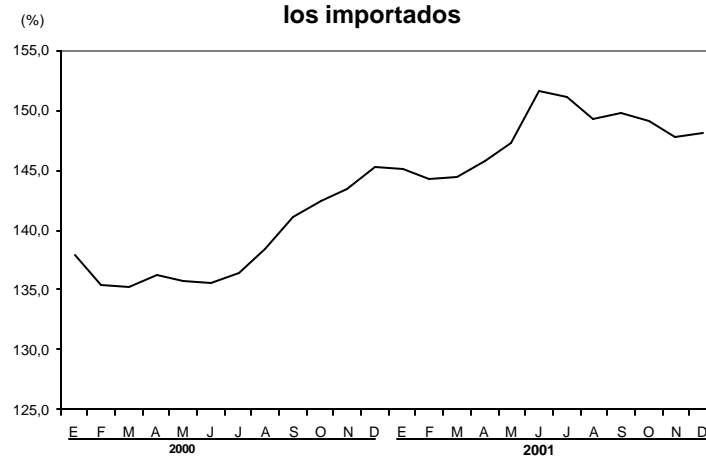


Fuente: BCV

---

porque los precios de los bienes y servicios excluidos son los que, generalmente, no dependen directamente de los esfuerzos antinflacionarios llevados a cabo por las autoridades.

**GRÁFICO IV- 12**  
**Precio relativo de los bienes nacionales respecto a**  
**los importados**



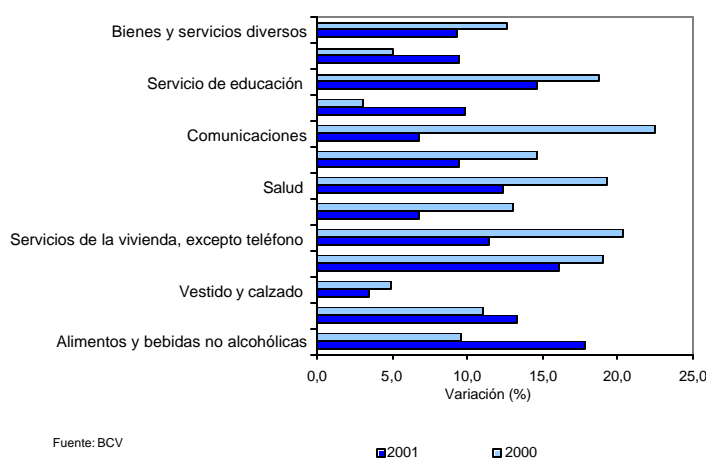
Fuente: BCV

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

Durante el 2001, sólo cuatro de los trece grupos que conforman la canasta del IPC experimentaron una mayor variación de precios con respecto al 2000, entre los que destacan las agrupaciones de Alimentos y Bebidas no Alcohólicas y de Esparcimiento y Cultura, cuyas tasas de variación se incrementaron en 8,3 y 6,7 puntos porcentuales, respectivamente.

Por su parte, las mayores desaceleraciones de precios fueron presentadas por los grupos Comunicaciones y Servicios de la Vivienda excepto Teléfono (15,7 y 8,9 puntos porcentuales, en cada caso). Cabe destacar, que durante el 2000 ambas agrupaciones ejercieron la mayor presión sobre la evolución de la inflación; esto debido a los importantes ajustes observados en los precios de los servicios básicos administrados (23,6%). Sin embargo, tal elemento de presión inflacionaria se vio significativamente disminuido durante el 2001 al evidenciarse una variación de 11,3% en estos servicios.

**GRÁFICO IV- 13**  
**Variación acumulada del IPC clasificada por grupos**

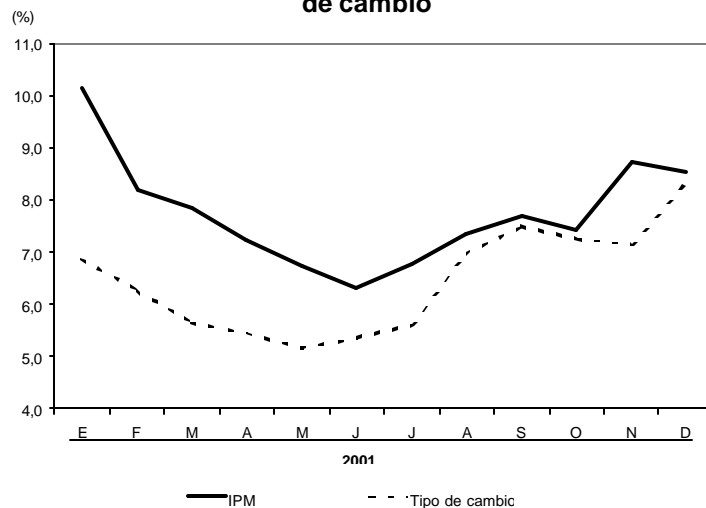


### ***Índices de Precios al Mayor y al Productor***

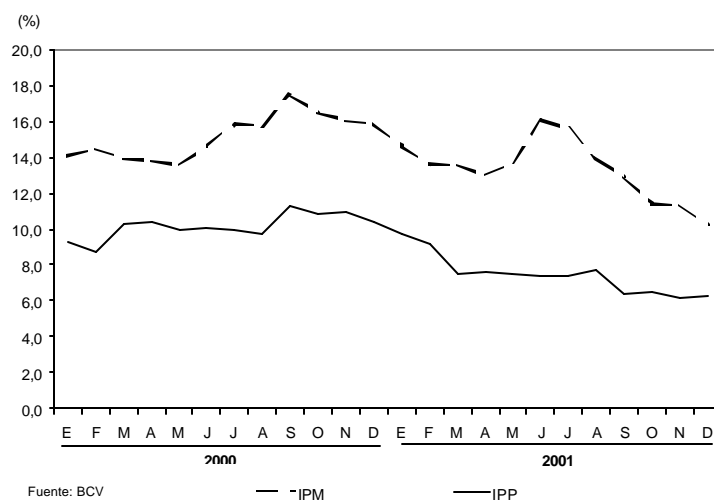
Durante el año 2001, y a diferencia de lo observado en el año anterior, los Índices de Precios al Mayor (IPM) y al Productor (IPP) presentaron un menor crecimiento. De esta forma, al cierre del año, las variaciones anualizadas de estos índices se situaron en 10,2% y 6,2%, respectivamente, por debajo de las registradas en el 2000 (15,8% y 10,4%, en cada caso).

Destaca el comportamiento evidenciado por los distintos bienes pertenecientes a la canasta del IPM de acuerdo con su procedencia, cuyos precios presentaron una menor variación en el año bajo análisis. En el caso del Índice correspondiente a los Bienes Nacionales, su variación anualizada descendió desde 15,9% en enero hasta 10,7% al cierre del año 2001; mientras que para el caso del Índice de los Bienes Importados disminuyó desde 10,1% hasta 8,5%. Sin embargo, en lo que respecta a este último índice, se presentó una mayor variación durante la segunda mitad del año, como consecuencia del incremento en la tasa de variación del tipo de cambio.

**GRÁFICO IV- 14**  
**Variación anualizada del IPM importado y del tipo de cambio**



**GRÁFICO IV-15**  
**Variaciones anualizadas de los índices de precios**



## **V. SECTOR EXTERNO**

### **1. Balanza de pagos**

Durante el año 2001, el saldo global de la balanza de pagos registró un déficit de US\$ 2.071 millones, explicado tanto por la importante reducción de los ingresos provenientes de las exportaciones petroleras, como por la salida neta de capitales, estimada en 9,5% del PIB. Con este resultado, las reservas internacionales brutas totales (BCV y FIEM) se ubicaron en US\$ 18.523 millones, monto suficiente para financiar cerca de trece meses de importaciones.

La cuenta corriente registró un superávit de US\$ 4.080 millones, determinado por la cuantía de las exportaciones totales (US\$ 26.751 millones), que permitieron financiar crecientes erogaciones relacionadas con importaciones de bienes y servicios, así como la remuneración a la inversión extranjera y las transferencias corrientes. Sin embargo, el resultado de esta cuenta evidencia una reducción del superávit en US\$ 9.031 millones con relación al año 2000 a consecuencia, principalmente, de la disminución en los ingresos por exportaciones petroleras (US\$ 6.311 millones). Este resultado obedeció a la caída en el precio promedio de realización de la canasta petrolera de US\$/b 5,70, causado por el exceso de oferta de hidrocarburos que, dado el bajo dinamismo de la economía mundial, se canalizó hacia la acumulación de inventarios. De hecho, durante el último trimestre del año, la incidencia adversa del descenso de los precios petroleros se mostró con mayor fuerza, lo que causó un déficit de US\$ 615 millones en la cuenta corriente de este trimestre.

Las exportaciones no petroleras ascendieron a US\$ 5.177 millones, de las cuales las privadas representaron el 75,5% del total, y registraron un incremento de US\$146 millones (3,9%). Por su parte, las exportaciones no petroleras del sector público se contrajeron 8,6%. Esto último aconteció en un ambiente relativamente desfavorable, determinado por la apreciación del tipo de cambio real y la contracción de los precios de tales exportaciones (3,1%). Esta circunstancia permitió moderar el efecto cambiario adverso, aun cuando el mayor ingreso en

dólares corrientes que muestran las exportaciones del sector privado pareciera estar igualmente relacionado con un incremento de los volúmenes exportados (6,5%). Entre los principales productos de exportación no petrolera destacan: los combustibles minerales, productos del hierro, aluminio, productos químicos, materias plásticas artificiales, pescado, moluscos, crustáceos y sus preparados, mineral de hierro y cemento. En conjunto, estos productos abarcan 74,9% de estas exportaciones. Excluyendo el hierro, los Estados Unidos de América es el principal destino de las exportaciones no petroleras (38,3%), mientras que Colombia, México, Ecuador, Brasil y Perú, perciben 28,9%. Los principales puertos de salida de estas exportaciones son Puerto Cabello, Guanta-Puerto La Cruz y Matanzas, los cuales concentran el 66,4% del total.

Una variable que, en menor medida, incidió en el deterioro de la cuenta corriente fueron las importaciones, las cuales ascendieron a US\$ 17.391 millones, por lo que se verifica un incremento de US\$ 1.900 millones. Este comportamiento luce consistente con la expansión de la economía no petrolera, limitando al mismo tiempo el dinamismo de los sectores productores de bienes transables, dada la apreciación del tipo de cambio real. De hecho, las importaciones de bienes intermedios, que aún cuando desaceleraron su crecimiento, mantuvieron un nivel cónsono con la tendencia secular, característica heredada de la estrategia de crecimiento por sustitución de importaciones; sin embargo, los bienes de consumo final, altamente susceptibles al comportamiento del tipo de cambio real, mostraron un importante incremento de 34,3%.

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

	<b>2001 (*)</b>	<b>2000 *</b>
<b>Cuenta corriente</b>	4.080	13.111
Saldo en mercancías	9.360	17.544
Exportaciones FOB	26.751	33.035
Petroleras	21.574	27.885
No petroleras	5.177	5.150
Importaciones FOB	(17.391)	(15.491)
Saldo en servicios	(3.215)	(3.018)
Transportes	(1.423)	(1.277)
Viajes	(1.117)	(1.071)
Seguros	(78)	(75)
Otros	(597)	(595)
Saldo en renta	(1.458)	(1.204)
Transferencias corrientes	(607)	(211)
<b>Cuenta capital y financiera</b>	(1.009)	(2.790)
Cuenta capital	-	-
Cuenta financiera <sup>2/</sup>	(1.009)	(2.790)
Inversión directa	3.076	4.357
Inversión de cartera	649	(2.418)
Otra inversión	(4.734)	(4.729)
Créditos comerciales	811	(588)
Préstamos	200	1.063
Moneda y depósitos	(5.551)	(5.007)
Otros	(194)	(197)
<b>Errores y omisiones</b>	(5.142)	(4.503)
<b>Saldo en cuenta corriente, de capital y financiera</b>	(2.071)	5.818
<b>Reservas<sup>2/</sup></b>	2.071	(5.818)
Banco Central de Venezuela <sup>3/</sup>	3.850	(1.064)
Activos	4.039	(560)
Obligaciones	(189)	(504)
FIV (Activos) <sup>4/</sup>	(140)	(381)
FIEM (Activos)	(1.639)	(4.373)

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 2001 (\*)**  
(Millones de US\$)

	Sector público			Sector privado			Total
	Actividad petrolera	Otras actividades	Sub-total	Financiero	No financiero	Sub-total	
<b>Cuenta corriente</b>	18.291	(803)	17.488	(120)	(13.288)	(13.408)	<b>4.080</b>
Saldo en mercancías	18.175	450	18.625	-	(9.265)	(9.265)	<b>9.360</b>
Exportaciones FOB	20.322	1.271	21.593	-	5.158	5.158	<b>26.751</b>
Importaciones FOB	(2.147)	(821)	(2.968)	-	(14.423)	(14.423)	<b>(17.391)</b>
Saldo en servicios	(327)	3	(324)	3	(2.894)	(2.891)	<b>(3.215)</b>
Transportes	(90)	73	(17)	-	(1.406)	(1.406)	<b>(1.423)</b>
Viajes	(10)	(1)	(11)	-	(1.106)	(1.106)	<b>(1.117)</b>
Seguros	(22)	(4)	(26)	3	(55)	(52)	<b>(78)</b>
Comunicaciones	-	2	2	-	(100)	(100)	<b>(98)</b>
Servicios del gobierno NIOP <sup>2/</sup>	-	16	16	-	-	-	<b>16</b>
Otros	(205)	(83)	(288)	-	(227)	(227)	<b>(515)</b>
Saldo en renta	464	(1.209)	(745)	(123)	(590)	(713)	<b>(1.458)</b>
Remuneración a empleados	(18)	(10)	(28)	-	18	18	<b>(10)</b>
Renta de la inversión	482	(1.199)	(717)	(123)	(608)	(731)	<b>(1.448)</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	618	620	<b>444</b>
Transferencias unilaterales	(21)	(47)	(68)	-	(539)	(539)	<b>(607)</b>
<b>Cuenta capital y financiera</b>	1.459	169	1.628	434	(3.071)	(2.637)	<b>(1.009)</b>
Cuenta capital	-	-	-	-	-	-	<b>0</b>
Cuenta financiera <sup>3/</sup>	1.459	169	1.628	434	(3.071)	(2.637)	<b>(1.009)</b>
Inversión directa	(114)	(8)	(122)	239	2.959	3.198	<b>3.076</b>
En el extranjero	(114)	(8)	(122)	121	(332)	(211)	<b>(333)</b>
En el país	-	-	-	118	3.291	3.409	<b>3.409</b>
Inversión de cartera	401	739	1.140	(48)	(443)	(491)	<b>649</b>
Activos	-	70	70	(39)	(371)	(410)	<b>(340)</b>
Pasivos	401	669	1.070	(9)	(72)	(81)	<b>989</b>
Otra inversión	1.172	(562)	610	243	(5.587)	(5.344)	<b>(4.734)</b>
Créditos comerciales	708	13	721	-	90	90	<b>811</b>
Préstamos	(63)	214	151	(8)	57	49	<b>200</b>
Moneda y depósitos	607	(734)	(127)	251	(5.675)	(5.424)	<b>(5.551)</b>
Otros	(80)	(55)	(135)	-	(59)	(59)	<b>(194)</b>
<b>Errores y omisiones</b>	(1.461)	(1.234)	(2.695)	-	(2.447)	(2.447)	<b>(5.142)</b>
<b>Saldo en cuenta corriente, de capital y financiera</b>	18.289	(1.868)	16.421	314	(18.806)	(18.492)	<b>(2.071)</b>
<b>Reservas</b> <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-2B**  
**Balanza de pagos**  
**Transacciones internacionales por sectores<sup>1/</sup>**  
**Año 2000 \***  
(Millones de US\$)

	Sector público			Sector privado			Total
	Actividad petrolera	Otras actividades	Sub-total	Financiero	No financiero	Sub-total	
<b>Cuenta corriente</b>	24.414	(453)	23.961	(160)	(10.690)	(10.850)	<b>13.111</b>
Saldo en mercancías	24.941	515	25.456	-	(7.912)	(7.912)	<b>17.544</b>
Exportaciones FOB	26.700	1.390	28.090	-	4.945	4.945	<b>33.035</b>
Importaciones FOB	(1.759)	(875)	(2.634)	-	(12.857)	(12.857)	<b>(15.491)</b>
Saldo en servicios	(330)	(28)	(358)	4	(2.664)	(2.660)	<b>(3.018)</b>
Transportes	(38)	54	16	-	(1.293)	(1.293)	<b>(1.277)</b>
Viajes	(8)	(1)	(9)	-	(1.062)	(1.062)	<b>(1.071)</b>
Seguros	(31)	(4)	(35)	4	(44)	(40)	<b>(75)</b>
Comunicaciones	-	3	3	-	(71)	(71)	<b>(68)</b>
Servicios del gobierno NIOP <sup>2/</sup>	-	(29)	(29)	-	-	-	<b>(29)</b>
Otros	(253)	(51)	(304)	-	(194)	(194)	<b>(498)</b>
Saldo en renta	(175)	(928)	(1.103)	(164)	63	(101)	<b>(1.204)</b>
Remuneración a empleados	(20)	(8)	(28)	-	16	16	<b>(12)</b>
Renta de la inversión	(155)	(920)	(1.075)	(164)	47	(117)	<b>(1.192)</b>
Directa	121	-	121	(208)	(832)	(1.040)	<b>(919)</b>
de Cartera	(275)	(741)	(1.016)	21	(161)	(140)	<b>(1.156)</b>
Otra inversión	(1)	(179)	(180)	23	1.040	1.063	<b>883</b>
Transferencias unilaterales	(22)	(12)	(34)	-	(177)	(177)	<b>(211)</b>
<b>Cuenta capital y financiera</b>	(1.389)	(918)	(2.307)	967	(1.450)	(483)	<b>(2.790)</b>
Cuenta capital	-	-	-	-	-	-	<b>0</b>
Cuenta financiera <sup>3/</sup>	(1.389)	(918)	(2.307)	967	(1.450)	(483)	<b>(2.790)</b>
Inversión directa	48	(3)	45	550	3.762	4.312	<b>4.357</b>
En el extranjero	48	(3)	45	(52)	(100)	(152)	<b>(107)</b>
En el país	-	-	-	602	3.862	4.464	<b>4.464</b>
Inversión de cartera	(379)	(935)	(1.314)	224	(1.328)	(1.104)	<b>(2.418)</b>
Activos	-	(415)	(415)	114	(605)	(491)	<b>(906)</b>
Pasivos	(379)	(520)	(899)	110	(723)	(613)	<b>(1.512)</b>
Otra inversión	(1.058)	20	(1.038)	193	(3.884)	(3.691)	<b>(4.729)</b>
Créditos comerciales	(432)	37	(395)	17	(210)	(193)	<b>(588)</b>
Préstamos	(195)	466	271	159	633	792	<b>1.063</b>
Moneda y depósitos	(384)	(420)	(804)	15	(4.218)	(4.203)	<b>(5.007)</b>
Otros	(47)	(63)	(110)	2	(89)	(87)	<b>(197)</b>
<b>Errores y omisiones</b>	(1.444)	(1.196)	(2.640)	-	(1.863)	(1.863)	<b>(4.503)</b>
<b>Saldo en cuenta corriente, de capital y financiera</b>	21.581	(2.567)	19.014	807	(14.003)	(13.196)	<b>5.818</b>
<b>Reservas<sup>3/</sup></b>	(21.581)	2.567	(19.014)	(807)	14.003	13.196	<b>(5.818)</b>
Banco Central de Venezuela <sup>4/</sup>	(19.383)	5.123	(14.260)	(807)	14.003	13.196	<b>(1.064)</b>
Activos	(19.383)	5.627	(13.756)	(807)	14.003	13.196	<b>(560)</b>
Obligaciones	-	(504)	(504)	-	-	-	<b>(504)</b>
FIV (Activos)	-	(381)	(381)	-	-	-	<b>(381)</b>
FIEM (Activos)	(2.198)	(2.175)	(4.373)	-	-	-	<b>(4.373)</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\$)

	2001 (*)	2000 *	Variación %		Estructura %	
			2001/00	2000/99	2001	2000
<b>Exportaciones FOB</b>	26.751	33.035	(19,0)	57,9	100,0	100,0
<b>Sector público</b>	21.593	28.090	(23,1)	59,4	80,7	85,0
Petróleo	20.322	26.700	(23,9)	60,6	76,0	80,8
Hierro	133	130	2,3	2,4	0,5	0,4
Oro	65	169	(61,5)	100,0	0,2	0,5
Aluminio	701	766	(8,5)	14,5	2,6	2,3
Acero	-	-	-	-	-	-
Ferrosilicio	-	-	-	-	-	-
Productos químicos	366	322	13,7	66,0	1,4	1,0
Otros	6	3	100,0	(57,1)	0,0	0,0
<b>Sector privado</b>	5.158	4.945	4,3	50,3	19,3	15,0
<b>Importaciones FOB</b>	(17.391)	(15.491)	12,3	31,8	100,0	100,0
<b>Sector público</b>	(2.968)	(2.634)	12,7	50,2	17,1	17,0
<b>Sector privado</b>	(14.423)	(12.857)	12,2	28,6	82,9	83,0
<b>Saldo en mercancías</b>	9.360	17.544				

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

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

	2001 (*)	2000 *	Estructura %	
			2001 (*)	2000
Aluminio	770	794	14,9	15,4
Mineral de hierro	133	130	2,6	2,5
Oro	65	169	1,3	3,3
Café	0	4	0,0	0,1
Cacao	3	6	0,1	0,1
Pescados, moluscos, crustáceos y sus preparados	138	153	2,7	3,0
Frutas	18	24	0,3	0,5
Tabaco	48	43	0,9	0,8
Abonos	48	41	0,9	0,8
Amoníaco	24	9	0,5	0,2
Otros productos químicos	764	724	14,8	14,1
Productos impresos	3	7	0,1	0,1
Papel, cartulina y cartón	46	57	0,9	1,1
Productos del hierro	850	895	16,4	17,4
Productos cerámicos	43	40	0,8	0,8
Vidrios y sus manufacturas	28	32	0,5	0,6
Cemento	112	123	2,2	2,4
Tejidos de punta y prendas de vestir	5	6	0,1	0,1
Materias plásticas artificiales	248	275	4,8	5,3
Cobre y sus manufacturas	20	21	0,4	0,4
Azúcares y sus manufacturas	3	3	0,1	0,1
Algodón	8	5	0,2	0,1
Aceites comestibles	6	6	0,1	0,1
Manufacturas de diversos metales	6	15	0,1	0,3
Combustibles minerales	905	587	17,5	11,4
Calderas y artefactos mecánicos	72	61	1,4	1,2
Pieles y cueros	36	33	0,7	0,6
Máquinas y artefactos eléctricos	84	67	1,6	1,3
Otros	691	820	13,3	15,9
Re-exportación	0	0	0,0	0,0
<b>Total</b>	<b>5.177</b>	<b>5.150</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

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

	2001 (*)		2000 *	
	Monto	Participación porcentual	Monto	Participación porcentual
Estados Unidos	1.930	38,3	1.761	35,1
Colombia	718	14,2	743	14,8
México	257	5,1	273	5,4
Ecuador	189	3,7	144	2,9
Brasil	173	3,4	123	2,5
Italia	141	2,8	104	2,1
Holanda	140	2,8	143	2,8
Japón	128	2,5	220	4,4
Perú	120	2,4	141	2,8
Reino Unido	67	1,3	43	0,9
Otros	1.181	23,5	1.325	26,3
<b>Total</b>	<b>5.044</b>	<b>100,0</b>	<b>5.020</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\$)

	2001 (*)	2000 *	Estructura porcentual	
			2001 (*)	2000 *
Pto. Cabello	1.180	1.205	23,4	24,0
Guanta - Pto La Cruz	1.099	775	21,8	15,4
Matanzas	1.068	1.077	21,2	21,5
Maracaibo	552	547	10,9	10,9
San Félix	319	316	6,3	6,3
La Guaira	291	227	5,8	4,5
San Antonio del Táchira	230	211	4,6	4,2
Otros	305	662	6,0	13,2
<b>Total</b>	<b>5.044</b>	<b>5.020</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

1/ Excluye mineral de hierro y petróleo.

Fuente: INE.

Una variable que, en menor medida, incidió en el deterioro de la cuenta corriente fueron las importaciones, las cuales ascendieron a US\$ 17.391 millones, por lo que se verifica un incremento de US\$ 1.900 millones. Este comportamiento luce consistente con la expansión de la economía no petrolera, limitando al mismo tiempo el dinamismo de los sectores productores de bienes transables, dada la apreciación del tipo de cambio real. De hecho, las importaciones de bienes intermedios, que aún cuando desaceleraron su crecimiento, mantuvieron un nivel cónsono con la tendencia secular, característica heredada de la estrategia de crecimiento por sustitución de importaciones; sin embargo, los bienes de consumo final, altamente susceptibles al comportamiento del tipo de cambio real, mostraron un importante incremento de 34,3%.

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

	2001 (*)	2000 *	Estructura porcentual	
			2001 (*)	2000 *
Bienes de consumo final	3.646	2.714	21,0	17,5
Bienes intermedios	11.191	10.468	64,3	67,6
Bienes de capital	2.554	2.309	14,7	14,9
<b>Total</b>	<b>17.391</b>	<b>15.491</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Fuente: INE.

Con relación a su procedencia, Estados Unidos de América acentuó su papel como principal proveedor, al registrar cada uno de los restantes socios comerciales una disminución de su participación. Entre los diez principales socios comerciales de Venezuela proveedores de importación, tan solo Colombia y Brasil figuran por la región latinoamericana con 11,1%; mientras que las restantes ocho economías industrializadas, incluyendo Estados Unidos de América, aglutinan 55,6%.

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

	2001(*)		2000 *	
	Monto	Participación porcentual	Monto	Participación porcentual
Estados Unidos	6.746	38,8	5.756	37,2
Colombia	1.157	6,7	1.088	7,0
Brasil	771	4,4	725	4,7
Italia	659	3,8	620	4,0
Alemania	535	3,1	503	3,2
Japón	492	2,8	463	3,0
España	397	2,3	373	2,4
Canadá	326	1,9	307	2,0
Reino Unido	320	1,8	301	1,9
Francia	263	1,5	247	1,6
Otros	5.725	32,9	5.108	33,0
<b>Total</b>	<b>17.391</b>	<b>100,0</b>	<b>15.491</b>	<b>100,0</b>

Fuente: INE.

La cuenta de servicios exhibió un déficit de US\$ 3.215 millones, al registrar un incremento de US\$ 197 millones. Este aumento provino de mayores erogaciones asociadas con gastos de importación, tales como transporte marítimo y seguro, aún cuando recoge también el mayor gasto por concepto de viajeros. El saldo en renta elevó su déficit hasta US\$ 1.458 millones, determinado básicamente por los pagos de intereses de la deuda externa, en presencia de menores utilidades para los depósitos del sector privado no financiero.

La cuenta de capital y financiera registró un déficit de US\$ 1.009 millones explicados exclusivamente por el saldo adverso de la partida Otra Inversión, lo que aconteció en virtud de la salida neta de capitales del sector privado no financiero (US\$ 4.555 millones). Por otra parte, con relación al año 2000, no obstante la contracción en los flujos relacionados con la inversión extranjera, el déficit de la cuenta de capital y financiera se redujo 63,8%. Este hecho es atribuible a la

reversión del saldo deficitario de la inversión de cartera, vinculado con la colocación de bonos de deuda externa por parte del gobierno nacional y PDVSA. Finalmente, la magnitud de los flujos no registrados y contenidos residualmente en errores y omisiones, contribuyó al registro del mayor déficit en el saldo global de la balanza de pagos.

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

	2001 (*)	2000 *	Variación absoluta	
			2001/00	2000/99
<b>Pública</b>	4.851	5.577	(726)	343
Capital	2.786	3.362	(576)	380
Intereses	2.065	2.215	(150)	(37)
<b>Privada</b>	1.448	1.474	(26)	380
Capital	971	865	106	149
Intereses	477	609	(132)	231
<b>Total</b>	<b>6.299</b>	<b>7.051</b>	<b>(752)</b>	<b>723</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\$)

	2001 (*)	2000 *	Variación absoluta	
			2001/00	2000/99
<b>Inversión directa en el exterior</b>	(333)	(107)	(226)	348
Acciones y otras participaciones de capital	(215)	(114)	(101)	(112)
Utilidades reinvertidas	(72)	131	(203)	396
Otro capital	(46)	(124)	78	64
<b>Inversión directa en el país</b>	3.409	4.464	(1.055)	1.286
Acciones y otras participaciones de capital	1.000	2.822	(1.822)	1.889
Utilidades reinvertidas	356	340	16	13
Otro capital	2.053	1.302	751	(616)

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

Fuente: BCV.



## **2. Movimiento cambiario y tipo de cambio**

El flujo de divisas del BCV cerró el año con un déficit de US\$ 3.587 millones, determinado por el monto de las ventas netas de divisas al mercado interbancario, el cual ascendió a US\$ 18.644 millones, lo que superó los ingresos por operaciones netas de PDVSA. Con relación al año 2000, los ingresos provenientes de PDVSA experimentaron una disminución de US\$ 2.259 millones, influenciado ello por las condiciones recesivas del mercado petrolero internacional, lo cual, a su vez, permitió configurar expectativas adversas respecto de la sostenibilidad de las cuentas fiscales y el tipo de cambio, en un contexto interno que observó recrudecer el debate político nacional durante el segundo semestre del año.

Por su parte, el tipo de cambio nominal cerró con una variación de 8,3%, lo cual permitió la absorción de parte de los efectos generados por las tendencias adversas evidenciadas tanto en el sector externo como en las expectativas por parte de los agentes privados de insostenibilidad del régimen de bandas. Sin embargo, el ajuste del tipo de cambio nominal resultó insuficiente para racionar las ventas de divisas y la presión que acaeció en el mercado cambiario, recayendo la mayor parte del ajuste en el movimiento de divisas.

La insuficiencia de esta depreciación nominal queda en evidencia si se considera, en primer lugar, la apreciación de 3,7% que experimentó el tipo de cambio real, medido por el Índice Real de Cambio Efectivo (IRCE), lo cual gravitó negativamente sobre el resultado de la cuenta corriente. En segundo lugar, la tendencia alcista de las tasas de interés expresa parcialmente la constitución de expectativas favorables a la devaluación, en respuesta al deterioro del panorama externo y a la pérdida de credibilidad en la permanencia del régimen de bandas. Finalmente, si se combina la variación observada en el tipo de cambio nominal con la variación observada del cociente base monetaria a reservas internacionales (tipo de cambio implícito), se obtiene que la variación del tipo de cambio nominal que se hubiese requerido para absorber la presión experimentada, principalmente en los meses de agosto y diciembre, sería de 18,7%.

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

	2001 (*)	2000 *	Variación Absoluta	
			2001/00	2000/99
<b>I. Reservas internacionales de apertura</b>	15.883	15.164	719	315
<b>II. Ingresos</b>	20.039	21.694	(1.655)	6.840
1. Operaciones netas de PDVSA	17.179	19.738	(2.559)	7.099
2. Exportaciones no petroleras (Aladi)	32	49	(17)	(1)
3. Cartera BCV	278	489	(211)	121
4. Financiamiento sector público	132	601	(469)	282
BID	55	87	(32)	(17)
Banco Mundial	29	32	(3)	(36)
CAF	46	7	39	(140)
Eurobonos	-	474	(474)	474
Otros	2	1	1	1
5. Financiamiento externo BCV	-	-	-	-
6. Bandes.	684	214	470	(259)
7. Encaje legal moneda extranjera	184	122	62	(2)
8. Compras de divisas al FIEM	894	0	894	0
9. Otros ingresos	656	481	175	(400)
<b>III. Egresos</b>	24.078	21.134	2.944	6.608
1. Gobierno central	168	268	(100)	54
2. Deuda pública	3.251	3.760	(509)	291
Capital	1.492	2.007	(515)	233
Intereses	1.759	1.753	6	58
3. Obligaciones de reservas	241	596	(355)	63
4. Ventas netas mercado interbancario	18.644	13.330	5.314	3.705
5. Egresos propios BCV	619	516	103	81
6. Bandes	284	454	(170)	300
7. Ventas de divisas al FIEM	758	2.115	(1.357)	2.115
8. Otros egresos	113	95	18	(1)
<b>IV. Saldo en operaciones ordinarias (II-III)</b>	(4.039)	560	(4.599)	232
<b>V. Ajustes</b>	452	159	293	172
<b>VI. Saldo global (IV+V)</b>	(3.587)	719	(4.306)	404
<b>VII. Reservas internacionales de cierre (I+VI)</b>	12.296	15.883	(3.587)	719

Fuente: BCV.

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

	2001 (*)	2000	Variación absoluta	
			2001/00	2000/99
<b>Banco Central de Venezuela</b>				
Reservas brutas	12.296	15.883	(3.587)	719
Pasivos de reservas	32	227	(195)	(533)
Reservas netas	12.264	15.656	(3.392)	1.252
Reservas operativas	8.266	12.127	(3.861)	765
<b>Fondo de Inversiones de Venezuela<sup>1/</sup></b>	-	1.039	(1.039)	381
<b>Fondo de Inversiones para la Estabilización Macroeconómica</b>	6.227	4.588	1.639	4.373

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.

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

	Tipo de cambio nominal				I R C E <sup>1/</sup>	
			Variación porcentual		(Base: Jun. 1996=100)	
	Puntual	Promedio	Puntual	Promedio	Índice	Variación porcentual
<b>2000</b>	700,0	680,4	7,8	12,1	39,5	(8,1)
<b>2001</b>	758,0	724,5	8,3	6,5	38,1	(3,7)
Enero	700,8	699,8	0,1	0,2	39,3	(0,5)
Febrero	704,3	702,9	0,5	0,4	39,2	(0,4)
Marzo	707,8	705,8	0,5	0,4	38,6	(1,5)
Abril	712,3	710,1	0,6	0,6	38,7	0,4
Mayo	715,0	714,7	0,4	0,6	38,5	(0,7)
Junio	719,0	717,1	0,6	0,3	38,3	(0,4)
Julio	726,0	722,8	1,0	0,8	37,9	(0,9)
Agosto	737,0	731,8	1,5	1,2	38,4	1,1
Septiembre	743,0	743,5	0,8	1,6	37,8	(1,4)
Octubre	743,8	743,1	0,1	(0,1)	37,6	(0,5)
Noviembre	746,8	745,1	0,4	0,3	37,7	0,1
Diciembre	758,0	753,5	1,5	1,1	38,1	1,1

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.

## **VI. FINANZAS PÚBLICAS**

### **1. Introducción**

El desempeño de las finanzas públicas durante el año 2001 estuvo determinado por el debilitamiento de los precios del petróleo en el mercado internacional y por la ejecución de una política de gasto expansiva, dirigida a coadyuvar al crecimiento económico. La conjunción de estos elementos determinó un deterioro de las cuentas del sector público expresado en un déficit global equivalente a 4,3% del PIB, lo que representa una apreciable desmejora de la gestión pública comparada con el año 2000, cuando alcanzó un superávit de 4,3% del PIB.

En correspondencia con la orientación expansiva de la política fiscal, el consumo final del sector público se incrementó en términos reales de 5,0% en el año 2000 a 6,4% en el 2001, mientras que la formación bruta de capital fijo aumentó en 15,1%, cifra significativamente superior a la registrada en el ejercicio precedente (1,2%).

La decisión de asignar a la política fiscal el papel de coadyuvar al crecimiento económico, si bien constituye una opción de política, debe evaluarse en el contexto de la sostenibilidad de las cuentas públicas y del impacto efectivo de dicha política en el crecimiento. El desarrollo de una política fiscal expansiva puede incidir positivamente en el corto plazo sobre la actividad económica. Sin embargo, si el gobierno no puede sostener el nivel del gasto en los años siguientes, debido a restricciones para generar ingresos estables que permitan financiar dicho gasto, la política fiscal lejos de contribuir a la estabilización del crecimiento se convierte en un factor de volatilidad del mismo, con lo que se anula el efecto positivo inicialmente alcanzado.

En este sentido, el elevado déficit financiero del gobierno central en 2001 evidencia, una vez más, las crecientes dificultades para compatibilizar el objetivo fiscal del crecimiento económico con el equilibrio y la estabilidad de las cuentas

fiscales, particularmente, cuando la expansión del gasto se produce en un momento del ciclo económico caracterizado por la declinación de los precios del petróleo y de los respectivos ingresos fiscales.

Con base en las consideraciones expuestas, resulta pertinente evaluar las posibilidades reales que tienen actualmente las finanzas públicas para servir de soporte a políticas fiscales expansivas que contribuyan a la reactivación del crecimiento económico, sin que tales políticas generen en el corto y mediano plazo mayores elementos de inestabilidad económica. En tal sentido, es necesario prestar especial atención al impacto que tiene la política fiscal en las expectativas de los agentes económicos, así como determinar cual es la manera más eficaz que tiene el sector público para coadyuvar al crecimiento económico.

En la actualidad existe una tendencia a reconocer que el sector público puede ayudar al crecimiento económico, mediante el diseño de políticas públicas que promuevan e incentiven la inversión privada como principal factor explicativo del crecimiento de largo plazo. Ello no significa que la política fiscal no pueda desempeñar un papel contracíclico en el corto plazo que contribuya a la estabilización del producto, sino que el logro de este objetivo debe estar alineado con el diseño de una política fiscal que tenga como pilares fundamentales la sostenibilidad fiscal, para lo cual se hace necesario aplicar principios y normas de disciplina y transparencia fiscal.

En el caso de las finanzas públicas de Venezuela, uno de los principales retos que siguen planteados es profundizar la reforma fiscal a fin de disminuir la excesiva dependencia de los ingresos fiscales de los recursos provenientes del petróleo, generar superávits primarios que permitan pagar la parte de los intereses que no es absorbida por el crecimiento económico, mejorar substancialmente la calidad del gasto público, diseñar una política de manejo de la deuda pública que mejore el perfil de la misma, y hacer del Fondo de Inversión para la Estabilización Macroeconómica un efectivo mecanismo para proteger a las finanzas públicas y a la economía de los impactos externos negativos.

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

Los ingresos totales del Sector Público Consolidado (SPC) registraron una marcada fluctuación durante el ejercicio fiscal 2001 como consecuencia, fundamentalmente, del desfavorable comportamiento que registró el mercado petrolero internacional y la desaceleración que experimentó la tasa de crecimiento del producto interno, ubicándose ésta en un nivel inferior al año previo y a la meta fijada para el ejercicio.

En efecto, el valor de las exportaciones petroleras en términos del PIB disminuyó en 4,6 puntos porcentuales al pasar de 21,6% a 17,0% del PIB, entre el 2000 y el 2001, lo cual equivale a una caída de ingresos de Bs. 2,30 billones. El menor valor de las ventas externas de PDVSA, afectó sensiblemente su gestión financiera disminuyendo el superávit de operación de 18,1% en el 2000 a 12,1% en el 2001, ambas cifras en términos del PIB.

Un aspecto que resalta, una vez más, es la acentuada volatilidad de los ingresos del SPC, los cuales recogen los impactos externos de los precios del petróleo, tanto por la vía directa del superávit de operación de PDVSA, como de manera indirecta por el impacto que la actividad petrolera tiene sobre el PIB total de la economía y la consiguiente recaudación tributaria interna. Los ingresos totales del SPC muestran una mayor sensibilidad a las fluctuaciones de los ingresos petroleros que a los provenientes de la actividad económica interna, en virtud del significativo peso que tiene el superávit de operación de PDVSA en la estructura de los ingresos del SPC y la relativa rigidez que caracteriza la tributación interna.

En este sentido, los ingresos aportados por la economía interna alcanzaron un monto equivalente a 11,0% del PIB, superior en 1,2% del PIB recaudado en el 2000. Este incremento se explica, fundamentalmente, por el mayor pago de utilidades del BCV al fisco en una cantidad equivalente a 1,9% del PIB. Al deducirse las utilidades del BCV del ingreso total, se observa que la recaudación

interna como proporción del tamaño de la economía, se mantuvo en un nivel relativamente similar a la del año precedente, al pasar de 8,8% a 9,1% del PIB.

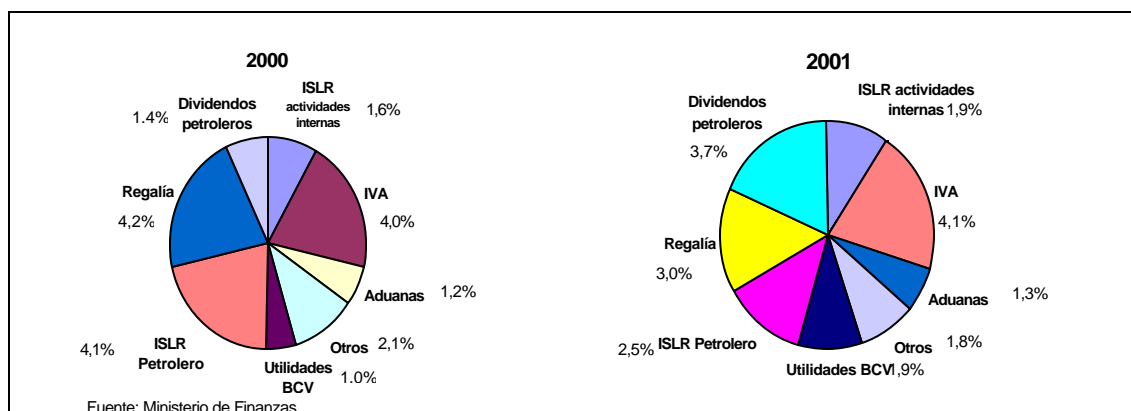
**CUADRO VI-1**  
**Sector público consolidado restringido<sup>1/</sup>**  
**Gestión financiera**  
(Millones de bolívares)

	2001 (*)	2000 (*)	1999 *	Variación absoluta en términos del PIB	
				2001/00	2000/99
<b>Ingresos totales</b>	<b>24.408.632</b>	<b>26.081.490</b>	<b>15.932.317</b>	<b>(4,9)</b>	<b>6,2</b>
Corrientes	24.399.471	26.046.545	15.897.245	(4,9)	6,2
Capital	9.161	34.944	35.071	(0,0)	(0,0)
<b>Gastos totales</b>	<b>28.344.164</b>	<b>22.537.097</b>	<b>15.491.539</b>	<b>3,7</b>	<b>2,6</b>
Corrientes	18.592.774	15.655.866	10.748.417	1,4	1,8
Capital	8.488.121	6.010.655	4.509.660	2,0	0,1
Gastos extrapresupuestarios	916.908	415.480	180.074	0,5	0,2
Concesión neta de préstamos	346.361	455.096	53.388	(0,2)	0,5
<b>Superávit o déficit (-) global</b>	<b>(3.935.532)</b>	<b>3.544.393</b>	<b>440.778</b>	<b>(8,6)</b>	<b>3,6</b>

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

El moderado crecimiento del producto interno unido al relativo bajo rendimiento en la recaudación de algunos tributos, limitaron la capacidad de la tributación interna para compensar la caída de los ingresos petroleros afectada por el descenso de los precios del petróleo. En correspondencia con los factores antes señalados, el rubro que experimentó el mayor aumento en su recaudación fue el impuesto sobre la renta, que pasó de 1,6% del PIB en el 2000 a 1,9% del PIB en el 2001. En el citado incremento influyó la recuperación de la actividad económica en el 2000, la cual tuvo un efecto positivo sobre la declaración definitiva de rentas cancelada en el primer trimestre del 2001 y los planes especiales de fiscalización y cobro de impuestos dirigidos a disminuir la evasión y elusión fiscal. Los ingresos por concepto de impuesto al consumo y ventas al mayor, aduanas y derivados del petróleo, se mantuvieron en un nivel similar al del año previo.

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



### 3. Gastos del sector público consolidado

El gasto del SPC mantuvo la orientación expansiva iniciada en el año 2000 en correspondencia con el rol asignado a la política fiscal de coadyuvar al crecimiento económico. En efecto, el gasto total del SPC, base caja, se incrementó en términos del PIB en 3,7 puntos porcentuales al pasar de 27,3% en 2000 a 31,0% en 2001. El nivel que alcanzó el gasto en el año 2001, resultó el más elevado desde el año 1995 cuando se situó en 32,8% del PIB y supera en 3,1 puntos del producto al promedio de los últimos seis años (27,9% del PIB). Esto revela, una vez más, el alto componente de volatilidad que registra el gasto público en Venezuela. A diferencia del año 2000, el gasto del SPC tuvo un comportamiento contracíclico con respecto a los ingresos petroleros, pues mientras éstos descendían el gasto continuó su ritmo de expansión en la magnitud antes señalada, comportamiento que contribuyó al crecimiento que muestra el producto interno no petrolero.

El crecimiento del gasto del SPC estuvo determinado en su mayor proporción por las erogaciones efectuadas por el gobierno central, las cuales se incrementaron en 3,4 puntos del PIB, seguido por los gastos de PDVSA (1,6 puntos del PIB) y el sector de empresas públicas no financieras (0,7 puntos del PIB).



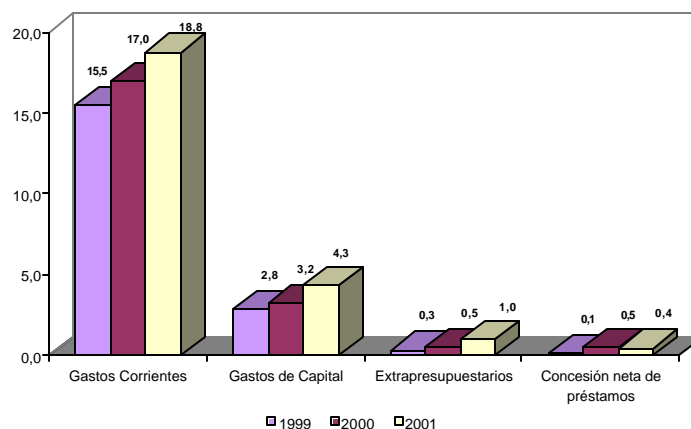
El destino del gasto por sectores evidencia que el mayor incremento se registró en los gastos de capital (2,0 puntos del PIB), mientras que los corrientes y extrapresupuestarios aumentaron en 1,4 y 0,5 puntos del PIB, respectivamente. No obstante, al evaluar la estructura del gasto se observa que continúa caracterizada por una elevada asignación de recursos para atender gastos de naturaleza corriente (65,6%), mientras que los gastos de capital representan el 29,9% del total de los mismos. En el gobierno central el peso de los gastos corrientes es aún mayor, al alcanzar éstos en el 2001 el 76,7% del total de las erogaciones, en tanto que los de capital absorbieron el 17,5% de los recursos fiscales. Por su parte, PDVSA, después de haber disminuido el gasto de capital en el año 2000, incrementó el mismo en 0,8 puntos del PIB, pasando éste de 3,4% a 4,1% del PIB.

Los principales indicadores de gasto del gobierno central evidencian, al igual que en el año precedente, una significativa expansión. Así, el gasto acordado pasó de 25,3% del PIB al inicio del ejercicio fiscal, a 30,7% del PIB al cierre de 2001. Si bien el gasto pagado con cargo al presupuesto vigente (70,7%) resultó inferior al del año previo (79,0%), durante el año se canceló un monto significativo de compromisos del presupuesto del 2000 equivalente a 4,6% del PIB, lo cual determinó que la política fiscal fuera expansiva tanto en términos de los pagos efectuados como de las autorizaciones de gasto.

La estructura del gasto pagado por el gobierno central muestra que los gastos corrientes absorbieron el 53,9% del incremento de los mismos, mientras que los de capital el 32,4%. El aumento en las erogaciones corrientes se concentró, principalmente, en el pago de remuneraciones (0,8 puntos del PIB), transferencias a los gobiernos regionales por concepto de Situado Constitucional (0,6 puntos del PIB), pago de intereses de la deuda pública interna (0,5 puntos del PIB) y en la compra de bienes y servicios (0,5 puntos del PIB). Dado el menor efecto que estos gastos tienen en el corto plazo sobre el producto y la rigidez hacia la baja que caracteriza a los mismos, de mantenerse esta tendencia en la composición o estructura del gasto, la política fiscal podría ver crecientemente

limitada su efectividad como instrumento dinamizador de la actividad económica interna.

**GRÁFICO VI-2**  
**Gastos totales del gobierno central**  
**como porcentaje del PIB**



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

La gestión financiera del SPC en el año 2001 muestra un significativo déficit equivalente a 4,3% del PIB, el cual contrasta con el superávit de 4,3% del producto registrado en el año precedente. Estos resultados reproducen, una vez más, uno de los rasgos más distintivos de las finanzas públicas de Venezuela, como lo es, la tendencia a mejorar el saldo financiero de la gestión pública cuando se producen shocks positivos en los precios del petróleo, y a generar déficit cuando dichos precios declinan o se revierte el impacto a uno de signo negativo.

El carácter procíclico del gasto público con respecto al ingreso petrolero, puesto de manifiesto en su tendencia a incrementarse cada vez que dichos ingresos entran en un ciclo expansivo, unido a la relativa rigidez del gasto hacia la baja, explican la alta volatilidad que presentan las cuentas del sector público. La tendencia estructural al déficit de las finanzas públicas por una insuficiencia de ingresos para atender las demandas de gasto, se acentúa en circunstancias como las que prevalecieron en el 2001 caracterizadas por una caída de los ingresos

petroleros con respecto al año precedente, una desaceleración en la tasa de crecimiento de la economía interna, y por el mantenimiento de una política de gasto público real expansiva. La desmejora en el saldo financiero del SPC se explica esencialmente por la conjunción de los factores antes señalados.

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

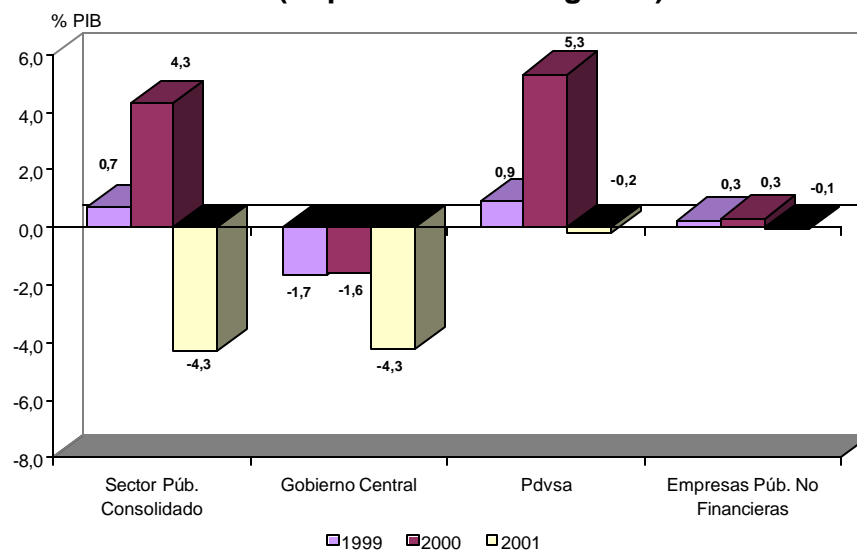
	2001 (*)	2000 (*)	1999 *	Variación absoluta en términos del PIB	
				2001/00	2000/99
<b>Ingresos totales</b>	<b>24.408.632</b>	<b>26.081.490</b>	<b>15.932.317</b>	<b>(4,9)</b>	<b>6,2</b>
Corrientes	24.399.471	26.046.545	15.897.245	(4,9)	6,2
Superávit de operación de PDVSA	11.087.214	14.892.977	6.632.198	(5,9)	7,5
Superávit de operación empresas no financieras	662.491	1.132.975	858.335	(0,6)	0,0
Impuestos internos y contribuciones al IVSS	8.509.360	7.433.776	6.845.157	0,3	(1,9)
Utilidades, dividendos y comisiones	2.621.022	1.183.056	995.076	1,4	(0,2)
Remanente utilidades BCV	1.774.326	803.976	0	1,0	1,0
Dividendos y comisiones	846.696	379.080	995.076	0,5	(1,1)
Intereses	352.268	480.356	190.619	(0,2)	0,3
Otros ingresos	1.167.116	923.406	375.860 <sup>a/</sup>	0,2	0,5
Capital	9.161	34.944	35.071	(0,0)	(0,0)
Venta de activos fijos y otros	9.161	34.944	35.071	(0,0)	(0,0)
<b>Gastos totales</b>	<b>28.344.165</b>	<b>22.537.097</b>	<b>15.491.539</b>	<b>3,7</b>	<b>2,6</b>
Corrientes	18.592.775	15.655.866	10.748.417	1,4	1,8
Remuneraciones	4.402.707	3.241.698	2.255.608	0,9	0,3
Compra de bienes y servicios	1.428.747	1.044.423	590.073	0,3	0,3
Intereses de deuda y pérdidas del BCV	3.019.237	2.453.683	2.279.351	0,3	(0,7)
Intereses y comisiones de deuda pública	3.019.237	2.453.683	1.954.599	0,3	(0,1)
Internos	1.502.146	939.325	731.232	0,5	(0,0)
Externos	1.517.091	1.514.358	1.223.367	(0,2)	(0,1)
Operaciones cuasifiscales del BCV	0	0	324.752	0,0	(0,5)
Transferencias	9.448.701	8.022.038	5.271.545	0,6	1,3
Al sector público	7.551.778	6.248.415	4.152.629	0,7	0,9
Al sector privado	1.862.210	1.759.649	1.106.502	(0,1)	0,4
Otras	34.712	13.974	12.414	0,0	(0,0)
Otros	293.383	894.025	351.840	(0,8)	0,5
Capital	8.488.121	6.010.655	4.509.660	2,0	0,1
Adquisición de activos fijos	5.231.296	3.661.954	2.950.248	1,3	(0,3)
Transferencias	3.256.778	2.348.600	1.558.410	0,7	0,4
Al sector público	3.245.892	2.339.584	1.557.399	0,7	0,3
Al sector privado	10.886	9.016	1.011	0,0	0,0
Otros gastos financieros	47	101	1.002	(0,0)	(0,0)
Gastos extrapresupuestarios	916.908	415.480	180.074	0,5	0,2
Concesión neta de préstamos	346.361	455.096	53.388	(0,2)	0,5
Interna	305.628	449.480	23.043	(0,2)	0,5
Externa	40.733	5.616	30.345	0,0	(0,0)
<b>Superávit o déficit (-) corriente</b>	<b>5.806.696</b>	<b>10.390.679</b>	<b>5.148.828</b>	<b>(6,2)</b>	<b>4,4</b>
<b>Superávit o déficit (-) global</b>	<b>(3.935.533)</b>	<b>3.544.393</b>	<b>440.778</b>	<b>(8,6)</b>	<b>3,6</b>

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

a/ Incluye Ingresos no tributarios del Gobierno central.

Fuente: Ministerio de Finanzas.

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

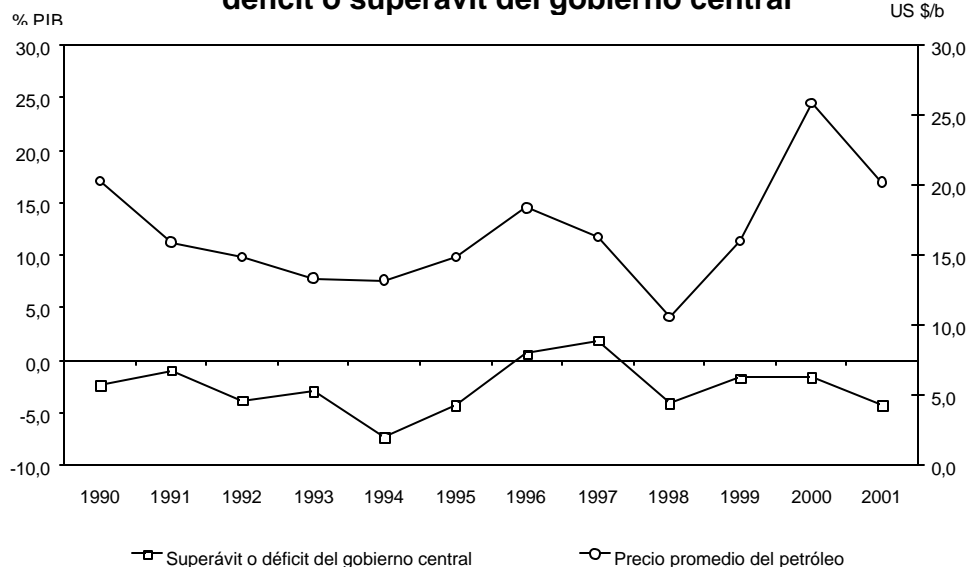


Fuente: Ministerio de Finanzas.

El déficit financiero del SPC en el 2001 estuvo determinado, básicamente, por la pronunciada caída del superávit de operación de PDVSA, que afectó negativamente tanto su gestión financiera, como sus aportes al fisco nacional por concepto de impuesto sobre la renta y regalía petrolera.

Los aportes efectuados por PDVSA al gobierno central por concepto de impuesto sobre la renta y regalía disminuyeron en 1,6 y 1,2 puntos del PIB, respectivamente, lo cual fue parcialmente compensado por un incremento en el pago de dividendos. De no haberse efectuado dicho pago se hubiese originado una caída mayor en la contribución fiscal de PDVSA, lo que hubiera agravado el desequilibrio financiero del gobierno, dado el incremento de los gastos totales en un monto equivalente a 3,4 puntos del PIB.

**GRÁFICO VI-4**  
**Precio promedio del petróleo y**  
**déficit o superávit del gobierno central**



Fuente: BCV y Ministerio de Finanzas.

La desmejora en el desempeño financiero del gobierno central también se reflejó en los indicadores de superávit o déficit corriente y primario que miden la capacidad de ahorro corriente para financiar gastos de inversión y para cancelar intereses de la deuda pública externa e interna, respectivamente. Así, el superávit corriente del gobierno central (1,5% del PIB) disminuyó en 1,1 puntos del PIB con respecto al año previo, lo que constituye el menor superávit de los últimos tres años.

Por su parte, el saldo primario, luego de haber sido superavitario en los años 1999 y 2000, registró un déficit de 1,4% del PIB en el 2001. Este resultado acentuó la insuficiencia de recursos que ha venido presentando el gobierno para cubrir las erogaciones por concepto de intereses de la deuda pública, las cuales se incrementaron en el año en 0,4 puntos del PIB. En términos de la sostenibilidad de las finanzas públicas y la consiguiente credibilidad de los agentes económicos en la viabilidad de la política fiscal en el mediano y largo plazo, se hace necesario revertir esta situación de manera que se pueda generar el suficiente ahorro primario para honrar el pago de intereses de la deuda pública.

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

	2001 (*)	2000 (*)	1999 *	Variación absoluta en términos del PIB	
				2001/00	2000/99
<b>Ingresos totales</b>	<b>18.462.646</b>	<b>16.076.032</b>	<b>10.703.817</b>	<b>0,7</b>	<b>2,4</b>
Corrientes	18.462.613	16.072.748	10.703.817	0,7	2,4
Petroleros	8.409.970	8.002.304	3.947.427	(0,5)	3,4
Impuesto sobre la renta	2.264.971	3.368.256	1.308.821	(1,6)	2,0
Renta de hidrocarburos	2.746.002	3.452.048	1.638.606	(1,2)	1,6
Dividendos de PDVSA	3.398.997	1.182.000	1.000.000	2,3	(0,2)
No petroleros	10.052.644	8.070.444	6.756.390	1,2	(1,0)
Impuesto sobre la renta activ. internas	1.722.306	1.317.295	1.161.221	0,3	(0,3)
Impuestos al consumo y ventas al mayor	3.776.624	3.271.569	2.989.044	0,2	(0,8)
Importación ordinaria	1.163.588	971.650	828.070	0,1	(0,1)
Débito bancario	1	291.808	512.076	(0,4)	(0,5)
Renta de licores	112.702	85.215	103.927	0,0	(0,1)
Renta de cigarrillos	275.820	220.107	152.541	0,0	0,0
Derivados del petróleo	487.974	467.936	427.193	(0,0)	(0,1)
Utilidades BCV	1.774.326	803.976	0	1,0	1,0
Otros ingresos	739.303	640.888	582.318	0,0	(0,2)
Capital	33	3.284	0	(0,0)	0,0
<b>Gastos totales</b>	<b>22.341.780</b>	<b>17.399.380</b>	<b>11.734.904</b>	<b>3,4</b>	<b>2,4</b>
Corrientes	17.132.125	13.977.747	9.707.643	1,8	1,4
Remuneraciones	3.924.575	2.919.911	1.992.507	0,8	0,4
Compra de bienes y servicios	1.092.851	583.823	272.649	0,5	0,3
Otros	93.884	429.784	89.209	(0,4)	0,4
Intereses de deuda y pérdidas del BCV	2.578.170	2.025.542	1.971.769	0,4	(0,7)
Intereses y comisiones de deuda pública	2.578.170	2.025.542	1.647.017	0,4	(0,2)
Internos	1.421.977	894.858	637.100	0,5	0,1
Externos	1.156.193	1.130.684	1.009.916	(0,1)	(0,2)
Pérdidas cuasifiscales del BCV	0	0	324.752	0,0	(0,5)
Subsidios y transferencias	9.442.644	8.018.687	5.381.509	0,6	1,1
Al sector público	8.915.440	7.242.697	4.861.308	1,0	1,0
Al sector privado	523.673	765.489	507.587	(0,4)	0,1
Al sector externo	3.530	10.501	12.614	(0,0)	(0,0)
Capital	3.908.930	2.631.763	1.765.537	1,1	0,4
Formación bruta de capital	546.471	208.335	137.037	0,3	0,0
Transferencias	3.362.458	2.423.428	1.628.500	0,7	0,3
Al sector público	3.351.572	2.414.412	1.627.489	0,7	0,3
Al sector privado	10.886	9.016	1.011	0,0	0,0
Gastos extrapresupuestarios	916.908	415.480	180.074	0,5	0,2
Concesión neta de préstamos	383.818	374.390	81.650	(0,0)	0,3
Interna	336.090	349.453	57.273	(0,1)	0,3
Externa	47.728	24.936	24.377	0,0	(0,0)
<b>Superávit o déficit (-) corriente</b>	<b>1.330.488</b>	<b>2.095.001</b>	<b>996.175</b>	<b>(1,1)</b>	<b>0,9</b>
<b>Superávit o déficit (-) primario</b>	<b>(1.300.964)</b>	<b>702.194</b>	<b>615.931</b>	<b>(2,3)</b>	<b>(0,1)</b>
<b>Superávit o déficit (-) global</b>	<b>(3.879.134)</b>	<b>(1.323.348)</b>	<b>(1.031.086)</b>	<b>(2,6)</b>	<b>0,0</b>

Fuente: Ministerio de Finanzas.

**CUADRO VI-4**  
**Petróleos de Venezuela, S.A.**  
**Gestión financiera**  
(Millones de bolívares)

	2001 (*)	2000 (*)	1999 *	Variación absoluta en términos del PIB	
				2001/00	2000/99
<b>Ingresos totales</b>	<b>18.182.785</b>	<b>19.649.253</b>	<b>10.439.567</b>	<b>(3,9)</b>	<b>7,1</b>
Corrientes	18.182.785	19.649.253	10.258.411	(3,9)	7,4
De operación	16.950.847	19.169.383	10.028.498	(4,7)	7,2
Ventas externas	15.480.548	17.782.930	9.078.081	(4,6)	7,1
Ventas internas	1.470.299	1.386.453	950.417	(0,1)	0,2
Intereses y dividendos	980.269	358.987	229.913	0,6	0,1
Otros ingresos	251.669	120.883	0	0,1	0,1
Capital	0	0	181.156	0,0	(0,3)
<b>Gastos totales</b>	<b>18.365.863</b>	<b>15.273.524</b>	<b>9.876.289</b>	<b>1,6</b>	<b>2,7</b>
Corrientes	14.582.156	12.492.474	7.542.941	0,8	3,1
De operación	5.863.633	4.276.406	3.396.300	1,2	(0,2)
Remuneraciones	1.388.450	1.190.595	925.894	0,1	(0,0)
Compra de bienes y servicios	4.475.183	3.085.811	2.086.065	1,2	0,4
Renta de hidrocarburos	2.774.384	3.347.691	1.615.847	(1,0)	1,5
Impuesto sobre la renta	2.264.972	3.368.256	1.320.891	(1,6)	2,0
Intereses y comisiones	280.169	318.121	209.902	(0,1)	0,1
Dividendos	3.398.997	1.182.000	1.000.000	2,3	(0,2)
Capital	3.783.707	2.781.050	2.333.348	0,8	(0,4)
Adquisición de activos fijos	3.783.707	2.781.050	2.387.177	0,8	(0,4)
<b>Superávit o déficit (-) de operación</b>	<b>11.087.214</b>	<b>14.892.977</b>	<b>6.632.198</b>	<b>(5,9)</b>	<b>7,5</b>
<b>Superávit o déficit (-) corriente</b>	<b>3.600.629</b>	<b>7.156.779</b>	<b>2.715.471</b>	<b>(4,7)</b>	<b>4,3</b>
<b>Superávit o déficit (-) global</b>	<b>(183.078)</b>	<b>4.375.729</b>	<b>563.279</b>	<b>(5,5)</b>	<b>4,4</b>

Fuente: Ministerio de Finanzas y BCV.

En cuanto al sector de empresas públicas no financieras, los principales indicadores de gestión muestran una desmejora comparados con el año 2000. En efecto, al cierre del ejercicio 2001, el superávit de operación de este sector se ubicó por debajo del observado en los años 1999 y 2000, al disminuir 0,6 puntos del PIB con respecto al año previo. El menor superávit es producto de un aumento de los gastos de operación (0,8 puntos del PIB), superior al crecimiento de los ingresos de operación, los cuales si bien se incrementaron en 0,2 puntos del PIB, producto de un aumento en las ventas internas, resultaron insuficientes ante el nivel de las erogaciones. Asimismo, las empresas públicas no financieras evidenciaron un menor superávit en su gestión corriente al crecer los gastos en 0,5 puntos del PIB frente a un menor aumento de los ingresos de igual naturaleza

(0,2 puntos del PIB), todo lo cual determinó que la gestión financiera de este sector cerrara el año 2001 con un déficit global equivalente a 0,1% del PIB.

## 5. Financiamiento del gobierno central

El significativo desbalance entre el nivel de ingresos y gastos fiscales en el 2001, elevó las necesidades de financiamiento neto del gobierno central a un monto equivalente a 4,3% del PIB, cifra superior en 2,6 puntos del producto a la del año precedente.

**CUADRO VI-5**  
**Empresas públicas no financieras**  
**Gestión financiera**  
(Millones de bolívares)

	2001 (*)	2000 (*)	1999 *	Variación absoluta en términos del PIB	
				2001/00	2000/99
<b>Ingresos totales</b>	<b>4.921.558</b>	<b>4.211.992</b>	<b>3.248.533</b>	<b>0,3</b>	<b>(0,1)</b>
Corriente	4.807.963	4.135.010	3.143.760	0,2	(0,0)
De operación	4.394.656	3.837.037	3.011.369	0,2	(0,2)
Ventas externas	1.119.521	961.284	690.944	0,1	0,1
Ventas internas	3.275.136	2.875.753	2.320.425	0,1	(0,2)
Intereses y dividendos	66.181	43.252	36.556	0,0	(0,0)
Transferencias corrientes	96.517	94.768	95.835	(0,0)	(0,0)
Del gobierno central	90.595	92.526	95.835	(0,0)	(0,0)
Otras transferencias	5.922	2.242	0	0,0	0,0
Otros ingresos	250.609	159.952	0	0,1	0,2
Capital	113.594	76.982	104.774	0,0	(0,1)
Transferencias recibidas	110.774	76.298	100.972	0,0	(0,1)
Del gobierno central	105.681	74.828	100.972	0,0	(0,1)
Otras transferencias	5.093	1.470	0	0,0	0,0
Venta de activos fijos y otros	2.820	684	3.802	0,0	(0,0)
<b>Gastos totales</b>	<b>4.981.072</b>	<b>3.956.988</b>	<b>3.092.731</b>	<b>0,7</b>	<b>(0,1)</b>
Corrientes	4.080.465	3.281.114	2.488.471	0,5	0,0
De operación	3.732.166	2.704.062	2.379.201	0,8	(0,5)
Remuneraciones	1.266.439	903.584	726.768	0,3	(0,1)
Compra de bienes y servicios	2.153.681	1.571.675	1.652.433	0,5	(0,7)
Otros	312.045	228.803	0	0,0	0,0
Impuesto sobre la renta	24.147	8.414	17.010	0,0	(0,0)
Otros impuestos	17.219	38.189	39.764	(0,0)	(0,0)
Intereses	91.395	69.448	52.496	0,0	0,0
Internos	10.666	3.895	38	0,0	0,0
Externos	80.729	65.553	52.458	0,0	(0,0)
Transferencias corrientes	36.525	16.963	0	0,0	0,0
Sector privado	2.083	3.123	0	(0,0)	0,0
Otras	34.442	13.840	0	0,0	0,0
Otros gastos corrientes	179.013	444.038	0	0,0	0,0
Capital	900.607	675.873	604.260	0,2	(0,1)
Formación de capital	900.106	675.694	603.357	0,2	(0,1)
Cambio en inventarios	501	179	903	0,0	(0,0)
<b>Superávit o déficit (-) de operación</b>	<b>662.491</b>	<b>1.132.975</b>	<b>632.168</b>	<b>(0,6)</b>	<b>0,4</b>
<b>Superávit o déficit (-) corriente</b>	<b>727.498</b>	<b>853.895</b>	<b>655.289</b>	<b>(0,2)</b>	<b>(0,0)</b>
<b>Superávit o déficit (-) global</b>	<b>(59.515)</b>	<b>255.004</b>	<b>155.802</b>	<b>(0,4)</b>	<b>0,1</b>

Fuente: Ministerio de Finanzas y BCV.



La estrategia de financiamiento aplicada por el gobierno central, al igual que en los años anteriores, consistió en acudir principalmente a fuentes internas de financiamiento y, en menor medida, a recursos provenientes del sector externo, tanto por la vía de los mercados voluntarios de crédito, como por préstamos provenientes de organismos multilaterales. En este sentido, el gobierno colocó bonos de la deuda pública nacional (DPN) en el mercado interno por un monto de Bs. 3.985,1 millardos (4,4% del PIB), en tanto que los pagos por amortización alcanzaron a Bs. 1.536,5 millardos (1,7% del PIB), con lo cual el endeudamiento interno neto en DPN resultó positivo en Bs. 2.448,6 millardos (2,7% del PIB). El mayor financiamiento interno neto se registró en el segundo semestre debido a la colocación de bonos DPN en un monto equivalente al 56,6% del total, y a una menor amortización de deuda (34,8%) comparada con el primer semestre.

Las condiciones financieras presentes en el mercado interno y las mismas necesidades de financiamiento del gobierno central, determinaron que el costo promedio del financiamiento público resultara mayor al obtenido en el año anterior. Así, en el mes de junio el rendimiento promedio de los bonos DPN se situó en 19,8%; mientras que en el segundo semestre, la ejecución de una política monetaria más contractiva y la desmonetización cambiaria determinaron un incremento gradual de estos rendimientos, hasta alcanzar 28,6% en el mes de diciembre. El rendimiento promedio de los bonos DPN en el 2001 se ubicó en 23,2%, mientras que en el 2000 alcanzó a 21,0%.

Por otra parte, la Tesorería Nacional cubrió insuficiencias transitorias de caja mediante la colocación neta de Letras del Tesoro por Bs. 416,4 millardos (0,5% del PIB), cifra superior en 0,2 puntos del PIB a la del año previo. El rendimiento promedio de las Letras del Tesoro se situó en 17,8% en el año, por lo que resultó superior en 5,4 puntos porcentuales al rendimiento del año anterior.

**CUADRO VI-6**  
**Gobierno central**  
**Financiamiento neto**  
(Millones de bolívaes)

	2001 (*)	2000 (*)	1999 *	Variación absoluta en términos del PIB	
				2001/00	2000/99
<b>Financiamiento</b>	3.879.134	1.323.348	1.031.086	2,6	(0,0)
<b>Interno</b>	3.578.423	3.169.588	1.654.702	0,1	1,2
Banco Central	309.111	29.597	349.028	0,3	(0,5)
Resto del sistema financiero	2.801.805	3.054.241	1.255.812	(0,6)	1,7
Bonos DPN	3.985.068	4.026.553	2.129.113	(0,5)	1,5
Letras del tesoro (corto plazo)	416.433	238.688	(161.331)	0,2	0,5
Otros	(63.193)	(24.421)	(109.902)	(0,0)	0,1
Amortización	(1.536.503)	(1.186.579)	(602.068)	(0,2)	(0,5)
Otro interno	467.507	85.750	49.863	0,4	0,0
<b>Externo</b>	300.711	(1.846.240)	(623.617)	2,6	(1,2)
Préstamos	1.569.801	832.251	377.682	0,7	0,4
Banco Interamericano de Desarrollo	38.467	73.546	66.829	(0,0)	(0,0)
Banco Mundial	21.250	20.232	40.437	(0,0)	(0,0)
Corporación Andina de Fomento	35.599	4.731	85.802	0,0	(0,1)
Fondo Interamericano Desarrollo Agrícola	1.728	1.399	575	0,0	0,0
Bilaterales	290.851	210.747	19.545	0,1	0,2
Otros organismos externos	326.298	205.735	164.494	0,1	(0,0)
Bonos y letras en moneda extranjera	855.608	315.861	0	0,6	0,4
FIEM	133.224	(1.439.253)	0	1,9	(1,7)
Amortización	(1.402.314)	(1.239.238)	(1.001.299)	(0,0)	0,1

Fuente: Ministerio de Finanzas.

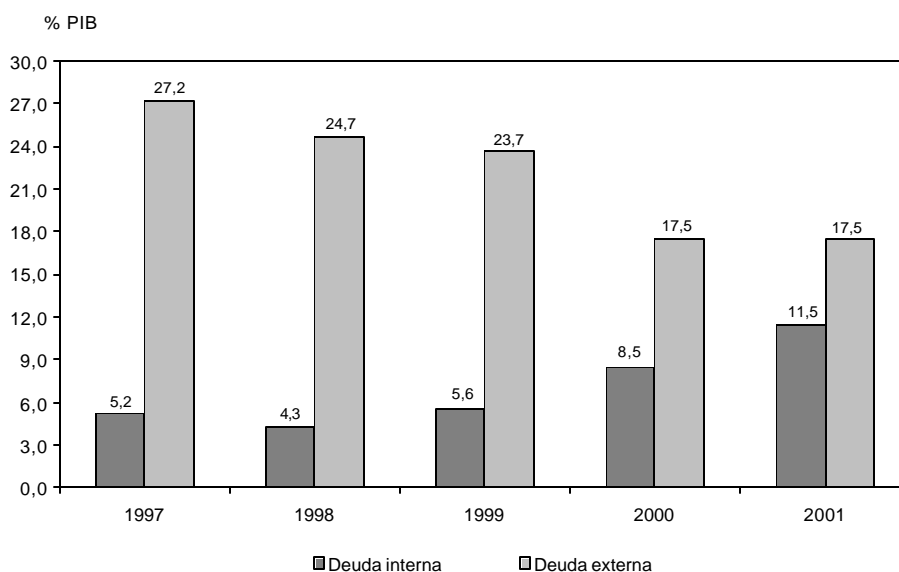
Al cierre del ejercicio fiscal 2001, el saldo de la deuda pública interna de la República alcanzó a Bs. 10.462,9 millardos (11,5% del PIB), lo cual representa un incremento de 3,0 puntos porcentuales del PIB, con respecto al año 2000. El mayor saldo de la deuda pública interna, unido al señalado aumento en el rendimiento promedio de los títulos públicos, hace previsible un incremento en el servicio de la deuda por pago de intereses. Esta situación podría agravar el desequilibrio de las finanzas públicas a menos que se produzca una importante mejora en la capacidad de generación de ahorro primario por parte del gobierno central.

En cuanto al financiamiento externo, el gobierno central colocó bonos a largo plazo por un monto de Bs. 855,6 millardos (0,9% del PIB) en los mercados de Europa y Japón, y continuó recibiendo préstamos de los organismos multilaterales, bilaterales y proveedores por Bs. 714,2 millardos. La amortización

de deuda externa alcanzó a Bs. 1.402,3 millardos (1,5% del PIB), por lo que obtuvo un financiamiento externo neto de Bs. 300,7 millardos (0,3% del PIB).

El saldo de la deuda pública externa de la República al 31 de diciembre de 2001, se situó en US\$ 20,7 millardos, incrementándose 0,5 puntos porcentuales del PIB en relación con el año anterior; este es el primer aumento que se produce desde el año 1996.

**GRÁFICO VI-5**  
**Saldo anual de la deuda pública**



Fuente: Ministerio de Finanzas.

Durante el año 2001 el Ejecutivo Nacional aportó al Fondo de Inversión para la Estabilización Macroeconómica (FIEM) US\$ 154,0 millones, PDVSA US\$ 1.542,0 millones y las entidades estatales US\$ 604,0 millones, para un total de aportes de US\$ 2.300,0 millones. Con fecha 13 de diciembre de 2001, el Ejecutivo Nacional efectuó el primer retiro por un monto de US\$ 894,0 millones, con lo cual el patrimonio disponible del FIEM se ubicó en US\$ 6.212,0 millones al cierre del año. De este saldo, el 16,2% corresponde al gobierno central, el 65,6% a PDVSA, y el 18,2% a las entidades estatales.

## **VII. SECTOR FINANCIERO**

### **1. Introducción**

Durante 2001 el sistema financiero venezolano se desarrolló en un entorno macroeconómico caracterizado por la desaceleración de la actividad económica interna; las expectativas desfavorables sobre la evolución del mercado petrolero internacional; la tendencia creciente de las tasas de interés activas reales; así como la inestabilidad de la demanda de dinero en su componente de depósitos totales<sup>11</sup>. Asimismo, incidió desfavorablemente la difícil situación que experimentaron los mercados financieros internacionales.

En este contexto, el crecimiento del producto generado por el sistema financiero disminuyó al pasar de 3,2% en el año 2000 a 1,5% en el período bajo análisis. Asimismo, el negocio bancario, medido por el volumen de operaciones activas y pasivas, se mantuvo en niveles similares a los años precedentes.

Un hecho a destacar es la continuación del proceso de transformación y adaptación del sistema bancario nacional a un entorno de creciente competencia. En este sentido, se produjo una importante disminución en el número de instituciones bancarias, a través de los mecanismos de fusión y transformación, lo que permitió reducir el número de éstas de 81 entidades en diciembre de 2000 a 71 al cierre de 2001. Mediante este proceso de recomposición institucional de la banca, se pretende aprovechar las ventajas que se derivan de las economías de escala, ampliar la gama de productos y servicios que se ofrecen y lograr mayor complementariedad entre distintas actividades bancarias.

El subsistema más afectado por este proceso fue el conformado por las entidades de ahorro y préstamo, el cual pasó de agrupar 12 instituciones al finalizar el año 2000, a 5 instituciones en diciembre de 2001. Las fusiones bancarias junto con la transformación de bancos comerciales en universales,

---

<sup>11</sup> Este aspecto se tradujo en una reducción del coeficiente depósitos totales/PIB, el cual pasó de 16,9% en diciembre de 2000 a 16,8%, al cierre de diciembre de 2001.

permitieron que la banca universal ampliara su participación en el mercado local al detentar el 80,2% del activo total del sistema, frente a 72,8% en el año 2000.

Por su parte, el mercado de capitales evidenció un comportamiento poco dinámico influido por los factores internos y externos mencionados, así como por elementos propios asociados con la escasa presencia de inversionistas y del mantenimiento de una estructura de mercado poco competitiva en términos de tamaño, costos transaccionales, liquidez y títulos atractivos.

## **2. Sistema bancario**

Dentro del marco antes descrito, las operaciones activas del sistema bancario<sup>12</sup> experimentaron una importante desaceleración en su crecimiento al registrar una variación positiva real de 2,3% en comparación con el incremento observado en el año 2000 (17,1%). Dicho comportamiento se atribuye a la disminución en el saldo real de las inversiones en valores (11,8%) y, al menor crecimiento real de la cartera de crédito vigente, el cual pasó de 11,6% en el año 2000 a 5,7% en el 2001.

---

<sup>12</sup> Se toma como referencia a la banca comercial y universal.

**CUADRO VII-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	
	2001 (*)	2000 *	2001 (*)	2000 *	2001 (*)	2000 *	2001 (*)	2000 *	2001 (*)	2000 *
<b>Total activo</b>	<b>21.564,5</b>	<b>18.771,1</b>	<b>60,2</b>	<b>90,9</b>	<b>268,2</b>	<b>279,4</b>	<b>386,6</b>	<b>2.201,3</b>	<b>22.279,4</b>	<b>21.342,7</b>
Disponibilidades <sup>1/</sup>	5.061,2	4.558,0	13,2	10,0	25,6	25,1	91,0	312,6	5.191,1	4.905,7
Cartera de créditos	9.409,1	7.879,5	30,7	56,3	115,8	101,3	198,1	1.149,8	9.753,7	9.186,9
Vigente	9.355,1	7.885,8	30,9	54,9	114,6	99,3	195,9	1.104,0	9.696,6	9.144,0
Reestructurada	192,3	123,6	0,0	0,8	4,4	4,9	0,8	7,1	197,5	136,4
Vencida	439,2	324,2	2,4	3,7	6,1	3,7	16,1	89,0	463,8	420,6
Litigio	76,7	70,2	0,5	0,2	4,5	4,4	2,9	14,2	84,6	89,0
Menos:										
Provisión para cartera de créditos	654,2	524,3	3,2	3,3	13,8	10,9	17,6	64,5	688,9	603,0
Inversiones en valores	3.531,2	3.567,2	11,7	17,7	35,9	26,8	67,9	437,3	3.646,7	4.049,0
Títulos valores para negociar	55,7	145,6	0,0	0,0	0,0	0,3	0,3	8,8	56,0	154,7
Títulos valores disponibles para la venta	1.550,0	1.729,8	1,7	1,3	16,9	9,0	3,4	116,8	1.572,1	1.857,0
Títulos valores mantenidos hasta su vencimiento	1.142,0	1.133,3	0,0	0,0	8,6	7,8	33,2	45,7	1.183,9	1.186,7
Otros títulos valores	332,6	223,8	4,8	2,0	8,7	9,6	28,1	192,2	374,2	427,7
De disponibilidad restringida	456,1	341,0	5,2	14,4	1,8	0,1	2,9	73,8	465,9	429,3
Menos:										
provisión para inversiones en títulos valores	5,3	6,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	5,4	6,5
Intereses y comisiones por cobrar <sup>2/</sup>	482,2	288,2	3,2	2,7	4,4	4,8	5,6	42,7	495,4	338,5
Inversiones en empresas filiales, afiliadas y sucursales en el exterior <sup>3/</sup>	777,4	847,6	0,3	0,1	62,3	105,0	0,1	18,8	840,1	971,6
Otros activos <sup>4/</sup>	2.303,4	1.630,6	1,0	4,0	24,1	16,3	23,9	240,1	2.352,5	1.891,1

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.

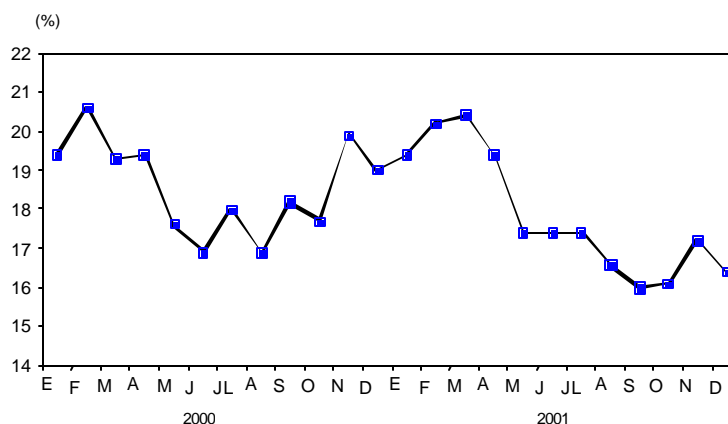
3/ Incluye: participación en otras instituciones, inversiones en sucursales en el exterior y sus respectivas provisiones.

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

Fuente: BCV.

La reducción de las inversiones en valores se vincula con la necesidad que tuvo la banca de mantener niveles adecuados de liquidez ante la caída registrada por las reservas bancarias excedentes, las cuales presentaron una disminución promedio de 29,6% durante el año 2001. Los menores niveles de liquidez en el sistema bancario se reflejaron en un incremento de la tasa “overnight” promedio que se ubicó en 13,9% frente a 8,5% el año precedente y en la volatilidad medida a través de la desviación estándar, que pasó de 2,9 en el año 2000 a 7,7, en 2001. Asimismo, se registró un incremento de solicitudes de operaciones de anticipo del BCV por parte de las instituciones bancarias con el objeto de mantener niveles adecuados de liquidez.

**GRÁFICO VII-1**  
**Inversiones en valores/Activo total**



Fuente: Estados financieros banca comercial y universal.

**CUADRO VII-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	
	2001 (*)	2000 *	2001 (*)	2000 *	2001 (*)	2000 *	2001 (*)	2000 *	2001 (*)	2000 *
<b>Total activo</b>	<b>14,9</b>	<b>32,9</b>	<b>(33,8)</b>	<b>23,8</b>	<b>(4,0)</b>	<b>(40,7)</b>	<b>(82,4)</b>	<b>33,2</b>	<b>4,4</b>	<b>30,7</b>
Disponibilidades <sup>1/</sup>	11,0	30,2	32,5	(5,7)	1,9	(45,8)	(70,9)	35,9	5,8	29,5
Cartera de créditos	19,4	26,7	(45,5)	19,9	14,3	(35,8)	(82,8)	16,0	6,2	23,9
Vigente	18,6	26,6	(43,7)	26,2	15,5	(34,5)	(82,3)	14,2	6,0	23,7
Reestructurada	55,6	21,1	(100,0)	(81,9)	(10,1)	(29,8)	(88,7)	173,9	44,8	17,8
Vencida	35,5	(3,9)	(34,8)	51,1	67,3	(44,3)	(81,9)	23,3	10,3	0,5
Litigio	9,3	63,8	144,4	(2,1)	2,8	(0,1)	(79,7)	30,5	(4,9)	52,5
Menos:										
Provisión para cartera de créditos	24,8	6,8	(2,7)	(3,0)	26,8	(6,4)	(72,7)	5,8	14,2	6,4
Inversiones en valores	(1,0)	56,1	(33,8)	90,4	33,9	(14,5)	(84,5)	81,1	(9,9)	57,7
Títulos valores para negociar	(61,7)	(14,8)	-	(100,0)	(98,3)	(75,3)	(97,0)	(27,6)	(63,8)	(16,1)
Títulos valores disponibles para la venta	(10,4)	120,2	28,4	700,4	86,9	82,9	(97,1)	248,2	(15,3)	125,3
Títulos valores mantenidos hasta su vencimiento	0,8	9,8	0,0	(99,9)	10,3	50,2	(27,3)	16,4	(0,2)	10,1
Otros títulos valores	48,6	84,3	138,6	116,7	(9,6)	(51,1)	(85,4)	65,0	(12,5)	65,4
De disponibilidad restringida	33,7	89,2	(64,0)	104,8	1.172,4	(94,9)	(96,1)	82,0	8,5	86,2
Menos:										
Provisión para inversiones en títulos valores	(16,6)	24,8	-	-	(9,5)	(98,0)	(11,1)	(87,0)	(16,4)	(18,4)
Intereses y comisiones por cobrar <sup>2/</sup>	67,3	(2,4)	16,8	31,6	(8,9)	(74,4)	(86,9)	(18,4)	46,3	(8,2)
Inversiones en empresas filiales, afiliadas y sucursales en el exterior <sup>3/</sup>	(8,3)	64,9	214,7	(53,0)	(40,7)	(26,5)	(99,5)	137,8	(13,5)	46,1
Otros activos <sup>4/</sup>	41,3	24,4	(75,0)	(5,9)	48,1	(77,1)	(90,0)	85,4	24,4	24,7

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.

La cartera de créditos vigente mostró un menor incremento en términos reales (5,7%), si se compara con el observado en el año 2000 (11,6%). En este comportamiento incidió, entre otros factores, el importante aumento que registró la tasa de interés activa real promedio, que pasó de 7,7% en 2000 a 14,3%, en 2001,

hecho que pudo haber incidido desfavorablemente en las decisiones de inversión de los agentes económicos que actúan en los sectores que tradicionalmente demandan un mayor volumen de crédito bancario bajo la forma de préstamos comerciales. Estos sectores, conformados por comercio, manufactura y minería, presentan una desaceleración en su crecimiento respecto al año 2000, lo que se corresponde con el comportamiento de los créditos comerciales que crecen, en términos reales, 2,0% frente a 17,0% en el año 2000. La importancia que reviste este hecho se relaciona con la significativa participación que tienen los créditos comerciales dentro de la cartera de préstamos de la banca al representar, en promedio, el 73,6% en los últimos tres años.

CUADRO VII-3  
Distribución de la cartera de crédito según destino  
(Millardos de bolívares)

	Privado						Público			Total		
	Banca Comercial y Universal						Banca Comercial					
					Variación porcentual				Variación porcentual			
	Extranjera	2000 *	Nacional	2000 *	Extranjera	Nacional	Nacional	2000 *	porcentual	2001	2000 *	porcentual
	2001		2001		2001/00	2001/00	2001		2001/00			
Créditos comerciales	3.373,4	3.107,9	3.160,6	2.619,3	8,5	20,7	302,7	245,7	23,2	6.836,7	5.972,9	14,5
Créditos al consumo	1.053,0	900,8	695,7	582,5	16,9	19,4	21,4	13,4	59,7	1.770,1	1.496,7	18,3
Vehículos	369,1	326,0	151,1	118,0	13,2	28,1	6,9	2,8	145,8	527,0	446,8	18,0
Tarjetas de crédito	598,2	506,5	527,5	439,5	18,1	20,0	14,6	10,6	37,1	1.140,2	956,6	19,2
Otros	85,6	68,3	17,2	25,0	25,4	(31,2)	0,0	0,0	-	102,8	93,3	10,2
Préstamos hipotecarios	168,3	175,0	612,8	217,5	(3,8)	181,7	21,1	16,5	28,3	802,3	409,0	96,2
<b>Total</b>	<b>4.594,7</b>	<b>4.183,7</b>	<b>4.469,2</b>	<b>3.419,3</b>	<b>9,8</b>	<b>30,7</b>	<b>345,2</b>	<b>275,6</b>	<b>25,3</b>	<b>9.409,1</b>	<b>7.878,6</b>	<b>19,4</b>

Fuente: Sudeban.

La cartera de créditos inmovilizada<sup>13</sup> experimentó un deterioro, en términos reales, al aumentar en 16,5%, debido, fundamentalmente, al crecimiento de la cartera de créditos vencida (20,7%), lo que se tradujo en una desmejora del indicador que mide la calidad de la cartera de créditos<sup>14</sup>, que pasó de 4,7% en diciembre de 2000 a 5,1% al cierre de 2001. Este incremento de la cartera inmovilizada contribuyó a acentuar la tendencia que ha venido mostrando la banca venezolana de mantener una alta participación de los activos improductivos en el activo total. En 2001, dicha participación se situó en 27,7% mientras que en el 2000 fue de 25,6%.

<sup>13</sup> Está conformada por los créditos vencidos y en litigio.

<sup>14</sup> Cartera de créditos vencida y en litigio/Cartera de créditos bruta.



Cuando se analiza el nivel de aprovisionamiento de las entidades bancarias, se observa una caída del índice de cobertura crediticia<sup>15</sup>, de 6,2 puntos porcentuales, al pasar de 133,0% en diciembre de 2000 a 126,8% en 2001, lo cual podría estar asociado con los mayores requerimientos de liquidez del sistema, en lugar de una disminución en el nivel de riesgo de los préstamos que conforman la cartera de crédito. Sin embargo, el nivel alcanzado por dicho índice se considera adecuado dado que, en general, el nivel de aprovisionamiento asociado es suficiente para enfrentar una posible situación de insolvencia por parte de los deudores.

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

	Banca universal y comercial		Banca hipotecaria		Banca de inversión <sup>9/</sup>		Entidades de ahorro y préstamo		Total	
	2001 (*)	2000 *	2001 (*)	2000 *	2001 (*)	2000 *	2001 (*)	2000 *	2001 (*)	2000 *
<b>Total pasivo</b>	<b>18.584,5</b>	<b>16.429,8</b>	<b>38,7</b>	<b>73,5</b>	<b>181,5</b>	<b>209,0</b>	<b>335,2</b>	<b>1.965,0</b>	<b>19.139,9</b>	<b>18.677,4</b>
Depósitos totales	16.110,2	14.582,2	11,1	34,9	28,9	20,0	314,3	1.845,4	16.464,5	16.482,5
A la vista	7.472,9	6.517,9	0,0	0,0	0,0	0,0	84,7	281,5	7.557,6	6.799,4
De ahorro	4.612,8	4.211,9	0,7	19,6	0,0	0,0	107,1	894,8	4.720,7	5.126,3
A plazo	3.092,9	3.123,7	1,8	4,0	23,9	16,7	95,8	609,1	3.214,4	3.753,5
Otras obligaciones <sup>5/</sup>	931,5	728,7	8,6	11,3	5,0	3,3	26,7	59,9	971,9	803,2
Obligaciones con otros inst.de crédito	1.523,1	1.057,9	25,3	33,2	138,6	179,0	12,1	64,0	1.699,1	1.334,1
Obligaciones con el BCV	84,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	84,0	0,0
Obligaciones con otros institutos <sup>6/</sup>	1.439,0	1.057,9	25,3	33,2	138,6	179,0	12,1	64,0	1.615,1	1.334,1
Intereses y comisiones por pagar <sup>7/</sup>	73,3	50,3	0,2	0,3	0,8	0,8	0,3	7,6	74,7	59,0
Otros pasivos <sup>8/</sup>	877,9	739,4	2,1	5,1	13,2	9,2	8,4	48,0	901,6	801,7
<b>Patrimonio</b>	<b>2.980,0</b>	<b>2.341,3</b>	<b>21,4</b>	<b>17,4</b>	<b>86,7</b>	<b>70,4</b>	<b>51,4</b>	<b>236,3</b>	<b>3.139,5</b>	<b>2.665,3</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.

9/ En el año 2000 no se incluye a Cavendes.

Fuente: BCV.

Las operaciones pasivas del sector bancario experimentaron un leve aumento en términos reales de 0,7%, lo que fue consecuencia del proceso de desmonetización que evidenció la economía en el transcurso del año y que afectó, principalmente, a las captaciones del público bajo la forma de depósitos a plazo y de ahorro.

<sup>15</sup> Provisión para cartera de créditos/Cartera de créditos bruta.

En particular, los depósitos a plazo mostraron una reducción anualizada, en términos reales, de 11,8%, no obstante el incremento coyuntural de 14,3% observado durante el período comprendido entre los meses de agosto y octubre. La pérdida de depósitos, se derivó del proceso de recomposición del portafolio de los inversionistas a favor de instrumentos financieros externos con niveles de rendimiento atractivos y de las expectativas desfavorables en torno a la posibilidad de que se acentuara el ritmo de depreciación de la moneda que generó una importante demanda de divisas en el mercado cambiario.

Por su parte, los depósitos de ahorro registraron una caída de 2,5%, en términos reales, con respecto a diciembre de 2000. Este hecho se asocia con los bajos niveles de tasas de interés ofrecidos por estos instrumentos de captación y con el mencionado proceso de recomposición del portafolio de los inversionistas. Los depósitos a la vista mostraron un incremento real anualizado de 2,1%, el cual podría atribuirse a un aumento de la demanda de saldos monetarios con fines transaccionales y a las expectativas de depreciación del bolívar.

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

	Banca universal y comercial		Banca hipotecaria		Banca de inversión <sup>9</sup>		Entidades de ahorro y préstamo		Total	
	2001 (*)	2000 *	2001 (*)	2000 *	2001 (*)	2000 *	2001 (*)	2000 *	2001 (*)	2000 *
<b>Total pasivo</b>	<b>13,1</b>	<b>34,0</b>	<b>(47,3)</b>	<b>18,9</b>	<b>(13,2)</b>	<b>(46,7)</b>	<b>(82,9)</b>	<b>31,8</b>	<b>2,5</b>	<b>31,5</b>
Depósitos totales	10,5	36,5	(68,2)	16,6	44,2	(64,6)	(83,0)	34,0	(0,1)	35,7
A la vista	14,7	46,3	-	-	-	-	(69,9)	55,0	11,2	46,6
De ahorro	9,5	31,5	(96,5)	29,7	-	-	(88,0)	19,8	(7,9)	29,3
A plazo	(1,0)	28,5	(55,5)	(20,1)	43,1	(70,3)	(84,3)	53,8	(14,4)	29,9
Otras obligaciones <sup>5/</sup>	27,8	21,8	(23,6)	15,3	49,8	1.068,1	(55,4)	15,1	21,0	21,7
Obligaciones con otros inst.de crédito	44,0	18,9	(23,8)	18,8	(22,6)	(44,4)	(81,0)	0,1	27,4	2,4
Obligaciones con el BCV	100,0	(100,0)	0,0	-	-	-	-	-	100,0	(100,0)
Obligaciones con otros institutos <sup>6/</sup>	36,0	18,9	(23,8)	18,8	(22,6)	(44,4)	(81,0)	0,1	21,1	2,4
Intereses y comisiones por pagar <sup>7/</sup>	45,7	31,9	(16,8)	(2,4)	2,3	(70,1)	(95,7)	244,8	26,6	36,2
Otros pasivos <sup>8/</sup>	18,7	14,3	(59,2)	40,8	43,2	(19,7)	(82,5)	0,2	12,5	13,0
<b>Patrimonio</b>	<b>27,3</b>	<b>25,5</b>	<b>23,2</b>	<b>49,3</b>	<b>23,2</b>	<b>(10,6)</b>	<b>(78,3)</b>	<b>46,1</b>	<b>17,8</b>	<b>25,8</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.

9/ En el año 2000 no se incluye a Cavendes.

Fuente: BCV.

El índice de intermediación financiera<sup>16</sup> se ubicó en 84,9%, lo que significa un aumento con respecto a diciembre de 2000 (82,7%). El índice de intermediación crediticia también aumentó para situarse en 61,6%, lo que se explica, más que por el dinamismo de la actividad crediticia, por el escaso aumento que mostraron los depósitos totales.

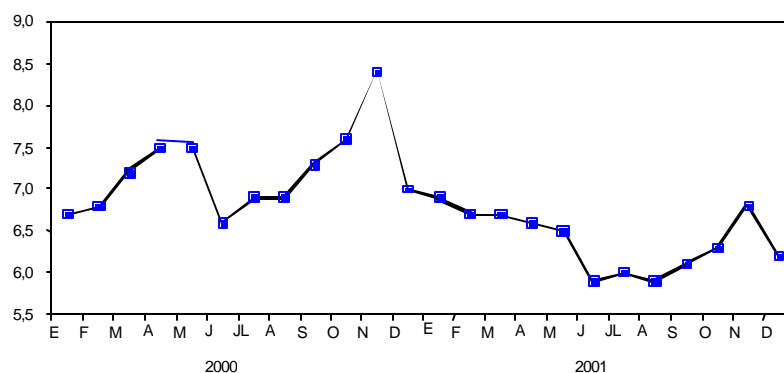
La posición patrimonial de la banca registró un leve fortalecimiento, expresado en el aumento de 0,4 puntos porcentuales en el coeficiente patrimonio/PIB, el cual pasó de 2,9% en diciembre de 2000 a 3,3% durante el período bajo análisis. Asimismo, el indicador que mide la suficiencia patrimonial<sup>17</sup>, mostró un incremento al pasar de 12,5% a 13,8% en el mismo período, lo que se explica por el efecto de la aplicación de la normativa dirigida a aumentar la capitalización de las instituciones financieras (12% del activo), por los requerimientos adicionales de capital mínimo contemplados en la nueva Ley General de Bancos y Otras Instituciones Financieras y por la profundización del proceso de fusiones bancarias. Por su parte, el índice que refleja la composición de la estructura de capital de la banca (pasivo/patrimonio) experimentó una disminución de 0,8 puntos relativos, al pasar de 7,0 en 2000 a 6,2 en el 2001. Los resultados antes señalados, además de reflejar un fortalecimiento de la posición patrimonial de la banca, evidencian un cambio favorable para los depositantes dado que mejora la relación entre el nivel de riesgo financiero que asumen éstos, en comparación con el que corresponde a los accionistas de las instituciones bancarias.

---

<sup>16</sup> Cartera de Créditos vigente e inversiones en valores/depósitos totales

<sup>17</sup> Patrimonio/Activo Total

**GRAFICO VII-2**  
**Pasivo/Patrimonio**



Fuente: Estados financieros banca comercial y universal.

Los principales resultados financieros reflejados en el estado de ganancias y pérdidas de la banca muestran una mejora con respecto al año 2000. En este sentido, la banca comercial y universal registró un incremento en los ingresos financieros de 17,9%, lo que contrasta con la caída registrada en el 2000 (11,0%). Esta situación podría asociarse con el aumento que experimentaron los tipos de interés activos y los rendimientos de los títulos públicos durante el presente año, lo cual contribuyó a hacer más rentables las operaciones activas de la banca.

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

	Banca universal y comercial		Banca hipotecaria		Banca de inversión <sup>4/</sup>		Entidades de ahorro y préstamo		Total	
	2001 (*)	2000 *	2001 (*)	2000 *	2001 (*)	2000 *	2001 (*)	2000 *	2001 (*)	2000 *
Ingresos financieros:	3.121,1	2.643,2	16,2	13,9	49,0	58,0	137,9	325,6	<b>3.324,2</b>	<b>3.040,6</b>
Créditos	2.184,2	1.892,7	12,0	12,2	32,9	30,3	105,3	262,1	<b>2.334,4</b>	<b>2.197,3</b>
Inversiones en valores	732,7	585,4	1,3	0,4	14,5	26,4	19,7	52,8	<b>768,1</b>	<b>665,0</b>
Otros	204,3	165,0	2,9	1,2	1,6	1,4	12,9	10,7	<b>221,7</b>	<b>178,3</b>
Gastos financieros:	929,6	819,5	5,8	6,2	38,3	36,0	51,7	141,7	<b>1.025,4</b>	<b>1.003,4</b>
Captaciones del público	787,5	706,1	1,6	2,3	6,4	2,7	50,2	133,8	<b>845,7</b>	<b>844,9</b>
Otros	142,1	113,4	4,1	3,9	31,9	33,3	1,5	7,9	<b>179,7</b>	<b>158,5</b>
Margen financiero bruto	2.191,5	1.823,6	10,4	7,6	10,7	22,0	86,2	183,9	<b>2.298,8</b>	<b>2.037,2</b>
Ingresos por R. A. F. <sup>1/</sup>	43,1	40,4	0,0	0,1	0,0	0,1	1,0	2,3	<b>44,2</b>	<b>43,0</b>
Gastos por I. y D. A. F. <sup>2/</sup>	230,6	188,1	2,3	1,2	5,0	3,7	14,2	19,6	<b>252,1</b>	<b>212,6</b>
Margen financiero neto	2.004,1	1.675,9	8,1	6,6	5,7	18,4	73,0	166,7	<b>2.090,9</b>	<b>1.867,6</b>
Gastos de transformación:	1.990,5	1.757,3	5,7	2,9	11,4	7,3	60,5	152,7	<b>2.068,0</b>	<b>1.920,2</b>
G. de personal	881,4	764,6	1,5	1,3	4,2	2,5	27,6	66,5	<b>914,7</b>	<b>834,9</b>
G. operativos	1.038,4	946,6	4,2	1,6	6,9	4,7	30,8	79,2	<b>1.080,3</b>	<b>1.032,1</b>
G. aporte al Fogade	65,5	42,1	0,0	0,0	0,2	0,1	1,9	3,5	<b>67,6</b>	<b>45,7</b>
G. aporte a la Sudeban	5,1	3,9	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2	3,5	<b>5,4</b>	<b>7,5</b>
Margen intermediación financ.	13,6	(81,3)	2,5	3,6	(5,7)	11,1	12,5	14,0	<b>22,9</b>	<b>(52,6)</b>
Otros ingresos operativos <sup>3/</sup>	882,0	697,2	1,1	0,9	14,4	5,4	14,7	40,5	<b>912,1</b>	<b>743,9</b>
Otros gastos operativos	295,7	191,3	1,3	1,6	5,0	2,5	8,2	11,9	<b>310,2</b>	<b>207,3</b>
Margen del negocio	599,9	424,6	2,2	2,9	3,7	14,0	18,9	42,5	<b>624,8</b>	<b>483,9</b>
Ingresos extraordinarios	22,9	52,4	0,8	2,3	0,2	0,1	0,6	1,6	<b>24,5</b>	<b>56,3</b>
Gastos extraordinarios	25,9	18,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,8	<b>26,3</b>	<b>19,5</b>
Resultado bruto del ejercicio antes de ISLR	596,9	458,2	3,0	5,2	3,8	14,1	19,2	43,2	<b>623,0</b>	<b>520,8</b>
Impuesto sobre la renta	40,4	32,5	0,3	0,1	1,1	1,2	1,0	2,2	<b>42,8</b>	<b>36,0</b>
Resultado neto	556,5	425,8	2,7	5,1	2,7	12,9	18,2	41,0	<b>580,2</b>	<b>484,8</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.

4/ En el año 2000 no se incluye a Cavendes.

Fuente: BCV.

No obstante lo anterior, se mantuvo la importante participación de los otros ingresos operativos dentro del total de ingresos de la banca (21,7%), recursos éstos que se generan por el cobro de comisiones por servicios financieros, por diferencias en cambio y operaciones con derivados, así como por operaciones con empresas filiales y afiliadas y por venta de valores, entre otros rubros. Estos ingresos contribuyeron, de manera importante, a las mayores ganancias obtenidas por las instituciones al registrar, un aumento de 26,2% en el presente año.

Durante el año 2001 también se observó un considerable aumento en el flujo de gastos financieros de la banca (12,9%), en especial si se compara con la caída que éstos experimentaron en 2000 (18,1%). Este aumento de los gastos financieros fue menor al evidenciado por los ingresos financieros, lo cual se asocia

a la menor velocidad con la cual se ajustan las tasas de interés pasivas, en comparación con las activas.

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

	Banca universal y comercial		Banca hipotecaria		Banca de inversión <sup>4/</sup>		Entidades de ahorro y préstamo		Total	
	2001 (*)	2000 *	2001(*)	2000 *	2001 (*)	2000 *	2001 (*)	2000 *	2001 (*)	2000 *
Ingresos financieros:	18,1	(11,0)	16,7	(21,9)	(15,6)	(38,2)	(57,6)	(4,9)	9,3	(11,2)
Créditos	15,4	(10,1)	(2,1)	(22,1)	8,7	(47,6)	(59,8)	(6,5)	6,2	(10,7)
Inversiones en valores	25,1	(16,8)	194,2	33,5	(45,1)	(15,4)	(62,7)	0,6	15,5	(15,6)
Otros	23,8	4,0	146,1	(30,3)	15,6	(72,2)	20,3	12,5	24,3	2,0
Gastos financieros:	13,4	(18,1)	(7,1)	(39,0)	6,4	(50,6)	(63,5)	(2,9)	2,2	(18,4)
Captaciones del público	11,5	(20,6)	(28,4)	(43,7)	137,0	(79,5)	(62,5)	(2,2)	0,1	(19,0)
Otros	25,3	1,8	5,2	(35,9)	(4,2)	(44,3)	(80,8)	(12,8)	13,4	(14,9)
Margen financiero bruto	20,2	(7,3)	36,0	1,2	(51,5)	4,8	(53,1)	(6,3)	12,8	(7,1)
Ingresos por R. A. F. <sup>1/</sup>	6,7	(31,8)	(97,4)	(68,7)	(67,8)	(86,4)	(55,3)	5,4	2,9	(31,7)
Gastos por I. y D. A. F. <sup>2/</sup>	22,6	(27,2)	88,7	(13,3)	34,2	(46,9)	(27,3)	(38,6)	18,6	(28,9)
Margen financiero neto	19,6	(5,3)	23,9	0,1	(69,0)	22,3	(56,2)	(0,0)	12,0	(4,6)
Gastos de transformación:	13,3	4,0	94,2	(26,2)	55,1	(54,0)	(60,4)	7,5	7,7	3,7
G. de personal	15,3	7,6	12,0	(20,8)	68,8	(57,9)	(58,4)	14,4	9,6	7,5
G. operativos	9,7	8,7	166,3	(28,8)	45,9	(43,1)	(61,1)	5,6	4,7	7,9
G. aporte al FOGADE	55,5	(59,5)	(42,1)	(72,0)	258,7	(96,8)	(45,2)	(59,1)	47,9	(60,0)
G. aporte a la SUDEBAN	31,8	18,8	2,4	(3,7)	38,1	(38,1)	(95,6)	975,1	(27,9)	100,9
Margen intermediación financ.	-	-	(32,4)	40,2	-	-	(10,6)	(43,4)	-	-
Otros ingresos operativos <sup>3/</sup>	26,5	44,8	25,2	16,8	168,4	(76,6)	(63,8)	61,4	22,6	40,3
Otros gastos operativos	54,6	36,4	(17,1)	(4,9)	100,5	0,4	(31,1)	104,5	49,7	38,0
Margen del negocio	41,3	0,8	(23,5)	74,5	(73,5)	(28,6)	(55,5)	(3,2)	29,1	(0,5)
Ingresos extraordinarios	(56,2)	75,8	(67,4)	100,0	29,9	134,4	(59,0)	(27,9)	(56,6)	76,1
Gastos extraordinarios	38,7	22,6	(11,8)	373,6	719,2	(95,8)	(55,8)	(6,3)	34,8	20,5
Resultado bruto del ejercicio antes de ISLR	30,3	5,2	(42,8)	210,9	(72,7)	(27,9)	(55,6)	(4,3)	19,6	3,7
Impuesto sobre la renta	24,5	(14,0)	145,1	(24,8)	(6,9)	91,5	(55,5)	(45,1)	18,8	(15,4)
Resultado neto	30,7	7,0	(46,8)	232,6	(78,8)	(31,8)	(55,6)	(0,3)	19,7	5,5

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.

4/ En el año 2000 no se incluye a Cavendes.

Fuente: BCV.

Los gastos de transformación continuaron representando un peso significativo en la estructura de costos de las entidades bancarias (57,4%), hecho que influyó de manera determinante en el resultado de las operaciones relacionadas directamente con el proceso de intermediación financiera, dado que estos gastos representan el 99,2% del margen financiero neto del sector bancario. Asimismo, cabe destacar el importante incremento de 13,1% que mostraron los gastos de transformación durante el año 2001, en comparación con el incremento de 4,0% registrado en 2000, entre los cuales el rubro gastos de personal evidenció el mayor aumento.

La conjunción de los elementos anteriores derivó en un incremento de 30,9% en el resultado neto de la banca, el cual contrasta con la variación positiva observada en el año 2000 (7,0%). Este favorable resultado en el nivel de ganancia coadyuvó para que el indicador de rentabilidad (resultado neto/patrimonio promedio), registrara un aumento de 0,7 puntos porcentuales al pasar de 20,2% en el año 2000 a 20,9% en 2001.

CUADRO VII-8  
Indicadores de las instituciones financieras

	Banca universal y comercial		Banca hipotecaria		Banca de inversión <sup>10/</sup>		Entidades de ahorro y préstamo		Total	
	2001 (*)	2000 *	2001 (*)	2000 *	2001 (*)	2000 *	2001 (*)	2000 *	2001 (*)	2000 *
Intermediación crediticia <sup>1/</sup> (%)	61,6	56,9	1.245,9	232,7	479,8	594,5	68,1	61,8	62,6	58,3
Suficiencia patrimonial <sup>2/</sup> (%)	13,8	12,5	35,6	19,1	32,3	25,2	13,3	10,7	14,1	12,5
Activos improductivos <sup>3/</sup> (%)	27,7	25,6	28,9	16,8	16,2	37,7	22,9	21,4	23,9	25,4
Cartera inmovilizada <sup>4/</sup> (%)	5,1	4,7	8,7	6,6	8,2	7,2	8,8	8,5	5,3	5,2
Provisión de cartera <sup>5/</sup> (%)	6,5	6,2	9,5	5,5	10,7	9,7	8,2	5,3	6,6	6,2
Provisión para C.C./Cartera inmovilizada (%)	126,8	133,0	108,4	83,8	129,6	135,0	92,7	62,5	125,6	118,3
Cartera de créditos/Activo (%)	43,6	42,0	51,0	62,0	43,2	36,3	51,2	52,2	43,8	43,0
Inversiones en valores/Activo (%)	16,4	19,0	19,5	19,5	13,4	9,6	17,6	19,9	16,4	19,0
Gestión administrativa <sup>6/</sup> (%)	9,5	10,4	3,8	3,5	2,6	1,9	11,3	7,6	9,1	9,9
Margen financiero bruto <sup>7/</sup> (%)	10,9	11,1	10,1	9,3	8,0	5,9	14,2	9,5	10,5	10,8
Resultado neto/Patrimonio promedio (%)	20,9	20,2	26,4	35,2	16,4	17,3	28,5	20,6	20,0	20,3
Resultado neto/Activo promedio (%)	2,8	2,6	6,8	6,2	4,7	3,4	3,2	2,1	2,7	2,6
Liquidez inmediata <sup>8/</sup> (%)	33,3	32,9	533,6	42,3	107,2	150,5	31,7	17,5	33,5	31,3
Endeudamiento de corto plazo <sup>9/</sup>	5,1	5,9	0,1	1,4	0,3	0,2	5,6	7,6	4,9	5,9
Composición de los depósitos (%)										
Depósitos a la vista	49,2	47,0	0,0	0,0	0,0	0,0	29,4	15,8	48,8	43,4
Depósitos de ahorro	30,4	30,4	27,9	83,0	0,0	0,0	37,2	50,1	30,5	32,7
Depósitos a plazo	20,4	22,5	72,1	17,0	100,0	100,0	33,3	34,1	20,7	23,9

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

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

10/ En el año 2000 no se incluye a Cavendes.

Fuente: BCV.

### 3. Mercado de capitales

El mercado de capitales experimentó durante el año 2001 una desaceleración en el crecimiento de las transacciones totales realizadas, al crecer éstas sólo 0,3%, lo que contrasta con el aumento registrado en el año 2000, cuando las mismas aumentaron en 91,5%. Esta situación se explica por la reducción que registró el volumen de operaciones efectuadas en el mercado secundario, dado que las operaciones efectuadas en el mercado primario aumentaron, aunque en una proporción menor a la del año anterior. En el caso del

mercado secundario, fue determinante la caída que muestra el mercado accionario, en tanto que, en el mercado primario, incidió el menor dinamismo de las colocaciones con títulos de la Deuda Pública Nacional (DPN).

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

	2001 (*)	2000 *	1999	Variación			
				Absoluta		Porcentual	
				2001/00	2000/99	2001/00	2000/99
Mercado primario	5.968,4	5.302,2	2.766,5	666,2	2.535,7	12,6	91,7
Público <sup>1/</sup>	5.050,5	4.609,0	2.209,0	441,5	2.400,0	9,6	108,6
Bonos DPN y DP	5.050,5	4.609,0	2.209,0	441,5	2.400,0	9,6	108,6
Privado <sup>2/</sup>	917,9	693,2	557,5	224,7	135,7	32,4	24,3
Nuevas emisiones <sup>3/</sup>	917,9	693,2	557,5	224,7	135,7	32,4	24,3
Acciones	166,2	162,6	280,5	3,6	(117,9)	2,2	(42,0)
Obligaciones	130,0	158,9	45,1	(28,9)	113,8	(18,2)	252,2
Papeles comerciales	591,7	369,1	229,4	222,6	139,6	60,3	60,8
Otros <sup>4/</sup>	30,0	2,7	2,5	27,3	0,2	1.000,2	9,9
Mercado secundario <sup>5/</sup>	1.059,1	1.704,0	891,8	(644,9)	812,1	(37,8)	91,1
Público	190,2	176,9	316,4	13,4	(139,5)	7,6	(44,1)
Bonos DPN	0,0	2,0	47,0	(2,0)	(45,0)	(100,0)	(95,7)
Bonos Brady, Globales y Conversión de Deuda <sup>6/</sup>	190,2	174,8	269,4	15,4	(94,5)	8,8	(35,1)
Privado	868,8	1.527,1	575,4	(658,3)	951,7	(43,1)	165,4
Accionario	868,8	1.527,1	575,4	(658,3)	951,7	(43,1)	165,4
Total transacciones	7.027,5	7.006,2	3.658,4	21,3	3.347,8	0,3	91,5
Títulos públicos	5.240,7	4.785,9	2.525,4	454,9	2.260,5	9,5	89,5
Títulos privados	1.786,8	2.220,3	1.133,0	(433,6)	1.087,4	(19,5)	96,0
Total nuevas emisiones	4.213,4	5.820,8	2.436,1	(1.607,4)	3.384,6	(27,6)	138,9
Títulos públicos <sup>7/</sup>	3.295,5	5.127,5	1.878,6	(1.832,1)	3.248,9	(35,7)	172,9
Títulos privados	917,9	693,2	557,5	224,7	135,7	32,4	24,3

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.

Las unidades de inversión para 1998 no incorporan las modificaciones metodológicas efectuadas tanto para 1999 y 2000.

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

6/ A partir de 1998 incluye Bonos de Conversión de Deuda.

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 BCV.

Las transacciones realizadas en el mercado accionario (Bolsa de Valores de Caracas (BVC), disminuyeron en 43,1% frente al importante aumento que experimentaron estas negociaciones en el año 2000 (165,4%). En esta situación influyó, de manera determinante, la disminución de las operaciones con acciones consideradas líderes<sup>18</sup>, así como, el retiro definitivo de la negociación en la Bolsa

<sup>18</sup> Históricamente, las acciones con mayor participación en el mercado bursátil fueron, Electricidad de Caracas S.A.C.A., Mavesa S.A., Banco Caracas, Corimon C.A., entre otras.



de las acciones de la empresa Mavesa, cuyo peso en el cálculo del índice bursátil resultaba significativo.

En efecto, en el mes de agosto se produce la desincorporación de la empresa Mavesa, S.A. de las cotizaciones de la Bolsa, lo cual creó la necesidad de modificar los índices general, financiero e industrial<sup>19</sup> con el objeto de ajustarlos a la realidad del mercado de capitales, mediante la incorporación de nuevas empresas al cálculo del índice bajo la condición de que en el futuro estas empresas mantengan una presencia significativa en el mercado bursátil.

El Índice de Capitalización Bursátil (ICB), expresado tanto en bolívares como en dólares, disminuyó en 3,7% y 11,8%, respectivamente, con relación al año anterior. Asimismo, la capitalización del mercado<sup>20</sup> registró una reducción al pasar de Bs. 5.687,6 millardos en diciembre de 2000 a Bs.4.708,4 millardos al cierre del año 2001.

Las negociaciones efectuadas en el mercado primario con títulos privados experimentaron un aumento de 32,4%, superior al nivel alcanzado en el año precedente (24,3%), producto, principalmente, del mayor dinamismo que mostraron las ofertas públicas de papeles comerciales y, en menor medida, de la emisión de nuevas acciones. Por el contrario, las negociaciones con obligaciones evidenciaron una reducción de 18,2%, lo que contrasta con el aumento registrado en el año anterior (252,2%).

---

<sup>19</sup> El Índice de Capitalización Bursátil comprende una muestra de acciones de alta presencia bursátil, lo que garantiza la actualización diaria del mismo. Actualmente esta compuesto por 17 empresas, de las cuales 5 pertenecen al sector financiero y 13 al sector industrial.

<sup>20</sup> Calculado como la sumatoria del número de acciones en circulación por el precio de mercado de las acciones.

**CUADRO VII-10**  
**Índice de capitalización bursátil**

	Índice en bolívares	Índice en dólares <sup>1/</sup>
2000		
Diciembre	6.825,3	9,8
2001		
Enero	7.903,7	11,3
Febrero	7.734,4	11,0
Marzo	7.357,2	10,4
Abril	7.520,0	10,6
Mayo	7.817,0	10,9
Junio	7.559,9	10,5
Julio	7.545,7	10,4
Agosto	7.266,2	9,8
Septiembre	7.042,6	9,5
Octubre	6.689,0	9,0
Noviembre	6.392,4	8,6
Diciembre	6.570,3	8,6
Variaciones porcentuales		
Dic.01/Dic.00	(3,7)	(11,8)
Dic.00/Dic.99	26,0	16,9

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.

El favorable desenvolvimiento que muestran las operaciones con papeles comerciales se asocia, básicamente, con la colocación de títulos por parte de algunas entidades bancarias<sup>21</sup>, con el propósito de financiar operaciones de intermediación e inversiones financieras autorizadas en la Ley General de Bancos y Otras Instituciones Financieras. El leve aumento que mostraron las emisiones de nuevas acciones fue producto de los aportes de capital efectuados por los accionistas y las ofertas públicas de acciones realizadas por empresas inscritas por primera vez en el Registro Nacional de Valores.

Por su parte, la oferta pública de obligaciones resultó afectada, principalmente, por la menor colocación de estos instrumentos por parte de la Electricidad de Caracas (EDC), en comparación con la oferta que realizó esta compañía en el año 2000. También pudo haber incidido en la disminución de estas colocaciones, el hecho de que las condiciones financieras de los papeles comerciales, en términos de plazo y liquidez, resultaban más atractivas para el mercado.

<sup>21</sup> Banco Venezuela grupo Santander, ABN-AMRO bank, Caribe, Corpbanca y Citibank.

**CUADRO VII-11**  
**Mercado de capitales**  
**Emisión de acciones, obligaciones y papeles comerciales**  
**autorizadas por la Comisión Nacional de Valores <sup>1/</sup>**  
(Millardos de bolívares)

	2001 (*)	2000 *	Variación		Estructura %	
			Absoluta	Porcentual		
			2001/00	2001/00	2001 (*)	2000
<b>Acciones</b>	<b>166,2</b>	<b>162,6</b>	<b>3,6</b>	<b>2,2</b>	<b>18,1</b>	<b>23,5</b>
Aumento de capital	120,3	154,7	(34,4)	(22,2)	13,1	22,3
Capitalización	59,9	133,0	(73,1)	(55,0)	6,5	19,2
Pasivo	0,6	2,6	(2,0)	(75,8)	0,1	0,4
Utilidades no distribuidas	46,8	106,6	(59,8)	(56,1)	5,1	15,4
Reservas para dividendos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otras reservas de capital	1,5	0,0	1,5	0,0	0,2	0,0
Superávit part. patrimonial	0,0	18,8	(18,8)	(100,0)	0,0	2,7
Prima pagada en exceso	9,6	0,0	9,6	0,0	1,0	0,0
Actualización del capital social	1,4	1,1	0,3	25,0	0,2	0,2
Fusión <sup>2/</sup>	0,0	4,0	(4,0)	(100,0)	0,0	0,6
Nuevos aportes de capital	60,4	21,7	38,7	178,6	6,6	3,1
Accionistas actuales	60,4	16,7	43,7	262,1	6,6	2,4
Accionistas nuevos <sup>3/</sup>	0,0	5,0	(5,0)	(100,0)	0,0	0,7
Promoción <sup>4/</sup>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cesión entre accionistas del grupo <sup>5/</sup>	46,0	7,9	38,0	480,6	5,0	1,1
<b>Obligaciones</b>	<b>130,0</b>	<b>158,9</b>	<b>(28,9)</b>	<b>(18,2)</b>	<b>14,2</b>	<b>22,9</b>
<b>Papeles comerciales</b>	<b>591,7</b>	<b>369,1</b>	<b>222,6</b>	<b>60,3</b>	<b>64,5</b>	<b>53,2</b>
<b>Otros</b>	<b>30,0</b>	<b>2,7</b>	<b>27,3</b>	<b>1.028,2</b>	<b>3,3</b>	<b>0,4</b>
Vales de dividendo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Titulos de participación	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cuotas de participación	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Unidades de inversión	30,0	2,7	27,3	1.028,2	3,3	0,4
<b>Total</b>	<b>917,9</b>	<b>693,2</b>	<b>224,8</b>	<b>32,4</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.

Fuente: Comisión Nacional de Valores.

**CUADRO VII-12**  
**Emisión de acciones, obligaciones y papeles comerciales por sectores económicos**  
**autorizadas por la Comisión Nacional de Valores<sup>1/</sup>**  
(Millardos de bolívares)

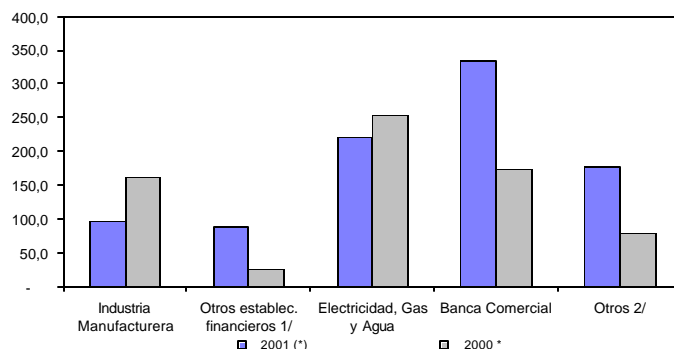
	2001 (*)	2000 *	Variación				Estructura %	
			Absoluta		Porcentual			
			2001/00	2000/99	2001/00	2000/99	2001(*)	2000
Agricultura, caza y pesca	100,0	5,0	95,0	5,0	1.900,0	0,0	10,9	0,7
Industria manufacturera	96,3	162,2	(65,9)	(89,7)	(40,6)	(35,6)	10,5	23,4
Comercio y hoteles	7,5	8,0	(0,5)	(2,0)	(6,3)	(20,0)	0,8	1,2
Banca comercial	334,3	173,6	160,8	66,1	92,6	61,5	36,4	25,0
Banca hipotecaria	1,8	0,0	1,8	(0,1)	0,0	(100,0)	0,2	0,0
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	5,3	(5,3)	5,3	(100,0)	0,0	0,0	0,8
Otros establecimientos financieros	84,2	13,7	70,5	(3,7)	512,8	(21,4)	9,2	2,0
Entidades de inversión colectiva	0,0	2,7	(2,7)	0,2	(100,0)	9,8	0,0	0,4
Compañías de bienes inmuebles	13,0	19,5	(6,5)	0,8	(33,3)	4,4	1,4	2,8
Servicios prestados a las empresas	15,2	15,6	(0,4)	0,3	(2,5)	2,0	1,7	2,3
Electricidad, gas y agua	220,0	253,9	(33,9)	92,6	(13,3)	57,4	24,0	36,6
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	42,7	29,7	13,0	29,5	43,6	14.029,9	4,7	4,3
Compañías de seguros	2,8	4,0	(1,1)	(1,6)	(28,3)	(29,1)	0,3	0,6
<b>Total</b>	<b>917,9</b>	<b>693,2</b>	<b>224,7</b>	<b>102,7</b>	<b>32,4</b>	<b>17,4</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

1/ Calculada a su valor nominal.

Fuente: Comisión Nacional de Valores.

Las transacciones con DPN en el mercado primario registraron una desaceleración en su ritmo de crecimiento al aumentar en 9,6%, hecho que contrasta con el importante incremento que experimentaron estas operaciones durante el año 2000 (108,7%). Tal comportamiento se explica por una mayor orientación del endeudamiento público hacia el mercado externo y, por una menor ejecución de los programas incluidos en la Ley de Endeudamiento de 2001.

**GRÁFICO VII-3**  
**Emisión de acciones y obligaciones por sectores económicos**  
**autorizadas por la Comisión Nacional de Valores**



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.

**CUADRO VII-13**  
**Colocaciones primarias**  
**de títulos valores públicos**  
(Millardos de bolívares)

	2001 (*)	2000 *	Variación			
			Absoluta		Porcentual	
			2001/00	2000/99	2001/00	2000/99
<b>Total monto colocado</b>	<b>5.050,5</b>	<b>4.609,0</b>	<b>441,5</b>	<b>2.381,6</b>	<b>9,6</b>	<b>106,9</b>
Efectivo	4.194,6	4.457,8	(263,2)	2.232,6	(5,9)	100,3
Dación en pago	855,9	151,2	704,7	149,1	466,1	7.025,4

Fuente: BCV.

Las operaciones efectuadas con títulos públicos en el mercado secundario aumentaron en 7,6%, producto del mayor volumen de transacciones realizadas tanto con bonos globales (7,2%) como con bonos brady (42,1%). En el comportamiento de estos títulos incidieron algunos factores tales como: La decisión de La Reserva Federal de reducir durante el año las tasas de interés en un total de 475 puntos básicos; la recomposición del portafolio de los inversionistas hacia títulos de menor riesgo, dadas las expectativas negativas que se crearon en los mercados emergentes como consecuencia de la incertidumbre generada por la situación económica de Argentina; y hacia finales del año, el acuerdo logrado entre los países miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y aquellos países que no

forman parte de esta Organización, de reducir la producción de petróleo en 1,5 millones de b/d, a los fines de lograr un aumento en los precios de los hidrocarburos.

**CUADRO VII-14**  
**Mercado de capitales**  
**Bolsa de Valores de Caracas**  
**Transacciones en valores**  
(Millardos de bolívares)

	2001 (*)	2000 *	Variación				Estructura %	
			Absoluta		Porcentual		2001 (*)	2000
			2001/00	2000/99	2001/00	2000/99		
<b>Total</b>	<b>1.059,1</b>	<b>1.704,0</b>	<b>(644,9)</b>	<b>812,1</b>	<b>(37,8)</b>	<b>91,1</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Obligaciones	190,2	176,9	13,4	(139,5)	7,6	(44,1)	18,0	10,4
Públicas	190,2	176,9	13,4	(139,5)	7,6	(44,1)	18,0	10,4
Bonos DPN	0,0	2,0	(2,0)	(45,0)	(100,0)	(95,7)	0,0	0,1
Bonos Brady y Globales <sup>1/</sup>	190,2	174,8	15,4	(94,5)	8,8	(35,1)	18,0	10,3
Acciones	868,8	1.527,1	(658,3)	951,7	(43,1)	165,4	82,0	89,6

1/ El año 2001 incluye negociaciones con los bonos de Conversión de Deuda por un monto de Bs. 3,0 millardos y en el año 2000 Bs. 7,0 millardos.  
Fuente: Bolsa de Valores de Caracas.

El indicador que mide el riesgo-país<sup>22</sup> para Venezuela mostró una evolución favorable en los primeros seis meses del año, al alcanzar su nivel más bajo en el mes de junio (758 puntos básicos). Sin embargo, este comportamiento se revirtió a partir del mes de julio, cuando comenzó a mostrar una desmejora importante, para situarse a finales del año en 905 puntos básicos, nivel éste que resultó el más elevado desde el mes de agosto de 1999.

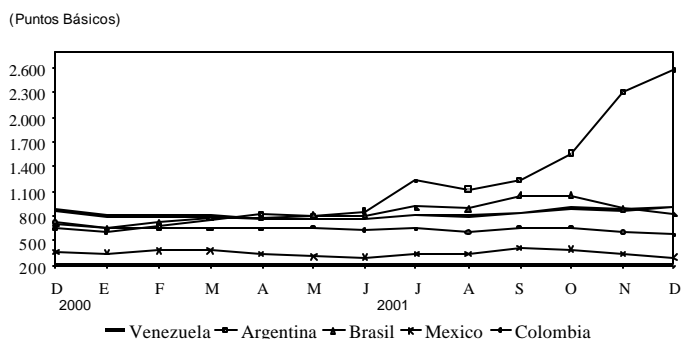
Al analizar el indicador de riesgo país para un conjunto de países latinoamericanos<sup>23</sup>, se observa una desmejora significativa del mismo para Argentina y, en menor medida, para Brasil, fundamentalmente, a partir del mes de abril de 2001. Cabe señalar que este comportamiento se produjo como consecuencia de la profundización de las dificultades económicas que ha enfrentado Argentina desde hace más de dos años. Bajo este contexto, el indicador de riesgo país para Venezuela se ubicó en niveles inferiores a los registrados por Argentina y Brasil, pero muy por encima de los correspondientes a Colombia y México.

<sup>22</sup> Medido por el diferencial de rendimientos entre el bono global 27 y el bono estadounidense a 30 años.

<sup>23</sup> Argentina, Brasil, Colombia y México.

GRÁFICO VII-4

Diferencial de rendimientos al vencimiento de los bonos globales latinoamericanos y el bono USA a 30 años



Fuente: BCV

Durante el año 2001, los fondos mutuales experimentaron una reducción en su patrimonio total al pasar de Bs. 149,7 millardos en el 2000 a Bs. 137,7 millardos en el 2001. Este comportamiento se atribuye a la caída que registraron las inversiones realizadas en renta fija, variable y mixtos, en tanto que los fondos en moneda extranjera mantuvieron el ritmo de crecimiento que han venido experimentando desde 1996, al alcanzar un crecimiento de 20,2% para el 2001 respecto al nivel de 2000 y elevar su participación dentro del total del patrimonio de los fondos de 33,8% en el año anterior a 44,2% en el 2001.

CUADRO VII-15  
Evolución de los fondos mutuales

	Patrimonio (Millardos de bolívares)		Participación porcentual		Variación porcentual	Rentabilidad anual	
	2001 (*)	2000 *	2001 (*)	2000 *	2001/00	2001(*)	2000 *
Renta fija	50,5	58,5	36,7	39,1	(13,7)	11,7	18,5
Renta variable	6,8	9,7	4,9	6,5	(29,8)	7,1	19,3
Mixtos	19,6	30,8	14,2	20,6	(36,6)	8,4	19,7
Moneda extranjera <sup>1/</sup>	60,8	50,6	44,2	33,8	20,2	(9,3)	0,8
<b>Total</b>	<b>137,7</b>	<b>149,7</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>(8,0)</b>	<b>4,5</b>	<b>14,6</b>

1/ El tipo de cambio utilizado para los años 2001 y 2000 fue de 758,0 Bs/US\$ y 699,0 Bs/US\$, respectivamente.

Fuente: Asociación Venezolana de Sociedades Administradoras de Fondos Mutuales.

## **VIII. AGREGADOS MONETARIOS Y TASAS DE INTERES**

### **1. Introducción**

Durante el año 2001 el Banco Central de Venezuela enfrentó importantes presiones de demanda en el mercado cambiario, que exigieron una actuación más dinámica por parte del Instituto en comparación con la del año anterior. Dicha actuación contribuyó a mantener la estabilidad del tipo de cambio, variable que actuó como ancla nominal de los precios. En este contexto, el Instituto utilizó los instrumentos de política monetaria a su disposición a los fines de estabilizar el mercado cambiario y estimular la inversión en instrumentos financieros internos. Asimismo, se procuró mantener una adecuada asistencia crediticia a las instituciones bancarias con el propósito de estabilizar el mercado interbancario de fondos y evitar una excesiva volatilidad de las tasas de interés.

No obstante la actuación más dinámica del BCV, la fuerte desmonetización evidenciada en el mercado cambiario determinó una discreta expansión de los agregados monetarios en términos nominales al cierre de 2001 en comparación con la experimentada en años recientes, expansión que se produjo, fundamentalmente, en virtud del mayor gasto interno ejecutado por el gobierno central y PDVSA en los últimos meses del año. De hecho, el crecimiento de la liquidez monetaria de 4,6%, resultó inferior en 23,6 puntos porcentuales al registrado en 2000, en tanto que la base monetaria mostró un incremento de 11,9%, cifra 6,1 puntos porcentuales menor a la tasa del año precedente. La demanda de dinero, medida por el comportamiento de la liquidez monetaria (M2) en términos reales desestacionalizada<sup>24</sup>, experimentó una caída acumulada de 7,0% al cierre de 2001, reflejo de la recomposición de cartera a favor de activos externos, dado que el componente transaccional se vio favorecido por el crecimiento de la actividad económica privada a lo largo del año.

---

<sup>24</sup> Esta metodología aísla el componente estacional de la serie haciendo comparables períodos consecutivos sin incurrir en errores de sesgo en la medición.

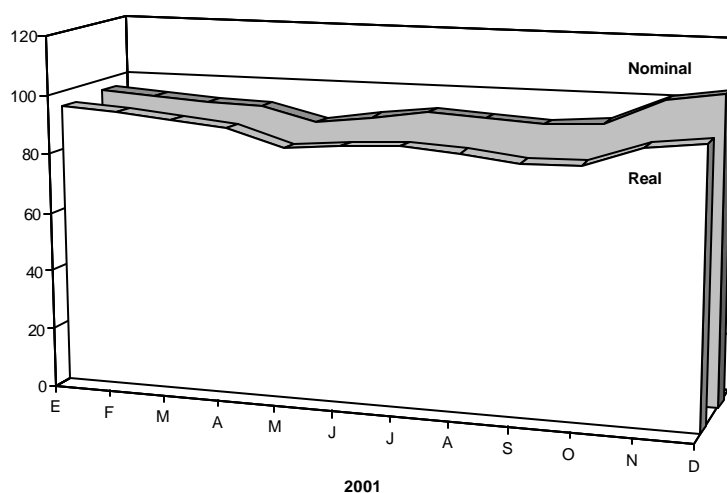


Las tasas de interés mostraron un crecimiento sostenido a lo largo del año, incremento que se intensificó coyunturalmente en el mes de septiembre, y se desaceleró en el último trimestre del año. Este comportamiento determinó un importante crecimiento tanto para la tasa activa como la pasiva medido en valores reales, que gravitó negativamente sobre el financiamiento de la inversión doméstica.

## 2. Agregados monetarios

Al cierre de 2001, la liquidez monetaria en términos nominales (M2) creció 4,2% respecto al nivel de diciembre de 2000, en tanto que en términos reales decreció 7,2%. Por su parte, la base monetaria se situó al finalizar el año en Bs. 6.478,2 millardos lo que representó un aumento de 11,9% en comparación con el nivel de cierre de 2000. En términos reales este agregado se mantuvo prácticamente constante al registrar una leve disminución de 0,4%.

**GRÁFICO VIII-1**  
**Índice de liquidez monetaria**  
**(Diciembre de 2000=100)**



Fuente: BCV

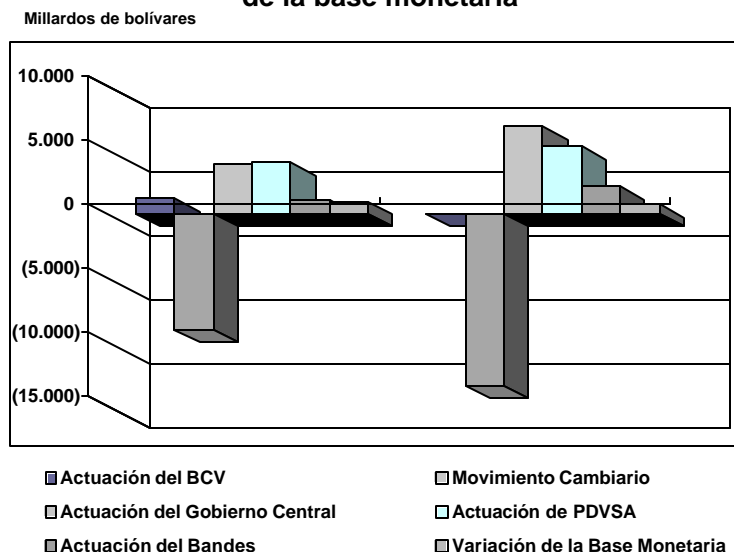
El crecimiento anual de los agregados monetarios resultó el más bajo desde 1982, reflejo de la importante desmonetización vía cambiaria ocurrida durante el año, especialmente en el tercer trimestre, dado que las intervenciones contractivas del Instituto en el mercado monetario, aunque de mayor dinamismo que en el año anterior, no incidieron significativamente en el comportamiento de las variables monetarias.

En efecto, la contracción de dinero primario por parte del Banco Central de Venezuela durante el año 2001 se situó en Bs. 25,1 millardos, toda vez que las operaciones con Repo y Certificados de Depósitos tuvieron como propósito, fundamentalmente, señalar el signo de la estrategia monetaria antes que servir de instrumentos efectivos para absorber liquidez y la asistencia crediticia otorgada a la banca produjo una incidencia muy limitada, asociado principalmente con la cancelación de los intereses, dado que los préstamos fueron pactados con vencimientos a muy corto plazo.

Por su parte, el manejo de la política de encaje legal limitó la generación de dinero secundario por la banca, al ejercer una acción contractiva sobre la liquidez monetaria de Bs. 593,1 millardos durante el 2001

La tradicional acción expansiva que ejerce la gestión financiera interna del gobierno central sobre la base monetaria resultó superior a la registrada en el año 2000, como consecuencia del mayor gasto interno neto financiado, en buena medida, con existencia de fondos de la Tesorería Nacional y traslado de recursos al Fisco por concepto de utilidades del BCV y retiros del FIEM. Este financiamiento implicó una importante inyección de dinero primario en el mercado, que contribuyó a que la incidencia expansiva del gobierno central se situara en Bs. 6.732,8 millardos en 2001. Por su parte, la gestión financiera interna de PDVSA generó una expansión de dinero primario de Bs. 5.238,8 millardos, cifra que resultó superior al nivel del año precedente (Bs. 3.951,7), como consecuencia del mayor gasto interno ejecutado por la industria destinado, principalmente, a la compra de bienes y servicios y pagos de remuneraciones y, en menor medida, al aumento de la inversión realizada por la industria.

**GRÁFICO VIII-2**  
**Principales fuentes de variación**  
**de la base monetaria**



**CUADRO VIII-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	Opciones mercado abierto <sup>1/</sup>	Otras operaciones con valores <sup>2/</sup>	Encaje legal <sup>3/</sup>	Total
<b>2000 *</b>						
<b>Total anual</b>	<b>(821)</b>	<b>71.237</b>	<b>1.067.205</b>	<b>(5)</b>	<b>(579.741)</b>	<b>557.875</b>
<b>2001 (*)</b>						
Enero	-	3.906	-	-	(25.851)	<b>(21.945)</b>
Febrero	-	4.864	-	(1)	(140.866)	<b>(136.003)</b>
Marzo	-	5.696	-	(0)	34.267	<b>39.963</b>
Abril	-	5.639	-	-	37.707	<b>43.346</b>
Mayo	(481)	4.791	(31.300)	-	46.292	<b>19.302</b>
Junio	(46)	3.192	(60.611)	-	41.042	<b>(16.423)</b>
Julio	(399)	3.631	22.243	-	(54.354)	<b>(28.879)</b>
Agosto	(578)	6.624	(4.978)	-	(221.652)	<b>(220.584)</b>
Septiembre	(1.231)	4.270	(77.431)	-	33.784	<b>(40.608)</b>
Octubre	-	6.085	24.598	-	1.161	<b>31.844</b>
Noviembre	(164)	6.934	32.498	-	(74.025)	<b>(34.757)</b>
Diciembre	(42.981)	7.148	23.492	-	(270.586)	<b>(282.926)</b>
<b>Total anual</b>	<b>(45.880)</b>	<b>62.780</b>	<b>(71.489)</b>	<b>(1)</b>	<b>(593.081)</b>	<b>(647.671)</b>

1/ Para 2001 los montos están referidos a la incidencia monetaria de la venta de DPN bajo la modalidad de Repo y colocación de certificados de depósitos.

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.

**CUADRO VIII-2**  
**Incidencia neta del BCV sobre la base monetaria <sup>1/</sup>**  
(Millones de bolívares)

	2000	2001 (*)												Total
	Total	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	
<b>1. Variables de política</b>	1.137.616	3.906	4.863	5.696	5.639	(26.990)	(57.465)	25.475	1.068	(74.392)	30.683	39.268	(12.340)	<b>(54.590)</b>
Redescuentos, anticipos y reportos	(821)	-	-	-	-	(481)	(46)	(399)	(578)	(1.231)	-	(164)	(42.981)	<b>(45.880)</b>
Bca. comercial y universal	(821)	-	-	-	-	(467)	(3)	(374)	(571)	(1.152)	-	(109)	(42.981)	<b>(45.656)</b>
Bca. hipotecaria	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Entidades de ahorro y Préstamo	-	-	-	-	-	(14)	(43)	(25)	(7)	(79)	-	(55)	-	<b>(224)</b>
Intereses pagados por encaje legal (*)	71.237	3.906	4.864	5.696	5.639	4.791	3.192	3.631	6.624	4.270	6.085	6.934	7.148	<b>62.780</b>
Operaciones de mercado abierto	1.067.205	-	-	-	-	(31.300)	(60.611)	22.243	(4.978)	(77.431)	24.598	32.498	23.492	<b>(71.489)</b>
Títulos crédito emitidos por el BCV <sup>2/</sup>	1.067.205	-	-	-	-	-	-	-	-	(55.160)	46.032	-	(100)	<b>0</b>
Títulos deuda pública nacional <sup>3/</sup>	-	-	-	-	-	(31.300)	(60.611)	22.243	(4.978)	(22.271)	(21.434)	32.498	23.592	<b>(62.261)</b>
Otras operaciones con valores <sup>4/</sup>	(5)	-	(1)	(0)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	<b>(1)</b>
<b>2. Otros mecanismos</b>														
Operaciones de conversión de deuda	20.414	1.668	2.331	2.722	1.785	2.737	2.577	3.277	2.466	2.704	2.883	1.996	2.395	<b>29.540</b>
Compras de oro no monetario	23.593	1.668	2.331	2.722	1.785	2.737	2.577	3.277	2.466	2.704	2.883	1.996	2.395	<b>29.540</b>
<b>3. Incidencia neta del BCV sobre la base monetaria (1+2)</b>	1.158.030	5.574	7.194	8.418	7.424	(24.253)	(54.887)	28.752	3.534	(71.689)	33.565	41.264	(9.945)	<b>(25.050)</b>

1/ Excluye transacciones con PDVSA, Ficam, Bandes, Fogade y Gobierno central, así como el total de las operaciones cambiarias del Instituto.

2/ Se refiere a las colocaciones de CD según fecha valor menos los vencimientos incluyendo los intereses.

3/ Se refiere a las colocaciones de títulos DPN en operaciones de Repo.

4/ 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.

Fuente: BCV.

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

	Redescuentos	Anticipos	Reportos	Total
2000				
<b>Total anual</b>	-	<b>84</b>	<b>48</b>	<b>132</b>
Participación %	-	64	36	<b>100</b>
2001(*)				
Enero	-	-	-	-
Febrero	-	-	-	-
Marzo	-	-	-	-
Abril	-	-	-	-
Mayo	-	190	-	<b>190</b>
Junio	-	15	-	<b>15</b>
Julio	-	144	-	<b>144</b>
Agosto	-	241	-	<b>241</b>
Septiembre	-	431	-	<b>431</b>
Octubre	-	-	-	-
Noviembre	-	107	-	<b>107</b>
Diciembre	-	503	-	<b>503</b>
<b>Total anual</b>	-	<b>1.632</b>	-	<b>1.632</b>
Participación %	-	100	-	<b>100</b>

Fuente: BCV.

**CUADRO VIII-4**  
**Colocación primaria de títulos públicos por parte**  
**del BCV como agente financiero del gobierno nacional**  
(Millardos de bolívares)

	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>
2000 *						
<b>Total anual</b>	<b>1.273</b>	<b>1.216</b>	-	-	<b>4.458</b>	<b>3.987</b>
2001 (*)						
Enero	90	87	-	-	555	559
Febrero	10	9	-	-	19	20
Marzo	125	120	-	-	405	416
Abril	220	209	-	-	104	109
Mayo	75	72	-	-	169	154
Junio	350	327	-	-	539	470
Julio	395	377	-	-	550	524
Agosto	194	183	-	-	293	272
Septiembre	130	121	-	-	77	69
Octubre	294	272	-	-	501	475
Noviembre	148	139	-	-	511	477
Diciembre	105	98	-	-	472	441
<b>Total anual</b>	<b>2.135</b>	<b>2.013</b>	-	-	<b>4.195</b>	<b>3.985</b>

1/ Valor nominal.

2/ Valor efectivo.

Fuente: BCV.

**CUADRO VIII-5**  
**Incidencia fiscal sobre la base monetaria**  
(Millardos de bolívares)

	2000	2001 (*)												Total
	Total	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	
1. Ingresos procedentes de entes distintos del público y/o sistema bancario	<b>9.751</b>	673	458	54	975	805	1.289	1.670	723	591	569	536	1.232	<b>9.578</b>
Ingresos de origen fiscal	<b>6.686</b>	640	430	561	342	326	405	383	388	363	342	303	293	<b>4.776</b>
Petróleo y regalías	<b>6.825</b>	640	430	561	342	326	405	383	388	363	342	303	293	<b>4.776</b>
Ingresos por dividendos de PDVSA	<b>1.182</b>	-	-	-	600	450	700	550	299	200	200	200	200	<b>3.399</b>
Impuesto a la gasolina	<b>330</b>	29	24	24	27	27	29	27	28	27	27	29	27	<b>324</b>
Remanente utilidades BCV semestre I	<b>54</b>	-	-	-	-	-	128	-	-	-	-	-	-	<b>128</b>
Remanente utilidades BCV semestre II	<b>1.759</b>	-	-	-	-	-	-	597	-	-	-	-	41	<b>637</b>
Ingresos externos	<b>443</b>	4	4	5	6	2	27	114	8	1	0	5	2	<b>178</b>
Retiros del FIEM	<b>(702)</b>	0	0	(535)	0	0	0	-	-	-	-	-	669	<b>135</b>
<b>Menos:</b>														
2. Egresos dirigidos a entes distintos al público y/o sistema bancario	<b>4.710</b>	293	373	472	269	184	470	448	196	441	381	427	354	<b>4.309</b>
servicio deuda externa gob. central y otros gastos externos	<b>3.510</b>	127	166	409	156	81	336	114	135	357	214	121	282	<b>2.497</b>
Pago de intereses por acreencias al BCV	<b>47</b>	57	-	-	-	(8)	(3)	-	-	-	-	-	-	<b>46</b>
Traspasos netos al Bandes	<b>1.154</b>	109	207	63	113	112	138	334	61	84	167	306	72	<b>1.766</b>
<b>Menos:</b>														
3- Variación de los depósitos del gobierno en el BCV <sup>1/</sup>	<b>1.292</b>	193	(332)	(187)	(48)	(37)	169	261	(312)	(423)	43	(402)	(389)	<b>(1.464)</b>
Incidencia del gasto fiscal sobre la base monetaria (1-2-3)	<b>3.749</b>	186	416	(231)	755	658	650	961	839	574	146	511	1.268	<b>6.733</b>

1/ Incluye sólo movimientos con incidencias sobre la base monetaria de las cuentas Agencia de Tesorería Nacional Neta y Otras Cuentas del Gobierno .  
Fuente: BCV.

**CUADRO VIII-6**  
**Incidencia de PDVSA sobre la base monetaria**  
(Millardos de bolívars)

	2000	2001 (*)												Total
	Total	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	
Ventas netas de divisas al BCV	<b>13.409</b>	1.709	608	1.037	916	945	1.017	1.087	855	1.102	1.228	901	982	<b>12.388</b>
Ventas	<b>24.951</b>	2.191	1.668	2.358	1.553	2.130	1.849	1.907	2.118	2.003	2.155	2.201	1.650	<b>23.785</b>
Compras	<b>11.542</b>	482	1.060	1.321	638	1.184	832	820	1.263	901	927	1.301	668	<b>11.397</b>
<b>Menos:</b>														
Pagos fiscales	<b>6.717</b>	640	430	561	342	326	405	383	388	363	342	303	293	<b>4.776</b>
Petróleo y regalías	<b>6.717</b>	640	430	561	342	326	405	383	388	363	342	303	293	<b>4.776</b>
Pago de dividendos	<b>1.182</b>	-	-	-	600	450	700	550	299	200	200	200	200	<b>3.399</b>
Impuesto a la gasolina <sup>1/</sup>	<b>331</b>	29	24	24	27	27	29	27	28	27	27	29	27	<b>324</b>
<b>Menos:</b>														
Variación cuenta de PDVSA en el BCV	<b>1.357</b>	699	(146)	(367)	(294)	(168)	(483)	(253)	(331)	163	210	(270)	(86)	<b>(1.326)</b>
<b>Incidencia neta</b>	<b>3.952</b>	342	300	843	241	310	367	381	471	348	448	639	549	<b>5.239</b>

<sup>1/</sup> Se refiere al pago del impuesto a la gasolina por parte de PDVSA como agente de recaudación tributaria del fisco nacional.  
Fuente: BCV.

**CUADRO VIII-7**  
**Incidencia del movimiento cambiario sobre**  
**la base monetaria**  
(Millardos de bolívares)

	Mercado controlado			Mercado libre			Incidencia mov. cambiario/ base monetaria
	Ingresos <sup>1/</sup>	Egresos <sup>2/</sup>	Movimiento neto	Ingresos <sup>1/</sup>	Egresos <sup>2/</sup>	Movimiento neto	
2000							
Total anual	-	(0)	(0)	190	9.259	(9.069)	(9.069)
2001(*)							
Enero	-	-	-	7	1.010	(1.002)	(1.002)
Febrero	-	-	-	9	1.106	(1.097)	(1.097)
Marzo	-	-	-	4	900	(896)	(896)
Abril	-	-	-	2	1.020	(1.018)	(1.018)
Mayo	-	-	-	6	1.320	(1.313)	(1.313)
Junio	-	-	-	11	1.143	(1.132)	(1.132)
Julio	-	-	-	3	992	(989)	(989)
Agosto	-	-	-	56	1.621	(1.565)	(1.565)
Septiembre	-	-	-	7	1.171	(1.164)	(1.164)
Octubre	-	-	-	64	885	(821)	(821)
Noviembre	-	-	-	35	819	(784)	(784)
Diciembre	-	-	-	42	1.745	(1.703)	(1.703)
Total anual				247	13.732	(13.485)	(13.485)

1/ Corresponde a las compras de divisas del BCV al sistema bancario y organismos paraestatales.

2/ Corresponde a las ventas de divisas del BCV al sistema bancario y organismos paraestatales.

Fuente: BCV.



**CUADRO VIII-8**  
**Incidencia del Bandes sobre la base monetaria**  
(Millardos de bolívares)

	<b>2000</b>	<b>2001(*)</b>												
	<b>Total</b>	<b>Enero</b>	<b>Febrero</b>	<b>Marzo</b>	<b>Abril</b>	<b>Mayo</b>	<b>Junio</b>	<b>Julio</b>	<b>Agosto</b>	<b>Septiembre</b>	<b>Octubre</b>	<b>Noviembre</b>	<b>Diciembre</b>	<b>Total</b>
Ventas netas de divisas al BCV	<b>(161)</b>	(4)	(35)	9	(20)	22	113	(2)	(35)	7	44	18	177	<b>296</b>
Ventas	<b>145</b>	28	8	22	5	58	115	3	3	10	46	22	177	<b>498</b>
Compras	<b>306</b>	32	43	12	25	36	2	5	38	4	2	3	0	<b>203</b>
<b>Más:</b>														
Transferencia de pagos del gobierno central al Bandes	<b>1154</b>	109	207	63	113	112	138	334	61	84	167	306	72	<b>1766</b>
<b>Menos:</b>														
Variación de la cuenta Bandes en BCV	<b>9</b>	35	(16)	(4)	(3)	50	(59)	217	(211)	(5)	15	(10)	(8)	<b>(0)</b>
Incidencia sobre la base monetaria	<b>983</b>	70	188	77	97	84	310	115	237	95	196	334	257	<b>2.062</b>

Fuente: BCV.

**CUADRO VIII-9**  
**Base monetaria**  
(Millones de bolívares)

	2000	2001 (*)											
	Diciembre	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
<b>Fuentes:</b>	5.790.841	5.394.832	5.263.200	5.065.387	5.160.189	4.824.504	4.979.025	5.494.071	5.488.572	5.281.359	5.303.180	6.013.753	6.478.295
Reservas internacionales netas	10.939.822	11.584.310	10.964.198	10.389.901	10.082.431	9.767.908	9.561.840	9.767.278	9.126.013	8.876.413	9.220.041	9.268.242	9.344.729
Activos de reserva	11.098.375	11.698.608	11.079.757	10.506.044	10.162.212	9.853.171	9.635.954	9.798.376	9.158.388	8.910.912	9.253.341	9.298.052	9.369.171
Pasivos de reserva	(158.553)	(114.298)	(115.559)	(116.143)	(79.781)	(85.263)	(74.114)	(31.098)	(32.375)	(34.499)	(33.300)	(29.810)	(24.442)
Sector público neto	(892.911)	(1.827.264)	(1.333.729)	(753.745)	(397.233)	(297.817)	(451.634)	(47.942)	813.077	1.066.743	786.481	1.450.686	1.457.460
Gobierno central	(1.034.745)	(1.226.228)	(891.233)	(700.609)	(648.281)	(639.444)	(1.381.163)	(1.111.600)	(897.967)	(542.832)	(674.916)	(293.440)	(409.926)
Inversiones en valores del gobierno	931.600	933.965	937.355	940.996	945.419	917.232	822.843	756.957	658.651	590.376	500.892	480.858	489.011
Letras del tesoro	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Programa de reducción de deuda	75.850	75.922	76.663	76.617	77.042	77.423	77.787	78.498	79.813	80.498	80.526	59.070	60.297
Otras inversiones	855.750	858.043	860.692	864.379	868.377	839.809	745.056	678.459	578.838	509.878	420.366	421.788	428.714
Agencia de tesorería nacional neta	(397.549)	(583.081)	(325.150)	(185.762)	(164.001)	(116.269)	(263.126)	(127.714)	(483.836)	(99.653)	(693.824)	(247.580)	(62.862)
Otras cuentas del gobierno	(1.625.445)	(1.633.125)	(1.559.451)	(1.511.856)	(1.485.712)	(1.496.420)	(1.996.893)	(1.796.839)	(1.128.778)	(1.089.499)	(537.892)	(582.572)	(891.876)
Títulos de conversión de deuda en inversión	56.649	56.013	56.013	56.013	56.013	56.013	56.013	55.996	55.996	55.944	55.908	55.854	55.801
Otros entes del gobierno	141.834	(601.036)	(442.496)	(53.136)	251.048	341.627	929.529	1.063.658	1.711.044	1.609.575	1.461.397	1.744.126	1.867.386
Petróleos de Venezuela S.A. y filiales	(1.393.168)	(2.091.764)	(1.945.747)	(1.579.029)	(1.284.727)	(1.116.894)	(633.542)	(380.138)	(49.416)	(212.691)	(423.174)	(153.205)	(66.819)
Fondo de garantía de los depósitos neto	1.380.581	1.383.774	1.379.761	1.397.425	1.403.575	1.375.029	1.381.592	1.387.556	1.393.236	1.398.386	1.403.566	1.373.349	1.378.633
Fondo de Inversiones de Venezuela	(10.549)	(45.066)	(29.253)	(24.952)	(21.555)	(71.059)	(12.378)	(229.711)	(18.372)	(13.184)	(28.572)	(18.726)	(10.448)
Tít. de conversión de deuda en invers. de:	50	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
empresas del Estado	50	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
Redescuentos anticipos y reportos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras colocaciones e inversiones	164.920	152.020	152.743	153.420	153.755	154.551	193.857	285.951	385.596	437.064	509.577	542.708	566.020
Sector financiero	18.143	6.969	1.243	3.342	1.251	1.288	1.703	4.565	6.801	2.011	1.364	1.294	43.432
Bancos comerciales	17.540	6.159	433	2.532	441	478	893	3.755	5.991	1.201	554	484	42.622
Inversiones en valores	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9
Redescuentos, anticipos y reportos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	41.100
Títulos de conversión de deuda en inversión	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras cuentas	17.531	6.150	424	2.523	432	469	884	3.746	5.982	1.192	545	475	1.513
Resto del sector bancario	600	810	810	810	810	810	810	810	810	810	810	810	810
Resto del sector financiero	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Instrumentos de crédito emitidos por el BCV	(114.823)	(114.578)	(115.104)	(111.871)	(112.517)	(112.990)	(108.900)	(109.888)	(111.682)	(158.017)	(112.688)	(113.091)	(106.374)
Moneda nacional	(756)	(758)	(758)	(734)	(738)	(738)	(738)	(734)	(734)	(46.162)	(734)	(734)	(734)
Moneda extranjera	(114.067)	(113.820)	(114.346)	(111.137)	(111.779)	(112.252)	(108.162)	(109.154)	(110.948)	(111.855)	(111.954)	(112.357)	(105.640)
Otras cuentas netas	(563.437)	(638.973)	(614.428)	(802.811)	(733.541)	(866.309)	(557.823)	(771.721)	(1.067.291)	(1.322.825)	(1.569.560)	(1.638.863)	(660.312)
Capital pagado y reservas	(3.595.953)	(3.615.632)	(3.638.980)	(3.659.429)	(3.680.202)	(3.667.576)	(3.466.161)	(3.348.221)	(3.278.346)	(3.182.966)	(3.022.458)	(2.954.513)	(3.600.640)
<b>Usos:</b>	5.790.841	5.394.832	5.263.200	5.065.387	5.160.189	4.824.504	4.979.025	5.494.071	5.488.572	5.281.359	5.303.180	6.013.753	6.478.295
Efectivo en poder del público	1.963.478	1.554.337	1.600.889	1.627.961	1.631.320	1.527.630	1.665.849	1.603.130	1.671.879	1.641.171	1.556.927	1.905.835	2.277.751
Depósitos especiales del público	76.284	74.126	74.206	71.678	81.053	61.657	109.376	505.915	420.421	343.043	220.499	157.006	126.311
Reservas bancarias	3.751.079	3.766.369	3.588.105	3.365.748	3.447.816	3.235.217	3.203.800	3.385.026	3.396.272	3.297.145	3.525.754	3.950.912	4.074.233

Fuente: BCV.

La mencionada acción expansiva del gobierno central y PDVSA, junto con la causada por el Banco de Desarrollo (Bs. 2.061,8 millardos), como resultado del pago de pensiones, alcanzaron en conjunto Bs. 14.033,5 millardos, los cuales fueron parcialmente contrarrestados por la actuación del BCV por la vía de las operaciones cambiarias (Bs. 13.484,7 millardos) y, en menor medida, por la aplicación de los instrumentos de política monetaria (Bs. 25,1 millardos). La combinación de los factores de expansión y contracción determinaron un aumento de la base monetaria (11,9%) inferior al registrado en el año anterior (17,9%).

**CUADRO VIII-10**  
**Principales fuentes de variación de**  
**la base monetaria**  
(Millardos de bolívares)

	Actuación BCV a través de variables de política	Actuación BCV a través del movimiento cambiario	Actuación del gobierno central	Actuación de PDVSA	Actuación del Bandes	Total principales fuentes de variación	Variación de la base monetaria
2000 *							
<b>Total anual</b>	<b>1.158</b>	<b>(9.069)</b>	<b>3.749</b>	<b>3.952</b>	<b>1.004</b>	<b>794</b>	<b>881</b>
2001 (*)							
Enero	6	(1.002)	186	342	70	(398)	(396)
Febrero	7	(1.097)	416	300	188	(185)	(132)
Marzo	8	(896)	(231)	843	77	(199)	(198)
Abril	7	(1.018)	755	241	97	82	95
Mayo	(24)	(1.313)	658	310	84	(285)	(336)
Junio	(55)	(1.132)	650	367	310	140	155
Julio	29	(989)	961	381	115	496	515
Agosto	4	(1.565)	839	471	237	(14)	(5)
Septiembre	(72)	(1.164)	574	348	95	(218)	(207)
Octubre	34	(821)	146	448	196	3	22
Noviembre	41	(784)	511	639	334	741	711
Diciembre	(10)	(1.703)	1.268	549	257	361	465
<b>Total anual</b>	<b>(25)</b>	<b>(13.485)</b>	<b>6.733</b>	<b>5.239</b>	<b>2.062</b>	<b>524</b>	<b>687</b>

Fuente: BCV.

El menor crecimiento de la base monetaria se tradujo, por el lado de los usos, en un aumento de las reservas bancarias (8,6%) de menor proporción al registrado en el año precedente (24,1%), comportamiento que refleja la desaceleración mostrada por los depósitos totales durante el año 2001, los cuales crecieron sólo 2,6% en contraste con el aumento del año anterior (30,8%).

El moderado crecimiento de la base monetaria y la caída que registró el multiplicador monetario (6,8%) asociado con el aumento del coeficiente de

reservas bancarias (5,8%) y de preferencias por el efectivo (11,2%), determinó una desaceleración en el crecimiento de la liquidez monetaria, la cual aumentó nominalmente en 4,2%, frente al incremento de 27,2% presentado en el año 2000.

**CUADRO VIII-11**  
**Liquidez monetaria y sus componentes en términos nominales**  
(Millardos de bolívars)

	<b>Efectivo</b>	<b>Depósitos vista</b>	<b>Circulante</b>	<b>Depósitos ahorro</b>	<b>Depósitos plazo <sup>1/</sup></b>	<b>Cuasidinero</b>	<b>Liquidez monetaria</b>
2000*	1.963	6.052	8.016	4.807	3.462	8.269	16.285
2001 (*)							
Enero	1.554	5.986	7.540	4.579	3.506	8.086	15.626
Febrero	1.601	5.883	7.483	4.465	3.532	7.997	15.481
Marzo	1.628	5.828	7.456	4.407	3.414	7.822	15.278
Abril	1.631	5.728	7.359	4.538	3.264	7.802	15.161
Mayo	1.528	5.517	7.045	4.362	2.977	7.339	14.384
Junio	1.666	5.739	7.405	4.376	3.053	7.429	14.834
Julio	1.603	6.270	7.873	4.312	3.043	7.356	15.229
Agosto	1.672	5.966	7.637	4.302	3.164	7.465	15.103
Septiembre	1.641	5.786	7.427	4.126	3.353	7.478	14.906
Octubre	1.557	6.003	7.560	4.007	3.533	7.540	15.100
Noviembre	1.906	6.807	8.713	4.533	3.224	7.756	16.469
Diciembre	2.277	6.795	9.072	4.695	3.209	7.904	16.976
Variación %							
Dic.00/ Dic.99	9,6	40,6	31,5	26,5	21,7	24,4	27,8
Dic.01/ Dic.00	16,0	12,3	13,2	(2,3)	(7,3)	(4,4)	4,2

<sup>1/</sup> Incluye Bonos Quirografarios.  
Fuente: BCV.

Al observar la liquidez monetaria a nivel de sus componentes, se aprecia un importante incremento en la fracción más líquida del agregado. En efecto, el crecimiento experimentado por el efectivo en poder del público (16,0%), así como por los depósitos a la vista (12,3%), contrasta con las disminuciones observadas en los depósitos de ahorro (2,3%) y a plazo (7,3%). Como consecuencia de este comportamiento, se verificó una recomposición del M2 hacia la porción más líquida representada por el circulante (M1), el cual aumentó su proporción en 4,2 puntos porcentuales, para ubicarse en 53,4% al cierre de 2001. El citado aumento que se produjo, básicamente, durante el último bimestre del año, se atribuye a la presencia de factores estacionales propios de esta época del año relacionados con el incremento de la oferta de dinero que produce el mayor gasto fiscal interno.

**CUADRO VIII-12**  
**Liquidez monetaria y sus componentes en términos reales**  
(Millardos de bolívars)  
(Base: 1997=100)

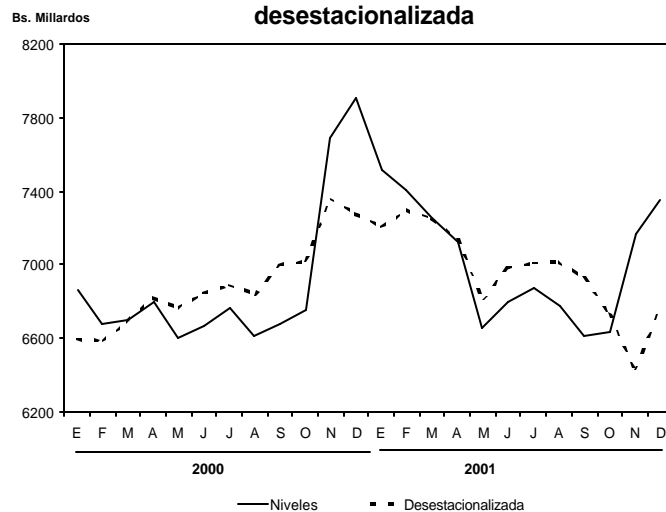
	<b>Efectivo</b>	<b>Depósitos vista</b>	<b>Circulante</b>	<b>Depósitos ahorro</b>	<b>Depósitos plazo <sup>1/</sup></b>	<b>Cuasidinero</b>	<b>Liquidez monetaria</b>
2000*	953	2.938	3.891	2.333	1.681	4.014	7.905
2001 (*)							
Enero	748	2.880	3.627	2.203	1.687	3.890	7.517
Febrero	766	2.816	3.583	2.138	1.691	3.829	7.411
Marzo	773	2.769	3.542	2.094	1.622	3.716	7.259
Abril	766	2.691	3.457	2.132	1.533	3.665	7.122
Mayo	707	2.553	3.260	2.019	1.378	3.396	6.657
Junio	764	2.630	3.394	2.006	1.399	3.405	6.799
Julio	724	2.831	3.555	1.947	1.374	3.321	6.876
Agosto	750	2.677	3.427	1.930	1.419	3.350	6.776
Septiembre	728	2.565	3.293	1.829	1.486	3.315	6.608
Octubre	684	2.638	3.322	1.761	1.552	3.313	6.635
Noviembre	829	2.962	3.791	1.972	1.403	3.375	7.167
Diciembre	984	2.938	3.922	2.030	1.387	3.417	7.340
Variación %							
Dic.00/ Dic.99	(3,4)	24,0	15,9	11,5	7,3	9,7	12,7
Dic.01/ Dic.00	3,3	(0,0)	0,8	(13,0)	(17,5)	(14,9)	(7,2)

1/ Incluye Bonos Quirografarios.

Fuente: BCV.

La demanda de dinero medida por el comportamiento de la liquidez monetaria (M2) en términos reales desestacionalizada, experimentó una caída de 7,0% desde diciembre de 2000 hasta el cierre de 2001, comportamiento asociado a la recomposición de cartera a favor de activos externos, toda vez que la fracción transaccional de la demanda de dinero se vio favorecida por el crecimiento sostenido de la actividad económica privada a lo largo del año. Cabe destacar que la tendencia descendente mostrada por la demanda de dinero durante el año 2001, contrasta con la trayectoria alcista registrada por esta variable en el año anterior. Este comportamiento refleja los desequilibrios que hubo de enfrentar el Instituto en el mercado de dinero durante el año.

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



**CUADRO VIII-13**  
**Evolución de los principales agregados monetarios**  
(Millardos de bolívars)

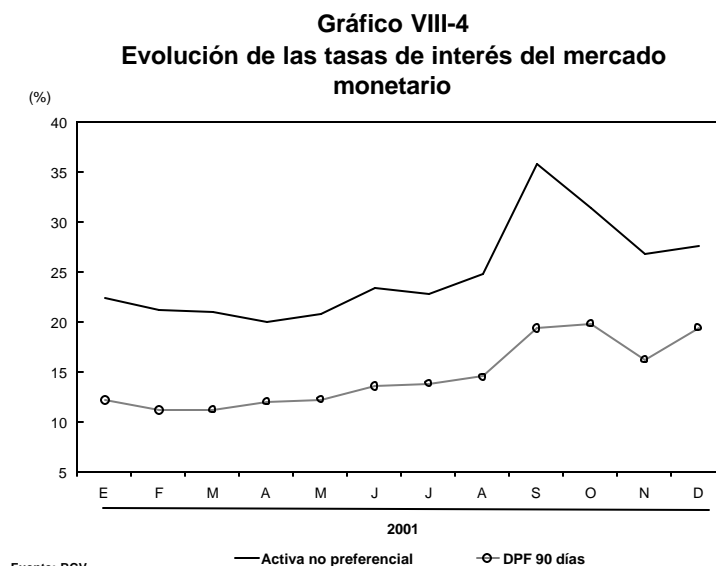
	Liquidez monetaria (M2)		Base monetaria		Multiplicador (K1)		r		c	
	Monto	Variación %	Monto	Variación %	Valor	Variación %	Valor	Variación %	Valor	Variación %
2000	16.285	3,8	5.791	5,2	2,812	(1,3)	0,262	(0,7)	0,121	10,6
2001 (*)										
Enero	15.626	(4,0)	5.395	(6,8)	2,896	3,0	0,268	2,2	0,099	(17,5)
Febrero	15.481	(0,9)	5.263	(2,4)	2,941	1,5	0,259	(3,4)	0,103	4,0
Marzo	15.278	(1,3)	5.065	(3,8)	3,016	2,5	0,247	(4,6)	0,107	3,0
Abril	15.161	(0,8)	5.160	1,9	2,938	(2,6)	0,255	3,3	0,108	1,0
Mayo	14.384	(5,1)	4.825	(6,5)	2,981	1,5	0,252	(1,2)	0,106	(1,3)
Junio	14.834	3,1	4.979	3,2	2,979	(0,1)	0,243	(3,3)	0,112	5,7
Julio	15.229	2,7	5.494	10,3	2,772	(7,0)	0,248	2,1	0,105	(6,3)
Agosto	15.103	(0,8)	5.489	(0,1)	2,752	(0,7)	0,253	1,8	0,111	5,2
Septiembre	14.906	(1,3)	5.281	(3,8)	2,822	2,6	0,249	(1,7)	0,110	(0,5)
Octubre	15.100	1,3	5.303	0,4	2,847	0,9	0,260	4,7	0,103	(6,4)
Noviembre	16.469	9,1	6.014	13,4	2,739	(3,8)	0,271	4,2	0,116	12,2
Diciembre	16.976	3,1	6.478	7,7	2,621	(4,3)	0,276	1,9	0,134	15,7
Variación %										
Dic.01/ Dic.00		4,2		11,9		(6,8)		5,5		11,0

Fuente: BCV.

### 3. Tasas de interés

Durante el año 2001, las tasas de interés nominales mostraron un comportamiento disímil, caracterizado por un período de estabilidad en el primer semestre, un importante incremento en el tercer trimestre y un reajuste a la baja en el último trimestre del año.

En efecto, el precio del dinero mostró una escasa variación intermensual hasta el mes de junio, período durante el cual la variación de la tasa de interés activa promedio<sup>25</sup> fue de 1,4 puntos porcentuales para ubicarse en junio en 23,4%. De igual forma, la tasa de interés pasiva promedio se mantuvo prácticamente sin variación en el citado período, al situarse en 13,6%, nivel superior en 0,1 puntos porcentuales al registrado en diciembre de 2000.



<sup>25</sup> La tasa de interés activa de referencia considera el promedio ponderado de los seis principales bancos con respecto a la cartera de crédito vigente y reestructurada. Por su parte la tasa de interés pasiva de referencia es el promedio ponderado de los depósitos con plazo de 90 días.

En el tercer trimestre, particularmente a partir del mes de agosto, en respuesta a la desmonetización por vía cambiaria y al sesgo restrictivo de la política monetaria, las tasas de interés del mercado mostraron un acelerado crecimiento. En efecto, las tasas de interés activa y pasiva registraron incrementos intermensuales promedio de 6,6 puntos porcentuales y 2,7 puntos porcentuales entre los meses de agosto y septiembre, para cerrar el tercer trimestre en niveles de 35,9% y 19,4%, respectivamente.

Con la estabilización del mercado cambiario a partir de la segunda quincena de septiembre y a lo largo de gran parte del cuarto trimestre del año, la tasa de interés activa nominal mostró un claro reajuste a la baja, principalmente en los meses de noviembre y diciembre, para cerrar el año en un nivel de 27,7%, 8,2 puntos porcentuales por debajo del observado en septiembre. Por su parte, la tasa de interés pasiva cerró el último trimestre prácticamente sin variación con respecto a septiembre, al ubicarse en 19,5% al cierre del mes de diciembre, lo cual significó un aumento de 0,1 puntos porcentuales con respecto al tercer trimestre.

La trayectoria de las tasas de interés en valores reales presentó el mismo comportamiento de las tasas nominales, dada la estabilidad mostrada por la tasa de inflación esperada durante todo el año 2001. De esta manera, la tasa activa real alcanzó 27,5% en el mes de septiembre, lo que representó el mayor registro de los últimos 36 meses. Por su parte, la tasa pasiva alcanzó en octubre el nivel máximo de los últimos 32 meses (10,1%), al mostrar valores positivos en la mayor parte del período. Al igual que lo observado en las tasas nominales, las tasas reales mostraron un reajuste a la baja hacia finales del año, para cerrar en diciembre en 18,4% y 9,6%, la activa y pasiva, respectivamente.



**CUADRO VIII-14**  
**Tasas de interés promedio**  
 (En porcentajes)

	<b>Seis principales Bancos<sup>1/</sup></b>				<b>Títulos del BCV<sup>4/</sup></b>	
	<b>Préstamos y descuentos<sup>2/</sup></b>		<b>Depósitos a plazo fijo<sup>3/</sup></b>		<b>Rend. efectivo</b>	
	<b>Nominal</b>	<b>Real</b>	<b>Nominal</b>	<b>Real</b>	<b>Nominal</b>	<b>Real</b>
2000 *						
<b>Promedio anual</b>	<b>24,5</b>	<b>7,7</b>	<b>14,9</b>	<b>(1,8)</b>	-	-
2001 (*)						
Enero	22,4	10,9	12,2	0,6	-	-
Febrero	21,1	9,6	11,2	(0,4)	-	-
Marzo	21,1	9,5	11,3	(0,3)	-	-
Abril	20,0	8,2	12,1	0,2	-	-
Mayo	20,8	9,5	12,3	0,9	13,5	1,4
Junio	23,4	12,2	13,6	2,2	16,6	4,2
Julio	22,8	11,6	13,9	2,5	16,8	4,5
Agosto	24,9	14,7	14,5	3,9	17,6	6,0
Septiembre	35,9	27,5	19,4	9,2	26,9	14,7
Octubre	31,3	22,6	19,9	10,1	24,0	12,5
Noviembre	26,8	17,5	16,3	6,3	20,0	8,8
Diciembre	27,7	18,4	19,5	9,6	20,2	8,9
<b>Promedio anual</b>	<b>24,8</b>	<b>14,3</b>	<b>14,7</b>	<b>3,7</b>	<b>19,5</b>	<b>7,6</b>

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

2/ Excluye los préstamos agrícolas.

3/ A 90 días.

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

Fuente: BCV.