

INFORME ECONÓMICO

2003

BCV

BANCO CENTRAL DE VENEZUELA



Informe Económico 2003



BANCO CENTRAL DE VENEZUELA

AUTORIDADES

DIRECTORIO

Diego Luis Castellanos E.
Presidente

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

Jorge Giordani C.
Representante
del Ejecutivo Nacional

ADMINISTRACIÓN

Diego Luis Castellanos E.
Presidente

Gastón Parra Luzardo
Primer Vicepresidente Gerente

VICEPRESIDENCIAS

Rosa Lun Lee
Administración

José Leonardo Núñez
Consultoría Jurídica

Darío Bastardo A.
Auditoría Interna

José Luis Marcos
Gerencia General
Casa de la Moneda

Iván Giner
Estudios (e)

Giacoma Cuius
Operaciones Internacionales

Maximir Álvarez
Operaciones Nacionales

GERENCIAS

Nancys Loreto
Control de la Gestión
Administrativa (e)

Tirso García R.
Auditoría de Sistemas (e)

Tirso García R.
Control de Operaciones

Mary Batista Lorenzo
Comunicaciones Institucionales

María Estrella Franco
Consultoría Jurídica Adjunta
para Asuntos Administrativos

Luisa Viso
Consultoría Jurídica Adjunta
para Asuntos Financieros

Luis Armando Rodríguez
Estadísticas Económicas

Maritza González
Finanzas (e)

Guadalupe Asprino
Inversiones Internacionales (e)

José Guerra
Oficina de Investigaciones
Económicas

Jesús Arvelo Cardozo
Obligaciones Internacionales

Ramón Carpio
Operaciones Cambiarias

María Antonieta Macena
Operaciones Monetarias

Víctor Olivo
Programación y Análisis
Macroeconómico (e)

Ana Silva Trujillo
Recursos Humanos

Mary Dager
Relaciones Internacionales (e)

Dionisio Molina
Seguridad

Jesús L. Navas
Servicios Administrativos (e)

Luis Medina D.
Sistemas e Informática

Víctor Fajardo
Sucursal Maracaibo (e)

Egidio Coelho
Tesorería

Por designar
Unidad de Análisis del Mercado
Financiero

Francisco García Hércules
Napoleón Ramos Silva
Comisarios

Catalogación en fuente Biblioteca Ernesto Peltzer

Banco Central de Venezuela.

Informe económico 2003. –Caracas: BCV, 1962. – 174 p.

Clasificación Dewey: R 336.0187/B213

1. VENEZUELA-FINANZAS PÚBLICAS
2. MERCADO FINANCIERO
3. MERCADO DE CAPITALES
4. ESTADÍSTICAS FINANCIERAS

I. Título

Hecho el depósito de ley

Depósito Legal: pp 85-0131

ISSN: 1316-0672

Coordinación y producción

Primera Vicepresidencia Gerencia

Gerencia de Estadísticas Económicas

Departamento de Estadísticas Sector Financiero

Vicepresidencia de Operaciones Internacionales

Gerencia de Operaciones Monetarias

Departamento de Operaciones de Mercado Abierto

Departamento de Reservas Bancarias y de Crédito

Gerencia de Tesorería

Departamento de Valores

Departamento de Cuentas Corrientes

Unidad de Análisis del Mercado Financiero

Vicepresidencia de Administración

Gerencia de Finanzas

Departamento de Contabilidad

Producción editorial

Gerencia de Comunicaciones Institucionales

Departamento de Publicaciones

Torre Financiera, Piso 14, ala sur.

Avenida Urdaneta, esquina de Las Carmelitas.

Caracas 1010

Teléfonos: 801.8075 / 8380 / 5235

Fax: 801.87.06

Documento electrónico:

<http://www.bcv.org.ve> www.bcv.org.ve en la sección Publicaciones Periódicas

<mailto:info@bcv.org.ve> info@bcv.org.ve

Diagramación

Ediplus Producción, C.A.

Impresión

Tipografía Pregón, C.A.

Impreso en Venezuela - *Printed in Venezuela*

Contenido

Capítulo I	15
SÍNTESIS	17
1. Indicadores básicos	21
Capítulo II	27
ECONOMÍA INTERNACIONAL	27
1. Introducción	29
2. Economías avanzadas	29
3. Economías emergentes	35
4. Mercado petrolero internacional	41
Capítulo III	45
POLÍTICA ECONÓMICA: MARCO INSTITUCIONAL	47
1. Política monetaria	47
2. Política fiscal	50
3. Políticas de precios y de salarios	52
4. Política financiera	53
5. Política comercial y de integración económica	54
Capítulo IV	55
SECTOR REAL	57
1. Introducción	57
2. Oferta agregada	57
2.1. Análisis global	57
2.2. Análisis sectorial del producto	59
2.2.1. Actividades petroleras	59
2.2.2. Actividades no petroleras	62
3. Demanda agregada	63
4. Mercado laboral y precios	65
4.1. Mercado laboral	65
4.2. Precios	68

Capítulo V		77
SECTOR EXTERNO		79
1.	Balanza de pagos	79
2.	Movimiento cambiario y tipo de cambio	82
Capítulo VI		85
FINANZAS PÚBLICAS		87
1.	Introducción	87
2.	Gestión financiera del sector público consolidado restringido	87
3.	Gestión financiera del Gobierno central	89
4.	Financiamiento del Gobierno central	92
Capítulo VII		95
AGREGADOS MONETARIOS Y TASAS DE INTERÉS		97
1.	Introducción	97
2.	Agregados monetarios	97
3.	Tasas de interés del sistema financiero	99
Capítulo VIII		103
SECTOR FINANCIERO		105
1.	Introducción	105
2.	Sistema bancario	106
3.	Mercado de capitales	111
CUADROS DEL TEXTO		
III-1	Salarios mínimo	52
IV-1	Producto interno bruto. (Variación %)	58
IV-2	Producto interno bruto	63
IV-3	Mercado laboral. Indicadores	65
V-1	Balanza de pagos	80
V-2	Reservas internacionales	84
CUADROS DEL ANEXO		115
A-II-1	Tasa de crecimiento del PIB	117
A-II-2	Tasa de inflación promedio anual	118
A-II-3	Tasa de desempleo	119
A-II-4	Saldo en cuenta corriente de los países seleccionados	120
A-II-5	Tipo de cambio nominal promedio	121
A-II-6	Tasas de interés a corto plazo. Países industrializados	121
A-II-7	Tasas de interés a largo plazo. Países industrializados	122
A-II-8	Diferenciales de riesgo soberano emergente	122

A-II-9	Producción y oferta mundial de petróleo	123
A-II-10	Demanda mundial de petróleo	124
A-III-11	Control de precios	125
A-III-12	Condiciones financieras de las operaciones de mercado abierto y de la asistencia crediticia del BCV	126
A-IV-13	Producto interno bruto	127
A-IV-14	Demanda agregada	128
A-IV-15	Población total, inactiva, activa y ocupada	129
A-IV-16	Indicadores de precios	130
A-IV-17	Indicadores de precios	131
A-V-18	Balanza de pagos. Transacciones internacionales por sectores. Año 2003(*)	132
A-V-19	Balanza de pagos. Transacciones internacionales por sectores. Año 2002*	133
A-V-20	Balanza de mercancías	134
A-V-21	Principales productos de las exportaciones no petroleras	135
A-V-22	Exportaciones FOB. Principales países de destino	136
A-V-23	Exportaciones por aduana	137
A-V-24	Importaciones FOB por destino económico	137
A-V-25	Importaciones totales FOB. Principales países de procedencia	138
A-V-26	Servicio de la deuda externa	139
A-V-27	Inversión directa	139
A-V-28	Movimiento cambiario. Banco Central de Venezuela	140
A-V-29	Tipo de cambio	141
A-VI-30	Sector público consolidado restringido. Gestión financiera	142
A-VI-31	Sector público consolidado restringido. Ingresos y gastos	143
A-VI-32	Gobierno central. Gestión financiera	144
A-VI-33	Gobierno central. Financiamiento neto	145
A-VII-34	Efecto de la actuación del BCV a través de sus variables de política sobre los agregados monetarios	146
A-VII-35	Principales fuentes de variación del dinero base	147
A-VII-36	Redescuentos, anticipos y reportos otorgados por el BCV al sistema financiero	148
A-VII-37	Colocación primaria de títulos públicos por parte del BCV como agente financiero del Gobierno nacional	149
A-VII-38	Base monetaria	150
A-VII-39	Liquidez monetaria y sus componentes en términos nominales	152
A-VII-40	Liquidez monetaria y sus componentes en términos reales	153
A-VII-41	Evolución de los principales agregados monetarios	154
A-VII-42	Tasas de interés promedio	155
A-VII-43	Tasas de las principales operaciones del BCV como autoridad monetaria	156
A-VIII-44	Sistema bancario. Resumen del balance de situación. Activo	157
A-VIII-45	Sistema bancario. Resumen del balance de situación. Activo (Variación porcentual)	158
A-VIII-46	Distribución de la cartera de crédito según destino. Banca comercial y universal	159
A-VIII-47	Sistema bancario. Resumen del balance de situación. Pasivo y patrimonio	160
A-VIII-48	Sistema bancario. Resumen del balance de situación. Pasivo y patrimonio. (Variación porcentual)	161

A-VIII-49	Sistema bancario. Resumen del estado de ganancias y pérdidas	162
A-VIII-50	Sistema bancario. Resumen del estado de ganancias y pérdidas. (Variación porcentual)	164
A-VIII-51	Indicadores de las instituciones financieras	166
A-VIII-52	Flujo bruto de transacciones del mercado de capitales de acuerdo al tipo de mercado	167
A-VIII-53	Mercado de capitales. Bolsa de Valores de Caracas. Transacciones en valores	168
A-VIII-54	Bolsa de Valores de Caracas	169
A-VIII-55	Mercado de capitales. Emisión de acciones, obligaciones y papeles comerciales autorizadas por la Comisión Nacional de Valores	170
A-VIII-56	Mercado de capitales. Emisión de acciones, obligaciones y papeles comerciales por sectores económicos autorizadas por la Comisión Nacional de Valores	171
A-VIII-57	Colocaciones primarias de títulos valores públicos	172
A-VIII-58	Evolución de los fondos mutuales	172

GRÁFICOS

II-1	Comportamiento del PIB. Principales países avanzados	31
II-2	Tasas de inflación. Principales países avanzados	32
II-3	Tasas de interés oficiales. Principales países avanzados	32
II-4	Resultado fiscal global. Principales países avanzados	33
II-5	Diferenciales de riesgo soberano emergente	36
II-6	Comportamiento del PIB. Países emergentes seleccionados	38
II-7	Tasas de inflación. Países emergentes seleccionados	38
II-8	Resultado de la cuenta corriente. Países emergentes seleccionados	39
II-9	Reservas internacionales. Países emergentes seleccionados	39
II-10	Precios nominales del petróleo	41
II-11	Demanda mundial de petróleo	43
II-12	Inventarios industriales de petróleo de los países de la OCDE	44
III-1	Rendimiento títulos BCV	48
III-2	Reservas bancarias excedentes e incidencia neta BCV	49
III-3	Saldo de las operaciones de absorción del BCV	50
IV-1	Tasa de variación anualizada del PIB	58
IV-2	Producto interno bruto	59
IV-3	Producto interno bruto petrolero	60
IV-4	Producción nacional de petróleo crudo	61
IV-5	Cesta petrolera venezolana de crudo y productos	61
IV-6	Producto interno bruto no petrolero	62
IV-7	Incidencia de los componentes de la demanda agregada	64
IV-8	Coefficiente de inversión bruta fija sobre el PIB	64
IV-9	Estructura del mercado laboral	66
IV-10	Tasa de desocupación por grupos de edad	67
IV-11	Índice de precios al consumidor	68
IV-12	Núcleo inflacionario	69
IV-13	Índice de precios al consumidor y núcleo inflacionario	70
IV-14	Índice de precios al consumidor desagregado en bienes y servicios	71

IV-15	Porcentaje de productos ausentes	71
IV-16	Razón del índice de precios de los bienes transables con respecto al índice de los bienes no transables	72
IV-17	Índice de precios al consumidor desagregado en bienes controlados y no controlados	73
IV-18	Índice de precios al consumidor clasificado por grupos	73
IV-19	Razón del índice de precios de los bienes nacionales con respecto al índice de los bienes importados	74
IV-20	Índice de precios al consumidor, índice de precios al mayor e índice de precios al productor	75
V-1	Cuenta corriente	81
V-2	Cuenta de capital y financiera	82
V-3	Flujos de capital del sector privado	83
V-4	Índice real de cambio efectivo	84
VI-1	Superávit (+)/ déficit (-) financiero. Sector público consolidado restringido	88
VI-2	Estructura de los ingresos fiscales	89
VI-3	Ingresos y gastos fiscales del Gobierno central	90
VI-4	Ingresos fiscales y gasto primario en términos reales del Gobierno central	91
VI-5	Estructura del gasto público	91
VI-6	Vencimientos de capital de bonos DPN y letras del Tesoro	92
VI-7	Saldo de la deuda pública total. Superávit (+)/ déficit (-) financiero del Gobierno central	93
VII-1	Principales fuentes de variación del dinero base	97
VII-2	Base monetaria en términos reales	98
VII-3	Liquidez monetaria en términos reales	99
VII-4	Evolución de las tasas de interés del mercado financiero	100
VII-5	Tasas de interés reales aplicadas a créditos al consumo y al sector corporativo	101
VIII-1	Liquidez monetaria como porcentaje del PIB	105
VIII-2	Activo como porcentaje del PIB. Banca comercial y universal	106
VIII-3	Estructura de los activos. Banca comercial y universal	107
VIII-4	Cartera de créditos vigente real. Banca comercial y universal	108
VIII-5	Cartera de créditos por actividad económica. Banca comercial y universal	109
VIII-6	Estructura de los ingresos. Banca comercial y universal	110
VIII-7	Transacciones realizadas en la Bolsa de Valores de Caracas como porcentaje del PIB	111
VIII-8	Indicadores de la Bolsa de Valores de Caracas	112

Siglas, abreviaturas y símbolos

BCE	Banco Central Europeo
BCV	Banco Central de Venezuela
BVC	Bolsa de Valores de Caracas
BID	Banco Interamericano de Desarrollo
BOJ	Banco de Japón
Cadivi	Comisión de Administración de Divisas
CAN	Comunidad Andina de Naciones
Cantv	Compañía Anónima Nacional de Teléfonos de Venezuela
CD	Certificados de depósitos del BCV
Cepal	Comisión Económica para América Latina y el Caribe
CNV	Comisión Nacional de Valores
DEG	Derechos especiales de giro
DPF	Depósitos a plazo fijo
DPN	Bonos de la deuda pública
EAP	Entidades de ahorro y préstamo
FEM	Fondo de Estabilización Macroeconómica
FIEM	Fondo para la Inversión y Estabilidad Macroeconómica
FMI	Fondo Monetario Internacional
Fogade	Fondo de Garantía de Depósitos y Protección Bancaria
Foncrei	Fondo de Crédito Industrial
G-7	Grupo de los Siete
Icsvm	Impuesto al Consumo Suntuario y Ventas al Mayor
IDB	Impuesto al Débito Bancario
IED	Inversión Extranjera Directa
INE	Instituto Nacional de Estadística
IPC	Índice de precios al consumidor
IPM	Índice de precios al por mayor
IPP	Índice de precios al productor
IRCE	Índice real de cambio efectivo
ISLR	Impuesto sobre la Renta
IVA	Impuesto al Valor Agregado
IVSS	Instituto Venezolano de los Seguros Sociales
Mercosur	Mercado Común del Sur
OCDE	Organización de Cooperación y Desarrollo Económico
OCP	Operaciones de crédito público
OMA	Operaciones de mercado abierto
ONU	Organización de las Naciones Unidas
OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo
Pdvs	Petróleos de Venezuela, S.A.
Pequiven	Petroquímica Venezolana, S.A.
PIB	Producto interno bruto
REPO	Operaciones de compra-venta con pacto de recompra-reventa
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
WTI	West Texas Intermediate

Abreviaturas para unidades monetarias y de medidas

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

Símbolos usados

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

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

Capítulo I

SÍNTESIS

Indicadores básicos

CAPÍTULO I

SÍNTESIS

1. La economía venezolana durante el año 2003 registró una caída del PIB a precios constantes de 9,4% —en el primer trimestre evidenció una fuerte contracción (27,8%) que no logró ser compensada por las variaciones de los trimestres siguientes—, en lo que fue determinante la paralización de la actividad petrolera de principios de año y el cambio de reglas necesario para adecuar las políticas económicas y preservar el funcionamiento de la economía.

El tiempo necesario para crear la nueva institucionalidad relacionada con la adopción de un régimen administrado de divisas (RAD) limitó, durante la primera mitad del año, el flujo de divisas requerido por la economía de los particulares, dificultando la recuperación de la producción interna.

El resultado de la actividad económica, se expresó en una caída de los sectores petrolero y no petrolero; este último sector registró una disminución generalizada en todas las actividades, con excepción de las vinculadas con electricidad y agua.

La demanda agregada se contrajo como consecuencia de la disminución que registraron las exportaciones netas (5,6%), toda vez que el componente interno desaceleró su caída, en virtud del comportamiento menos contractivo que mostró el consumo privado (4,4%). Por su parte, la inversión total también evidenció un descenso (38,9%). El deterioro de la actividad económica determinó que la tasa de desempleo pasara de 16,2% en 2002 a 16,8% en 2003, afectando la calidad de la estructura del mercado laboral, a favor de la informalidad (51,4% en 2002 a 52,7%), característica propia de una economía con un sector formal cada vez más limitado para absorber el incremento de la fuerza de trabajo.

2. En materia de precios y salarios, el Ejecutivo nacional complementó el esquema de control de cambio

con un control de precios sobre un número importante de bienes y servicios; se continuó con la política de inamovilidad laboral adoptada en mayo de 2002; y, se decretó un aumento del 30,0% en el salario mínimo, que se fraccionó en dos partes (10,0% a partir del 1° de julio y el 20,0% restante a partir del 1° de octubre). De igual forma, se fijó como monto mínimo de las pensiones de jubilados y pensionados de la Administración pública, así como de las pensiones otorgadas por el Instituto Venezolano de los Seguros Sociales (IVSS), el salario mínimo establecido para los trabajadores urbanos.

3. La disminución en la demanda agregada junto con la aplicación de medidas administrativas de control, condujeron a una desaceleración de la inflación, medida por el índice de precios al consumidor (IPC), que se ubicó en 27,1% (31,2% en 2002). Este resultado, una vez adoptado el RAD y el control de precios, fue impulsado por el comportamiento de los bienes y, dentro de éstos, los no controlados, los cuales alcanzaron al cierre del año, una variación acumulada de 42,0%, mientras que los controlados acumularon 25,1%.

La inflación medida a través del índice de precios al mayor (IPM) registró un incremento interanual de 48,9%, cifra inferior a la observada el año anterior (53,5%) y el índice de precios al productor de la industria manufacturera privada (IPP), aumentó 33,8%, valor menor al registrado el año anterior (45,4%).

4. Por su parte, en lo que respecta a la evolución del escenario internacional, éste continuó siendo favorable para las economías tradicionalmente exportadoras de petróleo, al registrarse un incremento de la demanda mundial de energía asociado con la aceleración del crecimiento económico mundial hasta 3,9% (desde 3,0% en 2002), impulsado básicamente por el dinamismo de las economías de la República Popular China (9,1%), la India (7,4%) y los estados industriales del sudeste de Asia (3,0%), aunado a la recuperación de los Estados Unidos de América (3,1%).

Ello, conjuntamente con la persistencia de niveles bajos de inventarios petroleros con relación a los históricos en países desarrollados y a las expectativas adversas acerca de la estabilidad de los flujos petro-

leros provenientes del mundo árabe, propiciaron incrementos sostenidos de los precios internacionales del petróleo. En el caso específico de la cesta petrolera venezolana de exportación, el precio promedio registró un aumento anual de US\$/b 2,95 para ubicarse en US\$/b 24,89, lo cual permitió mantener los ingresos por concepto de exportaciones petroleras en una magnitud similar a la de 2002.

5. Como fue mencionado, el cambio institucional más importante del año 2003 fue la adopción del RAD en sustitución del régimen cambiario de libre flotación y plena convertibilidad y la consiguiente creación de la Comisión de Administración de Divisas (Cadivi), a los fines de la coordinación, administración y control, de acuerdo con el marco legal definido en los convenios cambiarios suscritos. Igualmente, quedó establecido que el BCV deberá aprobar e informar al Ejecutivo nacional y a Cadivi el monto de la disponibilidad de divisas, calculado en función de la evaluación de las condiciones monetarias, crediticias y cambiarias, consistentes con la estabilidad de la moneda y el desarrollo ordenado de la economía.
6. En el año 2003 se registró un superávit de balanza de pagos, el cual ascendió a US\$ 5.443 millones (5,4% del PIB). Este resultado, a su vez, permitió elevar las reservas internacionales brutas del BCV a US\$ 20.666 millones. El superávit de US\$ 9.624 millones en la cuenta corriente permitió, además, financiar los déficit en la cuenta de capital y financiera (US\$ 3.171 millones) y en errores y omisiones (US\$ 1.010 millones).

Las exportaciones de bienes experimentaron una caída de 3,4%, siendo las públicas no petroleras, las más afectadas. Por su parte, las importaciones totales registraron una contracción de 21,4%, en lo que incidió el impacto que sobre la oferta externa impuso el establecimiento del control de cambio, sobre todo en el primer trimestre del año.

7. En el ámbito monetario, la actuación del BCV estuvo dirigida a moderar la fuerte contracción de la actividad económica y a atenuar los potenciales efectos inflacionarios de los excedentes de liquidez derivados de la aplicación del control de cambio y del gasto

público financiado con el mayor volumen de ingresos petroleros.

A partir de la adopción del nuevo régimen cambiario, el Directorio del Instituto modificó en varias oportunidades los rendimientos de sus instrumentos de mercado abierto. Estas decisiones se tradujeron en una disminución de la tasa promedio de las operaciones de absorción de 28,0% a mediados de enero de 2003 a 16,3% a finales del mes de diciembre. Asimismo, la de las operaciones de inyección pasó de 35,7% a mediados de enero a 26,5% al finalizar el año.

Adicionalmente, y con el fin de moderar el costo asociado con la política monetaria, el Directorio del BCV, mediante resolución No. 03-07-01 del 03 de julio, decidió eliminar la remuneración del encaje legal y establecer una nueva tasa de encaje legal mínimo de 15,0% del monto total de depósitos, captaciones, obligaciones u operaciones pasivas mantenidas por las instituciones financieras. Asimismo, el BCV fue extendiendo gradualmente el plazo de vencimiento de los certificados de depósito con el fin de absorber liquidez por períodos más prolongados.

Cabe destacar que el 30 de abril de 2003, el Ejecutivo nacional junto con el BCV y el sector bancario firmaron el Acuerdo para la Estabilidad Económica, con vigencia de un año. En el marco de este acuerdo, el Instituto asumió el compromiso de continuar realizando operaciones de mercado abierto, preferiblemente con títulos de deuda pública, y participar activamente en el mercado monetario, a fin de procurar un comportamiento de las tasas de interés acorde con el objetivo de propiciar la estabilidad de precios y favorecer la actividad económica real.

Durante el año 2003 la base monetaria experimentó un aumento nominal de 46,4%, superior al incremento registrado durante el año precedente (18,9%). Este comportamiento se explica por el efecto monetario expansivo del sector público en un contexto de control de cambio que redujo la esterilización por la vía del sector externo. Los agregados monetarios más amplios también evidenciaron importantes crecimientos nominales en el año: M1 aumentó en 74,7% y M2 en 57,5%. Por su parte, las tasas de interés nominales

activa y pasiva de la banca comercial y universal experimentaron una reducción, con respecto al mes de diciembre de 2002, de 12,6 y 11,2 puntos porcentuales para ubicarse, al cierre del año, en 20,6% y 12,7%, respectivamente.

8. Según cifras preliminares del Ministerio de Finanzas, la gestión financiera del sector público consolidado (SPC) cerró el año 2003 con un superávit global equivalente a 0,2% del PIB, lo que constituye una mejora relativa con respecto al año 2002 cuando se registró un déficit de 1,4% del PIB. El Gobierno central cerró el año con un déficit fiscal de 4,3% del PIB, superior al establecido como meta en la Ley de Presupuesto.

Esta gestión se caracterizó por una orientación expansiva del gasto, en un contexto en el cual las finanzas públicas fueron impactadas por dos eventos que influyeron de manera contrapuesta sobre los ingresos fiscales. Por un lado, un mercado internacional de hidrocarburos favorable a Venezuela debido a un repunte importante de los precios del petróleo, lo cual creaba un escenario altamente positivo para los ingresos fiscales de origen petrolero y, por el otro lado, la contracción de la economía interna.

Si bien el Ejecutivo nacional anunció para el año 2003 una política fiscal dirigida a alcanzar la sostenibilidad de mediano plazo, ésta tuvo que ser modificada a fin de ajustarla a los cambios producidos en el entorno económico, y a los efectos de éste sobre la gestión financiera del Gobierno central. Así, la disminución de la producción y exportación de petróleo por parte de Pdvsa, como consecuencia de la paralización de la industria petrolera y la previsible caída de la tributación interna asociada con la menor actividad económica, generaron fuertes restricciones de ingresos a la Tesorería nacional, lo que determinó que el Ejecutivo nacional anunciara en el mes de enero un programa de Medidas para la Contingencia Fiscal 2003.

Un aspecto central en la política fiscal desarrollada fue la estrategia de manejo de la deuda pública. En efecto, dada la elevada concentración de vencimientos de deuda pública interna en el corto y mediano plazo (2003-2005), el Ejecutivo nacional continuó con el “Programa de Reordenamiento del Mercado de Deuda Pública Interna”, iniciado en 2002, al tiempo que desarrolló una estrategia gradual para regresar al mercado internacional de deuda soberana.

Por su parte, la Asamblea Nacional aprobó dos reformas parciales a la Ley del Fondo de Inversión para la Estabilización Macroeconómica (FIEM). Las reformas en referencia se efectuaron con la finalidad de eliminar las restricciones que impedían a Pdvsa y a los estados y municipios hacer retiros del FIEM, con lo que se atenuaban las insuficiencias de recursos que estos entes confrontaron durante el ejercicio fiscal. Igualmente, la Asamblea Nacional sancionó la Ley que crea el Fondo para la Estabilización Macroeconómica (FEM). Con la creación del FEM quedó derogada, tanto la Ley que creó el FIEM, como la del Fondo de Rescate de la Deuda Pública.

9. Las autoridades encargadas de la regulación y supervisión del sistema bancario aplicaron una serie de medidas orientadas a consolidar el patrimonio de este sector y mejorar la calidad de los activos al minimizar el riesgo crediticio y garantizar una adecuada liquidez de las instituciones bancarias, entre ellas, ratificó la utilización del indicador patrimonial, fijándolo en un nivel mínimo de 10,0%¹; dictó medidas de carácter temporal a ser aplicadas a las operaciones de registro de los créditos; modificó en dos oportunidades el Manual de Contabilidad para Bancos, Otras Instituciones Financieras y Entidades de Ahorro y Préstamo; y, en materia de regulación bancaria, se aprobaron las normas para una adecuada administración integral de riesgos.

¹ Medido por la relación entre patrimonio contable + gestión operativa /activo total.

Los resultados de la banca comercial y universal evaluados a través de sus principales indicadores mostraron, en líneas generales, un comportamiento favorable. Así, la calidad de cartera, medida tanto en niveles de morosidad como de cobertura, mejoró al situarse estos indicadores en 4,5% y 179,5%, respectivamente. La rentabilidad aumentó, producto de la reducción en los gastos financieros y el aumento en los ingresos por inversiones en valores, en tanto que la relación patrimonio/activo, a pesar de haber disminuido, se mantiene en un nivel superior en 2,3 puntos porcentuales al exigido por la Sudeban (12,0%)². No obstante estos resultados, continúa observándose una tendencia al aumento en los gastos de transformación y a la declinación de los ingresos por intermediación crediticia.

En general, los resultados macroeconómicos del año estuvieron determinados, fundamentalmente, por factores extraeconómicos y por las dificultades enfrentadas en la administración de divisas, especialmente durante la primera fase de la adopción del RAD. No obstante, se aplicaron una política fiscal con sesgo expansivo y una política monetaria orientada a permitir el descenso ordenado de las tasas de interés, que contribuyeron a evitar resultados más desfavorables en términos de actividad económica y empleo.

2 De acuerdo a lo establecido en el Artículo 17 de la Ley General de Bancos y Otras Instituciones Financieras.

Indicadores básicos

	Años			Variación %	
	2003 (*)	2002 *	2001	2003/02	2002/01
I. Economía internacional					
<i>PIB de las principales economías avanzadas ^{1/}</i>					
Estados Unidos	9.767,8	9.474,1	9.270,1	3,1	2,2
Canadá	1.080,3	1.062,3	1.028,4	1,7	3,3
Eurozona	6.199,9	6.175,2	6.120,1	0,4	0,9
Alemania	1.985,7	1.987,7	1.983,7	(0,1)	0,2
Francia	1.402,8	1.400,0	1.383,4	0,2	1,2
Italia	1.038,5	1.035,4	1.031,2	0,3	0,4
Reino Unido	853,0	833,8	819,9	2,3	1,7
Japón	478.890,7	466.300,5	468.173,2	2,7	(0,4)
<i>Índices de precios al consumidor en las principales economías avanzadas (Base: 1990 = 100)</i>					
Estados Unidos	120,7	118,0	116,2	2,3	1,6
Canadá	117,3	114,2	111,6	2,7	2,3
Eurozona	115,9	113,5	111,1	2,1	2,2
Alemania	110,8	109,6	108,2	1,1	1,3
Francia	113,0	110,6	108,5	2,2	1,9
Italia	121,6	118,3	115,3	2,8	2,6
Reino Unido	112,5	110,9	109,5	1,4	1,3
Japón	99,6	99,8	100,7	(0,2)	(0,9)
<i>Tasas de desocupación (porcentaje)</i>					
Estados Unidos	6,0	5,8	4,8		
Canadá	7,6	7,7	7,2		
Eurozona	8,8	8,4	8,0		
Alemania	9,9	8,6	7,8		
Francia	9,3	8,8	8,6		
Italia	8,7	9,0	9,5		
Reino Unido	5,0	5,2	5,1		
Japón	5,3	5,4	5,0		
Total economías avanzadas	6,6	6,4	5,9		
<i>Saldo en cuenta corriente por grupo de países (Porcentaje del PIB)</i>					
Estados Unidos	(4,9)	(4,6)	(3,9)		
Canadá	2,1	2,0	2,8		
Eurozona	0,6	1,2	0,3		
Alemania	2,4	2,8	0,2		
Francia	0,8	1,8	1,8		
Italia	(0,9)	(0,6)	0,1		
Reino Unido	(2,4)	(1,7)	(1,7)		
Japón	3,2	2,8	2,1		
Total economías avanzadas	(0,8)	(0,7)	(8,0)		

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

Continúa en la página siguiente

Continuación de los indicadores básicos

	Años			Variación %	
	2003 (*)	2002 *	2001	2003/02	2002/01
<i>Producción mundial de crudo y GLP (Millones de b/d)</i>	79,2	76,7	77,2	3,3	(0,6)
Miembros de la OPEP	26,9	25,3	27,2	6,3	(7,0)
No miembros de la OPEP	48,7	47,8	46,4	1,9	3,0
Producción de GLP de la OPEP	3,6	3,6	3,6	0,0	0,0
<i>Demanda mundial de petróleo (Millones de b/d)</i>	78,5	77,0	76,4	1,9	0,8
OCDE	48,5	47,8	47,7	1,5	0,2
No pertenecientes a la OCDE	30,0	29,2	28,7	2,7	1,7
Principales marcadores de precios de petróleo crudo (US\$/b)					
West Texas Intermediate (WTI)	31,1	26,1	26,0	19,2	0,4
North Sea Brent	28,8	24,9	24,5	15,7	1,6
Cesta OPEP	28,1	24,4	23,1	15,2	5,6
Tipo de cambio respecto al US\$ (Promedio anual)					
Canadá (C\$/US\$)	1,401	1,569	1,549	(10,7)	1,3
Eurozona (US\$/Euro)	1,131	0,945	0,895	19,7	5,6
Reino Unido (US\$/Libra esterlina)	1,634	1,503	1,440	8,8	4,4
Japón (Yen/US\$)	115,970	125,220	121,520	(7,4)	3,0
Tasas de interés a corto plazo (Fin del periodo) ^{2/}					
Estados Unidos	1,0	1,6	3,5		
Canadá	2,9	2,6	3,9		
Eurozona	2,4	3,3	4,2		
Reino Unido	3,7	4,0	5,0		
Japón	0,0	0,0	0,1		
Tasas de interés a largo plazo (Fin del periodo) ^{3/}					
Estados Unidos	4,0	4,6	5,0		
Canadá	4,8	5,3	5,5		
Eurozona	4,2	4,9	5,0		
Reino Unido	4,5	4,8	5,0		
Japón	1,0	1,3	1,3		
<i>Índice de precios de los productos básicos en los mercados internacionales (Base: 1995 = 100) ^{4/}</i>					
Productos no energéticos	82,1	76,7	76,2	7,0	0,7
Alimentos	86,1	81,3	80,7	5,9	0,7
Bebidas	66,5	63,4	54,4	4,9	16,5
Materias primas agrícolas	81,0	78,2	77,0	3,6	1,6
Metales	80,4	71,9	73,9	11,8	(2,7)

2/ Rendimiento de letras a 90 días.

3/ Rendimientos a 10 años.

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

Continúa en la página siguiente

Continuación de los indicadores básicos

	Años			Variación %	
	2003 (*)	2002 *	2001	2003/02	2002/01
II. Economía venezolana					
1. Finanzas públicas					
<i>Gestión financiera como % del PIB</i>					
Sector público	0,2	(1,4)	(4,5)		
Gobierno central	(4,3)	(3,9)	(4,2)		
<i>Superávit o déficit primario como % del PIB^{5/}</i>					
Sector público consolidado	5,3	3,6	(1,2)		
Gobierno central	0,3	0,6	(1,4)		
<i>Relación % pago intereses/Gasto total</i>	16,2	16,8	10,7		
<i>Relación % tributación interna/PIB no petrolero</i>	12,6	11,7	10,3		
<i>Relación % gastos de capital/PIB total</i>	8,6	8,7	9,3		
2. Monetario-financiero					
(Millardos de bolívares)					
Liquidez monetaria ^{6/}	30.836,0	19.573,4	16.976,4	57,5	15,3
Dinero	18.970,7	10.857,1	9.072,2	74,7	19,7
Cuasidinero	11.865,3	8.716,3	7.904,1	36,1	10,3
Base monetaria	11.274,4	7.701,1	6.478,3	46,4	18,9
Multiplicador monetario	2,735	2,542	2,620	7,6	(3,0)
<i>Operaciones activas del sistema financiero</i>					
<i>Cartera de créditos</i>					
Banca comercial y universal	10.196,5	9.152,8	9.409,1	11,4	(2,7)
Banca hipotecaria	0,2	12,2	30,7	(98,6)	(60,1)
Banca de inversión	14,9	11,5	115,8	29,6	(90,1)
Entidades de ahorro y préstamo	152,8	174,7	198,1	(12,5)	(11,8)
<i>Inversiones en valores</i>					
Banca comercial y universal	14.151,8	6.079,5	3.531,2	132,8	72,2
Banca hipotecaria	15,3	15,5	11,7	(1,5)	32,0
Banca de inversión	76,3	35,9	35,9	112,4	0,0
Entidades de ahorro y préstamo	289,0	157,4	67,9	83,6	132,0

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

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

Continúa en la página siguiente

Continuación de los indicadores básicos

	Años			Variación %	
	2003 (*)	2002 *	2001	2003/02	2002/01
<i>Operaciones pasivas del sistema financiero</i>					
Depósitos a plazo					
Banca comercial y universal	5.078,2	4.124,0	3.092,9	23,1	33,3
Banca hipotecaria	0,0	0,4	1,8	(100,0)	(80,4)
Banca de inversión	50,1	12,4	23,9	304,8	(48,2)
Entidades de ahorro y préstamo	165,0	130,0	95,8	27,0	35,7
Depósitos de ahorro					
Banca comercial y universal	6.902,5	4.650,4	4.612,8	48,4	0,8
Banca hipotecaria	0,0	0,6	0,7	(100,0)	(7,9)
Banca de inversión	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Entidades de ahorro y préstamo	140,4	116,5	107,1	20,5	8,8
Índice de intermediación crediticia (%) ^{7/}					
Banca comercial y universal ^{8/}	37,9	56,8	61,6	(18,9)	(4,8)
Banca hipotecaria ^{8/}	3.110,0	1.328,0	1.245,9	1.782,0	82,1
Banca de inversión ^{8/}	29,9	103,3	479,8	(73,4)	(376,6)
Entidades de ahorro y préstamo ^{8/}	33,7	51,0	68,1	(17,3)	(17,2)
Tasas de interés (%) ^{9/}					
Banca comercial y universal ^{8/}					
Activa	25,3	37,5	24,5	(12,2)	13,0
Pasiva	14,3	28,8	15,1	(14,6)	13,7
Tasas de las principales operaciones del BCV ^{9/}					
Operaciones de absorción ^{8/}					
Venta con pacto de recompra (DPN)	23,1	21,9	-	1,2	-
Certificados de depósitos	19,7	22,5	-	(2,8)	-
Operaciones de inyección ^{8/}					
Compra con pacto de reventa (DPN)	32,7	37,4	-	(4,7)	-
Compra con pacto de reventa (Letras del Tesoro)	33,5	33,5	-	0,0	-
Mercado de capitales ^{10/}					
Índice de capitalización bursátil (puntos)	21.397,4	8.015,2	6.570,3	167,0	22,0
Capitalización del mercado (Millardos de bolívares)	10.895,0	5.558,6	4.708,4	96,0	18,1
Transacciones totales (Millardos de bolívares)	13.933,4	10.522,2	7.027,5	32,4	49,7
Públicas	12.256,1	9.364,6	5.240,7	30,9	78,7
Privadas	1.677,3	1.157,6	1.786,8	44,9	(35,2)
Indicador de riesgo país para Venezuela (pb) ^{11/}	593,0	1.127,0	1.128,0	(47,4)	(0,1)

7/ Cartera de créditos vigente /depósitos a la vista, a plazo y de ahorro.

8/ Las variaciones corresponden a diferencias en puntos porcentuales.

9/ Corresponde a las tasas de interés nominales promedio ponderado del año.

10/ Las cifras de la BVC para el año 2002, corresponden al mes de noviembre.

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

Continúa en la página siguiente

Continuación de los indicadores básicos

	Años			Variación %	
	2003 (*)	2002 *	2001	2003/02	2002/01
3. Sector externo (Millones de US\$)					
<i>Exportaciones</i>	25.750	26.656	26.667	(3,4)	(0,0)
Petroleras	20.831	21.530	21.745	(3,2)	(1,0)
No petroleras	4.919	5.126	4.922	(4,0)	4,1
<i>Importaciones</i>	10.707	13.622	19.207	(21,4)	(29,1)
Públicas	2.471	1.857	2.201	33,1	(15,6)
Privadas	8.236	11.765	17.006	(30,0)	(30,8)
<i>Balanza comercial</i>	15.043	13.034	7.460	15,4	74,7
<i>Cuenta corriente</i>	9.624	7.423	1.987	29,7	273,6
Movimiento de divisas ^{12/}					
Ingresos	21.535	19.930	20.491	8,1	(2,7)
Egresos	12.872	20.223	24.078	(36,3)	(16,0)
Variación de divisas del BCV	8.663	(293)	(3.587)	(3.056,7)	(91,8)
<i>Reservas internacionales</i>					
Banco Central de Venezuela					
Reservas internacionales brutas	20.666	12.003	12.296	72,2	(2,4)
Reservas internacionales netas	20.626	11.974	12.264	72,3	(2,4)
Fondo de Inversiones para la Estabilización Macroeconómica	700	2.857	6.227	(75,5)	(54,1)
Tipo de cambio nominal (Bs./US\$)					
Puntual	1.600,0	1.403,0	758,0	14,0	85,1
Promedio	1.610,6	1.170,9	724,5	37,6	61,6
Índice del tipo de cambio promedio (Base: Jun. 1997=100)					
Nominal	291,3	245,6	132,6	18,6	85,2
Real	83,6	82,4	57,7	1,5	42,8
4. Sector real					
(Millones de Bs. Base: 1984=100)					
<i>Demanda agregada interna</i>	389.393	434.414	506.755	(10,4)	(14,3)
Gastos de consumo final ^{13/}	355.149	369.430	392.012	(3,9)	(5,8)
Formación bruta de capital	42.144	68.982	88.490	(38,9)	(22,0)
Variación de existencias	(7.900)	(3.998)	26.253		
<i>Producto interno bruto</i>	495.881	547.175	600.488	(9,4)	(8,9)
<i>Actividades</i>					
Transables	236.143	259.938	289.506	(9,2)	(10,2)
Petroleras	123.798	138.640	158.563	(10,7)	(12,6)
No petroleras	112.345	121.298	130.943	(7,4)	(7,4)
No transables	257.030	279.592	298.291	(8,1)	(6,3)
Derechos de importación	6.495	11.337	16.964	(42,7)	(33,2)
Menos: Servicios bancarios imputados	3.787	3.692	4.273	2,6	(13,6)

12/ Incluye los ajustes.

13/ Incluye instituciones privadas sin fines de lucro.

Continúa en la página siguiente

Continuación de los indicadores básicos

	Años			Variación %	
	2003 (*)	2002 *	2001	2003/02	2002/01
<i>Ingreso nacional</i> ^{14/}	116.159.909	93.633.073	77.357.700	24,1	21,0
(Millones de Bs. a precios corrientes)					
Remuneración nacional al trabajo	37.862.537	34.166.090	29.541.926	10,8	15,7
Remuneración nacional al capital	78.297.372	59.466.983	47.815.774	31,7	24,4
<i>Ingreso nacional disponible</i>	122.559.364	98.481.371	82.972.648	24,4	18,7
(Millones de Bs. a precios corrientes)					
Consumo final del gobierno general	10.238.745	8.924.471	7.846.706	14,7	13,7
Consumo final privado	93.086.577	72.405.465	61.107.870	28,6	18,5
Ahorro neto	19.234.042	17.151.435	14.018.072	12,1	22,4
<i>Fuerza de trabajo</i>	12.009	11.674	11.105	2,9	5,1
(Miles de personas)					
Ocupados	9.994	9.786	9.686	2,1	1,0
Desocupados	2.015	1.888	1.419	6,7	33,0
Tasa de desocupación (%)	16,8	16,2	12,8		
<i>Producto medio por ocupado</i>	49,6	55,9	62,0	(11,3)	(9,8)
(Miles de Bs. a precios de 1984)					
Actividades					
Transables	100,9	117,1	127,7	(13,8)	(8,4)
No transables	33,6	37,0	40,2	(9,1)	(8,1)
<i>Precios</i>					
(Índices a diciembre)					
Al consumidor (área metropolitana de Caracas) (base: 1997=100)	385,7	303,5	231,3	27,1	31,2
<i>Al mayor (base: 1997=100)</i>	461,4	310,0	201,9	48,9	53,5
Productos nacionales	466,2	308,5	209,6	51,1	47,2
Productos importados	447,3	314,4	178,1	42,3	76,5
<i>Al productor</i>					
Sector manufacturero (base:1997=100)	327,6	244,7	168,3	33,8	45,4
<i>Deflactor implícito del PIB</i>	27.701,8	20.246,2	15.208,4	36,8	33,1
Transables	25.061,3	17.668,4	11.890,7	41,8	48,6
Petroleras	27.245,9	17.384,8	9.684,4	56,7	79,5
No petroleras	19.695,8	14.722,3	11.588,0	33,8	27,0
No transables	30.873,4	24.343,0	20.257,9	26,8	20,2

14/ Excluye los impuestos indirectos netos y las transferencias corrientes netas.

Capítulo II

ECONOMÍA INTERNACIONAL

Introducción

Economías avanzadas

Economías emergentes

Mercado petrolero internacional

CAPÍTULO II

ECONOMÍA INTERNACIONAL

1. Introducción

A pesar de la incertidumbre geopolítica que generó la ocupación militar de Estados Unidos en Irak, la economía mundial aceleró su ritmo de crecimiento en 2003, al ser impulsada por el mayor dinamismo de la economía estadounidense y el sostenido auge de los países emergentes asiáticos, particularmente China e India.

Los países miembros de la Eurozona continuaron mostrando un débil desempeño real, mientras que la expansión de Japón se ubicó por encima de los pronósticos más optimistas, aunque su economía continuó inmersa en un prolongado período deflacionario.

En este contexto, las autoridades económicas de la mayoría de los países avanzados adoptaron políticas netamente expansivas, tanto desde el punto de vista monetario como fiscal, lo que llevó las tasas de interés a mantenerse en niveles mínimos históricos, a pesar de que los desequilibrios presupuestarios de los diferentes gobiernos se agravaron sensiblemente durante el año.

De esta manera, los elevados niveles de liquidez prevalecientes y la paulatina disminución de la aversión al riesgo global de los inversionistas internacionales impulsaron un amplio interés por los activos financieros de los países emergentes, lo que se tradujo en una marcada tendencia alcista de los bonos soberanos, un repunte de los mercados bursátiles de dichas naciones, y una significativa acumulación de reservas internacionales por parte de los bancos centrales.

Los países emergentes se vieron beneficiados por el alza que experimentaron los precios internacionales de los productos básicos, dado el mayor dinamismo de la economía mundial y el sostenido debilitamiento del dólar, divisa en la cual se denominan los precios de las materias primas.

A este último respecto, la divisa estadounidense perdió valor

frente a la mayoría de las monedas de sus principales socios comerciales, pero destacó la fuerte depreciación que experimentó frente al euro, el dólar canadiense y el yen japonés, en lo cual influyó las tensiones geopolíticas mundiales, el bajo nivel de las tasas de interés en Estados Unidos, su creciente déficit comercial y la rigidez de los regímenes cambiarios de los países del este asiático, particularmente China.

2. Economías avanzadas

La ocupación de Irak por Estados Unidos durante los primeros meses del año generó un escenario económico de debilidad de los principales países avanzados, así como también una elevada volatilidad en sus mercados financieros. Posterior a la rápida ocupación y control del territorio iraquí, se impulsó un auge en las plazas bursátiles, lo cual, sumado a la profundización de la política monetaria expansiva implementada en la mayoría de estos países, permitió un repunte del nivel de actividad.

La recuperación económica de Estados Unidos se reafirmó en 2003, empujada por el auge de la demanda interna, favorecida a su vez por los estímulos fiscales y monetarios llevados a cabo por las autoridades.

No obstante lo anterior, el gasto de las empresas se mostró cauteloso y los indicadores de empleo continuaron desmejorando, afectados por los factores de comienzo del año; éstos incidieron adversamente en la confianza de los agentes, quienes albergaron un elevado nivel de incertidumbre en torno a la fortaleza de la recuperación económica.

Ante este escenario, y considerando los bajos niveles de utilización de la capacidad instalada y la creciente productividad laboral, la Reserva Federal decidió suministrar un impulso adicional a la actividad económica, mediante el recorte de la tasa de interés de referencia a su nivel más bajo en los últimos 45 años. Con esta acción, la autoridad monetaria estadounidense buscaba no sólo impulsar la debilitada demanda agregada sino también disipar los temores de que la economía experimentara un proceso deflacionario.

Durante la segunda mitad del año, los indicadores mostraron una importante mejoría, como consecuencia de que el consumo y la inversión respondieron a recortes impositi-

vos³ y de las favorables condiciones de endeudamiento prevaletientes, así como también de las mayores ganancias que registraba el sector corporativo y el consecuente auge del mercado bursátil. Asimismo, el incremento del gasto público en defensa motorizó aún más la reactivación, aun cuando significó un sensible deterioro de las finanzas públicas. De esta manera, la economía estadounidense aceleró significativamente su ritmo de crecimiento, al registrar un avance de 6,0% durante el segundo semestre del año y terminar 2003 con una expansión de 3,1%.

Los principales países miembros de la Eurozona profundizaron el proceso de desaceleración que vienen experimentando desde hace más de dos años, luego de que la economía alemana, la más importante de la región, experimentara una contracción de 0,1%, mientras que las de Francia e Italia, mostraron tasas de crecimiento de apenas 0,2% y 0,3%, respectivamente.

Como consecuencia de este débil desempeño, el desempleo continuó aumentando, lo que deprimió el ánimo de los consumidores y, por ende, el gasto de los hogares. Asimismo, el deterioro de la confianza empresarial y el lento proceso de ajuste del balance del sector corporativo indujeron una caída de la inversión, al tiempo que la apreciación del euro limitaba las posibilidades de que la recuperación fuera impulsada por el sector exportador. A finales del año, no obstante, el entorno internacional más favorable y el repunte de la demanda externa propulsaron una mejora de las expectativas empresariales.

La recesión económica y el abaratamiento de los productos importados permitieron que la inflación cediera levemente, ante lo cual el Banco Central Europeo decidió reducir, en dos oportunidades, las tasas de interés de referencia, llevándolas a niveles mínimos históricos, a pesar de que el alza de los precios todavía superaba la meta fijada por dicha institución.

Por su parte, las autoridades fiscales mantuvieron también durante todo el año una política netamente expansiva, que terminó agravando la ya precaria situación de las finanzas públicas de la región. En este sentido, destacó el incumplimiento, por parte de Alemania y Francia, de los preceptos establecidos en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, al exceder, por tercer año consecutivo, el techo para el déficit presupuestario de 3,0%.

En contraste con los países de la Eurozona, el Reino Unido mostró un favorable desempeño macroeconómico, a lo cual contribuyó una efectiva política monetaria preventiva por parte del Banco de Inglaterra, institución que redujo las tasas de interés en dos oportunidades, en los meses de febrero y julio, dada la incertidumbre que prevalecía en torno a la evolución de la economía global y ante la debilidad que mostraban algunos indicadores locales.

Posteriormente, el auge de las exportaciones, el mayor dinamismo de la manufactura y la fortaleza del consumo impulsaron un mayor ritmo de crecimiento, que llevó al banco central a prestar más atención, no sólo a la inflación, que se mantenía por encima de los niveles objetivo, sino también a la sobrevaluación de las viviendas y el impacto que podría tener en la riqueza de los hogares una corrección en el mercado inmobiliario. En este sentido, la autoridad monetaria subió las tasas oficiales a finales del año, con miras a promover un ajuste gradual de los elevados niveles de endeudamiento de los consumidores.

La economía de Japón mostró en 2003 una expansión que excedió los pronósticos más optimistas, luego que la tasa de crecimiento se ubicara en 2,7%, su nivel más alto desde 2000. El sostenido incremento de las exportaciones, especialmente las dirigidas hacia el este asiático, contrarrestó el lento progreso del consumo y la reducción del gasto público.

3 El paquete de incentivos fiscales que fue puesto en práctica por el gobierno de George W. Bush durante el segundo semestre de 2003, comprendió el aumento de los rangos de ingreso utilizados para el pago del impuesto sobre la renta, la reducción de la tasa y la ampliación de las exenciones de este último tributo, el otorgamiento de mayores créditos impositivos por descendientes menores de edad, entre otras medidas que estuvieron dirigidas, principalmente, a incrementar el ingreso disponible de las familias y a reducir la presión fiscal sobre las ganancias de las empresas.

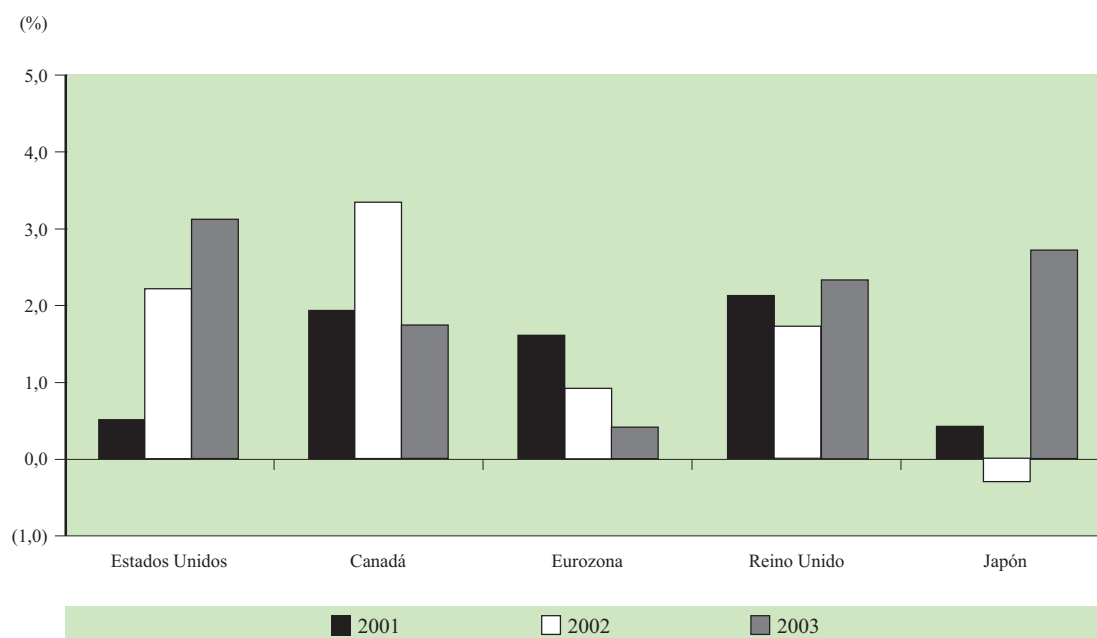
Asimismo, las mayores ganancias corporativas y el alza del mercado bursátil impulsaron una mejora en la confianza de los empresarios y un consecuente repunte de la inversión. Esto, a su vez, se tradujo en una reducción del desempleo, el cual, luego de dos años de profundo estancamiento, había alcanzado su nivel más alto del período de posguerra.

Sin embargo, la tendencia apreciativa mostrada por el yen generó temores entre los agentes, no sólo por los efectos negativos que podría ejercer sobre la incipiente recuperación, sino también por las presiones deflacionarias adicionales que inducía el abaratamiento de los bienes importados. En este contexto, el Banco de Japón intervino continuamente para absorber la excesiva oferta de dólares y evitar así un mayor fortalecimiento de la moneda. Para-

lelamente, el ente emisor aumentó el ritmo de crecimiento del dinero base y amplió sus operaciones en el mercado a través de compras de papeles privados. Esta última medida fue adoptada con el fin de promover un mayor financiamiento de las pequeñas y medianas empresas, fortaleciendo así el mecanismo crediticio de transmisión de la política monetaria.

Estos esfuerzos del banco central se enmarcaron dentro de su estrategia para combatir la deflación, que siguió siendo uno de los principales obstáculos a la recuperación de este país. En este sentido, las autoridades reafirmaron su disposición a mantener la actual postura de política hasta que la tasa de inflación se mantenga en cero o por encima de ese nivel de manera sostenida.

GRÁFICO II-1
Comportamiento del PIB
Principales países avanzados



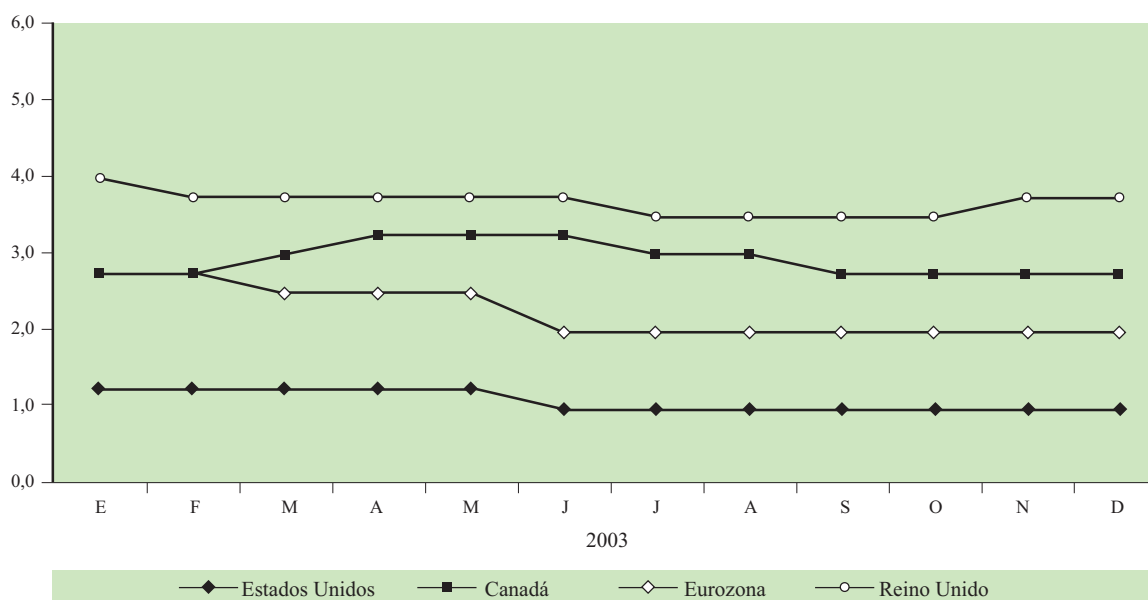
Fuente: FMI, bancos centrales de los diferentes países

GRÁFICO II-2
Tasas de inflación
Principales países avanzados



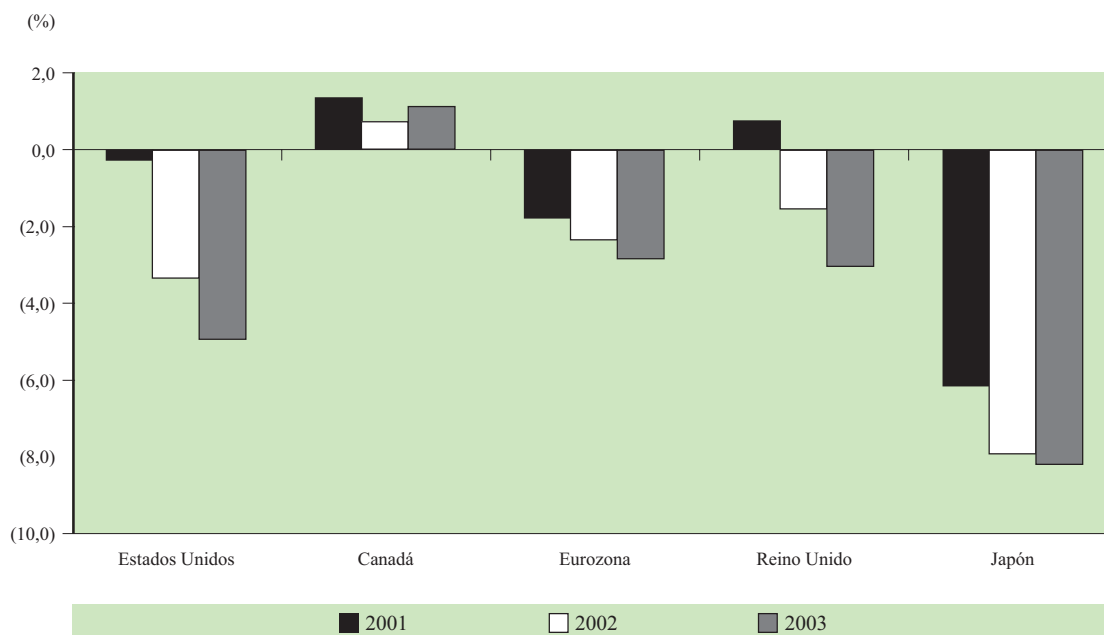
Fuente: FMI, bancos centrales de los diferentes países

GRÁFICO II-3
Tasas de interés oficiales
Principales países avanzados



Fuente: FMI, bancos centrales de los diferentes países

GRÁFICO II-4
Resultado fiscal global
Principales países avanzados
 (Como % del PIB)



Fuente: FMI, bancos centrales de los diferentes países

Encarte II-1

La caída del dólar estadounidense en 2003

Luego de experimentar una depreciación, en términos reales, de 7,1% durante 2002, el dólar estadounidense profundizó en 2003 su caída frente a las principales divisas de los países avanzados, al registrar un descenso de 14,6% en el año, con lo cual acentuó la tendencia descendente que viene mostrando desde que alcanzó su nivel más elevado a comienzos de 2002 (ver anexo A-II-5. Pág. 121).

Si bien el signo monetario estadounidense perdió valor frente a la mayoría de las monedas, la magnitud del declive difiere significativamente entre los diferentes socios comerciales. Como se puede observar en el gráfico II-6, el dólar sufrió una importante de-

preciación de 20,5% y 15,7% frente al euro y el dólar canadiense, respectivamente; mientras tanto, con relación al yen, la caída fue de 11,6%, a pesar de las continuas intervenciones del Banco de Japón en el mercado cambiario de ese país para limitar el fortalecimiento de la moneda nipona. Por su parte, las tasas de cambio con China y con los países industrializados del este asiático (Hong Kong, Corea, Singapur y Taiwan) se mantuvieron contenidas, dada la existencia de regímenes cambiarios fijos en algunos de estos países o debido al interés de las autoridades por evitar una mayor pérdida de competitividad de sus productos.

Evolución del dólar estadounidense ^{1/}

(Índice)

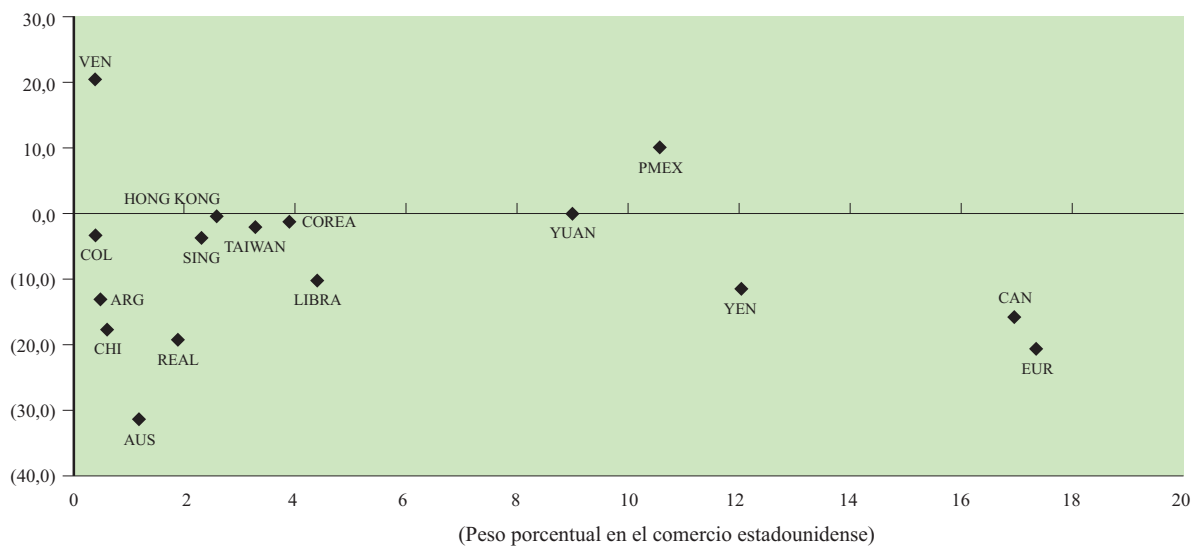


1/ Índice del tipo de cambio real frente a las monedas de los principales países avanzados

Fuente: Reserva Federal de Estados Unidos

(Cambio % en la paridad del dólar)

(%)



Fuente: Reserva Federal de Estados Unidos

Aun cuando las circunstancias que pudieron afectar el valor de una moneda son numerosas y complejas, pueden identificarse tres factores que ejercieron fuerte presión sobre el dólar durante 2003:

1. Desde un punto de vista coyuntural, las tensiones geopolíticas mundiales prevalecientes, agravadas por la ocupación militar de Estados Unidos en Irak, que afectaron la divisa estadounidense, particularmente, durante los primeros meses del año;
2. El bajo nivel en que se mantuvieron las tasas de interés, producto de la política monetaria expansiva que continuó implementando la Reserva Federal, lo que impulsó la búsqueda de mejores rendimientos por parte de los inversionistas internacionales y, por ende, un menor flujo de capitales privados hacia la economía estadounidense; y, más estructuralmente,
3. El abultado y creciente déficit de cuenta corriente de Estados Unidos, el cual continuó expandiéndose en 2003, para alcanzar un nivel récord

de US\$ 541,8 millardos en todo el año, equivalente a 4,9% del PIB, el cual fue financiado, principalmente, por las masivas compras de títulos gubernamentales por parte de los países asiáticos.

A este último respecto, la expectativa de que el saldo negativo de la cuenta corriente se mantuviera en niveles elevados –debido, fundamentalmente, al creciente déficit fiscal y al mayor ritmo de expansión de la economía estadounidense, en comparación con sus principales socios comerciales– creó temores sobre las posibles consecuencias que tendría sobre la economía mundial un ajuste abrupto o excesivo de la moneda estadounidense.

De allí la necesidad de encontrar una solución cooperativa, amplia y creíble para promover un ajuste ordenado del dólar estadounidense, que permitiese reducir gradualmente el déficit de cuenta corriente de ese país y, con ello, moderar los desbalances comerciales globales.

3. Economías emergentes

El país que mostró el desempeño más destacado, en el ámbito de las naciones emergentes, fue China, cuya economía registró un crecimiento de 9,1% en 2003, al ser impulsada por el auge de la demanda interna, específicamente, el consumo y la inversión, favorecidos por el sólido incremento del crédito, todo lo cual logró contrarrestar el impacto negativo que tuvo la epidemia del SARS (*Severe Acute Respiratory Syndrome*) a mediados de año y llevar a esta nación asiática a consolidarse como uno de los principales motores del crecimiento global.

La economía de la India también experimentó una notable expansión en 2003, al crecer a su ritmo más acelerado desde 1996 (7,4%), con lo cual siguió evidenciando los efectos positivos de la apertura y liberalización económica a lo largo de los últimos años, la fuerte inversión en infraes-

tructura y la mayor demanda externa de servicios de atención al cliente (*outsourcing*). Desde un punto de vista coyuntural, el entorno de bajas tasas de interés domésticas incentivó el gasto de los agentes, mientras que las favorables condiciones climáticas prevalecientes fomentaron un aumento de la producción agrícola de este país.

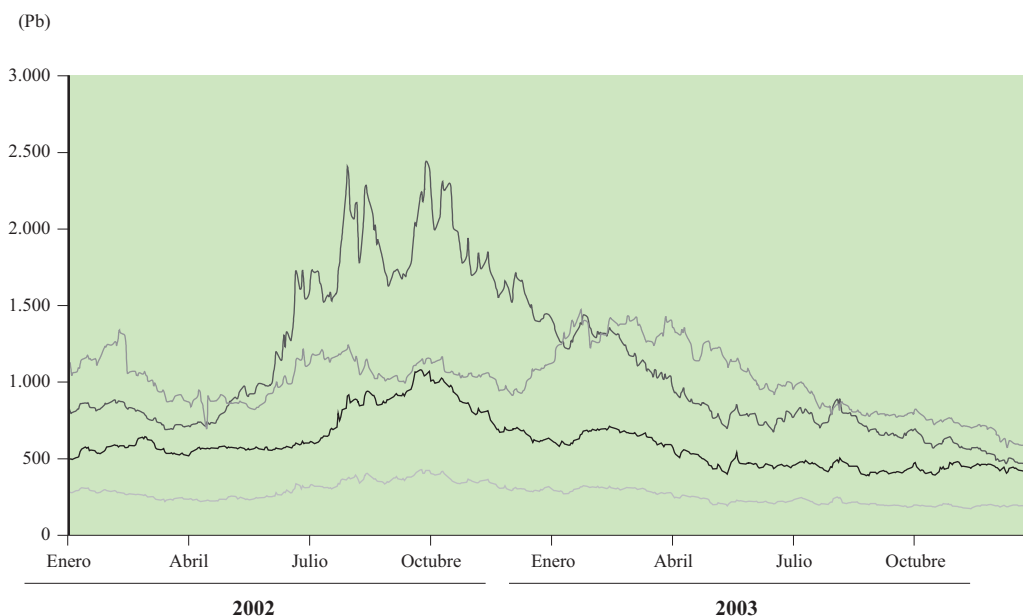
En el contexto latinoamericano, el crecimiento en la región mostró una leve recuperación en 2003, impulsado por el favorable desempeño de los sectores exportadores, los cuales se beneficiaron del mayor dinamismo de Estados Unidos y por las boyantes economías de China e India. Esto dio lugar a una mejora en la cuenta corriente y a un consecuente fortalecimiento de las reservas internacionales en la mayoría de los países de la región.

La mejora de la posición externa fue favorecida también por los mayores flujos de capital foráneo, dado el contexto

de bajas tasas de interés en los países avanzados y la búsqueda de altos rendimientos por parte de los inversionistas. Esto, sumado a la mejora en los fundamentos económicos de las naciones latinoamericanas y el mayor optimismo en torno a Brasil, se tradujo en un mercado in-

cremento de las plazas bursátiles y en una disminución de los diferenciales de riesgo soberano, lo que le permitió a los países realizar importantes operaciones de refinanciamiento, orientadas a mejorar la estructura de sus pasivos externos.

GRÁFICO II-5
Diferenciales de riesgo soberano emergente



Fuente: J.P. Morgan

En la región, el país que observó el crecimiento más acelerado fue Argentina, cuya economía, luego de atravesar una recesión que se extendió por cuatro años, mostró una vigorosa recuperación durante 2003, al registrar una expansión de 8,7%. Este repunte fue impulsado por las ganancias de competitividad externa y el efecto de sustitución de importaciones que generó la severa depreciación real que sufrió la moneda local en 2002 y que benefició particularmente a los sectores industrial y agrícola de este país.

El buen ánimo de los agentes prevaleció todo el año y creció a medida que los indicadores de actividad sobrepasaban las estimaciones más optimistas. Esto se reflejó en un sostenido aumento de la inversión, mientras el consumo se recuperó más lentamente. En este sentido, la política fiscal se orientó a implementar numerosos planes destina-

dos a propulsar el gasto de los hogares, para lo cual aprovechó el excedente que generó la creciente recaudación impositiva. Mientras tanto, la política monetaria se concentró en limitar la tendencia apreciativa del peso mediante la absorción de los flujos de divisas provenientes del superávit comercial con el exterior. Asimismo, la inexistencia de presiones inflacionarias importantes favoreció el descenso de las tasas de interés y, por ende, un mayor impulso a la reactivación.

El país austral también contó, desde comienzos del año, con el apoyo financiero del Fondo Monetario Internacional (FMI). Primero, a través de un acuerdo de corto plazo que facilitó la transición política a un nuevo gobierno y, luego, mediante un arreglo a tres años, dirigido a crear un marco de políticas que hiciesen sostenible la actual recu-

peración económica. Es de destacar, no obstante, que las relaciones entre el organismo y las autoridades argentinas se mantuvieron tensas durante todo el año —lo que llevó, incluso, a una temporal situación de cesación de pagos por parte del gobierno con el FMI—, debido al lento avance observado en el proceso de reestructuración de la deuda externa incumplida y a la difícil negociación de los objetivos fiscales.

Igualmente, el ente multilateral continuó prestando su asistencia al gobierno de Luíz Inácio Lula Da Silva en Brasil, luego de que este último cumpliera metas de superávit fiscal aún más estrictas que las contempladas inicialmente, en septiembre de 2002, por el entonces presidente Fernando Enrique Cardoso.

El avance que significó la aprobación de importantes reformas institucionales y la aplicación prudente de políticas de demanda, aumentaron la confianza de los inversionistas. Esto dio lugar a una mayor entrada de capitales, una consecuente apreciación de la moneda local, reducción del peso de la deuda pública indexada al dólar y mayor sostenibilidad fiscal. El éxito obtenido por el gobierno brasileño en las operaciones de crédito público externo llevadas a cabo durante 2003, mostró el efecto positivo que generó la mejoría de las finanzas públicas de este país.

No obstante lo anterior, la aceleración de la inflación a comienzos de año llevó consigo una acentuación de la política monetaria restrictiva que venía implementando el Banco Central de Brasil desde el año anterior, con lo cual las tasas de interés subieron a niveles no vistos desde la crisis de 1999. Esta política se tradujo en una contracción de la economía brasileña de 0,2% en 2003, aunque vale destacar que la significativa reducción de las tasas de interés por parte del banco central durante el segundo semestre, comenzó a generar cierto optimismo en torno a la recuperación en los últimos meses del año.

De manera similar, las persistentes presiones inflacionarias prevalecientes en México, obligaron al banco central de ese país a mantener una postura restrictiva, que limitó la capacidad de la economía para mostrar un ritmo más acelerado de crecimiento. La actividad registró una expansión de apenas 1,3% en el año, aunque esto mostró una leve mejoría si se compara con el exiguo desempeño observado en los dos años previos.

La debilidad de la demanda externa durante la mayor parte del período explica el lento avance de la economía mexicana, especialmente de su sector manufacturero, que mostró una contracción de 0,8% en 2003, al ser afectado por una creciente competencia de los productos provenientes de China, país que ha logrado entrar con mayor fuerza al mercado estadounidense, destino natural de las exportaciones mexicanas.

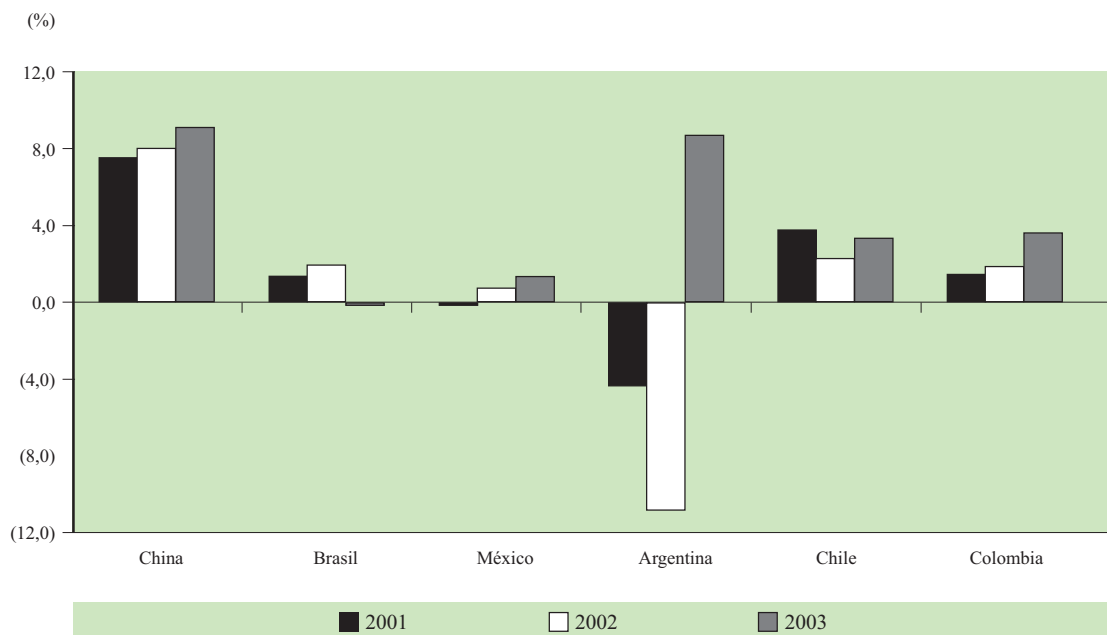
En este sentido, la implementación de reformas institucionales claves —relacionadas principalmente con el mercado laboral, el sistema impositivo y el sector energético— se tornaron cada vez más importantes para mejorar la competitividad externa del país, razón por la cual el limitado progreso de éstas en los cuerpos legislativos del país mermó la confianza de los agentes, lo que afectó el gasto de inversión privado durante todo el año.

En Colombia, la política de seguridad del gobierno de Álvaro Uribe Vélez, implicó una confrontación más decidida con los grupos subversivos operantes en el país, generó un entorno de mayor seguridad jurídica e impulsó una sensible mejora de la confianza. Esto se reflejó en una fuerte recuperación del consumo y la inversión interna y, por ende, en un mayor ritmo de expansión. De esta manera, la tasa de crecimiento se ubicó en 3,7% en 2003, lo que la convierte en la más elevada desde 1995.

La reactivación colombiana experimentó un impulso adicional durante el segundo semestre del año, período durante el cual el mayor dinamismo de la economía estadounidense favoreció un repunte de las exportaciones de este país, con lo cual se contrarrestó parcialmente el impacto negativo generado por la contracción económica que sufrió Venezuela.

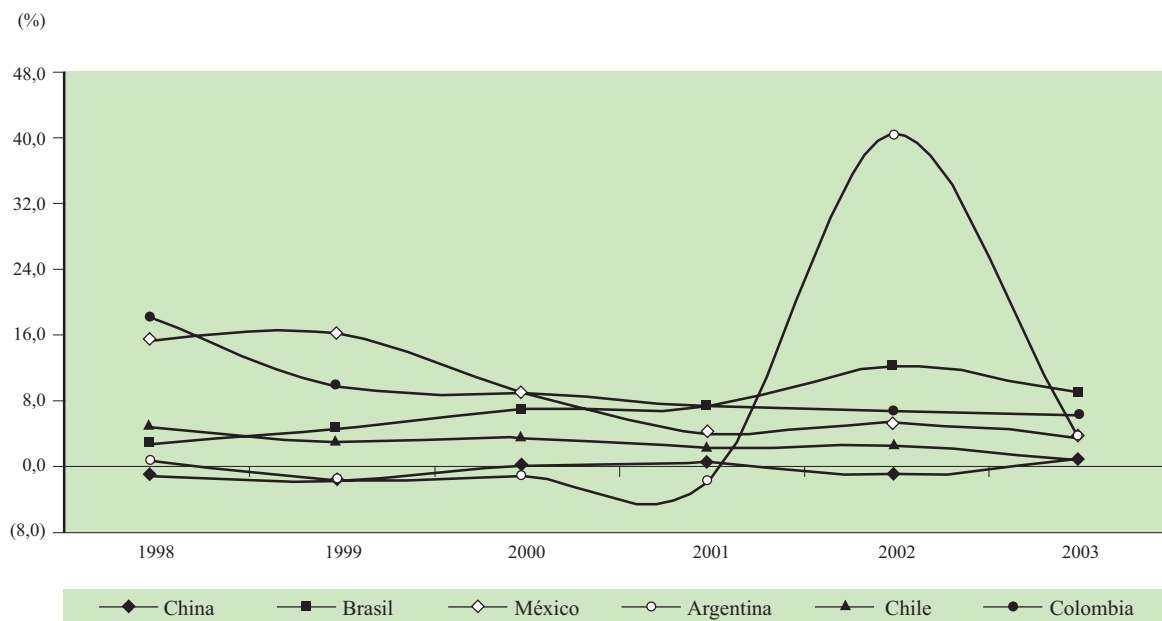
Al mismo tiempo, el ánimo de consumidores y empresarios colombianos fue favorecido también por una política monetaria que mantuvo las tasas de interés en niveles históricamente bajos por un tiempo prolongado, así como por el más estricto manejo de las finanzas públicas. A este respecto, sin embargo, el revés sufrido por el gobierno en el referéndum llevado a cabo en octubre, impidió la ejecución de importantes recortes al gasto público, lo que limitó la capacidad de las autoridades para disminuir el persistente y elevado déficit fiscal del país.

GRÁFICO II-6
Comportamiento del PIB
Países emergentes seleccionados



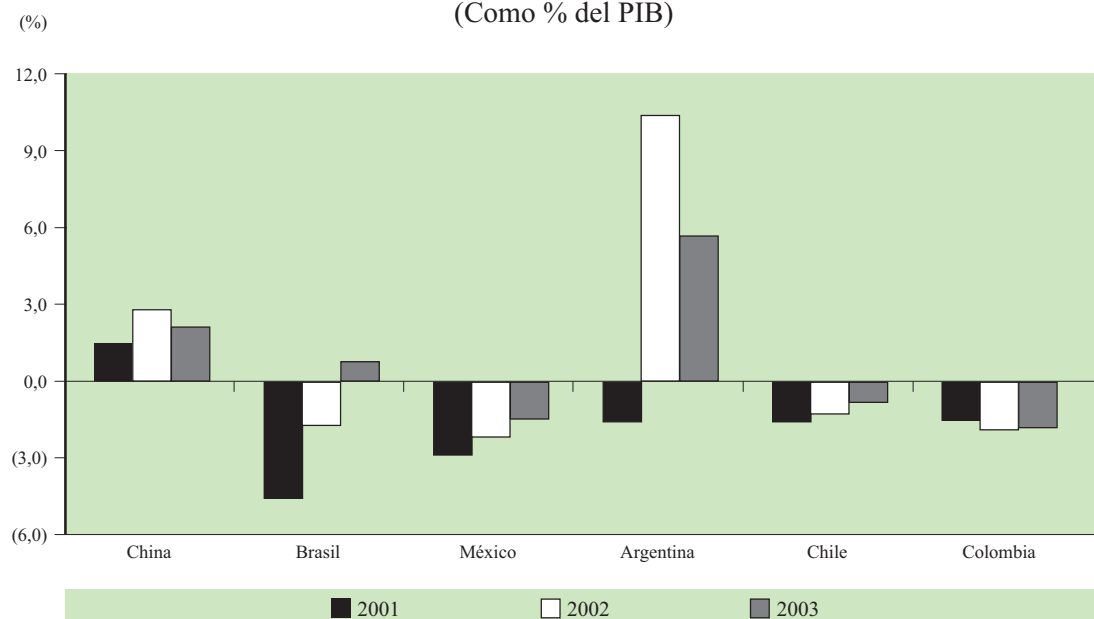
Fuente: FMI

GRÁFICO II-7
Tasas de inflación
Países emergentes seleccionados



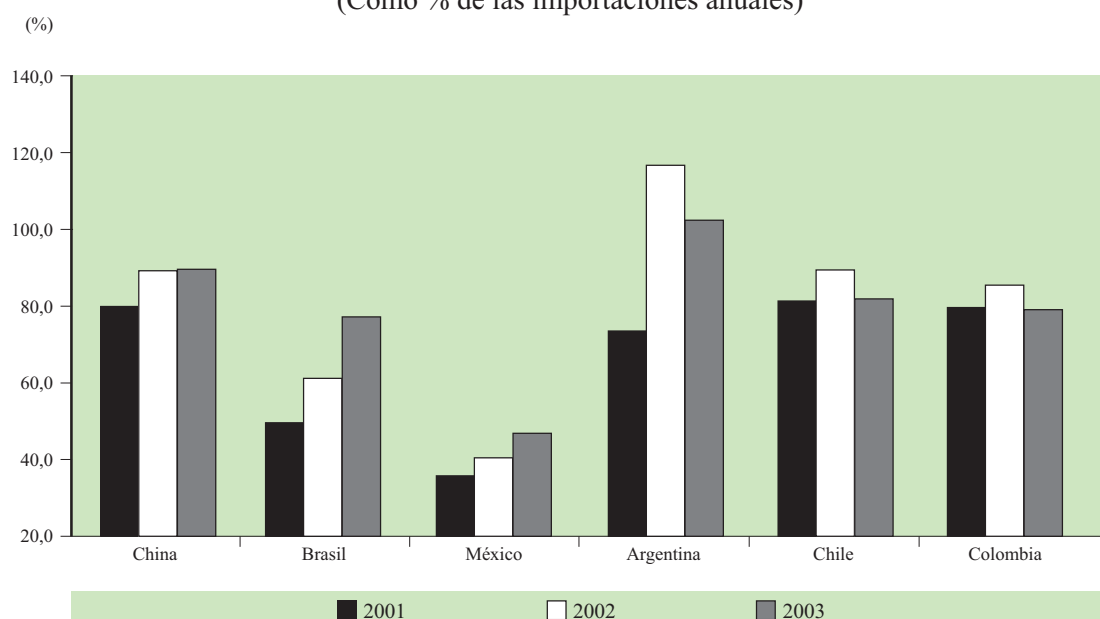
Fuente: FMI, bancos centrales de los diferentes países

GRÁFICO II-8
Resultado de la cuenta corriente
Países emergentes seleccionados
 (Como % del PIB)



Fuente: FMI, bancos centrales de los diferentes países

GRÁFICO II-9
Reservas internacionales
Países emergentes seleccionados
 (Como % de las importaciones anuales)



Fuente: FMI, bancos centrales de los diferentes países

La tendencia alcista de las materias primas en 2003

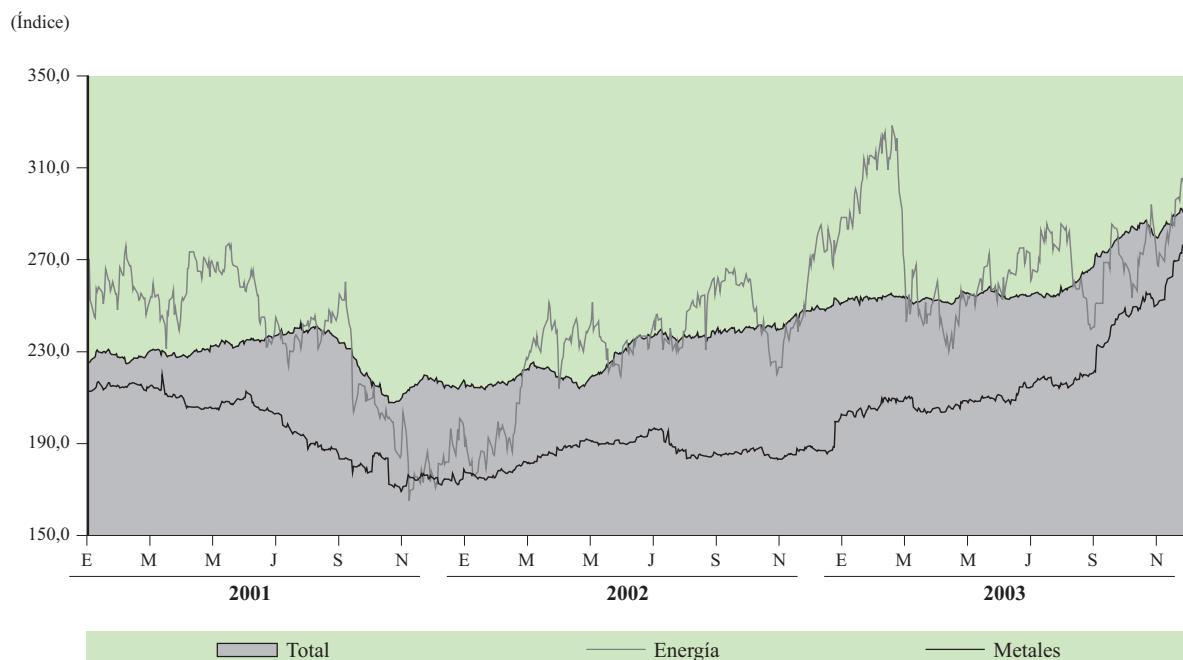
De acuerdo con el índice general elaborado por el *Commodity Research Bureau* (CRB) de Estados Unidos, los precios de las materias primas aceleraron su ritmo de crecimiento en 2003, al experimentar un alza promedio de 16,1% en el año (en 2002, el alza fue de 9,8%).

Los principales factores explicativos de este comportamiento son, fundamentalmente, el mayor ritmo de crecimiento mundial, particularmente de las economías de China y Estados Unidos, y la fuerte depreciación del dólar, moneda en la cual se negocian la mayoría de estos productos.

Al analizar la evolución de los diferentes componen-

tes del indicador elaborado por el CRB, se puede observar el volátil comportamiento de los productos energéticos (especialmente del petróleo), en lo cual fue determinante el conflicto armado entre Estados Unidos e Irak de comienzos de año. Posteriormente, los bajos niveles de inventarios —en parte, explicados por el alto diferencial entre los precios spot y los futuros—, los retrasos en la reactivación de la oferta petrolera de Irak y la política de administración de la producción efectuadas por los países miembros de la OPEP mantuvieron la tendencia alcista de los precios. Asimismo, un alto grado de actividad especulativa y la incertidumbre reinante en torno a la estabilidad de la oferta de petróleo de Nigeria y Venezuela, presionaron los precios del petróleo al alza.

Evolución de los precios de las materias primas



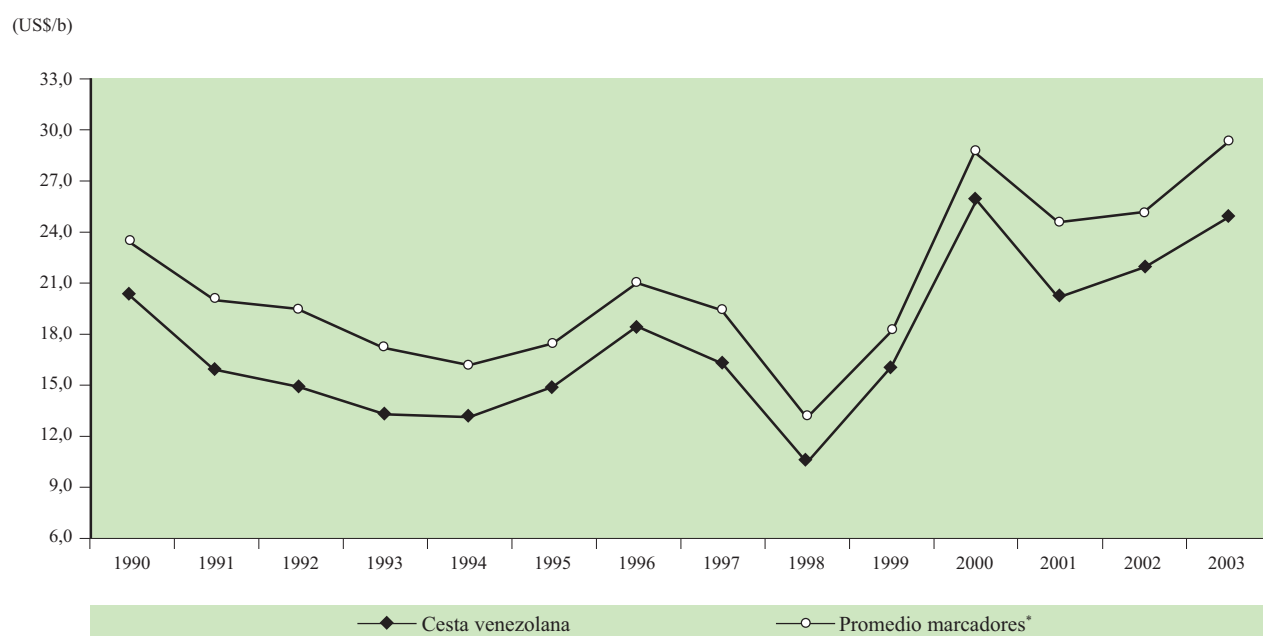
Fuente: *Commodity Research Bureau* de Estados Unidos

4. Mercado petrolero internacional

Los precios petroleros se mantuvieron fortalecidos a lo largo del año, con los principales marcadores promediando US\$/b 29,35⁴, lo cual se tradujo en un incremento de alrededor del 16,0% con respecto al año precedente, mientras que la cesta petrolera venezolana aumentó US\$/b 2,95, por lo que

promedió US\$/b 24,89 durante el año 2003. Este último precio en términos reales (descontado el efecto inflacionario) a precios de 2003, se situó por debajo del observado en el año 2000 (US\$/b 27,69) y del promedio registrado en el período de altos precios que va desde 1974 hasta 1985 (US\$/b 45,00).

GRÁFICO II-10
Precios nominales del petróleo



* Promedio simple de los precios de la cesta de crudos OPEP, WTI y Brent
Fuente: Ministerio de Energía y Minas

El mayor dinamismo de la economía mundial y su consecuente efecto sobre la demanda petrolera, así como la circunstancia de niveles de inventarios inusualmente bajos en los principales países consumidores, especialmente los Estados Unidos de América (EE UU), en conjunción con turbulencias étnicas y políticas que afectaron la producción de Nigeria y Venezuela, determinaron la trayectoria de precios observada durante el año. Por otra parte, el ele-

vado riesgo geopolítico asociado con la guerra en Irak y la posterior conflictividad que se generó tras la ocupación de este país, así como la intensificación de eventos terroristas que involucraron entre otros países a Arabia Saudita, permitió sostener el creciente nivel de precios. Durante la última parte del año la depreciación del dólar estadounidense estimuló en los productores el diseño de estrategias orientadas a lograr precios más elevados para proteger el

4 Promedio simple de los precios spot de los crudos Cesta OPEP, West Texas Intermediate y Brent.

poder adquisitivo de los ingresos petroleros⁵. Así, la actuación preventiva de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) evitó que un exceso de oferta facilitara el aumento de inventarios, lo cual habría afectado la trayectoria observada en los precios.

A lo largo del año la OPEP estuvo atenta al desenvolvimiento del mercado y actuó en conformidad con su política de mantenerlo suficientemente abastecido, pero tratando de evitar que un exceso de oferta generara una caída de precios. Por esta razón realizó siete reuniones durante el año, en las cuales se revisó la evolución de la demanda mundial de petróleo y los inventarios, así como las restricciones de Irak, Indonesia y Venezuela para mantener la producción en los niveles habituales. De esta manera, frente a la caída abrupta de la producción iraquí (34,5%) y venezolana (11,6%), la OPEP elevó su techo de producción desde 23,0 millones de bpd vigente en el mes de enero hasta 25,4 millones, nivel que permaneció inalterado hasta el mes de noviembre, cuando decidió por primera vez en el año una reducción de 900 mil bpd.

Adicionalmente, muchos productores OPEP percibieron los altos precios del crudo y la expansión de la demanda como un incentivo para incrementar su oferta por encima de la cuota acordada, en virtud de la incipiente reducción de la participación de los países no OPEP en el mercado. Ello condujo a que la producción de la OPEP se ubicara en un valor promedio de 25,6 millones de bpd, excluyendo a Irak, con una sobreproducción cercana al millón de bpd.

La oferta de los países no OPEP creció 1,9%, menor a la registrada el año anterior de 3,0%, debido a los contratiempos que enfrentaron algunos de sus productores, entre los cuales resalta el Reino Unido, con una reducción de 8,0%,

atribuible al adelanto de las labores de mantenimiento y a problemas técnicos en varios campos petroleros en su plataforma continental. Por su parte, EE UU vio caer su producción por debajo de 8,0 millones de bpd, por lo que acentuó su condición de importador neto.

Los países pertenecientes a la antigua Unión Soviética moderaron la desaceleración del crecimiento de la producción fuera de la OPEP, al incrementar la propia en 8,5%, principalmente Rusia, que registró el más elevado crecimiento (9,1%) desde que comenzó su plan de expansión en el año 1999, el cual le permitió aumentar su producción desde 6,1 millones de bpd en ese año a 8,4 millones en el 2003. Otros productores con crecimientos significativos fueron México (5,6%) y Canadá (7,1%), países que compiten con Venezuela por el mercado estadounidense.

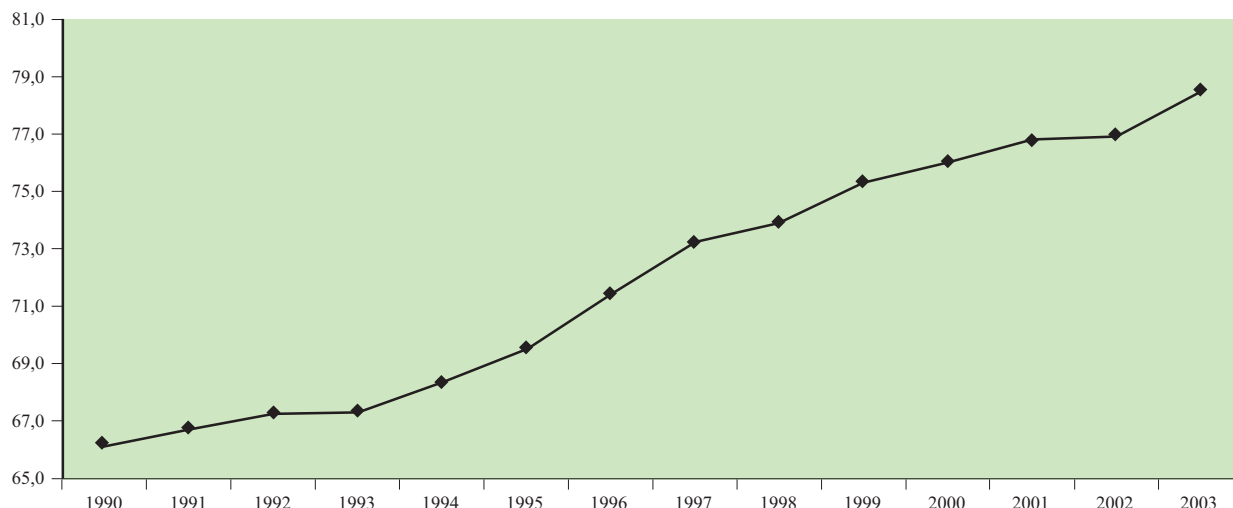
El crecimiento de la demanda petrolera fue de 1,9%, muy superior al observado en 2002 (0,8%); se interrumpió con ello la desaceleración que venía experimentando esta variable desde el año 2000, la cual respondía al estancamiento de la demanda de los países pertenecientes a la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE) durante dicho período. Este resultado fue consecuencia del mejor desempeño económico mundial (un crecimiento de 3,9%, frente a 3,0% en el 2002⁶), en el cual destacan los EE UU, la República Popular China (RPCh), las economías industriales de Asia y la India; la RPCh explicó más de un tercio del incremento de la demanda de petróleo durante el año reseñado. Así mismo, una serie de factores coyunturales contribuyeron al aumento de la demanda, entre los cuales destacaron: altos precios del gas natural en los EE UU, problemas en la generación de energía nuclear en Japón y, en general, un clima más frío de lo normal en el hemisferio norte.

5 La depreciación del dólar también hizo más atractivos los mercados de futuros energéticos a los inversionistas no comerciales, quienes impulsaron el alza de los precios petroleros al acumular posiciones netas largas (para el contrato de WTI en el NYMEX la posición neta durante la segunda mitad del año fue larga en un 80,3% del período) al utilizar como estrategia la exposición de largo plazo y apostar a la recuperación económica mundial y, por ende, al sostenimiento de la demanda petrolera y los precios.

6 FMI. *World economic outlook*, abril de 2004.

GRÁFICO II-11
Demanda mundial de petróleo

(Millones de bpd)



Fuente: Agencia Internacional de Energía y OPEP

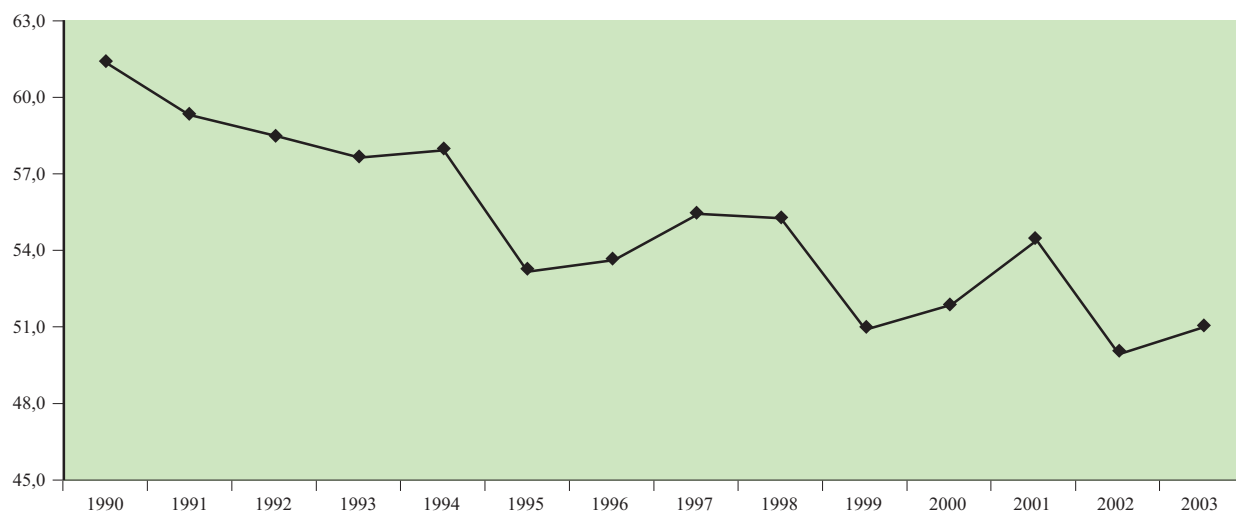
Los inventarios de los países más industrializados se mantuvieron en niveles bajos durante gran parte del año (alrededor de 52 días de cobertura). Esta situación se inició a partir del cuarto trimestre de 2002, cuando un invierno más frío de lo habitual, combinado con altos niveles de precios, favorecieron la disminución de los inventarios; esta situación persistió a lo largo del año, debido a las interrupciones en el suministro petrolero venezolano, nigeriano e iraquí, así como por el crecimiento de la demanda asociada con el dinamismo de la economía mundial, lo cual obstaculizó la recuperación de los inventarios.

La reducción de la cobertura que brindan los inventarios

industriales a la demanda, coincide con la tendencia decreciente que ha experimentado esta variable durante las últimas dos décadas, comportamiento que parece responder a la adopción del esquema de producción “justo a tiempo”, el cual permite reducir significativamente los inventarios requeridos para el proceso de refinación y distribución. La persistencia de inventarios en niveles cercanos a los mínimos requeridos para operar, incrementa la vulnerabilidad (exposición) de los refinadores de los países consumidores frente a restricciones de oferta, y explica por qué los precios responden de forma inmediata ante posibles dificultades en el suministro petrolero futuro, como ocurrió durante el transcurso del año 2003.

GRÁFICO II-12
Inventarios industriales de petróleo
de los países de la OCDE

(Nº de días)



Fuente: Agencia Internacional de Energía

Capítulo III

POLÍTICA ECONÓMICA: MARCO INSTITUCIONAL

Política monetaria

Política fiscal

Políticas de precios y de salarios

Política financiera

Política comercial y de integración económica

CAPÍTULO III

POLÍTICA ECONÓMICA: MARCO INSTITUCIONAL

El 21 de enero de 2003, el Ejecutivo nacional decidió la suspensión de las operaciones cambiarias en un contexto marcado por una fuerte demanda de divisas y la interrupción de las exportaciones petroleras, lo cual tendía a comprometer la sostenibilidad de las reservas internacionales.

El 5 de febrero, el Ejecutivo nacional a través del Ministerio de Finanzas y en concordancia con el Banco Central de Venezuela (BCV), decidió mediante Convenio Cambiario N° 1 y Convenio Cambiario N° 2⁷, la adopción de un régimen administrado de divisas (RAD) en sustitución del régimen cambiario de libre flotación y plena convertibilidad. La tasa de cambio fue fijada en Bs/US\$ 1.596,00 para la compra y Bs./US\$ 1.600,00 para la venta, en virtud de que se consideró que la última cotización observada durante el régimen de flotación (Bs./US\$ 1.853,0) se correspondía con factores especulativos de carácter transitorio. La atribución principal del BCV en el RAD, radica en la liquidación de las operaciones de compra y venta de divisas. La coordinación, administración, control y demás restricciones de acuerdo con el marco legal definido en dichos convenios, corresponde a la Comisión de Administración de Divisas (Cadivi). Igualmente, quedó establecido que el BCV deberá informar al Ejecutivo nacional y a Cadivi, sobre la disponibilidad nacional de divisas, de acuerdo con las condiciones monetarias, crediticias y cambiarias, para la estabilidad de la moneda y el desarrollo ordenado de la economía.

En el año 2003, el monto de divisas disponible aprobado por el BCV alcanzó US\$ 14.298 millones, de los cuales fueron autorizados US\$ 10.587 millones. Asimismo, se registró para dicho período, un porcentaje de liquidación del 49,6% (US\$ 5.247,1 millones). Durante el primer semestre, los procedimientos administrativos adoptados por

Cadivi introdujeron rigideces en el acceso a divisas, lo que le restó fluidez a las operaciones comerciales. A partir del mes de julio, los trámites administrativos y legales se tornaron más expeditos, aun cuando no se pudo evitar que los costos transaccionales incidieran negativamente sobre la economía.

Finalmente, cabe mencionar que se amplió la venta obligatoria al BCV de la totalidad de las divisas originadas por las actividades de Petróleos de Venezuela y sus empresas filiales, independientemente de su naturaleza: las que ingresen a través del Banco de Desarrollo Económico y Social de Venezuela (Bandes), así como de Fogade y otras instituciones financieras públicas.

1. Política monetaria

La actuación del BCV en el mercado monetario estuvo dirigida a moderar la fuerte contracción de la actividad económica y a atenuar los potenciales efectos inflacionarios de los excedentes de liquidez derivados de la aplicación del control de cambio y del mayor volumen de ingresos petroleros.

En el mes de enero, todavía bajo el esquema de tipo de cambio flexible y en un entorno caracterizado por la confrontación política, los agentes económicos ajustaron al alza sus expectativas de depreciación e inflación en previsión de un aumento del déficit fiscal y de la aplicación de medidas en el ámbito cambiario, desplazándose hacia activos financieros externos. Con el objeto de contrarrestar esta situación, el Instituto intensificó la realización de operaciones de mercado abierto, a través del incremento del rendimiento de sus instrumentos de absorción y de la tasa de la asistencia crediticia. Asimismo, suministró las divisas que requería el mercado cambiario a fin de estabilizarlo y realizó operaciones puntuales de inyección de liquidez para atenuar la volatilidad que presentaban las transacciones interbancarias de fondos.

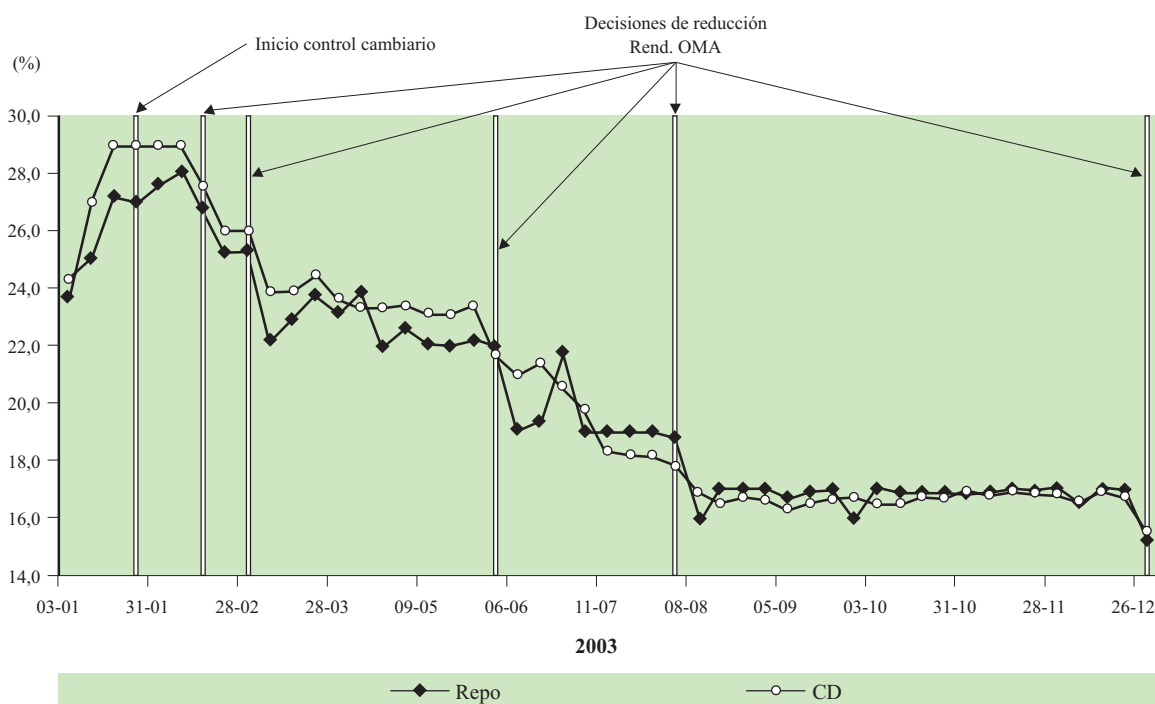
No obstante, las presiones sobre el mercado cambiario se acentuaron, lo que llevó a la suspensión de las operaciones

7 Gaceta Oficial N° 37.625 de fecha 05-02-2003.

con divisas y, posteriormente, a la adopción de un control de cambio. Este esquema genera una desvinculación entre los tipos de interés internos y los externos, así como una acumulación de importantes excedentes monetarios en la economía, situación que llevó al BCV a absorber parte de los excesos de liquidez a través de la emisión de certificados de depósito, con lo que procuraba crear las condiciones para que las tasas de interés experimentaran una reducción gradual y ordenada.

A partir de la adopción del nuevo régimen cambiario, el Directorio del Instituto modificó en cinco oportunidades los rendimientos de sus instrumentos de mercado abierto*. Estas decisiones se tradujeron en una disminución del rendimiento promedio de las operaciones de absorción de 28,0% a mediados de enero de 2003 a 16,3% a finales del mes de diciembre. Asimismo, la tasa promedio de las operaciones de inyección pasó de 35,7% a mediados de enero a 26,5% al finalizar el año.

GRÁFICO III-1
Rendimientos títulos BCV



Fuente: BCV.

A fin de recuperar la confianza de los mercados y coadyuvar a superar los obstáculos derivados de factores coyunturales, el 30 de abril de 2003, el Ejecutivo nacional junto con el BCV y el sector bancario firmaron el Acuerdo para la Estabilidad Económica, con vigencia de un año. En el marco de este acuerdo, el Instituto asumió el compromiso de continuar realizando operaciones de mercado abierto, preferiblemente con títulos de deuda pública, y participar activamente en el mercado monetario, a fin de procurar un

comportamiento de las tasas de interés acorde con el objetivo de estimular la actividad económica real.

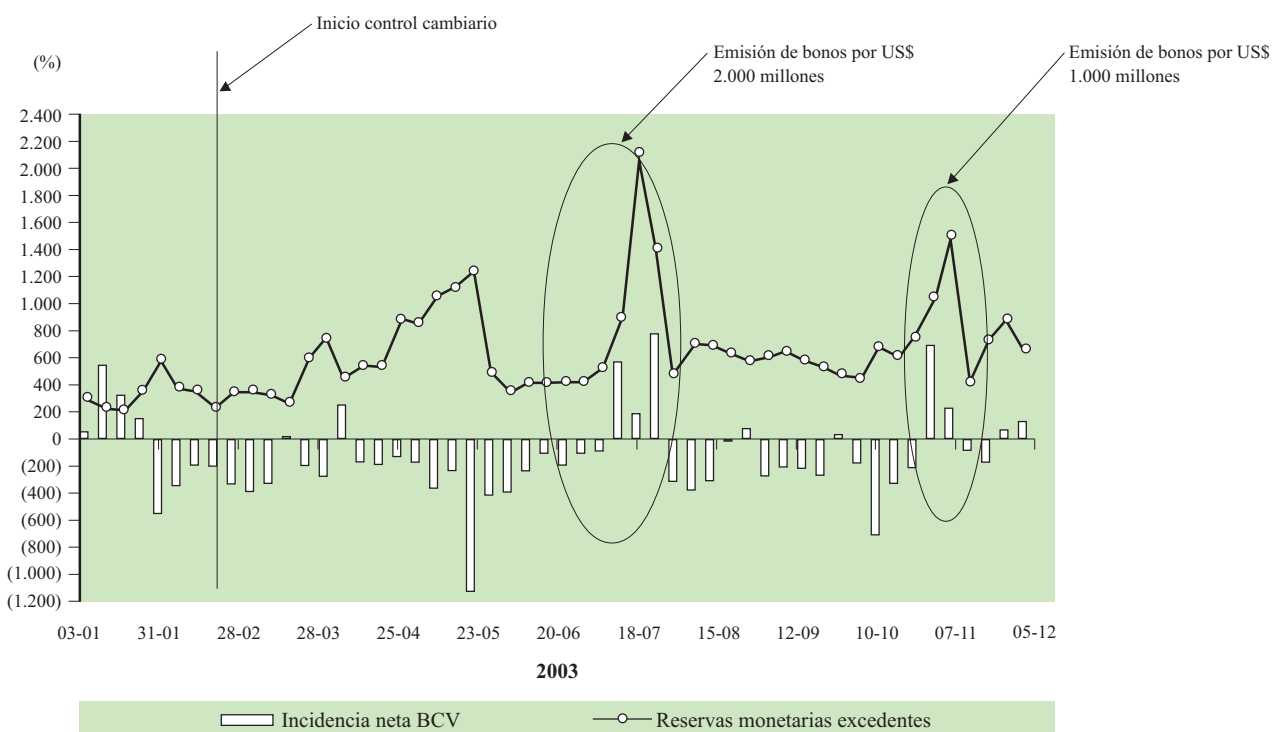
Durante el segundo semestre, la actuación del Banco Central fue complementada con una acción más contractiva asociada con el mayor dinamismo que adquirieron las operaciones cambiarias, una vez superadas gran parte de las restricciones operativas que enfrentó Cadivi durante el primer semestre.

* Ver anexo A-III-11. Pág. 125

De esta manera, el resultado de la actuación del BCV en el mercado se tradujo, durante el primer semestre del año, en un aumento de 455,0% con respecto a diciembre de 2002 en el saldo en circulación de las operaciones de absorción para ubicarse en Bs. 6.266,3 millardos (89,3% de la base monetaria). Al finalizar el segundo semestre, dicho saldo

se ubicó en Bs. 8.133,1 millardos (72,1% de la base monetaria). La actuación antes reseñada derivó en una incidencia neta contractiva del BCV sobre el dinero base de Bs. 7.215 millardos, por lo que ocurrió el mayor efecto restrictivo en el primer semestre del año (Bs. 5.817,0 millardos).

GRÁFICO III-2
Reservas bancarias excedentes e incidencia neta BCV



Fuente: BCV.

Con el fin de moderar el costo asociado con la política monetaria, el Directorio del Instituto mediante resolución No. 03-07-01 del 3 de julio, decidió eliminar la remuneración del encaje legal y establecer una nueva tasa de encaje legal mínimo, la cual se ubicó en 15% del monto total de depósitos, captaciones, obligaciones u operaciones pasivas mantenidas por las instituciones financieras.

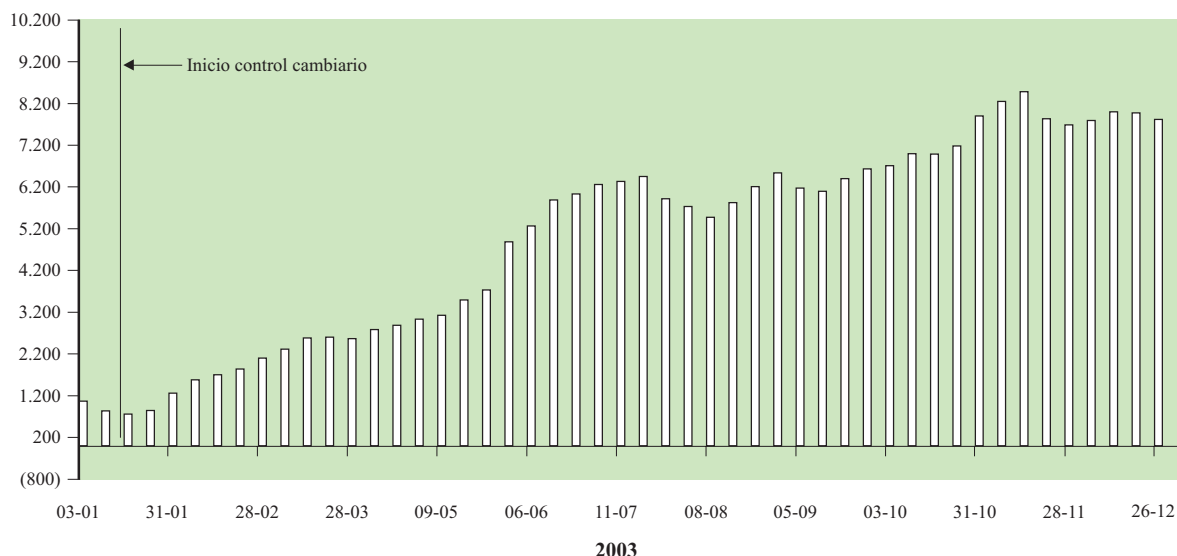
Adicionalmente, el BCV fue extendiendo gradualmente el plazo de vencimiento de los certificados de depó-

sito con el fin de absorber liquidez por períodos más prolongados.

En 2003 se realizaron negociaciones para lograr el pago de las acreencias que mantiene Fogade con el BCV. En este sentido, se alcanzó un acuerdo que debería materializarse en 2004 y que permitiría dotar al Instituto de instrumentos de deuda pública para realizar operaciones de mercado abierto. De esta forma, se reduciría el costo de la política monetaria, se elevaría su eficiencia y se mejorarían los resultados financieros del Instituto.

GRÁFICO III-3
Saldo de las operaciones de absorción del BCV

(Millardos de Bs.)



Fuente: BCV.

2. Política fiscal

El Ejecutivo nacional anunció para el año 2003, una política fiscal dirigida a alcanzar la sostenibilidad fiscal a mediano plazo, con el fin no sólo de fortalecer las finanzas públicas, sino también promover el crecimiento económico y el bienestar social, mediante la mejora en la provisión de servicios públicos⁸.

Para alcanzar estos objetivos se formuló un presupuesto de gasto por un monto total de 28,3% del PIB (Bs. 41,6 billones), con una reorientación hacia los sectores de educación, salud y seguridad ciudadana, lo cual se corresponde con el enfoque contenido en el Marco Plurianual de Presupuesto y el Plan de Desarrollo Económico y Social de la Nación, 2001-2007.

Al inicio del año, la política fiscal fue modificada a fin de ajustarla a los cambios producidos en el entorno económico, y a los efectos de éste sobre la gestión financiera del Gobierno central. Así, la drástica disminución de la producción y exportación de petróleo por parte de Pdvsa, como consecuencia del paro petrolero y la previsible caída de la tributación interna asociada con la menor actividad económica, generaron fuertes restricciones de ingresos a la Tesorería nacional, lo que determinó que el Ejecutivo nacional anunciara en el mes de enero un programa de Medidas para la Contingencia Fiscal 2003.

Las principales medidas anunciadas fueron:

1. Rebaja del Presupuesto de Gasto 2003, por un monto equivalente al 10,0% del total presupuestado.

⁸ Exposición de Motivos del Proyecto de Ley de Presupuesto para el Ejercicio Fiscal 2003.

2. Refinanciamiento de la deuda pública interna mediante operaciones de canje voluntario con el sector privado y entes públicos.
3. Centralización del manejo de las tesorerías de los entes descentralizados a través del Ministerio de Finanzas.
4. Reestimación de los costos de operación y otros gastos de Pdvsa, a fin de mejorar los márgenes financieros de la industria.
5. Reforma del IDB, extendiéndose la aplicación del tributo hasta diciembre de 2003.

A finales del mes de abril, a propósito de la anulación del Acuerdo Anual de Políticas, el Ejecutivo nacional y el BCV acordaron asumir un arreglo institucional, orientado a promover acciones coordinadas para garantizar la estabilidad de los mercados. En este sentido, el Ejecutivo nacional se comprometía a mantener niveles de déficit global, superávit primario y endeudamiento acorde con el equilibrio fiscal de mediano plazo, así como la relación actual entre el componente interno y externo del endeudamiento. Adicionalmente, reduciría las operaciones de deuda pública efectuadas mediante el mecanismo de dación en pago. El BCV, por su parte, mantendría las operaciones de mercado abierto realizadas preferiblemente con títulos públicos y continuaría, junto con la banca y la Tesorería, con el proceso de modernización del sistema de pagos del país.

No obstante los anuncios de política fiscal, su ejecución durante 2003 resultó significativamente expansiva, por lo que se registró un déficit financiero a nivel del Gobierno central de 5,8 % del PIB, superior al registrado en 2002 (3,5% del PIB). El financiamiento de este déficit se vio favorecido por los excedentes de liquidez generados como consecuencia del esquema de control de cambio.

Un aspecto central en la política fiscal desarrollada fue la estrategia de manejo de la deuda pública. En efecto, dada la elevada concentración de vencimientos de deuda públi-

ca interna en el corto y mediano plazo (2003-2005), el Ejecutivo nacional continuó con el Programa de Reordenamiento del Mercado de Deuda Pública Interna, iniciado en 2002, al tiempo que desarrolló una estrategia gradual para regresar al mercado internacional de deuda soberana.

En materia legal, la Asamblea Nacional aprobó dos reformas parciales a la Ley del Fondo de Inversión para la Estabilización Macroeconómica (FIEM). Las reformas en referencia se efectuaron con la finalidad de eliminar las restricciones que impedían a Pdvsa y a los estados y municipios hacer retiros del FIEM, con lo que se atenuaban las insuficiencias de recursos que estos entes confrontaron durante el ejercicio fiscal. En atención al mandato establecido en el Artículo N° 321 de la Constitución de la República Bolivariana de Venezuela, la Asamblea Nacional sancionó la Ley que crea el Fondo para la Estabilización Macroeconómica (FEM). Con la creación del FEM quedó derogada, tanto la Ley que creó el FIEM, como la del Fondo de Rescate de la Deuda Pública.

La Ley del FEM contempla una nueva regla de acumulación basada en el promedio móvil de los últimos tres años de los ingresos petroleros efectivamente recibidos, a diferencia del FIEM que establecía un promedio de los últimos cinco años. Adicionalmente, se incorporan como nuevos ingresos, los recursos generados por privatizaciones de empresas públicas. Las restantes reglas de acumulación se mantienen igual a las establecidas en el FIEM, a excepción de Pdvsa, a la cual se le disminuyó el aporte de recursos al Fondo, pues sólo está obligada a depositar el 50% de los ingresos por exportación petrolera recibidos en exceso por el aumento del precio del petróleo y sus derivados⁹.

Las reglas de desacumulación no experimentaron cambios significativos a excepción de la que fija el promedio móvil en tres años. Asimismo, se incluyó como causa para utilizar los recursos ahorrados, situaciones consideradas como de emergencia económica. Finalmente, se eliminó el aporte para el año 2004 y se estableció como fecha de inicio para los ahorros, el año 2005.

9 El FIEM contemplaba depositar la totalidad de los recursos por exportación petrolera obtenidos en exceso por aumento del precio del petróleo y sus derivados.

3. Políticas de precios y de salarios

El Ejecutivo nacional complementó el esquema de control de cambio con un control de precios sobre un número importante de bienes y servicios¹⁰. Para ello, el Ministerio de la Producción y el Comercio (MPC) procedió a establecer el precio máximo de venta al público (PMVP) de los bienes, que tomaba como referencia los existentes en el último trimestre del año 2002. En lo concerniente a los servicios, se procedió a congelar las tarifas de suministro que estaban vigentes durante el lapso anteriormente señalado, a excepción de la prestación del servicio de transporte terrestre público y los topes tarifarios del servicio de telefonía residencial, para los cuales se consideraron las tarifas fijadas en julio de 2002. Así, en promedio, durante 2003, el 49,8% de la canasta del índice de precios al consumidor del área metropolitana de Caracas estuvo controlado.

Para la implementación del mencionado control, inicialmente se decretaron como bienes y servicios de primera necesidad en todo el territorio nacional¹¹, a 30 rubros de alimentos para consumo humano; 15 de otros bienes de consumo; las materias primas, insumos, envases, envoltorios, y servicios utilizados en la elaboración y colocación en el mercado nacional de los productos de primera necesidad y, finalmente, en el ámbito de los servicios, se declararon de primera necesidad los suministros de agua, elec-

tricidad, gas, teléfono, alquiler de vivienda, atención médica, servicios funerarios, transporte público, matrículas y mensualidades escolares para todos los niveles de educación, y los servicios de estacionamiento.

Posteriormente, el MPC a lo largo del año, atendiendo a las observaciones realizadas por los sectores productivos, realizó una descripción más detallada y explícita de los productos sujetos a control y los excluidos del mismo, así como revisiones de precios. De igual forma se ajustaron las tarifas máximas a ser cobradas por algunos servicios públicos, entre ellos, el servicio de transporte público, las tarifas de suministro del servicio de aseo urbano, gas, agua, electricidad y telefonía, y se fijaron precios al productor de rubros como papa, maíz, arroz, sardina y sorgo.

En materia laboral, en el año 2003 se continuó con la política de inamovilidad laboral adoptada en mayo de 2002. Así, se realizó una primera prórroga desde el 16 de enero hasta el 15 de julio de 2003, ambas fechas inclusive, para extenderla, posteriormente, desde el 16 de julio hasta el 15 de enero de 2004.

En cuanto a los salarios, se decretó un aumento del 30,0% en el salario mínimo, que se fraccionó en dos períodos: 10,0% para ser pagado a partir del 1° de julio, mientras el 20,0% restante a partir del 1° de octubre. Con ello, los salarios mínimos alcanzaron los siguientes niveles:

CUADRO III-1
Salarios mínimo
(Bolívares)

Descripción	2002 a/	2003 b/	
		1° de julio	1° de octubre
Trabajadores urbanos (sectores público y privado) y de conserjería	190.080,0	209.088,0	247.104,0
Empresas con menos de 20 trabajadores	174.240,0	191.664,0	226.512,0
Trabajadores rurales	171.072,0	188.179,2	222.393,6
Adolescentes y aprendices	142.560,0	156.816,0	185.328,0

Fuente: a/ Gaceta Extraordinaria N° 5.585 de fecha 28 de abril de 2002.

b/ Gaceta Oficial N° 37.681 de fecha 2 de mayo de 2003.

¹⁰ Ver anexo A-III-12. Pág. 126

¹¹ Gaceta Oficial N° 37.626 de fecha 6 de febrero de 2003.

De igual forma, se fijó como monto mínimo de las pensiones de jubilados y pensionados de la Administración pública, así como de las pensiones otorgadas por el Instituto Venezolano de los Seguros Sociales (IVSS), el salario mínimo establecido para los trabajadores urbanos.

4. Política financiera

Las autoridades encargadas de la regulación y supervisión del sistema bancario aplicaron durante el año una serie de medidas orientadas a consolidar el patrimonio de este sector y mejorar la calidad de los activos al minimizar el riesgo crediticio y garantizar una adecuada liquidez de las instituciones bancarias.

A principios del año, la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (Sudeban), ratificó la utilización del indicador patrimonial¹², fijándolo en un nivel mínimo de 10,0%, como coeficiente que complementa el conjunto de indicadores establecidos por Ley para evaluar la suficiencia patrimonial de la banca¹³.

En el mes de marzo, la Sudeban dictó medidas de carácter temporal a ser aplicadas a las operaciones de registro de los créditos¹⁴ con el objeto de mejorar las condiciones crediticias de los deudores. Esta resolución otorgó un lapso de tiempo prudencial para que la banca modificara las condiciones financieras relativas al plan de pago inicial, plazos y tasas de interés de aquellos créditos que al 31-12-2002 se encontraban en la categoría de vigentes, y se extendió esta clasificación hasta el 30 de septiembre de 2003. Asimismo, se estableció la obligación de revisar periódicamente estos créditos con el objeto de determinar si experimentaban deterioro durante el plazo acordado, lo cual originaría su reclasificación a la categoría de reestructurados y la asignación de su respectiva provisión.

Esta resolución también contempló el ajuste de los porcentajes de aprovisionamiento aplicados a los créditos comerciales, al consumo y a los microcréditos, y su reducción con respecto a los niveles establecidos en la normativa¹⁵. Esta medida también estaría vigente hasta el mes de septiembre. A partir de esta fecha, se retornaría gradualmente, en un lapso de 6 meses, a los parámetros originales.

Durante el año, la Sudeban modificó en dos oportunidades el Manual de Contabilidad para Bancos, Otras Instituciones Financieras y Entidades de Ahorro y Préstamo, a fin de que las cuentas de registro se elaboren atendiendo a la normativa prudencial y a los principios de supervisión bancaria y muestren de forma más detallada las subcuentas que conforman los balances de la banca.

Por último, en materia de regulación bancaria se aprobaron las normas para una adecuada administración integral de riesgos¹⁶, a los fines de garantizar el equilibrio operativo de las instituciones financieras. En tal sentido, en el mes de junio de 2003 se fijaron las directrices para que las instituciones bancarias aplicaran los mecanismos y procesos que les permitieran controlar los riesgos generados por sus operaciones.

En materia de regulaciones al mercado de capitales, la Comisión Nacional de Valores (CNV) reformó las normas relativas a las auditorías externas que se efectúan a los estados financieros de las sociedades sometidas al control de este organismo, vigentes desde abril de 2003¹⁷. Las modificaciones más relevantes realizadas a las normas fueron las de establecer criterios que permitan separar las relaciones entre las firmas de contadores públicos independientes encargadas de realizar la auditoría externa, de los intereses de las sociedades auditadas sometidas al control de la CNV.

12 Indicador que mide la relación entre el patrimonio contable + gestión operativa /activo total, conforme a lo establecido en la Gaceta Oficial N° 37.617 de fecha 24 de enero de 2003.

13 En la Ley General de Bancos, en su Artículo 17 se establece un nivel de suficiencia patrimonial del 12%, calculado como la razón entre el patrimonio/activo + operaciones contingentes.

14 Publicada en la Gaceta Oficial N° 37.657 de fecha 25 de marzo de 2003.

15 Normas relativas a la clasificación del riesgo en la cartera de créditos y cálculo de sus provisiones, publicadas en Gaceta Oficial N° 36.433 del 15 de abril de 1998.

16 Publicada en Gaceta Oficial N° 37.703 de fecha 03 de junio de 2003.

17 Publicada en Gaceta Oficial N° 37.678 de fecha 28 de abril de 2003, las cuales a su vez reforman las publicadas en Gaceta Oficial Ext. N° 3.310 de fecha 09 de enero de 1984.

5. Política comercial y de integración económica

En el marco del XIV Consejo Presidencial Andino de la Comunidad Andina de Naciones, celebrado en el recinto de Quirama, Antioquia, Colombia, se produjo la Declaración de Quirama, en junio de 2003, que definió la siguiente agenda comercial para sus países miembros:

- Ampliar el arancel externo común (AEC), hasta cubrir el 62% de las transacciones del comercio intracomunitario.
- Conceder énfasis a la dimensión social de la integración.
- Suscripción de un nuevo acuerdo de diálogo político y de cooperación entre la Comunidad Andina y la Unión Europea (UE).
- Avanzar en las negociaciones para establecer un Acuerdo de Libre Comercio entre la Comunidad Andina y el Mercosur.

Capítulo IV

SECTOR REAL

Introducción

Oferta agregada

Demanda agregada

Mercado laboral y precios

CAPÍTULO IV

SECTOR REAL

1. Introducción

El resultado de las principales variables macroeconómicas durante 2003, fue severamente influido por circunstancias adversas que comenzaron a manifestarse a finales de 2002 y que se acentuaron durante el primer trimestre de 2003. Esta situación generó un fuerte choque transitorio de oferta, tanto por la vía de costos como por la vía de cantidades, que obligó a la adopción de nuevos arreglos de política económica, como fueron los controles de cambio y de precios. En este contexto, la actividad económica medida por el producto interno bruto a precios constantes, se contrajo en 9,4%, la inflación se desaceleró y el mercado laboral mostró signos de deterioro cuantitativo y cualitativo.

El resultado de la actividad económica se expresó en una contracción de los sectores petrolero y no petrolero; este último sector registró una disminución generalizada en todas las actividades, con excepción de las actividades electricidad y agua.

La demanda agregada se contrajo como consecuencia de la fuerte disminución que registraron las exportaciones netas (5,6%), toda vez que el componente interno desaceleró su caída, en virtud del comportamiento menos contractivo que mostró el consumo privado (4,4%), no obstante que la inversión reflejó una contracción de 38,9%.

Consistente con la caída de la actividad económica, la tasa de desempleo pasó de 16,2% en 2002 a 16,8% en 2003, la cual fue acompañada con un aumento de la informalidad (51,4% en 2002 a 52,7%).

La disminución en la demanda agregada junto con la aplicación de medidas de carácter administrativo, condujeron a una desaceleración de la inflación, medida por el índice de precios al consumidor que se ubicó en 27,1% (31,2% en 2002). Este resultado, una vez adoptado el control de precios y de cambio, responde al comportamiento de los bie-

nes y, dentro de éstos, los no controlados, los cuales alcanzaron al cierre del año una variación acumulada de 42,0%, mientras que los controlados acumularon 25,1%. Por su parte, la tasa de inflación medida a través del núcleo inflacionario pasó de 31,2% en 2002 a 37,9% en 2003.

2. Oferta agregada

2.1. Análisis global

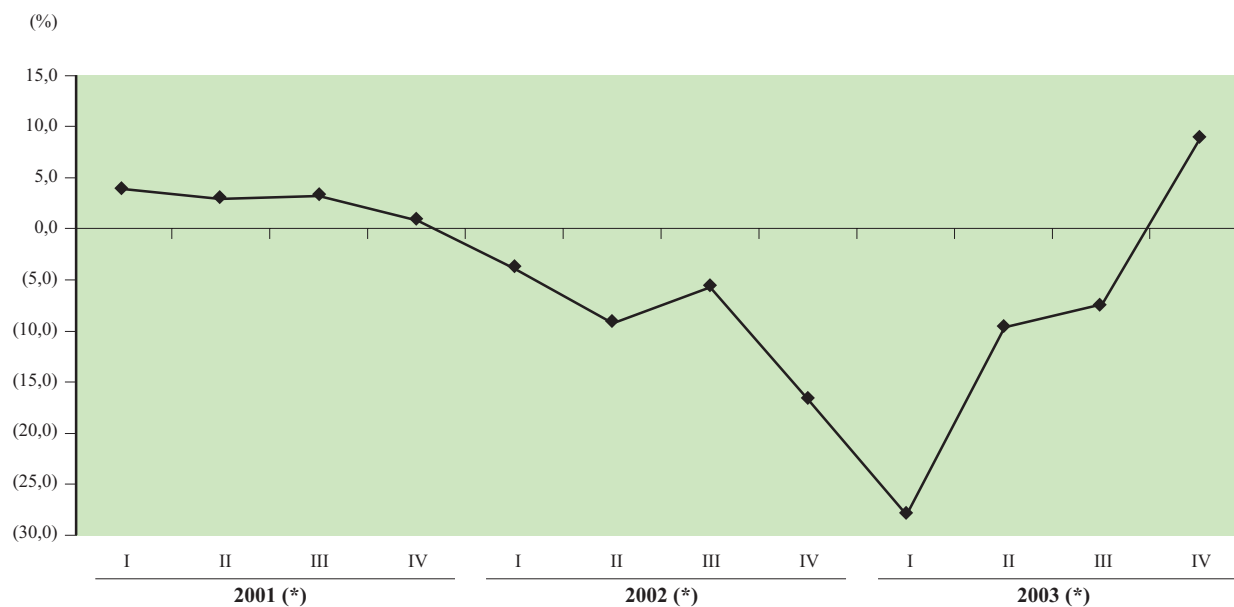
A principios de 2003, la oferta global estuvo signada por choques transitorios causados tanto por los mayores costos de producción gestados en 2002, como por la combinación de efectos adversos originados por la restricción de cantidades y las nuevas condiciones creadas por el régimen de control de cambio adoptado a partir de febrero de 2003.

Así, la oferta global de bienes y servicios registró en términos reales una contracción de 11,0%, producto de la disminución que registró tanto la oferta interna (9,4%) como la oferta externa (19,6%). Ambos resultados reflejaron la pronunciada contracción de las importaciones, particularmente durante el primer semestre. Por destino económico, las importaciones de bienes de capital cayeron en mayor cuantía, respecto a la disminución registrada en los bienes de consumo final e intermedios.

El resultado de la actividad económica medida por el producto interno bruto a precios constantes, evidenció una contracción (27,8%) durante el primer trimestre del año, la cual no logró ser compensada por las variaciones en los trimestres siguientes, por lo que se alcanzó una mayor contracción anual para 2003 (9,4%), respecto a la registrada en 2002 (8,9%).

Desde la perspectiva de largo plazo, al contraerse la actividad económica por segundo año consecutivo, el producto observado se colocó por debajo de su componente tendencial, el cual viene registrando una pendiente decreciente desde 1998. La brecha que mostró el producto al alejarse de su tendencia, es atribuible, fundamentalmente, a la contracción de 8,0% del sector no petrolero, que representa un mayor peso sobre el total, toda vez que el sector petrolero registró una contracción de 10,7%.

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



Fuente: BCV

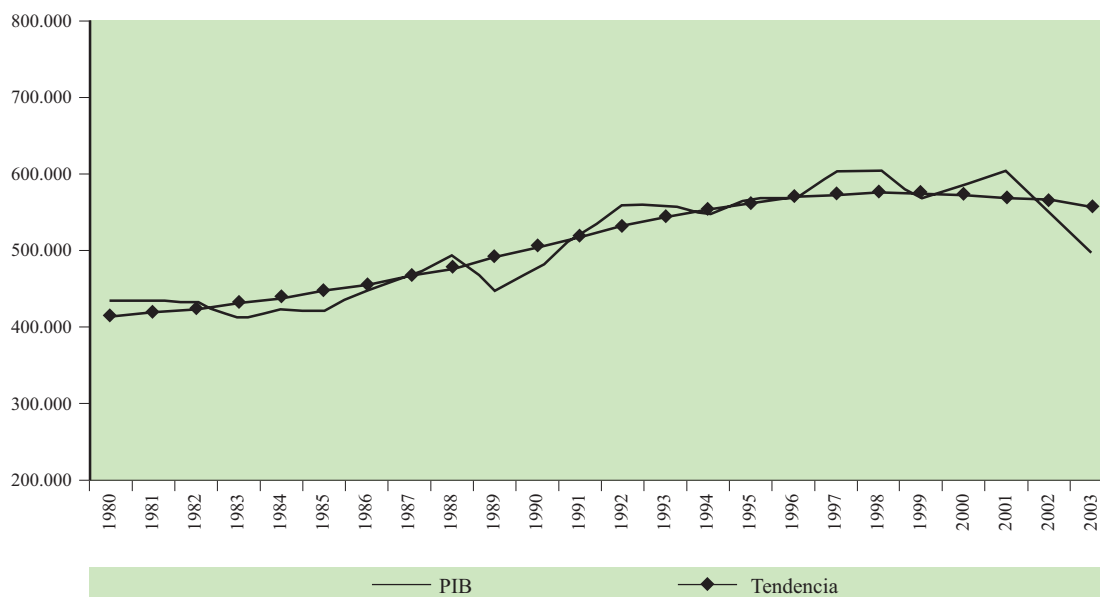
CUADRO IV-1
Producto interno bruto
 (Variación %)

	A precios de 1984	
	2003/02 (*)	2002/01 (*)
Actividades petroleras	(10,7)	(12,6)
Actividades no petroleras	(8,0)	(6,5)
Transables	(9,2)	(10,2)
No transables	(8,1)	(6,3)
Derechos de importación	(42,7)	(33,2)
Total	(9,4)	(8,9)

Fuente: BCV

GRÁFICO IV-2
Producto interno bruto
 (Base: 1984 = 100)

(Millones de Bs.)



Fuente: BCV

2.2. Análisis sectorial del producto

2.2.1. Actividades petroleras

Cifras preliminares suministradas por las empresas petroleras dan cuenta de un deterioro de la actividad petrolera nacional, toda vez que el favorable desempeño de la actividad privada (20,0%) no fue suficiente para compensar la fuerte contracción que registró la actividad pública (13,1%). Esta última estuvo considerablemente afectada por la paralización de la industria petrolera nacional (Pdvsa) en los meses de diciembre de 2002 y enero de 2003 y en el caso de la actividad de refinación, adicionalmente, por labores de mantenimiento en la infraestructura. De esta manera, el PIB petrolero registró una caída de 10,7%, por lo que se alejó 16,3% de su valor tendencial. Las actividades más afectadas por la paralización fueron: la refinación (22,2%) y comercialización de productos (17,4%). La actividad del petróleo crudo acusó una reducción menos acentuada

(8,2%), asociada con la recuperación registrada a partir del segundo trimestre del año.

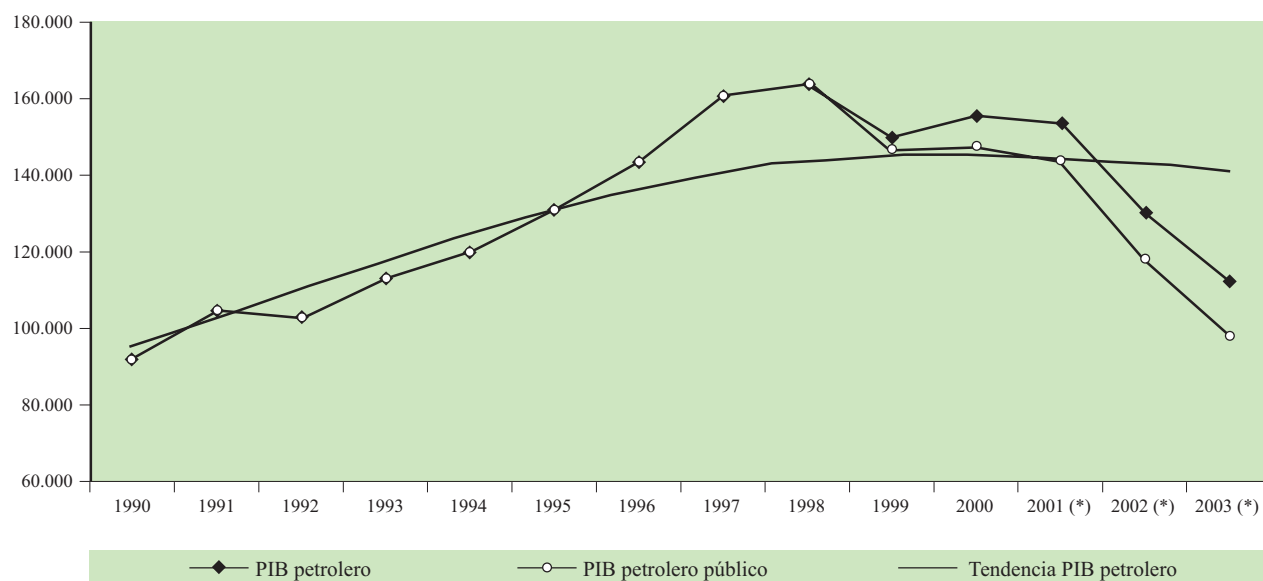
La producción física del petróleo crudo nacional medida en miles de barriles diarios reportó una disminución de 5,6%. Posterior a la contracción anualizada de 43,9% registrada en el primer trimestre del año, se observó una recuperación en el segundo y cuarto trimestre de 11,8% y 21,4%, respectivamente. Lo anterior fue posible por el restablecimiento de la producción de Pdvsa, aunque a niveles inferiores a los reportados antes del conflicto, así como por el considerable aumento de la producción en las asociaciones estratégicas (20,6%), lideradas por la entrada en funcionamiento de la planta de mejoramiento de Sincor, y por la producción bajo la figura de convenios operativos, cuyo nivel se mantuvo por encima de los 500 mil bpd desde el mes de junio. De hecho, los convenios y asociaciones adquirieron una mayor relevancia, ya que representaron el 32,3% de la producción total, un aumento de 3,7 puntos

porcentuales en comparación con el año 2002 cuando fue de 28,6%¹⁸. La producción de crudos fue canalizada mayoritariamente a los mercados internacionales, lo que se

evidenció en el crecimiento de las exportaciones de petróleo crudo (3,0%), para lo cual se requirió incluso la utilización de inventarios.

GRÁFICO IV-3
Producto interno bruto petrolero
(Base: 1984 = 100)

(Millones de Bs.)



Fuente: BCV

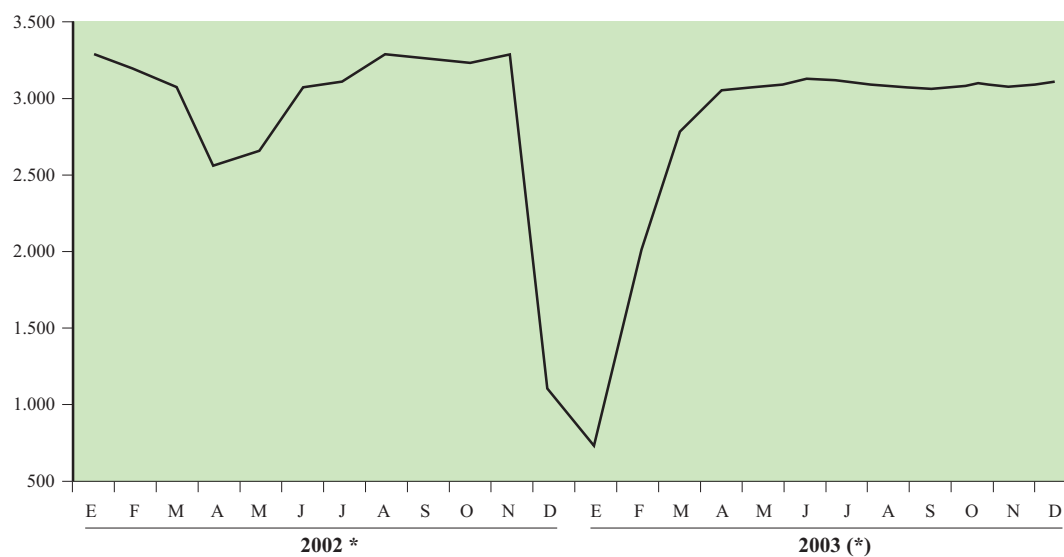
Las limitaciones en la producción de derivados del petróleo y gas en el país, también se reflejaron en los indicadores disponibles de ventas en el mercado interno, cuyas cifras preliminares para el período enero-octubre, indican una

caída de 20,9%. Según esta información, las ventas internas de productos se contrajeron en 14,6%, explicado principalmente por la reducción en el renglón de gasolina y nafta de 17,4%.

¹⁸ Los contratos entregados bajo la figura de convenios operativos son imputados a Pdvs, ya que si bien son campos marginales explotados por terceros, es la industria quien finalmente comercializa la producción. En el caso de las asociaciones, esta actividad es imputada al sector privado, en vista de que su participación accionaria supera el 51%. Las empresas que actualmente están operando son: Petrozuata (comenzó funciones en el año 1998); Cerro Negro (1999); Sincor (2001) y Ameriven (2001). Su principal actividad consiste en convertir crudos extrapesados de menos de 9 grados API, en crudos sintéticos de entre 20 grados API y 30 grados API.

GRÁFICO IV-4
Producción nacional de petróleo crudo

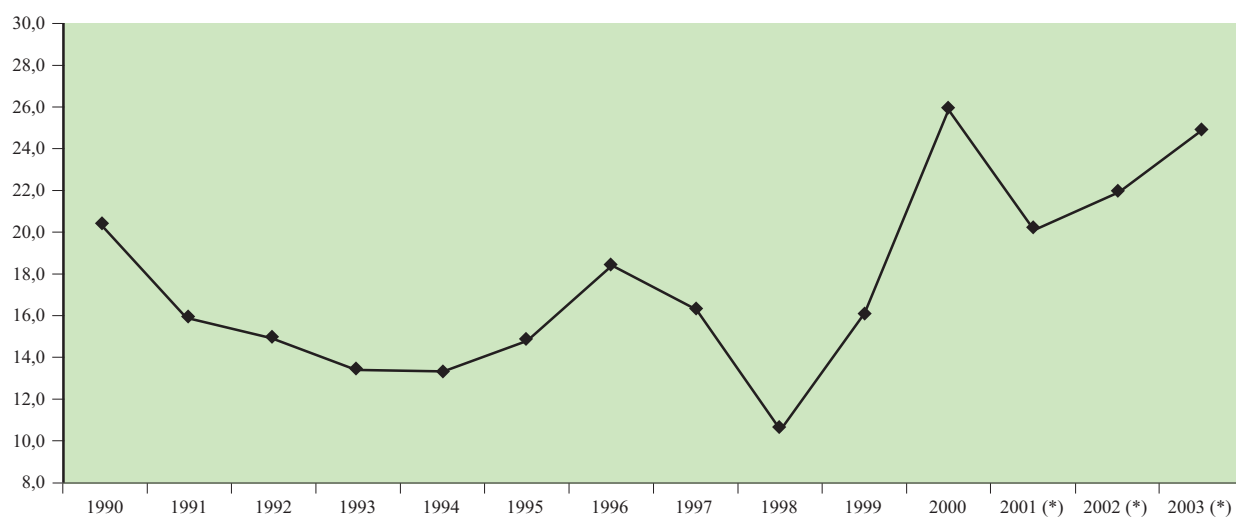
(Millones de bpd)



Fuente: Pdvsa, empresas petroleras privadas y BCV

GRÁFICO IV-5
Cesta petrolera venezolana de crudo y productos

(US\$/b)



Fuente: BCV

2.2.2. Actividades no petroleras

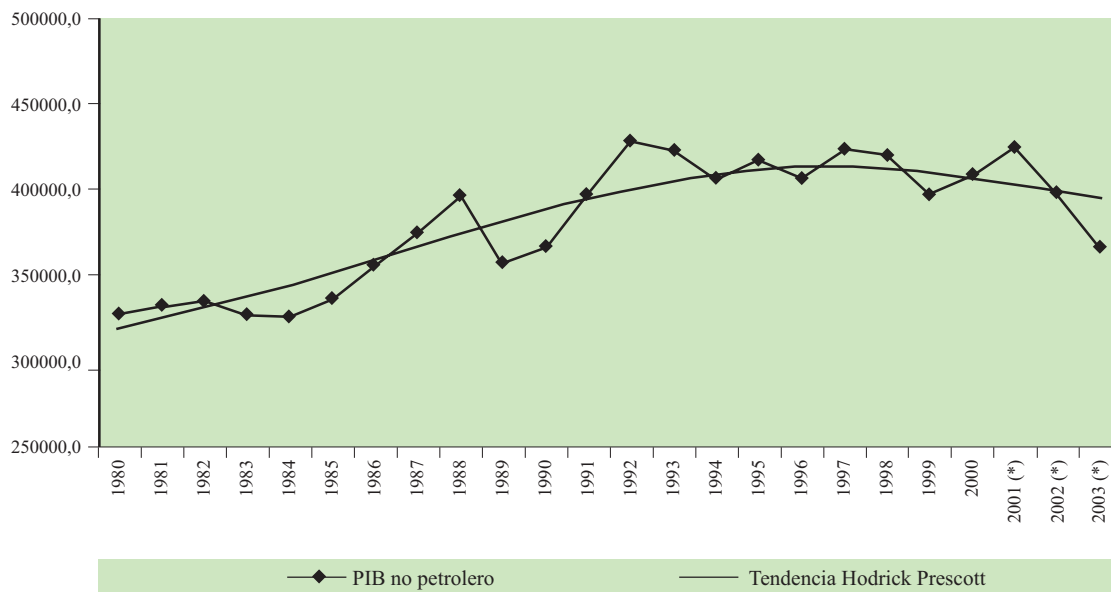
El PIB de las actividades no petroleras medido a precios constantes, disminuyó en 8,0% respecto al resultado del año anterior (6,5%); la contracción en el sector privado (9,2%) fue mayor que en el sector público (2,3%).

El desempeño del sector no petrolero se caracterizó por la contracción generalizada en las ramas de las actividades económicas, con excepción de la actividad electricidad y

agua que registró un resultado positivo (1,0%), aunque de menor magnitud a la registrada en el año anterior (1,8%). Así, las actividades que marcaron la senda del comportamiento del sector no petrolero fueron construcción, manufactura y comercio, las cuales se contrajeron en 37,4%; 10,6% y 12,0%, respectivamente; es de destacar que estas actividades reportaron crecimientos intertrimestrales a partir del segundo trimestre, los cuales no lograron revertir la tendencia contractiva del sector no petrolero.

GRÁFICO IV-6
Producto interno bruto no petrolero
(Base: 1984 = 100)

(Millones de Bs.)



Fuente: BCV

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

	A precios de 1984			Variación %	
	2003 (*)	2002(*)	2001 (*)	2003/02	2002/01
Actividad petrolera	123.798	138.640	158.563	(10,7)	(12,6)
Petróleo crudo y gas natural	104.490	113.813	130.462	(8,2)	(12,8)
Refinación	19.308	24.827	28.101	(22,2)	(11,7)
Actividad no petrolera	365.588	397.198	424.961	(8,0)	(6,5)
Agricultura	28.053	28.684	29.166	(2,2)	(1,7)
Minería	4.798	5.190	5.166	(7,6)	0,5
Manufactura	67.806	75.849	85.240	(10,6)	(11,0)
Construcción	16.872	26.943	33.610	(37,4)	(19,8)
Electricidad y agua	11.688	11.575	11.371	1,0	1,8
Comercio	37.535	42.644	49.182	(12,0)	(13,3)
Restaurantes y hoteles	12.870	14.228	14.637	(9,5)	(2,8)
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	36.521	37.828	39.339	(3,5)	(3,8)
Instituciones financieras y seguros	5.701	5.901	6.528	(3,4)	(9,6)
Bienes inmuebles	47.133	48.576	48.709	(3,0)	(0,3)
Servicios prestados a las empresas	16.135	18.003	19.884	(10,4)	(9,5)
Productoras de servicios del gobierno general	45.518	45.865	46.522	(0,8)	(1,4)
Servicios comunales sociales y personales y privados no lucrativos	38.745	39.604	39.880	(2,2)	(0,7)
Menos: servicios bancarios imputados	3.787	3.692	4.273	2,6	(13,6)
Derechos de importación, IVA y similares recaudos	6.495	11.337	16.964	(42,7)	(33,2)
Producto interno bruto total	495.881	547.175	600.488	(9,4)	(8,9)

Fuente: BCV

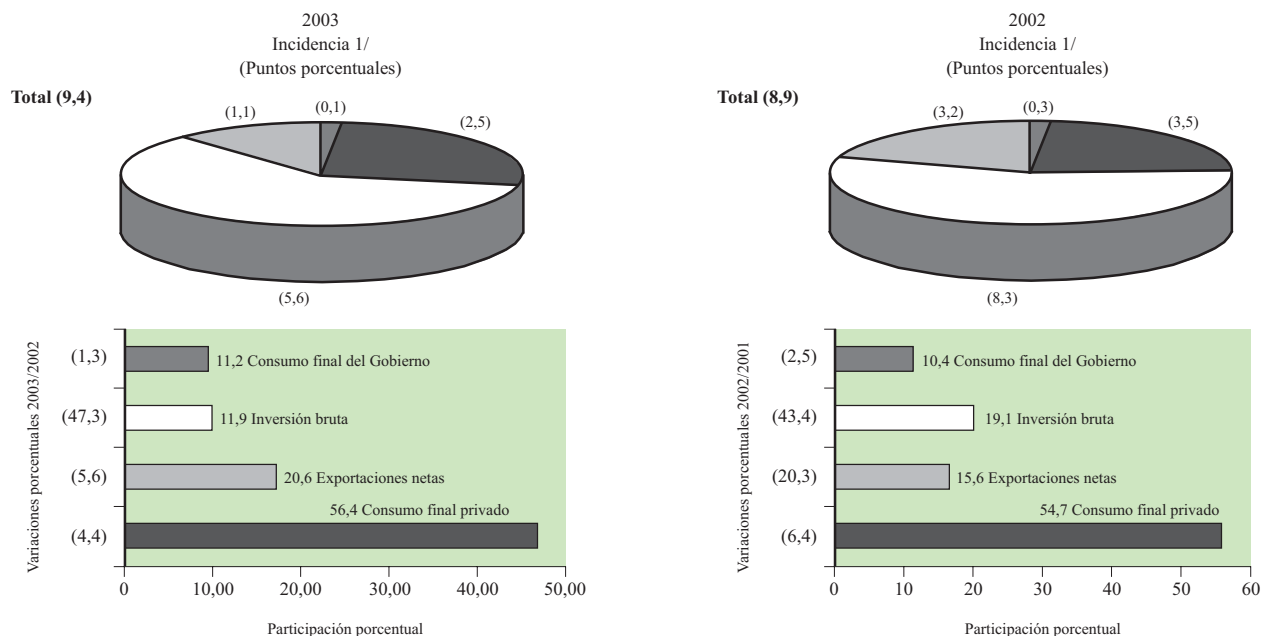
3. Demanda agregada

La mayor contracción de la demanda agregada (9,4%) estuvo determinada tanto por la caída del componente interno (10,4%), como por la incidencia que tuvo la disminución de la demanda externa (5,6%).

Si bien todos los componentes de la demanda agregada

interna evidenciaron resultados de signo negativo respecto al 2002, la caída del consumo registró una desaceleración, tanto en el sector público como en el privado. Por el contrario, destaca la fuerte contracción que por segundo año consecutivo experimentó la inversión, con lo cual continúa registrándose una tendencia decreciente evidenciada, en términos del PIB, desde la década de los ochenta.

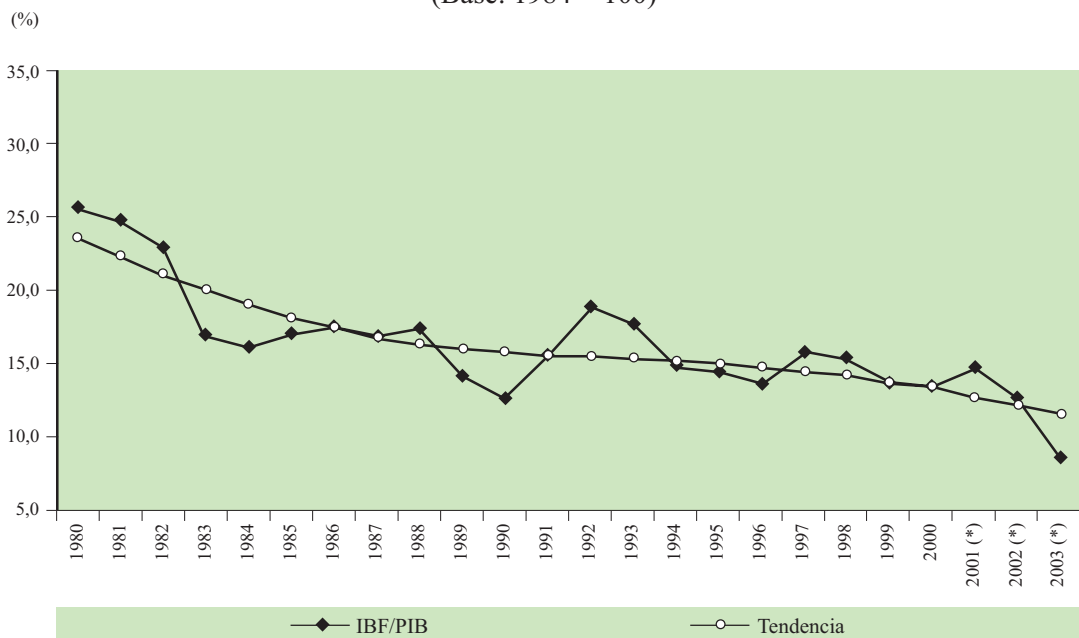
GRÁFICO IV-7
Incidencia de los componentes de la demanda agregada



1/ Contribución en puntos porcentuales de cada componente sobre la variación porcentual de la demanda agregada. Se calcula a partir de la variación relativa interanual de cada componente y su participación porcentual del año anterior sobre la demanda agregada.

Fuente: BCV

GRÁFICO IV-8
Coefficiente de inversión bruta fija sobre el PIB
 (Base: 1984 = 100)



Fuente: BCV

La menor caída en el consumo (3,9%) con respecto al 2002, se asocia básicamente a la menor disminución del consumo privado (4,4%), dado su peso sobre el total, mientras que el consumo público se contrajo en 1,3%.

El comportamiento del consumo privado pudiera explicarse por la menor contracción en las remuneraciones reales respecto al año anterior, medida a través del índice de remuneraciones calculado por el BCV. Por su parte, la menor contracción del consumo público se debió al incremento de las compras del Gobierno en bienes y servicios, efectuadas básicamente durante el segundo semestre del año.

La inversión bruta fija aceleró su caída (38,9%) respecto a la registrada el año previo (22,0%), lo que coloca la variación promedio del período 2000-2003 en una contracción de 11,6%, que contrasta con el crecimiento promedio registrado en la década de los noventa (3,4%).

La contracción en la inversión ocurrió en un contexto económico de tasas de interés reales negativas, donde la formación de expectativas adversas en los agentes económicos derivadas del clima de conflictividad política presente durante el año, constituyó un factor que pudo haber incidido de manera determinante en dicho resultado.

La fuerte desacumulación de inventarios registrada durante el 2003, en un entorno de restricciones a las importaciones y menor desempeño de la actividad económica, res-

pondió a requerimientos de demanda agregada interna mayores a los de la oferta.

El componente externo de la demanda agregada reflejó una mayor caída (12,3%) respecto al año previo (7,8%). En dicho resultado resalta el comportamiento de las exportaciones del sector petrolero. Las exportaciones no petroleras disminuyeron (9,1%) luego de la ligera expansión registrada el año previo (0,2%), afectadas negativamente por la caída que experimentó la producción interna a principios de año.

4. Mercado laboral y precios

4.1. Mercado laboral

Cifras oficiales del Instituto Nacional de Estadística (INE), para el segundo semestre de 2003 respecto a igual período de 2002, muestran que el mercado laboral se caracterizó por un crecimiento de la oferta de trabajo mayor que el registrado por la demanda. Este exceso de oferta conjuntamente con la caída del empleo formal, propiciaron un deterioro cuantitativo y cualitativo del mercado laboral.

Esta caracterización del mercado laboral, aunado al desfavorable comportamiento de la actividad económica y al resultado inflacionario del año, se tradujo en factores que deterioraron la productividad media y originaron una menor contracción de los salarios reales con respecto a 2002.

CUADRO IV-3
Mercado laboral
Indicadores

	2003 (*)	2002 *	2001
Oferta de trabajo (variación %)	2,9	5,1	7,5
Desempleo (%)	16,8	16,2	12,8
Tasa de informalidad (%)	52,7	51,4	49,9
Productividad media (variación %)	(11,3)	(9,8)	(4,9)
Índice real de remuneraciones (variación %) ^{1/}	(10,9)	(17,3)	2,7

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

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

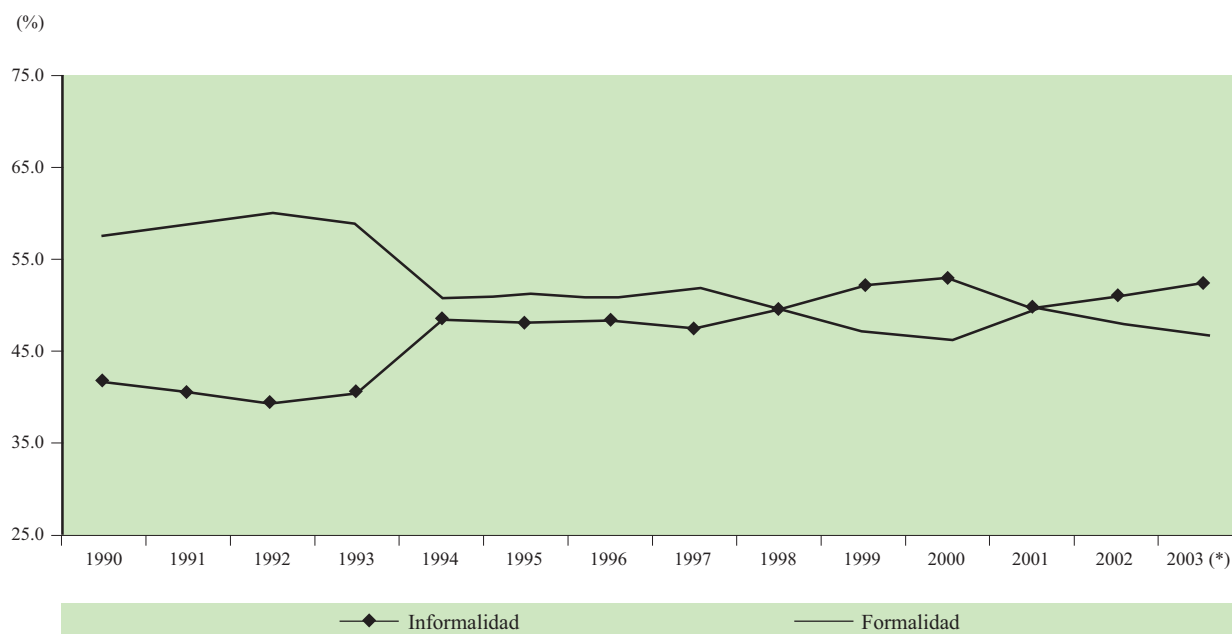
La oferta de trabajo medida por la población económicamente activa (PEA) creció en 2,9%, entre el segundo semestre de 2003 y segundo de 2002. El menor aumento de la población activa se explica por la incorporación de 117.101 estudiantes a la población inactiva y, en segundo término, por la desincorporación de 75.539 mujeres representadas en la categoría de los quehaceres del hogar. Esto sugiere menores ingresos de los hogares ante la persistencia de altas tasas de desempleo y crecimiento de la informalidad.

Se incorporaron durante el año a la oferta de trabajo 334.804 personas, de las cuales un 62,0% (207.630 personas) lograron conseguir ocupación, en tanto que el resto (127.174 personas) pasaron a conformar la categoría de desempleados, con lo cual la tasa de desempleo al finalizar 2003 se

ubicó en 16,8%, equivalente a 2.014.913 personas desempleadas.

El desempeño de la actividad económica durante la última década, caracterizado por bajas tasas de crecimiento en el sector no petrolero, ha mermado la capacidad del aparato productivo para absorber nuevos empleos en el sector formal ante un crecimiento de la oferta de trabajo. Ello se evidencia en la profundización del deterioro cualitativo del mercado laboral y en el crecimiento que registra el sector informal, al absorber el 71,4% del aumento de la fuerza de trabajo (239.067 puestos de trabajo), mientras que el sector formal redujo el número de ocupados en 31.226 puestos de trabajo respecto a 2002. Como resultado de esta situación, el sector informal aumentó su participación a 52,7%, en detrimento del sector formal (47,3%).

GRÁFICO IV-9
Estructura del mercado laboral



Fuente: INE

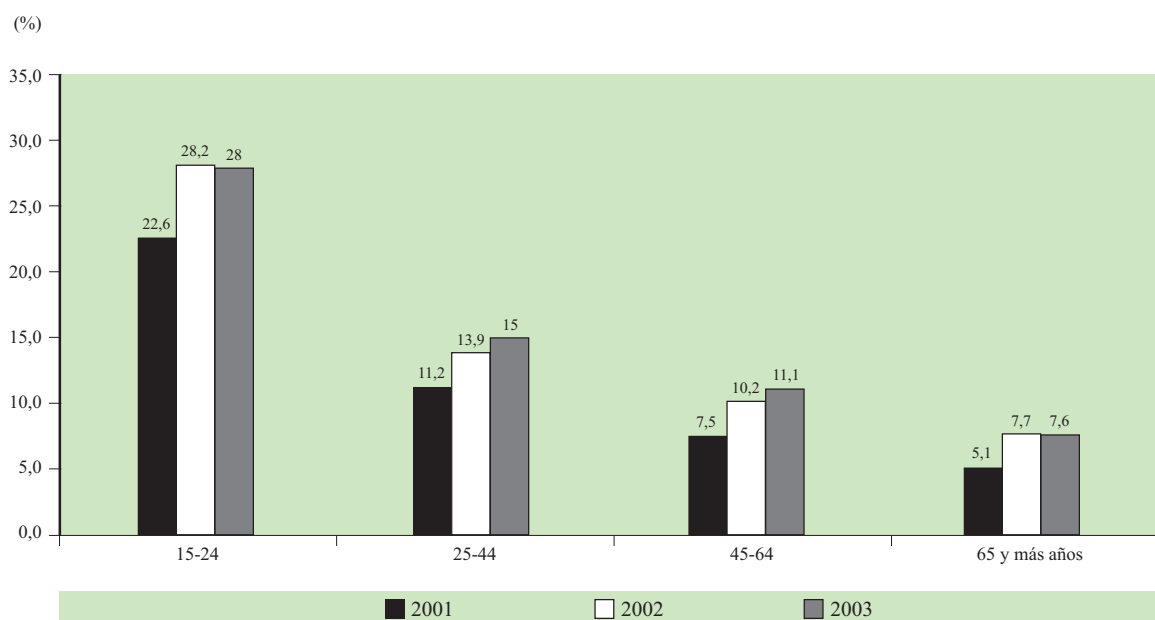
La disminución del empleo en el sector formal, obedeció a que la reducción en los puestos de trabajo en el sector privado fueron de una magnitud tal, no compensados por los generados en el sector público. No obstante, al evaluar el comportamiento del sector privado es importante destacar que en las actividades agrícolas, pecuarias y caza; servicios comunales sociales y personales y transporte, almacenamiento y comunicaciones, se crearon 59.496 nuevos empleos. El sector informal, presentó un incremento del empleo en todas las actividades con excepción del sector construcción.

La apertura de la desocupación entre cesantes y buscando trabajo por primera vez, revela que el total de desocupados se incrementó fundamentalmente por el aumento en los cesantes (120.020) en tanto que la categoría de las personas que se incorporan al mercado de trabajo por primera vez sólo aumentó en 7.154 personas, lo que mantiene la tasa estable.

Por grupos de edad, si bien la población con mayor porcentaje de desempleo es la comprendida entre 15 y 24 años de edad (28,0%), fue la población entre 25 y 44 años de edad la que registró el mayor incremento de desocupados (94.871) al pasar de 13,9% a 15,0%.

Cónsono con el desempeño recesivo de la actividad económica en 2003, las remuneraciones nominales medidas por el índice de remuneraciones al empleo (IRE) calculado por el BCV, mostraron contracciones en términos anualizados para los primeros tres trimestres y, es a partir del cuarto trimestre cuando evidencian signos de recuperación en respuesta tanto al mejor desempeño de la actividad económica ocurrida durante ese período como al aumento del salario mínimo otorgado en octubre correspondiente a la segunda fracción contemplada por decisión del Ejecutivo para el año 2003. Al comparar el resultado del cuarto trimestre con respecto al homólogo del año anterior, el IRE en términos reales obtuvo un mejor desempeño.

GRÁFICO IV-10
Tasa de desocupación por grupos de edad



Fuente: INE

4.2. Precios

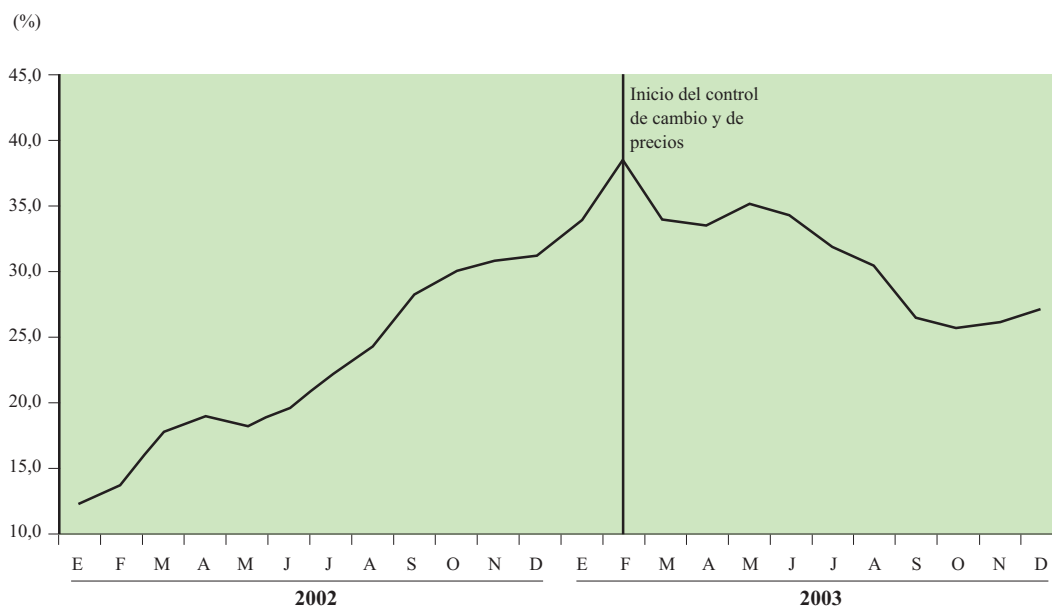
Comportamiento general del IPC

En 2003, la tasa de inflación medida por el índice de precios al consumidor (IPC), alcanzó 27,1% inferior a la del año previo (31,2%). En la conformación de este resultado fue determinante la aplicación del control de precios sobre un porcentaje importante (49,8%, en promedio) de rubros que integran la canasta de bienes y servicios de dicho índice.

El porcentaje de rubros que experimentaron incrementos intermensuales en sus precios por encima de 1,0% (indicador de difusión), mostró un promedio anual de 54,9% en comparación con 56,7% de 2002.

El comportamiento de los precios durante 2003, se explica, principalmente, por el choque negativo de oferta asociado con: i) los problemas de abastecimiento debido a las restricciones a la importación de insumos y bienes terminados, al desprovisionamiento de productos como consecuencia del esquema de control de precios; y ii) los ajustes del tipo de cambio en el mercado paralelo.

GRÁFICO IV-11
Índice de precios al consumidor
(Variaciones interanuales)



Fuente: BCV

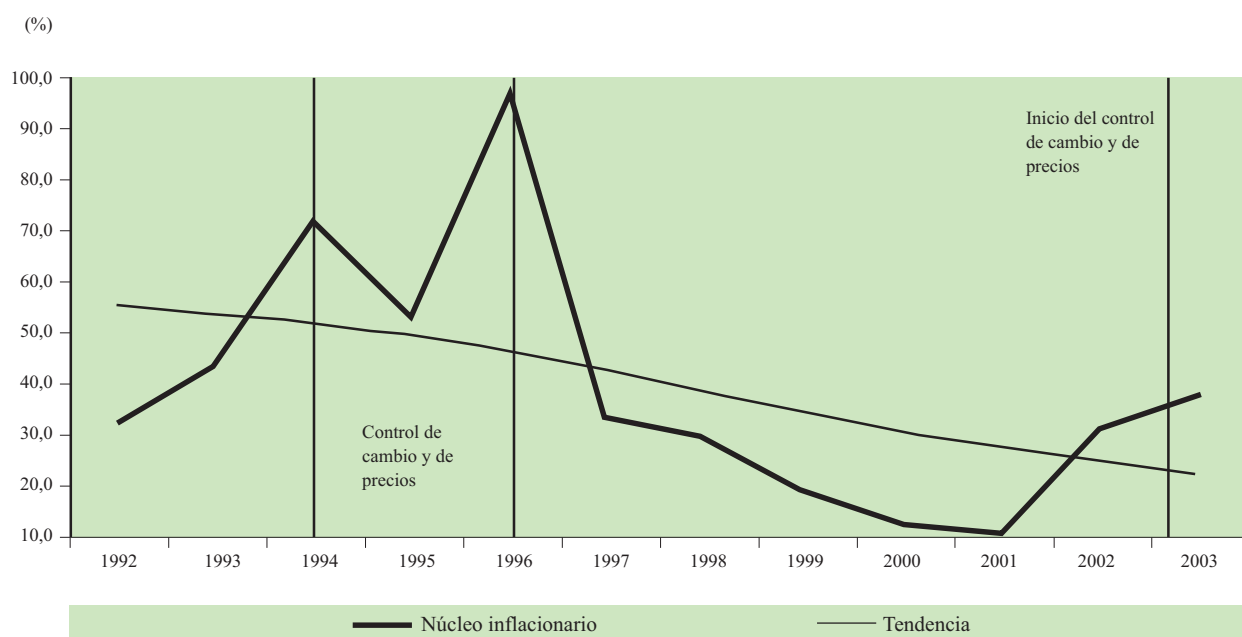
Asimismo, actuaron otros determinantes entre los cuales se pueden mencionar: la entrada en vigencia a partir de enero de una alícuota del IVA de 8,0% para algunos bienes y servicios anteriormente exentos; y factores aso-

ciados con la oferta de bienes agrícolas, los cuales a lo largo del año mostraron niveles de inflación interanual por encima de 45,0%, y cerraron 2003 con un aumento de precio de 64,3%.

Del análisis anterior se desprende que los elementos que marcaron la senda inflacionaria provinieron, principalmente, del lado de la oferta. En este sentido, la mayor incidencia relativa del choque de oferta se evidencia cuando se analiza la inflación a través del núcleo inflacionario¹⁹, la cual registró un importante aumento interanual de 37,9%

frente al 31,2% mostrado el año anterior. Con este resultado la brecha existente entre la tasa de inflación (núcleo) observada y su tendencia se potenció en 2003 tras la implementación del control de precios, al pasar de 6,6 puntos porcentuales en 2002 a 16,0 puntos porcentuales.

GRÁFICO IV-12
Núcleo inflacionario
(Variaciones interanuales)



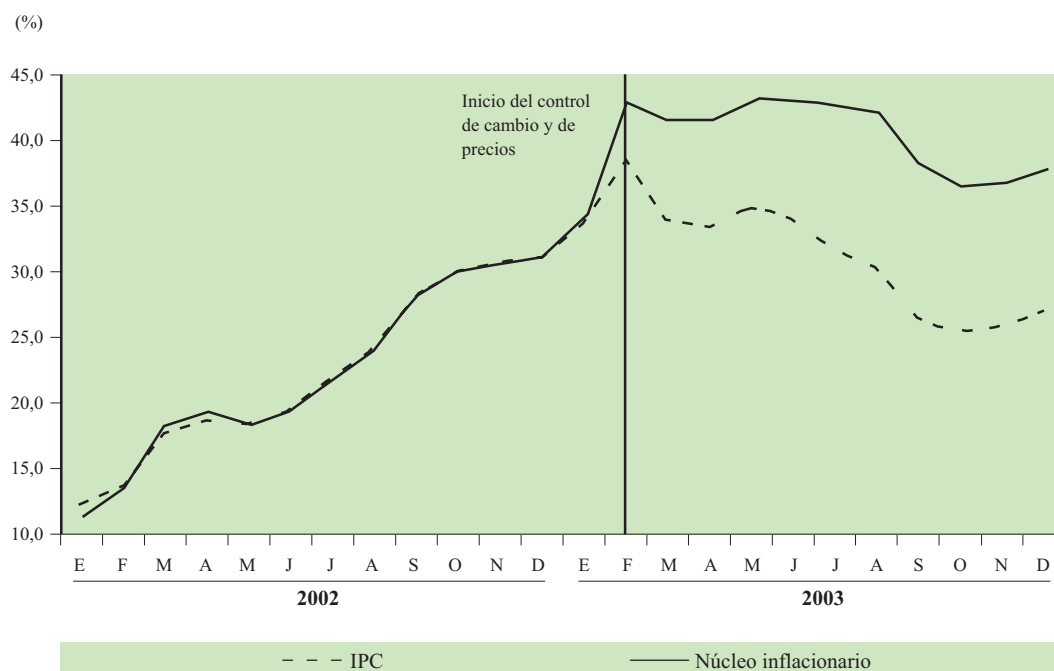
Fuente: BCV

A lo largo de 2003, la variación interanual del núcleo inflacionario se situó por encima de la del IPC y cerró el año con una diferencia de 10,8 puntos porcentuales, luego de que en el año 2002 ambas variaciones se igualaron. Así, la

razón núcleo inflacionario - IPC cuyo promedio desde el año 2000 se encontraba en 1,00 una vez implementados los mencionados controles alcanzaron un promedio de 1,07 en el año bajo análisis.

¹⁹ Indicador que aísla de la canasta del IPC aquellos bienes y servicios cuyos precios obedecen a factores estacionales (bienes agrícolas), así como los bienes y servicios con precios administrados y, a partir de febrero, excluye, también, los bienes y servicios amparados por el control de precios.

GRÁFICO IV-13
Índice de precios al consumidor y núcleo inflacionario
 (Variaciones interanuales)



Fuente: BCV

Descomposición del IPC en bienes y en servicios

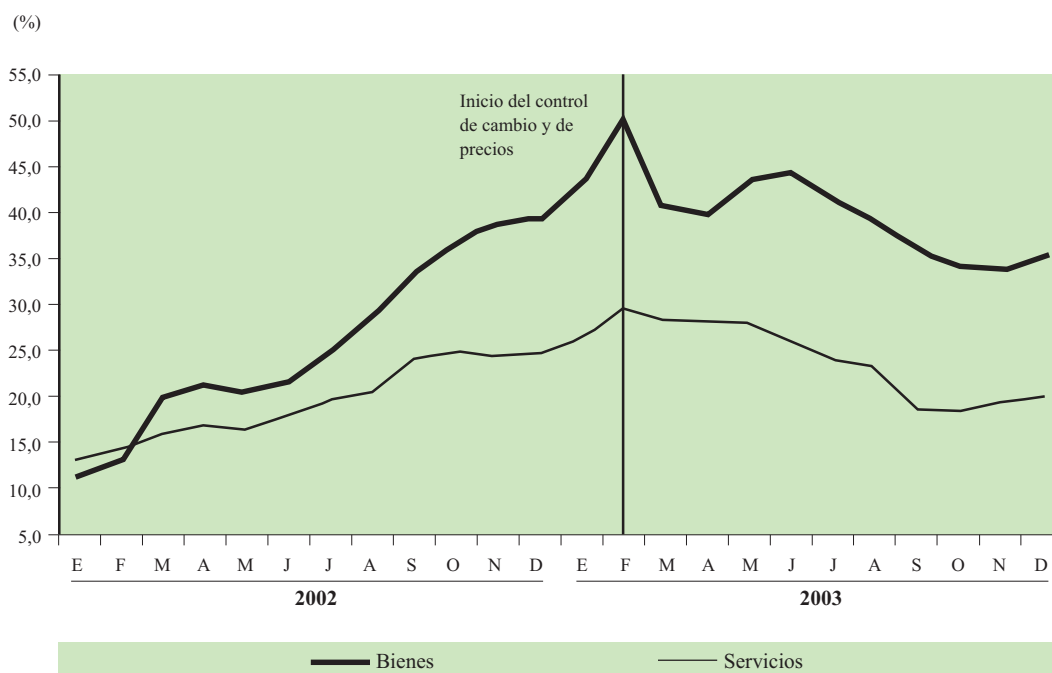
Al analizar el IPC desagregado en bienes y servicios, se evidencia que las mayores variaciones de precios, al igual que el año anterior, se registraron en los primeros, los cuales cerraron 2003 con una variación acumulada de 35,3% frente a 20,0% de los servicios.

La mayor variación que registraron los bienes obedeció tanto a la importante depreciación cambiaria registrada tras la salida del sistema de bandas cambiarias, como a la operatividad del sistema de administración de divisas. Esta última situación generó ciertos problemas de abastecimiento, y determinó que una parte considerable de las transacciones se realizaran con financiamiento propio o con divisas provenientes del mercado paralelo, lo que presionó hacia el alza el precio de los bienes. En cuanto a los menciona-

dos problemas de abastecimiento, hay que señalar que el promedio del porcentaje de productos ausentes en el año bajo análisis, fue de 24,4%, superior en 19,7 puntos porcentuales al promedio de 2002, con una clara tendencia hacia mejoras en el abastecimiento a lo largo del año, para cerrar el mes de diciembre en 19,3%.

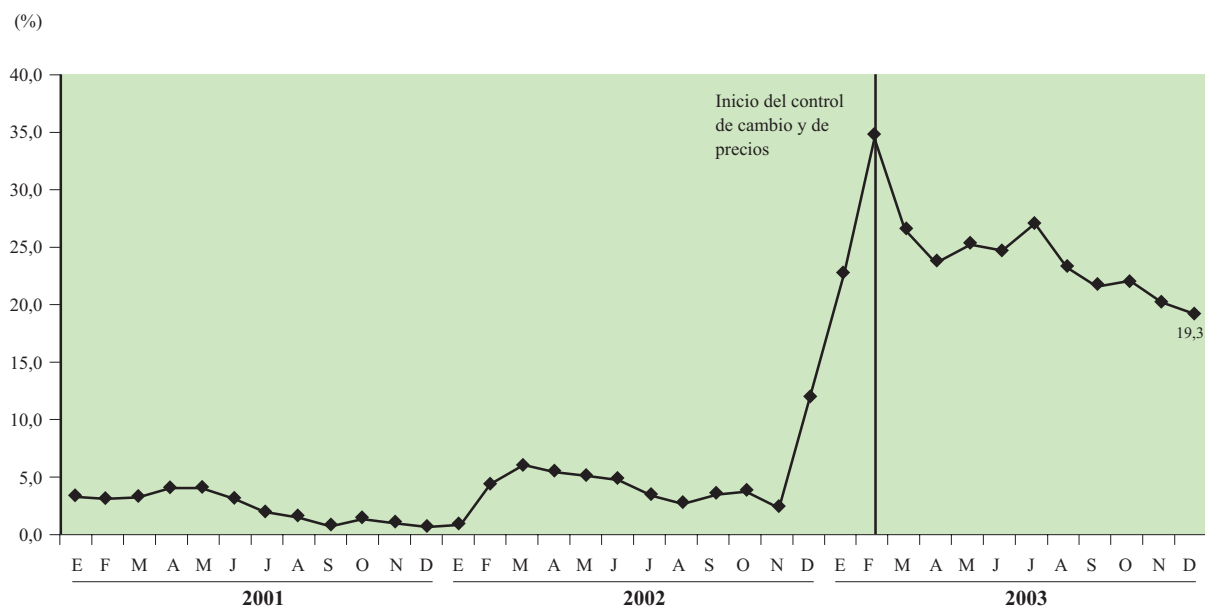
Durante 2003, la razón del índice de precios de los bienes transables (bienes) con respecto al índice de los bienes no transables (servicios), se ubicó en 0,85, por lo que superó los registros de 2002 con flotación cambiaria (0,75) y 2001 con bandas cambiarias (0,71). Este resultado es atribuible a los retrasos en la asignación de divisas para importar y al control de precios, así como a la importante ponderación de los servicios controlados dentro de la canasta de bienes y servicios controlados (66,7%).

GRÁFICO IV-14
Índice de precios al consumidor desagregado en bienes y servicios
 (Variaciones interanuales)



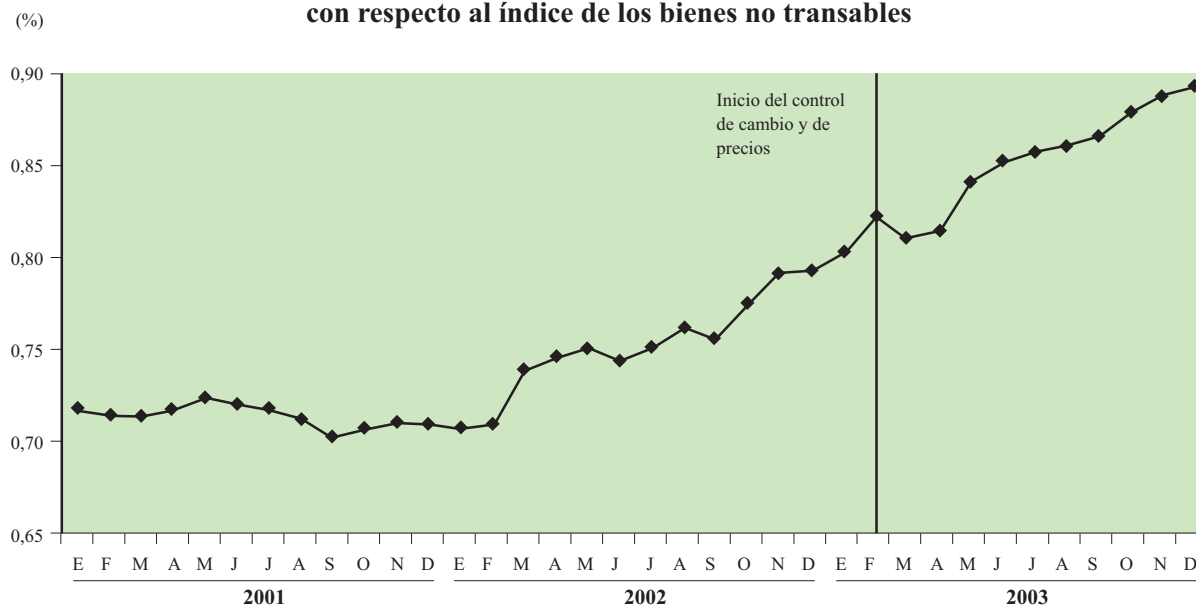
Fuente: BCV

GRÁFICO IV-15
Porcentaje de productos ausentes



Fuente: BCV

GRÁFICO IV-16
Razón del índice de precios de los bienes transables
con respecto al índice de los bienes no transables



Fuente: BCV

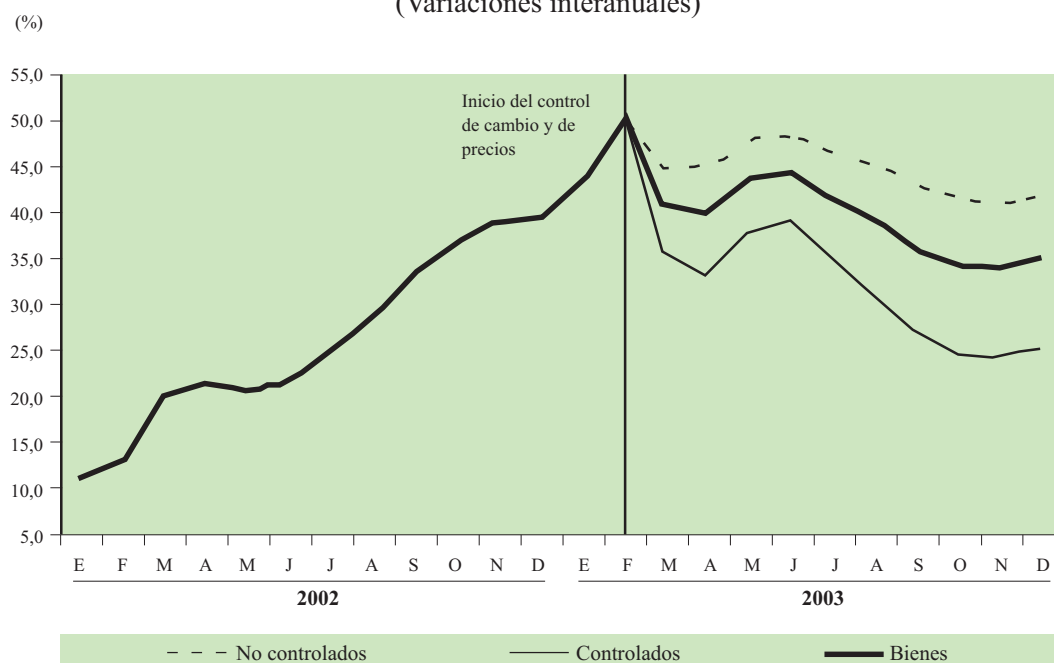
Descomposición del IPC en bienes y servicios controlados y bienes y servicios no controlados

En el año 2003 los bienes y servicios no controlados experimentaron un incremento de 38,4% frente a un aumento de menor magnitud de los controlados (17,9%). Así la variación observada por los bienes no controlados (42,0%), superó en 16,9 puntos porcentuales a la de los bienes con-

trolados, lo que evidencia un desequilibrio en el mercado de bienes.

Finalmente, en el caso de la agrupación de bienes y servicios controlados, los segundos contribuyeron a amortiguar las presiones inflacionarias provenientes de los bienes, dada su elevada ponderación (66,7%) dentro de la mencionada agrupación.

GRÁFICO IV-17
Índice de precios al consumidor desagregado
en bienes controlados y no controlados
 (Variaciones interanuales)



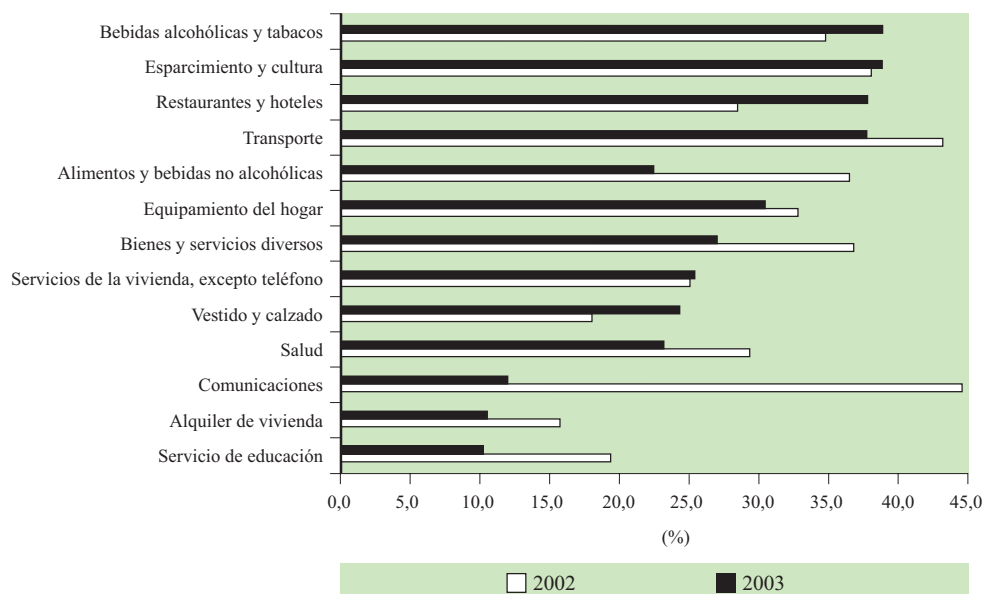
Fuente: BCV

Grupos aceleradores y desaceleradores de la inflación

Al analizar el IPC por agrupaciones se observó que sólo cinco de las trece agrupaciones que lo conforman, registraron mayores variaciones de precios que el año anterior, entre ellas: bebidas alcohólicas y tabaco (de 34,8% a 38,8%); vestido y calzado (de 18,0% a 24,4%); servicios de la vivienda, excepto teléfono (de 25,1% a 25,4%); esparcimiento y cultura (de 38,0% a 38,8%); y restaurantes y hoteles (de 28,5% a 37,8%).

Si bien las agrupaciones alimentos y bebidas no alcohólicas y transporte cerraron el año con una variación de precios (36,3% y 37,7%, respectivamente) inferior a la acumulada el año anterior, ambas agrupaciones representan 51,2% de la canasta del estrato de menores ingresos de la población (estrato I), lo cual generó que por tercer año consecutivo la inflación resultara mayor para el mencionado estrato, al acumular una variación de precios para 2003 de 28,7%, no obstante la implementación de un control de precios sobre un número importante de bienes y servicios de primera necesidad.

GRÁFICO IV-18
Índice de precios al consumidor clasificado por grupos
 (Variación acumulada al cierre de 2003)



Fuente: BCV

Índices de precios al mayor y al productor

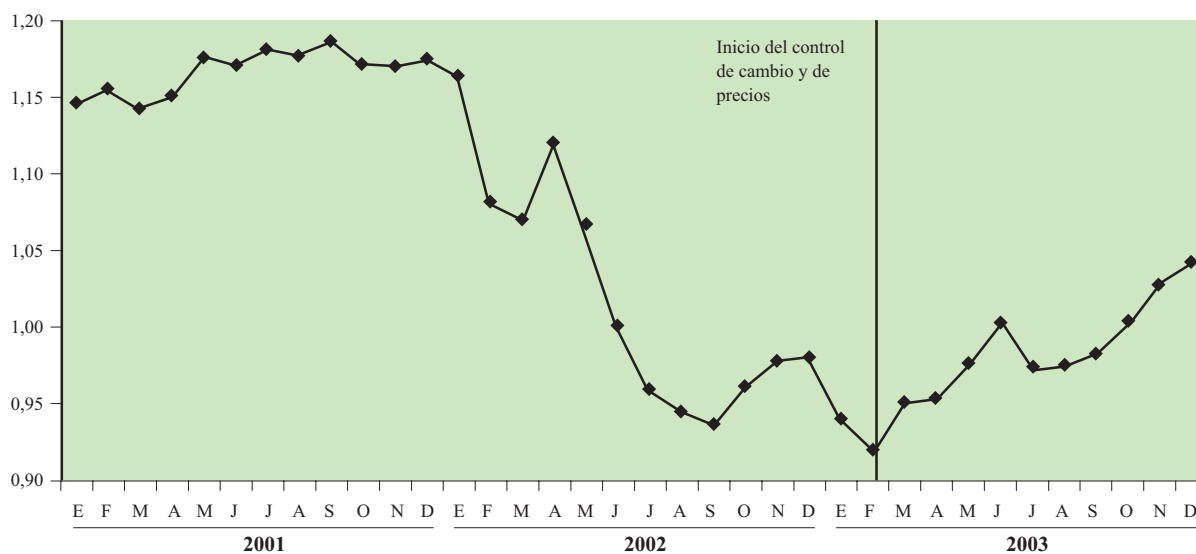
La inflación medida a través del índice de precios al mayor (IPM) registró un incremento interanual de 48,9%, cifra inferior a la observada el año anterior (53,5%). Igual comportamiento registraron los precios de los bienes de origen importado, al incrementarse 42,3% (76,5% en 2002). Por su parte, los bienes de procedencia nacional cerraron el año con una variación de precios de 51,1% (3,9 puntos porcentuales por encima de la registrada en 2002, cuando se situaron en 47,2%).

El mencionado incremento de precios de los bienes nacionales por encima de los importados, se refleja en la trayec-

toria seguida por la razón del índice de precios de los bienes nacionales con respecto al índice de los bienes importados, la cual alcanzó un promedio de 0,98, que refleja cambios en los precios relativos que se están presentando en la economía en el contexto de los controles de cambio y de precios.

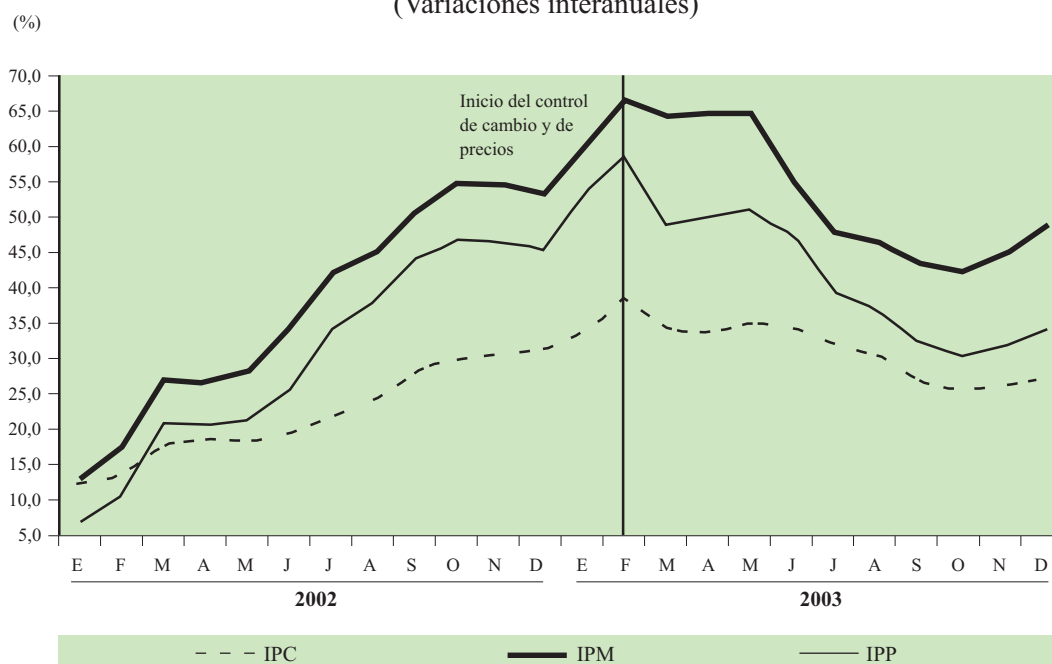
Por su parte, el índice de precios al productor de la industria manufacturera privada (IPP), aumentó 33,8%, cifra inferior a la registrada el año anterior (45,4%). Las agrupaciones que incidieron en mayor cuantía sobre este resultado fueron: productos alimenticios y bebidas; sustancias y productos químicos; productos de caucho y plástico; y vehículos automotores, remolques y semirremolques, que en conjunto explicaron el 52,2% de la variación.

GRÁFICO IV-19
Razón del índice de precios de los bienes nacionales
con respecto al índice de los bienes importados



Fuente: BCV

GRÁFICO IV-20
Índice de precios al consumidor, índice de precios
al mayor e índice de precios al productor
(Variaciones interanuales)



Fuente: BCV

Capítulo V

SECTOR EXTERNO

Balanza de pagos

Movimiento cambiario y tipo de cambio

CAPÍTULO V

SECTOR EXTERNO

1. Balanza de pagos

El choque de oferta que experimentó la economía conjuntamente con la contracción de la absorción, determinó la reducción del nivel de actividad económica global y condujo, en un contexto de control de cambio, a la concreción de un excedente financiero externo que se expresó en el superávit de la balanza de pagos, el cual ascendió a US\$ 5.443 millones (5,4% del PIB). Este resultado, a su vez, permitió elevar las reservas internacionales brutas del BCV a US\$ 20.666 millones.

El saldo global de la balanza de pagos fue causado por el superávit de US\$ 9.624 millones en la cuenta corriente, que permitió financiar los déficit simultáneos en la cuenta de capital y financiera (US\$ 3.171 millones) y en errores y omisiones (US\$ 1.010 millones).

El superávit de la cuenta corriente, equivalente a 9,6% del PIB, proviene de un resultado comercial favorable, pese al menor valor nominal de las exportaciones con relación a 2002, en virtud de la contracción de las importaciones en 21,4%, lo cual, simultáneamente, acarrió la reducción de las erogaciones en los servicios asociados.

El valor de las exportaciones de bienes (US\$ 25.750 millones) implicó una caída de 3,4%; en términos porcentuales, las públicas no petroleras fueron las más afectadas (12,6%). Las exportaciones petroleras ascendieron a US\$ 20.831 millones; la relativa similitud con el valor obtenido en 2002 expresa básicamente el efecto del comportamiento alcista de los precios, que permitió contrarrestar la incidencia de

la caída transitoria de la producción sobre los volúmenes exportados. De hecho, la relación de estas exportaciones respecto al PIB (20,7%), se ubicó por encima del promedio para la última década (19,1%), lo cual revela la importancia del efecto precio, que no sólo ha permitido mantener los ingresos en presencia de una reducción en los volúmenes, sino que también explica la mejora en los términos de intercambio de los productos mineros a escala internacional.

El precio promedio de realización de la canasta petrolera de exportación ascendió durante el año a US\$/b 24,89, por lo que muestra un incremento de US\$/b 2,95. Entre los factores que incidieron en el incremento de los precios petroleros destacan la tensión internacional generada por la invasión angloestadounidense a Irak, la cual estimuló el surgimiento de expectativas adversas acerca de la estabilidad de los flujos petroleros desde el mundo árabe y, concomitantemente, el recrudecimiento del terrorismo; por otra parte, la persistencia de bajos inventarios con relación a los niveles históricos, así como la reanudación del crecimiento económico mundial (estimada en 3,9%)²⁰, impulsado principalmente por los Estados Unidos de América, la República Popular China, las economías industriales de Asia y la India, permitieron imponer una nueva expansión de la demanda petrolera mundial, lo que acrecienta la incidencia de elementos reales en la formación de los precios internacionales del petróleo.

Las exportaciones no petroleras alcanzaron a US\$ 4.919 millones; las privadas constituyeron el 77,8%. La relación de estas exportaciones con el PIB en 2003 (4,9%) se ubicó por debajo del promedio de la última década (5,3%); igualmente, su valor es inferior al señalado por la tendencia de largo plazo por tercer año consecutivo. Entre los principales rubros de las exportaciones no petroleras destacan productos del hierro, aluminio, productos químicos, combustibles minerales, artefactos mecánicos y abonos.

²⁰ FMI; *World Economic Outlook*., abril 2004.

CUADRO V-1
Balanza de pagos^{1/}
Resumen general
(Millones de US\$)

	2003 (*)	2002 *
Cuenta corriente	9.624	7.423
Saldo en mercancías	15.043	13.034
Exportaciones FOB	25.750	26.656
Petroleras	20.831	21.530
No petroleras	4.919	5.126
Importaciones FOB	(10.707)	(13.622)
Saldo en servicios	(2.442)	(2.792)
Transportes	(995)	(1.204)
Viajes	(504)	(542)
Seguros	(135)	(170)
Otros	(808)	(876)
Saldo en renta	(2.975)	(2.654)
Transferencias corrientes	(2)	(165)
Cuenta capital y financiera	(3.171)	(9.365)
Cuenta capital	-	-
Cuenta financiera ^{2/}	(3.171)	(9.365)
Inversión directa	1.388	(241)
Inversión de cartera	(1.060)	(2.304)
Otra inversión	(3.499)	(6.820)
Créditos comerciales	(314)	(1.005)
Préstamos	(1.833)	925
Moneda y depósitos	(1.335)	(6.632)
Otros	(17)	(108)
Errores y omisiones	(1.010)	(2.485)
Saldo en cuenta corriente, de capital y financiera	5.443	(4.427)
Reservas^{2/}	(5.443)	4.427
Banco Central de Venezuela ^{3/}	(7.593)	1.067
Activos	(7.604)	1.070
Obligaciones	11	(3)
FIEM (Activos)	2.150	3.360

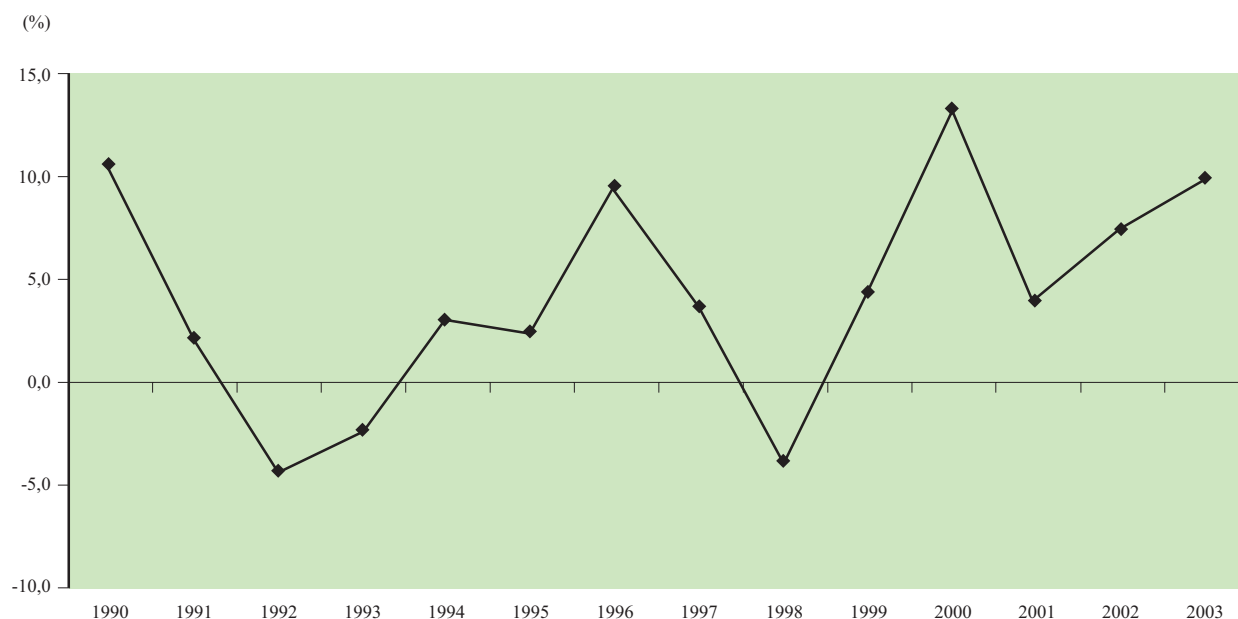
1/ Elaborada según los lineamientos de la Quinta Edición del Manual de Balanza de Pagos del FMI.

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.

Fuente: BCV.

GRÁFICO V-1
Cuenta corriente
 (Como % del PIB)



Fuente: BCV

Por otra parte, estas exportaciones (excluyendo mineral de hierro) se orientaron principalmente hacia los Estados Unidos (32,4%), Colombia (12,9%), México (7,1%), Holanda (4,2%) y Ecuador (3,7%). En conjunto, estos cinco países reciben 60,3% de las exportaciones no petroleras; hace una década, los cinco primeros destinos de estas exportaciones concentraban 65,4%, y el valor resultaba análogo al registrado en 2003. Esta situación revela una lenta evolución hacia la menor concentración de la oferta exportable local, objetivo que permitirá moderar la vulnerabilidad resultante de la dependencia de pocos mercados. El menor registro de las exportaciones no petroleras con respecto al PIB pareciera relacionarse con la acentuada volatilidad del tipo de cambio real y la inestabilidad observada en la actividad productiva.

El impacto que sobre la oferta impuso el establecimiento del régimen administrado de divisas (RAD) se expresó directamente sobre las importaciones, principalmente por la tardía instrumentación del régimen y la lentitud en la defi-

nición de los criterios de selección de importadores y tramitación de divisas, en conjunción con la pronunciada devaluación del tipo de cambio. Así, las importaciones totales experimentaron una contracción de 21,4%, lo que afectó, fundamentalmente, a las privadas (30,0%), mientras que las públicas petroleras y no petroleras acusaron un incremento superior al 30,0%. Estas últimas tuvieron procedimientos expeditos de acceso a divisas y se beneficiaron de la estrategia gubernamental de abastecimiento al mercado interno, lo cual le concedió mayor tolerancia (insensibilidad) a la trayectoria seguida por el tipo de cambio y al efecto riqueza asociado con la devaluación.

El efecto adverso resultante de la instrumentación de la administración cambiaria se expresó en el hecho de que sólo 31,4% de las importaciones del sector privado pudieron acceder a las divisas suministradas por Cadivi. Esta situación y el ambiente de contracción económica condujeron a situar el nivel de importaciones por debajo de la tendencia de largo plazo durante el año 2003.

La cuenta de servicios muestra durante 2003 una reducción en su déficit secular relacionado con menores erogaciones por concepto de transporte y seguros, determinado en lo fundamental por la caída en el nivel de importaciones. Por el contrario, el saldo en la cuenta de renta, que recoge el rendimiento de la inversión externa neta, expresa un incremento en el déficit vinculado principalmente con el pago de intereses de la deuda pública externa.

El déficit de US\$ 3.171 millones en la cuenta de capital y financiera, equivalente a 3,2% del PIB, evidenció una disminución de 6,2% del PIB (US\$ 6.194 millones) con relación a 2002. Este resultado luce esencialmente determinado por la reducción significativa en la salida de capitales privados en virtud de la adopción del control de cambio, el cual impuso una inflexión en la trayectoria observada con relación a su tendencia. De hecho, entre 1997 y 2002, la

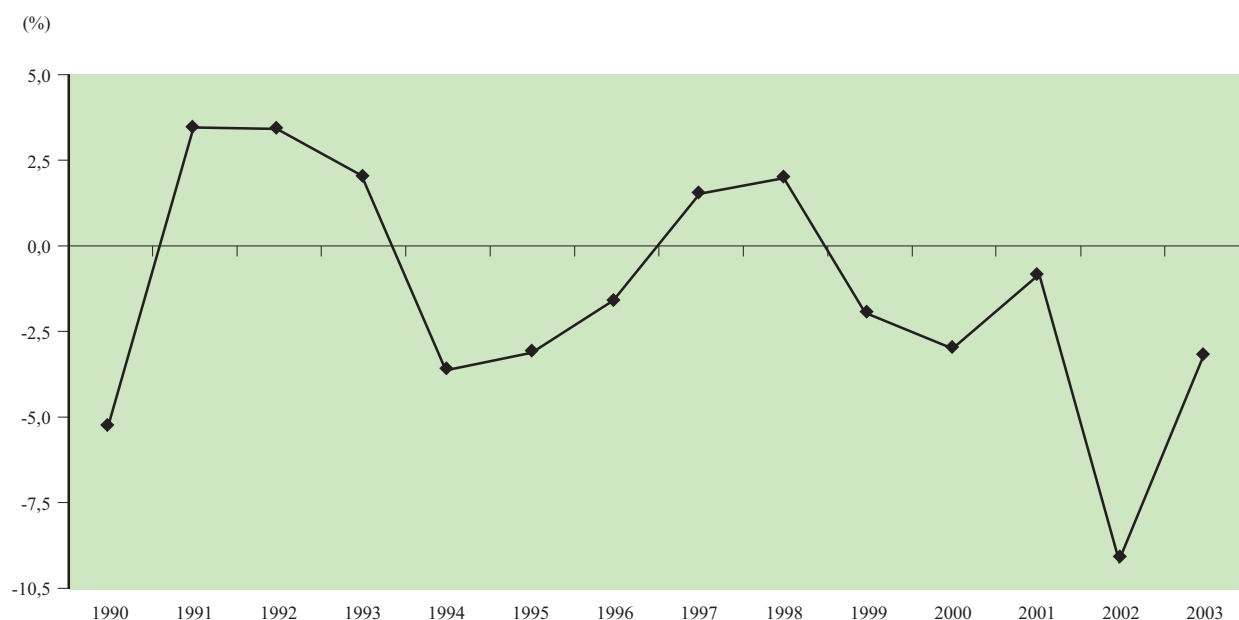
salida de capitales excluyendo errores y omisiones, estuvo en promedio cercano a cinco puntos del PIB para contraerse a medio punto del PIB en 2003.

Por otra parte, menores erogaciones netas en la inversión de cartera así como el incremento en la inversión directa asociadas con el financiamiento de operaciones comerciales entre filiales y casas matriz, contribuyó de manera secundaria a la reducción del déficit en la cuenta de capital y financiera.

2. Movimiento cambiario y tipo de cambio

El flujo de divisas del BCV cerró el año 2003 con un superávit global de US\$ 8.663 millones, lo cual permitió un incremento de las reservas internacionales brutas de similar cuantía para alcanzar US\$ 20.666 millones. Desconta-

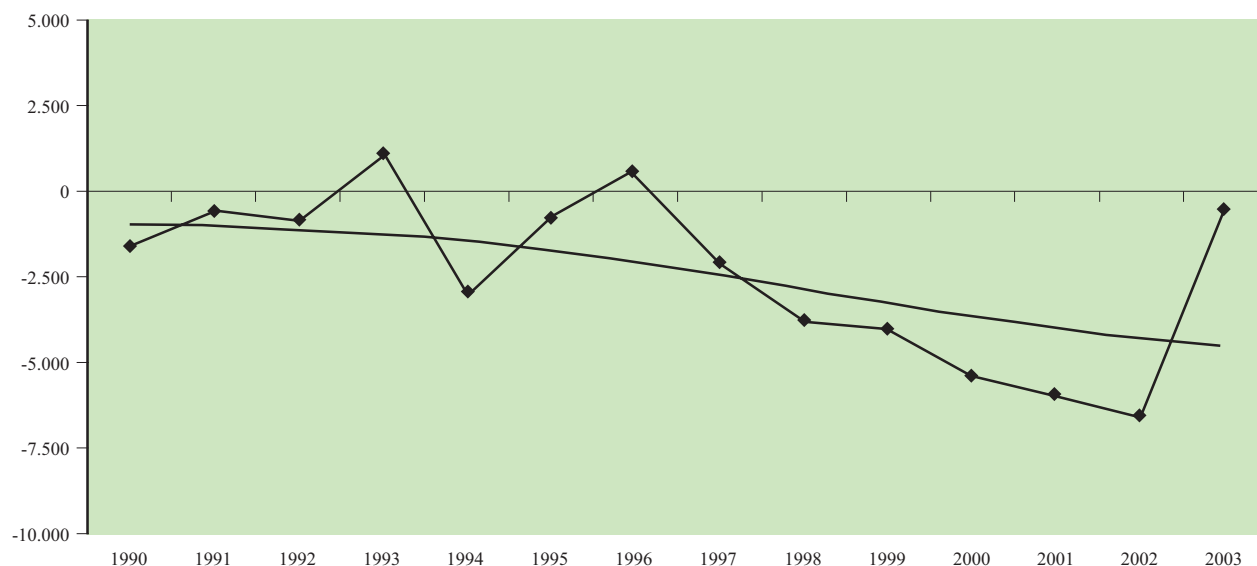
GRÁFICO V-2
Cuenta de capital y financiera
(Como % del PIB)



Fuente: BCV

GRÁFICO V-3
Flujos de capital del sector privado

(Millones de US\$)



Fuente: BCV

dos los pasivos de reservas, las reservas internacionales del BCV alcanzaron un monto equivalente a 23 meses de importaciones.

El resultado del flujo cambiario proviene de la reducción de los egresos, ocasionada por la suspensión de las ventas de divisas a finales de enero, en virtud de la adopción del control de cambio. Así, el suministro de divisas desde el BCV a la economía mediante los mercados interbancario y controlado exhibió al cierre del año una contracción de US\$ 9.785 millones (9,7% del PIB), mientras que las operaciones netas de Pdvsa, fuente principal de las divisas que ingresan al BCV, mostró una contracción de US\$ 176 millones.

Al momento de la suspensión de las operaciones cambiarias el 21 de enero, el dólar de los Estados Unidos de América se cotizaba en 1.853,00 bolívares. Ello señala una marcada depreciación (32,1%) con relación al valor de cierre en diciembre de 2002 (Bs./US\$ 1.403,00), al tiempo que las reservas internacionales brutas experimentaban una

baja de US\$ 693 millones, lo que expresa la existencia de expectativas adversas acerca del mantenimiento del compromiso entre reservas internacionales y tipo de cambio. De hecho, entre el inicio del régimen de flotación del tipo de cambio el 13 de febrero de 2002 y hasta noviembre del mismo año, previo a la paralización de actividades en la industria petrolera, las reservas internacionales se incrementaron 23,8% y la volatilidad del tipo de cambio tendió a disminuir. Esta evidencia sugiere que la situación política entre diciembre de 2002 y febrero de 2003, contribuyó a deteriorar los fundamentos de la economía, acentuó la formación de expectativas adversas en los agentes económicos y la caída en la demanda de dinero, todo lo cual, en un contexto de interrupción de las exportaciones petroleras, impuso la modificación del régimen cambiario.

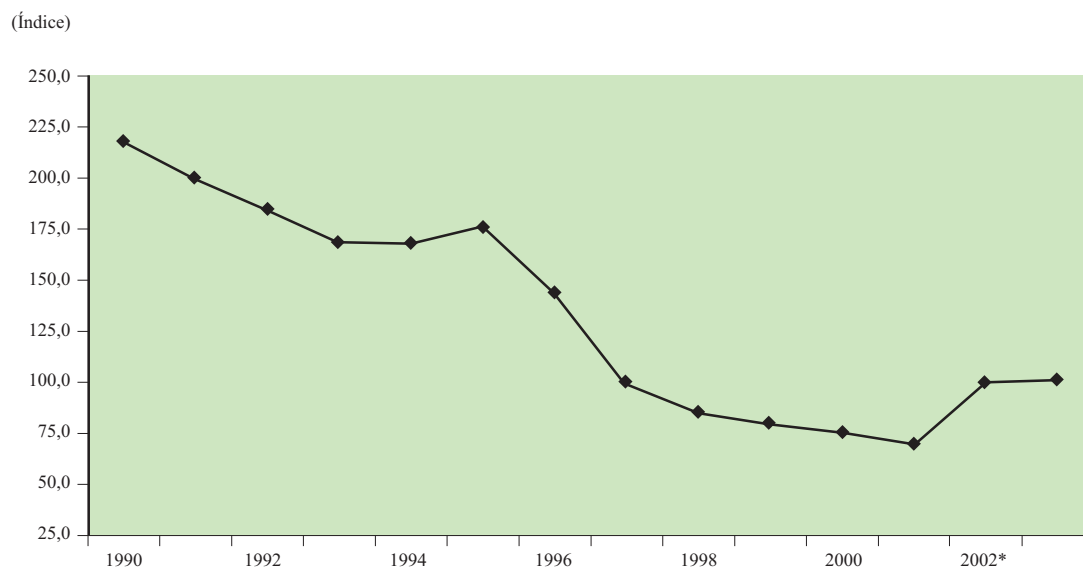
El tipo de cambio nominal establecido para el RAD en Bs./US\$ 1.600,00 experimentó una depreciación de 14,0% respecto al cierre de 2002. Por otra parte, la trayectoria del tipo de cambio real medido por el IRCE muestra un comportamiento estable.

CUADRO V-2
Reservas internacionales
(Millones de US\$)

	2003 (*)	2002	Variación absoluta	
			2003	2002
Banco Central de Venezuela				
Reservas brutas	20.666	12.003	8.663	(293)
Pasivos de reservas	40	29	11	(3)
Reservas netas	20.626	11.974	8.652	(290)
Reservas operativas	14.909	7.419	7.490	(847)
Fondo de Inversiones para la Estabilización				
Macroeconómica	700	2.857	(2.157)	(3.370)

Fuente: BCV

GRÁFICO V-4
Índice real de cambio efectivo
(Base: 1997 = 100)



Fuente: BCV

Capítulo VI

FINANZAS PÚBLICAS

Introducción

Gestión financiera del sector público consolidado restringido

Gestión financiera del Gobierno central

Financiamiento del Gobierno central

CAPÍTULO VI

FINANZAS PÚBLICAS

1. Introducción

La gestión presupuestaria del Gobierno central durante el año 2003 se caracterizó por una orientación expansiva del gasto, en un contexto en el cual las finanzas públicas fueron impactadas por dos eventos que influyeron de manera contrapuesta sobre los ingresos fiscales. Por un lado, un mercado internacional de hidrocarburos favorable a Venezuela debido a un repunte importante de los precios del petróleo, lo cual creaba un escenario altamente positivo para los ingresos fiscales de origen petrolero y, por el otro lado, la contracción de la economía interna influida, adversamente, por un ambiente de fuertes tensiones políticas y por desequilibrios macroeconómicos, que podría afectar la recaudación interna.

En este escenario, los recursos aportados por la industria petrolera experimentaron un crecimiento comparado con el año anterior, lo que permitió al sector público revertir el resultado financiero deficitario de 2002 (1,4% del PIB), al cerrar con un superávit de 0,2% del PIB y al Gobierno central aumentar los ingresos fiscales totales recaudados. Por su parte, los ingresos no petroleros aumentaron levemente como proporción del PIB en 0,2 puntos porcentuales.

Pese al señalado incremento de los ingresos fiscales, la expansión del gasto fiscal resultó mayor, lo que determinó un incremento del déficit financiero del Gobierno central comparado con el nivel de 2002. La persistencia por sexto año consecutivo de una posición deficitaria de las finanzas públicas atenta contra el objetivo fundamental de la política fiscal referido a alcanzar la sostenibilidad fiscal en el mediano plazo, en la medida en que no se profundicen las reformas estructurales que permitan alcanzar este objetivo.

El desequilibrio fiscal planteó un incremento de las necesidades de financiamiento del Gobierno, las cuales fueron atendidas acudiendo al endeudamiento interno, complementado con operaciones de refinanciamiento o reestructuración de deuda pública interna y externa. En efecto, se con-

tinuó con el Programa de Reordenamiento del Mercado de Deuda Pública Interna y se realizó una recompra de bonos externos, lo que permitió extender los vencimientos de deuda, que estaban concentrados en los períodos 2003-2005 y 2003-2008 para la deuda interna y externa, respectivamente.

La intensa colocación de deuda en el mercado interno se facilitó por el exceso de liquidez que prevaleció en el mercado monetario, generado por la expansión del gasto público en el contexto del régimen de control de cambio, que limitó en forma significativa la esterilización de recursos que se realiza por la vía de las operaciones en el mercado cambiario.

2. Gestión financiera del sector público consolidado restringido

Según cifras preliminares del Ministerio de Finanzas, la gestión financiera del sector público consolidado (SPC) cerró el año 2003 con un superávit global equivalente a 0,2% del PIB, lo que constituye una mejora relativa con respecto al año 2002 cuando se registró un déficit de 1,4% del PIB.

En el saldo financiero del SPC incidió de manera decisiva el superávit de operación de Pdvs, por cuanto el Gobierno central presentó un mayor desbalance en sus cuentas fiscales, y el sector de empresas públicas no financieras disminuyó su superávit de operación con respecto al año 2002.

La mejora en los resultados de las cuentas públicas también se observa en la capacidad de generación de ahorro corriente y primario del SPC, pues ambos indicadores mostraron un comportamiento favorable comparado con el año previo. En cuanto al ahorro corriente, éste pasó de un monto equivalente en términos del PIB de 8,6% en el 2002 a 10,0% en el 2003, mientras que el superávit primario del SPC se incrementó de 3,6% a 5,3% del PIB en el lapso 2002-2003.

El menor desequilibrio de las cuentas públicas se dio en un contexto de incremento tanto de los ingresos como de los gastos totales, a diferencia del año anterior cuando la mejora provino no sólo de los mayores ingresos percibidos sino también de una reducción en el nivel del gasto total del SPC.

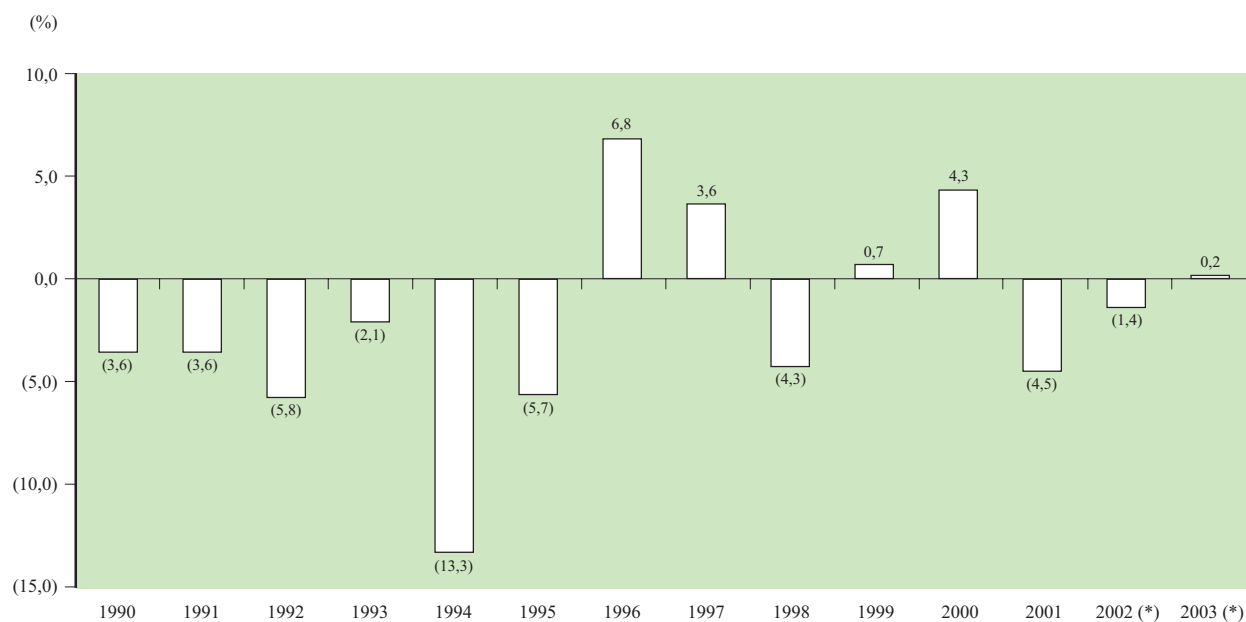
En efecto, si bien los ingresos públicos se incrementaron de 28,7% a 31,6% del PIB, entre los años 2002 y 2003, el gasto público total en el mismo lapso pasó de 30,2% a 31,4% del PIB. El mantenimiento de la tendencia expansiva de los ingresos totales del SPC estuvo impulsado por la favorable coyuntura petrolera internacional caracterizada por un crecimiento de la demanda y de los precios del petróleo, con una incidencia positiva en la gestión financiera de Pdvsa. En efecto, el aumento del precio promedio de exportación de la canasta petrolera venezolana determinó un crecimiento del superávit de operación de Pdvsa al pasar éste de 13,9% a 17,2% del PIB, entre los años 2002-2003, por lo que dicho superávit aportó 70,9% del incremento de los ingresos totales.

En cuanto a la tributación interna, ésta aumentó 0,3 puntos porcentuales, con lo cual la presión tributaria interna pasó de 9,8% del PIB en 2002 a 10,1% del PIB en 2003.

El gasto total del SPC experimentó una dinámica expansiva al crecer en 1,2 puntos porcentuales del PIB, con respecto al año 2002. La mayor expansión del gasto se registró en los de naturaleza corriente, los cuales se incrementaron en 1,5 puntos porcentuales del PIB, mientras que los de capital muestran una disminución de 0,1 puntos porcentuales, producto de la caída que registró la adquisición de activos de capital fijo, dado que las transferencias al sector público aumentaron.

La partida de gasto corriente que tuvo la mayor asignación de recursos fue la de transferencias al sector público por concepto del situado constitucional a las gobernaciones y alcaldías, así como las transferencias al sector privado, que crecieron en conjunto en 1,3 puntos porcentuales del PIB. Las erogaciones destinadas al pago de intereses de la deuda pública total se mantuvieron estables en 5,1% del PIB.

GRÁFICO VI-1
Superávit (+) / déficit (-) financiero
Sector público consolidado restringido



Fuente: BCV y Ministerio de Finanzas.

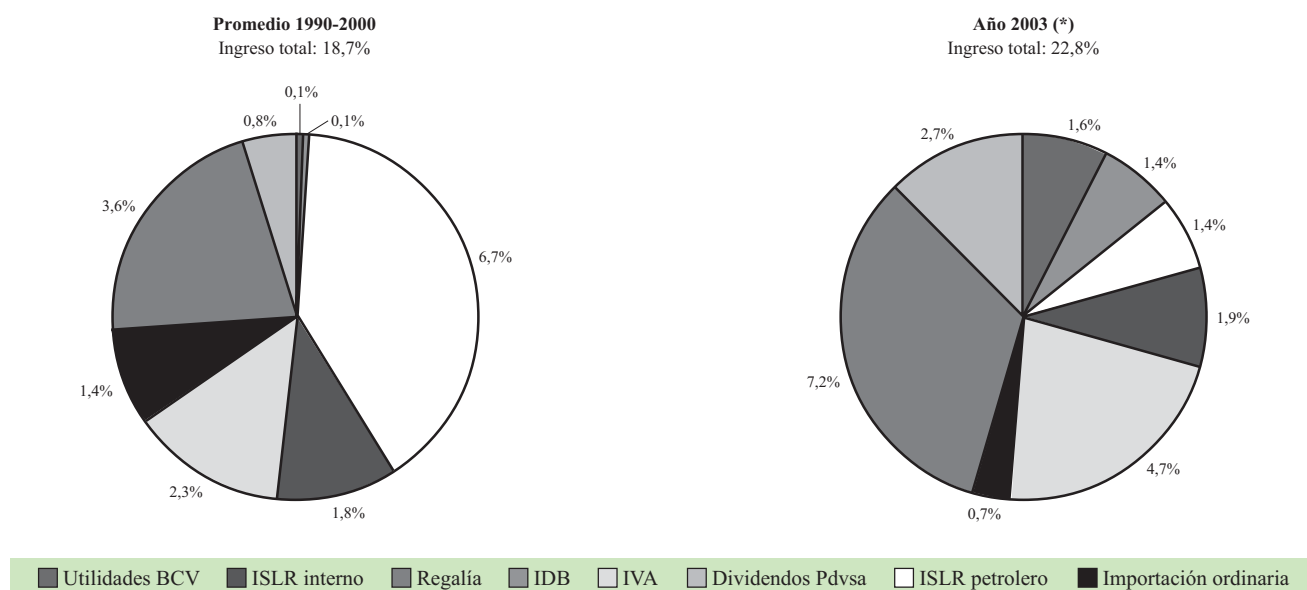
3. Gestión financiera del Gobierno central

La gestión financiera del Gobierno central cerró el año 2003 con un déficit fiscal (4,3% del PIB), superior al de la meta establecida en la Ley de Presupuesto. El mayor desequilibrio en las cuentas fiscales se produce como consecuencia de la ejecución de una política de gasto público más expansiva con respecto al año previo, toda vez que los ingresos totales mostraron un crecimiento de 1,2 puntos porcentuales.

El nivel de ingresos (22,8% del PIB) superó el promedio

registrado en la década de los noventa y fue posible, básicamente, por los ingresos de origen petrolero. La contribución fiscal de Pdvsa pasó de 10,2% del PIB en el año 2002 a 11,3% del PIB en 2003; este incremento obedeció a los mayores precios de exportación de la canasta petrolera venezolana, que en promedio se ubicó en US\$/b 24,89, lo que representa un incremento de US\$/b 2,95 con respecto al promedio del año anterior y de US\$/b 6,89 por encima del precio establecido como premisa en la Ley de Presupuesto 2003. El favorable comportamiento de los precios del petróleo permitió compensar el menor volumen de producción de hidrocarburos que registró Pdvsa durante el año.

GRÁFICO VI-2
Estructura de los ingresos fiscales
(Como % del PIB)



Fuente: BCV y Ministerio de Finanzas.

En cuanto a la recaudación interna, su incremento de 11,3% a 11,5% del PIB fue determinado por la mayor percepción de recursos por concepto de Impuesto al Valor Agregado (IVA), Impuesto al Débito Bancario (IDB) y las utilidades del BCV, los cuales crecieron en 0,6; 0,1 y 0,1 puntos porcentuales del PIB, respectivamente. La mayor recaudación por IVA se asocia a la aplicación durante todo el año 2003 de una tasa de 16,0%, superior a la que prevaleció hasta

septiembre de 2002 (14,5%), toda vez que se exoneró del pago de este tributo a algunos bienes y servicios. También incidió en el mayor rendimiento de la tributación interna, el programa dirigido a disminuir la evasión (Plan Evasión Cero). La renta aduanera, por su parte, disminuyó de 1,0% a 0,7% del PIB, como consecuencia de la caída de las importaciones durante el año.

El gasto fiscal ejecutado en 2003 alcanzó 27,1% del PIB, lo que representa un incremento de 1,7 puntos porcentuales del PIB con respecto al año 2002. El crecimiento del

gasto fiscal permitió que esta variable se ubicara por tercer año consecutivo en un valor superior al de su tendencia.

GRÁFICO VI-3
Ingresos y gastos fiscales
del Gobierno central



Fuente: BCV y Ministerio de Finanzas.

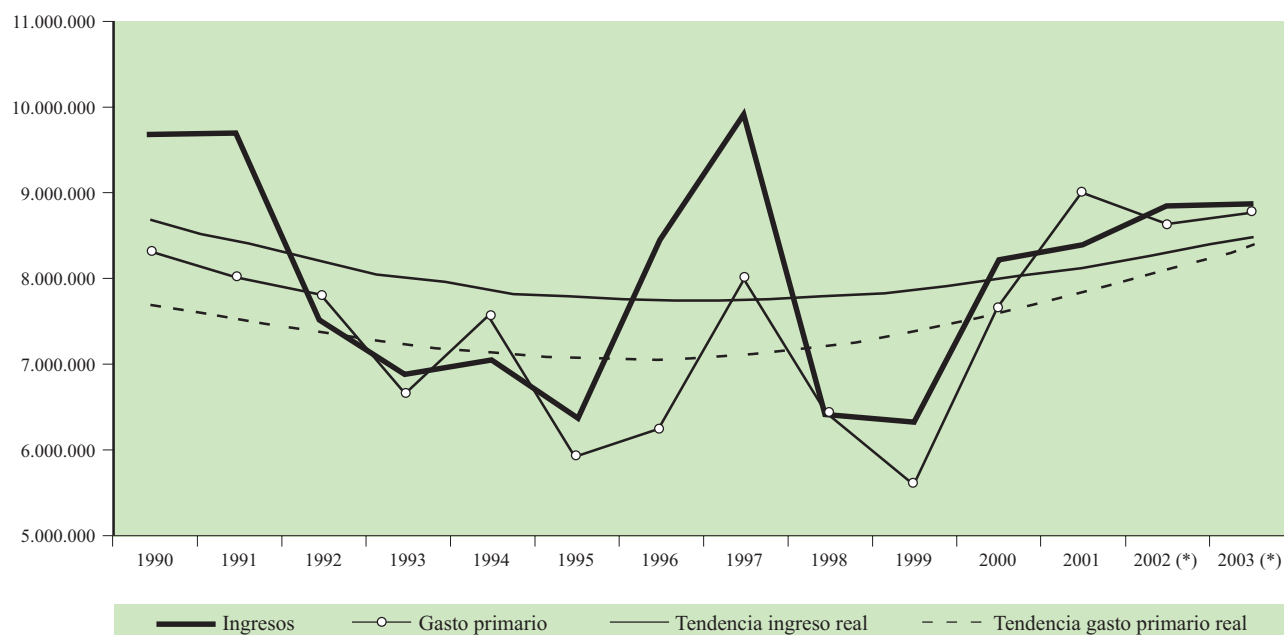
Este comportamiento se vincula con la expansión del gasto primario, el cual creció 1,8% en términos reales, con respecto al registro de 2002, nivel que se ubica por encima de su tendencia por cuarto año consecutivo.

El incremento del gasto primario se concentró, fundamentalmente, en las partidas de transferencias corrientes, que pasó de 8,4% a 9,8% del PIB; remuneraciones y gasto de

capital, los cuales crecieron en 0,1 puntos y 0,5 puntos porcentuales, respectivamente. Cabe destacar el menor incremento en el pago de intereses de la deuda pública, en comparación con el crecimiento registrado en 2002 (0,1 puntos con respecto a 1,7 puntos porcentuales), lo cual se explica por el descenso que registró el rendimiento de los bonos públicos internos, influidos por el importante excedente de liquidez acumulado en la economía.

GRÁFICO VI-4
Ingresos fiscales y gasto primario
en términos reales del Gobierno central

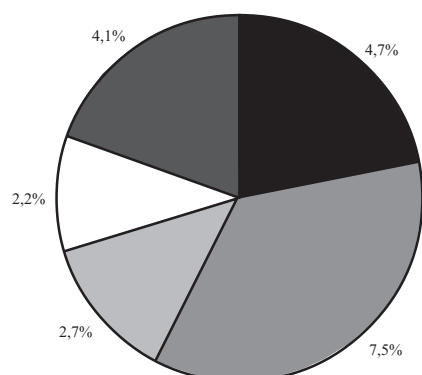
(Millones de Bs.)



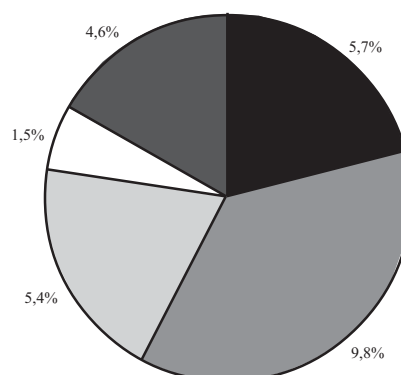
Fuente: BCV y Ministerio de Finanzas.

GRÁFICO VI-5
Estructura del gasto público
(Como % del PIB)

Promedio 1990-2000
 Gasto total: 21,2%
 Gasto primario: 17,1%



Año 2003 (*)
 Gasto total: 27,1%
 Gasto primario: 22,5%



Compra de bienes y servicios y remuneraciones
 Gasto de capital
 Intereses
 Transferencias corrientes
 Otros

Fuente: BCV y Ministerio de Finanzas.

4. Financiamiento del Gobierno central

En términos netos, el financiamiento se ubicó en 4,3% del PIB, del cual el componente interno representó 3,2% del PIB y el financiamiento externo 1,1% del PIB.

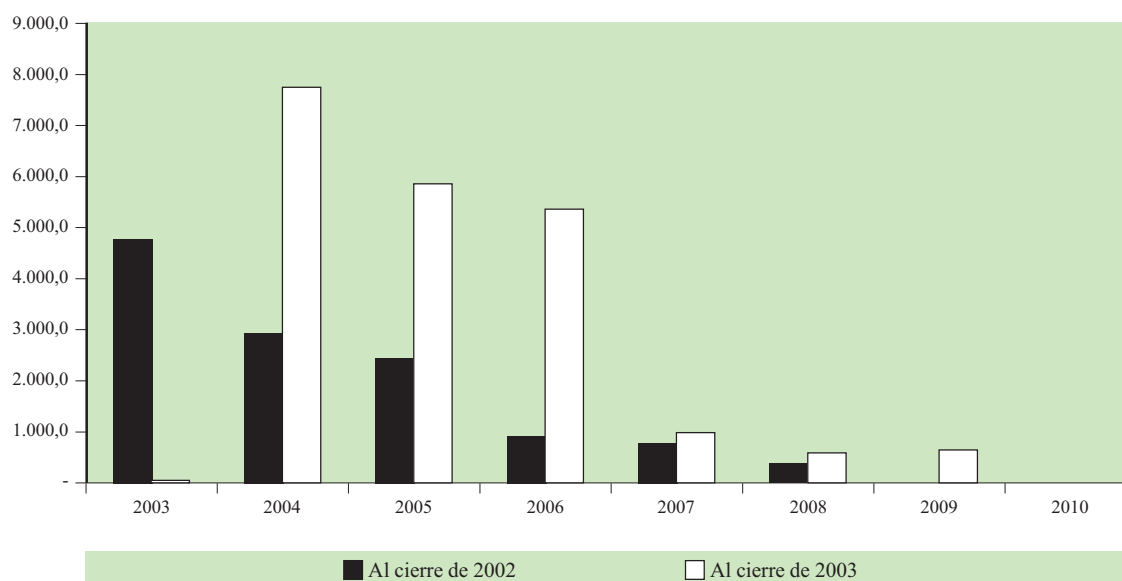
El endeudamiento neto proveniente del mercado de crédito interno continuó incrementándose y alcanzó un monto equivalente a 6,6% del PIB, cifra superior al nivel registrado el año previo (2,7% del PIB). Las colocaciones de bonos DPN a valor nominal se realizaron bajo condiciones financieras, en promedio, más favorables que las obtenidas en 2002. Así, el plazo promedio de las colocaciones realizadas, sin incluir las operaciones de canje de deuda, se extendió de 431 días a 983 días, y el rendimiento efectivo de los referidos títulos disminuyó de 37,7% a 29,0%.

Con respecto a las letras del Tesoro, se registró un aumento en las colocaciones netas de estos instrumentos de 0,3% a 0,7% del PIB.

Paralelamente, en el mercado interno continuaron las operaciones de reordenamiento del mercado de deuda pública interna, a través de las cuales (según cifras del BCV) fueron retirados (sujeto de canje) bonos DPN por un monto a valor nominal de Bs. 1,8 billones y colocados (objeto de canje) títulos públicos por Bs. 2,1 billones. Estas operaciones permitieron extender el horizonte de amortización hacia los años 2004, 2005 y 2006. Al cierre de 2003, el saldo de la deuda pública interna continuó el crecimiento sostenido iniciado en 1999, al alcanzar un monto de Bs. 23,3 billones (17,0% del PIB), en comparación con el registro de 2002 de Bs. 15,8 billones (14,2% del PIB).

GRÁFICO VI-6
Vencimientos de capital de bonos DPN
y letras del Tesoro

(Millones de Bs.)



Fuente: BCV

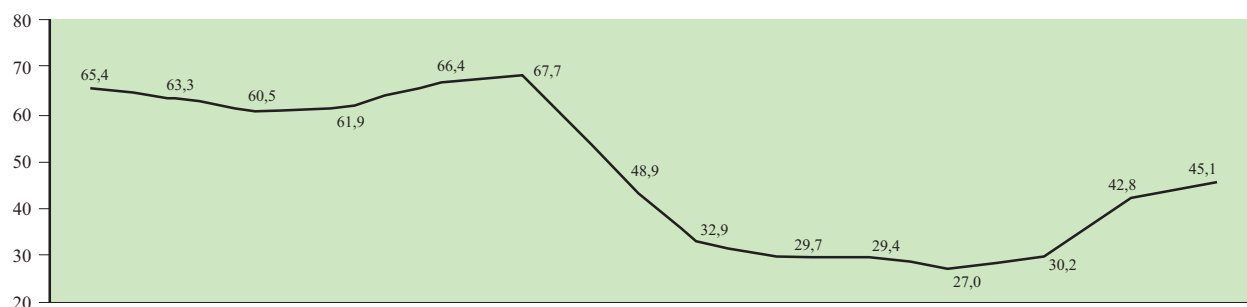
El endeudamiento neto externo resultó positivo en 0,2% del PIB, en el cual destaca tanto el incremento de las colocaciones de bonos públicos como los mayores pagos realizados por concepto de amortización de deuda, los cuales incluyen los vencimientos de capital del año 2003 y los pagos adelantados de amortización correspondiente a los años 2005, 2007 y 2008, realizados a través de la recompra de bonos Brady efectuada a mediados del año.

La referida recompra de bonos Brady fue el resultado de una operación de refinanciamiento de deuda externa, mediante la cual la República colocó bonos por US\$ 1.500,0 millones en el mercado local, que le permitieron recomprar aproximadamente US\$ 1.600,0 millones.

En el mes de septiembre, la República colocó en los mercados financieros internacionales US\$ 700,0 millones, a un plazo de 10 años y un cupón de 10,75%. Este último representa la primera emisión de bonos en dólares colocados externamente desde el año 1998. Posteriormente, en octubre, se realizó una reapertura del bono Venezuela 2013 emitido el mes previo, mediante el cual se obtuvo US\$ 470,0 millones en dinero fresco y se refinanció US\$ 380,0 millones de vencimientos de corto plazo. En noviembre, se realizó otra emisión de bonos soberanos emitidos en dólares y colocados en el mercado interno por un monto total de US\$ 1.000,0 millones, con vencimiento en el año 2018. Al cierre del año, el saldo de la deuda pública externa se situó en US\$ 24.834,0 millones (28,9% del PIB), frente a US\$ 22.530,0 millones (28,5% del PIB) correspondientes a 2002.

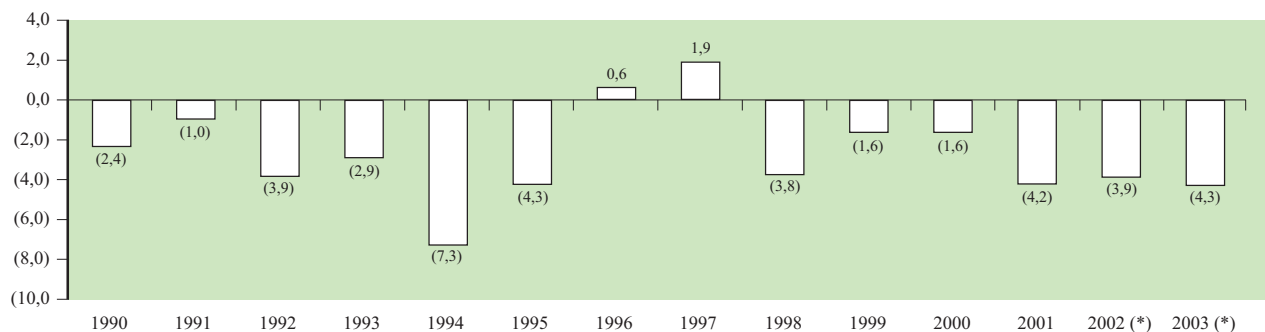
GRÁFICO VI-7
Saldo de la deuda pública total

(% PIB)



Superávit (+) / déficit (-) financiero del Gobierno central

(% PIB)



Nota: Las cifras de deuda corresponden a la deuda pública directa e indirecta.

Fuente: BCV y Ministerio de Finanzas.

Capítulo VII

AGREGADOS MONETARIOS Y TASAS DE INTERÉS

Introducción

Agregados monetarios

Tasas de interés del sistema financiero

CAPÍTULO VII

AGREGADOS MONETARIOS Y TASAS DE INTERÉS

1. Introducción

El comportamiento de los agregados monetarios reflejó, durante el mes de enero, una importante caída, producto de la considerable salida de capitales que se venía presentando desde diciembre de 2002. Esta situación comenzó a revertirse progresivamente a partir de la aplicación del control de cambio, como consecuencia del cierre del canal de desmonetización natural de la economía que generó una fuerte acumulación de excedentes de liquidez. Dicha acumulación se potenció durante el segundo semestre por la mayor expansión de dinero primario proveniente de la gestión financiera del sector público; sin embargo, el incremento de la oferta monetaria fue moderado por las operaciones de absorción del BCV.

2. Agregados monetarios

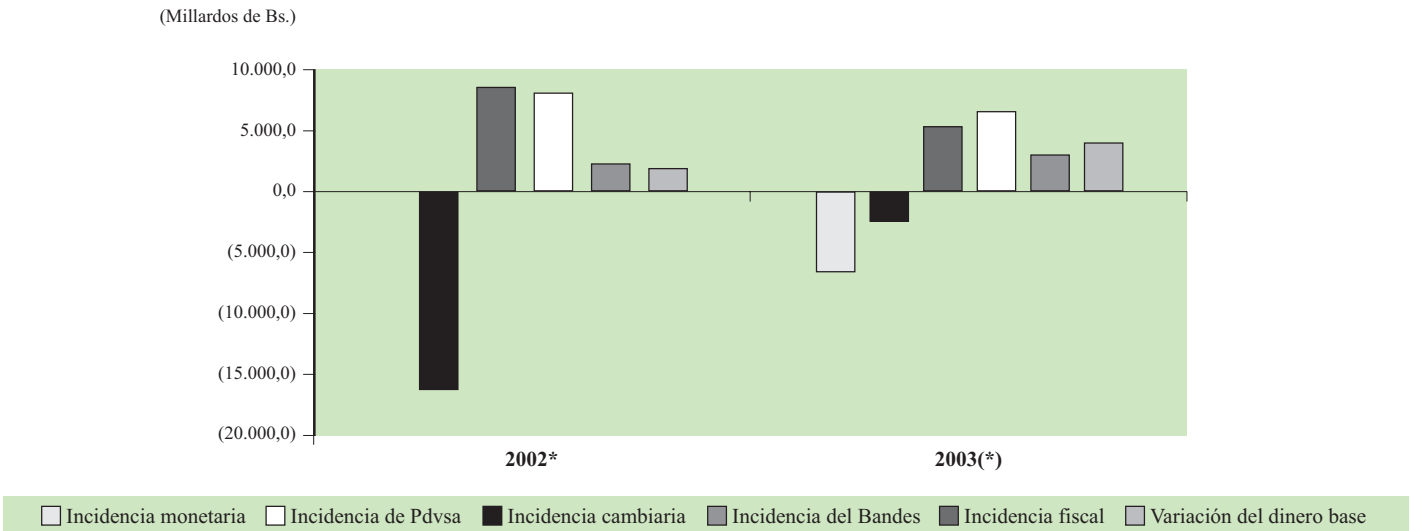
Durante el año 2003, la base monetaria experimentó un

aumento nominal de 46,4%, superior al incremento registrado durante el año precedente (18,9%). Este comportamiento se explica por el efecto monetario expansivo que habitualmente genera la gestión interna del Gobierno central y Pdvsa, a la cual se agregó la del Bandes, en el contexto del control de cambio.

La evolución de este agregado no fue uniforme durante el año, dado que en el primer semestre se verificó una caída de 8,9% asociada, fundamentalmente, con la incidencia contractiva ejercida por el BCV sobre el dinero primario y, en el segundo semestre, se observó un importante incremento de 60,7%, derivado de la mayor inyección de recursos por parte de la gestión fiscal, Pdvsa y Bandes.

A lo ocurrido en el año, contribuyó el comportamiento atípico que registró la incidencia cambiaria que, durante los primeros seis meses del año, evidenció un sesgo expansivo por Bs. 197 millardos, en tanto que en la segunda parte del año, ejerció una acción contractiva por Bs. 3.315 millardos que, sin embargo, resultó menor a la que habitualmente se observa durante el mismo período de años anteriores. Es preciso acotar que el comportamiento de las operaciones cambiarias fue determinado por el proceso de autorización de divisas por parte de Cadivi, el cual experimentó una agilización a partir del mes de junio.

GRÁFICO VII-1
Principales fuentes de variación del dinero base



Fuente: BCV

Por su parte, el multiplicador monetario experimentó un crecimiento de 7,6% con respecto a diciembre de 2002, derivado de la mayor demanda de financiamiento por parte del Gobierno central, que implicó un cambio en la orientación de los fondos, desde los préstamos otorgados al sector privado, hacia la colocación en títulos públicos. También incidió la disminución de las preferencias del público por el efectivo, la cual podría estar asociada con la corrección en la tenencia de saldos líquidos después de la importante acumulación que se sucedió en diciembre de 2002, debido a la incertidumbre generada por los hechos de carácter extraeconómico ocurridos en ese mes.

El efecto combinado del incremento de la base monetaria y el multiplicador, determinó una expansión de la liquidez monetaria en términos nominales de 57,5%. Si bien, a partir del establecimiento del control de cambio se observa un importante aumento de este agregado, es durante el último trimestre cuando se produce el mayor incremento nominal (25,5%).

A nivel de los componentes de M2, el circulante registró un incremento nominal de 74,7% por lo que eleva su participación con respecto a la liquidez monetaria total a 61,5%. Por su parte, el cuasidinero también experimentó un au-

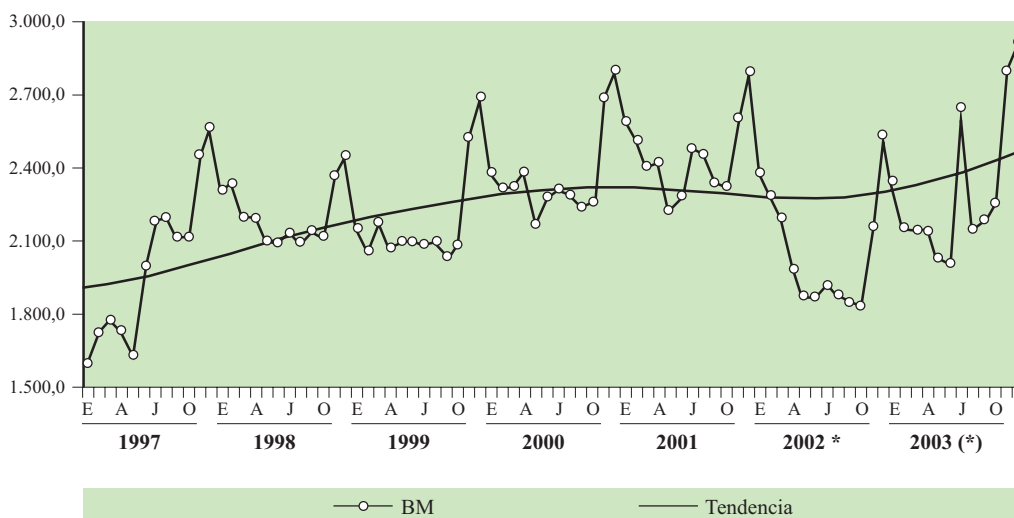
mento de 36,1% aunque disminuyó su participación dentro de la liquidez para ubicarse en 38,5%.

La demanda de saldos monetarios reales de la economía, medida a través de la liquidez monetaria real, registró un incremento de 24,0% durante el año 2003, lo que constituye un cambio en el comportamiento de este agregado con respecto a 2002, cuando se materializó una disminución de 12,1%. El crecimiento de los medios de pago de la economía también se reflejó en el aumento de la relación M2/PIB, la cual pasó de 17,7% hacia finales de 2002 a 22,4% a diciembre de 2003. Este hecho no se asocia con el proceso habitual de monetización que experimenta la economía ante un aumento de la demanda de saldos reales vinculada con un mayor financiamiento de la actividad productiva, sino que se deriva de una acumulación de medios de pago generada por el control de cambio.

A partir del establecimiento del control de cambio, la tendencia levemente declinante que presentaban la base monetaria y la liquidez monetaria reales desde el año 2002, experimentó un cambio significativo a partir del mes de enero. Este hecho se intensificó durante el tercer trimestre del año, periodo en el cual ambos agregados registraron valores superiores a sus respectivas tendencias.

GRÁFICO VII-2
Base monetaria en términos reales

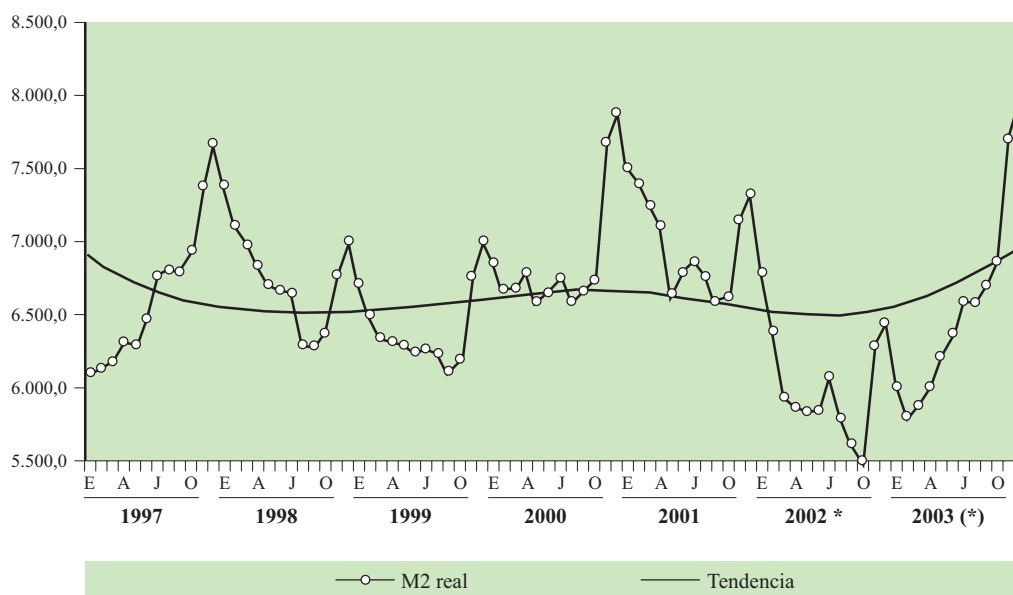
(Millardos de Bs.)



Fuente: BCV

GRÁFICO VII-3
Liquidez monetaria en términos reales

(Millardos de Bs.)



Fuente: BCV

3. Tasas de interés del sistema financiero

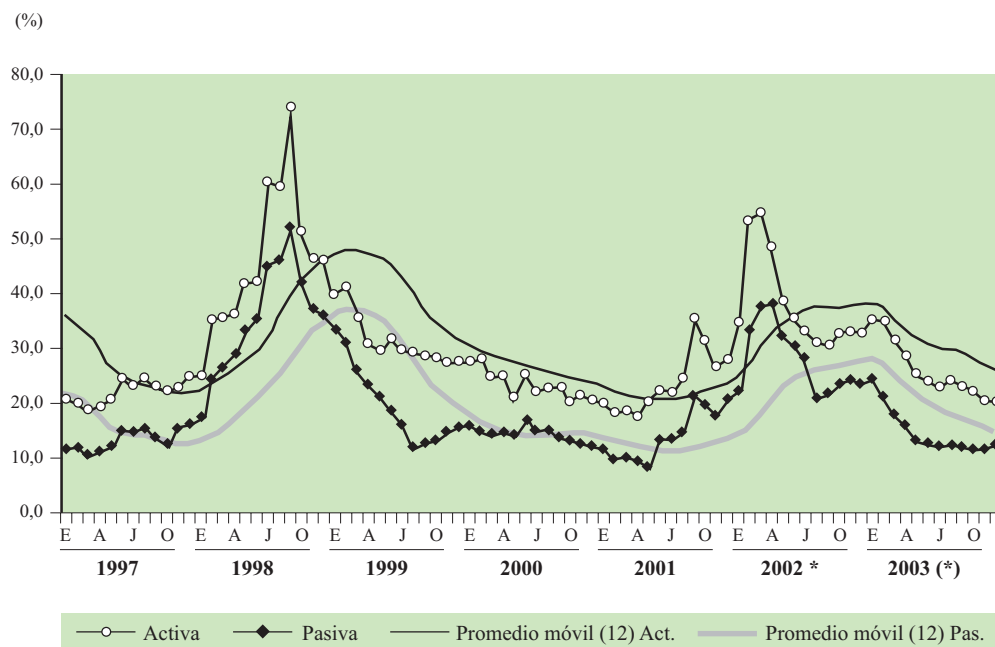
A principios de año, las tasas de interés reflejaron el incremento de la prima de riesgo país derivada del deterioro de las expectativas de los agentes en torno a la evolución de la tasa de inflación y el tipo de cambio. Esta situación determinó que las tasas de interés promedio activa y pasiva se ubicaran, a mediados de enero, en 41,5% y 26,5%, respectivamente, lo que significó un incremento de 8,3 puntos porcentuales para la tasa activa y de 2,6 puntos porcentuales para la tasa pasiva, respecto al mes de diciembre de 2002.

Una vez aplicado el control de cambio que interrumpió el mecanismo de arbitraje entre los rendimientos de los instrumentos financieros internos y externos y determinó la acumulación de elevados excedentes de liquidez en la economía, las tasas de interés iniciaron un proceso de dismi-

nución, el cual fue moderado por el BCV mediante la realización de operaciones en el mercado monetario. A ello también contribuyeron las operaciones puntuales de colocación de deuda pública, denominada en moneda extranjera, que se realizaron con el objeto de recomprar títulos en el mercado internacional y que ejercieron un efecto contractivo sobre el dinero primario.

En este sentido, las tasas de interés nominales activa y pasiva de la banca comercial y universal experimentaron una reducción, con respecto al mes de diciembre de 2002, de 12,6 y 11,2 puntos porcentuales para ubicarse, al cierre del año, en 20,6% y 12,7%, respectivamente. Este comportamiento se expresó en una tendencia descendente de los tipos de interés a partir del mes de enero, lo que contrasta con la fuerte tendencia incremental registrada en el año 2002.

GRÁFICO VII-4
Evolución de las tasas de interés del mercado financiero



Fuente: BCV

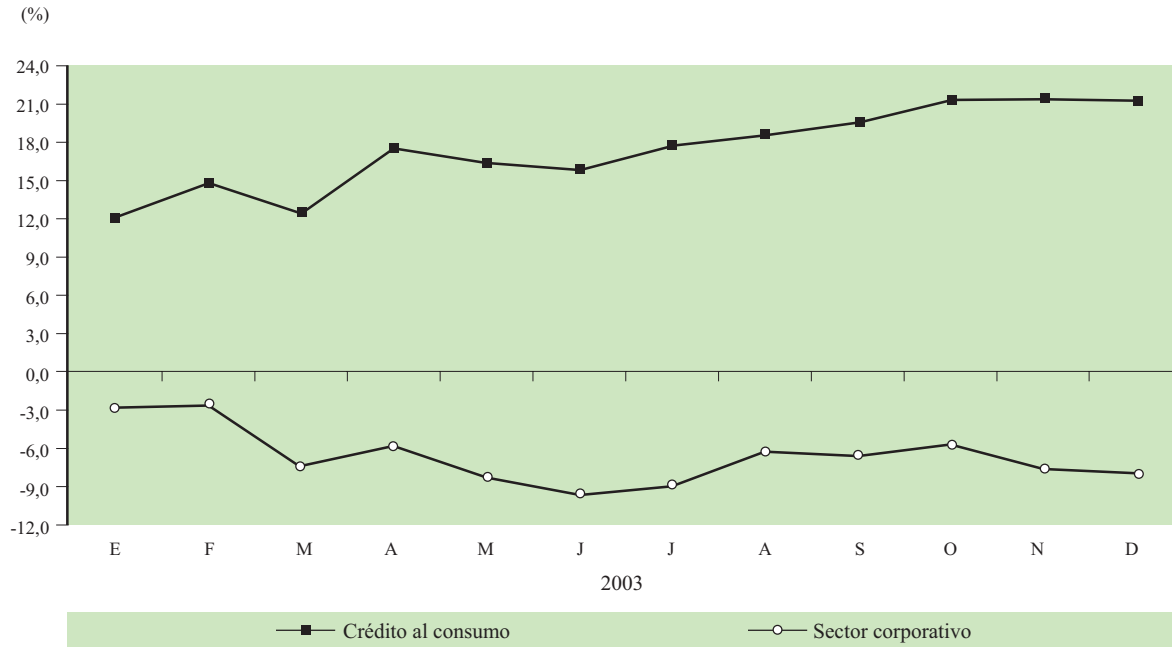
Es importante señalar que, si bien las tasas de interés reales permanecieron en valores negativos durante todo el año, a partir del mes de julio, comenzaron a experimentar un aumento como consecuencia de la mejora en las expectativas de inflación por parte de los agentes económicos. Así, las tasas de interés reales activas y pasivas pasaron de -7,1% y -16,7% en el mes de junio, a -5,5% y -12,4%, respectivamente al cierre del año.

Al evaluar las tasas de interés activas por segmentos, se tiene que las aplicadas al sector corporativo se ubicaron en valores negativos en términos reales (-7,9% en diciembre de 2003 y -9,5% en junio, valor negativo más alto del año), sin que se observara una reactivación en los requerimientos de financiamiento por parte del sector privado. Este hecho puede ser un reflejo de que las decisiones de inversión se vieron afectadas por expectativas adversas genera-

das por la caída de la actividad productiva y factores de carácter extraeconómico. Por el contrario, las tasas de interés aplicadas al consumo se mantuvieron en valores reales positivos durante todo el año 2003, debido a los elevados niveles de riesgo que los bancos atribuyen a este tipo de préstamos.

El mantenimiento de tasas de interés reales negativas por un período de tiempo prolongado podría constituirse en un factor que desestime el ahorro financiero, ante la posibilidad de que los agentes económicos experimenten pérdidas reales en su nivel de riqueza. Asimismo, este contexto distorsiona la valoración del riesgo, lo que induce a las instituciones financieras a limitar el otorgamiento de crédito y preferir la colocación de recursos en activos financieros de bajo riesgo, como es el caso de los títulos públicos.

GRÁFICO VII-5
Tasas de interés reales aplicadas a créditos
al consumo y al sector corporativo



Fuente: BCV

Capítulo VIII

SECTOR FINANCIERO

Introducción

Sistema bancario

Mercado de capitales

CAPÍTULO VIII

SECTOR FINANCIERO

1. Introducción

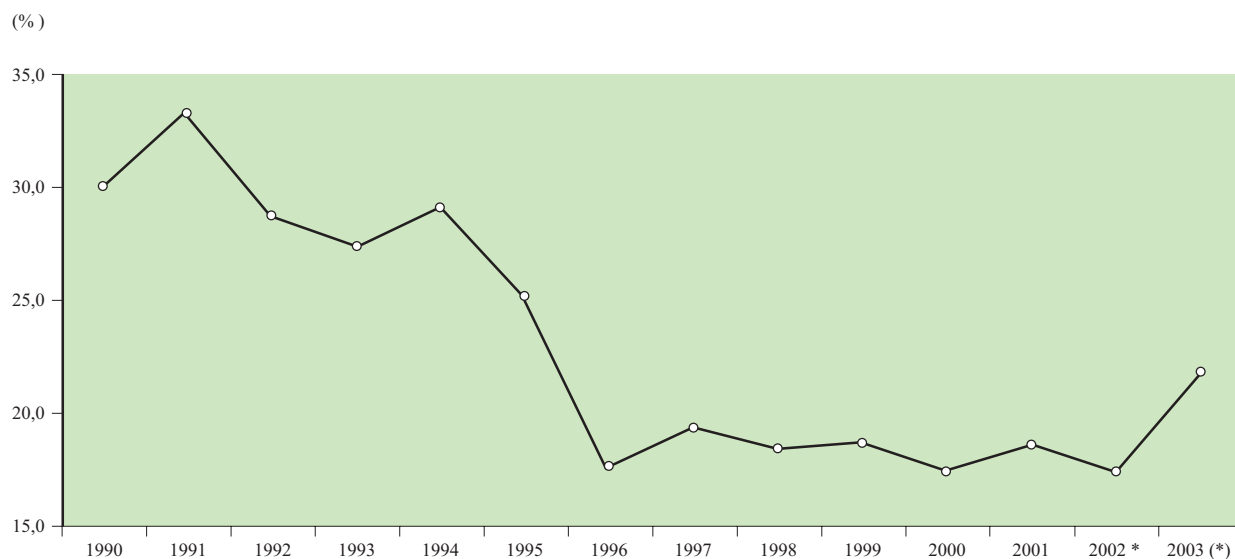
Con la aplicación del control de cambio se comienza a observar en el sistema financiero un crecimiento de los depósitos y a partir del mes de agosto, un leve aumento de la actividad crediticia, la cual al finalizar el año se ubicó, en términos del producto, en un nivel ligeramente inferior al del año 2002. Este comportamiento determinó que la contribución del sector financiero a la generación del producto de la economía mantuviera su proporción con respecto a la estructura del año 2002 (1,1% del total).

La gradual acumulación de depósitos que desde el mes de febrero registró el sector bancario produjo un aumento del grado de monetización de la economía, medido éste por la relación M2/PIB, al ascender en 4,8 puntos porcentuales, para situarse al finalizar el año en 22,4%. Sin embargo, los

depósitos mantienen la característica de ser instrumentos básicamente líquidos y de muy corto plazo, lo cual les confiere una alta volatilidad y obliga a las instituciones a operar con elevados niveles de liquidez, lo que incrementa sus costos financieros. Esta acumulación de recursos junto con la menor demanda de créditos por parte del sector privado y el elevado déficit fiscal, dieron como resultado un incremento de la inversión en títulos valores, tanto los emitidos por el Gobierno central como por el BCV.

Los resultados de la banca comercial y universal evaluados a través de sus principales indicadores mostraron, en líneas generales, un comportamiento favorable. Así, la calidad de cartera, medida tanto en niveles de morosidad como de cobertura, mejoró al situarse estos indicadores en 4,5% y 179,5%, respectivamente. La rentabilidad aumentó, producto de la reducción en los gastos financieros y el aumento en los ingresos por inversiones en valores, en tanto que la relación patrimonio/activo, a pesar de haber disminuido, se mantiene en un nivel superior en 2,3 puntos porcentuales al exigido por la Sudeban (12,0%). No obstante estos resultados, continúa observándose una tendencia al aumento en los gastos de transformación y a la declinación de los ingresos por intermediación crediticia.

GRÁFICO VIII-1
Liquidez monetaria como porcentaje del PIB



Fuente: BCV

El sistema financiero continuó experimentando cambios en el número de entidades que lo conforman, al producirse la fusión de 2 bancos pertenecientes a los subsistemas arrendadoras financieras y entidades de ahorro y préstamo, con lo cual el sistema quedó conformado por un total de 51 bancos, de los cuales 44 son de capital privado²¹ y los 7 restantes de capital público²².

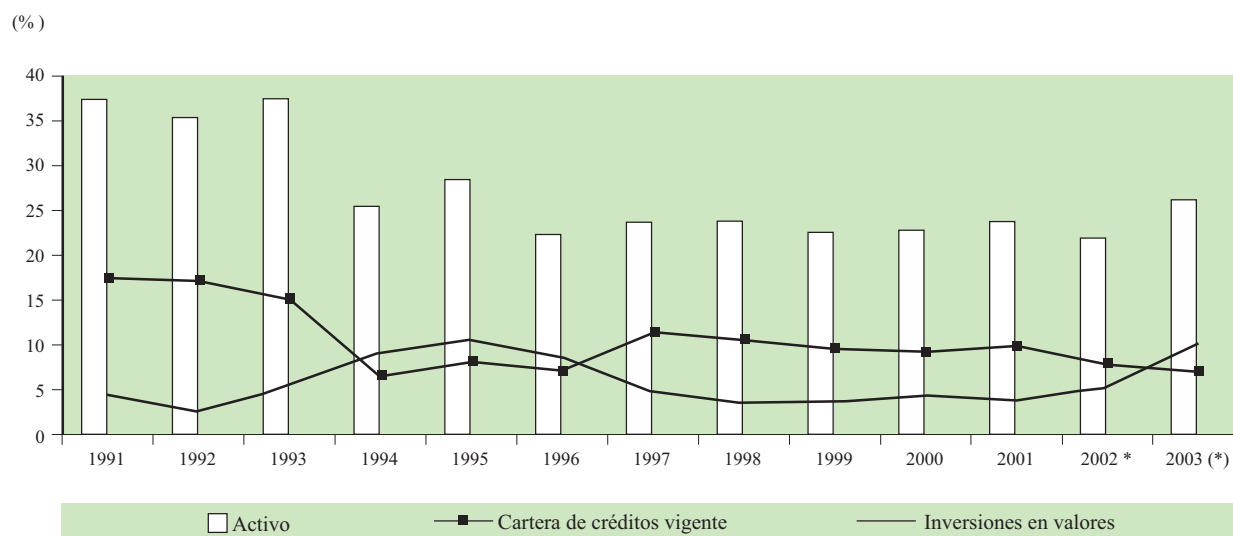
Las operaciones realizadas en la Bolsa de Valores de Caracas experimentaron un desenvolvimiento favorable asociado con las mayores operaciones realizadas con Vebonos y con acciones de empresas que cotizan en los mercados internacionales, especialmente, las de la Compañía Nacional de Teléfonos de Venezuela (Cantv), utilizadas como mecanismo para acceder al mercado de divisas, ante las restricciones que impuso el control cambiario. Este comportamiento determinó que el sector registrara un aumento

de su participación con respecto al PIB en 0,7 puntos porcentuales, para alcanzar un nivel de 1,2% en el año 2003, frente a 0,5% del año 2002.

2. Sistema bancario

Las operaciones activas del sistema bancario registraron un aumento real de 16,0%, lo que permitió elevar la participación de este rubro como proporción del PIB a 26,2%, hecho que contrasta con el observado en 2002 y con el promedio de los últimos seis años, cuando se ubicó en 21,9% y 22,9%, respectivamente. Sin embargo, esta proporción se sitúa en niveles inferiores a los observados en países como Colombia y México, cuya proporción en promedio, alcanza en el período 2000-2003, a 36,7% y 34,0%, respectivamente²³.

GRÁFICO VIII-2
Activo como porcentaje del PIB
Banca comercial y universal



Fuente: Balances de publicación de la banca.

21 Conformado por 17 universales, 16 comerciales, 5 inversión, 2 hipotecarios, 3 entidades de ahorro y préstamo y 2 fondos del mercado monetario.

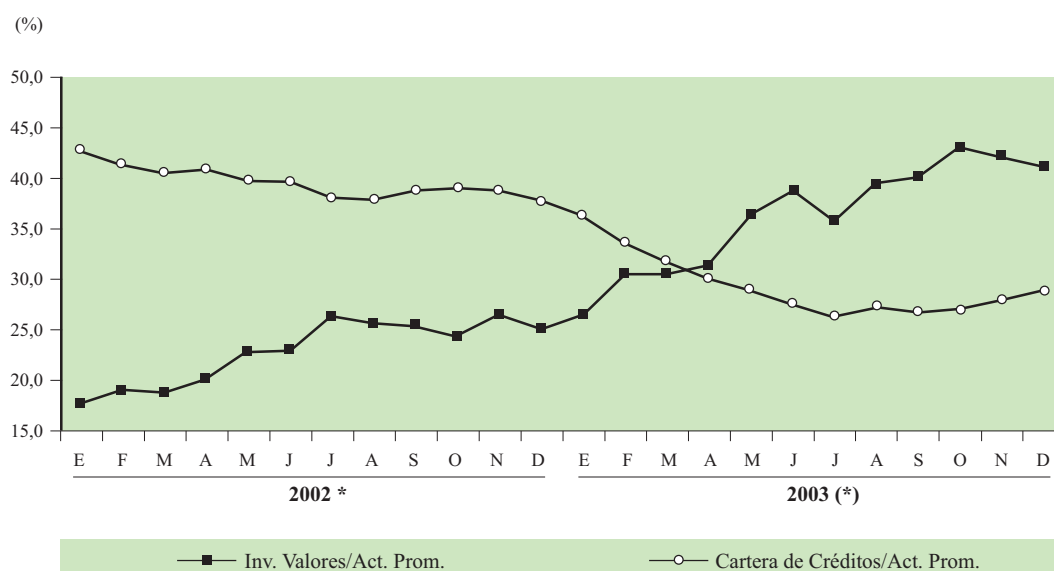
22 Conformado por 1 banco comercial, 4 con leyes especiales, 1 banco hipotecario y 1 banco de inversión.

23 La cartera de créditos como proporción del PIB en el año 2003, representó para Colombia y México 23,7% y 16,9%, respectivamente, en tanto que para Venezuela esta razón alcanzó a 7,4%.

Cabe destacar que este crecimiento ocurre fundamentalmente por una mayor participación de las inversiones en valores y no por una dinamización de las operaciones crediticias, las cuales disminuyeron durante el año, lo que determinó que el coeficiente de intermediación se ubicara en 37,9% frente a 56,8% de 2002. La recomposición de las operaciones activas observada durante este año es atribui-

ble tanto al contexto de contracción económica como a la postergación de decisiones de inversión por parte del sector privado ante escenarios de inestabilidad político-económico. Por su parte, las operaciones pasivas muestran también un incremento favorecidas por el importante volumen de liquidez en la economía.

GRÁFICO VIII-3
Estructura de los activos
Banca comercial y universal



Fuente: Sudeban.

En términos relativos, la cartera de inversiones experimentó un incremento nominal de 132,8% y real de 83,2%, respecto al nivel de cierre de 2002. Como proporción del activo total creció en 14,3 puntos porcentuales frente a 25,0% en 2002. Las inversiones se estructuran, principalmente, por títulos emitidos por el Gobierno central (DPN y letras del Tesoro 83,0%) y, en menor medida, por los emitidos por el BCV (13,0%) y el sector privado (4,0%).

La mayor exposición de los activos bancarios a favor de títulos de deuda pública constituye un factor que pudo haber comprometido la liquidez del sistema, debido a la concentración de vencimientos, volatilidad de los precios en

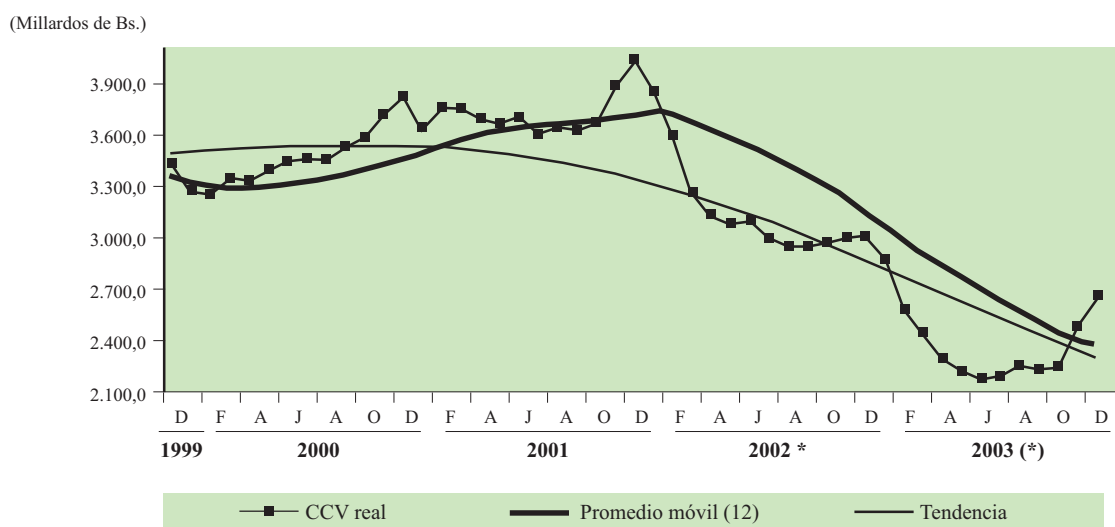
el mercado secundario y la estructura de los títulos poco diversificada. Sin embargo, dicho riesgo se vio minimizado por los resultados favorables derivados de la ejecución del Programa de Reordenamiento del Mercado de Deuda Interna que viene desarrollando la República desde finales del año 2002, lo que permitió mejorar el perfil de vencimientos y alejó la posibilidad de insolvencia de corto plazo por parte de la República. Este riesgo soberano se acentuó en el primer trimestre de 2003 como consecuencia de la elevada concentración de vencimientos de deuda, en un contexto en el cual las principales variables de la economía estaban expuestas a un alto grado de vulnerabilidad.

El desfavorable desempeño que mostró la actividad económica incidió, negativamente, sobre la solicitud de nuevos créditos por parte del sector privado, lo que determinó que la cartera de préstamos registrara una contracción real de 11,9%, no obstante el contexto de tasas de interés reales negativas que se mantuvo a lo largo del año.

El comportamiento del crédito privado reafirmó la tendencia decreciente observada particularmente desde 2002, la

cual parece responder a un manejo de expectativas desfavorables que desalientan las decisiones de inversión y consumo durable de los agentes económicos. Esta situación provocó que los recursos bancarios se dirigieran, principalmente, al financiamiento de papeles de bajo riesgo y que los préstamos se concentraran a plazos inferiores a 60 días, que por lo general se destinan a atender requerimientos de capital de trabajo.

GRÁFICO VIII-4
Cartera de créditos vigente real
Banca comercial y universal



Fuente: Balances de publicación de la banca.

Efectivamente, la cartera de créditos de acuerdo con la estructura de plazos presenta un mayor sesgo hacia las colocaciones de corto plazo (hasta 60 días), las cuales pasaron a representar, en promedio, 48,9% en el año 2003 frente a 41,3% en 2002. Por su parte, las colocaciones efectuadas a plazos mayores a 360 días mostraron, en igual período, un comportamiento contrario al caer en 4,3 puntos porcentuales para representar, en promedio anual, 26,6% del total de préstamos registrados al cierre de 2003.

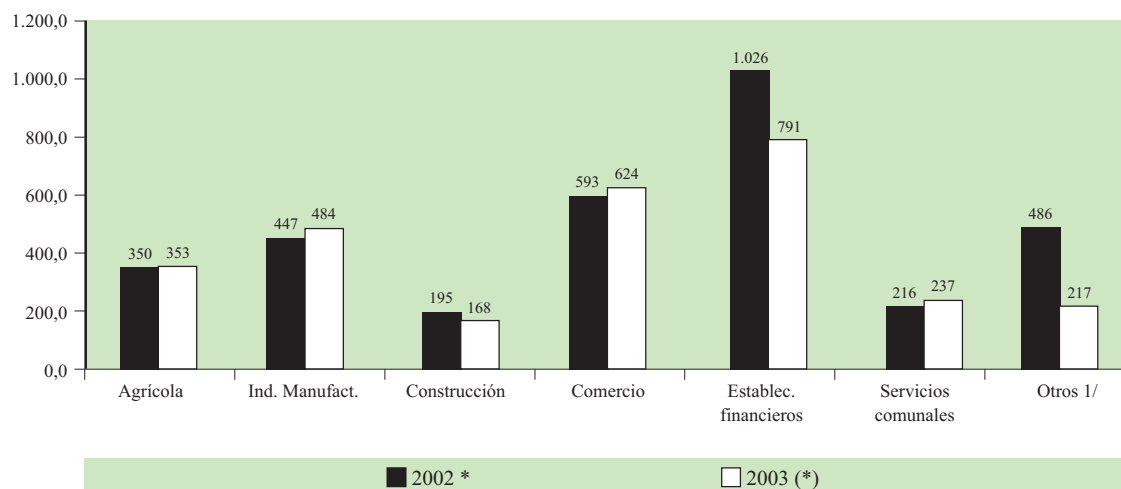
Durante el último bimestre del año se produjo una mejora en la cartera de créditos de la banca, la cual se relaciona con la recuperación que evidenciaron algunas actividades económicas, principalmente, la industria manufacturera, electricidad, gas y agua, comercio, transporte, almacenamiento, comunicaciones y bienes inmuebles, lo que contribuyó a que la contracción real de la cartera de créditos en 2003 resultara menor a la registrada en el año anterior (25,6%).

De esta manera, al evaluar la cartera de préstamos, se observa que los créditos concedidos para el financiamiento de actividades productivas relacionadas con los sectores agrícola, caza y pesca, industria manufacturera, comercio mayor y detal, servicios comunales y sociales, mostraron únicamente durante noviembre y diciembre de 2003 un aumento promedio real de 2,1%, mientras que durante los

primeros diez meses del año habían caído 16,1%. Asimismo, los préstamos dirigidos al consumo evidenciaron un aumento promedio en el último bimestre del año de 2,7%, vinculado con el mayor financiamiento a través de tarjetas y líneas de crédito, mientras que los orientados a la adquisición de vehículos y viviendas decrecieron en 9,2% y 9,6%, respectivamente, en el mismo período.

GRÁFICO VIII-5
Cartera de créditos por actividad económica
Banca comercial y universal

(Millones de Bs.)



1/ Incluye créditos otorgados a los sectores: exploración minas y canteras, electricidad, gas y agua, transporte, almacenamiento y comunicaciones y actividades no bien identificadas.

Fuente: Sudeban

La disminución en la demanda de préstamos fue determinante en el comportamiento del indicador de intermediación crediticia cuyo valor (37,9%) se ubicó en un nivel similar a los observados durante la crisis bancaria de los años 1994 y 1995²⁴. Por el contrario, la relación inversiones en valores y depósitos a la vista, de ahorro y a plazo pasó de 37,8% en el año 2002 a 52,4% en el 2003.

Los indicadores que miden la calidad de la cartera mejoraron con relación al año anterior. Así el índice de morosidad²⁵ pasó de 6,8% a 4,5% entre los años 2002 y 2003 y el coeficiente de cobertura de la cartera inmovilizada²⁶ aumentó en 46,9 puntos porcentuales para ubicarse en 179,5%, al cierre de diciembre del año bajo análisis.

²⁴ Durante los años 1994 y 1995, la intermediación crediticia se ubicó en 37,0% y 38,5%, respectivamente.

²⁵ Cartera de crédito vencida + litigio/ Cartera de crédito bruta.

²⁶ Provisiones/Cartera vencida + litigio.

El comportamiento de estos indicadores se asocia, por una parte, con el efecto que generó sobre los créditos vigentes la medida de carácter temporal aplicada por la Sudeban a las operaciones de registro de los créditos, dirigidas a mantener los préstamos dentro de la categoría de vigentes²⁷ y, por otra parte, al contexto de menores tasas de interés que prevaleció durante el año, lo que mejoró la posición de los deudores ante sus compromisos de pago.

Dentro de los componentes del activo, las disponibilidades experimentaron un importante ascenso en términos reales de 17,9%, producto del mayor volumen de recursos que mantuvo la banca en el BCV por concepto de requerimientos de encaje legal y reservas excedentes, en comparación con los niveles mantenidos en el año anterior.

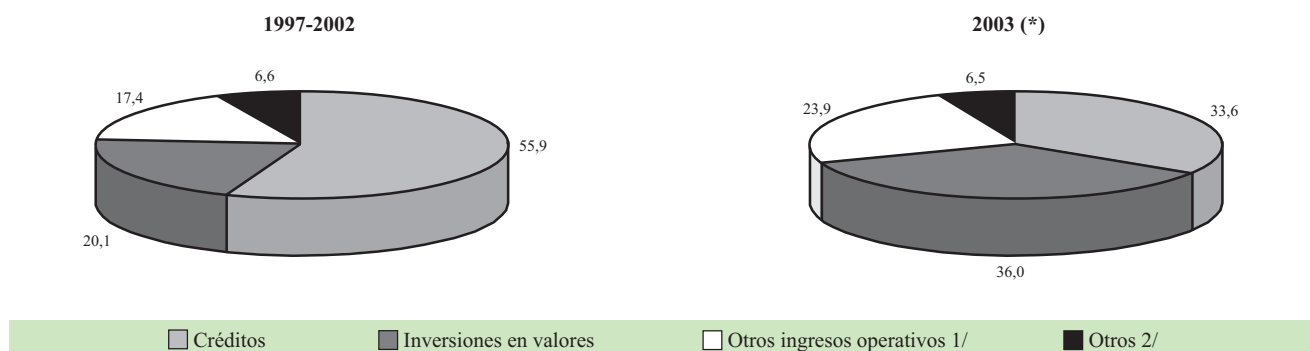
El exceso de liquidez generado en la economía se tradujo en un incremento de los depósitos totales²⁸ de la banca tanto nominalmente (67,0%) como en proporción del PIB (20,4%). Con esto se evidencia la preferencia de los depositantes por mantenerse en instrumentos muy líquidos, tales como los depósitos a la vista y de ahorro, los cuales a diciembre muestran un crecimiento real de 61,7% y 16,8%, respectivamente. Esta situación pudo estar asociada con

expectativas de gastos generadas por la dinámica inflacionaria, con motivos precautelativos del sector empresarial en espera de una mayor flexibilización operativa del régimen cambiario y con las menores tasas de interés pasivas ofrecidas por la banca.

El indicador de suficiencia patrimonial registró una reducción de 1,6 puntos porcentuales al ubicarse en 14,3% al cierre del 2003, no obstante el aumento real que experimentó el patrimonio de la banca comercial y universal (5,3%) durante el año. Sin embargo, cabe señalar que este indicador se ubica por encima del nivel exigido por la Sudeban (12%).

La recomposición del activo a favor de instrumentos de deuda pública incidió en la estructura de ingresos de las instituciones financieras; se observa que un volumen importante de los ingresos totales provino de los rendimientos obtenidos del portafolio de inversiones en valores (36,0%), mientras que los recursos derivados de las operaciones de crédito representaron el 33,6%, un valor relativamente bajo si se le compara con el promedio observado en el período 1997-2002, cuando estos ingresos representaron el 55,9% del total percibido por la banca.

GRÁFICO VIII-6
Estructura de los ingresos
Banca comercial y universal
(en porcentajes)



27 Ver capítulo de Política Financiera.

28 Incluye depósitos a la vista, de ahorro, a plazo y otras obligaciones.

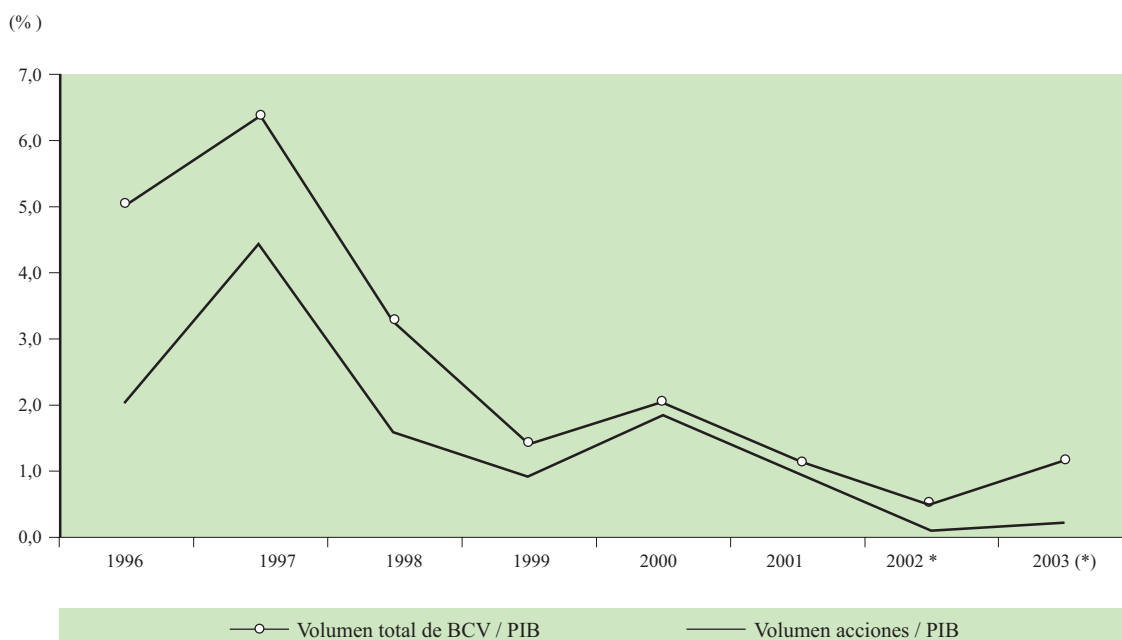
El desenvolvimiento de los ingresos por inversiones en valores junto con los recursos generados por concepto de otros ingresos operativos, principalmente por ganancias derivadas por diferencial cambiario²⁹ que en conjunto representaron el 59,9% de los ingresos totales, se han constituido en elementos que han evitado un deterioro de la rentabilidad del sector. Por otra parte, la reducción del gasto pagado por remuneración a los depósitos, debido a la baja que registró la tasa de interés pasiva en el mercado, también incidió de manera favorable en la gestión de la banca. El efecto neto de los ingresos y gastos originó que la rentabilidad de la banca pasara de 29,7% en 2002 a 39,9% en 2003. Sin embargo, al excluir de los otros ingresos operativos las ganancias obtenidas por diferencias de cambio, la rentabilidad se ubica en 30,5%.

No obstante, se observó que los gastos de transformación, especialmente, los orientados a cubrir los sueldos y salarios y gastos operativos, continuaron aumentando a pesar de los procesos de fusión y transformación llevados a cabo por las instituciones financieras en los últimos años.

3. Mercado de capitales

Las operaciones efectuadas en el mercado de capitales fueron dinamizadas, principalmente, por las negociaciones efectuadas en el mercado secundario (187,3%) y, en menor medida, por las realizadas en el mercado primario (23,6%), básicamente, a través de la emisión y colocación de títulos públicos denominados en moneda nacional.

GRÁFICO VIII-7
Transacciones realizadas en la Bolsa de Valores
de Caracas como porcentaje del PIB



Fuente: BVC y BCV

²⁹ Corresponde a ingresos obtenidos durante el primer semestre del año 2003, por concepto de diferencias de cambio por inversiones en valores.

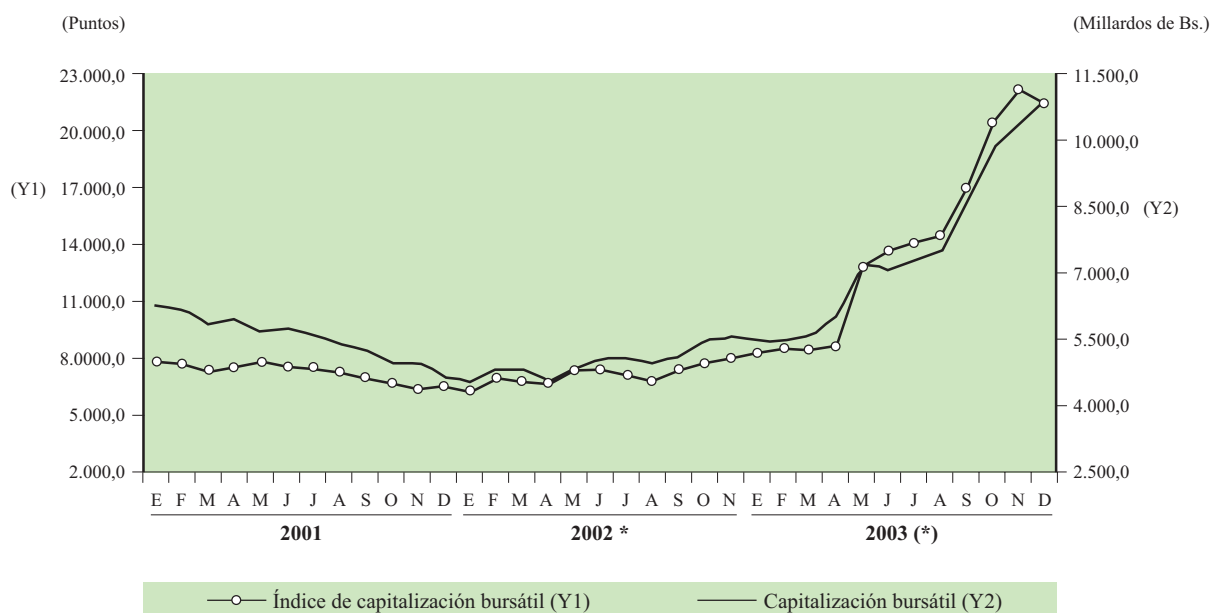
El aumento de las operaciones en la Bolsa de Valores de Caracas (BVC) se explica por las transacciones efectuadas, principalmente, con Vebonos y papeles comerciales, dado que los inversionistas incrementaron su posicionamiento en títulos denominados en moneda local, ante la restricción que impuso el Convenio Cambiario N° 2 de adquirir bonos Brady y globales en la BVC.

Durante el período de tiempo en que las negociaciones con bonos Brady y globales estuvieron vigentes (diez días hábiles), alcanzaron niveles elevados, al compararlos con el promedio transado en los meses precedentes. Esta situación reflejó la decisión de los inversionistas de utilizar estos títulos como un mecanismo alternativo para adquirir divisas, lo que elevó el atractivo de estos títulos y, en consecuencia, su precio en el mercado.

A partir del mes de mayo, se observó una mayor demanda de títulos de renta variable, en la que destaca el

aumento en el volumen de transacciones realizadas con acciones de la Compañía Anónima Nacional de Teléfonos de Venezuela (Cantv). Dicho incremento se dio una vez que los agentes económicos corroboraron que la compra-venta de acciones de empresas que emiten y negocian ADR's en la Bolsa de Nueva York no fue suspendida en el mercado local, como había ocurrido con los títulos emitidos por la República en divisas (Brady's y globales), lo que posibilitaba el acceso a la compra de moneda extranjera. La mayor demanda de acciones de Cantv generó un importante aumento en el precio de cotización de estos títulos, al pasar de Bs. 2.420 a inicios del mes de mayo a Bs. 6.325 al cierre del mes de diciembre. La importante participación de esta acción en el mercado bursátil determinó que del total de ADR's de las empresas venezolanas³⁰ que se transaron en el mercado de Nueva York, la acción de Cantv representó, en promedio, más del 80,0% de las operaciones efectuadas en el año en ese mercado.

GRÁFICO VIII-8
Indicadores de la Bolsa de Valores de Caracas



Fuente: BCV

30 Venezolano de Crédito, Cerámicas Carabobo, Cantv, Electricidad de Caracas, Fondos de Valores Inmobiliarios, Manpa, Mantex, Sivensa, Sudamtex, Venepal y Mercantil Servicios Financieros.

El comportamiento anterior, junto con la tendencia creciente que reflejaron los precios de las acciones con mayor presencia bursátil originó que tanto el índice de capitalización bursátil (ICB) como la capitalización del mercado experimentaran importantes incrementos con relación al mes de noviembre de 2002³¹ (167,0% y 96,0%, respectivamente). Cabe señalar que, a partir del mes de mayo, el índice general de la bolsa superó los 12.000 puntos, para iniciar desde allí, una senda ascendente que lo ubicó a finales de año en 21.397,4 puntos y la capitalización del mercado se situó en Bs. 10.895,0 millardos, niveles que resultaron máximos históricos para la BVC.

Por su parte, las emisiones de obligaciones efectuadas por empresas privadas en la BVC, adquirieron una importante participación con respecto al total transado, al pasar de representar el 26,7% en el año 2002 a 48,6% al cierre de 2003, siendo las compañías Electricidad de Caracas, Ford Motor de Venezuela y Cemex, las principales empresas que recurrieron al financiamiento a través de la emisión de papeles comerciales. Este mecanismo de financiamiento resultó atractivo tanto para las empresas como para los inversionistas, al constituirse en una alternativa que resultó menos onerosa que el financiamiento bancario y con un rendimiento mayor que los ofrecidos por las instituciones financieras.

Las colocaciones primarias de títulos públicos muestran un incremento sustancial (Bs. 2.464,5 millardos), lo que refleja la estrategia del Gobierno de colocar su deuda en el mercado interno al valerse de los mayores excedentes de liquidez presentes en la economía y el escaso dinamismo mostrado por la actividad crediticia en el año.

Las emisiones primarias de acciones mostraron un comportamiento desfavorable debido a los menores aportes de capital efectuados por los accionistas, la disminución de

las ofertas públicas de empresas emisoras y la reducción de los fondos provenientes de los procesos de fusión.

Los fondos mutuales aumentaron su posicionamiento en instrumentos de renta fija al experimentar un crecimiento de 146,2% y, en menor medida, en las inversiones mixtas y de renta variable. Por el contrario, los fondos en moneda extranjera registraron una caída de 12,7%, lo que se asocia con las restricciones impuestas por el control de cambio para acceder a inversiones denominadas en divisas. Al analizar la rentabilidad anual de los distintos fondos de inversiones, se observa que los de renta variable y mixtos obtuvieron los mayores niveles de rentabilidad al alcanzar 60,9% y 57,9%, respectivamente, en el año 2003.

El elevado nivel que mantuvo el precio de la cesta de petróleo exportada por Venezuela, el importante volumen de reservas internacionales acumulado por el país y el rápido restablecimiento de los niveles de producción petrolera constituyeron los factores que contribuyeron a disipar las expectativas negativas generadas en torno a un posible incumplimiento de los compromisos de pagos por parte de la República e incidieron para que las agencias internacionales ajustaran la calificación de riesgo de los bonos soberanos venezolanos de largo plazo. De esta manera el indicador Embi-Plus³² mostró una reducción de 534 puntos básicos, para cerrar el año 2003 en 593 puntos básicos. En esta situación también incidió el Programa de Reordenamiento de Deuda Pública Interna que mejoró el perfil de vencimientos de las obligaciones públicas.

Asimismo, el indicador de riesgo país para Brasil, Argentina, Colombia y México, al igual que para Venezuela, evolucionaron de manera favorable al registrar niveles inferiores con respecto a los del año 2002 al disminuir en 983, 759, 214 y 132 puntos básicos, respectivamente.

31 Durante el mes de diciembre no hubo operaciones en la BVC, suspendidas como consecuencia del paro.

32 Corresponde al promedio ponderado de los diferenciales de rendimiento de una cesta de bonos de un país con respecto a una cesta comparativa de títulos del Tesoro estadounidense.

Anexos

CUADRO A-II-1
Tasa de crecimiento del PIB
Países seleccionados

	2003 (*)	2002 *
Estados Unidos	3,1	2,2
Canadá	1,7	3,3
Eurozona	0,4	0,9
Alemania	(0,1)	0,2
Francia	0,2	1,2
Italia	0,3	0,4
Reino Unido	2,3	1,7
Japón	2,7	(0,4)
Total economías avanzadas	2,1	1,7
China	9,1	8,0
India	7,4	4,7
Argentina	8,7	(10,9)
Brasil	(0,2)	1,9
México	1,3	0,7
Colombia	3,7	1,6
Chile	3,3	2,2
Total economías emergentes	6,1	4,6
Total economía mundial	3,9	3,0

Fuente: FMI, bancos centrales y oficinas de estadísticas de los diferentes países.

CUADRO A-II-2
Tasa de inflación promedio anual
Países seleccionados

	2003 (*)	2002 *
Estados Unidos	2,3	1,6
Canadá	2,7	2,3
Eurozona	2,1	2,3
Alemania	1,1	1,3
Francia	2,2	1,9
Italia	2,8	2,6
Reino Unido	1,4	1,3
Japón	(0,2)	(0,9)
Total economías avanzadas	1,8	1,5
China	1,2	(0,8)
India	3,8	4,3
Argentina	14,9	25,9
Brasil	14,8	8,4
México	4,5	5,0
Colombia	7,1	6,3
Chile	2,8	2,5
Total economías emergentes	6,1	6,0
Total economía mundial	3,7	3,4

Fuente: FMI, bancos centrales y oficinas estadísticas de los diferentes países.

CUADRO A-II-3
Tasa de desempleo
Países seleccionados

	2003 (*)	2002 *
Estados Unidos	6,0	5,8
Canadá	7,6	7,7
Eurozona	8,8	8,4
Alemania	9,9	8,6
Francia	9,3	8,8
Italia	8,7	9,0
Reino Unido	5,0	5,2
Japón	5,3	5,4
Total economías avanzadas	6,6	6,4
Economías emergentes		
China	4,3	4,0
India	8,9	9,3
Argentina	15,6	19,7
Brasil	12,3	11,7
México	3,3	2,7
Colombia	17,0	15,7
Chile	8,5	9,0

Fuente: FMI, bancos centrales y oficinas de estadísticas de los diferentes países.

CUADRO A-II-4
Saldo en cuenta corriente de los países seleccionados
(Como % del PIB)

	2003 (*)	2002 *
Estados Unidos	(4,9)	(4,6)
Canadá	2,1	2,0
Eurozona	0,6	1,2
Alemania	2,4	2,8
Francia	0,8	1,8
Italia	(0,9)	(0,6)
Reino Unido	(2,4)	(1,7)
Japón	3,2	2,8
Total economías avanzadas	(0,8)	(0,7)
China	2,1	2,8
India	0,5	1,0
Argentina	5,7	10,5
Brasil	0,8	(1,7)
México	(1,5)	(2,2)
Colombia	(1,8)	(1,9)
Chile	(0,8)	(1,3)
Total economías emergentes	1,7	1,3

Fuente: FMI, bancos centrales y oficinas de estadísticas de los diferentes países.

CUADRO A-II-5
Tipo de cambio nominal promedio
Países seleccionados

	2003 (*)	2002 *
Economías avanzadas		
Canadá (C\$/US\$)	1,401	1,569
Eurozona (US\$/Euro)	1,131	0,945
Reino Unido (US\$/Libra esterlina)	1,634	1,503
Japón (Yen/US\$)	115,97	125,22
Economías emergentes		
China (Yuan/US\$)	8,2772	8,2770
India (Rupia/US\$)	46,59	48,63
Argentina (P\$/US\$)	2,95	3,31
Brasil (R\$/US\$)	3,076	2,921
México (P\$/US\$)	10,79	9,66
Colombia (P\$/US\$)	2.877,56	2.504,93
Chile (P\$/US\$)	691,40	688,94

Fuente: FMI y bancos centrales de los diferentes países.

CUADRO A-II-6
Tasas de interés a corto plazo^{1/}
Países industrializados
 (Fin del período en porcentaje anual)

	2003 (*)	2002 *
Estados Unidos	1,0	1,6
Canadá	2,9	2,6
Eurozona	2,4	3,3
Reino Unido	3,7	4,0
Japón	0,0	0,0

1/ Rendimiento de letras a 90 días.

Fuente: FMI.

CUADRO A-II-7
Tasas de interés a largo plazo^{1/}
Países industrializados
(Fin del período en porcentaje anual)

	2003 (*)	2002 *
Estados Unidos	4,0	4,6
Canadá	4,8	5,3
Eurozona	4,2	4,9
Reino Unido	4,5	4,8
Japón	1,0	1,3

1/ Rendimiento a 10 años.

Fuente: FMI.

CUADRO A-II-8
Diferenciales de riesgo soberano emergente
(Cierre anual en puntos básicos)

	2003 (*)	2002 *
Argentina	5.632	6.391
Brasil	463	1.446
Colombia	431	645
Ecuador	799	1.801
Chile	90	176
México	199	331
Panamá	335	444
Perú	312	610
Filipinas	415	530
Polonia	69	185
Rusia	257	478
Turquía	309	693
Venezuela	593	1.127
Bulgaria	177	291
Nigeria	732	2.276

Fuente: J.P. Morgan.

CUADRO A-II-9
Producción y oferta mundial de petróleo^{1/}
(Millones de b/d)

	2003 (*)	2002 *	2001	Variación %	
				2003/02	2002/01
Países miembros de la Opep	26,9	25,3	27,2	6,3	(7,0)
Venezuela	2,3	2,6	2,8	(11,5)	(7,1)
Medio Oriente	19,0	17,4	18,9	9,2	(7,9)
Arabia Saudita	8,7	7,5	7,9	16,0	(5,1)
Irán	3,8	3,4	3,7	11,8	(8,1)
EAU	2,2	2,0	2,2	10,0	(9,1)
Irak	1,3	2,0	2,4	(35,0)	(16,7)
Kuwait	2,2	1,9	2,0	15,8	(5,0)
Qatar	0,8	0,6	0,7	33,3	(14,3)
África	4,6	4,2	4,3	9,5	(2,3)
Libia	1,4	1,3	1,4	7,7	(7,1)
Argelia	1,1	0,9	0,8	22,2	12,5
Nigeria	2,1	2,0	2,1	5,0	(4,8)
Indonesia	1,0	1,1	1,2	(9,1)	(8,3)
Producción de GLP de la Opep	3,6	3,6	3,6	0,0	0,0
Países no miembros de la Opep	48,7	47,8	46,4	1,9	3,0
Estados Unidos	7,9	8,1	8,1	(2,5)	0,0
Ex URSS	10,2	9,4	8,5	8,5	10,6
Rusia	8,4	7,7	7,0	9,1	10,0
Otros	1,8	1,7	1,5	5,9	13,3
Mar del Norte	5,6	5,8	6,0	(3,4)	(3,3)
Reino Unido	2,3	2,5	2,6	(8,0)	(3,8)
Noruega	3,3	3,3	3,4	0,0	(2,9)
México	3,8	3,6	3,6	5,6	0,0
China	3,4	3,4	3,3	0,0	3,0
Canadá	3,0	2,8	2,7	7,1	3,7
Africa	3,1	3,0	2,8	3,3	7,1
Medio Oriente	2,0	2,1	2,1	(4,8)	0,0
Brasil	1,8	1,7	1,6	5,9	6,3
Argentina	0,8	0,8	0,8	0,0	0,0
Colombia	0,5	0,6	0,6	(16,7)	0,0
Otros	6,6	6,5	6,3	1,5	3,2
Total	79,2	76,7	77,2	3,3	(0,6)

1/ Incluye la producción de productos líquidos del gas.

Fuente: *Monthly Oil Market Report*; Opec, abril 2004.

CUADRO A-II-10
Demanda mundial de petróleo
(Millones de b/d)

	2003 (*)	2002 *	2001	Variación %	
				2003/02	2002/01
OCDE ^{1/}	48,5	47,8	47,7	1,5	0,2
Norte América	24,7	24,2	23,8	2,1	1,7
Europa Occidental	15,2	15,1	15,3	0,7	(1,3)
Pacífico	8,6	8,5	8,6	1,2	(1,2)
No pertenecientes a la OCDE	30,0	29,2	28,7	2,7	1,7
Ex Urss	3,8	3,8	4,0	0,0	(5,0)
China	5,6	5,0	4,6	12,0	8,7
Latinoamérica	4,6	4,8	4,6	(4,2)	4,3
Medio Oriente	5,0	4,9	4,5	2,0	8,9
África	2,6	2,5	2,4	4,0	4,2
Otros	8,4	8,2	8,6	2,4	(4,7)
Total	78,5	77,0	76,4	1,9	0,8

1/ Organización de Cooperación y Desarrollo Económico.

Fuente: *Monthly Oil Market Report*; Opec, abril 2004.

CUADRO A-III-11

Control de precios

Gaceta Oficial N°	Materia
37.626 del 6-02-03	Se establecen los bienes y servicios de primera necesidad.
37.629 del 11-02-03	Se fijan en todo el territorio nacional el precio máximo de venta al público (PMVP) para 106 rubros de alimentos y 63 rubros de productos de cuidado personal y limpieza, estableciéndose éstos en los niveles existentes al 30 de noviembre de 2002.
37.630 del 12-02-03	Se mantienen en todo el territorio nacional como tarifas máximas a ser cobradas por los servicios funerarios y de aseo urbano, las vigentes al 30 de noviembre de 2002, así como, los precios para las matrículas y mensualidades de los planteles educativos privados, que se estuviesen aplicando al 31 de octubre de 2002.
37.631 del 13-02-03	Se mantienen en todo el territorio nacional los precios de los servicios de atención médica, paramédica, de apoyo diagnóstico, y de hospitalización, así como, las tarifas máximas cobradas por la prestación del servicio de estacionamiento, que se estuviesen aplicando al 30 de noviembre de 2002. Asimismo, se mantuvieron en todo el territorio nacional las tarifas máximas a ser cobradas por la prestación del servicio de transporte terrestre público, y los topes tarifarios del servicio de telefonía residencial, fijados en julio de 2002.
37.644 del 06-03-03	Se realiza una descripción más detallada del producto y, además, las variedades que se excluían de la medida, fijándose en todo el territorio nacional el PMVP, únicamente para los productos alimenticios. Deroga la Gaceta Oficial del 11 de febrero.
37.645 del 07-03-03	Se estableció el PMVP de 595 medicamentos, situándose el mismo en los niveles existentes en el mercado al 30 de noviembre de 2002.
37.654 del 20-03-03	Se precisa con mayor exactitud los precios de los medicamentos declarados de primera necesidad por el Ejecutivo nacional. Deroga la Gaceta Oficial N° 37.645.
37.667 del 08-04-03	Se mantuvieron en todo el territorio nacional, los montos de cánones a ser cobrados por concepto de arrendamiento de inmuebles destinados a la vivienda, y arrendamiento de porciones destinadas a viviendas en inmuebles de uso mixto, en los niveles establecidos para el 30 de noviembre de 2002.
37.681 del 02-05-03	Se estableció en todo el territorio nacional el PMVP de algunos productos utilizados en la construcción, en los niveles existentes en el mercado al 30 de noviembre de 2002.
37.694 del 21-05-03	Se describe de manera más detallada las características de los productos de cuidado personal y de limpieza que aún estarían controlados y, a su vez, liberó de la regulación de precios a los artículos con calidad <i>premium</i> . Deroga la Gaceta Oficial N° 37.629 de fecha 11 de febrero.
37.718 del 25-06-03	Se ajustó el precio de algunos productos y excluyó a los rubros agrícolas del control. Deroga la Gaceta Oficial N° 37.644 de fecha 6 de marzo.
37.732 del 15-07-03	Se ajustó el PMVP de algunos medicamentos y se incluyeron nuevos medicamentos en la regulación. Además, se estableció el precio de venta del mayorista (PVM) y el precio de venta de fábrica (FVF) o precio de venta del importador (PVI).
37.820 del 18-11-03	Se ajustó el PMVP de algunos alimentos (arroz; harina de maíz precocida; pollo; gallina; y pavo).

CUADRO A-III-12
Condiciones financieras de las operaciones de mercado abierto
y de la asistencia crediticia del BCV

Fecha	Repos de Absorción y Certificados de Depósito				Repos de Inyección		Asistencia Crediticia
	Plazo				Plazo		
	14 días	28 días	56 días	91 días	14 días	28 días	
10/01/2003	27,0%	29,0%			36,0%	35,0%	42,0%
11/02/2003	24,0%	26,0%			33,0%	32,0%	39,0%
27/02/2003	Se elimina el plazo de 14 días	24,0%	Se incorpora este nuevo plazo. La tasa se ubica en 22,0%.		Se elimina el plazo de 14 días	32,0%	39,0%
10/05/2003							36,0%
29/05/2003		22,0%	20,0%	Se incorpora este nuevo plazo. La tasa se ubica en 18,0%.		30,0%	32,0%
01/07/2003							30,5%
31/07/2003			16,0%	17,0%		26,5%	28,5%
23/12/2003			14,0%	15,0%			

Fuente: BCV

CUADRO A-IV-13
Producto interno bruto
(Millones de bolívares)

	A precios de 1984			Variación %	
	2003 (*)	2002(*)	2001 (*)	2003/02	2002/01
Bienes transables	236.143	259.938	289.506	(9,2)	(10,2)
Actividad petrolera	123.798	138.640	158.563	(10,7)	(12,6)
Petróleo crudo y gas natural	104.490	113.813	130.462	(8,2)	(12,8)
Refinación	19.308	24.827	28.101	(22,2)	(11,7)
Actividad no petrolera	112.345	121.298	130.943	(7,4)	(7,4)
Agricultura	28.053	28.684	29.166	(2,2)	(1,7)
Minería	4.798	5.190	5.166	(7,6)	0,5
Manufactura	67.806	75.849	85.240	(10,6)	(11,0)
Electricidad y agua	11.688	11.575	11.371	1,0	1,8
Bienes y servicios no transables	257.030	279.592	298.291	(8,1)	(6,3)
Construcción	16.872	26.943	33.610	(37,4)	(19,8)
Comercio	37.535	42.644	49.182	(12,0)	(13,3)
Restaurantes y hoteles	12.870	14.228	14.637	(9,5)	(2,8)
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	36.521	37.828	39.339	(3,5)	(3,8)
Instituciones financieras y seguros	5.701	5.901	6.528	(3,4)	(9,6)
Bienes inmuebles	47.133	48.576	48.709	(3,0)	(0,3)
Servicios prestados a empresas	16.135	18.003	19.884	(10,4)	(9,5)
Productoras de servicios del Gobierno general	45.518	45.865	46.522	(0,8)	(1,4)
Servicios comunales, sociales y personales no lucrativos	38.745	39.604	39.880	(2,2)	(0,7)
Menos: Servicios bancarios imputados	3.787	3.692	4.273	2,6	(13,6)
Derechos de importación, IVA y similares recaudos	6.495	11.337	16.964	(42,7)	(33,2)
Producto interno bruto	495.881	547.175	600.488	(9,4)	(8,9)

Fuente: BCV

CUADRO A-IV-14
Demanda agregada
(Millones de bolívars)

	A precios de 1984			Variación %	
	2003 (*)	2002(*)	2001 (*)	2003/02	2002/01
1) Consumo	355.149	369.430	392.012	(3,9)	(5,8)
Público	60.194	61.006	62.585	(1,3)	(2,5)
Privado	294.955	308.424	329.427	(4,4)	(6,4)
2) Inversión	42.144	68.982	88.490	(38,9)	(22,0)
3) Variación de existencias	(7.900)	(3.998)	26.253		
4) Demanda agregada interna (1+2+3)	389.393	434.414	506.755	(10,4)	(14,3)
5) Exportaciones netas	106.488	112.761	93.733	(5,6)	20,3
Exportaciones	188.630	214.969	233.131	(12,3)	(7,8)
Menos: importaciones	82.142	102.208	139.398	(19,6)	(26,7)
6) Demanda agregada (4+5)	495.881	547.175	600.488	(9,4)	(8,9)

Fuente: BCV

CUADRO A-IV-15
Población total, inactiva, activa y ocupada
 (Personas)

				Variación %	
	2003 (*)	2002(*)	2001 (*)	2003/02	2002/01
Población total	25.625.384	25.148.518	24.661.269	1,9	2,0
Población de 15 años y más^{1/}	17.285.364	16.878.958	16.432.475	2,4	2,7
Fuera de la fuerza de trabajo	5.276.645	5.205.043	5.327.696	1,4	(2,3)
Fuerza de trabajo ^{2/}	12.008.719	11.673.915	11.104.779	2,9	5,1
Ocupación	9.993.806	9.786.176	9.685.597	2,1	1,0
Formal	4.724.279	4.755.505	4.849.967	(0,7)	(1,9)
Sector privado	3.321.815	3.386.315	3.433.211	(1,9)	(1,4)
Sector público	1.402.464	1.369.190	1.416.756	2,4	(3,4)
Informal	5.262.040	5.022.973	4.832.008	4,8	4,0
Trabajadores por cuenta propia					
no profesionales	3.144.664	3.011.845	3.003.889	4,4	0,3
Patronos o empleadores	406.734	417.973	461.815	(2,7)	(9,5)
Empleados y obreros	1.461.380	1.371.902	1.187.573	6,5	15,5
Ayudantes familiares no remunerados	249.262	221.253	178.731	12,7	23,8
No clasificables ^{3/}	7.487	7.698	3.622	(2,7)	112,5
Desocupación	2.014.913	1.887.739	1.419.182	6,7	33,0
Cesantes	1.849.863	1.729.843	1.279.385	6,9	35,2
BTPPV ^{4/}	165.050	157.896	139.797	4,5	12,9
Tasa de desocupación (%)	16,8	16,2	12,8		

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.

CUADRO A-IV-16
Indicadores de precios
 (Variación anualizada %)

	2003	2002	2001
Índice de precios al consumidor (IPC)			
General	27,1	31,2	12,3
Alimentos y bebidas no alcohólicas	36,3	39,5	17,9
Bebidas alcohólicas y tabacos	38,8	34,8	13,3
Vestido y calzado	24,4	18,0	3,4
Alquiler de viviendas	10,6	15,8	16,1
Servicios de la vivienda, excepto teléfono	25,4	25,1	11,5
Equipamiento del hogar	30,5	32,8	6,8
Salud	23,2	29,3	12,4
Transporte	37,7	43,1	9,5
Comunicaciones	12,0	44,5	6,8
Esparcimiento y cultura	38,8	38,0	9,8
Servicio de educación	10,3	19,4	14,7
Restaurantes y hoteles	37,8	28,5	9,4
Bienes y servicios diversos	27,0	36,7	9,3
Sector de origen			
Bienes	35,3	39,5	11,7
Servicios	20,0	24,8	12,7
Estratos de ingreso			
Estrato I	28,7	33,7	13,3
Estrato II	27,9	31,6	13,2
Estrato III	26,0	30,3	12,3
Estrato IV	27,1	31,1	11,9
Índice de difusión (porcentaje)	54,9	56,7	32,5
Relación transables / no transables	12,7	11,8	(0,9)
Índice de precios al mayor (IPM)			
General ^{1/}	48,9	53,5	11,6
Nacional	51,1	47,2	11,9
Importado	42,3	76,5	10,6
Índice de precios de la industria manufacturera privada (IPP)	33,8	45,4	6,7

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

Fuente: BCV

CUADRO A-IV-17
Indicadores de precios
(Variaciones intermensuales)

	2003											
	Meses											
	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
Índice de precios al consumidor (IPC)												
General	2,9	5,5	0,8	1,7	2,3	1,4	1,8	1,3	1,4	1,5	1,9	1,8
Alimentos y bebidas no alcohólicas	4,8	4,0	(3,7)	1,6	6,6	3,2	1,5	1,1	2,5	3,6	3,6	2,9
Bebidas alcohólicas y tabacos	0,9	8,7	8,6	4,7	2,7	2,4	1,5	0,7	0,1	1,4	0,4	1,5
Vestido y calzado	1,9	4,1	2,1	1,1	1,8	0,7	2,6	0,7	1,3	0,8	2,2	2,6
Alquiler de viviendas	1,1	1,1	1,0	1,4	0,3	0,5	0,7	0,5	0,7	0,9	1,0	1,0
Servicio de la vivienda, excepto teléfono	2,6	12,4	3,3	(0,4)	0,3	0,3	0,8	(0,6)	1,1	1,0	(0,4)	3,2
Equipamiento del hogar	1,7	5,7	5,3	3,0	1,9	0,4	3,8	1,2	0,9	2,1	0,4	0,7
Salud	4,0	5,5	3,4	2,7	0,3	0,8	0,4	0,7	0,9	0,9	1,1	0,5
Transporte	5,5	10,0	(0,8)	2,4	2,0	1,4	3,9	2,2	0,1	0,6	3,5	2,2
Comunicaciones	0,1	0,3	3,3	1,2	0,1	0,0	1,2	1,3	1,5	0,9	0,5	1,2
Esparcimiento y cultura	1,8	9,6	6,9	0,5	0,7	1,7	2,0	5,3	1,2	1,0	1,3	1,7
Servicio de educación	0,2	2,8	0,1	0,0	0,0	0,0	1,7	0,0	4,8	0,3	0,0	0,0
Restaurantes y hoteles	3,3	10,1	2,7	2,2	2,6	2,0	1,4	2,1	1,1	1,0	1,9	2,5
Bienes y servicios diversos	2,7	8,5	1,5	2,3	1,8	0,8	1,4	1,9	0,8	0,8	1,1	0,9
Sector de origen												
Bienes	3,6	6,8	0,0	1,9	4,0	2,1	2,1	1,5	1,8	2,3	2,4	2,2
Servicios	2,3	4,3	1,4	1,4	0,8	0,7	1,5	1,1	1,1	0,8	1,4	1,5
Relación transables / no transables	1,3	2,4	(1,4)	0,5	3,2	1,4	0,6	0,4	0,6	1,5	1,0	0,6
Índice de difusión (porcentaje)	70,0	76,0	54,0	54,0	56,0	48,0	59,0	48,0	47,0	42,0	54,0	51,0
Índice de precios al mayor (IPM)												
General	7,0	8,9	6,0	1,1	3,1	1,3	2,3	1,8	2,8	1,7	2,2	2,5
Nacional	5,8	8,3	6,9	1,2	3,7	2,0	1,6	1,8	3,0	2,3	2,8	2,8
Importado	10,5	10,6	3,4	0,9	1,4	(0,7)	4,6	1,6	2,2	0,1	0,5	1,4
Índice de precios de la industria manufacturera privada (IPP)												
	6,1	7,4	3,1	1,5	1,8	1,7	1,7	1,2	1,7	0,9	1,3	1,2

Fuente: BCV

CUADRO A-V-18
Balanza de pagos
Transacciones internacionales por sectores^{1/}
Año 2003 (*)
(Millones de US\$)

	Sector público			Sector privado			
	Actividad petrolera ^{2/}	Otras actividades	Sub-total	Financiero	No financiero	Subtotal	Total
Cuenta corriente	15.792	(1.635)	14.157	(418)	(4.115)	(4.533)	9.624
Saldo en mercancías	16.261	(118)	16.143	-	(1.100)	(1.100)	15.043
Exportaciones FOB	17.521	1.093	18.614	-	7.136	7.136	25.750
Importaciones FOB	(1.260)	(1.211)	(2.471)	-	(8.236)	(8.236)	(10.707)
Saldo en servicios	(97)	(411)	(508)	2	(1.936)	(1.934)	(2.442)
Transportes	85	(98)	(13)	-	(982)	(982)	(995)
Viajes	(9)	-	(9)	-	(495)	(495)	(504)
Seguros	(36)	(9)	(45)	2	(92)	(90)	(135)
Comunicaciones	-	-	-	-	(11)	(11)	(11)
Servicios del Gobierno NIOP ^{3/}	-	(155)	(155)	-	-	-	(155)
Otros	(137)	(149)	(286)	-	(356)	(356)	(642)
Saldo en renta	(360)	(1.100)	(1.460)	(420)	(1.095)	(1.515)	(2.975)
Remuneración a empleados	(17)	(14)	(31)	-	21	21	(10)
Renta de la inversión	(343)	(1.086)	(1.429)	(420)	(1.116)	(1.536)	(2.965)
Directa	70	32	102	(438)	(1.126)	(1.564)	(1.462)
De cartera	(281)	(940)	(1.221)	11	(269)	(258)	(1.479)
Otra inversión	(132)	(178)	(310)	7	279	286	(24)
Transferencias unilaterales	(12)	(6)	(18)	-	16	16	(2)
Cuenta capital y financiera	(2.120)	(1.772)	(3.892)	30	691	721	(3.171)
Cuenta capital	-	-	-	-	-	-	-
Cuenta financiera ^{4/}	(2.120)	(1.772)	(3.892)	30	691	721	(3.171)
Inversión directa	(979)	(23)	(1.002)	239	2.151	2.390	1.388
En el extranjero	(979)	(23)	(1.002)	(23)	(118)	(141)	(1.143)
En el país	-	-	-	262	2.269	2.531	2.531
Inversión de cartera	(354)	(708)	(1.062)	(235)	237	2	(1.060)
Activos	-	(77)	(77)	(235)	137	(98)	(175)
Pasivos	(354)	(631)	(985)	-	100	100	(885)
Otra inversión	(787)	(1.041)	(1.828)	26	(1.697)	(1.671)	(3.499)
Créditos comerciales	(355)	-	(355)	24	17	41	(314)
Préstamos	(684)	(390)	(1.074)	(216)	(543)	(759)	(1.833)
Moneda y depósitos	259	(631)	(372)	219	(1.182)	(963)	(1.335)
Otros	(7)	(20)	(27)	(1)	11	10	(17)
Errores y omisiones	(1.523)	(1.320)	(2.843)	388	1.445	1.833	(1.010)
Saldo en cuenta corriente, de capital y financiera	12.149	(4.727)	7.422	-	(1.979)	(1.979)	5.443
Reservas ^{4/}	(12.149)	4.727	(7.422)	-	1.979	1.979	(5.443)
Banco Central de Venezuela ^{5/}	(13.834)	4.262	(9.572)	-	1.979	1.979	(7.593)
Activos	(13.834)	4.251	(9.583)	-	1.979	1.979	(7.604)
Obligaciones	-	11	11	-	-	-	11
FIEM (Activos)	1.685	465	2.150	-	-	-	2.150

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

2/ Incluye Bitor.

3/ No incluido en otras partidas.

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

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

Fuente: BCV

CUADRO A-V-19
Balanza de pagos
Transacciones internacionales por sectores^{1/}
Año 2002 *
(Millones de US\$)

	Sector público			Sector privado			
	Actividad petrolera ^{2/}	Otras actividades	Sub-total	Financiero	No financiero	Subtotal	Total
Cuenta corriente	17.705	(846)	16.859	(500)	(8.936)	(9.436)	7.423
Saldo en mercancías	18.053	354	18.407	-	(5.373)	(5.373)	13.034
Exportaciones FOB	19.014	1.250	20.264	-	6.392	6.392	26.656
Importaciones FOB	(961)	(896)	(1.857)	-	(11.765)	(11.765)	(13.622)
Saldo en servicios	(169)	(236)	(405)	1	(2.388)	(2.387)	(2.792)
Transportes	100	(95)	5	-	(1.209)	(1.209)	(1.204)
Viajes	(14)	(7)	(21)	-	(521)	(521)	(542)
Seguros	(40)	(6)	(46)	1	(125)	(124)	(170)
Comunicaciones	-	-	-	-	(10)	(10)	(10)
Servicios del Gobierno NIOP ^{3/}	-	15	15	-	-	-	15
Otros	(215)	(143)	(358)	-	(523)	(523)	(881)
Saldo en renta	(152)	(935)	(1.087)	(501)	(1.066)	(1.567)	(2.654)
Remuneración a empleados	(11)	(13)	(24)	-	19	19	(5)
Renta de la inversión	(141)	(922)	(1.063)	(501)	(1.085)	(1.586)	(2.649)
Directa	163	18	181	(503)	(1.305)	(1.808)	(1.627)
De cartera	(301)	(683)	(984)	1	(189)	(188)	(1.172)
Otra inversión	(3)	(257)	(260)	1	409	410	150
Transferencias unilaterales	(27)	(29)	(56)	-	(109)	(109)	(165)
Cuenta capital y financiera	(1.175)	(1.115)	(2.290)	193	(7.268)	(7.075)	(9.365)
Cuenta capital	-	-	-	-	-	-	-
Cuenta financiera ^{4/}	(1.175)	(1.115)	(2.290)	193	(7.268)	(7.075)	(9.365)
Inversión directa	(641)	(6)	(647)	536	(130)	406	(241)
En el extranjero	(641)	(6)	(647)	14	(387)	(373)	(1.020)
En el país	-	-	-	522	257	779	779
Inversión de cartera	(510)	(1.420)	(1.930)	(38)	(336)	(374)	(2.304)
Activos	-	(999)	(999)	(38)	(310)	(348)	(1.347)
Pasivos	(510)	(421)	(931)	0	(26)	(26)	(957)
Otra inversión	(24)	311	287	(305)	(6.802)	(7.107)	(6.820)
Créditos comerciales	(858)	(56)	(914)	7	(98)	(91)	(1.005)
Préstamos	973	200	1.173	(273)	25	(248)	925
Moneda y depósitos	(95)	243	148	(61)	(6.719)	(6.780)	(6.632)
Otros	(44)	(76)	(120)	22	(10)	12	(108)
Errorres y omisiones	(2.685)	(988)	(3.673)	307	881	1.188	(2.485)
Saldo en cuenta corriente, de capital y financiera	13.845	(2.949)	10.896	-	(15.323)	(15.323)	(4.427)
Reservas ^{4/}	(13.845)	2.949	(10.896)	-	15.323	15.323	4.427
Banco Central de Venezuela ^{5/}	(15.532)	1.276	(14.256)	-	15.323	15.323	1.067
Activos	(15.532)	1.279	(14.253)	-	15.323	15.323	1.070
Obligaciones	-	(3)	(3)	-	-	-	(3)
FIEM (Activos)	1.687	1.673	3.360	-	-	-	3.360

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

2/ Incluye Bitor.

3/ No incluido en otras partidas.

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

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

Fuente: BCV

CUADRO A-V-20
Balanza de mercancías
(Millones de US\$)

	2003 (*)	2002 *	Variación %		Estructura %	
			2003/02	2002/01	2003	2002
Exportaciones FOB	25.750	26.656	(3,4)	(0,3)	100,0	100,1
Sector público	18.614	20.264	(8,1)	(6,2)	72,3	76,1
Petróleo	17.521	19.014	(7,9)	(6,4)	68,0	71,3
Hierro	149	121	23,1	(9,0)	0,6	0,5
Oro	-	13	(100,0)	(80,0)	-	0,0
Aluminio	766	737	3,9	5,1	3,0	2,8
Acero	-	-	-	-	-	-
Ferrosilicio	-	-	-	-	-	-
Productos químicos	142	334	(57,5)	(8,7)	0,6	1,3
Otros	36	45	(20,0)	542,9	0,1	0,2
Sector privado	7.136	6.392	11,6	24,6	27,7	24,0
Importaciones FOB^{1/}	9.733	12.422	(21,6)	(6,4)	100,0	100,0
Sector público	2.471	1.857	33,1	(37,4)	25,4	14,9
Sector privado	7.262	10.565	(31,3)	0,0	74,6	85,1
Saldo en mercancías	16.017	14.234	12,5	11,2		

1/ No coincide con el monto de importaciones de la balanza de pagos por excluir ajustes.

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

CUADRO A-V-21
Principales productos de las
exportaciones no petroleras
(Millones de US\$)

	2003 (*)	2002 *	Estructura %	
			2003	2002
Aluminio	1.029	973	20,9	19,0
Mineral de hierro	149	121	3,0	2,4
Oro	-	13	-	0,3
Café	-	0	-	0,0
Cacao	1	1	-	0,0
Pescados, moluscos, crustáceos y sus preparados	67	115	1,4	2,2
Frutas	10	17	0,2	0,3
Tabaco	29	37	0,6	0,7
Abonos	104	82	2,1	1,6
Amoníaco	49	54	1,0	1,1
Otros productos químicos	671	787	13,6	15,4
Impresos	33	6	0,7	0,1
Papel, cartulina y cartón	26	44	0,5	0,9
Productos del hierro	1.091	1.107	22,2	21,6
Productos cerámicos	37	38	0,8	0,7
Vidrios y sus manufacturas	40	44	0,8	0,9
Cemento	94	91	1,9	1,8
Tejidos de punta y prendas de vestir	7	8	0,1	0,2
Materias plásticas artificiales	72	207	1,5	4,0
Cobre y sus manufacturas	33	22	0,7	0,4
Azúcares y sus manufacturas	3	3	0,1	0,1
Algodón	3	5	0,1	0,1
Aceites comestibles	6	10	0,1	0,2
Manufacturas de diversos metales	4	4	0,1	0,1
Combustibles minerales	210	286	4,3	5,6
Calderas y artefactos mecánicos	126	111	2,6	2,2
Pieles y cueros	28	36	0,6	0,7
Máquinas y artefactos eléctricos	98	110	2,0	2,1
Otros	899	794	18,1	15,3
Total	4.919	5.126	100,0	100,0

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

CUADRO A-V-22
Exportaciones FOB^{1/}
Principales países de destino
(Millones de US\$)

	2003 (*)		2002 *	
	Monto	Participación porcentual	Monto	Participación porcentual
Estados Unidos	1.547	32,4	1.759	35,1
Colombia	616	12,9	744	14,9
México	338	7,1	283	5,7
Holanda	200	4,2	274	5,5
Ecuador	175	3,7	214	4,3
Japón	126	2,6	27	0,5
Brasil	116	2,4	162	3,2
Italia	83	1,7	138	2,8
Perú	79	1,7	117	2,3
Reino Unido	31	0,6	42	0,8
Otros	1.459	30,7	1.245	24,9
Total	4.770	100,0	5.005	100,0

1/ Excluye mineral de hierro y petróleo.

Fuente: INE y BCV.

CUADRO A-V-23
Exportaciones por aduana^{1/}
(Millones de US\$)

	2003 (*)	2002 *	Estructura porcentual	
			2003	2002
Pto. Cabello	1.229	1.220	25,8	24,4
Matanzas	1.217	1.391	25,5	27,8
Guanta - Pto La Cruz	604	573	12,7	11,4
San Félix	323	226	6,8	4,5
La Guaira	314	314	6,6	6,3
Maracaibo	295	549	6,2	11,0
San Antonio del Táchira	222	260	4,7	5,2
Otros	566	472	11,7	9,4
Total	4.770	5.005	100,0	100,0

^{1/} Excluye mineral de hierro y petróleo.
Fuente: INE y BCV.

CUADRO A-V-24
Importaciones FOB^{1/}
por destino económico
(Millones de US\$)

	2003 (*)	2002 *	Estructura porcentual	
			2003	2002
Bienes de consumo final	2.896	3.616	29,8	29,1
Bienes intermedios	5.271	6.132	54,2	49,4
Bienes de capital	1.566	2.674	16,0	21,5
Total	9.733	12.422	100,0	100,0

^{1/} No coincide con el monto de importaciones de la balanza de pagos por excluir ajustes.
Fuente: INE, Pdvs y BCV.

CUADRO A-V-25
Importaciones totales FOB
Principales países de procedencia
(Millones de US\$)

	2003 (*)		2002 *	
	Monto	Participación porcentual	Monto	Participación porcentual
Estados Unidos	3.203	32,9	4.017	32,3
Colombia	808	8,3	946	7,6
Brasil	585	6,0	787	6,3
España	535	5,5	306	2,5
Alemania	443	4,6	606	4,9
Italia	325	3,3	526	4,2
Japón	220	2,3	483	3,9
Francia	279	2,9	192	1,5
Canadá	223	2,3	276	2,2
Reino Unido	220	2,3	274	2,2
Otros	2.892	29,6	4.009	32,4
Total	9.733	100,0	12.422	100,0

1/ No coincide con el monto de importaciones de la balanza de pagos por excluir ajustes.

Fuente: INE, Pdvsa y BCV.

CUADRO A-V-26
Servicio de la deuda externa^{1/}
(Millones de US\$)

	2003 (*)	2002 *	Variación absoluta	
			2003	2002
Pública	7.935	5.035	2.900	(184)
Capital	5.996	3.152	2.844	(42)
Intereses	1.939	1.883	56	(142)
Privada	766	816	(50)	(1.303)
Capital	515	513	2	(1.151)
Intereses	251	303	(52)	(152)
Total	8.701	5.851	2.850	(1.487)

1/ Se refiere a los pagos de capital e intereses de la deuda externa a mediano y largo plazo de todos los sectores institucionales del país. De la deuda a corto plazo, se incluyen los pagos por préstamos del sector público petrolero y sector privado no financiero, debido a que los datos referentes al resto de los pasivos a corto plazo sólo están disponibles en términos de flujos netos.

Fuente: Ministerio de Finanzas, Pdvs y BCV.

CUADRO A-V-27
Inversión directa^{1/}
(Millones de US\$)

	2003 (*)	2002 *	Variación absoluta	
			2003	2002
Inversión directa en el exterior	(1.143)	(1.020)	(123)	(816)
Acciones y otras participaciones de capital	(78)	(295)	217	(97)
Utilidades reinvertidas	(156)	(248)	92	(103)
Otro capital	(909)	(477)	(432)	(616)
Inversión directa en el país	2.531	779	1.752	(2.904)
Acciones y otras participaciones de capital	359	574	(215)	(541)
Utilidades reinvertidas	1.032	796	236	(4)
Otro capital	1.140	(591)	1.731	(2.359)

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

Fuente: BCV

CUADRO A-V-28
Movimiento cambiario
Banco Central de Venezuela
(Millones de US\$)

	2003 (*)	2002 *	Variación absoluta	
			2003	2002
I. Reservas internacionales de apertura	12.003	12.296	(293)	(3.587)
II. Ingresos	20.195	19.251	944	(788)
1. Operaciones netas de Pdvsa	13.632	13.808	(176)	(3.371)
2. Exportaciones no petroleras (Aladi)	4	36	(32)	4
3. Cartera BCV	95	107	(12)	(171)
4. Financiamiento sector público	78	111	(33)	(21)
BID	16	32	(16)	(23)
Banco Mundial	4	-	4	(29)
CAF	57	30	27	(16)
Eurobonos	-	-	-	-
Otros	1	49	(48)	47
5. Financiamiento externo BCV	-	-	-	-
6. Bandes	212	535	(323)	(149)
7. Encaje legal moneda extranjera	35	171	(136)	(13)
8. Compras de divisas al FIEM	1.137	3.870	(2.733)	2.976
9. Mercado controlado	3.637	-	-	-
10. Otros ingresos	1.365	613	752	(43)
III. Egresos	12.872	20.223	(7.351)	(3.855)
1. Gobierno central	586	95	491	(73)
2. Deuda pública	2.936	3.991	(1.055)	740
Capital	1.605	2.356	(751)	864
Intereses	1.331	1.635	(304)	(124)
3. Obligaciones de reservas	27	44	(17)	(197)
4. Ventas netas mercado interbancario	1.116	15.399	(14.283)	(3.245)
5. Egresos propios BCV	418	467	(49)	(152)
6. Bandes	285	157	128	(127)
7. Ventas de divisas al FIEM	-	-	-	758
8. Mercado controlado	4.498	-	4.498	-
9. Ventas de divisas al Ministerio de Finanzas	2.500	-	2.500	-
9. Otros egresos	506	70	436	(43)
IV. Saldo en operaciones ordinarias (II-III)	7.323	(972)	8.295	3.067
V. Ajustes	1.340	679	661	227
VI. Saldo global (IV+V)	8.663	(293)	8.956	3.294
VII. Reservas internacionales de cierre (I+VI)	20.666	12.003	8.663	(293)

Fuente: BCV

CUADRO A-V-29
Tipo de cambio
 (Bs./US\$)

	Tipo de cambio nominal				IRCE ^{1/} (Base: Jun. 1997=100)	
	Puntual	Promedio	Variación porcentual		Índice	Variación porcentual
			Puntual	Promedio		
2002	1.403,0	1.170,9	85,1	61,6	82,4	43,3
2003	1.600,0	1.610,6	14,0	37,6	83,6	1,5
Enero	1.853,0	1.699,6	32,1	28,0	107,0	129,9
Febrero	1.600,0	1.625,3	(13,7)	(4,4)	88,9	(16,9)
Marzo	1.600,0	1.600,0	0,0	(1,6)	88,4	(0,6)
Abril	1.600,0	1.600,0	0,0	0,0	87,1	(1,5)
Mayo	1.600,0	1.600,0	0,0	0,0	88,3	1,4
Junio	1.600,0	1.600,0	0,0	0,0	87,9	(0,4)
Julio	1.600,0	1.600,0	0,0	0,0	86,4	(1,7)
Agosto	1.600,0	1.600,0	0,0	0,0	85,2	(1,4)
Septiembre	1.600,0	1.600,0	0,0	0,0	85,2	0,0
Octubre	1.600,0	1.600,0	0,0	0,0	85,1	(0,2)
Noviembre	1.600,0	1.600,0	0,0	0,0	83,8	(1,5)
Diciembre	1.600,0	1.600,0	0,0	0,0	83,6	(0,2)

1/ Índice real de cambio efectivo. Estimado en relación a las importaciones de Venezuela con sus principales socios comerciales.

Fuente: BCV

CUADRO A-VI-30
Sector público consolidado restringido^{1/}
Gestión financiera
(Millones de bolívares)

	2003 (*)	2002(*)	2001	como porcentaje del PIB		
				2003	2002	2001
Ingresos totales	43.418.522	31.820.621	24.286.982	31,6	28,7	26,6
Corrientes	43.417.048	31.818.547	24.244.103	31,6	28,7	26,5
Capital	1.475	2.074	42.879	0,0	0,0	0,0
Gastos totales	43.188.433	33.419.132	28.372.634	31,4	30,2	31,1
Corrientes	29.721.345	22.321.259	18.588.159	21,6	20,1	20,4
Capital	11.860.992	9.666.241	8.521.206	8,6	8,7	9,3
Gastos extrapresupuestarios	1.361.722	1.136.644	916.908	1,0	1,0	1,0
Concesión neta de préstamos	244.374	294.988	346.361	0,2	0,3	0,4
Superávit o déficit (-) global	230.089	(1.598.511)	(4.085.653)	0,2	(1,4)	(4,5)

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

CUADRO A-VI-31
Sector público consolidado restringido^{1/}
Ingresos y gastos
(Millones de bolívares)

	2003 (*)	2002(*)	2001	como porcentaje del PIB		
				2003	2002	2001
Ingresos totales	43.418.522	31.820.621	24.286.982	31,6	28,7	26,6
Corrientes	43.417.048	31.818.547	24.244.103	31,6	28,7	26,5
Superávit de operación de Pdvsa	23.652.511	15.434.580	11.087.214	17,2	13,9	12,1
Superávit de operación empresas no financieras	1.085.608	1.195.169	460.913	0,8	1,1	0,5
Impuestos internos y contribuciones al IVSS	13.865.097	10.815.687	8.511.093	10,1	9,8	9,3
Utilidades, dividendos y comisiones	2.790.179	2.162.162	2.673.312	2,0	2,0	2,9
Remanente utilidades BCV	2.258.965	1.710.889	1.774.326	1,6	1,5	1,9
Dividendos y comisiones	531.214	451.273	898.986	0,4	0,4	1,0
Intereses	796.781	914.432	337.625	0,6	0,8	0,4
Otros ingresos	1.226.873	1.296.517	1.173.946	0,9	1,2	1,3
Capital	1.475	2.074	42.879	0,0	0,0	0,0
Venta de activos fijos y otros	1.475	2.074	42.879	0,0	0,0	0,0
Gastos totales	43.188.433	33.419.132	28.372.634	31,4	30,2	31,1
Corrientes	29.721.345	22.321.259	18.588.159	21,6	20,1	20,4
Remuneraciones	6.254.659	4.985.647	4.402.707	4,6	4,5	4,8
Compra de bienes y servicios	2.558.007	2.016.917	1.444.065	1,9	1,8	1,6
Intereses y comisiones de deuda pública	6.995.219	5.625.944	3.022.379	5,1	5,1	3,3
Internos	4.442.091	3.236.871	1.492.892	3,2	2,9	1,6
Externos	2.553.128	2.389.073	1.529.488	1,9	2,2	1,7
Transferencias	13.258.077	9.310.071	9.515.444	9,7	8,4	10,4
Al sector público	10.828.775	7.599.974	7.617.464	7,9	6,9	8,3
Al sector privado	2.379.051	1.668.771	1.862.710	1,7	1,5	2,0
Otras	50.251	41.325	35.270	0,0	0,0	0,0
Otros	655.382	382.680	203.564	0,5	0,3	0,2
Capital	11.860.992	9.666.241	8.521.206	8,6	8,7	9,3
Adquisición de activos fijos	6.972.199	5.997.339	5.264.381	5,1	5,4	5,8
Transferencias	4.888.793	3.668.902	3.256.778	3,6	3,3	3,6
Al sector público	4.882.691	3.664.989	3.245.892	3,6	3,3	3,6
Al sector privado	6.102	3.913	10.886	0,0	0,0	0,0
Otros gastos financieros	0	0	47	0,0	0,0	0,0
Gastos extrapresupuestarios	1.361.722	1.136.644	916.908	1,0	1,0	1,0
Concesión neta de préstamos	244.374	294.988	346.361	0,2	0,3	0,4
Interna	160.962	250.053	305.628	0,1	0,2	0,3
Externa	83.413	44.936	40.733	0,1	0,0	0,0
Superávit o déficit (-) corriente	13.695.702	9.497.288	5.655.944	10,0	8,6	6,2
Superávit o déficit (-) global	230.089	(1.598.511)	(4.085.653)	0,2	(1,4)	(4,5)

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

CUADRO A-VI-32
Gobierno central
Gestión financiera
(Millones de bolívares)

	2003 (*)	2002(*)	2001	como porcentaje del PIB		
				2003	2002	2001
Ingresos totales	31.384.933	23.889.234	18.487.328	22,8	21,6	20,2
Corrientes	31.384.933	23.889.208	18.487.295	22,8	21,6	20,2
Petroleros	15.554.273	11.322.692	8.405.260	11,3	10,2	9,2
Impuesto sobre la Renta	1.967.863	990.802	2.259.521	1,4	0,9	2,5
Renta de hidrocarburos	9.886.410	6.932.890	2.746.742	7,2	6,3	3,0
Dividendos de Pdvsa	3.700.000	3.399.000	3.398.997	2,7	3,1	3,7
No petroleros	15.830.661	12.566.515	10.082.028	11,5	11,3	11,0
Impuesto sobre la Renta actividades internas	2.640.347	2.247.935	1.776.034	1,9	2,0	1,9
Impuesto al Valor Agregado	6.476.201	4.515.559	3.729.013	4,7	4,1	4,1
Importación ordinaria	944.269	1.135.077	1.119.160	0,7	1,0	1,2
Débito bancario	1.982.494	1.452.712	-	1,4	1,3	-
Renta de licores	265.698	137.863	147.574	0,2	0,1	0,2
Renta de cigarrillos	428.612	331.636	252.608	0,3	0,3	0,3
Derivados del petróleo	276.780	415.120	487.974	0,2	0,4	0,5
Utilidades BCV	2.258.965	1.710.889	1.774.326	1,6	1,5	1,9
Otros ingresos	557.295	619.724	795.339	0,4	0,6	0,9
Capital	0	25	33	0,0	0,0	0,0
Gastos totales	37.286.700	28.162.699	22.357.118	27,1	25,4	24,5
Corrientes	27.887.957	20.567.828	17.147.463	20,3	18,6	18,8
Remuneraciones	5.709.134	4.507.110	3.924.575	4,2	4,1	4,3
Compra de bienes y servicios	2.064.390	1.720.760	1.108.170	1,5	1,6	1,2
Otros	303.138	37.654	93.884	0,2	0,0	0,1
Intereses y comisiones de deuda pública	6.300.080	4.950.747	2.578.190	4,6	4,5	2,8
Internos	4.371.653	3.159.240	1.421.977	3,2	2,9	1,6
Externos	1.928.427	1.791.506	1.156.213	1,4	1,6	1,3
Subsidios y transferencias	13.511.215	9.351.557	9.442.644	9,8	8,4	10,3
Al sector público	12.927.689	9.045.320	8.918.970	9,4	8,2	9,8
Al sector privado	581.353	305.572	522.553	0,4	0,3	0,6
Al sector externo	2.174	666	1.120	0,0	0,0	0,0
Capital	7.364.832	5.449.073	3.908.930	5,4	4,9	4,3
Formación bruta de capital	2.302.127	1.615.238	546.471	1,7	1,5	0,6
Transferencias	5.062.705	3.833.836	3.362.458	3,7	3,5	3,7
Al sector público	5.056.603	3.829.923	3.351.572	3,7	3,5	3,7
Al sector privado	6.102	3.913	10.886	0,0	0,0	0,0
Gastos extrapresupuestarios	1.718.605	1.352.212	916.908	1,3	1,2	1,0
Concesión neta de préstamos	315.306	793.586	383.818	0,2	0,7	0,4
Interna	231.894	748.650	336.090	0,2	0,7	0,4
Externa	83.413	44.936	47.728	0,1	0,0	0,1
Superávit o déficit (-) corriente	3.496.977	3.321.381	1.339.832	2,5	3,0	1,5
Superávit o déficit (-) primario	398.314	677.282	(1.291.600)	0,3	0,6	(1,4)
Superávit o déficit (-) global	(5.901.766)	(4.273.465)	(3.869.790)	(4,3)	(3,9)	(4,2)

Fuente: Ministerio de Finanzas.

CUADRO A-VI-33
Gobierno central
Financiamiento neto
(Millones de bolívares)

	2003 (*)	2002(*)	2001	como porcentaje del PIB		
				2003	2002	2001
Financiamiento	5.901.766	4.273.465	3.869.790	4,3	3,9	4,2
Interno	4.458.676	3.326.798	3.569.060	3,2	3,0	3,9
Banco Central	(2.088.079)	(76.116)	309.111	(1,5)	(0,1)	0,3
Resto del sistema financiero	9.038.381	2.947.181	2.792.442	6,6	2,7	3,1
Desembolsos	13.924.957	5.170.353	3.985.068	10,1	4,7	4,4
Letras del Tesoro (netas)	1.012.619	303.563	416.433	0,7	0,3	0,5
Rescate y refinanciamiento	(3.387.654)	-	-	(2,5)	-	-
Otros	501.220	(9.358)	(72.007)	0,4	(0,0)	(0,1)
Amortización	(3.012.760)	(2.517.377)	(1.537.052)	(2,2)	(2,3)	(1,7)
Otro interno	(2.491.625)	455.733	467.507	(1,8)	0,4	0,5
Externo	1.443.090	946.667	300.730	1,1	0,9	0,3
Desembolsos	9.457.979	1.895.034	1.569.801	6,9	1,7	1,7
FIEM	746.211	1.917.724	133.224	0,5	1,7	0,1
Amortización	(5.836.499)	(2.584.390)	(1.402.294)	(4,2)	(2,3)	(1,5)
Rescate y refinanciamiento	(3.399.651)	-	-	(2,5)	-	-
Otros	475.050	(281.700)	0	0,3	(0,3)	0,0

Fuente: Ministerio de Finanzas.

CUADRO A-VII-34
Efecto de la actuación del BCV a través de sus
variables de política sobre los agregados monetarios
(Millardos de bolívares)

	Redescuentos anticipos y reportos ^{1/}	Remuneración del encaje	Operaciones de mercado abierto ^{2/}	Otras operaciones con valores ^{3/}	Encaje legal ^{4/}	Total
2002 *						
Total anual	(65)	112	(54)	-	362	356
2003 (*)						
Enero	(37)	8	565	-	141	677
Febrero	(1)	8	(1.103)	-	(116)	(1.212)
Marzo	24	10	(1.032)	-	(63)	(1.061)
Abril	-	7	(945)	-	(55)	(993)
Mayo	(2)	6	(1.940)	-	(167)	(2.103)
Junio	-	9	(1.392)	-	(155)	(1.538)
Julio	(25)	0	665	-	(140)	501
Agosto	31	-	(355)	-	(42)	(365)
Septiembre	-	-	(575)	-	(145)	(719)
Octubre	(33)	-	(1.177)	-	(117)	(1.327)
Noviembre	-	-	349	-	(377)	(27)
Diciembre	-	-	(281)	-	(318)	(599)
Total anual	(42)	48	(7.220)	-	(1.553)	(8.767)

1/ Incluye intereses cobrados por el BCV.

2/ Se refiere a operaciones de absorción a través de la venta con pacto de recompra de bonos DPN y la colocación de certificados de depósitos. Asimismo, incluye las operaciones de inyección mediante la compra con pacto de reventa de bonos DPN y letras del Tesoro. Por último, incluye préstamos del BCV en el mercado interbancario.

3/ 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.

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

Fuente: BCV

CUADRO A-VII-35
Principales fuentes de variación del dinero base^{1/}
(Millardos de bolívares)

	2002	2003 (*)												Total
	Total	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	
1. Saldo del dinero base al inicio	6.352	7.627	7.294	7.065	7.079	7.176	6.961	6.964	9.367	7.696	7.758	8.233	10.256	7.627
2. Var, dinero base (3+4)	1.275	(333)	(229)	14	97	(215)	4	2.403	(1.671)	62	475	2.023	661	3.290
3. Var, oferta dinero base (3.1+3.2+3.3+3.4+3.5+3.6)	18.216	1.388	(230)	(552)	(445)	(735)	(286)	2.545	(1.547)	616	1.329	2.623	1.702	6.408
3.1. Incidencia fiscal	7.905	189	271	61	119	535	519	706	(1.999)	526	1.821	1.462	413	4.623
Pagos internos previstos	22.241	1.209	1.598	1.508	2.062	2.586	2.249	2.829	2.868	2.796	4.464	3.842	4.358	32.370
Ingresos internos previstos	(14.336)	(1.021)	(1.327)	(1.448)	(1.944)	(2.051)	(1.729)	(2.123)	(4.867)	(2.270)	(2.643)	(2.380)	(3.945)	(27.747)
3.2. Incidencia neta Pdvsa	7.390	603	116	2	231	411	366	1.133	402	684	476	405	1.035	5.863
3.3. Incidencia Fogade	(216)	(85)	(42)	(14)	(7)	(0)	(11)	(3)	(20)	(6)	(0)	6	(4)	(188)
3.4. Incidencia Bandes	1.578	37	46	68	115	135	186	160	167	161	384	401	509	2.368
3.5. Incidencia monetaria BCV	(6)	535	(1.097)	(998)	(938)	(1.936)	(1.383)	641	(324)	(575)	(1.209)	349	(281)	(7.215)
Incidencia expansiva	41.434	3.883	4.117	3.401	3.304	2.709	3.409	4.637	2.279	3.214	2.387	2.949	3.085	39.374
Incidencia contractiva	(41.440)	(3.348)	(5.214)	(4.399)	(4.241)	(4.646)	(4.792)	(3.996)	(2.603)	(3.789)	(3.597)	(2.599)	(3.366)	(46.589)
3.6. Otros	1.565	109	477	330	35	121	37	(91)	228	(175)	(142)	(1)	29	957
4. Ventas netas de divisas	(16.941)	(1.721)	0	565	543	520	290	(142)	(124)	(554)	(854)	(599)	(1.041)	(3.118)
5. Saldo dinero base al cierre (1+2)	7.627	7.294	7.065	7.079	7.176	6.961	6.964	9.367	7.696	7.758	8.233	10.256	10.917	10.917

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

Fuente: BCV

CUADRO A-VII-36
Redescuentos, anticipos y reportos
otorgados por el BCV al sistema financiero
(Millardos de bolívares)

	Redescuentos	Anticipos	Reportos	Total
2002				
Total anual	-	3.828	5.987	9.815
Participación %	-	39,0	61,0	100,0
2003 (*)				
Enero	-	254	-	254
Febrero	-	173	26	199
Marzo	-	39	24	64
Abril	-	28	-	28
Mayo	-	-	24	24
Junio	-	-	-	0
Julio	-	-	-	0
Agosto	-	-	38	38
Septiembre	-	-	-	0
Octubre	-	-	-	0
Noviembre	-	-	-	0
Diciembre	-	49	-	49
Total anual	-	544	112	656
Participación %	-	83,0	17,0	100,0

Fuente: BCV

CUADRO A-VII-37
Colocación primaria de títulos públicos por parte
del BCV como agente financiero del Gobierno nacional
(Millardos de bolívares)

	Letras del Tesoro		Bonos DPN		Canje de bonos DPN ^{1/}	
	VN ^{1/}	VE ^{2/}	VN ^{1/}	VE ^{2/}	Subasta	Adjud. directa
2002 *						
Total anual	4.399	4.004	1.667	1.493	3.218 ^{a/}	-
2003 (*)						
Enero	606	541	103	96	191	312
Febrero	718	608	267	203	59	99
Marzo	753	665	110	87	105	109
Abril	961	860	347	273	307	270
Mayo	658	601	780	648	-	-
Junio	773	718	404	348	37	123
Julio	785	738	632	570	-	80
Agosto	705	662	1.043	952	137	-
Septiembre	564	527	963	804	-	-
Octubre	623	577	1.049	884	95	-
Noviembre	497	461	668	596	200	-
Diciembre	392	359	597	536	-	-
Total anual	8.033	7.318	6.965	5.998	1.131	994

a/ Se refiere a las subastas de bonos DPN a valor nominal correspondientes al Programa de Reordenamiento del Mercado de la Deuda Interna.

1/ Valor nominal.

2/ Valor efectivo.

Fuente: BCV

CUADRO A-VII-38
Base monetaria
(Millardos de bolívares)

	2002			2003 (*)									
	Dic.	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Sept.	Oct.	Nov.	Dic.
Fuentes:	7.701	7.341	7.104	7.122	7.221	7.010	7.016	9.489	7.765	7.995	8.363	10.627	11.274
Reservas internacionales netas	16.718	20.675	19.427	21.852	22.679	25.043	26.959	28.491	27.136	29.450	31.420	32.881	32.920
Activos de reserva	16.777	20.919	19.578	21.922	22.735	25.108	27.024	28.551	27.193	29.502	31.470	32.929	32.983
Pasivos de reserva	(59)	(243)	(152)	(70)	(56)	(65)	(65)	(60)	(57)	(52)	(49)	(47)	(63)
Sector público neto	2.149	3.639	2.750	762	339	(149)	(2.833)	(2.678)	(2.171)	(3.802)	(4.031)	(3.438)	(3.194)
Gobierno central	1.019	2.227	1.840	1.268	687	733	(1.678)	(2.038)	(1.613)	(976)	(1.470)	(960)	(2.367)
Inversiones en valores del Gobierno	1.533	2.579	2.312	1.887	1.526	1.323	1.222	1.161	1.654	1.198	1.086	1.131	1.055
Letras del Tesoro	5	31	17	0	0	0	0	0	10	0	0	0	0
Programa de reducción de deuda	111	148	127	127	127	130	130	130	130	131	131	131	131
Otras inversiones	1.417	2.400	2.168	1.759	1.399	1.192	1.092	1.031	1.513	1.068	955	1.001	925
Agencia de Tesorería nacional neta	(136)	(39)	(136)	(411)	(460)	(283)	(285)	(514)	(2.577)	(1.401)	(1.558)	(997)	(1.484)
Otras cuentas del Gobierno	(432)	(367)	(390)	(261)	(432)	(360)	(2.669)	(2.738)	(743)	(826)	(1.052)	(1.148)	(1.992)
Títulos de conversión de deuda en inversión	54	54	54	54	54	54	54	54	54	54	54	54	54
Otros entes del Gobierno	1.131	1.412	909	(506)	(348)	(882)	(1.155)	(640)	(559)	(2.826)	(2.561)	(2.477)	(827)
Petróleos de Venezuela S.A. y filiales	(384)	(14)	(488)	(1.927)	(1.761)	(2.342)	(2.527)	(2.069)	(2.029)	(3.404)	(3.439)	(3.287)	(1.694)
Fondo de garantía de los depósitos neto	1.381	1.338	1.346	1.349	1.356	1.362	1.345	1.351	1.357	1.362	1.368	1.373	1.378
Banco de desarrollo económico y social	(27)	(19)	(55)	(36)	(53)	(13)	(87)	(37)	(4)	(902)	(615)	(692)	(640)
Tít. de conversión de deuda en invers. de:	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
empresas del Estado	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
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	161	107	107	108	111	112	113	115	117	118	126	129	129

Continúa en la pagina siguiente

	2002		2003 (*)										
	Dic.	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Sept.	Oct.	Nov.	Dic.
Sector financiero	37	1	2	26	26	25	25	24	35	33	1	2	1
Bancos comerciales y universales	36	1	1	25	25	24	24	23	34	32	1	1	1
Inversiones en valores	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Redescuentos, anticipos y reportos	36	0	0	24	24	24	24	0	31	31	0	0	0
Títulos de conversión de deuda en inversión	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras cuentas	1	1	1	1	1	1	1	23	3	1	1	1	1
Resto del sector bancario	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Resto del sector financiero	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Instrumentos de crédito emitidos por el BCV	(553)	(752)	(1.660)	(2.277)	(2.886)	(4.664)	(5.991)	(5.386)	(6.274)	(6.479)	(7.624)	(7.417)	(7.692)
Moneda nacional	(392)	(540)	(1.477)	(2.094)	(2.703)	(4.481)	(5.818)	(5.213)	(6.101)	(6.306)	(7.452)	(7.245)	(7.552)
Moneda extranjera	(161)	(212)	(183)	(183)	(183)	(183)	(172)	(172)	(172)	(172)	(172)	(173)	(140)
Otras cuentas netas	(987)	(7.166)	(2.333)	(2.247)	(2.083)	(2.140)	(868)	(1.118)	(1.596)	(1.808)	(1.909)	(2.026)	(844)
Capital pagado y reservas	(9.663)	(9.057)	(11.082)	(10.994)	(10.855)	(11.106)	(10.276)	(9.844)	(9.366)	(9.401)	(9.495)	(9.376)	(9.916)
Usos:	7.701	7.341	7.104	7.122	7.221	7.010	7.016	9.489	7.765	7.995	8.363	10.627	11.274
Efectivo en poder del público	3.780	3.654	3.377	3.068	2.962	3.025	3.005	3.132	3.221	3.076	3.341	4.094	4.759
Depósitos especiales del público	74	47	39	43	45	49	51	121	68	237	130	370	357
Reservas bancarias	3.847	3.641	3.688	4.011	4.214	3.936	3.960	6.235	4.475	4.682	4.893	6.162	6.158

Fuente: BCV

CUADRO A-VII-39
Liquidez monetaria y sus componentes en términos nominales
(Millardos de bolívares)

	Efectivo	Depósitos a la vista	Circulante	Depósitos de ahorro	Depósitos a plazo^{1/}	Cuasidinero	Liquidez monetaria
2002 *	3.780	7.077	10.857	4.734	3.982	8.716	19.573
2003 (*)							
Enero	3.654	6.487	10.140	4.525	4.118	8.644	18.784
Febrero	3.377	6.816	10.193	4.455	4.525	8.980	19.173
Marzo	3.068	7.720	10.788	4.441	4.318	8.760	19.547
Abril	2.962	8.293	11.255	4.512	4.551	9.063	20.318
Mayo	3.025	9.029	12.054	4.739	4.725	9.464	21.518
Junio	3.005	9.792	12.797	4.849	4.718	9.567	22.365
Julio	3.132	10.412	13.544	5.211	4.766	9.978	23.522
Agosto	3.221	10.329	13.550	5.316	4.937	10.253	23.803
Septiembre	3.076	11.223	14.299	5.410	4.865	10.275	24.574
Octubre	3.341	11.711	15.051	5.729	4.819	10.548	25.599
Noviembre	4.094	13.950	18.045	6.747	4.481	11.228	29.272
Diciembre	4.759	14.211	18.971	7.005	4.860	11.865	30.836
Variación %							
Dic.02 / Dic.01	66,0	4,1	19,7	0,8	24,1	10,3	15,3
Dic.03 / Dic.02	25,9	100,8	74,7	48,0	22,0	36,1	57,5

1/ Incluye bonos quirografarios.

Fuente: BCV

CUADRO A-VII-40
Liquidez monetaria y sus componentes en términos reales
(Millardos de bolívares)
(Base: 1997=100)

	Efectivo	Depósitos a la vista	Circulante	Depósitos de ahorro	Depósitos a plazo^{1/}	Cuasidinero	Liquidez monetaria
2002 *	1.246	2.332	3.578	1.560	1.312	2.872	6.450
2003 (*)							
Enero	1.170	2.077	3.247	1.449	1.319	2.768	6.015
Febrero	1.025	2.069	3.094	1.352	1.373	2.726	5.819
Marzo	924	2.325	3.250	1.338	1.301	2.639	5.888
Abril	878	2.457	3.335	1.337	1.348	2.686	6.021
Mayo	876	2.615	3.491	1.373	1.368	2.741	6.232
Junio	858	2.797	3.656	1.385	1.348	2.733	6.389
Julio	879	2.922	3.801	1.462	1.337	2.800	6.601
Agosto	893	2.862	3.755	1.473	1.368	2.841	6.596
Septiembre	840	3.066	3.906	1.478	1.329	2.807	6.713
Octubre	899	3.151	4.050	1.542	1.297	2.838	6.888
Noviembre	1.081	3.684	4.765	1.782	1.183	2.965	7.730
Diciembre	1.234	3.685	4.919	1.816	1.260	3.077	7.996
Variación %							
Dic.02 / Dic.01	26,5	(20,6)	(8,8)	(23,2)	(5,4)	(16,0)	(12,1)
Dic.03 / Dic.02	(0,9)	58,0	37,5	16,4	(4,0)	7,1	24,0

1/ Incluye bonos quirografarios.

Fuente: BCV

CUADRO A-VII-41
Evolución de los principales agregados monetarios
(Millardos de bolívares)

	Liquidez monetaria (M2)		Base monetaria		Multiplicador (K1)		r		c	
	Monto	Variación %	Monto	Variación %	Valor	Variación %	Valor	Variación %	Valor	Variación %
2002	19.573	15,3	7.701	18,9	2,542	(3,0)	0,245	(12,5)	0,197	39,1
2003 (*)										
Enero	18.784	(4,0)	7.341	(4,7)	2,559	0,7	0,241	(1,4)	0,197	0,0
Febrero	19.173	2,1	7.104	(3,2)	2,699	5,5	0,234	(3,0)	0,178	(9,5)
Marzo	19.547	2,0	7.122	0,3	2,745	1,7	0,244	4,3	0,159	(10,7)
Abril	20.318	3,9	7.221	1,4	2,814	2,5	0,243	(0,2)	0,148	(7,0)
Mayo	21.518	5,9	7.010	(2,9)	3,070	9,1	0,213	(12,3)	0,143	(3,5)
Junio	22.365	3,9	7.016	0,1	3,188	3,8	0,205	(3,9)	0,137	(4,3)
Julio	23.522	5,2	9.489	35,3	2,479	(22,2)	0,308	50,0	0,138	1,2
Agosto	23.803	1,2	7.765	(18,2)	3,066	23,7	0,218	(29,1)	0,138	(0,1)
Septiembre	24.574	3,2	7.995	3,0	3,074	0,3	0,220	0,9	0,135	(2,5)
Octubre	25.599	4,2	8.363	4,6	3,061	(0,4)	0,221	0,4	0,136	0,6
Noviembre	29.272	14,3	10.627	27,1	2,755	(10,0)	0,248	12,4	0,153	12,5
Diciembre	30.836	5,3	11.274	6,1	2,735	(0,7)	0,239	(3,6)	0,166	8,8
Variación %										
Dic.03 / Dic.02		57,5		46,4		7,6		(2,2)		(15,7)

Fuente: BCV

CUADRO A-VII-42
Tasas de interés promedio
 (En porcentajes)

	Banca comercial y universal ^{1/}			
	Activa ^{2/}		Pasiva ^{3/}	
	Nominal	Real	Nominal	Real
2002				
Promedio anual	37,5		28,8	
2003 (*)				
Enero	35,7	(3,6)	24,9	(12,8)
Febrero	35,4	(1,4)	21,7	(13,3)
Marzo	31,9	(5,9)	18,2	(17,3)
Abril	28,9	(3,6)	16,1	(14,6)
Mayo	25,7	(6,1)	13,3	(16,5)
Junio	24,5	(7,1)	13,0	(16,7)
Julio	23,3	(6,5)	12,5	(15,6)
Agosto	24,5	(4,2)	12,6	(14,5)
Septiembre	23,6	(4,2)	12,2	(14,1)
Octubre	22,5	(3,8)	11,9	(13,1)
Noviembre	20,9	(5,2)	12,0	(13,0)
Diciembre	20,6	(5,5)	12,7	(12,4)
Promedio anual	25,3		14,3	

1/ Cobertura nacional.

2/ Corresponde al promedio ponderado de los pagarés, préstamos y descuentos.

3/ Corresponde al promedio ponderado de los depósitos a plazo.

Fuente: BCV

CUADRO A-VII-43
Tasas de las principales operaciones del BCV como autoridad monetaria
 (En porcentajes)

	Operaciones de absorción				Operaciones de inyección			
	Venta con pacto de		Certificados		Compra con pacto de reventa			
	recompra (DPN)		de depósitos		Bonos DPN		Letras del Tesoro	
	Nominal	Real	Nominal	Real	Nominal	Real	Nominal	Real
2002 *								
Promedio anual	21,9		22,5		37,4		33,5	
2003 (*)								
Enero	27,1	(11,0)	28,8	(9,6)	34,6	(4,5)	34,9	(4,3)
Febrero	26,5	(9,2)	26,8	(9,0)	33,8	(2,9)	34,0	(2,7)
Marzo	23,2	(13,3)	23,8	(12,8)	32,0	(5,8)	-	-
Abril	22,7	(9,1)	23,3	(8,5)	32,0	(0,8)	-	-
Mayo	22,1	(9,2)	22,5	(8,9)	32,0	(0,4)	-	-
Junio	19,0	(11,7)	21,0	(10,1)	30,0	(2,1)	-	-
Julio	18,9	(10,2)	18,4	(10,7)	28,5	(1,7)	-	-
Agosto	17,0	(10,8)	16,6	(11,1)	26,5	(2,4)	26,5	(2,4)
Septiembre	16,8	(10,2)	16,5	(10,4)	26,5	(1,5)	-	-
Octubre	16,9	(8,8)	16,7	(8,9)	26,5	(0,1)	-	-
Noviembre	17,0	(8,7)	16,8	(8,8)	26,5	(0,0)	-	-
Diciembre	16,4	(9,2)	16,1	(9,5)	26,5	(0,1)	-	-
Promedio anual	23,1		19,7		32,7		33,5	

Fuente: BCV

CUADRO A-VIII-44
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	
	2003 (*)	2002 *	2003 (*)	2002 *	2003 (*)	2002 *	2003 (*)	2002 *	2003 (*)	2002 *
Total activo	35.998,3	24.277,9	17,4	31,7	197,1	179,1	576,0	476,7	36.788,8	24.965,4
Disponibilidades ^{1/}	6.866,8	4.584,5	0,9	1,2	17,1	7,7	92,0	78,6	6.976,7	4.672,1
Cartera de créditos	10.196,5	9.152,8	0,2	12,2	14,9	11,5	152,8	174,7	10.364,4	9.351,2
Vigente	10.228,4	9.133,8	0,3	13,1	15,0	12,8	148,9	171,3	10.392,5	9.331,0
Reestructurada	362,3	241,0	0,0	0,0	0,6	0,3	5,3	5,0	368,2	246,3
Vencida	365,4	592,1	0,2	0,6	2,2	1,3	13,4	19,6	381,2	613,6
Litigio	130,4	88,1	0,2	0,4	0,1	0,3	3,1	2,3	133,8	91,1
Menos:										
Provisión para cartera de créditos	889,9	902,2	0,6	2,0	3,0	3,1	17,9	23,5	911,4	930,9
Inversiones en valores	14.151,8	6.079,5	15,3	15,5	76,3	35,9	289,0	157,4	14.532,4	6.288,3
Colocaciones en el BCV y operaciones interbancarias	6.271,0	-	7,6	-	16,0	-	36,2	-	6.330,8	-
Títulos valores para negociar	297,3	68,2	0,0	0,0	36,6	0,0	0,0	0,3	333,9	68,5
Títulos valores disponibles para la venta	2.342,7	1.072,2	0,0	0,0	18,2	18,6	39,4	3,9	2.400,3	1.094,7
Títulos valores mantenidos hasta su vencimiento	4.219,7	1.999,3	7,6	0,0	4,8	0,9	211,8	125,8	4.443,9	2.126,0
Otros títulos valores	998,7	724,1	0,0	15,5	0,5	16,2	1,1	16,5	1.000,3	772,3
De disponibilidad restringida	63,8	2.221,0	0,0	0,0	0,3	0,2	0,5	11,2	64,6	2.232,5
Menos:										
provisión para inversiones en títulos valores	41,3	5,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	41,3	5,6
Intereses y comisiones por cobrar ^{2/}	706,0	602,5	0,4	0,6	2,6	1,1	12,7	11,6	721,7	615,9
Inversiones en empresas filiales, afiliadas y sucursales en el exterior ^{3/}	1.405,2	1.088,1	0,0	0,0	4,4	53,1	0,1	0,1	1.409,7	1.141,3
Otros activos ^{4/}	2.672,0	2.770,4	0,6	2,2	81,9	69,8	29,4	54,2	2.783,8	2.896,6

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

1/ Se refiere a las disponibilidades netas.

2/ Incluye los rendimientos por cobrar por: disponibilidades, inversiones en valores, cartera de crédito y otras cuentas por cobrar. Adicionalmente incluye la cuenta comisiones por cobrar y su respectiva provisión.

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

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

Fuente: BCV

CUADRO A-VIII-45
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	
	2003 (*)	2002 *	2003 (*)	2002 *	2003 (*)	2002 *	2003 (*)	2002 *	2003 (*)	2002 *
Total activo	48,3	12,6	(45,2)	(47,3)	10,1	(33,2)	20,8	23,3	47,4	12,1
Disponibilidades ^{1/}	49,8	(9,4)	(25,6)	(90,6)	120,9	(69,8)	16,9	(13,6)	49,3	(10,0)
Cartera de créditos	11,4	(2,7)	(98,6)	(60,1)	29,6	(90,1)	(12,5)	(11,8)	10,8	(4,1)
Vigente	12,0	(2,4)	(97,6)	(57,5)	17,1	(88,9)	(13,0)	(12,6)	11,4	(3,8)
Reestructurada	50,3	25,3	(29,9)	100,0	139,2	(93,9)	4,7	523,5	49,5	24,7
Vencida	(38,3)	34,8	(65,2)	(73,5)	69,2	(78,6)	(31,7)	21,7	(37,9)	32,3
Litigio	48,0	14,9	(55,0)	(17,2)	(60,1)	(94,1)	35,9	(19,7)	46,9	7,7
Menos:										
Provisión para cartera de créditos	(1,4)	37,9	(71,4)	(37,0)	(3,3)	(77,4)	(23,8)	33,5	(2,1)	35,1
Inversiones en valores	132,8	72,2	(1,5)	32,0	112,4	0,0	83,6	132,0	131,1	72,4
Colocaciones en el BCV y operaciones interbancarias		(-)		(-)		(-)		(-)		(-)
Títulos valores para negociar	335,7	22,5	0,0	0,0		(100,0)	(100,0)	13,2	387,3	22,4
Títulos valores disponibles para la venta	118,5	(30,8)	(1,1)	(99,3)	(2,2)	10,1	919,8	12,8	119,3	(30,4)
Títulos valores mantenidos hasta su vencimiento	111,1	75,1		(100,0)	405,3	(89,0)	68,4	278,6	109,0	79,6
Otros títulos valores	37,9	117,7	(100,0)	219,1	(97,2)	86,1	(93,4)	(41,4)	29,5	106,4
De disponibilidad restringida	(97,1)	386,9	-	(100,0)	21,0	(87,8)	(95,5)	291,8	(97,1)	379,1
Menos:										
Provisión para inversiones en títulos valores	673,8	0,9	(100,0)	0,0	(0,5)	0,0	(100,0)	312,7	632,2	4,6
Intereses y comisiones por cobrar ^{2/}	17,2	25,0	(34,4)	(80,6)	138,3	(75,3)	9,1	108,0	17,2	24,3
Inversiones en empresas filiales, afiliadas y sucursales en el exterior ^{3/}	29,1	40,0	-	(100,0)	(91,7)	(14,7)	(0,4)	(21,7)	23,5	35,8
Otros activos ^{4/}	(3,6)	20,3	(70,9)	114,6	17,3	189,0	(45,8)	126,7	(3,9)	23,1

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

CUADRO A-VIII-46
Distribución de la cartera de crédito según destino
Banca comercial y universal
(Millardos de bolívares)

Concepto	Montos			Variación porcentual	
	2003 (*)	2002 *	2001	2003/02	2002/01
Créditos comerciales	8.010,3	6.726,2	6.842,9	19,1	(1,7)
Créditos al consumo	1.667,2	1.705,8	1.770,1	(2,3)	(3,6)
Vehículos	296,5	400,9	527,0	(26,0)	(23,9)
Tarjetas de crédito	1.259,0	1.213,6	1.140,2	3,7	6,4
Otros	111,8	91,3	102,8	22,4	(11,2)
Préstamos hipotecarios	519,0	720,8	802,3	(28,0)	(10,2)
Total	10.196,5	9.152,8	9.415,2	11,4	(2,8)

Fuente: Sudeban.

CUADRO A-VIII-47
Sistema bancario
Resumen del balance de situación
Pasivo y patrimonio
(Millardos de bolívares)

	Banca universal y comercial		Banca hipotecaria		Banca de inversión		Entidades de ahorro y préstamo		Total	
	2003 (*)	2002 *	2003 (*)	2002 *	2003 (*)	2002 *	2003 (*)	2002 *	2003 (*)	2002 *
Total pasivo	30.839,1	20.424,3	0,2	11,6	125,8	115,7	497,3	411,2	31.462,4	20.962,9
Depósitos totales	28.067,0	16.805,5	0,1	1,8	50,5	12,4	447,7	368,1	28.565,3	17.187,8
A la vista	15.011,6	7.304,7	0,0	0,0	0,0	0,0	136,7	89,6	15.148,3	7.394,3
De ahorro	6.902,5	4.650,4	0,0	0,6	0,0	0,0	140,4	116,5	7.043,0	4.767,6
A plazo	5.078,2	4.124,0	0,0	0,4	50,1	12,4	165,0	130,0	5.293,3	4.266,7
Otras obligaciones ^{5/}	1.074,6	726,4	0,0	0,8	0,5	0,1	5,6	32,0	1.080,7	759,3
Obligaciones con otros inst.de crédito	1.058,7	1.296,2	0,0	8,1	67,0	99,8	35,9	21,2	1.161,7	1.425,3
Obligaciones con el BCV	8,1	35,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	8,1	35,7
Obligaciones con otros institutos ^{6/}	1.050,6	1.260,5	0,0	8,1	67,0	99,8	35,9	21,2	1.153,6	1.389,6
Intereses y comisiones por pagar ^{7/}	136,7	141,1	0,0	0,1	1,5	1,2	0,1	1,3	138,4	143,6
Otros pasivos ^{8/}	1.576,7	2.181,6	0,1	1,6	6,7	2,3	13,5	20,6	1.597,0	2.206,2
Patrimonio	5.159,2	3.853,5	17,2	20,2	71,3	63,4	78,7	65,4	5.326,4	4.002,5

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

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

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

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

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

Fuente: BCV

CUADRO A-VIII-48
Sistema bancario
Resumen del balance de situación
Pasivo y patrimonio
(Variación porcentual)

	Banca universal y comercial		Banca hipotecaria		Banca de inversión		Entidades de ahorro y préstamo		Total	
	2003 (*)	2002 *	2003 (*)	2002 *	2003 (*)	2002 *	2003 (*)	2002 *	2003 (*)	2002 *
Total pasivo	51,0	9,9	(98,4)	(70,1)	8,7	(36,2)	20,9	22,7	50,1	9,5
Depósitos totales	67,0	4,3	(97,1)	(84,0)	306,6	(56,9)	21,6	17,1	66,2	4,4
A la vista	105,5	(2,3)	0,0	0,0	0,0	0,0	52,5	5,8	104,9	(2,2)
De ahorro	48,4	0,8	(100,0)	(7,9)	0,0	0,0	20,5	8,8	47,7	1,0
A plazo	23,1	33,3	(100,0)	(80,4)	304,8	(48,2)	27,0	35,7	24,1	32,7
Otras obligaciones ^{5/}	47,9	(22,0)	(94,8)	(90,8)	664,2	(98,7)	(82,6)	19,5	42,3	(21,9)
Obligaciones con otros inst.de crédito	(18,3)	(14,9)	(100,0)	(67,9)	(32,8)	(28,0)	69,4	75,0	(18,5)	(16,1)
Obligaciones con el BCV	(77,3)	(57,6)	(100,0)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	(77,3)	(57,6)
Obligaciones con otros institutos ^{6/}	(16,7)	(12,4)	(100,0)	(67,9)	(32,8)	(28,0)	69,4	75,0	(17,0)	(14,0)
Intereses y comisiones por pagar ^{7/}	(3,1)	92,3	(98,6)	(71,8)	28,7	47,8	(89,4)	297,9	(3,6)	92,2
Otros pasivos ^{8/}	(27,7)	148,5	(91,6)	(22,8)	186,0	(82,2)	(34,5)	144,8	(27,6)	144,7
Patrimonio	33,9	29,3	(14,7)	(6,0)	12,6	(26,9)	20,3	27,4	33,1	27,5

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

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

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

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

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

Fuente: BCV

CUADRO A-VIII-49
Sistema bancario
Resumen del estado de ganancias y pérdidas
(Millardos de bolívares)

	Banca universal y comercial		Banca hipotecaria		Banca de inversión		Entidades de ahorro y préstamo		Total	
	2003 (*)	2002 *	2003 (*)	2002 *	2003 (*)	2002 *	2003 (*)	2002 *	2003 (*)	2002 *
Ingresos financieros:	5.722,2	4.565,2	3,2	7,2	14,6	18,6	143,5	121,7	5.883,6	4.712,7
Créditos	2.655,4	2.998,8	2,4	2,8	4,4	8,9	60,0	79,0	2.722,2	3.089,5
Inversiones en valores	2.842,9	1.364,3	0,8	3,1	9,4	9,0	75,7	32,5	2.928,8	1.408,9
Otros	224,0	202,0	0,0	1,3	0,8	0,7	7,7	10,2	232,6	214,2
Gastos financieros:	1.771,8	1.898,4	0,5	1,5	20,9	31,2	64,2	58,3	1.857,4	1.989,4
Captaciones del público	1.444,8	1.494,0	0,0	0,6	4,7	5,2	60,0	56,4	1.509,5	1.556,2
Otros	327,0	404,4	0,5	0,9	16,2	26,0	4,2	2,0	347,9	433,2
Margen financiero bruto	3.950,4	2.666,8	2,7	5,7	(6,3)	(12,6)	79,3	63,3	4.026,1	2.723,2
Ingresos por RAF ^{1/}	98,1	44,3	0,1	0,1	0,2	0,2	1,6	4,6	100,0	49,2
Gastos por I. y DAF ^{2/}	402,9	505,9	0,8	0,6	1,6	1,8	9,0	15,3	414,3	523,6
Margen financiero neto	3.645,6	2.205,1	2,0	5,2	(7,7)	(14,1)	71,9	52,6	3.711,8	2.248,8
Otros ingresos operativos ^{3/}	1.889,5	2.135,2	3,4	1,9	35,4	63,6	13,4	11,6	1.941,7	2.212,3
Otros gastos operativos	407,6	626,3	0,0	0,0	0,8	0,8	3,6	1,9	412,0	629,0
Margen intermediación financ.	5.127,6	3.714,0	5,3	7,0	26,8	48,8	81,8	62,4	5.241,5	3.832,2
Gastos de transformación:	2.986,4	2.363,6	4,5	4,8	17,8	40,0	50,3	44,7	3.058,9	2.453,0
G. de personal	1.218,7	1.009,5	0,4	1,8	6,8	19,5	18,8	19,0	1.244,7	1.049,7
G. operativos	1.639,4	1.267,8	4,0	3,0	10,8	20,3	29,6	24,1	1.683,8	1.315,2
G. aporte a Fogade	100,1	71,9	0,0	0,0	0,1	0,1	1,5	1,3	101,6	73,3
G. aporte a la Sudeban	28,2	14,3	0,0	0,0	0,1	0,1	0,5	0,3	28,9	14,7

Continúa en la página siguiente

	Banca universal y comercial		Banca hipotecaria		Banca de inversión		Entidades de ahorro y préstamo		Total	
	2003 (*)	2002 *	2003 (*)	2002 *	2003 (*)	2002 *	2003 (*)	2002 *	2003 (*)	2002 *
Margen operativo bruto	2.141,2	1.350,4	0,9	2,3	9,1	8,8	31,4	17,7	2.182,6	1.379,2
Ingresos por bienes realizables	67,4	26,3	0,0	1,2	0,1	0,0	0,9	0,4	68,4	27,9
Ingresos por programas especiales	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ingresos operativos varios	102,0	161,2	0,0	0,0	0,8	0,2	1,5	0,4	104,3	161,8
Gastos por bienes realizables	115,9	98,6	0,0	0,0	0,1	0,1	1,3	1,4	117,3	100,1
Gastos por depreciación, amortización y desvalorización de bienes diversos	0,9	1,8	0,0	0,0	2,1	0,0	0,0	0,1	321,7	1,9
Gastos operativos varios	319,6	342,9	0,5	0,1	0,1	0,2	2,0	2,6	2,6	345,8
Margen del negocio	1.874,3	1.094,7	0,4	3,4	7,7	8,7	30,3	14,4	1.912,7	1.121,1
Ingresos extraordinarios	22,8	12,7	0,0	0,0	1,4	0,4	0,2	0,2	24,3	13,2
Gastos extraordinarios	39,6	40,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,8	0,4	40,4	40,9
Resultado bruto del ejercicio antes de ISLR	1.857,6	1.066,8	0,4	3,4	9,0	9,0	29,7	14,2	1.896,7	1.093,4
Impuesto sobre la Renta	57,5	50,5	0,1	0,0	0,6	0,0	0,6	1,1	58,7	51,7
Resultado neto	1.800,1	1.016,3	0,3	3,4	8,4	9,0	29,1	13,0	1.838,0	1.041,7

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

1/ Corresponde a recuperación de activos financieros.

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

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

Fuente: BCV

CUADRO A-VIII-50
Sistema bancario
Resumen del estado de ganancias y pérdidas
(Variación porcentual)

	Banca universal y comercial		Banca hipotecaria		Banca de inversión		Entidades de ahorro y préstamo		Total	
	2003 (*)	2002 *	2003 (*)	2002 *	2003 (*)	2002 *	2003 (*)	2002 *	2003 (*)	2002 *
Ingresos financieros:	25,3	50,1	(54,8)	(55,7)	(21,9)	(61,5)	17,9	(11,8)	24,8	45,2
Créditos	(11,5)	39,2	(14,9)	(76,6)	(50,4)	(73,0)	(24,0)	(25,0)	(11,9)	34,0
Inversiones en valores	108,4	89,4	(73,6)	147,3	3,4	(37,5)	133,3	64,6	107,9	86,5
Otros	10,9	20,7	(97,7)	(56,9)	13,7	(33,3)	(24,4)	(20,5)	8,6	16,3
Gastos financieros:	(6,7)	115,5	(66,3)	(73,9)	(33,0)	(18,5)	10,0	12,7	(6,6)	103,7
Captaciones del público	(3,3)	100,5	(95,8)	(62,3)	(9,1)	(18,3)	6,5	12,2	(3,0)	93,7
Otros	(19,1)	198,1	(46,1)	(78,5)	(37,8)	(18,6)	112,9	30,1	(19,7)	150,1
Margen financiero bruto	48,1	23,4	(51,7)	(45,5)	(49,7)	(223,7)	25,2	(26,5)	47,8	20,1
Ingresos por RAF ^{1/}	121,8	0,5	8,1	1.770,4	(13,5)	419,1	(65,8)	348,2	103,3	9,0
Gastos por I. y DAF ^{2/}	(20,4)	116,6	48,7	(75,3)	(8,4)	(64,9)	(41,4)	7,7	(20,9)	105,3
Margen financiero neto	65,3	11,8	(61,9)	(36,5)	(45,1)	(371,6)	36,6	(27,9)	65,1	9,3
Otros ingresos operativos ^{3/}	(11,5)	145,1	77,1	74,8	(44,4)	342,9	16,1	(21,0)	(12,2)	145,5
Otros gastos operativos	(34,9)	351,9	(100,0)	(97,4)	4,7	(79,5)	94,3	(71,7)	(34,5)	320,2
Margen intermediación financ.	38,1	37,3	(24,3)	(17,4)	(45,0)	210,3	31,1	(23,1)	36,8	36,4
Gastos de transformación:	26,3	20,4	(6,3)	(16,0)	(55,6)	251,5	12,7	(26,2)	24,7	20,2
G. de personal	20,7	16,3	(77,0)	19,9	(65,4)	365,1	(0,9)	(31,4)	18,6	16,4
G. operativos	29,3	23,7	35,4	(28,5)	(46,8)	193,9	22,7	(21,7)	28,0	23,2
G. aporte al Fogade	39,1	12,1	(88,3)	(36,8)	(19,3)	(56,0)	13,7	(33,1)	38,6	10,6
G. aporte a la Sudeban	96,9	183,8	13,1	(33,5)	81,4	(10,4)	69,8	85,6	96,2	176,8

Continúa en la página siguiente

	Banca universal y comercial		Banca hipotecaria		Banca de inversión		Entidades de ahorro y préstamo		Total	
	2003 (*)	2002 *	2003 (*)	2002 *	2003 (*)	2002 *	2003 (*)	2002 *	2003 (*)	2002 *
Margen operativo bruto	58,6	82,1	(61,8)	(20,1)	3,4	102,2	77,4	(13,8)	58,3	79,2
Ingresos por bienes realizables	156,5	(41,2)	(96,7)	993,9	408,6	(87,7)	120,2	(82,2)	145,3	(40,9)
Ingresos por programas especiales	0,0	(100,0)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	(100,0)
Ingresos operativos varios	(36,7)	188,4	(97,6)	(87,0)	363,7	(93,0)	286,9	(89,0)	(35,6)	161,1
Gastos por bienes realizables	17,5	28,6	164,9	(99,0)	(40,5)	(94,9)	(3,6)	(69,3)	17,2	19,1
Gastos por depreciación, amortización y desvalorización de bienes diversos	(50,1)	562,2	0,0	0,0		(100,0)	(52,6)	1.339,7	17.174,6	543,3
Gastos operativos varios	(6,8)	213,2	498,6	(84,4)	(45,4)	171,3	(23,3)	188,5	(99,2)	211,5
 Margen del negocio	 71,2	 60,8	 (88,2)	 72,9	 (11,4)	 82,1	 111,0	 (30,5)	 70,6	 58,3
 Ingresos extraordinarios	 80,1	 (44,8)	 (100,0)	 (99,6)	 290,6	 100,7	 (6,2)	 (71,4)	 84,6	 (46,1)
Gastos extraordinarios	(2,3)	64,9	(100,0)	(91,4)	48,4	(53,6)	127,2	(0,7)	(1,2)	63,8
 Resultado bruto del ejercicio antes de ISLR	 74,1	 57,1	 (88,2)	 26,0	 0,4	 83,4	 109,3	 (32,2)	 73,5	 54,5
 Impuesto sobre la Renta	 13,8	 23,6	 42,6	 (83,1)	 1.724,0	 (97,1)	 (50,6)	 16,1	 13,5	 19,7
 Resultado neto	 77,1	 59,2	 (89,9)	 37,5	 (5,8)	 136,5	 123,4	 (34,6)	 76,4	 56,8

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

1/ Corresponde a recuperación de activos financieros.

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

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

Fuente: BCV

CUADRO A-VIII-51
Indicadores de las instituciones financieras

	Banca universal y comercial		Banca hipotecaria		Banca de inversión		Entidades de ahorro y préstamo		Total	
	2003 (*)	2002 *	2003 (*)	2002 *	2003 (*)	2002 *	2003 (*)	2002 *	2003 (*)	2002 *
Intermediación crediticia ^{1/} (%)	37,9	56,8	3.110,0	1.328,0	29,9	103,3	33,7	51,0	37,8	56,8
Suficiencia patrimonial ^{2/} (%)	14,3	15,9	98,9	63,5	36,2	35,4	13,7	13,7	14,5	16,0
Activos improductivos ^{3/} (%)	24,8	25,3	11,4	11,1	18,9	11,7	19,8	23,1	24,6	25,1
Cartera inmovilizada ^{4/} (%)	4,5	6,8	56,0	7,6	13,0	10,8	9,7	11,1	4,6	6,9
Provisión de cartera ^{5/} (%)	8,0	9,0	76,7	14,2	16,9	21,4	10,5	11,9	8,1	9,1
Provisión para C.C./Cartera inmovilizada (%)	179,5	132,6	136,9	186,4	130,0	198,3	108,3	107,3	177,0	132,1
Cartera de créditos/Activo (%)	28,4	37,6	1,8	41,4	7,6	7,1	25,9	35,9	28,2	37,4
Inversiones en valores/Activo (%)	39,3	25,0	87,7	48,8	38,7	20,1	50,2	33,0	39,5	25,2
Gestión administrativa ^{6/} (%)	9,5	9,9	18,1	0,0	9,3	44,5	9,2	18,1	9,5	18,9
Margen financiero bruto ^{7/} (%)	13,1	11,6	11,1	0,1	(3,4)	(14,0)	15,1	26,6	13,0	21,8
Margen de intermediación financiera ^{8/} (%)	17,0	16,2	21,7	0,1	14,3	54,5	15,5	26,2	17,0	30,7
Otros ingresos operativos/activo promedio ^{9/}	6,3	9,3	13,7	4,1	18,8	28,5	2,6	2,7	6,3	9,4
Resultado neto/Patrimonio promedio (%)	39,9	29,7	1,8	16,3	12,5	11,9	40,4	22,3	39,4	29,2
Resultado neto/Activo promedio (%)	6,0	4,4	1,4	7,4	4,5	4,0	5,5	3,0	6,0	4,4
Liquidez inmediata ^{10/} (%)	25,4	28,5	9.230,0	125,2	34,1	62,5	20,8	23,4	25,4	28,4
Endeudamiento ^{11/}	5,2	4,2	0,0	0,0	0,7	0,2	5,6	5,1	5,2	4,1
Composición de los depósitos (%)										
Depósitos a la vista	55,6	45,4	100,0	0,0	0,0	0,0	30,9	26,7	55,1	45,0
Depósitos de ahorro	25,6	28,9	0,0	64,5	0,0	0,0	31,8	34,7	25,6	29,0
Depósitos a plazo	18,8	25,6	0,0	35,5	100	100	37,3	38,7	19,3	26,0

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

2/ Patrimonio/Activo total.

3/ Activos improductivos/Activo total. El índice total del sistema además incluye, los subsistemas de arrendadoras financieras y fondos del mercado monetario.

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

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

6/ Gastos de personal y operativos/ Activo promedio.

7/ Margen financiero bruto/Activo promedio.

8/ Margen de intermediación financiera /Activo promedio.

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

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

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

Fuente: BCV

CUADRO A-VIII-52
Flujo bruto de transacciones del mercado de capitales
de acuerdo al tipo de mercado
(Millardos de bolívares)

	2003 (*)	2002 *	2001	Variación			
				Absoluta		Porcentual	
				2003/02	2002/01	2003/02	2002/01
Mercado primario	12.310,8	9.957,5	5.968,4	2.353,3	3.989,1	23,6	66,8
Público ^{1/}	11.437,1	8.972,6	5.050,5	2.464,5	3.922,1	27,5	77,7
Bonos DPN y DP	11.437,1	8.972,6	5.050,5	2.464,5	3.922,1	27,5	77,7
Privado ^{2/}	873,7	984,9	917,9	(111,2)	67,0	(11,3)	7,3
Nuevas emisiones ^{3/}	873,7	984,9	917,9	(111,2)	67,0	(11,3)	7,3
Acciones	341,7	487,4	166,2	(145,7)	321,2	(29,9)	193,2
Obligaciones	130,0	124,0	130,0	6,0	(6,0)	4,8	(4,6)
Papeles comerciales	397,0	371,6	591,7	25,4	(220,1)	6,8	(37,2)
Otros ^{4/}	5,0	1,9	30,0	3,1	(28,1)	168,8	(93,8)
Mercado secundario ^{5/}	1.622,6	564,8	1.059,1	1.057,9	(494,3)	187,3	(46,7)
Público	819,0	392,1	190,2	426,9	201,8	108,9	106,1
Bonos DPN	743,0	159,5	-	583,5	159,5	365,7	100,0
Bonos Brady, globales y conversión de deuda	76,0	232,5	190,2	(156,5)	42,3	(67,3)	22,2
Privado	803,6	172,7	868,8	630,9	(696,2)	365,4	(80,1)
Accionario	303,9	126,6	868,8	177,3	(742,3)	140,1	(85,4)
Títulos privados ^{6/}	390,9	46,1	-	344,8	46,1	747,9	-
Derechos y pagarés	108,8	-	-	108,8	0,0	-	-
Total transacciones	13.933,4	10.522,2	7.027,5	3.411,1	3.494,7	32,4	49,7
Títulos públicos	12.256,1	9.364,6	5.240,7	2.891,4	4.123,9	30,9	78,7
Títulos privados	1.677,3	1.157,6	1.786,8	519,7	(629,2)	44,9	(35,2)
Total nuevas emisiones	2.500,3	3.987,9	4.213,4	(1.487,6)	(225,5)	(37,3)	(5,4)
Títulos públicos ^{7/}	1.626,6	3.002,9	3.295,5	(292,5)	(292,5)	(8,9)	(8,9)
Títulos privados	873,7	984,9	917,9	(111,2)	67,0	(11,3)	7,3

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.

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

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

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

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

CUADRO A-VIII-53
Mercado de capitales
Bolsa de Valores de Caracas
Transacciones en valores
(Millardos de bolívares)

	2003 (*)	2002 *	Variación				Estructura %	
			Absoluta		Porcentual			
			2003/02	2002/01	2003/02	2002/01	2003/02	2002/01
Total	1.622,6	564,8	1.057,8	(494,3)	187,3	(46,7)	100,0	100,0
Obligaciones	1.318,7	438,2	880,5	248,0	200,9	130,3	81,3	77,6
Públicas	819,0	392,1	426,9	201,8	108,9	106,1	50,5	69,4
Bonos DPN	743,0	159,5	583,4	159,5	365,7		45,8	28,2
Bonos Brady y globales	76,0	232,5	(156,5)	42,3	(67,3)	22,2	4,7	41,2
Privadas	499,7	46,1	453,6	46,1	983,4	100,0	30,8	8,2
Títulos privados ^{1/}	390,9	46,1	344,8	46,1	747,5	100,0	24,1	8,2
Derechos y pagarés	108,8	-	108,8	-		-	6,7	-
Acciones	303,9	126,6	177,3	(742,3)	140,1	(85,4)	18,7	22,4

^{1/} Se refiere a emisiones primarias de papeles comerciales realizadas a través de la BVC.

Fuente: Bolsa de Valores de Caracas.

CUADRO A-VIII-54
Bolsa de Valores de Caracas

	Índice de capitalización bursátil (puntos)	Capitalización bursátil ^{1/} (millardos de Bs.)
2002		
Noviembre	8.015,2	5.558,6
2003		
Enero	8.286,7	5.506,3
Febrero	8.509,6	5.472,0
Marzo	8.506,6	5.611,6
Abril	8.631,6	6.052,9
Mayo	12.799,6	7.206,2
Junio	13.666,4	7.131,0
Julio	14.052,4	7.337,2
Agosto	14.497,2	7.514,4
Septiembre	16.956,3	8.624,6
Octubre	20.413,0	9.840,7
Noviembre	22.204,0	10.428,4
Diciembre	21.397,4	10.895,0
Variaciones porcentuales		
Dic.03/Nov.02	167,0	96,0
Nov.02/Dic.01	22,0	18,1

Nota: Durante el mes de diciembre no hubo operaciones en la BVC.

1/ Número de acciones en circulación por el precio.

Fuente: Bolsa de Valores de Caracas.

CUADRO A-VIII-55
Mercado de capitales
Emisión de acciones, obligaciones y papeles comerciales
autorizadas por la Comisión Nacional de Valores ^{1/}
(Millardos de bolívares)

	2003 (*)	2002 *	Variación		Estructura %	
			Absoluta	Porcentual		
			2003/02	2002/01	2003	2002
Acciones	341,7	487,4	(145,7)	(29,9)	39,1	49,5
Aumento de capital	341,7	477,2	(135,5)	(28,4)	39,1	48,4
Capitalización	335,1	351,5	(16,4)	(4,7)	38,4	35,7
Pasivo	25,5	45,7	(20,2)	(44,2)	2,9	4,6
Utilidades no distribuidas	151,0	73,3	77,7	106,0	17,3	7,4
Prima pagada en exceso del valor nominal	27,3	0,0	27,3	0,0	3,1	0,0
Descuento en emisión de acciones	1,6	0,0	1,6	0,0	0,2	0,0
Actualización del capital social	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Reservas para dividendos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Superávit por participación patrimonial	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otras reservas de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fusión ^{2/}	129,7	232,5	(102,8)	(44,2)	14,8	23,6
Nuevos aportes de capital	6,6	125,7	6,6	(94,7)	0,8	12,8
Accionistas actuales	6,6	102,8	6,6	(93,6)	0,8	10,4
Accionistas nuevos ^{3/}	0,0	22,9	0,0	(100,0)	0,0	2,3
Promoción ^{4/}	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cesión entre accionistas del grupo ^{5/}	0,0	10,3	(10,3)	(100,0)	0,0	1,0
Obligaciones	130,0	124,0	6,0	4,8	14,9	12,6
Papeles comerciales	397,0	371,6	25,4	6,8	45,4	37,7
Otros	5,0	1,9	3,1	168,8	0,6	0,2
Vales de dividendo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Títulos de participación	5,0	0,0	5,0	0,0	0,6	0,0
Cuotas de participación	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Unidades de inversión ^{6/}	0,0	1,9	(1,9)	(100,0)	0,0	0,2
Certificados de depósito ^{7/}	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total	873,7	984,9	(111,2)	(11,3)	100,0	100,0

1/ Calculada a su valor nominal.

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

3/ Oferta pública de acciones de empresas emisoras.

4/ Empresas inscritas para promocionarse.

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

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

7/ Instrumentos regulados por Sudeban y respaldos por Fogade.

Fuente: Comisión Nacional de Valores.

CUADRO A-VIII-56
Mercado de capitales
Emisión de acciones, obligaciones y papeles comerciales por sectores económicos
autorizadas por la Comisión Nacional de Valores ^{1/}
(Millardos de bolívares)

	2003 (*)	2002 *	Variación				Estructura %	
			Absoluta		Porcentual		Estructura %	
			2003/02	2002/01	2003/02	2002/01	2003/02	2002/01
Agricultura, caza y pesca	160,0	120,0	40,0	20,0	33,3	20,0	18,3	12,2
Industria manufacturera	64,2	119,0	(54,8)	22,7	(46,0)	23,6	7,4	12,1
Comercio y hoteles	11,3	19,7	(8,4)	12,2	(42,5)	162,1	1,3	2,0
Banca comercial	261,3	389,7	(128,4)	55,4	(32,9)	16,6	29,9	39,6
Banca hipotecaria	8,5	6,5	2,1	4,7	31,6	267,7	1,0	0,7
Banca de inversión	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Entidades de ahorro y préstamo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otros establecimientos financieros	97,3	23,7	73,6	(60,5)	310,8	(71,9)	11,1	2,4
Entidades de inversión colectiva	0,0	1,9	(1,9)	1,9	(100,0)		0,0	0,2
Compañías de bienes inmuebles	30,0	45,5	(15,5)	32,5	(34,1)	250,3	3,4	4,6
Servicios prestados a las empresas	76,5	86,5	(10,0)	71,3	(11,6)	468,3	8,8	8,8
Electricidad, gas y agua	164,5	160,0	4,5	(60,0)	2,8	(27,3)	18,8	16,2
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	0,0	0,0	0,0	(42,7)	0,0	(100,0)	0,0	0,0
Compañías de seguros	0,0	12,5	(12,5)	9,6	(100,0)	340,2	0,0	1,3
Total	873,7	984,9	(111,2)	67,1	(11,3)	7,3	100,0	100,0

^{1/} Calculada a su valor nominal.

Fuente: Comisión Nacional de Valores.

CUADRO A-VIII-57
Colocaciones primarias
de títulos valores públicos
(Millardos de bolívares)

	2003 (*)	2002 *	Variación			
			Absoluta		Porcentual	
			2003/02	2002/01	2003/02	2002/01
Total monto colocado	11.437,1	8.972,6	2.464,5	3.922,1	27,5	77,7
Efectivo	9.089,0	4.885,2	4.203,8	690,6	86,1	16,5
Dación en pago	2.348,1	4.087,4	(1.739,3)	3.231,5	(42,6)	377,6

Fuente: BCV

CUADRO A-VIII-58
Evolución de los fondos mutuales

	Patrimonio		Participación		Variación	Rentabilidad	
	(Millardos de bolívares)		porcentual		porcentual	anual	
	2003 (*)	2002 *	2003 (*)	2002 *	2003/02	2003 (*)	2002 *
Renta fija	110,6	44,9	46,4	27,8	146,2	33,6	31,3
Renta variable	7,6	5,8	3,2	3,6	32,7	60,9	31,6
Mixtos	34,0	12,2	14,3	7,5	179,5	57,9	38,0
Moneda extranjera ^{1/}	86,1	98,7	36,1	61,1	(12,7)	8,5	(4,3)
Total	238,4	161,5	100,0	100,0	47,6		

1/ El tipo de cambio utilizado para los años 2003 y 2002 fue de 1.596 Bs/US\$ y 1.403 Bs/US\$, respectivamente .

Fuente: Asociación Venezolana de Sociedades Administradoras de Fondos Mutuales.