

BANCO CENTRAL DE VENEZUELA

Informe Económico 1998

JUNIO 1999

CONTENIDO

	Pág.
I SINTESIS	9
Indicadores Básicos	11
II ECONOMÍA INTERNACIONAL	19
1. Introducción	19
2. Actividad económica real y precios	21
3. Comercio y pagos internacionales	33
4. Mercados financieros internacionales	36
5. Mercado cambiario	40
6. Mercado petrolero internacional	42
III POLÍTICA ECONÓMICA	49
1. Introducción	49
2. Política comercial e integración económica	49
3. Política de precios y salarios	51
4. Política financiera	53
5. Política fiscal	58
6. Política cambiaria y monetaria	62
IV SECTOR REAL	68
1. Introducción	68
2. Oferta agregada	69
2.1. Análisis global	69
2.2. Análisis sectorial del producto	69
2.2.1. Actividades petroleras	69
2.2.2. Actividades no petroleras	74
3. Demanda agregada	76
4. Mercado laboral y precios	84
4.1. Mercado laboral	84
4.2. Precios	93
V SECTOR EXTERNO	99
1. Balanza de pagos	99
2. Movimiento cambiario y tipo de cambio	116

VI	FINANZAS PUBLICAS	119
1.	Introducción	119
2.	Ingresos del sector público consolidado	120
3.	Gastos del sector público consolidado	123
4.	Gestión financiera del sector público	129
5.	Financiamiento neto del gobierno central	132
VII	SECTOR FINANCIERO	136
1.	Introducción	136
2.	Sistema bancario	138
3.	Mercado de capitales	146
VIII	AGREGADOS MONETARIOS Y TASAS DE INTERES	164
1.	Introducción	164
2.	Agregados monetarios	165
3.	Tasas de interés	165

CUADROS

- II-1 Producto interno bruto real**
- II-2 PIB real e inflación de los países latinoamericanos**
- II-3 Tasa de desempleo de los principales países industrializados**
- II-4 Índice de precios al consumidor**
- II-5 Saldo en cuenta corriente**
- II-6 Balanza de pagos países latinoamericanos**
- II-7 Tasas de interés a corto plazo de los principales países industrializados**
- II-8 Tasas de interés a largo plazo de los principales países industrializados**
- II-9 Tipos de cambio respecto al US\$**
- II-10 Producción y oferta mundial de petróleo**
- II-11 Demanda mundial de petróleo**
- IV-1 Producto Interno Bruto**
- IV-2 Producto Interno Bruto**
- IV-3 Actividades petroleras**
- IV-4 Consumo de productos del petróleo y gas natural en el mercado interno**
- IV-5 Precio promedio de realización y precio de liquidación de la regalía**
- IV-6 Producto Interno Bruto**
- IV-7 Demanda agregada**
- IV-8 Población total, inactiva, activa y ocupada**
- IV-9 Ocupación por rama de actividad económica**
- IV-10 Ingreso nominal y real promedio mensual de empleados y obreros**
- IV-11 Salario-producto promedio mensual**
- IV-12 Variaciones porcentuales del Índice de Precios al Consumidor para el Área Metropolitana de Caracas**
- IV-13 Variaciones porcentuales del Índice de Precios al Consumidor para el Área Metropolitana de Caracas por tipos de bienes y de servicios**
- IV-14 Variaciones porcentuales del Índice de Precios al Mayor de productos nacionales e importados**
- V-1 Balanza de pagos. Resumen general**
- V-2 Balanza de pagos. Sectorización de las transacciones internacionales**
- V-3 Balanza de mercancías**
- V-4 Principales productos de las exportaciones no petroleras**
- V-5 Exportaciones FOB. Principales países de destino**
- V-6 Exportaciones por aduanas**
- V-7 Importaciones FOB por destino económico**
- V-8 Importaciones totales FOB. Principales países de procedencia**
- V-9 Servicio de la deuda externa**
- V-10 Inversión directa**
- V-11 Movimiento cambiario. Banco Central de Venezuela**

- V-12 Reservas internacionales
- V-13 Tipo de cambio
- VI-1 Sector público consolidado. Gestión financiera
- VI-2 Sector público consolidado. Ingresos y gastos
- VI-3 Gobierno central. Gestión financiera
- VI-4 Empresas petroleras. Gestión financiera
- VI-5 Empresas públicas no financieras. Gestión financiera
- VII-1 Sistema bancario. Resumen del balance de situación. Activo
- VII-2 Sistema bancario. Resumen del balance de situación. Pasivo y patrimonio
- VII-3 Sistema bancario. Resumen del balance de situación. Activo (Variación porcentual)
- VII-4 Sistema bancario. Resumen del balance de situación. Pasivo y patrimonio (Variación porcentual)
- VII-5 Sistema bancario. Resumen del estado de ganancias y pérdidas
- VII-6 Sistema bancario. Resumen del estado de ganancias y pérdidas (Variación porcentual)
- VII-7 Indicadores de las Instituciones Financieras
- VII-8 Banca universal y comercial, pública y privada
- VII-9 Banca universal y comercial, pública y privada: Participación porcentual
- VII-10 Distribución de la cartera de crédito según destino
- VII-11 Flujo bruto de transacciones del mercado de capitales de acuerdo al tipo de mercado
- VII-12 Mercado de capitales. Bolsa de Valores de Caracas. Transacciones en valores
- VII-13 Índice de capitalización bursátil
- VII-14 Mercado de Capitales. Emisión de acciones y obligaciones autorizadas por la Comisión Nacional de Valores
- VII-15 Colocaciones primarias de títulos valores públicos
- VII-16 Emisión de acciones y obligaciones por sectores económicos autorizados por la Comisión Nacional de Valores
- VII-17 Evolución de los fondos mutuales
- VIII-1 Efecto de la actuación del BCV a través de sus variables de política sobre los agregados monetarios
- VIII-2 Incidencia neta del BCV sobre la base monetaria
- VIII-3 Redescuentos, anticipos y reportos otorgados por el BCV al sistema financiero
- VIII-4 Colocación primaria de títulos públicos por parte del BCV como agente financiero del Gobierno Nacional
- VIII-5 Incidencia fiscal sobre la base monetaria
- VIII-6 Incidencia de PDVSA sobre la base monetaria
- VIII-7 Incidencia del movimiento cambiario sobre la base monetaria

- VIII-8 Base monetaria**
 - VIII-9 Principales fuentes de variación de la base monetaria**
 - VIII-10 Liquidez monetaria y sus componentes en términos nominales**
 - VIII-11 Liquidez monetaria y sus componentes en términos reales**
 - VIII-12 Evolución de los principales agregados monetarios**
 - VIII-13 Tasas de interés promedio**
- GRAFICOS**

- IV-1 Producto Interno Bruto Real**
 - IV-2 Producto Interno Bruto no petrolero**
 - IV-3 Producto Interno Bruto No Petrolero y Demanda Agregada Interna**
 - IV-4 Tasa de Actividad por sexo**
 - IV-5 Variación de la Ocupación formal ante variaciones del producto interno bruto no petrolero**
-
- V-1 Balanza de pagos**
 - VI-1 Situación de las Finanzas Públicas**
 - VII-1 Emisión de acciones y obligaciones por sectores económicos**
 - VII-2 Mercado Bursátil. Índice de capitalización bursátil**
 - VIII-1 Evolución de las reservas excedentes saldo y rendimiento de los TEM y CD**
 - VIII-2 Principales fuentes de variación de la base monetaria**
 - VIII-3 Índice de liquidez monetaria**
 - VIII-4 Evolución de las tasas de interés del mercado monetario**

SIGLAS, ABREVIATURAS, Y SIMBOLOS

ALADI	Asociación Latinoamericana de Integración
ALCASA	Aluminios del Caroni, S.A.
AIN	Activos Internos Netos del BCV
BCV	Banco Central de Venezuela
BID	Banco Interamericano de Desarrollo
CAN	Comunidad Andina de Naciones
CANTV	Compañía Anónima Nacional de Teléfonos de Venezuela
CD	Certificados de Depósitos del BCV
CEPAL	Comisión Económica para la América Latina
DEG	Derechos Especiales de Giro
DPN	Bonos de la deuda pública
DPF	Depósitos a plazo fijo
EAP	Entidades de ahorro y préstamo
FIV	Fondo de Inversiones de Venezuela
FMI	Fondo Monetario Internacional
FOGADE	Fondo de Garantía de Depósitos y Protección Bancaria
FONCREI	Fondo de Crédito Industrial
G-7	Grupo de los Siete
IED	Inversión Extranjera Directa
IPC	Índice de Precios al Consumidor
IPM	Índice de Precios al por Mayor
IPP	Índice de Precios al Productor
ICSVM	Impuesto al Consumo Suntuario y Ventas al Mayor
IRCE	Índice de Tipo de Cambio Real Efectivo
ISLR	Impuesto sobre la renta
IVSS	Instituto Venezolano de los Seguros Sociales
OCP	Ley Orgánica de Crédito Público
MERCOSUR	Mercado Común del Sur
OCEI	Oficina Central de Estadísticas e Informática
OCDE	Organización de Cooperación y Desarrollo Económico
ONU	Organización de las Naciones Unidas
OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo
PDVSA	Petróleos de Venezuela, S.A.
PEQUIVEN	Petroquímica Venezolana, S.A.
PIB	Producto Interno Bruto
SIDOR	Siderúrgica del Orinoco, S.A.
SME	Sistema Monetario Europeo
SUDEBAN	Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras
TEM	Títulos de Estabilización Monetaria
UME	Unión Monetaria Europea

Abreviatura para unidades monetarias y de medidas

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

Símbolos usados

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

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

CAPITULO I

SINTESIS

Durante 1998 la economía venezolana resultó adversamente afectada por el desenvolvimiento desfavorable de la economía mundial y las turbulencias de los mercados financieros internacionales. En particular, la caída de los precios del petróleo deterioró las cuentas fiscales y externas y con ello, las expectativas de los agentes económicos, quienes previeron, en lo inmediato, una mayor tasa de depreciación para el año. Asimismo, a nivel interno, el desarrollo del proceso electoral exacerbó en algunos períodos las referidas expectativas, convirtiéndose este factor en una fuente adicional de perturbación de los mercados.

Tales circunstancias condicionaron en forma determinante la orientación de las políticas macroeconómicas las cuales, en lo fundamental, se dirigieron a enfrentar la difícil situación fiscal y a moderar las expectativas de devaluación de los agentes económicos y con ello, la caída de la demanda de dinero.

El acentuado deterioro de los términos de intercambio y la orientación restrictiva de la política económica durante el año determinaron una contracción de la actividad económica y una significativa desaceleración de la tasa de inflación. El decrecimiento de la actividad económica afectó tanto al producto generado por el sector petrolero, marcando un punto de inflexión al dinamismo que lo caracterizó durante los últimos 7 años, como a las actividades del sector no petrolero, con una marcada intensidad en la manufactura y el comercio. En correspondencia con la mencionada contracción de la actividad económica se produjo un incremento en la tasa de desempleo con un aumento de la participación relativa del empleo informal dentro de la ocupación total.

Por su parte, los resultados del sector externo reflejaron el agudo deterioro de los términos de intercambio, determinando un déficit en la cuenta corriente que fue mitigado, en parte, por el financiamiento externo recibido durante el año.

Igualmente, la gestión financiera del sector público acusó la fuerte reducción de los ingresos fiscales de origen petrolero, lo que determinó el resurgimiento en 1998 de un déficit financiero equivalente a 6,6% del PIB para el sector público consolidado y de 4,0% del PIB para el gobierno central.

A pesar del difícil entorno macroeconómico en el cual le tocó actuar durante 1998, el sistema bancario mostró un desempeño estable con una mejora en la mayoría de sus indicadores. No obstante, el índice de intermediación financiera registró un leve retroceso por la desaceleración en el crecimiento de las operaciones activas y pasivas y la calidad de la cartera mostró una severa desmejora.

El comportamiento de los agregados monetarios estuvo condicionado por el cambio de las expectativas de devaluación que prevalecieron en los diferentes períodos del año y el consiguiente efecto sobre la demanda de dinero. El crecimiento de la liquidez y la base monetaria, se registró fundamentalmente en el cuarto trimestre del año, período en el cual debido a la mejora en las expectativas se produjo una recuperación de la demanda de dinero.

INDICADORES BÁSICOS

	Años			Variación %	
	1998(*)	1997 *	1996 *	1998/97	1997/96
I. ECONOMIA INTERNACIONAL					
PIB de los Principales Países Industrializados 1/					
Estados Unidos	7.067,4	6.802,1	6.544,8	3,9	3,9
Canadá	788,3	765,3	733,1	3,0	4,4
Alemania	3.090,3	3.012,0	2.952,4	2,6	2,0
Francia	7.363,7	7.142,3	6.980,3	3,1	2,3
Reino Unido	636,6	621,1	601,7	2,5	3,2
Japón	470.816,4	484.379,0	480.073,0	(2,8)	0,9
Índices de Precios al Consumidor en los Países Industrializados (Base: 1990 = 100)					
Estados Unidos	124,7	122,8	120,0	1,5	2,3
Canadá	116,5	115,3	113,5	1,0	1,6
Alemania 2/	119,8	118,6	116,5	1,0	1,8
Francia	116,1	115,3	113,9	0,7	1,2
Reino Unido	129,1	124,9	121,1	3,4	3,1
Japón	109,7	109,0	107,2	0,6	1,7
Tasas de Desocupación					
Estados Unidos	4,3	4,9	5,4		
Canadá	8,0	9,2	9,7		
Alemania	10,9	11,5	10,4		
Francia	11,7	12,7	12,4		
Reino Unido	8,0	9,2	7,3		
Japón	4,1	3,4	3,3		
Saldo en Cuenta Corriente por Grupo de Países (Miles de millones de US\$) 3/					
Países Industrializados	44,0	72,0	35,0		
Estados Unidos	(231,0)	(155,2)	(134,9)		
Canadá	(13,0)	(9,0)	3,3		
Alemania	3,0	(4,0)	(13,8)		
Francia	31,0	39,4	20,5		
Reino Unido	(7,0)	7,3	(2,9)		
Japón	128,0	94,1	65,8		
Países en Desarrollo	(95,0)	(66,0)	(74,0)		

Continuación...

	Años			Variación %	
	1998(*)	1997 *	1996	1998/97	1997/96
Producción Mundial de Crudo (Millones de b/d)	75,05	74,50	72,02	0,7	3,4
Países Miembros de la OPEP	27,71	27,23	25,80	1,8	5,5
Venezuela	3,13	3,22	2,98	(2,8)	8,1
Medio Oriente	18,94	18,10	17,16	4,6	5,5
Arabia Saudita	8,25	8,30	8,15	(0,6)	1,8
Irán	3,59	3,65	3,67	(1,6)	(0,5)
Emiratos Arabes Unidos	2,26	2,25	2,20	0,4	2,3
Irak	2,11	1,19	0,61	77,3	95,1
Kuwait	2,07	2,09	2,05	(1,0)	2,0
Qatar	0,66	0,62	0,48	6,5	29,2
Africa	4,30	4,51	4,27	(4,7)	5,6
Libia	1,39	1,43	1,40	(2,8)	2,1
Argelia	0,82	0,85	0,81	(3,5)	4,9
Nigeria	2,09	2,23	2,06	(6,3)	8,3
Indonesia	1,34	1,40	1,39	(4,3)	0,7
Países no Miembros de la OPEP	44,43	44,47	43,52	(0,1)	2,2
Estados Unidos	8,48	8,61	8,61	(1,5)	0,0
Ex República Federativa Rusa	7,10	7,10	6,92	0,0	2,6
Mar del Norte	5,88	6,07	6,00	(3,1)	1,2
Reino Unido	2,75	2,74	2,76	0,4	(0,7)
Noruega	3,13	3,33	3,24	(6,0)	2,8
México	3,50	3,42	3,28	2,3	4,3
China	3,21	3,25	3,17	(1,2)	2,5
Canadá	2,64	2,56	2,46	3,1	4,1
África	2,74	2,74	2,64	0,0	3,8
Medio Oriente	2,06	2,07	2,06	(0,5)	0,5
Brasil	1,24	1,09	1,05	13,8	3,8
Otros	7,58	7,56	7,33	0,3	3,1
Producción de GLP de la OPEP	2,91	2,80	2,70	3,9	3,7
Consumo Mundial de Petróleo (Millones de b/d)	73,60	73,30	71,50	0,4	2,5
OCDE	46,60	46,60	46,00	0,0	1,3
Norte América	22,90	22,70	22,30	0,9	1,8
Europa Occidental	15,20	15,00	14,90	1,3	0,7
Pacífico	8,5	8,9	8,8	(4,5)	1,1
No perteneciente a la OCDE	27,0	26,7	25,5	1,1	4,7
Ex República Federativa Rusa	4,1	4,2	4,1	(2,4)	2,4
China	3,9	4,0	3,5	(2,5)	14,3
Latinoamérica	4,6	4,5	6,3	2,2	(28,6)
Medio Oriente	4,4	4,2	4,1	4,8	2,4
África	2,4	2,3	2,2	4,3	4,5
Otros	7,6	7,5	5,3	1,3	41,5

Continuación ...

	Años			Variación %	
	1998(*)	1997 *	1996	1998/97	1997/96
Tipo de Cambio respecto al US\$ 4/ (Promedio Anual)					
Dólar Canadiense	1,48	1,38	1,36	7,5	1,2
Marco Alemán	1,76	1,73	1,51	1,7	14,9
Franco Francés	5,90	5,84	5,12	1,0	14,1
Libra Esterlina 5/	1,66	1,64	1,56	1,1	5,1
Yen Japonés	130,75	121,04	108,83	8,0	11,2
DEG 5/	1,36	1,38	1,45	(1,7)	(4,9)
Tasas de Interés a Corto Plazo (Promedio Anual)					
Estados Unidos	4,5	5,3	5,2		
Canadá	4,6	4,0	2,9		
Alemania	3,3	3,5	3,1		
Francia	2,9	3,4	3,2		
Reino Unido	6,0	7,1	6,2		
Japón	0,4	0,4	0,3		
Tasas de Interés a Largo Plazo (Promedio Anual)					
Estados Unidos	5,1	5,9	6,6		
Canadá	5,2	6,0	7,1		
Alemania	4,8	5,9	6,7		
Francia	4,8	5,9	6,8		
Reino Unido	4,3	6,2	7,6		
Japón	2,5	2,4	3,3		
Índice de Precios de los Productos Básicos en los Mercados Internacionales (Base: 1990 = 100) 6/					
Todos los Productos	96,4	112,9	116,7	(14,6)	(3,3)
Alimentos	99,2	113,7	127,5	(12,8)	(10,8)
Bebidas	140,3	165,5	124,9	(15,2)	32,5
Materias Primas Agrícolas	100	119,1	127,7	(16,0)	(6,7)
Metales	76,1	90,9	88,2	(16,3)	3,1

1/ En millardos de sus respectivas monedas a precios de 1990.

2/ 1991=100

3/ Incluye transferencias oficiales.

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

5/ US\$ por unidad. La variación % se refiere a la apreciación o depreciación (-) de cada moneda frente al US\$.

6/ Se refiere a los índices de precios al por mayor.

Continuación ...

	Años			Variación %	
	1998(*)	1997*	1996	1998/97	1997/96
II. ECONOMÍA VENEZOLANA					
1. FINANZAS PÚBLICAS					
Gestión Financiera como % del PIB					
Sector Público	(6,6)	2,6	7,2		
Gobierno Central	(4,0)	1,9	0,6		
PDVSA	(3,8)	(1,3)	4,6		
Empresas Públicas no Financieras	0,6	1,0	1,5		
Superávit o Déficit Primario como % del PIB 7/					
Sector Público Consolidado	(3,8)	5,5	12,1		
Gobierno Central	(1,6)	4,3	4,3		
PDVSA	3,5	(1,1)	5,1		
Relación % Pago Intereses/Gasto Total	10,2	8,0	17,6	27,5	(54,5)
Relación % Tributación Interna/PIB no petrolero	13,7	14,0	11,9	(2,1)	17,6
Relación % Gastos de Capital/PIB Total	9,8	10,7	10,7	(8,4)	0,0
2. MONETARIO-FINANCIERO					
(Millones de Bolívares)					
Liquidez Monetaria 8/	10.621.846	8.956.173	5.510.501	18,6	62,5
Dinero	4.938.181	4.633.228	2.524.235	6,6	83,5
Cuasidinero	5.683.665	4.322.945	2.986.266	31,5	44,8
Base Monetaria	3.717.323	3.004.685	1.675.804	23,7	79,3
Multiplicador Monetario	2,857	2,981	3,288	(4,2)	(9,3)
Operaciones Activas del Sistema Financiero 9/					
Cartera de Créditos					
Banca Comercial y Universal	5.904.933	5.154.632	2.220.267	14,6	132,2
Banca Hipotecaria	55.866	55.390	38.561	0,9	43,6
Banca de Inversión	159.279	182.772	125.787	(12,9)	45,3
Entidades de Ahorro y Préstamo	812.406	507.276	182.181	60,2	178,4
Inversiones en Valores 10/					
Banca Comercial y Universal	2.550.456	2.162.026	2.546.996	18,0	(15,1)
Banca Hipotecaria	6.157	8.424	16.932	(26,9)	(50,2)
Banca de Inversión	129.159	100.586	125.177	28,4	(19,6)
Entidades de Ahorro y Préstamo	164.998	117.858	110.806	40,0	6,4

Continuación ...

	Años			Variación %	
	1998 (*)	1997*	1996	1998/97	1997/96
Operaciones Pasivas del Sistema Financiero 9/					
Depósitos a Plazo					
Banca Comercial y Universal	2.039.995	1.087.993	833.083	87,5	30,6
Banca Hipotecaria	5.232	44.051	43.382	(88,1)	1,5
Banca de Inversión	43.697	98.169	53.913	(55,5)	82,1
Entidades de Ahorro y Préstamo	267.011	112.517	59.423	137,3	
Depósitos de Ahorro					
Banca Comercial y Universal	2.789.554	2.708.628	1.792.326	3,0	51,1
Banca Hipotecaria	16.178	10.294	16.416	57,2	(37,3)
Banca de Inversión	-	-	-		
Entidades de Ahorro y Préstamo	551.546	382.841	231.919	44,1	65,1
Índice de Intermediación Financiera (%) 11/					
Banca Comercial y Universal	66,0	66,4	46,5		
Banca Hipotecaria	234,5	100,7	64,5		
Banca de Inversión	336,8	181,7	233,3		
Entidades de Ahorro y Préstamo	78,2	88,1	60,4		
Tasas de Interés (%) 12/					
Banca Comercial y Universal					
Activa	47,8	24,4	38,4		
Pasiva	35,7	13,8	24,3		
Banca Hipotecaria					
Activa 13/	45,6	29,4	44,6		
Pasiva 14/	30,5	13,2	23,3		
Banca de Inversión					
Activa 15/	49,2	27,1	35,6		
Pasiva 14/	33,4	13,0	20,9		
Operaciones de Mercado Abierto BCV 16/					
Tasa Nominal	35,1	21,5	34,7		
Rendimiento Efectivo	36,9	20,8	35,0		

Continuación ...

	Años			Variación %	
	1998(*)	1997*	1996	1998/97	1997/96
3. SECTOR EXTERNO (millones de US\$)					
Exportaciones	17.534	23.705	23.400	(26,0)	1,3
Petroleras	12.230	18.289	18.385	(33,1)	(0,5)
No Petroleras	5.304	5.416	5.015	(2,1)	8,0
Importaciones	13.953	13.697	9.810	1,9	39,6
Públicas	2.731	2.896	2.818	(5,7)	2,8
Privadas	11.222	10.801	6.992	3,9	54,5
Balanza Comercial	3.581	10.008	13.590	(64,2)	(26,4)
Cuenta Corriente	(1.698)	3.909	8.824	(143,4)	(55,7)
Movimiento de Divisas					
Ingresos 17/	17.688	21.017	18.906	(15,8)	11,2
Egresos 18/	20.657	18.428	13.400	12,1	37,5
Variación de Divisas del BCV	(2.969)	2.589	5.506	(214,7)	(53,0)
Reservas Internacionales Brutas	14.849	17.818	15.229	(16,7)	17,0
Reservas Internacionales Netas					
BCV	13.598	15.659	12.038	(13,2)	30,1
FIV	570	1.222	1.587	(53,4)	(23,0)
Tipo de Cambio Nominal (Bs./US\$)					
Puntual	565,00	504,75	476,75	11,9	5,9
Promedio	548,06	488,80	419,53	12,1	16,5
Indice del Tipo de Cambio Promedio (Base: 1996=100)					
Nominal	111,86	101,85	101,56	9,8	0,3
Real	47,58	56,46	79,16	(15,7)	(28,7)
4. SECTOR REAL					
(Millones de Bs. Base: 1984=100)					
Demanda Agregada Interna	465.566	469.393	433.270	(0,8)	8,3
Gastos de Consumo Final	371.180	369.799	353.243	0,4	4,7
Formación Bruta de Capital	86.613	91.119	76.382	(4,9)	19,3
Variación de Existencias	7.773	8475	3645		
Producto Interno Bruto	594.866	598.899	565.506	(0,7)	5,9
Actividades					
Transables	285.100	291.454	272.025	(2,2)	7,1
Petroleras	162.796	164.407	150.139	(1,0)	9,5
No Petroleras	122.304	127.047	121.886	(3,7)	4,2
No Transables	296.191	294.770	284.160	0,5	3,7
Derechos de Importación	13.575	12.675	9.321	7,1	36,0

Continuación ...

	Años			Variación %	
	1998 (*)	1997*	1996	1998/97	1997/96
Petróleo					
Producción (Miles de b/d)	3.944	3.917	3.637	0,7	7,7
Exportación	3.116	3.052	2.752	2,1	10,9
Precio de Realización (US\$/b)	10,57	16,32	18,39	(35,2)	(11,3)
Precio de Liquidación de la Regalía	10,86	14,64	16,11	(25,8)	(9,1)
Ingreso Nacional 19/ (Millones de Bs. a precios corrientes)	43.553.343	36.295.547	25.454.637	20,0	42,6
Remuneración Nacional al Trabajo	18.249.506	12.863.441	7.500.934	41,9	71,5
Remuneración Nacional al Capital	25.303.837	23.432.106	17.953.703	8,0	30,5
Ingreso Nacional Disponible (Millones de Bs. a precios corrientes)	47.479.979	39.316.340	26.945.760	20,8	45,9
Consumo Final del Gobierno General	3.927.965	2.782.739	1.475.642	41,2	88,6
Consumo Final privado	37.925.588	28.705.277	18.618.034	32,1	54,2
Ahorro Neto	5.626.426	7.828.324	6.852.084	(28,1)	14,2
Fuerza de Trabajo (Miles de personas)	9.907	9.507	9.025	4,2	5,3
Ocupados	8.816	8.495	7.903	3,8	7,5
Desocupados	1.091	1.012	1.122	7,8	(9,8)
Tasa de Desocupación (%)	11,0	10,6	12,0		
Producto Medio por Ocupado (Miles de Bs. a precios de 1984)	67,2	70,5	71,6	(4,7)	(1,5)
Actividades:					
Transables	130,2	138,9	128,0	(6,3)	8,5
Petroleras	1.950,5	1.751,9	1.685,0	11,3	4,0
No Petroleras	58,1	63,4	59,9	(8,4)	5,8
No Transables	44,7	46,1	49,2	(3,0)	(6,3)
Ingreso Real Promedio Mensual de Empleados y Obreros	1.107	1.051	835	5,3	25,9
Actividades Transables	1.065	952	807	11,9	18,0
Actividades No Transables	1.120	1.084	845	3,3	28,3
Precios (Índice a Diciembre - Base: 1984 = 100)					
Al Consumidor (Area Metropolitana de Caracas)	15.202,5	11.702,7	8.504,3	29,9	37,6
Al Mayor	11.802,0	9.574,1	8.164,8	23,3	17,3
Productos Nacionales	12.518,0	9.979,0	8.368,4	25,4	19,2
Productos Importados	10.034,5	8.588,4	7.691,5	16,8	11,7

Continuación ...

	Años			Variación %	
	1998 (*)	1997*	1996	1998/97	1997/96
Al Productor					
Sector Agrícola (IV Trimestre)	8.709,6	7.396,1	5.498,7	17,8	34,5
Sector Manufacturero	10.555,7	8.616,7	7.191,7	22,5	19,8
Deflactor Implícito del PIB	8.746,6	7.215,2	5.205,5	21,2	38,6
Transables	7.318,9	5.749,7	4.355,7	27,3	32,0
Petroleras	4.309,6	5.481,1	5.180,8	(21,4)	5,8
No Petroleras	7.318,9	5.749,0	4.355,7	27,3	32,0
No Transables	10.880,5	8.040,3	5.143,6	35,3	56,3

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

8/ Incluye Bonos Quirografarios.

9/ Se refiere a las instituciones que mantienen operaciones con el público.

10/ Incluye Rendimientos por Cobrar y excluye Provisión para Inversiones en Valores.

11/ Cartera de Créditos Vigente /Depósitos Totales.

12/ Corresponde a las tasas de interés nominal promedio.

13/ Corresponde al promedio ponderado de los Préstamos Hipotecarios no Preferenciales.

14/ Corresponde a la tasa de interés nominal de las operaciones pasivas.

15/ Corresponde al promedio ponderado de los Préstamos Hipotecarios y no Hipotecarios.

16/ En el lapso enero-septiembre de 1997 las cifras corresponden a las operaciones efectuadas con TEM y a partir del mes de octubre se refieren a la colocación de títulos DPN.

17/ Incluye Créditos Recibidos.

18/ Incluye Amortización.

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

II. ECONOMIA INTERNACIONAL

I. Introducción

Durante 1998 el panorama económico mundial se caracterizó por una marcada desaceleración de la actividad económica, la cual se intensificó en la segunda mitad del año a consecuencia de la profunda recesión en las economías del este de Asia y Japón, y de la crisis financiera de la Federación Rusa, que condujo a la devaluación del rublo y la declaración de una moratoria parcial en el servicio de su deuda externa, originando el resurgimiento de la inestabilidad en los mercados financieros internacionales. Estas turbulencias impactaron con mayor fuerza a los países emergentes, particularmente a los de América Latina, a través de su impacto adverso sobre los precios de los productos básicos y volúmenes de exportación y, mediante la desmejora en la percepción de riesgo de los inversionistas con respecto a estas economías, lo que se tradujo en una reversión de los flujos financieros que se reflejó en fuertes salidas de capitales y limitaciones severas de acceso a los mercados voluntarios de crédito.

Ante este preocupante panorama, las autoridades monetarias de los principales países avanzados, encabezados por Estados Unidos, flexibilizaron sus políticas monetarias durante el segundo semestre del año, con el fin de ayudar a restablecer la calma en los mercados financieros internacionales y evitar una mayor desaceleración de sus economías, lo que hubiese complicado aún más las condiciones financieras internacionales. Todo ello se produjo en un ambiente de distensión inflacionaria, así como de reducción del desempleo en la mayoría de los países avanzados, particularmente los europeos. Además, se produjo un desplazamiento de los inversionistas hacia economías más seguras, fortaleciendo así aquellas monedas que, como el dólar estadounidense y la libra esterlina, se convirtieron en refugio de valor.

Los países en desarrollo fueron los más afectados por el panorama antes descrito, no sólo por la mayor desaceleración que registraron sus economías, particularmente las asiáticas y latinoamericanas, sino también por el deterioro de sus términos de intercambio, las devaluaciones que se suscitaron en varios países sudamericanos y las dificultades sociopolíticas resultantes de un entorno macroeconómico adverso.

Cabe resaltar la singularidad de dicha desaceleración en la actividad económica mundial, la cual se diferencia de las crisis cíclicas típicas surgidas luego de períodos de sostenido crecimiento. En éstas, la desaceleración del crecimiento económico suele acontecer como resultado de acciones deliberadas de política económica orientadas a moderar el sobrecalentamiento de la economía o a reducir la aceleración inflacionaria inducida por el exceso de gasto del sector público o incrementos de los salarios monetarios.

En 1998, observamos que los niveles de inflación son históricamente bajos, considerándose moderados incluso para las economías más afectadas por la crisis desde 1997. Por otra parte, los salarios han estado creciendo a tasas menores que la productividad y en general, los precios de los insumos industriales observan una tendencia descendente en los últimos años. De allí que la reducción global de los beneficios no pueda imputarse a presiones de costos sino más bien a la desaceleración en el crecimiento de las ventas y al aumento de la capacidad ociosa. Además de las turbulencias financieras inherentes a la volatilidad de los flujos de capitales que imponen en sí mismas restricciones al financiamiento, la reducción de la tasa global de beneficio se asocia con una economía mundial más abierta y en condiciones de fuerte competencia, - como lo revela el hecho de que el comercio mundial haya estado creciendo más rápidamente que el producto mundial durante la última década -, la cual se intensificó en este año en particular, por la considerable devaluación de algunas monedas asiáticas (won, ringgit, bath,

rupia indonesia) así como por la necesidad de acrecentar las posiciones de mercado de las empresas de esos países. Igualmente, la amplia competencia ha sido favorecida por la mayor velocidad y generalización en la absorción del progreso técnico.

2. Actividad económica real y precios

El crecimiento económico mundial se desaceleró a casi la mitad de lo registrado el año anterior, al pasar de 4,2% en 1997 a 2,2% en 1998. Este comportamiento fue consecuencia, en lo fundamental, de la crisis asiática de 1997 y rusa de 1998, que determinó una menor demanda, un deterioro de los términos de intercambio e interrupción de los flujos de financiamiento externo, afectando con mayor intensidad a las economías emergentes de Asia y América Latina.

En los países industrializados, la tasa de incremento del PIB real pasó de 3,1% en 1997 a 2,0% en 1998, lo que refleja, principalmente, la recesión de Japón y la desaceleración ocurrida en Canadá y el Reino Unido. Esta desaceleración del crecimiento económico estuvo acompañada de una reducción de la inflación y de la tasa de desempleo, particularmente en los principales países europeos, así como de inestabilidades en los mercados financieros y cambiarios e intensificación de los procesos de fusiones bancarias, incluyendo, en el caso de Japón, reformas financieras.

En los Estados Unidos, la economía creció a la misma tasa de 1997 (3,9%) superando los pronósticos pesimistas de principios del año. En este resultado fue determinante la fortaleza que continuó registrando el consumo privado a expensas de menores niveles de ahorro y de un aumento del crédito ante las bajas de las tasas de interés, todo lo cual se reflejó en un incremento de las ventas al detal. Contrariamente, la actividad productiva se mostró débil, recuperándose a partir de septiembre, evidenciando la producción industrial el menor aumento en siete años (1,7%) como consecuencia, básicamente, del pobre desempeño del sector

CUADRO II-1
Producto Interno Bruto Real
(Variación porcentual)

País	1998/97 (*)	1997/96 *
Estados Unidos	3,9	3,9
Canadá	3,0	4,4
Alemania	2,6	2,0
Francia	3,1	2,3
Reino Unido	2,5	3,2
Japón	(2,8)	0,9
Total países industrializados	2,0	3,1
África	3,6	3,2
América Latina	2,3	5,2
Asia	2,6	6,6
Países Europeos en transición	2,5	2,8
Total países en desarrollo	2,8	5,7

Fuente: FMI, World Economic Outlook y CEPAL.

manufacturero. No obstante lo anterior, la tasa de desempleo continuó disminuyendo hasta 4,3% (4,9% en 1997), asistida por la flexibilidad que caracteriza al mercado laboral. La inflación continuó reduciéndose durante el año reseñado (2,3% a 1,5%), en lo cual jugó papel importante el incremento de la productividad asociado con una rápida absorción de progreso técnico en el proceso productivo. Tal comportamiento de la inflación permitió la baja de las tasas de interés a partir de septiembre, ante indicios de una desaceleración más pronunciada de lo previsto y para aliviar las tensiones en los mercados financieros internacionales y evitar así una crisis global, luego de la declaración unilateral de mora por parte de Rusia.

Canadá fue uno de los países industriales más afectados por la crisis de Asia, principalmente por el impacto adverso sobre los precios de los productos básicos lo cual, conjuntamente con la menor demanda externa, incidió negativamente en el sector externo, ejerciendo presión sobre la moneda, particularmente durante los primeros ocho meses del año. Estos factores fueron determinantes en la menor tasa de crecimiento registrada por el PIB real en 1998, al pasar de 4,4% a 3,0%. Paralelamente, la política monetaria de carácter restrictivo mantenida por el Banco de Canadá durante el primer semestre con la finalidad de sustentar el valor de su moneda, afectó adversamente la actividad económica a pesar de lo cual la tasa de desempleo continuó su proceso descendente iniciado en 1997, al pasar de 9,2% a 8,0%, mientras la tasa de inflación también disminuyó a 1,0% de 1,6% en 1997, ante la desaceleración observada por la demanda agregada.

El conjunto de las economías de la zona del euro evidenció una aceleración en su ritmo de crecimiento económico, a pesar del comportamiento poco satisfactorio de algunos indicadores de la actividad económica. Así, la tasa de crecimiento del PIB real aumentó de 2,5% a 2,8% en 1998, mientras, en Francia y

Alemania, el indicador de confianza empresarial se deterioró durante el año y el de confianza del consumidor continuó ascendiendo. En ambos países los niveles de consumo continuaron aumentando, soportados parcialmente por el proceso de baja de las tasas de interés, con el fin de lograr las metas de la convergencia europea en esta materia, previa a la entrada en vigencia de la moneda única en enero de 1999. En este grupo de países el sector exportador desmejoró ligeramente, especialmente en Alemania, afectando la actividad económica interna. No obstante lo anterior y a pesar de la rigidez que continúa registrando el mercado laboral, en la zona del euro se produjo un importante avance en la reducción del desempleo al ubicarse la tasa en 11,6% frente a 12,4% en 1997, como consecuencia de políticas implementadas por los gobiernos de estos países encaminadas a la creación de empleo, y de la creciente orientación de la demanda interna hacia sectores más intensivos en trabajo. Asimismo, en este grupo de países la inflación se redujo, pasando de 1,7% en 1997 a 1,3%, como parte de las metas trazadas por la política de convergencia de la Unión.

En el Reino Unido, luego del crecimiento experimentado en 1997 de 3,2%, el PIB real aumentó 2,5%, por debajo de la expansión registrada por las economías de la zona del euro. Tal desaceleración se debió a la política monetaria restrictiva que prevaleció durante gran parte del año con fines anti-inflacionarios, ante el fuerte consumo interno y a la fortaleza de la libra esterlina, lo cual impactó negativamente las exportaciones y la actividad industrial, reflejándose en el índice de confianza empresarial que alcanzó, en octubre, su menor nivel en dieciocho años. De esta forma, la inflación aumentó de 3,1% a 3,4% en 1998, siendo el único país dentro del Grupo de los Siete (G-7) donde la tasa de crecimiento de los precios se aceleró con relación al año previo. No obstante la desaceleración en la actividad económica, la tasa de desempleo disminuyó significativamente de 9,2% en 1997 a 8,0%, debido a la fortaleza que aún mantiene la demanda interna.

La economía japonesa experimentó su primera recesión desde 1974, aunque en esta oportunidad de mayor intensidad, al contraerse el PIB real en 2,8%, luego de haber aumentado en 0,9% durante 1997, a pesar de los programas de estímulo fiscal y las medidas de reforma del sistema bancario para revertir el pobre desempeño que exhibe esta economía desde principios de la década. En el comportamiento anterior influyó la caída de la demanda agregada interna, además de las dificultades del sector financiero japonés. Las ventas al detal continuaron declinando y la producción industrial no mostró signos de crecimiento sostenido, evidenciándose una caída de la inversión y la disminución del índice de confianza empresarial. Cabe destacar que Japón constituyó el único país del G-7 donde aumentó el desempleo: de 3,4% en 1997 a 4,1% en 1998.

En los países en desarrollo, la desaceleración económica fue más pronunciada que en los avanzados, al pasar la tasa de crecimiento del PIB real de 5,7% en 1997 a 2,8%, destacando Asia y América Latina con los peores resultados, por ser las más afectadas por las crisis financieras de 1997 y 1998, antes mencionadas; en tanto que África fue la única de este grupo que registró una aceleración en el ritmo de crecimiento del PIB real cuya tasa pasó de 3,2% en 1997 a 3,6%. En materia de precios, cabe destacar la mayor tasa de inflación al pasar de 9,2% en 1997 a 10,2% debido, básicamente, al aumento registrado por este indicador en las economías asiáticas, como consecuencia de la devaluación de sus monedas tras la crisis de 1997.

En Asia, el PIB real creció a una tasa de 2,6%, mucho menor que en 1997 (6,6%), debido a los efectos de la crisis financiera de 1997 que desencadenó una recesión en las economías del sudeste asiático, particularmente en Indonesia, Malasia, Corea y Tailandia. En estos dos últimos países se registró, hacia finales de año, una incipiente recuperación, en la cual influyó el progreso observado en los programas de ajuste que ayudaron a restituir, parcialmente, la confianza de los

CUADRO II-2
PIB real e inflación de los países latinoamericanos
(Variación porcentual)

País	PIB 1/		Inflación 2/	
	1998/97 (*)	1997/96 *	1998/97 (*)	1997/96 *
Argentina	4,0	8,4	1,0	0,3
Brasil	0,5	3,0	2,6	4,3
Chile	4,0	7,1	4,3	6,0
Colombia	2,0	3,0	16,3	17,7
México	4,5	7,0	17,4	15,7
Perú	1,0	7,4	6,0	6,5
Total América Latina y el Caribe	2,3	5,2	10,2	10,3

1/ A precios de 1995.

2/ Medida por el IPC. En 1998 corresponde a la variación entre noviembre de 1997 y noviembre de 1998.

Fuente: Cepal.

inversionistas internacionales en sus mercados financieros y bursátiles, elevando los niveles de reservas internacionales y fortaleciendo sus monedas. En Malasia, la introducción de controles de cambio y restricciones sobre los movimientos de capitales ha dificultado la recuperación económica. Mención aparte merece China, donde el crecimiento económico, a pesar de desacelerarse durante 1998 respecto al año previo, continuó siendo de los más altos del grupo (7,2%), como consecuencia de las políticas de estímulo fiscal y reducción de las tasas de interés. Debido a la crisis descrita, la inflación en esta región aumentó de 4,7% en 1997 a 7,9% en 1998.

En América Latina también se registró una fuerte desaceleración económica, al pasar la tasa de incremento del PIB real de 5,2% en 1997 a 2,3% en 1998. Tal comportamiento se vincula a las consecuencias que sobre el comercio mundial tuvo la crisis asiática, particularmente en la caída de los precios de los productos básicos, así como a la desmejora del perfil de riesgo de estas economías debido al "efecto contagio" que produjo la referida crisis. Esto último se agudizó a mediados de 1998, a raíz de la declaración unilateral de mora por parte de Rusia, que impactó negativamente los mercados financieros emergentes de Latinoamérica haciendo que mermaran, aún más, los flujos de capitales hacia estos países. Todo ello se dejó sentir en la mayoría de los países de la región mediante presiones sobre sus monedas, que condujeron a devaluaciones, ante la imposibilidad de los gobiernos para sostenerlas, como fueron los casos de Colombia, Chile y Ecuador. El país más afectado fue Brasil, debido a la incertidumbre respecto a la administración de sus elevados déficit fiscal y en cuenta corriente, lo cual ejerció una considerable presión contra la estabilidad de su moneda. El imperativo de mantener la política cambiaria condujo a las autoridades a propiciar considerables incrementos de las tasas de interés en más de 35 puntos porcentuales en términos reales lo cual, luego de la moratoria rusa, resultó insuficiente para contener la salida de capitales y condujo a la adopción de

un programa económico de emergencia con el Fondo Monetario Internacional (FMI) que permitirá la captación de asistencia financiera por US\$ 41.500 millones.

La economía de la Argentina se expandió en 4,0% sustentado en el dinamismo de la demanda interna de consumo (5,0%) e inversión (18,0%) así como en el sostenido crecimiento de las exportaciones. La formación de capital fijo representó cerca de 25,0% del PIB. El importante incremento de la inversión tanto en construcciones como maquinaria y equipos revela un intenso proceso de modernización y capitalización, luego que se iniciara desde 1991 un ciclo de crecimiento sostenido, con la sola excepción del año 1995 como consecuencia de la crisis mexicana. Este crecimiento, sin embargo, resultó 4,4 puntos porcentuales menor al registrado en 1997 implicando una desaceleración asociada al cuadro general de restricciones impuestas por el contexto internacional y que en el caso argentino condujo a un deterioro de sus términos de intercambio, aún cuando la inversión extranjera continuó su expansión.

Respecto a Brasil, su economía creció 0,5%, siendo el peor desempeño desde 1992. Como ya se ha señalado, las restricciones impuestas por el desfavorable contexto financiero internacional fueron particularmente intensas sobre Brasil, no sólo limitando su acceso al financiamiento externo, sino también induciendo una salida masiva de capitales. Ello estuvo básicamente asociado con la existencia de considerables déficit fiscal y de cuenta corriente que determinaron expectativas adversas sobre la evolución del tipo de cambio. Por otro lado, el desempeño brasileño obedeció igualmente al seguimiento de una política monetaria fuertemente restrictiva orientada a enfriar la economía con la finalidad de sostener el tipo de cambio y contener los precios internos. Este hecho dio lugar a la reducción de la actividad económica y una inflación menor a la registrada en 1997.

En el caso de Chile, la crisis externa, por intermedio de sus efectos sobre los precios de la canasta de exportación y de allí sobre las cuentas públicas, impuso una reducción del gasto fiscal acompañado de medidas contractivas de política monetaria las cuales, a su vez, determinaron la disminución del gasto privado. De esta manera, el efecto combinado de ajuste interno e impacto externo adverso propició la fuerte desaceleración de la actividad económica, al aumentar el PIB en 4,0% en 1998 (una disminución de 3,1 puntos porcentuales); constituyendo la menor expansión en el transcurso de la década. Sin embargo, el ritmo de incremento de los precios mantuvo su tendencia a la desaceleración al registrar la inflación 4,3%.

Colombia registró, igualmente, una desaceleración en la tasa de crecimiento de la actividad económica (2,0%) y la inflación (16,3%). La menor actividad económica obedeció a las restricciones externas que redujeron la disponibilidad de financiamiento y determinaron una caída en los precios de los principales productos de exportación tales como petróleo, café y carbón. Por otra parte, la necesidad de contener las turbulencias en el mercado cambiario y mantener las expectativas de reducción inflacionaria condujeron a la adopción de medidas de contracción monetaria que a su vez ampliaron la brecha fiscal al requerir mayores recursos para el servicio de las obligaciones internas.

En México, aun cuando el contexto internacional forzó una desaceleración de la actividad económica, ésta continuó creciendo por tercer año consecutivo luego de la crisis financiera de 1995, sustentado en la expansión del gasto interno de consumo e inversión y, en menor medida, en las exportaciones. Con la agudización de la crisis externa a partir del segundo semestre, se produjeron importantes salidas de capital, el gasto público acentuó su ajuste a la baja y la política monetaria se tornó más restrictiva. Sin embargo, el tipo de cambio experimentó una rápida depreciación y la inflación se aceleró a 17,4%.

Mención aparte merece los países centroamericanos, particularmente, Honduras y Nicaragua, que fueron severamente afectados por el huracán Mitch a finales de octubre, el cual dañó más de la mitad de la infraestructura física y redujo la capacidad productiva del sector agrícola, comprometiendo la producción presente y futura. Sin embargo, al igual que México, el efecto locomotora de la economía de los Estados Unidos arrastró su crecimiento a través de las exportaciones, constituyendo Centroamérica la subregión más dinámica en la América Latina.

La economía del Perú experimentó la más dramática desaceleración, asociada no solo con las restricciones impuestas por el contexto internacional, sino, también, con los efectos devastadores que sobre la infraestructura y la producción generaron los cambios climáticos inducidos por el llamado fenómeno de “El Niño”. Efectivamente, la actividad económica creció 1,0%, (6,4 puntos porcentuales menos que en 1997). Tal situación determinó una menor oferta de productos agrícolas y pesqueros afectando por igual el abastecimiento interno y la canasta de exportaciones. Esta última, doblemente perjudicada si se considera que la crisis de las economías asiáticas propició la disminución de los precios de los productos básicos los cuales, en el caso del Perú y al igual que Chile, conforman principalmente tal canasta. Adicionalmente, las dificultades de acceder a financiamiento externo durante el segundo semestre y la adopción de una política monetaria restrictiva para atenuar las presiones sobre el tipo de cambio, incidieron en el resultado real ya comentado. La inflación se mantuvo en un nivel similar al observado durante 1997 (6,5%).

En general, la inflación en Latinoamérica permaneció en los mismos niveles del año anterior, básicamente como consecuencia de la desaceleración económica registrada, asociada con las restricciones externas reales y financieras previamente expuestas y con el seguimiento de políticas monetarias más estrictas.

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

País	1998 (*)	1997 *
Estados Unidos	4,3	4,9
Canadá	8,0	9,2
Alemania	10,9	11,5
Francia	11,7	12,7
Reino Unido	8,0	9,2
Japón	4,1	3,4
Total países industrializados	6,9	7,1

Fuente: FMI, World Economic Outlook.

En un contexto de incipiente expansión fiscal sustentada en el optimismo del crecimiento económico a lo largo de los noventa, la política monetaria asumió la carga del ajuste de la demanda agregada interna mediante la restricción del crédito, con lo cual favoreció el doble propósito de enfriar las economías y contener la pérdida de valor de las monedas nacionales con el subsecuente efecto favorable sobre la evolución de los precios domésticos.

Las restricciones impuestas por el contexto internacional adverso ocasionaron una disminución en la entrada de capitales hacia América Latina de US\$ 22.000 millones respecto a la cuantía registrada en 1997, para situarse en US\$ 62.000 millones. De estos flujos, 85,8% lo constituyeron inversiones extranjeras directas, siendo Brasil el principal receptor de tales inversiones (42,3%), seguido de México (17,5%), Argentina (10,9%) y Venezuela (5,9%).

El comportamiento de la economía de América Latina durante 1998 revela la irrupción de un novedoso mecanismo de transmisión de las crisis económicas sustentado en la profunda integración de los mercados internacionales, lo cual actúa a través de la prima riesgo-país determinando la contracción de los flujos voluntarios de capital y, en general, del crédito externo. La formación de expectativas sobre la evolución de corto plazo del tipo de cambio, cuando son adversas, determina incrementos inmediatos de la prima riesgo-país que virtualmente aíslan a la economía del acceso a los mercados de capitales. En el caso de América Latina, coadyuvó a ello el hecho de ser la región un importante exportador de productos básicos cuyos precios experimentaron una drástica caída, así como también la dependencia de los ingresos generados por tales exportaciones, que muestra el sector público en muchos países.

Por otra parte, en el caso de la Federación Rusa, los continuos desequilibrios fiscales y los problemas del sector bancario llevaron al país a declararse en mora a mediados de 1998, ocasionando fuertes presiones sobre el

rublo, ante lo cual el apoyo del Fondo Monetario Internacional (FMI) y de la comunidad financiera internacional fue determinante para ayudar a contener la crisis. Como consecuencia, el PIB real en dicho país cayó 5,8% durante 1998, tras un crecimiento de 0,7% el año previo, y la inflación aumentó de 15% a 26%. A nivel de los países europeos en transición, los efectos fueron leves, al desacelerarse la tasa de crecimiento del PIB real de 2,8% en 1997 a 2,5% en 1998, reduciéndose la inflación de 38% en 1997 a 18%. En tal comportamiento influyó el hecho de que la mayor parte de estas economías se encuentran inmersas en sus propios procesos de ajuste económico teniendo, además, mercados financieros poco desarrollados, con escasa participación de capitales extranjeros.

3. Comercio y pagos internacionales

Cifras preliminares indican que, durante 1998, el volumen del comercio mundial de bienes y servicios registró la menor tasa de crecimiento en la presente década, de 3,3% respecto a 9,9% en 1997, mientras que, en términos de valor, se produjo una caída de 1,0% luego de aumentar en 3,6% en 1997, circunstancia que no se había observado desde hacía trece años, en lo cual fue determinante la desaceleración de la economía global, observándose el mayor impacto en las economías en desarrollo, por su condición de productoras de materias primas.

En el grupo de economías avanzadas, la desaceleración registrada en el incremento de las exportaciones (3,3% respecto a 10,4% en 1997) superó la observada en las importaciones (4,6% respecto a 9,2% en 1997), determinando la reducción del superávit en cuenta corriente para este grupo de naciones, el cual pasó de US\$ 72.000 millones en 1997, a US\$ 44.000 millones en 1998. En este resultado destacaron Estados Unidos y Japón, debido a la intensificación de sus desequilibrios externos. Así, el déficit en cuenta corriente del primero aumentó de US\$ 155.200 millones a US\$ 231.000 millones en 1998, mientras que el superávit

CUADRO II-4
Índice de precios al consumidor
(Variación porcentual)

PAÍS	1998/97 (*)	1997/96 *
Estados Unidos	1,5	2,3
Canadá	1,0	1,6
Alemania	1,0	1,8
Francia	0,7	1,2
Reino Unido	3,4	3,1
Japón	0,6	1,7
Total países industrializados	1,4	2,0
África	8,5	11,0
América Latina	10,2	10,3
Asia	7,9	4,7
Países Europeos en transición	18,0	38,0
Total países en desarrollo	10,2	9,2

Fuente: FMI, World Economic Outlook y CEPAL.

nipón se amplió de US\$ 94.100 millones a US\$ 128.000 millones en 1998, debido, básicamente, al fuerte crecimiento económico que continuó observando la economía estadounidense, en contraposición con la recesión que acusó Japón. En los países del euro, el superávit corriente disminuyó de US\$ 112.000 millones a US\$ 103.000 millones, en lo cual fue determinante la menor demanda externa, que en el caso del Reino Unido se combinó con la apreciación de la libra esterlina, con lo cual el saldo en cuenta corriente pasó de un superávit de US\$ 7.300 millones a un déficit de US\$ 7.000 millones, mientras que en Canadá, el déficit en dicha cuenta se incrementó de US\$ 9.000 millones a US\$ 13.000 millones, ante la caída de los precios de los productos básicos, los cuales tienen un peso relativamente elevado en las exportaciones de esta economía.

En las economías en desarrollo los flujos de comercio fueron básicamente afectados por la disminución de las importaciones. Tal situación fue inducida por la declinación de la demanda doméstica y el surgimiento de restricciones sobre la capacidad para importar proveniente de menguados ingresos por exportaciones y menores entradas de capital. Así, las exportaciones para este grupo de naciones crecieron en 2,9% (11,3% en 1997), mientras que las importaciones cayeron en 0,7%, luego de haberse incrementado en 10,4% en 1997. En este comportamiento destacan la caída de las exportaciones de los países petroleros, así como de las importaciones de los no petroleros, vinculadas con la desaceleración económica evidenciada a nivel global y con la baja de los precios de las materias primas, particularmente el petróleo, que llevó a los países exportadores de crudo a adoptar una política de reducción gradual de los volúmenes de exportación para apuntalar los precios. Lo anterior deterioró la relación de intercambio para el grupo de economías en desarrollo, al pasar ésta de 0,2% en 1997 a -4,8% en 1998, reflejándose en un incremento del déficit en cuenta corriente, el cual se ubicó en US\$ 95.000 millones (US\$ 66.000 millones en 1997).

Respecto a la región latinoamericana en particular, la desaceleración observada en el crecimiento del PIB se reflejó concomitantemente en el comercio. De esta manera, las exportaciones se estancaron y las importaciones se incrementaron ligeramente (1,1%). Esta situación contrasta con el dinamismo del año anterior cuando ambas variables aumentaron en 10,4% y 17,9%, respectivamente. Por el lado de las exportaciones, las caídas más importantes correspondieron a las economías productoras de petróleo como Venezuela (26,0%) y Ecuador (12,7%), y las que canalizan una parte importante de su oferta exportable hacia el este de Asia, tales como Perú (11,2%) y Chile (8,1%). Estos países, junto a Colombia, igualmente experimentaron deterioro en sus términos de intercambio. Cabe añadir que un 10,0% de las exportaciones totales de Latinoamérica se dirigen a la región asiática; dado el efecto de la crisis de éstas economía en la desaceleración de la demanda mundial de importaciones, resulta evidente su influencia en el estancamiento de las exportaciones latinoamericanas. En relación con las importaciones, el efecto recesivo fue más notorio sobre Paraguay (13,7%) y Haití (10,1%), y en menor medida sobre Brasil (3,8%), Honduras (3,7%) y Perú (1,4%).

Por otra parte, el déficit en cuenta corriente se elevó en América Latina hasta US\$ 83.905 millones (4,5% del PIB), desde US\$ 63.669 millones (3,2% del PIB), mientras que en Asia, el saldo de la cuenta corriente, por primera vez en la presente década, fue superavitario asociado básicamente a la drástica disminución de sus importaciones. En el caso de América Latina, los países con mayor déficit corriente en términos absolutos, fueron: Brasil, México, Argentina, Colombia y Chile.

4. Mercados financieros internacionales

A pesar de los efectos negativos que produjo la crisis asiática de 1997 sobre los principales mercados financieros internacionales, a partir del primer

semestre de 1998 éstos comenzaron a recuperarse. En los principales países avanzados, el precio de los bonos del gobierno así como los índices bursátiles, presentaron una tendencia alcista debido a los niveles relativamente bajos en los cuales se mantuvieron las tasas de interés en estos países, ante la ausencia de presiones inflacionarias y las políticas monetarias flexibles en el G-7, con el fin de estimular el crecimiento doméstico e impedir una expansión de la crisis. No obstante, como consecuencia de la crisis rusa sobrevino un período de inestabilidad en los mercados asociado, principalmente, al efecto contagio que se dejó sentir con mayor severidad sobre las inversiones en cartera en otros mercados emergentes, deteriorando agudamente los términos y condiciones bajo las cuales muchos de estos países acceden a los mercados voluntarios para subsanar sus deficiencias de ahorro interno, por lo que las nuevas emisiones de deuda y acciones de estos países disminuyeron notablemente, particularmente a partir de julio, siendo las naciones latinoamericanas las más afectadas.

En Estados Unidos, la tendencia de las tasas de interés durante 1998 fue a la baja, lo cual se acentuó a partir de septiembre, cuando la Reserva Federal inició un proceso de reducción de las tasas de interés administradas, con el doble fin de estimular el crecimiento interno y, principalmente, evitar una mayor expansión de los efectos de la crisis de pago rusa. Así, la tasa de los fondos federales fue reducida en tres oportunidades, representando una baja de 75 puntos básicos, hasta ubicarse en 4,75%, mientras que la tasa de descuento fue disminuida en 25 puntos básicos, en dos oportunidades, situándose en 4,50%. Con estos movimientos, el resto de las tasas de interés, especialmente las de largo plazo, también se redujeron, estimulando la demanda de bonos e instrumentos bursátiles.

En Canadá, las tasas de interés mostraron una tendencia generalizada a la baja a partir del segundo semestre de 1998. Sin embargo, a principios del año, el

CUADRO II-5
Saldo en cuenta corriente
(Miles de millones de US \$)

País	1998 (*)	1997 *
Estados Unidos	(231,0)	(155,2)
Canadá	(13,0)	(9,0)
Alemania	3,0	(4,0)
Francia	31,0	39,4
Reino Unido	(7,0)	7,3
Japón	128,0	94,1
Total países industrializados	44,0	72,0
África	(16,0)	(5,0)
América Latina	(87,0)	(65,0)
Asia	33,0	9,0
Países Europeos en transición	(20,0)	(20,0)
Total países en desarrollo	(95,0)	(66,0)

Fuente: FMI, World Economic Outlook, International Financial Statistics.

Banco de Canadá aumentó su tasa de descuento en 50 puntos básicos con el fin de frenar la caída de su moneda, que había alcanzado un mínimo histórico respecto al US\$. Con ello, el resto de las tasas de mercado aumentaron temporalmente para luego retomar la tendencia descendente. Al igual que su principal socio comercial, a partir de septiembre la autoridad monetaria flexibilizó su política reduciendo la tasa de descuento en 50 puntos básicos en tres movimientos, hasta 5,25%, con la finalidad de mantener los diferenciales financieros entre ambos países y evitar una fuerte desaceleración de la economía, que en Canadá fue bastante pronunciada.

En el bloque europeo de naciones, aunque la tendencia descendente de las tasas de interés se mantuvo durante la mayor parte del año, los movimientos a la baja de las mismas fueron de menor cuantía. Este proceso estuvo determinado por la necesidad de alcanzar las metas de convergencia para la creación de la moneda única. A partir de septiembre, cuando Estados Unidos inició su flexibilización monetaria, las bajas de las tasas de interés en este grupo de naciones fueron un tanto mayores, culminando en diciembre con la reducción en Alemania de la tasa de acuerdos de recompra (REPO) en 30 puntos básicos, movimiento que estuvo orientado hacia los mismos fines que en el resto de las economías del G-7. Cabe destacar que los mercados de bonos y acciones europeos, al igual que los estadounidenses, se vieron favorecidos por la crisis rusa que propició una mayor demanda por aquellos instrumentos de mejor calidad crediticia.

En el Reino Unido durante el primer semestre del año 1998, las tasas de interés continuaron en niveles relativamente elevados, los cuales se mantuvieron hasta el mes de junio cuando, inclusive, el Banco de Inglaterra elevó la tasa base de préstamos en 25 puntos básicos, a 6,75%, con el objetivo de frenar las presiones inflacionarias ante la fuerte demanda interna, lo cual no tuvo mayor

efecto en las tasas de interés del mercado. Sin embargo, durante el segundo semestre, la tasa de interés observó una disminución gradual, en sintonía con la tendencia mundial, culminando con la baja oficial de la tasa base de préstamos en 50 puntos básicos, a 6,25%, en diciembre.

En Japón las tasas de interés se mantuvieron bajas, no produciéndose movimientos oficiales de las mismas. Los factores que incidieron en este comportamiento estuvieron vinculados a las desfavorables condiciones económico financieras internas, tales como la recesión y los complejos problemas del sistema bancario, que exigen una reforma estructural del mismo.

5. Mercado cambiario

Durante 1998, la volatilidad observada en el mercado cambiario, estuvo asociada con los diferentes acontecimientos financieros y políticos que se suscitaron a nivel internacional, tales como: la crisis de pagos en Rusia que reorientó los flujos de capital entre países, al redefinir los riesgos de crédito; el proceso en Estados Unidos por problemas de política interna, que mantuvo cierta atención de los mercados por la incertidumbre que generó; el temor por una desaceleración económica, a nivel mundial, más pronunciada que la prevista inicialmente, por efectos de la crisis asiática y rusa; la fijación de las paridades de las monedas europeas para la entrada del EURO en enero de 1999 y, el desfavorable desempeño de la economía japonesa, en conjunción con la crisis del sistema bancario.

Todo lo anterior configuró un cuadro favorable hacia aquellas monedas que se convirtieron en refugio, dependiendo de la incertidumbre generada por los acontecimientos anteriores, ante lo cual resultaron fortalecidos el dólar estadounidense y la libra esterlina, por sus relativamente mejores fundamentos macroeconómicos y los diferenciales de tasas de interés a su favor respecto a las

CUADRO II-6
Balanza de pagos
Países latinoamericanos
(Miles de millones de US \$)

País	Exportaciones		Importaciones		Cuenta Corriente		Capital y Financiera		Balanza Global	
	1998	1997	1998	1997	1998	1997	1998	1997	1998	1997
Argentina	29.450	29.318	36.650	34.899	-12.200	-9.464	15.200	12.516	3.000	3.062
Brasil	60.000	60.252	76.750	79.821	-32.450	-33.484	17.450	26.647	-15.000	-7.837
Chile	18.940	20.608	22.445	22.219	-5.160	-4.858	2.460	7.243	-2.700	3.185
Colombia	15.765	15.888	19.135	18.756	-6.080	-5.683	4.835	5.653	-1.425	-30
México	129.200	121.701	137.400	122.109	-15.500	-7.449	16.500	17.959	1.000	10.510
Perú	7.415	8.354	10.690	10.840	-4.120	-3.408	3.045	5.865	-1.075	2.457
Total Latinoamérica y el Caribe	327.310	327.376	377.715	359.026	-83.905	-63.669	62.320	80.431	-21.585	16.762

Fuente: Cepal.

monedas europeas y japonesa. Por su parte, el yen japonés fue la moneda más vulnerable, depreciándose frente al resto de las principales divisas del G-7.

De esta forma, el dólar estadounidense se apreció respecto al resto de las principales monedas y, de manera más significativa, con respecto al yen japonés, siendo la excepción la libra esterlina, al verse esta última favorecida por las elevadas tasas de interés que exhibió esta economía en relación con el resto del G-7.

6. Mercado petrolero internacional

El año 1998 es considerado por sus resultados, como uno de los períodos más críticos para el mercado petrolero en los últimos 60 años. La vertiginosa caída de los precios del petróleo en US\$/b 6,7 en promedio, creó fuertes dificultades a todos los países productores, propiciando acuerdos de reducción de la producción, por primera vez en forma conjunta entre productores independientes y pertenecientes a la OPEP.

El antecedente de la situación adversa que caracterizó a este mercado se remonta a la crisis financiera que afectó a los países asiáticos desde mediados de 1997 y a la decisión de los países de la OPEP, a finales de ese mismo año, de aumentar el techo de producción en 2,4 millones de barriles diarios (9,9%) a fin de sincerar la situación real de la producción de sus países miembros, expresada en el reiterado incumplimiento de las cuotas acordadas.

El incremento de la producción de la OPEP coincidió, en el primer trimestre del año 1998, con un muy leve crecimiento de la demanda mundial debido, principalmente, a la intensidad de la desaceleración económica de los países asiáticos, muy superior a la anticipada y por los impactos que a través de los precios de los productos básicos y la reducción de los flujos de capitales, se causaron sobre otras economías tanto emergentes como desarrolladas.

CUADRO II-7
Tasas de interés a corto plazo
de los principales países industrializados
(Fin del período en porcentaje anual)

País	1998 (*)	1997 *
Estados Unidos	4,5	5,3
Canadá	4,6	4,0
Alemania	3,3	3,5
Francia	2,9	3,4
Reino Unido	6,0	7,1
Japón	0,4	0,4

Fuente: Bloomberg.

Con el propósito de corregir la situación de sobreoferta y apuntalar los precios, se realizó en el mes de marzo la primera reunión entre Arabia Saudita, Venezuela y México, los cuales asumieron el compromiso de reducir la producción a partir del mes de abril en b/d 300 mil, 200 mil y 100 mil, respectivamente. El recorte total de la producción ascendió a b/d 1.505 mil en virtud del apoyo del resto de los países miembros de la OPEP, además de otros productores independientes como Noruega, Egipto y Omán. Bajo las mismas premisas se realizó otro encuentro en Amsterdam, vigente a partir del mes de julio, siendo ratificado luego en la reunión semestral de la OPEP; en esa oportunidad la reducción total de la producción de la OPEP alcanzó un b/d 2.600 mil, mientras que el recorte global se ubicó en b/d 3.712 mil. La última reunión de este tipo se efectuó en el mes de diciembre en Madrid, esta vez, la decisión consistió en una extensión de los recortes previamente acordados por seis meses adicionales, con lo cual estos acuerdos tendrán vigencia hasta finales del año 1999.

La magnitud del desbalance entre la oferta y demanda mundial a lo largo del año hizo imposible la recuperación de los precios y permitió el mantenimiento de un alto nivel de inventarios. A pesar de la significativa reducción de la oferta realizada por la OPEP (1,7%), la desaceleración de la demanda mundial fue más intensa que lo previsto a comienzos de año. A este desequilibrio contribuyó, además de la desaceleración del crecimiento mundial, la decisión del Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas de aumentar el valor de las exportaciones iraquíes a US\$ 5.250 millones. Esta decisión, en un contexto de precios decrecientes, permitió a ese país producir al máximo de su capacidad, introduciendo al mercado la mayor cantidad de petróleo en un año (b/d 900 mil) desde su reincorporación a los mercados internacionales en 1996.

En cuanto a la oferta de los productores no OPEP, la misma se mantuvo en un nivel similar al año anterior. La reducción de la producción de Noruega y

CUADRO II-8
Tasas de interés a largo plazo
de los principales países industrializados
(Fin del período en porcentaje anual)

País	1998 (*)	1997 *
Estados Unidos	5,1	5,9
Canadá	5,2	6,0
Alemania	4,8	5,9
Francia	4,8	5,9
Reino Unido	4,3	6,2
Japón	2,5	2,4

Fuente: Bloomberg y Reuters.

Estados Unidos - en el primer país debido a su participación en el plan de recortes de la producción, mientras que en el segundo, por el cierre provisional de varios pozos en presencia de precios cercanos a los US\$/b 10,00 - compensó la significativa expansión de la producción experimentada por productores independientes como Colombia (15,2%), Brasil (13,8%) y Canadá (3,1%). El caso de Brasil merece especial atención. El gigante suramericano logró para este año acortar sus importaciones de petróleo a b/d 260 mil (de b/d 800 mil hace dos años) y se espera que pueda autoabastecerse en el año 2000. Las innovaciones tecnológicas para la perforación en aguas profundas le han permitido a Petrobras (Petróleos de Brasil) producir b/d 1.240 mil (cifra considerada irrealizable hace algunos años), con varios récords de producción medidos tanto en profundidad del agua, como número de pozos conectados. Estos logros son aún más significativos considerando que el 35,0% de las reservas probadas (14.000 millones de barriles) se encuentran en aguas con más de 1.000 metros de profundidad.

El leve crecimiento de la demanda mundial (0,4%) contrasta drásticamente con las expectativas iniciales de expansión (2,3%). El excelente desempeño económico de los países industrializados de Europa Occidental y Estados Unidos fue empañado por los resultados desfavorables de las economías de industrialización reciente, la recesión de la economía japonesa (2,8%) y, finalmente, el colapso de la economía rusa. También fue determinante en la pérdida de dinamismo de la demanda mundial, la desaceleración del crecimiento económico en China, debido a inundaciones que afectaron a gran parte de su territorio y el menor crecimiento de la demanda mundial, básicamente debido a la estrechez en sus mercados tradicionales de Asia.

La tendencia a la baja de los precios internacionales se acentuó dramáticamente en el cuarto trimestre del año. Los principales marcadores, WTI, BRENT y Cesta OPEP, acusaron caídas anualizadas de US\$/b 7,4 en promedio, lo cual resulta paradójico en virtud de un crecimiento de la demanda, en este período, por razones estacionales, superior al de la oferta. En dicho comportamiento incidió el

CUADRO II-9
Tipos de cambio respecto al US\$
(Promedio anual)

Monedas	1998 (*)	1997 *
Dólar canadiense	1,4836	1,3848
Marco alemán	1,7591	1,7338
Franco francés	5,8969	5,8356
Libra esterlina 1/	1,6575	1,6394
Yen	130,75	121,04

1/ US\$ por Libra.
Fuente: Bloomberg.

aumento significativo de la oferta de los países no OPEP (2,3%), destacándose el crecimiento de la producción de los países del Mar del Norte (12,6%) y el uso de inventarios almacenados por los países consumidores como se infiere del descenso de éstos (1,9%) en los países industrializados.

III. POLÍTICA ECONÓMICA

1. Introducción

El desenvolvimiento económico, financiero y monetario del año se vio altamente condicionado por el desfavorable contexto internacional que, en el caso de Venezuela, se transmitió a través del fuerte deterioro de los precios petroleros y sus impactos adversos sobre las cuentas fiscales y externas, así como sobre las expectativas de los agentes económicos. Estas circunstancias determinaron que las decisiones de política durante 1998 se orientaran, en lo fundamental, a enfrentar la difícil situación fiscal y a moderar las expectativas adversas que prevalecieron en los agentes económicos durante algunos períodos del año.

La difícil situación macroeconómica, a su vez, impuso restricciones para lograr un mayor grado de avance en las reformas estructurales de acuerdo con lo previsto en la Agenda Venezuela, en particular, en el proceso de privatización de las grandes empresas y en la reforma del Estado.

Debe destacarse sin embargo, que a pesar de las difíciles circunstancias económicas que caracterizaron el año, la política económica logró resultados acordes con lo programado especialmente en materia de inflación, aunque al costo de una contracción de la actividad económica.

2. Política comercial e integración económica

En materia comercial, mediante Decreto Presidencial No. 2.483 (Gaceta Oficial No. 36.434 del 16 de abril de 1998) se fijó en 2,0% del valor de las mercancías que se introduzcan al territorio nacional, la tasa que deben pagar los usuarios por el servicio de aduanas. Asimismo, el Decreto Presidencial No. 2484, publicado en la Gaceta Oficial mencionada, creó un recargo de 15,0% al impuesto ad-valorem establecido en el Arancel de Aduanas para una amplia gama de

productos, con la excepción de mercaderías originarias de los Países Miembros del Acuerdo de Cartagena y de aquellas negociadas al amparo de Acuerdos de Alcance Parcial y Regional suscritos en el marco del Tratado de Montevideo de 1980, siempre que sean originarias y posean su correspondiente Certificado de Origen.

Se dictó el Reglamento de la Ley Sobre los Bonos o Certificados de Exportación (Decreto Presidencial No. 2539, publicado en la Gaceta Oficial No. 36.478 del 18 de junio de 1998), quedando establecido que el Ministerio de Hacienda dispondrá mediante resolución, la emisión de tales bonos o certificados de exportación correspondientes al ejercicio económico de 1999, para ser entregados a los productores agropecuarios que gocen de dicho beneficio. Por otra parte, el Decreto Presidencial No. 3.054 (Gaceta Oficial No. 36.611 del 29 de diciembre de 1998) introdujo reformas parciales al Reglamento de la Ley, las cuales están básicamente relacionadas con aspectos operativos de su ejecución.

En el marco de la Ley Habilitante, mediante el Decreto Presidencial No. 2.990, publicado en la Gaceta Oficial No. 36.575 del 05 de noviembre de 1998, se promulgó la Ley de Reforma de la Ley Orgánica de Aduanas.

En materia de integración, se lograron importantes avances en el seno de la Comunidad Andina de Naciones (CAN), toda vez que se definió una agenda a ser ejecutada hasta el año 2005 con el objetivo de establecer el mercado común. En esta agenda destaca la aprobación - el 11 de junio- de los Principios y Normas para la Liberación del Comercio de Servicios, que contempla su libre circulación para el año 2005. Otro aspecto importante fue la firma - en abril- del Acuerdo Marco para la creación de la Zona de Libre Comercio (ZLC) entre la CAN y el Mercado Común del Sur (MERCOSUR), que facilita la profundización de las negociaciones con miras a la concreción de la ZLC a partir del 01 de enero del 2000.

Por resolución de los Ministerios de Hacienda e Industria y Comercio (Gaceta Oficial No. 36.395 del 13 de febrero de 1998), se modificó el artículo 9 del Decreto No. 989 de fecha 20 de diciembre de 1995 mediante el cual se promulgó el Arancel de Aduanas, para permitir que las importaciones de mercancías procedentes de las Repúblicas de Bolivia, Colombia y Ecuador, países miembros de la CAN, sean liberadas de los impuestos establecidos en el Arancel de Aduanas siempre que sean originarias de tales territorios y cumplan con el Régimen Legal Andino. Por otra parte, se dispuso igualmente que las importaciones provenientes de la República del Perú, País Miembro de la CAN, estarán sujetas al Programa de Desgravación establecido mediante Decreto No. 2.365 de fecha 21 de enero de 1998 (Gaceta Oficial Extraordinaria No. 5.211 del 11 de febrero de 1998).

La CAN y el gobierno de los Estados Unidos de América suscribieron el 30 de octubre en Washington, el convenio para el establecimiento del Consejo Andino-Estadounidense sobre Comercio e Inversión. Dicho Consejo se convertirá en un foro adecuado para el fomento de las exportaciones y la inversión, y en general contribuirá a concederle mayor dinamismo al clima de negocios entre los países participantes.

3. Política de precios y salarios

Durante 1998 se le dio continuidad a los ajustes de precios y tarifas de aquellos bienes y servicios sometidos a la modalidad de ajustes administrados o programados, los cuales comprenden, fundamentalmente, los servicios de telefonía, gas, agua, aseo urbano, transporte terrestre en todas sus modalidades y medicamentos. La excepción la constituyó las tarifas de electricidad que por decisión del Ejecutivo permanecieron constantes en el año.

En materia de salarios y otras compensaciones, mediante Decreto No. 2.317 de fecha 05-01-98 de la Presidencia de la República se estableció el Reglamento de la Ley Orgánica del Trabajo para la revisión concertada de los salarios mínimos.

Asimismo, mediante Resoluciones Nos 2.846 y 2.847 del Ministerio del Trabajo, con vigencia a partir del 01-05-98 se fijó como salario mínimo obligatorio para los trabajadores urbanos de los sectores público y privado, la cantidad mensual de cien mil bolívares (Bs. 100.000) y para los trabajadores rurales la cantidad mensual de noventa mil bolívares (Bs. 90.000). Igualmente, se estableció un salario mínimo mensual en setenta y cinco mil bolívares (Bs. 75.000) para aquellos trabajadores menores de edad, en situación de formación o aprendices que prestan servicio en los sectores público y privado.

Se promulgó la Ley Programa de Alimentación para los Trabajadores, la cual establece que los empleadores del sector privado y del sector público que tengan a su cargo más de cincuenta (50) trabajadores otorgarán a aquellos que devengan hasta dos (2) salarios mínimos mensuales, el beneficio de provisión total o parcial de una comida balanceada durante la jornada de trabajo. En ningún caso el beneficio de alimentación será cancelado en dinero. Dicha Ley entrará en vigencia a partir del 01-01-1999.

Mediante Decreto No. 2.993, con Rango y Fuerza de Ley, se reguló el Subsistema de Pensiones conformado por los regímenes de Capitalización Individual y Solidaridad Intergeneracional con vigencia del 01-01-2000. El Subsistema de Pensiones otorgará prestaciones en dinero para atender las contingencias de vejez, invalidez, incapacidad, sobrevivencia, nupcialidad y asistencia funeraria. Asimismo, mediante Decreto No. 2.963 con Rango y Fuerza de Ley, con vigencia para el 05-05-1999, se reguló el Subsistema de Paro Forzoso y de Capacitación Profesional, el cual ampara temporalmente la contingencia de

cesantía y la capacitación para la reinserción laboral. Igualmente, a través del Decreto No. 2.992, con Rango y Fuerza de Ley, con vigencia para el 05-11-98, se establecieron los principios que en materia de vivienda señala la Ley Orgánica del Sistema de Seguridad Social Integral y se determinaron las bases de la política habitacional para que el Estado promueva acciones de los sectores público y privado, a fin de satisfacer las necesidades habitacionales en el país.

4. Política financiera

En 1998 la política financiera se orientó a preservar la estabilidad y solvencia del sistema financiero ante los posibles efectos negativos que pudieran causar el contexto macroeconómico adverso que prevaleció durante el año, para lo cual, los organismos reguladores de la actividad financiera mantuvieron una estricta vigilancia sobre el comportamiento de las instituciones y dictaron regulaciones complementarias a las ya establecidas.

En tal sentido, la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (Sudeban) con base al elevado dinamismo y alta participación de los créditos al consumo en el total de la cartera de créditos, alertó mediante circular interna a los bancos y otras instituciones financieras que otorgan este tipo de financiamiento, sobre la necesidad de aplicar políticas y controles que permitan mantener un alto grado de liquidez y calidad de estos créditos, y evitar el deterioro de la rentabilidad de dicha cartera.

A ese propósito, la Sudeban sugirió a las instituciones financieras efectuar una evaluación más rigurosa para otorgar los créditos, así como, la adopción de sistemas que permitan un mejor control de la cartera de créditos en función de los riesgos, información ésta que, a su vez, pudiera ser comparada con la registrada en el Sistema de Información Central de Riesgos (Sicri).

Por su parte, la Junta de Emergencia Financiera, con el objeto de establecer una cobertura adecuada de la cartera de créditos de las instituciones financieras, dictó en el mes de abril una Resolución donde se fijan las normas relativas a la clasificación de riesgo en la cartera de créditos, así como el cálculo de sus respectivas provisiones. Asimismo, se fijaron los requerimientos de provisión por eventuales pérdidas que pudieran afectar a éstos entes. En este sentido, se modificó el cálculo de la provisión específica para las distintas clasificaciones de créditos (comercial, al consumo e hipotecario) aplicables según la estructura de riesgo y plazos de morosidad, al tiempo que se redujo de dos por ciento (2,0%) a uno por ciento (1,0%) la provisión genérica aplicada sobre el saldo total de la cartera de créditos. Adicionalmente, la Resolución estableció la obligación de las instituciones financieras de evaluar trimestralmente al menos el noventa por ciento (90%) de la cartera de créditos total, a los fines de determinar la provisión específica a constituir para cada crédito.

Asimismo, con el objeto de cubrir el eventual deterioro de la cartera de crédito de los bancos e instituciones financieras, originado por la tendencia al alza que mostraron las tasas de interés en el tercer trimestre del año, la Sudeban, en el mes de noviembre, dictó una circular mediante la cual establece que los bancos e instituciones financieras deben constituir una provisión adicional del uno por ciento (1%) sobre el saldo de capital de los préstamos otorgados a personas naturales y/o jurídicas, contratados a tasas de interés, en términos relativos, superiores a un rango entre 10% y 15% de la tasa activa promedio fijada por los seis bancos comerciales y universales con mayor volumen de depósitos, determinada y publicada semanalmente por el BCV. Asimismo, se ratificó la prohibición de reestructurar dichos préstamos en el caso que no hayan sido pagados dentro del plazo originalmente acordado.

Posteriormente, a principios del mes de diciembre, el citado organismo emitió una nueva circular, mediante la cual difiere la vigencia de la circular anterior, debido a la tendencia descendente que comenzó a observarse en las tasas de interés del mercado financiero hacia finales del año. Sin embargo, la Sudeban mantuvo la política de incrementar las provisiones para cubrir los riesgos del mercado y en tal sentido estableció la constitución de una provisión genérica adicional del uno por ciento (1%) sobre el saldo total de la cartera de crédito para ubicar nuevamente dicha provisión en 2%.

Asimismo, en el marco del proceso de reforma y modernización del sistema financiero, la Sudeban asumió por transferencia del Banco Central de Venezuela, las funciones que ejecuta el Sistema de Información Central de Riesgos. Mediante esta transferencia de funciones el ente supervisor queda encargado de hacer el seguimiento de los niveles de riesgo del sistema financiero nacional a través de la recepción, compilación, procesamiento y posterior suministro de información relativa a las obligaciones que cualquier persona natural o jurídica mantenga en calidad de deudor principal o como garante, fiador o avalista, con los bancos e instituciones financieras, siendo ésta información de estricto carácter confidencial.

En lo que respecta al mercado de capitales, la Comisión Nacional de Valores (CNV) enfatizó la supervisión y control sobre los participantes en el citado mercado, dictando medidas oportunas orientadas a preservar la transparencia de las operaciones mediante la exigencia de información periódica a los entes sometidos a su control y, la aprobación de normas, entre las que resalta por su importancia, las referentes al control, prevención y fiscalización de las operaciones de legitimación de capitales. Estas medidas se adoptaron con el fin de mantener la credibilidad y confianza de los inversionistas en el mercado de capitales venezolano.

En el mes de septiembre, el Congreso de la República aprobó la nueva Ley del Mercado de Capitales, la cual entró en vigencia a partir del mes de octubre. Con la aprobación de éste instrumento se completa el proceso de reforma legal del mercado financiero, y se establecen las bases para un mayor desarrollo del mercado de capitales al garantizar una mayor seguridad jurídica, una mejora en la supervisión de las operaciones y de los agentes participantes y la modernización y mayor transparencia de las operaciones.

Entre los cambios más importantes que introduce ésta ley, se encuentra el otorgar una mayor autonomía financiera y funcional a la CNV, al dotarla de personalidad jurídica y patrimonio propio, lo cual la fortalece como ente supervisor, fiscalizador y promotor del mercado de capitales.

Asimismo, se establecen normas para proteger al inversionista de la gestión de los intermediarios financieros al exigirles garantías de acuerdo a los riesgos operativos y otorgarles condiciones similares de divulgación de información. Además, fortalece la base patrimonial del mercado a través de exigencias mínimas de capital a la bolsa de valores y a las casas de bolsa o sociedades de corretaje, limitando las actividades que estas pueden realizar según su capital.

Por otra parte, la nueva Ley regula la oferta pública de títulos valores de corto plazo, tales como, papeles comerciales, obligaciones, derivados y títulos de participación, estableciendo que los entes encargados de emitir éstos títulos cumplan con las normas internacionales del Comité de Basilea y con los requisitos mínimos de capital, con el fin de cubrir los riesgos inherentes a estas operaciones. Asimismo, incorpora normas sobre el uso de información privilegiada restringiéndola a los agentes de las sociedades que realicen oferta pública de valores.

Adicionalmente, establece la desmaterialización de los valores para dar paso a un sistema de anotaciones en cuenta, que será administrado por las cajas de valores, las cuales recibirán en depósito los títulos físicos ya existentes. Su instrumentación abaratará las ofertas de títulos al no requerir emisión física y contribuirá a una mayor celeridad y seguridad de las transacciones.

Finalmente, éste nuevo instrumento permite regular:

- Las Ofertas Públicas de Adquisición (OPA) o “take over”, con el fin de ejercer mayor supervisión sobre la toma de control de empresas dentro del mercado por medio de compras del paquete accionario.
- La adquisición de las acciones en tesorería estableciendo limitaciones y restricciones en cuanto a su tenencia, a su participación en la distribución de dividendos y en la liquidación de la sociedad.
- La participación recíproca de las sociedades sometidas al control de la CNV, restringiendo ésta cuando exceda del 15% del capital social de cualquiera de las sociedades participantes.

A finales de año, la CNV dictó una resolución sobre las “Normas relativas al establecimiento de Bolsas de Productos Agrícolas”, instituciones éstas que tienen por objeto la prestación de todos los servicios necesarios para realizar en forma continua y ordenada la negociación de contratos de compra- venta, suministro y permuta de los productos de naturaleza agrícola, contratos de opciones y futuros, certificados de depósitos, bonos de prenda y demás valores, con la finalidad de proporcionar a los productores, agroindustriales, intermediarios, comerciantes e inversionistas en general condiciones adecuadas de transparencia y seguridad. Estas instituciones deben constituirse bajo la forma de sociedades anónimas, con un capital inicial no inferior a Bs. 200,0 millones. Las sociedades de corretaje y las casas de bolsa facultadas por la CNV para operar en este mercado deberán tener

un capital pagado en efectivo no menor a Bs. 50,0 millones. No obstante, este capital será ajustable por la CNV de acuerdo al volumen y tipo de operación.

5. Política fiscal

En materia de finanzas públicas el año 1998 se inició con un pronóstico adverso en torno al resultado financiero esperado para el año, principalmente, el correspondiente al Gobierno Central. En efecto, el deterioro progresivo que comenzó a registrar el precio de la canasta de exportación de hidrocarburos del país desde finales de 1997 originó un severo desbalance en las cuentas públicas dada la elevada dependencia de la recaudación fiscal de los tributos petroleros. A la situación anterior se adicionó un cuadro de fuerte tensión fiscal producto de demandas para aumentar el gasto sobre todo en aquellas áreas que durante los últimos años han registrado un fuerte ajuste, como son los gastos de inversión en infraestructura social y las remuneraciones del personal al servicio de la administración pública.

La situación fiscal descrita determinó la adopción de medidas por parte del Ejecutivo Nacional a fin de reducir el déficit potencial y ubicarlo en niveles manejables. En tal sentido, en el primer trimestre del año se procedió a reestructurar el presupuesto fiscal reestimando los ingresos petroleros contemplados en la Ley de Presupuesto de 1998, al ajustar, inicialmente, el precio promedio de realización del petróleo de US\$/b 15,50 a US\$/b 14,0 y reducir el nivel del gasto acordado, dadas las importantes restricciones para compensar vía tributación interna la caída de los ingresos petroleros. Así, el Gobierno decretó modificaciones presupuestarias que incluyeron un recorte de gastos por Bs.627,3 millardos e insubsistencias presupuestarias por Bs. 52,8 millardos, que ubicó el gasto acordado en Bs. 11.267,3 millardos, lo cual significó una disminución nominal de 5,7% respecto al gasto autorizado en la Ley de Presupuesto de 1998 (Bs. 11.947,4 millardos).

Adicionalmente, el Ejecutivo Nacional mediante Decretos Nros. 2.409 y 2.442 de fechas 18-02-98 y 09-03-98, respectivamente, decidió rebajar en un 10% el sueldo asignado tanto a los cargos considerados de alto nivel dentro de la Administración Pública Nacional como aquellos cargos no clasificados cuyos montos se ubiquen en niveles iguales o superiores a Bs. 510.000 mensual.

La persistencia de precios petroleros deprimidos durante el segundo trimestre del año y las perspectivas probables de que esta tendencia se mantuviera e incluso se acentuara en el resto del período, como consecuencia de la crisis recesiva en las economías del sudeste asiático, originó que el Ejecutivo Nacional realizara una nueva revisión del precio promedio de realización ubicándolo en US\$/b 13,0. Asimismo, a fin de arbitrar acciones que permitieran contener la caída de los precios del petróleo, el Gobierno Nacional promovió, conjuntamente con otros países productores de petróleo miembros y no miembros de la OPEP, negociaciones a fin de reducir los volúmenes de producción de hidrocarburos. Como resultado de estas negociaciones se suscribieron los pactos de Riad y Amsterdam y los acuerdos de la conferencia de la OPEP N° 105, efectuada el 24 de junio, comprometiéndose Venezuela a reducir su producción en un total de 525.000 barriles diarios.

Durante el tercer trimestre del año, las finanzas públicas continuaron severamente afectadas, principalmente por la continuada declinación de los precios del petróleo en el mercado internacional, no obstante los esfuerzos realizados por los países productores de reducir la producción de petróleo. Esta situación ocasionó una nueva caída en el aporte fiscal de Pdvsa, manteniéndose en el período una apreciable brecha entre los ingresos fiscales y el nivel de gasto, en circunstancias en las cuales los gobiernos regionales y locales incrementaron sus demandas por mayores transferencias corrientes y de capital. Esta situación agravó el desequilibrio fiscal y estimuló expectativas negativas en los agentes

económicos por considerar el citado déficit incompatible con la estabilidad de precios y difícil de financiar a través de mecanismos ordenados de mercado.

La difícil situación fiscal llevó al Ejecutivo Nacional a acordar, en el tercer trimestre del año, un conjunto de medidas complementarias a las aprobadas durante el primer semestre que incluyeron, fundamentalmente, la definición de un programa para financiar el déficit proyectado para 1998 y acciones para garantizar el pago del servicio de la deuda pública. Al respecto se acordó:

- Reducción del gasto del Gobierno Central y del programado por las empresas públicas en un monto equivalente a 0,4% y 0,2% del PIB, respectivamente.
- Ejecución de la medida previamente anunciada de recortar el gasto de Pdvsa en un monto equivalente al 0,7% del PIB.
- Incremento de la contribución fiscal de Pdvsa por la vía del pago de dividendos adicionales por un monto equivalente al 1% del PIB.
- Fortalecimiento de la gestión administrativa del SENIAT para reducir la evasión fiscal y aumentar así la recaudación de impuestos no petroleros.
- Reforma de la Ley de Aduanas para mejorar la eficiencia e incrementar la recaudación.
- Capitalización del Fondo de Rescate de la Deuda para el pago de deuda pública a través de un aporte patrimonial del FIV de US\$ 146 millones y aporte de US\$ 417 millones producto de la venta de SIDOR.
- Cancelación de reintegros de deuda del Sector Aluminio al Fisco a través de la CVG por US\$ 325 millones.

- Venta al FIV de las acciones de la Corporación Andina de Fomento y de la deuda de SIDOR, lo cual representaría ingresos al Fisco por US\$ 194,0 millones y US\$ 475,1 millones, respectivamente.

En línea con la decisión de recuperar la confianza de los inversionistas, el Ejecutivo Nacional, en el marco de la Ley Habilitante aprobada por el Congreso de la República el 02-09-1998, autorizó operaciones de crédito público destinadas a refinanciar deuda pública externa e interna hasta por un monto de US\$ 1.400,0 millones, documentar pasivos laborales por Bs. 4.776,6 millardos y reponer el patrimonio del BCV por Bs. 105,2 millardos, a fin de compensar las pérdidas registradas por este Instituto en el segundo semestre de 1996 y primer semestre de 1997. Este programa de financiamiento se completó con acciones dirigidas a incrementar la participación en el financiamiento público de los recursos provenientes de los Organismos Multilaterales de crédito, dadas las favorables condiciones financieras que ofrecen estas instituciones. Asimismo, se planteó acudir al financiamiento voluntario en el mercado interno por la vía de colocación de Letras del Tesoro de corto plazo para atender deficiencias transitorias de fondos de la Tesorería Nacional y emisiones de bonos para financiar diferentes proyectos contemplados en las “Leyes Paraguas”.

En materia de reforma institucional, el Ejecutivo Nacional en el marco de la citada Ley Habilitante, emitió los Decretos N°s. 2.990 y 2.991, con fecha 11 de noviembre de 1998, mediante los cuales se aprobó la Reforma Parcial de la Ley Orgánica de Aduanas y la creación del Fondo de Inversión para la Estabilización Macroeconómica. Este último, orientado a fortalecer la capacidad de gestión de las finanzas públicas al actuar como mecanismo de estabilización automática que permitirá acumular los ingresos petroleros extraordinarios que se reciban cuando los precios petroleros sean superiores al promedio de los últimos cinco años, para

posteriormente ser trasladados a los ingresos públicos en aquellos períodos cuando ocurran shocks petroleros desfavorables.

En lo que respecta al proceso de privatización, su avance se vio dificultado por la inestabilidad económica presente durante todo el año, lo que desestimuló la participación de los inversionistas en algunos procesos como el de las empresas del aluminio. No obstante esta desfavorable coyuntura, durante el año se concretaron la privatización del Sistema Eléctrico del Estado Nueva Esparta (SENICA, C.A.), mediante la adjudicación del 70% de las acciones, obteniendo el FIV ingresos por US\$ 63,7 millones, así como la privatización de la empresa FESILVEN a través de la venta del 80% de sus activos por un valor de US\$ 16,0 millones, al igual que otras empresas del sector turístico.

6. Políticas cambiaria y monetaria

Durante 1998, las políticas cambiaria y monetaria continuaron orientadas a privilegiar los objetivos de estabilidad de precios y solvencia externa. No obstante, el entorno externo adverso que prevaleció en el año y que se transmitió a nivel interno principalmente a través del mantenimiento de precios petroleros deprimidos con su impacto desfavorable sobre las cuentas fiscales y externas, así como sobre el deterioro de las expectativas, fueron factores que condicionaron la intensidad y alcances de estas políticas.

En este sentido, la política cambiaria mantuvo su objetivo antinflacionario, para lo cual, en el contexto del sistema de bandas, se propuso una tasa de ajuste mensual de la paridad central de 1,28%, inferior a la tasa de inflación esperada ajustada por la inflación internacional. Por su parte, la política monetaria tuvo una orientación restrictiva desde comienzos del año, a fin de moderar las presiones sobre el mercado cambiario y los precios.

La actuación del Instituto se sustentó en el seguimiento de un programa monetario que permitió ajustar dinámicamente la oferta de dinero primario a la demanda de base monetaria, procurando en todo momento, mediante el uso de los instrumentos de intervención, corregir los desvíos causados por los excedentes monetarios creados por la gestión financiera interna del sector público o por cambios autónomos en la demanda de dinero.

A fin de complementar la acción monetaria del BCV, el Directorio acordó, en el mes de enero, modificar la tasa de interés que cobra el Instituto en sus operaciones de descuento, redescuento y anticipo, elevándola de 45% a 60%, e incrementar la tasa de interés anual aplicable a los montos no cubiertos de encaje de 10% a 30% con el propósito de moderar la expansión crediticia del sistema bancario.

Durante el primer semestre, la acción restrictiva de la política monetaria se sustentó en la realización de operaciones de mercado abierto (OMA), mediante la colocación de certificados de depósito a través de la mesa de dinero del BCV y, a partir del mes de abril, mediante el uso de los Títulos de Estabilización Monetaria (TEM) debido a la necesidad de producir una contracción monetaria de más largo plazo.

La reactivación, a comienzos de año, de la emisión de títulos propios se correspondió con la imposibilidad de continuar realizando las OMA con títulos de la Deuda Pública Nacional (DPN), tal como se venía haciendo desde el último trimestre del año 1997. Esta situación respondió a la insuficiente disponibilidad de estos títulos en el BCV, debido a los retrasos legislativos para autorizar la emisión de nuevos títulos en el marco de la “Ley Especial que Autoriza al Ejecutivo Nacional para Realizar Operaciones de Crédito Público Destinadas a Refinanciar las Obligaciones de la República con el Banco Central de Venezuela”.

Así, durante los primeros cuatro meses del año las colocaciones de certificados de depósitos alcanzaron a valor efectivo Bs. 2.758,3 millardos de los cuales el 87,0% correspondió a títulos con vencimiento a 30 días y el resto se colocó a plazos de hasta 120 días. El rendimiento promedio ponderado que alcanzaron estos instrumentos se ubicó en 32,4%, superior en 11,6 puntos porcentuales al rendimiento efectivo de las operaciones de mercado abierto del BCV al cierre diciembre de 1997.

Desde finales del mes de abril, el BCV retomó la política de colocación de TEM como principal instrumento de regulación monetaria, alcanzando durante el segundo trimestre dichas colocaciones a valor efectivo, un monto de Bs. 2.491,7 millardos con un rendimiento promedio ponderado de 43,2%, lo que significó un incremento de 10,8 puntos porcentuales respecto al rendimiento promedio ponderado de los certificados de depósito en el primer trimestre.

Los mayores rendimientos de los títulos emitidos por el BCV estimularon un alza en las tasas de interés del mercado financiero, lo que contribuyó a desacelerar el crecimiento del crédito bancario y a hacer más atractivo la tenencia de activos denominados en moneda nacional desestimulando, en consecuencia, las salidas de capital de corto plazo.

La acción monetaria combinada ejercida por la colocación de certificados de depósito y TEM permitió, durante el primer semestre, una absorción neta de dinero base de Bs. 223,5 millardos que conjuntamente con la fuerte desmonetización cambiaria (Bs. 3.583,5 millardos), permitió contrarrestar la expansión generada por la gestión financiera interna del Gobierno Central y Pdvsa (Bs. 3.526,0 millardos).

A partir del mes de julio se observó una creciente inestabilidad en el mercado cambiario, la cual se intensificó en el mes de agosto y en la primera quincena de septiembre, como consecuencia del mayor deterioro que registraron

los precios de los hidrocarburos en los mercados internacionales, lo que incidió negativamente sobre el flujo de ingresos de divisas y en la recaudación fiscal, provocando una ampliación del déficit fiscal proyectado. Adicionalmente, influyeron factores de incertidumbre política asociados a la proximidad del proceso electoral. Estos elementos se tradujeron en una importante demanda de divisas, expectativas de devaluación y una mayor caída de la demanda por dinero.

En este contexto, el Instituto se vio precisado a intervenir activamente, con una combinación de acciones en el mercado cambiario y monetario. En tal sentido, el BCV atendió la mayor demanda temporal de divisas a fin de evitar depreciaciones bruscas del tipo de cambio y preservar el rol de este precio como ancla nominal de la inflación. En el campo monetario, acentuó el carácter restrictivo de la política monetaria, mediante colocaciones de TEM y certificados de depósito con rendimientos mayores y plazos más cortos.

En efecto, los instrumentos pasivos del BCV registraron para la primera semana de septiembre el máximo rendimiento del año, al ofrecer los certificados de depósito a plazo de 10 días un rendimiento efectivo de 60,1%, en tanto que los TEM a plazos menores de 54 días mostraron un rendimiento promedio ponderado de 47,7%, lo que representó un aumento de 7,4 puntos porcentuales con relación a los observados al finalizar el primer semestre.

La estrategia de procurar una evolución ordenada del tipo de cambio dentro de los límites de la banda cambiaria, significó una desmonetización de Bs. 2.755,6 millardos durante el tercer trimestre del año, lo que contrarrestó, holgadamente, la incidencia expansiva sobre la base monetaria de las operaciones monetarias del Instituto de Bs. 978,8 millardos.

Las colocaciones efectivas de TEM y certificados de depósito durante el período julio-diciembre se situaron en un monto total de Bs. 5.790,7 millardos, con lo cual el saldo en circulación de los títulos emitidos por el Banco Central se situó,

al cierre de diciembre, en Bs. 1.576,6 millardos, lo que representó una disminución de 32,0% con respecto al saldo al cierre del primer semestre y de 18,0%, con respecto al nivel de diciembre de 1997. Asimismo, se observó una declinación de los rendimientos devengados por los TEM de 21,9 puntos porcentuales respecto al máximo alcanzado el 4 de septiembre de 1998, al situarse ésta tasa en 36,9% para finales de diciembre.

Como complemento de las acciones de política monetaria, el Directorio del Instituto acordó, nuevamente, mediante resolución No. 98-08-02 de fecha el 21 de agosto, modificar la tasa de interés anual que penaliza el incumplimiento de la posición de encaje legal por parte de las instituciones financieras. La citada resolución contempla una estructura de tasas de interés diferenciada, que penaliza de acuerdo a la reiteración de la falta. La tasa de interés se fijó en diez (10) puntos porcentuales por encima de la tasa de descuento, redescuento y anticipo para el día en que se produce el déficit de encaje, y veinte (20) puntos porcentuales adicionales si se incurre en el incumplimiento cinco o más veces en un lapso de treinta días.

El desfavorable escenario macroeconómico comenzó a revertirse a partir de la segunda mitad del mes de septiembre, cuando se observó un retorno de la confianza en los agentes económicos que se manifestó en una importante recuperación de la demanda de dinero, una baja importante de los rendimientos de los pasivos del BCV y de los instrumentos del mercado financiero, así como la convergencia del tipo de cambio hacia la paridad central de la banda, llegando incluso a ubicarse por debajo de ella. Como evidencia de lo anterior, se observa que para el cuarto trimestre, el dinero base creció en 21,0%, en tanto que el rendimiento de los TEM descendió en 20,7 puntos porcentuales y las tasas activas y pasivas disminuyeron 24,0 y 18,3 puntos porcentuales, respectivamente.

En la restitución de la estabilidad de los mercados contribuyó la actuación del BCV en defensa de los parámetros de la banda cambiaria que propició el quiebre de las expectativas devaluacionistas. Igualmente, incidió el anuncio por parte del Ejecutivo Nacional de un conjunto de medidas dirigidas a disminuir el déficit fiscal y la decisión de recurrir a mecanismos ordenados de mercado para su financiamiento.

IV. Sector Real

1. Introducción

Durante 1998, la actividad económica, medida a través del Producto Interno Bruto (PIB), se contrajo en 0,7%, lo cual reflejó el decrecimiento registrado tanto por el sector no petrolero, como el petrolero, con una sensible interrupción del favorable comportamiento que en años anteriores había mostrado este último sector.

La contracción de la actividad económica fue causada, en el caso del sector petrolero, por la adopción de medidas destinadas a corregir el exceso de oferta petrolera a nivel mundial para estabilizar los precios y por el desfase de los planes de inversión de la industria. En lo que respecta a las actividades no petroleras, la contracción fue inducida por la drástica reducción de los ingresos fiscales de origen petrolero y por los efectos de las medidas de política económica adoptadas durante el año para enfrentar los impactos adversos sobre las cuentas fiscales y externas generadas por el desfavorable contexto internacional.

En materia de empleo, se observó un comportamiento procíclico del empleo formal y la particular respuesta anticíclica del empleo informal con un significativo aumento. Este carácter estabilizador del empleo informal en el mercado de trabajo coadyuvó a que la tasa de desempleo abierto aumentara sólo en 0,4 puntos porcentuales para ubicarse en 11,0%.

El ajuste en el mercado laboral, vía aumento del desempleo, la contracción de la demanda agregada interna y la evolución estable del tipo de cambio, fueron elementos centrales en la moderación de las tensiones inflacionarias, al punto que el resultado inflacionario (29,9%) se ajustó a la meta revisada de esta variable para el año.

2. Oferta agregada

2.1. Análisis global

Durante 1998 la oferta total de bienes y servicios mostró una ligera contracción de 0,1%, originándose, además, una recomposición de la misma a favor de la oferta de origen externo. En efecto, se registró una contracción de 0,7% en el Producto Interno Bruto, en tanto que las importaciones se incrementaron en términos reales en 3,3%. El aumento de estas últimas se evidenció en los insumos intermedios, hecho que se traduce en un adelanto de compras externas, en previsión de un eventual encarecimiento de este tipo de bienes ante las expectativas existentes para entonces de una depreciación cambiaria, en tanto que las importaciones de bienes de capital experimentaron una contracción en términos reales de 10,8%, asociada, entre otros factores, a la reducción de la inversión.

Por su parte, la caída observada en el Producto Interno Bruto se evidenció tanto en las actividades petroleras (1,0%) como en las no petroleras (0,8%), revirtiéndose, de este modo, el comportamiento mostrado por ambas actividades durante 1997.

2.2. Análisis sectorial del producto

2.2.1. Actividades petroleras

El resultado de la actividad petrolera nacional estuvo fuertemente condicionado por la situación de sobreoferta del mercado petrolero internacional que indujo las caídas de precios más vertiginosas de este siglo. Los acuerdos internacionales para frenar la caída de los precios mediante recortes en la producción, se manifestaron con mayor intensidad a partir del tercer trimestre del año lo cual, sin embargo, no logró compensar totalmente el incremento habido en

el primer trimestre cuando entró en vigencia el incremento de cuotas acordado en el seno de la OPEP, a finales de 1997.

La actividad de exploración fue la menos afectada por las restricciones financieras que se generaron en presencia de precios bajos. Con el esfuerzo combinado de Pdvsa y las empresas del sector privado nacional e internacional, participantes en el proceso de apertura, se elevó el monto de las reservas probadas de crudos y condensados a 76.108 millones de barriles (de 74.900 millones de barriles de 1997). Por su parte, las reservas de gas natural se mantuvieron en el nivel alcanzado en el año 1997 (146.6 billones de pies cúbicos).

La producción física de hidrocarburos también se mantuvo en un nivel similar al año precedente al ubicarse en promedio en b/d 3.944 mil. El renglón petróleo crudo y condensado, acusó la política de reducción de la producción asumida por Pdvsa, la cual, sin embargo, fue levemente compensada por un incremento de la producción de los campos marginales adjudicados al sector privado en la Tercera Ronda, los cuales iniciaron sus operaciones durante el año, además de los quince convenios de la primera y segunda Ronda ya operativos. En el renglón gas natural se observó una disminución sustantiva (3,4%).

Las exportaciones totales experimentaron un comportamiento más dinámico que la producción, al incrementarse en 2,1%; impulsadas tanto por el rubro exportaciones de crudo (2,3%), como de refinados (1,7%). Dicho comportamiento estuvo determinado, básicamente, por los avances en el área de refinación a nivel internacional y local. En el primer caso, se amplió la participación del crudo venezolano en las refinerías de Estados Unidos y Europa, destacándose el aumento de 30,0% en CITGO, un incremento en las ventas en las refinerías Ruhr Oel (3,0%) y Nyäs (5,0%) y se adquirió el 50,0% de las acciones de la refinería de Saint Croix en las Islas Vírgenes, con un convenio de suministro de hasta b/d 330 mil. El principal objetivo de esta última negociación es abastecer la zona norte del

CUADRO IV-1
Producto Interno Bruto

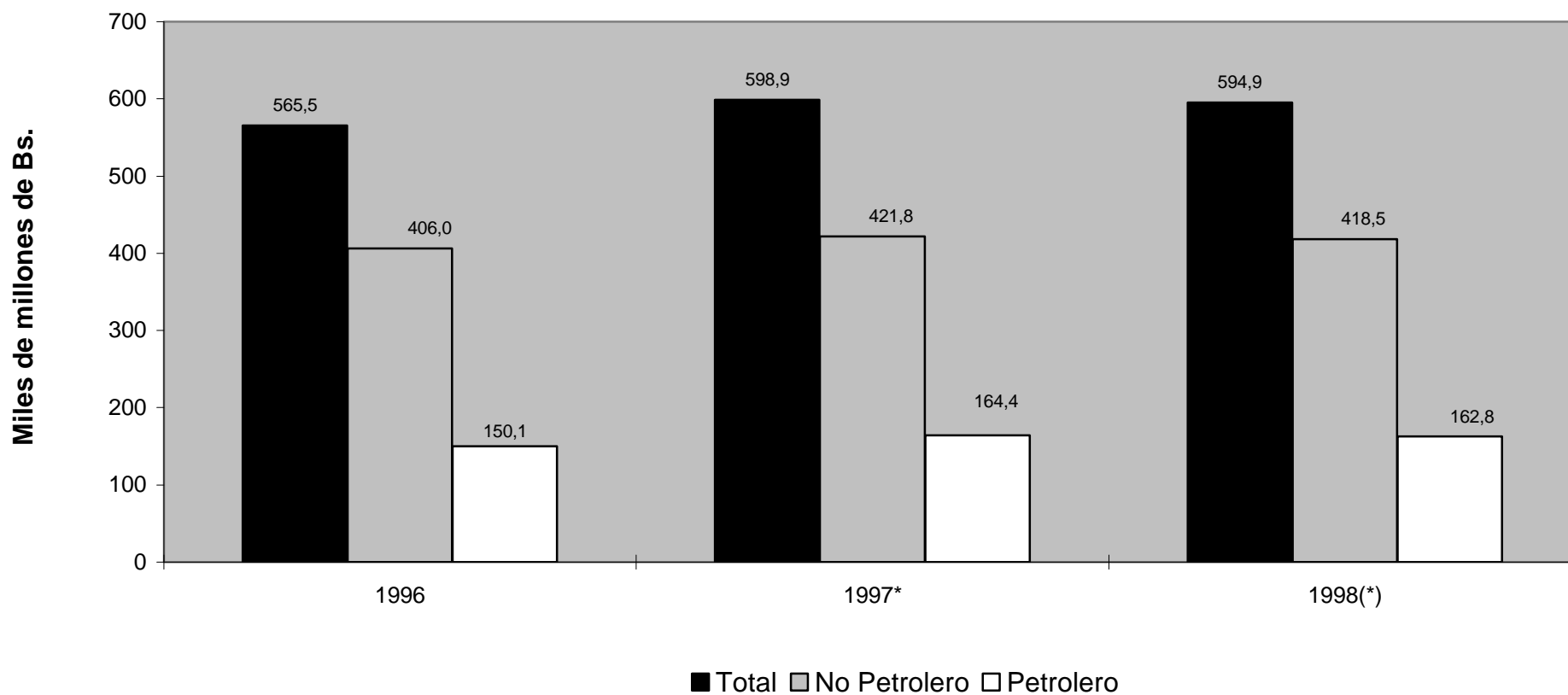
	1998(*)	1997 *	1996	Variación %	
				1998/97	1997/96
A PRECIOS CORRIENTES (Millones de bolívares)	52.030.300	43.211.926	29.437.682	20,4	46,8
<i>Bienes transables</i>	15.967.203	16.316.180	13.087.302	(2,1)	24,7
Actividad Petrolera	7.015.907	9.011.308	7.778.329	(22,1)	15,9
Actividad No Petrolera	8.951.296	7.304.872	5.308.973	22,5	37,6
<i>Bienes y servicios</i>					
No transables	32.227.176	23.700.388	14.616.061	36,0	62,2
<i>Derechos de importación</i> <i>e ICSVM recaudado</i>	3.835.921	3.195.358	1.734.319	20,0	84,2
A PRECIOS DE 1984 (Millones de bolívares)	594.866	598.899	565.506	(0,7)	5,9
<i>Bienes transables</i>	285.100	291.454	272.025	(2,2)	7,1
Actividad petrolera	162.796	164.407	150.139	(1,0)	9,5
Actividad no petrolera	122.304	127.047	121.886	(3,7)	4,2
<i>Bienes y servicios</i>					
No transables	296.191	294.770	284.160	0,5	3,7
<i>Derechos de importación</i>	13.575	12.675	9.321	7,1	36,0
ÍNDICE IMPLÍCITO DE PRECIOS (1984 = 100)	8.746,6	7.215,2	5.205,5	21,2	38,6
<i>Bienes transables</i>	5.600,6	5.598,2	4.811,1	0,0	16,4
Actividad petrolera	4.309,6	5.481,1	5.180,8	(21,4)	5,8
Actividad no petrolera	7.318,9	5.749,7	4.355,7	27,3	32,0
<i>Bienes y servicios</i>					
No transables	10.880,5	8.040,3	5.143,6	35,3	56,3
<i>Derechos de importación</i> <i>e ICSVM recaudado</i>	28.257,2	25.209,9	18.606,6	12,1	35,5

Fuente: BCV.

Gráfico IV-1

Producto Interno Bruto Real 1/

(A precios de 1984)



1/ Excluye derechos de importación.
Fuente: BCV.

CUADRO IV-2
Producto Interno Bruto
(Millones de bolívares)

	A precios de 1984			Variación %	
	1998(*)	1997 *	1996	1998/97	1997/96
ACTIVIDAD PETROLERA	162.796	164.407	150.139	(1,0)	9,5
Petróleo Crudo y Gas Natural	132.357	133.558	121.368	(0,9)	10,0
Refinación	30.439	30.849	28.771	(1,3)	7,2
ACTIVIDAD NO PETROLERA	418.495	421.817	406.046	(0,8)	3,9
Agricultura	28.011	28.210	27.526	(0,7)	2,5
Minería	5.478	5.614	5.174	(2,4)	8,5
Manufactura	88.815	93.223	89.186	(4,7)	4,5
Construcción	33.838	34.224	31.212	(1,1)	9,7
Electricidad y agua	10.750	10.505	9.987	2,3	5,2
Comercio	50.807	53.472	50.702	(5,0)	5,5
Restaurantes y hoteles	14.987	14.665	14.404	2,2	1,8
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	33.376	31.159	28.499	7,1	9,3
Productoras de servicios del gobierno general	44.017	43.575	45.119	1,0	(3,4)
Otros servicios	108.416	107.170	104.237	1,2	2,8
DERECHOS DE IMPORTACIÓN	13.575	12.675	9.321	7,1	36,0
PRODUCTO INTERNO BRUTO					
TOTAL	594.866	598.899	565.506	(0,7)	5,9

Fuente: BCV.

mercado brasileño. En cuanto a la refinación local, el Complejo Paraguaná se utilizó al máximo de la capacidad instalada. Con las nuevas inversiones en el área de refinación, la capacidad de procesamiento de crudos se ubicó en b/d 2.950 mil, distribuida en un total de 23 refinerías, 15 de ellas en Europa y Estados Unidos, 2 en las Antillas y 6 dentro del territorio nacional.

En cuanto al precio promedio de realización de la cesta de crudos y productos, la disminución fue de 35,2%, al pasar de US\$/b 16,32 a US\$/b 10,57. La caída más acentuada se registró en el renglón crudo (37,8%), descendiendo hasta US\$/b 9,38; en el renglón de refinados el descenso fue de 29,8%. Los meses más críticos en la evolución de los precios fueron marzo, agosto, noviembre y diciembre donde se observaron reducciones en niveles no vistos desde hace veintidós años.

Con relación al mercado interno, el comportamiento de la demanda fue desfavorable al evidenciarse un estancamiento. El mismo se debió a la drástica contracción en el sub-sector gas natural. El precio del gas se incrementó en 185,5% (de Bs/Lts 3,59 a Bs/Lts 10,25) mientras que el precio de productos como la gasolina, cuya participación en el mercado de productos líquidos es de 50,0%, ha permanecido inalterado desde noviembre del año 1997.

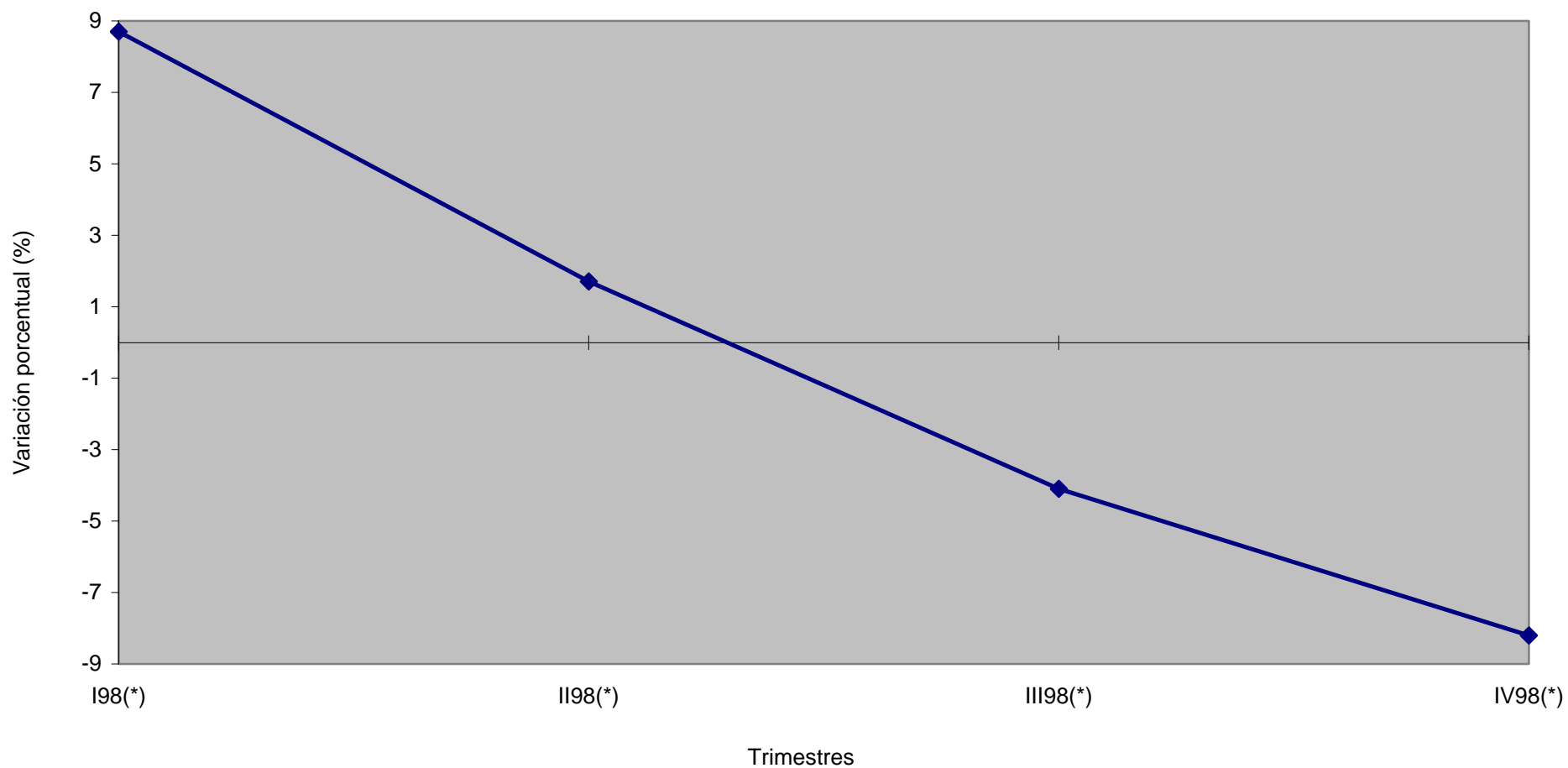
2.2.2. Actividades no petroleras

El producto no petrolero experimentó una contracción de 0,8% en 1998, la cual se evidenció en el segundo semestre del año, ya que durante el primer semestre continuó el dinamismo mostrado por este sector durante el año anterior.

El retroceso experimentado por el producto no petrolero se debió, particularmente, a la reducción del gasto público, específicamente el componente de inversión y al estancamiento mostrado por el gasto privado de consumo y de inversión, afectado este último, entre otros factores, por el fuerte incremento de la

Gráfico IV-2

Producto Interno Bruto No Petrolero (A precios de 1984)



Fuente: BCV.

tasa de interés en términos reales y la incertidumbre política propia de un año electoral.

Tal contracción económica, ocurrió en las actividades productoras de bienes transables (2,2%), ya que las actividades productoras de bienes y servicios no transables experimentaron un ligero crecimiento de 0,5%.

Las actividades económicas que mostraron una mayor caída durante 1998 fueron Comercio (5,0%) y Manufactura (4,7%). Cabe resaltar que la contracción observada en el sector manufacturero se evidenció sólo en el sector público (40,4%), ya que la actividad manufacturera privada mostró un crecimiento de 2,9%. Por su parte, la actividad de Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones presentó el comportamiento más favorable al crecer en 7,1%, lo cual tiene relación, concretamente, con la notable expansión que ha experimentado el sector de las comunicaciones, particularmente del sector privado.

3. Demanda agregada

En 1998 la demanda agregada global mostró una caída de 0,7% causada, exclusivamente, por una disminución de 0,8% en la demanda agregada interna, puesto que las exportaciones de bienes y servicios se incrementaron en 1,4%.

En lo concerniente a la demanda agregada interna, su contracción se explica por la reducción de la inversión bruta fija (4,9%), principalmente la de maquinarias y equipos producidos nacionalmente (43,1%), y de origen importado (10,8%). Tal disminución se evidenció exclusivamente en el componente público (9,1%), lo cual se asocia al efecto adverso que la caída de los precios petroleros tuvo sobre los planes de inversión de la industria petrolera y sobre los proyectos de inversión del sector público no petrolero. Por su parte, la inversión bruta fija del sector privado, pese a mostrar una fuerte desaceleración con relación a 1997,

CUADRO IV-3
Actividades petroleras
(Miles de b/d)

	1998 (*)	1997 *	1996	Variación %	
				1998/97	1997/96
PRODUCCIÓN DE HIDROCARBUROS	3.944	3.917	3.637	0,7	7,7
Hidrocarburos líquidos	3.450	3.424	3.150	0,8	8,7
Petróleo crudo	3.279	3.248	2.984	1,0	8,8
Livianos	1.233	1.264	1.186	(2,5)	6,6
Medianos	1.137	1.002	918	13,5	9,2
Pesados	866	940	833	(7,9)	12,8
Condensados 1/	43	42	47	2,4	(10,6)
Gas natural licuado	171	176	166	(2,8)	6,0
Gas natural utilizado	494	493	487	0,2	1,2
REFINACIÓN DE PETRÓLEO 2/	1.056	1.054	1.037	0,2	1,6
EXPORTACIONES	3.116	3.052	2.752	2,1	10,9
Crudos	2.261	2.211	1.977	2,3	11,8
Productos	855	841	775	1,7	8,5

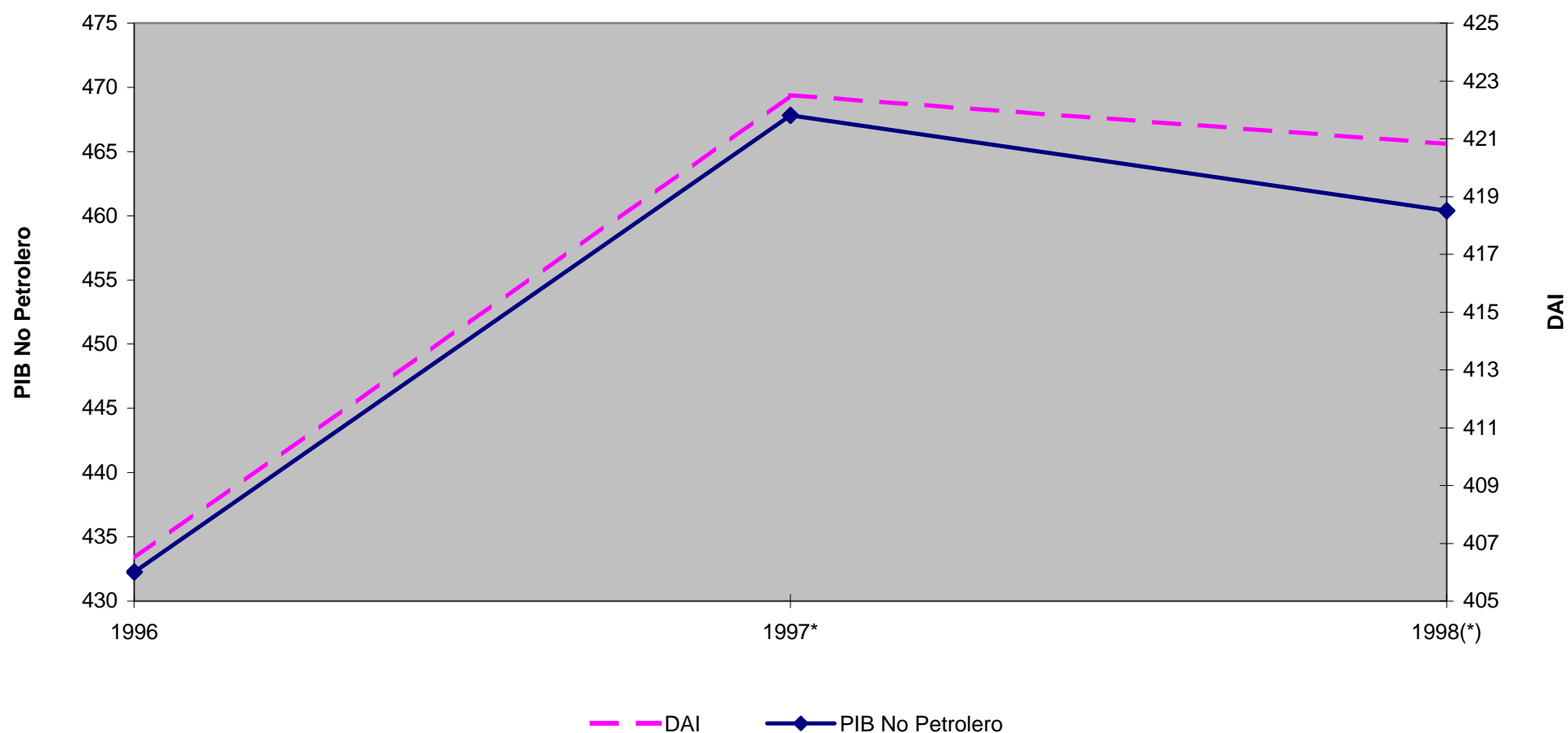
1/ Crudos extra-livianos no imputables a la cuota de producción de la OPEP.

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

Fuente: Pdvsa y BCV.

Gráfico IV-3

Producto Interno Bruto No Petrolero y Demanda Agregada Interna (DAI) (Miles de millones de bolívares de 1984)



Fuente: BCV.

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

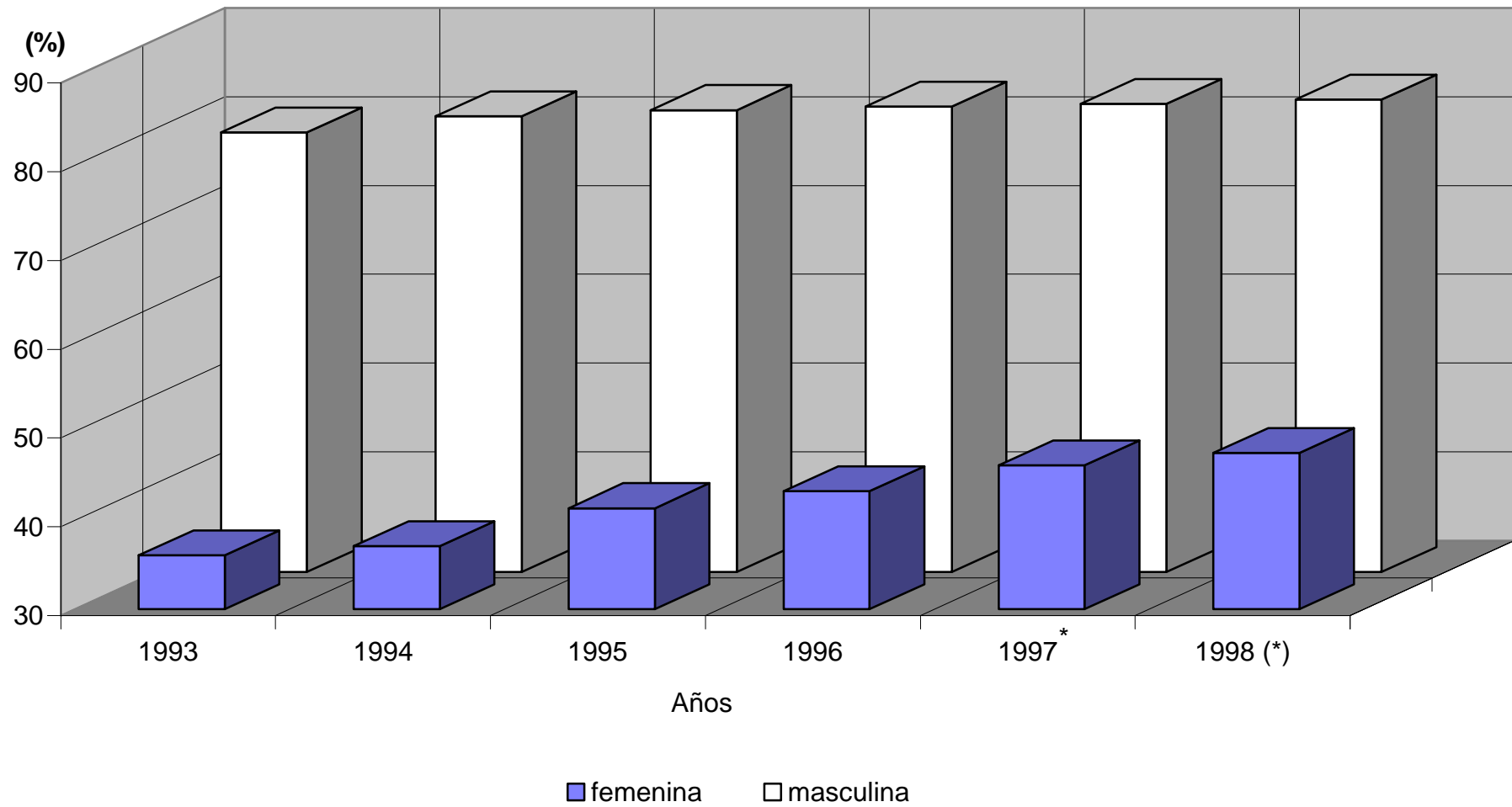
Productos	1998 (*)	1997 *	1996	Variación %	
				1998/97	1997/96
INDUSTRIA Y USO DOMÉSTICO	382	365	354	4,7	3,1
Gasolina para motor	193	189	183	2,1	3,3
Diesel y gasóleo	75	72	65	4,2	10,8
Otros 1/	114	104	106	9,6	(1,9)
GAS NATURAL	288	305	296	(5,6)	3,0
TOTAL 2/	670	670	650	0,0	3,1

1/ Se refiere, entre otros, a gas licuado, residual, lubricantes, asfaltos, kerosene, solventes y turbocombustibles.

2/ Excluye ventas en naves.

Fuente: Pdvsa y BCV.

GRÁFICO IV- 4
Tasa de actividad por sexo



Fuente: OCEI.

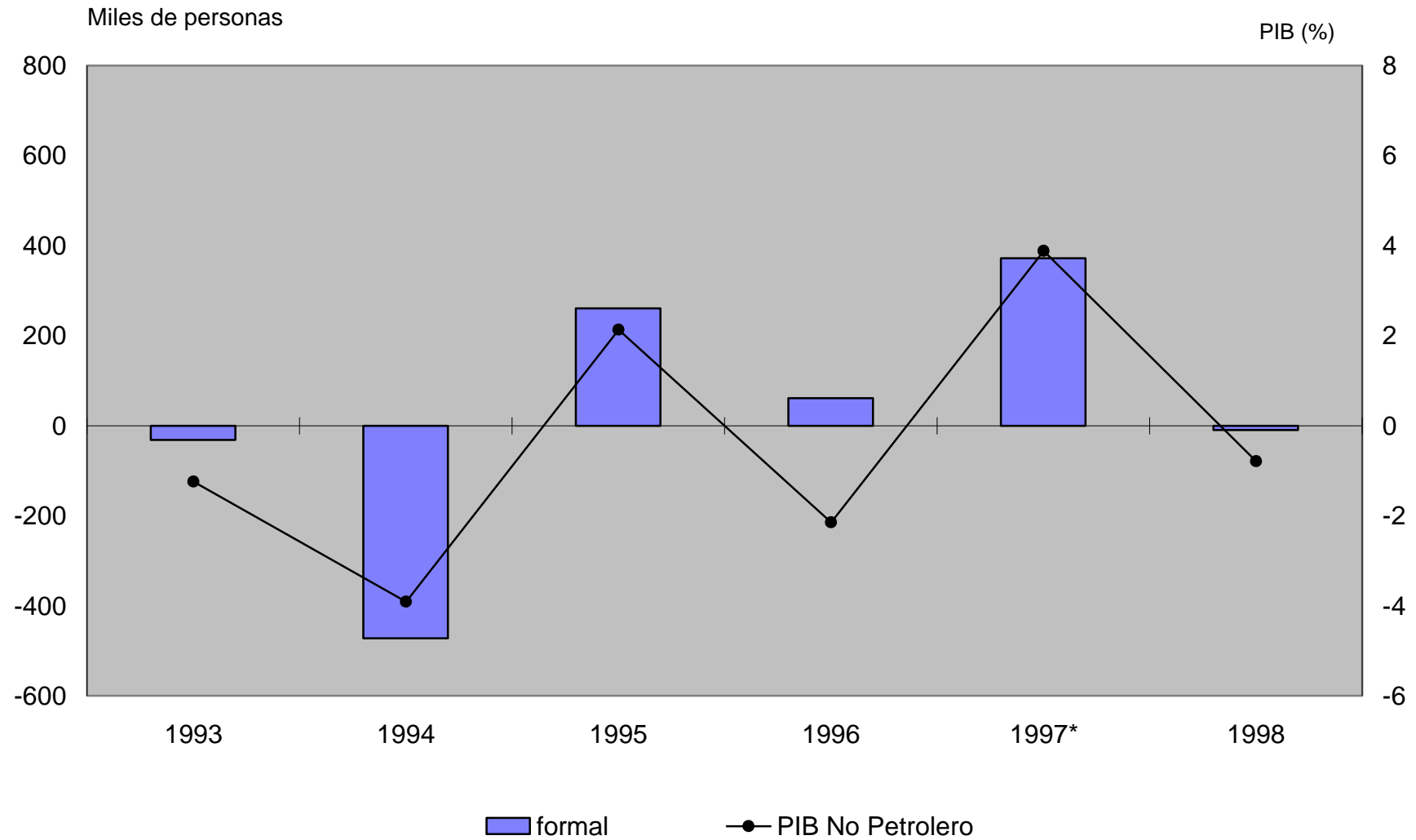
CUADRO IV-5
Precio promedio de realización y precio
de liquidación de la regalía
(US \$/b)

	1998 (*)	1997 *	1996	Variación %	
				1998/97	1997/96
PRECIO PROMEDIO DE REALIZACIÓN	10,57	16,32	18,39	(35,2)	(11,3)
Crudos	9,38	15,09	17,44	(37,8)	(13,5)
Productos	13,73	19,57	20,82	(29,8)	(6,0)
PRECIO DE LIQUIDACIÓN DE LA REGALÍA	10,86	14,64	16,11	(25,8)	(9,1)

Fuente: Pdvsa y BCV.

GRÁFICO IV - 5

Variación de la ocupación formal ante variaciones del producto interno bruto no petrolero



Fuente: OCEI y BCV.

CUADRO IV-6
Producto Interno Bruto
(Millones de bolívares)

	A precios de 1984			Variación %	
	1998(*)	1997 *	1996	1998/97	1997/96
BIENES TRANSABLES	285.100	291.454	272.025	(2,2)	7,1
Actividad petrolera	162.796	164.407	150.139	(1,0)	9,5
Petróleo crudo y gas natural	132.357	133.558	121.368	(0,9)	10,0
Refinación	30.439	30.849	28.771	(1,3)	7,2
Actividad no petrolera	122.304	127.047	121.886	(3,7)	4,2
Agricultura	28.011	28.210	27.526	(0,7)	2,5
Minería	5.478	5.614	5.174	(2,4)	8,5
Manufactura	88.815	93.223	89.186	(4,7)	4,5
BIENES Y SERVICIOS NO TRANSABLES	296.191	294.770	284.160	0,5	3,7
Construcción	33.838	34.224	31.212	(1,1)	9,7
Electricidad y agua	10.750	10.505	9.987	2,3	5,2
Comercio	50.807	53.472	50.702	(5,0)	5,5
Restaurantes y hoteles	14.987	14.665	14.404	2,2	1,8
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	33.376	31.159	28.499	7,1	9,3
Productoras de servicios del gobierno general	44.017	43.575	45.119	1,0	(3,4)
Otros servicios	108.416	107.170	104.237	1,2	2,8
DERECHOS DE IMPORTACIÓN	13.575	12.675	9.321	7,1	36,0
PRODUCTO INTERNO BRUTO	594.866	598.899	565.506	(0,7)	5,9

Fuente: BCV.

experimentó un leve crecimiento de 0,6%. El incremento del costo de crédito bancario causado por la importante alza en los tipos de interés reales, junto al escenario petrolero adverso existente en 1998 y la incertidumbre con relación al rumbo de la política económica para 1999, a propósito del cambio de gobierno, fueron factores que afectaron el comportamiento mostrado por el gasto de inversión del sector privado.

En relación al gasto de consumo final total, durante 1998 se observó un leve crecimiento de 0,4%, el cual se atribuye, exclusivamente, al aumento del componente público (4,3%). En el caso del componente privado, la demanda de bienes y servicios de consumo final evidenció una ligera reducción de 0,3%, la cual se asocia, en lo fundamental, al encarecimiento del crédito bancario que contrajo en 10,9% la demanda de los hogares de bienes durables y equipos de transporte, ya que el ingreso disponible de los hogares mostró una mejora en términos reales, proveniente del incremento observado en las remuneraciones de los empleados y obreros del sector privado, en un escenario de desaceleración inflacionaria.

En materia de exportaciones, su crecimiento en términos reales de 1,4% en el año es atribuible, casi en su totalidad, al importante incremento de las exportaciones de bienes del sector privado (15,6%), al cual a partir de 1998 se le imputan las realizadas por Sidor, en tanto que las exportaciones de bienes del sector público prácticamente se estancaron al crecer en apenas 0,3% y las exportaciones de servicios no factoriales cayeron en 9,7%.

4. Mercado laboral y precios

4.1. Mercado laboral

Según cifras de la Oficina Central de Estadística e Informática (OCEI), el mercado laboral estuvo caracterizado durante 1998 por un leve exceso de oferta. En efecto, la Población Económicamente Activa (PEA) se incrementó en 4,2%, mientras la ocupación ascendió en 3,8%, resultando una tasa de desempleo levemente superior (11,0%) a la observada al cierre de 1997 (10,6%).

El aumento de la Población Económicamente Activa estuvo explicado, fundamentalmente, por la mayor incorporación al mercado de trabajo de población femenina. En efecto, la tasa de actividad¹ femenina se incrementó en 1,4 puntos porcentuales, superior al aumento de 0,5 puntos porcentuales registrado en la tasa de actividad masculina. El crecimiento de la oferta de trabajo femenina, el cual se ha acentuado a partir del año 1993, puede asociarse, entre otros aspectos, a la necesidad de recuperación del poder adquisitivo de las familias (efecto trabajador añadido), como consecuencia del deterioro que han experimentado los salarios reales en los últimos años. Al respecto, la tasa de actividad femenina se incrementó en doce puntos porcentuales en el período 1993-1998.

En materia de empleo, se evidenció el comportamiento anticíclico de la ocupación informal, en contraste a la respuesta procíclica del empleo formal. Así, el empleo informal se incrementó significativamente en 8,4%, frente a la leve disminución de 0,2% registrada en el empleo formal, aumentando así la participación del sector informal dentro del empleo total, de 47,7% en 1997 a 49,8% en 1998.

En correspondencia con el comportamiento del empleo en el sector informal, a nivel de sectores institucionales, el sector privado fue el dinamizador del mercado laboral al crecer en 5,2% la ocupación en dicho sector, en comparación con la disminución de 3,1% en el sector público. La caída del

¹ Población Económicamente Activa (PEA) como proporción de la Población en Edad de Trabajar (Población de 15 años o más).

CUADRO IV-7
Demanda agregada
(Millones de bolívares)

	A precios de 1984			Variación %	
	1998(*)	1997 *	1996	1998/97	1997/96
1) SECTOR PRIVADO	354.683	355.361	333.426	(0,2)	6,6
Consumo	315.624	316.537	301.812	(0,3)	4,9
Inversión bruta fija	39.059	38.824	31.614	0,6	22,8
2) SECTOR PÚBLICO	103.110	105.557	96.199	(2,3)	9,7
Consumo	55.556	53.262	51.431	4,3	3,6
Inversión bruta fija	47.554	52.295	44.768	(9,1)	16,8
3) VARIACIÓN DE EXISTENCIAS	7.773	8.475	3.645		
4) DEMANDA AGREGADA INTERNA (1+2+3)	465.566	469.393	433.270	(0,8)	8,3
5) EXPORTACIONES NETAS	129.300	129.506	132.236	(0,2)	(2,1)
Exportaciones	241.673	238.255	219.234	1,4	8,7
Menos: Importaciones	112.373	108.749	86.998	3,3	25,0
6) DEMANDA AGREGADA (4+5)	594.866	598.899	565.506	(0,7)	5,9

Fuente: BCV.

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

	1998(*)	1997 *	1996	Variación %	
				1998/97	1997/96
POBLACIÓN TOTAL	23.246.657	22.784.025	22.315.597	2,0	2,1
POBLACIÓN DE 15 AÑOS Y MÁS 1/	15.152.846	14.750.887	14.352.102	2,7	2,8
Fuera de la fuerza de trabajo	5.245.570	5.243.762	5.327.475	0,0	(1,6)
Fuerza de trabajo 2/	9.907.276	9.507.125	9.024.627	4,2	5,3
Ocupación	8.816.195	8.494.724	7.902.508	3,8	7,5
Formal	4.409.017	4.418.223	4.046.255	(0,2)	9,2
Sector privado	3.013.691	2.977.832	2.692.782	1,2	10,6
Sector público	1.395.326	1.440.391	1.353.473	(3,1)	6,4
Informal	4.370.373	4.032.719	3.842.706	8,4	4,9
Servicio doméstico	100.040	204.235	160.371	(51,0)	27,4
Trabajadores por cuenta propia					
No profesionales	2.805.271	2.462.107	2.413.008	13,9	2,0
Patronos	319.360	309.342	279.319	3,2	10,7
Empleados y obreros	1.035.940	993.158	896.439	4,3	10,8
Ayudantes familiares	109.762	63.877	93.569	71,8	(31,7)
No clasificables 3/	36.805	43.782	13.547	(15,9)	223,2
Desocupación	1.091.081	1.012.401	1.122.119	7,8	(9,8)
Cesantes	911.080	787.300	882.802	15,7	(10,8)
BTPPV 4/	180.001	225.101	239.317	(20,0)	(5,9)
Tasa de desocupación (%)	11,0	10,6	12,4		

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: OCEI, Encuestas de Hogares por Muestreo, correspondientes al segundo semestre de cada año.

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

	1998(*)	1997 *	1996	Variación %	
				1998/97	1997/96
BIENES TRANSABLES	2.189.828	2.097.741	2.125.017	4,4	(1,3)
Agricultura, silvicultura,					
Caza y pesca	880.706	792.482	1.030.700	11,1	(23,1)
Hidrocarburos, minas y canteras	83.466	93.846	89.101	(11,1)	5,3
Manufactura	1.225.656	1.211.413	1.005.216	1,2	20,5
BIENES Y SERVICIOS					
NO TRANSABLES	6.626.367	6.396.983	5.777.491	3,6	10,7
Electricidad, gas y agua	58.521	71.399	64.360	(18,0)	10,9
Construcción	771.696	745.094	602.617	3,6	23,6
Comercio, restaurantes y hoteles	2.236.423	2.061.940	1.816.269	8,5	13,5
Transporte, almacenamiento					
y comunicaciones	574.554	551.947	547.046	4,1	0,9
Establecimientos financieros,					
Bienes inmuebles, seguros y					
Servicios prestados a las empresas	450.062	460.837	498.604	(2,3)	(7,6)
Servicios comunales, sociales					
y personales	2.515.997	2.482.055	2.236.337	1,4	11,0
Actividades no bien especificadas	19.114	23.711	12.258	(19,4)	93,4
TOTAL	8.816.195	8.494.724	7.902.508	3,8	7,5

Fuente: OCEI. Encuestas de Hogares por Muestreo, correspondientes al segundo semestre de cada año.

empleo en el sector público es atribuible al decrecimiento del producto de este sector, principalmente, el generado en la minería y manufactura.

En relación al empleo por ramas de actividad económica, se evidenció un incremento de la mano de obra dedicada a actividades transables de 4,4%, superior al aumento de 3,6% experimentado por el empleo del sector no transable. En la ocupación del sector transable destaca el aumento del empleo en las actividades Agrícolas, Pecuarias y Caza (11,1%), que contrarrestó el descenso de 11,1% del empleo en Explotación de Hidrocarburos, Minas y Canteras, asociado a la caída de la actividad petrolera y la implantación de la nueva estructura de Pdvsa, mediante la cual fueron fusionadas las antiguas filiales de la corporación.

Por su parte, en la ocupación dedicada a actividades no transables, destaca que el 85,9% de los nuevos empleos generados se concentraron en Comercio, Restaurantes y Hoteles y Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones, ambas actividades muy relacionadas con el sector informal. Paralelamente, se registró una fuerte desaceleración en la generación de empleo en la actividad de la Construcción (incremento de 3,6% en 1998, frente a 23,6% en 1997) lo cual, entre otros aspectos, estuvo vinculada con la reducción de la inversión del Estado, que impidió a esta actividad desempeñar su importante rol dinamizador en la generación de empleo.

En materia de desempleo, cuya tasa se ubicó en 11,0%, el incremento durante 1998 estuvo explicado por el aumento en el número de Cesantes o Despidos, ya que el número de personas que Buscan Trabajo Por Primera Vez se redujo.

Con respecto al desempleo por grupos de edad, se evidenció un incremento de la tasa de desocupación del grupo de personas con edades comprendidas entre 15-24 años, la cual se ubicó en 21,3%. Sin embargo, cabe destacar que en

CUADRO IV-10
Ingreso nominal y real promedio mensual de empleados y obreros
(Bolivares)

	Ingreso Nominal promedio			Variación %		Ingreso Real promedio 1/			Variación %	
	1998(*)	1997 *	1996	1998/97	1997/96	1998(*)	1997 *	1996	1998/97	1997/96
BIENES TRANSABLES	145.343	95.671	54.030	51,9	77,1	1.065	952	807	11,9	18,0
Agricultura	79.113	54.706	32.694	44,6	67,3	580	544	488	6,6	11,5
Hidrocarburos, minas y canteras	343.642	235.312	111.528	46,0	111,0	2.519	2.342	1.665	7,6	40,7
Manufactura 2/	156.878	100.282	60.969	56,4	64,5	1.150	998	910	15,2	9,7
BIENES Y SERVICIOS NO TRANSABLES	152.803	108.944	56.573	40,3	92,6	1.120	1.084	845	3,3	28,3
Electricidad, gas y agua	199.352	139.458	64.826	42,9	115,1	1.461	1.388	968	5,3	43,4
Construcción	181.664	101.598	69.159	78,8	46,9	1.331	1.011	1.033	31,7	(2,1)
Comercio, restaurantes y hoteles	126.683	86.177	53.790	47,0	60,2	928	858	803	8,2	6,8
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	171.146	129.955	65.364	31,7	98,8	1.254	1.293	976	(3,0)	32,5
Instituciones financieras, Seguros, bienes inmuebles y Servicios prestados a las empresa:	166.568	139.904	67.957	19,1	105,9	1.221	1.392	1.015	(12,3)	37,1
Servicios comunales, sociales y personales	153.267	90.126	51.650	70,1	74,5	1.123	897	771	25,2	16,3
TOTAL	151.044	105.633	55.931	43,0	88,9	1.107	1.051	835	5,3	25,9

1/ Deflactado por el Índice de Precios al Consumidor promedio anual para el Área Metropolitana de Caracas (Base: 1984=100).

2/ Incluye Refinación de Petróleo.

Fuente: OCEI y BCV.

CUADRO IV-11
Salario-producto promedio mensual 1/
(Bolívares a precios de 1984)

	1998(*)	1997 *	1996	Variación %	
				1998/97	1997/96
BIENES TRANSABLES	2.595	1.709	1.123	51,8	52,2
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	926	864	723	7,2	19,5
Hidrocarburos, minas y canteras	8.104	4.329	2.133	87,2	103,0
Manufactura 2/	2.421	1.787	1.376	35,5	29,8
BIENES Y SERVICIOS NO TRANSABLES	1.404	1.355	1.100	3,6	23,2
Electricidad, gas y agua 3/	2.276	2.210	1.655	3,0	33,5
Construcción	1.927	1.560	1.562	23,5	(0,1)
Comercio, restaurantes y hoteles	982	883	777	11,2	13,6
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	1.197	1.110	863	7,8	28,6
Instituciones financieras, Seguros, bienes inmuebles y Servicios prestados a las empresas	1.627	1.924	1.352	(15,4)	42,3
Servicios comunales, sociales y personales	950	824	838	15,3	(1,7)
TOTAL	1.727	1.464	1.074	18,0	36,3

1/ Ingreso Nominal Promedio Mensual deflactado por el Índice Implícito de Precios del Producto de cada actividad.

2/ Incluye Refinación de Petróleo.

3/ Deflactado por el Índice Implícito de Precios del rubro Electricidad y Agua.

Fuente: OCEI y BCV.

el segundo semestre de 1998 se redujo dicha tasa con respecto al primer semestre, aspecto que podría vincularse a la aprobación del salario mínimo para los menores de edad (Bs. 75.000), con vigencia a partir del primero de mayo, que pudo estimular la absorción de mano de obra, a cambio de suministrar, por parte del patrono, formación profesional relacionada al oficio correspondiente.

En referencia a los ingresos, la información disponible revela un incremento en términos reales de 5,3%, impulsado, exclusivamente, por los aumentos de salarios reales ocurridos en el sector privado (10,0%), dado que los salarios del sector público se redujeron en 3,5%. Esta disminución está asociada a las restricciones presupuestarias enfrentadas por el Gobierno durante 1998, que determinaron aumentos salariales inferiores a los del año previo.

La mejora en el poder adquisitivo de los trabajadores que laboran en el sector privado estuvo vinculada, entre otros factores, a la actualización de los contratos colectivos, al pago de los pasivos laborales, como resultado de la reforma parcial de la Ley Orgánica del Trabajo en 1997 en la cual se estableció la cancelación de hasta el 75% de los pasivos laborales a partir de enero 1998, y la reducción de la tasa de inflación con respecto al año anterior.

El salario-producto, esto es, la medida del costo unitario por trabajador, experimentó en 1998 un crecimiento de 18,0%, lo cual en un contexto de disminución del empleo formal, evidenció pérdidas de productividad. Este incremento de costos laborales se manifestó, fundamentalmente, en las actividades de extracción de minas e hidrocarburos, afectadas durante el año por el comportamiento del sector petrolero que evidencia una fuerte desaceleración en la tasa de crecimiento de la producción y un desfase en los planes de inversión. Este hecho fue elemento determinante en el mayor incremento relativo del costo del factor trabajo en el sector de transables (51,8%), respecto el sector de no transables (3,6%).

4.2. Precios

La tasa de inflación puntual, medida a través del Índice de Precios al Consumidor para el Área Metropolitana de Caracas (IPC), se ubicó al cierre del año en 29,9%, cifra inferior a la registrada en 1997 (37,6%). La desaceleración evidenciada por la inflación fue acompañada de una leve caída en la proporción de artículos de la canasta que experimentaron incrementos de precios durante el período, tal como lo revela el Índice de Difusión promedio mensual que se situó en 53,0% en comparación con 53,7% registrado en el año previo. Es importante mencionar que la tasa de inflación para 1998 es el menor registro desde 1986.

La desaceleración inflacionaria de este año, estuvo asociada tanto a factores de demanda, como de oferta. Desde la perspectiva de la demanda, la reducción observada en el gasto público, así como el importante incremento de la tasa de interés que afectó adversamente al gasto privado de consumo e inversión, contribuyeron a la reducción de las presiones inflacionarias. Por el lado de la oferta, la contribución vino dada por el abaratamiento relativo de los insumos y bienes finales importados a consecuencia de la evolución del tipo de cambio, de manera consistente con el sistema de bandas cambiarias en vigencia. Al respecto cabe destacar el menor crecimiento relativo de precios de los bienes y servicios importados (8,6 puntos porcentuales por debajo del incremento de los nacionales) a pesar de que la efectividad del anclaje cambiario resultó parcialmente limitada por las expectativas de depreciación que prevalecieron en algunos períodos del año.

En cuanto a los precios de los bienes y servicios sujetos a la política de ajustes administrados, estos se comportaron de manera más alineada con la tasa de inflación que en el año precedente, reduciéndose su incidencia sobre el

CUADRO IV-12
Variaciones porcentuales del Índice de Precios al Consumidor
para el Área Metropolitana de Caracas
(Base: 1984 = 100)

Años y meses	General	Alimentos, Bebidas y Tabaco	Vestido y Calzado	Gastos del Hogar	Gastos Diversos
DICIEMBRE					
1996	103,2	94,9	103,1	103,2	113,4
1997	37,6	38,2	25,6	33,4	45,4
1998	29,9	31,1	19,5	24,4	36,9
####					
Enero	2,0	1,6	1,1	1,7	3,0
Febrero	2,2	2,1	(1,6)	2,6	3,1
Marzo	2,7	3,9	2,4	2,3	2,0
Abril	3,4	5,7	1,2	2,8	2,1
Mayo	3,2	3,9	1,7	1,8	4,3
Junio	1,3	1,0	2,4	1,5	1,1
Julio	2,1	0,9	2,2	1,1	4,2
Agosto	2,1	1,4	2,0	1,3	3,5
Septiembre	1,8	1,9	0,7	1,8	1,9
Octubre	2,5	2,9	0,8	2,4	2,4
Noviembre	1,6	0,2	2,3	1,8	2,4
Diciembre	1,7	1,9	2,7	1,0	1,9

Fuente: BCV.

incremento de precios. El mantenimiento de las tarifas del servicio de electricidad y del precio de la gasolina durante todo el año, contribuyeron notablemente al comportamiento antes citado.

Por otra parte, los ajustes salariales decretados durante el año al nivel del salario mínimo estuvieron en línea con la meta de inflación previamente establecida, coadyuvando a la moderación de la tasa de variación del IPC.

La desaceleración experimentada por el IPC afectó a todos los grupos de bienes y servicios. Así, los grupos Vestido y Calzado y Gastos del Hogar reportaron los menores incrementos de precios, 19,5% y 24,4%, respectivamente, descendiendo desde sus registros previos de 25,6% y 33,4% en 1997. De igual manera, se observaron reducciones en el ritmo de crecimiento de los precios en los grupos Alimentos, Bebidas y Tabaco (31,1% frente a 38,2% en el año precedente) y en Gastos Diversos (36,9% en comparación con 45,4% en 1997).

A pesar de que la desaceleración inflacionaria fue generalizada, vale destacar que la misma fue más intensa en el caso de los servicios, cuyos precios se incrementaron en 35,0%, en comparación con el aumento de 47,3% registrado en 1997. Por otra parte, los bienes registraron un aumento de precios de 23,2%, ligeramente inferior al 26,7% observado en 1997. La presencia de factores atípicos que afectaron desfavorablemente la actividad agrícola durante algunos meses de principios de año, impidieron una mayor desaceleración en el incremento de los precios de los bienes. Sin embargo, se mantuvo la tendencia al abaratamiento relativo de los precios del sector transable en términos de los precios del sector de los no transables, fenómeno este asociado al uso del tipo de cambio como ancla antinflacionaria.

Tal como ocurriera en 1997, tanto el Índice de Precios al Mayor (IPM) como el Índice de Precios al Productor (IPP) registraron incrementos de precios (23,3%

CUADRO IV-13
Variaciones porcentuales del Índice de Precios al Consumidor
para el Área Metropolitana de Caracas
por tipo de bienes y de servicios
(Base: 1984 = 100)

Bienes y Servicios	1998/97	1997/96
BIENES	23,2	26,7
Agrícolas	45,8	34,7
Agroindustriales	25,0	34,1
Manufacturados	18,5	20,8
SERVICIOS	35,0	47,3
Públicos	29,1	75,7
Privados	35,1	46,3
TOTAL DEL IPC	29,9	37,6

Fuente: BCV.

CUADRO IV-14
Variaciones porcentuales del Índice de Precios al Mayor
de productos nacionales e importados
(Base: 1984 = 100)

Años y meses	General	Nacional	Importado
DICIEMBRE			
1996	105,8	105,2	107,4
1997	17,3	19,3	11,7
1998	23,3	25,4	16,8
1998			
Enero	2,4	2,9	0,8
Febrero	1,2	1,3	1,0
Marzo	2,1	2,4	0,9
Abril	2,3	2,7	1,0
Mayo	1,9	2,3	0,8
Junio	2,1	2,2	1,5
Julio	2,0	2,0	2,1
Agosto	2,0	1,8	2,8
Septiembre	1,6	1,7	1,3
Octubre	1,8	2,0	1,0
Noviembre	1,2	1,2	1,2
Diciembre	0,6	0,5	1,1

Fuente: BCV.

y 22,5%, respectivamente) inferiores al observado por el IPC. Sin embargo, tuvo lugar durante el año, cierta convergencia entre las tasas de variación de los índices de precios de los tres niveles de comercialización a los que se hace referencia.

V. SECTOR EXTERNO

1. Balanza de pagos.

El desempeño del sector externo de la economía venezolana durante 1998 estuvo influenciado por las condiciones generales de deterioro de la economía mundial, a consecuencia de la profunda recesión de las economías del este de Asia incluido Japón, lo cual contribuyó a mantener la inestabilidad en los mercados financieros internacionales con especial incidencia desde mediados de año sobre la Federación Rusa, hecho que, a su vez, alimentó la mayor vulnerabilidad financiera exhibida por los mercados emergentes -entre ellos Venezuela-, originó una desaceleración de la demanda mundial de importaciones y una declinación de los precios de los productos básicos y en particular del petróleo.

En tal sentido, la balanza de pagos registró un déficit global de US\$ 2.970 millones, como consecuencia de déficit simultáneos en las cuentas corriente y de capital y financiera. Asociado a estos resultados, se produjo una disminución de US\$ 2.969 millones en las reservas internacionales brutas, las cuales se situaron en US\$ 14.849 millones al cierre del año.

El déficit de la cuenta corriente, alcanzó a US\$ 1.698 millones (1,9% del PIB) y estuvo básicamente determinado por la reducción de las exportaciones petroleras en US\$ 6.059 millones vinculado a la disminución de 35,2% en el precio promedio de realización de la canasta petrolera al pasar de US\$/b 16,32 en 1997 a US\$/b 10,57 en 1998. Este comportamiento se produjo en un contexto de desaceleración del crecimiento mundial, elevados inventarios en los principales países consumidores y ausencia de una estrategia coherente de administración de la oferta por parte de los países productores de la OPEP. Igualmente es menester resaltar la incorporación de oferta de los países no pertenecientes a la OPEP asociada a la absorción de progreso técnico por países con elevados costos de

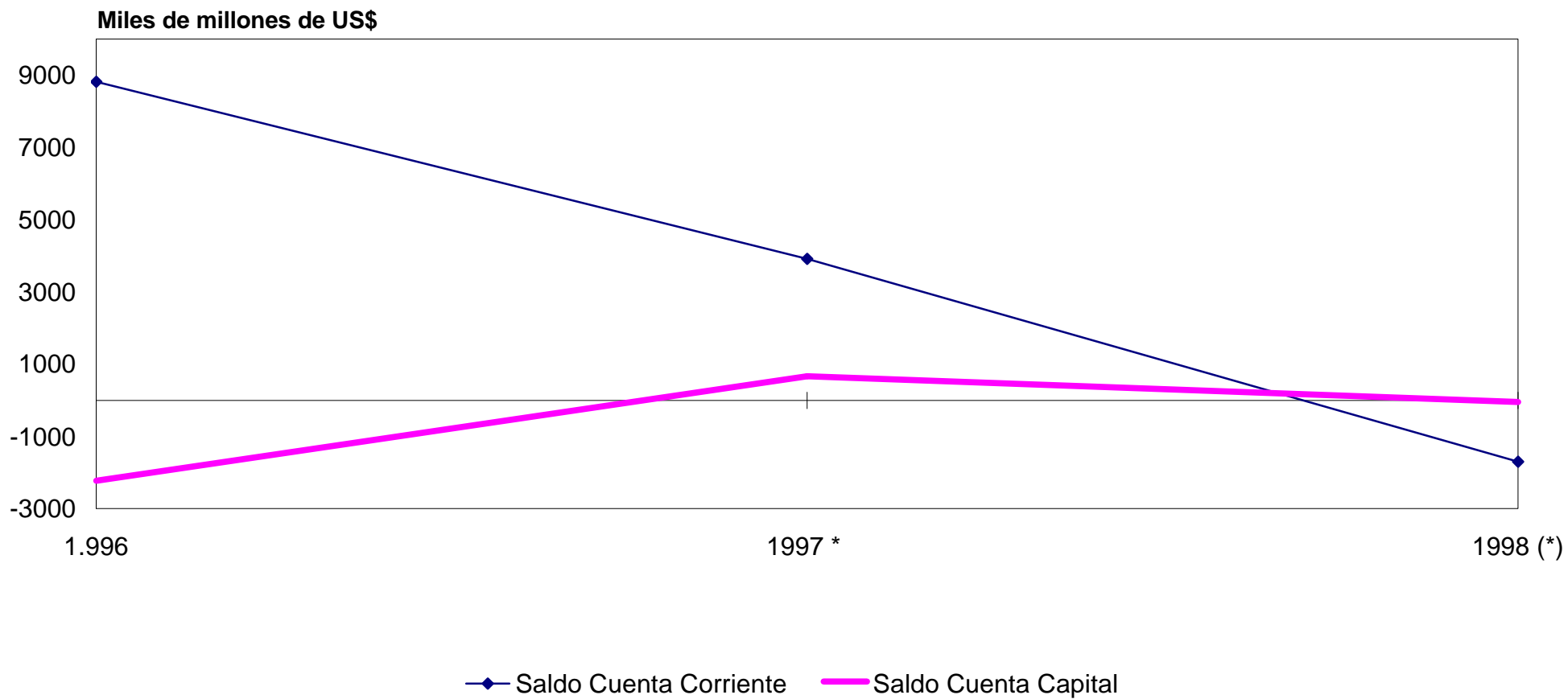
CUADRO V-1
Balanza de Pagos
Resumen general 1/
(Millones de US\$)

	1998 (*)	1997 *
CUENTA CORRIENTE	(1.698)	3.909
Saldo en Mercancías	3.581	10.008
Exportaciones fob	17.534	23.705
Importaciones fob	(13.953)	(13.697)
Saldo en Servicios	(3.567)	(3.935)
Transportes	(1.178)	(1.176)
Viajes	(1.502)	(1.646)
Seguros	(65)	(71)
Otros	(822)	(1.042)
Saldo en Renta	(1.676)	(2.041)
Transferencias Unilaterales	(36)	(123)
CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA	(54)	659
Cuenta Capital	0	0
Cuenta Financiera	(54)	659
Inversión Directa	3.626	4.611
Inversión de Cartera	634	(530)
Otra Inversión	(4.314)	(3.422)
ERRORES Y OMISIONES	(1.218)	(1.037)
SALDO EN CUENTA CORRIENTE Y DE CAPITAL Y FINANCIERA	(2.970)	3.531
RESERVAS	2.970	(3.531)
Banco Central de Venezuela	2.318	(3.896)
Activos	2.783	(2.990)
Obligaciones	(465)	(906)
FIV (Activos)	652	365

1/ La nueva estructura de la Balanza de Pagos obedece a los cambios metodológicos incorporados en la Quinta E

GRÁFICO V-1

Balanza de pagos



Fuente: BCV.

CUADRO V-2
Balanza de pagos
Sectorización de las transacciones internacionales 1/
Año 1998 (*)
(Millones de US\$)

	Sector Público			Sector Privado	Total
	Actividad Petrolera	Otras Actividades	Sub-Total		
CUENTA CORRIENTE	9.479	-714	8.765	-10.463	-1.698
Saldo en Mercancías	10.188	617	10.805	-7.224	3.581
Exportaciones fob	12.230	1.306	13.536	3.998	17.534
Importaciones fob	-2.042	-689	-2.731	-11.222	-13.953
Saldo en Servicios	-764	-63	-827	-2.740	-3.567
Transportes	-136	54	-82	-1.096	-1.178
Viajes	-22	-17	-39	-1.463	-1.502
Seguros	-26	0	-26	-39	-65
Comunicaciones	-	0	0	-45	-45
Servicios del Gobierno n.i.o.p.	-	-65	-65	-	-65
Otros	-580	-35	-615	-97	-712
Saldo en Renta	80	-1.196	-1.116	-560	-1.676
Transferencias Unilaterales	-25	-72	-97	61	-36
CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA	2.385	-1.584	801	-855	-54
Cuenta Capital	0	0	0	0	0
Cuenta Financiera	2.385	-1.584	801	-855	-54
Inversión Directa	-125	11	-114	3.740	3.626
Inversión de Cartera	1.550	-1.564	-14	648	634
Otra Inversión	960	-31	929	-5.243	-4.314
ERRORES Y OMISIONES	153	1.576	1.729	-2.947	-1.218
SALDO EN CUENTA CORRIENTE Y DE CAPITAL Y FINANCIERA	12.017	-722	11.295	-14.265	-2.970
RESERVAS	-12.017	722	-11.295	14.265	2.970
Banco Central de Venezuela	-12.017	70	-11.947	14.265	2.318
Activos	-12.017	535	-11.482	14.265	2.783
Obligaciones	0	-465	-465	-	-465
FIV (Activos)	-	652	652	-	652

1/ La nueva estructura de la Balanza de Pagos obedece a los cambios metodológicos incorporados en la Quinta Edición del Manual de Balanza de Pagos. Para cualquier referencia consultar el Apéndice Metodológico del Anuario de Balanza de Pagos de 1997.

Fuente: BCV.

CUADRO V-2
Balanza de pagos
Sectorización de las transacciones internacionales 1/
Año 1997 *
(Millones de US\$)

	Sector Público			Sector Privado	Total
	Actividad Petrolera	Otras Actividades	Sub-Total		
CUENTA CORRIENTE	15.418	-449	14.969	-11.060	3.909
Saldo en Mercancías	16.312	777	17.089	-7.081	10.008
Exportaciones fob	18.289	1.696	19.985	3.720	23.705
Importaciones fob	-1.977	-919	-2.896	-10.801	-13.697
Saldo en Servicios	-949	-96	-1.045	-2.890	-3.935
Transportes	-119	12	-107	-1.069	-1.176
Viajes	-27	-16	-43	-1.603	-1.646
Seguros	-35	-2	-37	-34	-71
Comunicaciones	-	1	1	-32	-31
Servicios del Gobierno n.i.o.p.	-	-12	-12	-	-12
Otros	-768	-79	-847	-152	-999
Saldo en Renta	41	-1.056	-1.015	-1.026	-2.041
Transferencias Unilaterales	14	-74	-60	-63	-123
CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA	276	-1.265	-989	1.648	659
Cuenta Capital	0	0	0	0	0
Cuenta Financiera	276	-1.265	-989	1.648	659
Inversión Directa	-379	-41	-420	5.031	4.611
Inversión de Cartera	-367	-552	-919	389	-530
Otra Inversión	1.022	-672	350	-3.772	-3.422
ERRORES Y OMISIONES	335	-1.143	-808	-229	-1.037
SALDO EN CUENTA CORRIENTE Y DE CAPITAL Y FINANCIERA	16.029	-2.857	13.172	-9.641	3.531
RESERVAS	-16.029	2.857	-13.172	9.641	-3.531
Banco Central de Venezuela	-16.029	2.492	-13.537	9.641	-3.896
Activos	-16.029	3.398	-12.631	9.641	-2.990
Obligaciones	0	-906	-906	-	-906
FIV (Activos)	-	365	365	-	365

1/ La nueva estructura de la Balanza de Pagos obedece a los cambios metodológicos incorporados en la Quinta Edición del Manual de Balanza de Pagos. Para cualquier referencia consultar el Apéndice Metodológico del Anuario de Balanza de Pagos de 1997.

Fuente: BCV.

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

	1998 (*)	1997 *	Variación %		Estructura %	
			1998/97	1997/96	1998	1997
EXPORTACIONES FOB	17.534	23.705	(26,0)	1,3	100,0	100,0
SECTOR PÚBLICO	13.536	19.985	(32,3)	(0,1)	77,2	84,3
Petróleo	12.230	18.289	(33,1)	(0,2)	90,4	91,4
Hierro	198	212	(6,6)	(3,9)	1,5	1,1
Oro	257	0	100,0	(100,0)	1,9	0,0
Aluminio	645	741	(13,0)	8,9	4,7	3,7
Acero	-	447	(100,0)	20,5	0,0	2,2
Ferrosilicio	18	24	(25,0)	0,0	0,1	0,1
Productos químicos	184	259	(29,0)	4,0	1,4	1,3
Otros	4	13	(69,2)	(96,4)	0,0	0,1
SECTOR PRIVADO	3.998	3.720	7,5	10,0	22,8	15,7
IMPORTACIONES FOB	-13.953	-13.697	1,9	25,5	100,0	100,0
SECTOR PÚBLICO	-2.731	-2.896	(5,7)	(5,7)	19,6	12,4
SECTOR PRIVADO	-11.222	-10.801	3,9	38,1	80,4	87,6
SALDO EN MERCANCÍAS	3.581	10.008	(64,2)	(16,1)		

Fuente: BCV.

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

Descripción	1998 (*)	1997 *	Estructura %	
			1998	1997
Aluminio	704	784	13,6	15,7
Mineral de hierro	198	212	3,8	4,2
Oro	257	0	5,0	0,0
Café	27	17	0,5	0,3
Cacao	15	14	0,3	0,3
Pescados, moluscos, crustáceos y sus preparados	92	113	1,8	2,3
Frutas	43	42	0,8	0,8
Tabaco	157	131	3,0	2,6
Abonos	65	20	1,3	0,4
Amoniaco	12	4	0,2	0,1
Productos químicos	860	721	16,6	14,4
Productos impresos	3	6	0,1	0,1
Papel, cartulina y cartón	87	90	1,7	1,8
Productos del hierro	780	938	15,1	18,8
Productos cerámicos	39	42	0,8	0,8
Vidrios y sus manufacturas	57	73	1,1	1,5
Cemento	102	121	2,0	2,4
Tejidos de punta y prendas de vestir	6	17	0,1	0,3
Materias plásticas artificiales	234	240	4,5	4,8
Cobre y sus manufacturas	17	23	0,3	0,5
Azúcares y sus manufacturas	15	10	0,3	0,2
Algodón	18	18	0,3	0,4
Aceites comestibles	8	7	0,2	0,1
Manufacturas de diversos metales	8	11	0,2	0,2
Combustibles minerales	163	126	3,2	2,5
Calderas y artefactos mecánicos	59	64	1,1	1,3
Pieles y cueros	18	16	0,3	0,3
Máquinas y artefactos eléctricos	133	75	2,6	1,5
Otros	736	1.066	14,2	21,4
Re-exportación	257	1	5,0	0,0
TOTAL	5.170	5.002	100,0	100,0

Fuente: OCEI.

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

	1998 (*)		1997*	
	Monto	Participación porcentual	Monto	Participación porcentual
Colombia	1.294	26,0	1.225	25,6
Estados Unidos	1.160	23,3	1.190	24,8
Reino Unido	295	5,9	34	0,7
México	205	4,1	186	3,9
Japón	184	3,7	220	4,6
Ecuador	172	3,5	183	3,8
Perú	146	2,9	178	3,7
Brasil	140	2,8	142	3,0
Holanda	136	2,7	193	4,0
Italia	82	1,6	82	1,7
Otros	1.158	23,5	1.157	24,2
TOTAL	4.972	100,0	4.790	100,0

1/ Excluye Hierro y Petróleo.

Fuente: OCEI.

producción, lo cual se facilitó por la trayectoria de precios moderadamente altos durante los últimos cinco años. Dado el comportamiento mencionado, las exportaciones petroleras constituyeron el 69,6% de las exportaciones totales mostrando una disminución de 7,40 puntos porcentuales respecto a 1997.

Las exportaciones no petroleras, a su vez, registraron un descenso de US\$ 112 millones, lo cual estuvo relacionado tanto con las restricciones externas ya comentadas como con el clima de recesión en el ámbito interno. Sectorialmente, la caída de las exportaciones no petroleras se asocia a la disminución registrada en las realizadas por el sector público (US\$ 390 millones), dado que el sector privado registró un incremento de 7,5% (US\$ 278 millones). Sin embargo, el resultado exportador privado fue favorecido por la adición de las exportaciones de Sidor (US\$ 338 millones), empresa esta que fue privatizada en octubre de 1997. Si excluimos el valor de las exportaciones de Sidor, las exportaciones privadas se contraen 1,6%, mientras que la tasa de exportación privada, que muestra la proporción del PIB transable privado volcado a los mercados internacionales, se reduce de 26,7% en 1997 a 23,1% en 1998.

Por otra parte, la exportación extraordinaria de oro realizada por el sector público (US\$ 257 millones) contribuyó a moderar la caída de las exportaciones públicas no petroleras, en esencia conformada por productos básicos e insumos industriales de escaso valor agregado y baja elasticidad precio de la demanda, los cuales han estado sometidos a drásticas disminuciones de precios en los mercados internacionales en condiciones de menor demanda.

En relación con las importaciones, estas mostraron un aumento de US\$ 256 millones (1,9%) pese al estancamiento de la actividad económica global. En este sentido, expectativas de devaluación y la incertidumbre respecto al curso futuro de la política económica en un año electoral, fomentaron decisiones de inventario que explican el incremento de las importaciones de insumos, elevando

su proporción a 68,6% en detrimento de la participación de los bienes de consumo final y de capital. Sectorialmente, este comportamiento puede visualizarse en los mayores niveles de importación privado y petrolero respecto a su PIB.

En las cuentas de servicios y renta se mantuvieron los elevados saldos deficitarios, esta vez de US\$ 3.567 millones y US\$ 1.676 millones, respectivamente. Dichos déficit fueron determinados, en la primera cuenta, por los egresos en las transacciones de transporte (US\$ 1.178 millones) y de viajes (US\$ 1.502 millones) y, en la segunda, por las remuneraciones a no residentes por inversión de cartera (US\$ 1.255 millones), afectada básicamente por el servicio de la deuda externa.

Por otro lado, el déficit en la cuenta de capital y financiera (US\$ 54 millones), se originó principalmente en la amortización de la deuda pública externa (US\$ 4.768 millones), equivalente a 27,2% de las exportaciones totales y en la cuantiosa salida de capital de corto plazo del sector privado no financiero que incluye los intereses causados por los capitales de residentes en el exterior (US\$ 4.480 millones).

La inversión extranjera directa operó como efecto moderador del déficit en la cuenta financiera. Ciertamente, la entrada de recursos por este concepto ascendió en términos netos a la importante suma de US\$ 3.626 millones, provenientes de inversionistas que participan en diversos contratos de apertura petrolera (43,5%), de privatización de Sidor (27,9%) y, en menor cuantía, de la venta de Cemento Andino y de los aportes de capital a las instituciones financieras.

Por otra parte, destaca el significativo endeudamiento neto de PVSA por US\$ 2.810 millones, así como la captación de financiamiento por el gobierno central, proveniente de organismos multilaterales y mercados voluntarios de capital incluyendo emisiones de bonos por US\$ 1.621 millones.

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

	1998 (*)	1997 *	Estructura porcentual	
			1.998	1997
La Guaira	530	338	10,7	7,1
Maracaibo	432	306	8,7	6,4
Pto. Cabello	1.152	1.061	23,2	22,2
Matanzas	836	1.038	16,8	21,7
San Félix	185	117	3,7	2,4
Guanta	433	566	8,7	11,8
San Antonio del Táchira	449	525	9,0	11,0
Otros	955	839	19,2	17,4
TOTAL	4.972	4.790	100,0	100,0

1/ Excluye Hierro y Petróleo.

Fuente: OCEI.

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

	1998 (*)	1997 *	Estructura porcentual	
			1998	1997
Bienes de consumo final	2.106	2.125	15,1	15,5
Bienes intermedios	9.578	8.933	68,6	65,2
Bienes de capital	2.269	2.639	16,3	19,3
TOTAL	13.953	13.697	100,0	100,0

Fuente: OCEI.

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

	1998 (*)		1997 *	
	Monto	Participación porcentual	Monto	Participación porcentual
Estados Unidos	6.715	48,1	6.095	44,5
Colombia	826	5,9	866	6,3
Japón	712	5,1	559	4,1
Brasil	641	4,6	628	4,6
Alemania	567	4,1	536	3,9
Italia	567	4,1	477	3,5
Canadá	305	2,2	284	2,1
Francia	301	2,2	214	1,6
España	289	2,1	249	1,8
Reino Unido	272	1,9	288	2,1
Otros	2.758	19,7	3.501	25,5
TOTAL	13.953	100,0	13.697	100,0

Fuente: OCEI.

CUADRO V-9
Servicio de la deuda externa
(Millones de US\$)

	1998 (*)	1997 *	Variación absoluta	
			1998/97	1997/96
PÚBLICA	6.407	9.315	-2.908	3.542
Capital	4.269	7.178	-2.909	3.727
Intereses	2.138	2.137	1	-185
PRIVADA	1.024	1.220	-196	-260
Capital	714	869	-155	-270
Intereses	310	351	-41	10
TOTAL	7.431	10.535	-3.104	3.282

Fuente: BCV.

CUADRO V-10
Inversión directa 1/
(Millones de US\$)

	1998 (*)	1997 *	Variación absoluta	
			1998/97	1997/96
INVERSIÓN DIRECTA EN EL EXTERIOR	-140	-476	336	31
Acciones y Otras Participaciones de Capital	-48	-351	303	-265
Utilidades Reinvertidas	-332	-273	-59	-128
Otro Capital	240	148	92	424
INVERSIÓN DIRECTA EN EL PAÍS	3.766	5.087	-1.321	2.904
Acciones y Otras Participaciones de Capital	1.843	1.649	194	748
Utilidades Reinvertidas	285	287	-2	92
Otro Capital	1.638	3.151	-1.513	2.064

1/ La nueva estructura de la Inversión Directa obedece a los cambios metodológicos incorporados en la Quinta Edición del Manual de Balanza de Pagos. Para cualquier referencia consultar el Apéndice Metodológico del Anuario de Balanza de Pagos de 1997.

Nota: Un signo positivo indica una disminución del activo o aumento del pasivo y viceversa.

Fuente: BCV.

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

	1998	1997	Variación Absoluta	
			1998/97	1997/96
I. Reservas Internacionales de Apertura	17.818	15.229	2.589	5.506
II. Ingresos	17.561	20.827	-3.266	4.101
1. Operaciones Netas de PDVSA	12.038	18.323	-6.285	3.871
2. Mercado Cambiario Controlado	4	7	-3	-323
3. Exportaciones por Convenio	96	165	-69	-88
4. Cartera BCV	483	685	-202	293
5. Financiamiento Sector Público	1.166	172	994	-188
Banco Interamericano de Desarrollo	480	50	430	129
Banco Mundial	83	45	38	31
Otros	603	77	526	-348
6. Privatizaciones	0	206	-206	206
7. Otros Ingresos	3.774	1.269	2.505	338
8. Activos del FIV en el BCV	0	0	0	-8
III. Egresos	19.722	16.839	2.883	6.018
1. Mercado Cambiario Controlado	0	-2	2	-1.921
2. Importaciones por Convenio	108	148	-40	-840
3. Gobierno Central	250	189	61	-36
4. Deuda Pública	3.283	2.819	464	-316
Capital	1.645	1.221	424	-214
Intereses	1.638	1.598	40	-102
5. Deuda Privada	54	78	-24	-34
6. Ventas Netas de Divisas Mercado Interbancario	14.291	12.364	1.927	8.929
7. Otros Egresos	1.736	1.243	493	237
Intereses por Obligaciones de Reserva	93	127	-34	-34
Egresos Propios BCV	1.546	697	849	133
Otros	97	419	-322	138
IV. Sub Total Operaciones Ordinarias (II-III)	-2.161	3.988	-6.149	-1.917
V. Ajuste (Efecto Valoración)	-186	-401	215	-314
VI. Saldo en Operaciones Ordinarias (IV+V)	-2.347	3.587	-5.934	-2.231
VII. Financiamiento Externo BCV	-622	-998	376	-686
Créditos Recibidos	127	190	-63	-1.990
Amortización	749	1.188	-439	-1.304
VIII. Saldo Global (VI+VII)	-2.969	2.589	-5.558	-2.917
IX. Reservas Internacionales de Cierre (I+VIII)	14.849	17.818	-2.969	2.589

Fuente: BCV.

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

			Variación absoluta	
	1998	1997	1998/97	1997/96
<hr/>				
Banco Central de Venezuela				
Reservas Brutas	14.849	17.818	-2.969	2.589
Pasivos de Reservas	1.251	2.159	-908	-1.032
Reservas Netas	13.598	15.659	-2.061	3.621
Reservas Operativas	11.222	13.720	-2.498	2.755

Fuente: BCV.

2. Movimiento cambiario y tipo de cambio

El flujo de divisas del BCV registró un saldo deficitario de US\$ 2.969 millones, el cual determinó una disminución de reservas internacionales brutas de igual cuantía para culminar el año 1998 con un nivel de US\$ 14.849 millones, equivalentes a trece meses de importaciones.

Los ingresos registraron una importante disminución (US\$ 3.266 millones), vinculada a la reducción de las entradas provenientes de las operaciones netas de Pdvs. Por otra parte, destacan los moderados incrementos en las entradas de divisas provenientes del financiamiento externo otorgado al sector público por organismos multilaterales como el BID y el Banco Mundial (US\$ 468 millones) y por concepto de compras de divisas al FIV (US\$ 1.076 millones). Así mismo, resultaron relevantes los ingresos provenientes de operaciones en los mercados voluntarios de capital (bonos globales por US\$ 484 millones) e ingresos generados mediante operaciones *SWAPS* con oro (US\$ 1.036 millones).

El mercado cambiario se mostró convulsionado a lo largo del año como expresión de las tensiones internas y externas que actuaron sobre la economía venezolana. En el primer caso, básicamente asociado a la condición de año electoral de 1998, con agentes económicos muy susceptibles a las intenciones de política económica de aquellos candidatos con posibilidades de resultar victoriosos; con expectativas adversas acerca de la viabilidad fiscal, dado el impacto negativo que sobre las finanzas públicas causó los menores precios internacionales del petróleo. En relación al ámbito externo, vinculados, esencialmente, al hecho de que el tipo de cambio, en condiciones de libre movilidad de capitales, resulta la variable más afectada por el rápido ajuste que imponen las condiciones internacionales de arbitraje en un ambiente de inestabilidad financiera global que determina la resolución de beneficios de corto plazo.

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

Período	TIPO DE CAMBIO NOMINAL				I R C E 1/ (Base: Jun. 1996=100)	
	Puntual	Promedio	Variación porcentual		Índice	Variación porcentual
			Puntual	Promedio		
1997	504,75	488,80	5,9	16,5	56,46	(28,7)
1998	565,00	548,06	11,9	12,1	47,58	(15,7)
Enero	511,25	507,96	1,3	1,0	55,33	(2,0)
Febrero	517,00	515,36	1,1	1,5	54,49	(1,5)
Marzo	525,25	521,61	1,6	1,2	53,93	(1,0)
Abril	537,00	531,08	2,2	1,8	53,85	(0,1)
Mayo	538,75	537,24	0,3	1,2	51,95	(3,5)
Junio	553,50	543,38	2,7	1,1	52,69	1,4
Julio	563,25	558,41	1,8	2,8	52,25	(0,8)
Agosto	582,50	571,98	3,4	2,4	52,17	(0,2)
Septiembre	574,00	583,80	(1,5)	2,1	50,64	(2,9)
Octubre	568,00	570,65	(1,0)	(2,3)	49,27	(2,7)
Noviembre	572,75	569,73	0,8	(0,2)	48,57	(1,4)
Diciembre	565,00	565,46	(1,4)	(0,7)	47,58	(2,0)

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

Fuente: BCV.

A comienzos del año (primera quincena del mes de enero) se percibieron presiones contra la moneda nacional que coincidieron con la renovación de la crisis en el este de Asia (Indonesia), pero esencialmente vinculada a expectativas adversas en relación a la situación fiscal y la posición de reservas internacionales, inducidas por la drástica caída del precio de la canasta petrolera de exportación, lo cual requirió una mayor intervención en el mercado de divisas por parte del BCV, la modificación de la tasa de ajuste mensual de la pendiente de la paridad central (de 1,16% a 1,28%) y su realineación a partir de la cotización de mercado de Bs./US\$ 507,25 vigente al 14-01-98, con la finalidad de romper las expectativas devaluacionistas emitiendo señales de estabilidad. De hecho, la realidad de un mercado financiero inestable impuso a lo largo del año la mayor flexibilidad a la evolución del tipo de cambio, situándose durante la mayor parte del año, la paridad observada por encima de la paridad central establecida en el sistema de bandas.

De esta manera, se observó una fuerte inestabilidad en la evolución del tipo de cambio (medida por su desviación típica), casi tres veces mayor a la experimentada en 1997, con particular intensidad en los meses de abril, junio, julio, agosto, septiembre y diciembre. Tal situación exigió de la autoridad monetaria una actitud más activa en los mercados cambiario y monetario para atenuar las distorsiones de los desequilibrios cambiarios sobre la economía real y los precios, suavizando el desplazamiento del tipo de cambio. En tal sentido, las ventas netas promedio diarias de divisas por parte del BCV en el mercado cambiario se incrementaron 16,0% en relación a 1997.

El resultado de la confluencia de los factores descritos fue una depreciación del tipo de cambio nominal, al cierre del año, de 11,9% (seis puntos porcentuales por encima de 1997) para situarse en Bs./US\$ 565,00.

VI. FINANZAS PÚBLICAS

1. Introducción.

Durante 1998, el shock petrolero adverso generó una severa crisis fiscal que al no poder ser enfrentada mediante un ajuste fiscal anticíclico, produjo efectos negativos al profundizar la recesión económica, afectar la cuenta corriente de la balanza de pagos y crear fuertes expectativas de inflación y de devaluación.

Esta situación no es nueva en la historia económica del país y responde a una elevada dependencia de las finanzas públicas de los ingresos generados por las exportaciones petroleras, en un contexto de fuerte inflexibilidad para elevar la base de tributación interna y/o para reducir el gasto en una magnitud que posibilite la obtención de un déficit prudente o manejable. La situación de vulnerabilidad se agravó por la ausencia de un marco de reglas o mecanismos institucionales que permitiesen absorber los shocks petroleros, a fin de reducir el grado de volatilidad de la política fiscal y sus efectos sobre el resto de variables de la economía.

Con referencia a este último punto, cabe señalar que en el mes de noviembre de 1998, finalmente fue creado el Fondo de Inversión para la Estabilización Macroeconómica que si bien no tuvo en el año efectos concretos sobre el comportamiento de las finanzas públicas, constituye un mecanismo que en el futuro actuará como esterilizador de los shocks petroleros.

El hecho de no poder ejecutar una política fiscal estabilizadora no sólo por los elementos antes referidos, sino también por las fuertes presiones para aumentar el gasto en virtud de los déficit acumulados en sectores vitales de atención pública como educación, salud, infraestructura y seguridad, obligaron al Ejecutivo Nacional a adoptar un conjunto de medidas para tratar de reducir el déficit público proyectado y ubicarlo en niveles que resultaran financiables. No obstante los esfuerzos realizados, el sector público consolidado cierra el año con un importante déficit de 6,6% del PIB, después de haber alcanzado superávit en los dos años anteriores (2,6% y 7,2% del PIB). Igualmente, el gobierno central

registró un déficit de 4,0% del PIB y la industria petrolera desmejoró ostensiblemente su gestión financiera al elevar su déficit de 1,3% a 3,8% del PIB en 1998.

El impacto del shock externo se evidenció, además, al observar que los ingresos fiscales petroleros disminuyeron en términos nominales en 8,9% respecto a las estimaciones de la Ley de Presupuesto de 1998 y en 43,7% comparado con el nivel del año anterior.

La situación de crisis fiscal y su impacto sobre el resto de las variables macroeconómicas configuró un entorno que elevó la percepción de riesgo que los inversionistas tienen del país, dificultando y haciendo costoso el acceso de la República a los mercados voluntarios de crédito. Esta situación originó que para financiar el déficit tuviera que recurrirse, mayoritariamente, a la liquidación de activos, al uso de recursos por privatización y a la utilización de fondos acumulados en la cuenta que mantiene la Tesorería Nacional en el BCV.

2. Ingresos del Sector Público Consolidado

Por segundo año consecutivo los ingresos del sector público consolidado mostraron un comportamiento desfavorable al disminuir nominalmente en 20,8% y en términos del PIB en 10,9 puntos porcentuales. Esta disminución resultó significativamente mayor a la registrada en 1997 (3,0 puntos en términos del PIB) y constituye la caída más importante registrada por los ingresos públicos en los últimos nueve años.

Los ingresos públicos se vieron sensiblemente afectados por el desfavorable comportamiento que registraron los precios de los hidrocarburos en el mercado internacional, lo que originó una disminución de los ingresos percibidos por Pdvsa y, por ende, del aporte fiscal que realiza esta industria al Fisco Nacional.

CUADRO VI-1
Sector público consolidado 1/
Gestión financiera
(Millones de bolívares)

	1998 (*)	1997 *	1996	Variación absoluta como % del PIB	
				1998/97	1997/96
INGRESOS TOTALES	10.910.078	13.769.797	10.253.945	(10,9)	(3,0)
Corrientes	10.798.725	12.142.002	10.090.124	(7,3)	(6,2)
Capital	111.353	1.627.795	163.821	(3,6)	3,2
GASTOS TOTALES	14.366.999	12.649.882	8.123.400	(1,7)	1,7
Corrientes	8.466.170	7.474.312	4.569.334	(1,0)	1,8
Operaciones Cuasifiscales del BCV	401.446	105.900	205.106	0,5	(0,5)
Capital	5.120.871	4.634.059	3.163.446	(0,9)	(0,0)
Gastos Extrapresupuestarios	264.013	161.549	56.897	0,1	0,2
Concesión Neta de Préstamos	114.499	274.062	128.617	(0,4)	0,2
SUPERÁVIT O DÉFICIT (-) GLOBAL	-3.456.921	1.119.915	2.130.545		

1/ Se refiere al Sector Público Restringido conformado por el Gobierno Central, Empresas Petroleras, Empresas No Financieras, FIV, IVSS y Fondos Especiales.

Fuente: Organismos Públicos y BCV.

En efecto, el precio promedio de realización de la cesta de hidrocarburos exportada por Pdvsa se situó en US\$/b 10,57 lo que significó una disminución de 35,2% y de 30,1% respecto al precio de 1997 (US\$/b 16,30) y al estimado en la Ley de Presupuesto 1998 (US\$/b 15,50).

La referida disminución del precio de realización de petróleo originó una caída de 22,7% en los ingresos de operaciones de Pdvsa, determinando que el Impuesto Sobre La Renta y la Regalía Petrolera percibida por el Fisco disminuyan en términos del PIB, en 5,4 y 1,4 puntos porcentuales, respectivamente, todo ello, comparado con los aportes de 1997.

A la disminución del aporte fiscal petrolero se adicionó la caída que registró el pago de dividendos de Pdvsa, el cual pasó de 2,3 puntos del PIB en 1997 a 2,0 puntos del PIB en 1998. Estos elementos se conjugaron para que los ingresos petroleros totales recaudados por el gobierno central experimentaran una drástica reducción que, en términos del PIB, se situó en 7,1 puntos y en valores nominales alcanzó a 43,7% en comparación a 1997.

En lo que respecta a los ingresos de origen no petrolero, su comportamiento se vio significativamente influido por la declinación que mostró la actividad económica interna en 1998. En efecto, los ingresos internos registraron un pequeño crecimiento en términos del PIB de 0,5 puntos porcentuales al situarse en 10,3% del PIB frente a 9,8% del PIB en 1997. Los rubros que experimentaron el mayor impacto fueron el Impuesto Sobre La Renta a las actividades internas y el Impuesto al Consumo Suntuario y Ventas al Mayor que en términos del PIB permanecieron al mismo nivel de 1997 (2,0% y 4,3%, respectivamente) después de haber aumentado como proporción del PIB en el período 1996/97 en 0,3 y 0,7 puntos.

Los gravámenes al comercio exterior, por su parte, incrementaron su participación en términos del PIB en 0,4 puntos, debido a las mayores

importaciones y a la sobretasa acordada por el Ejecutivo Nacional tanto para los servicios de aduanas (2,0% del valor de las mercancías) como la aplicada sobre el impuesto ad-valorem cobrado a una extensa lista de productos importados (15% de recargo).

Los ingresos de capital percibidos por el sector público, evidenciaron una disminución de 3,6 puntos de PIB que contrasta con el crecimiento registrado en 1997 (3,2 puntos del PIB), cuando por efecto de la apertura petrolera Pdvsa recibió un significativo volumen de recursos considerados de carácter no recurrente.

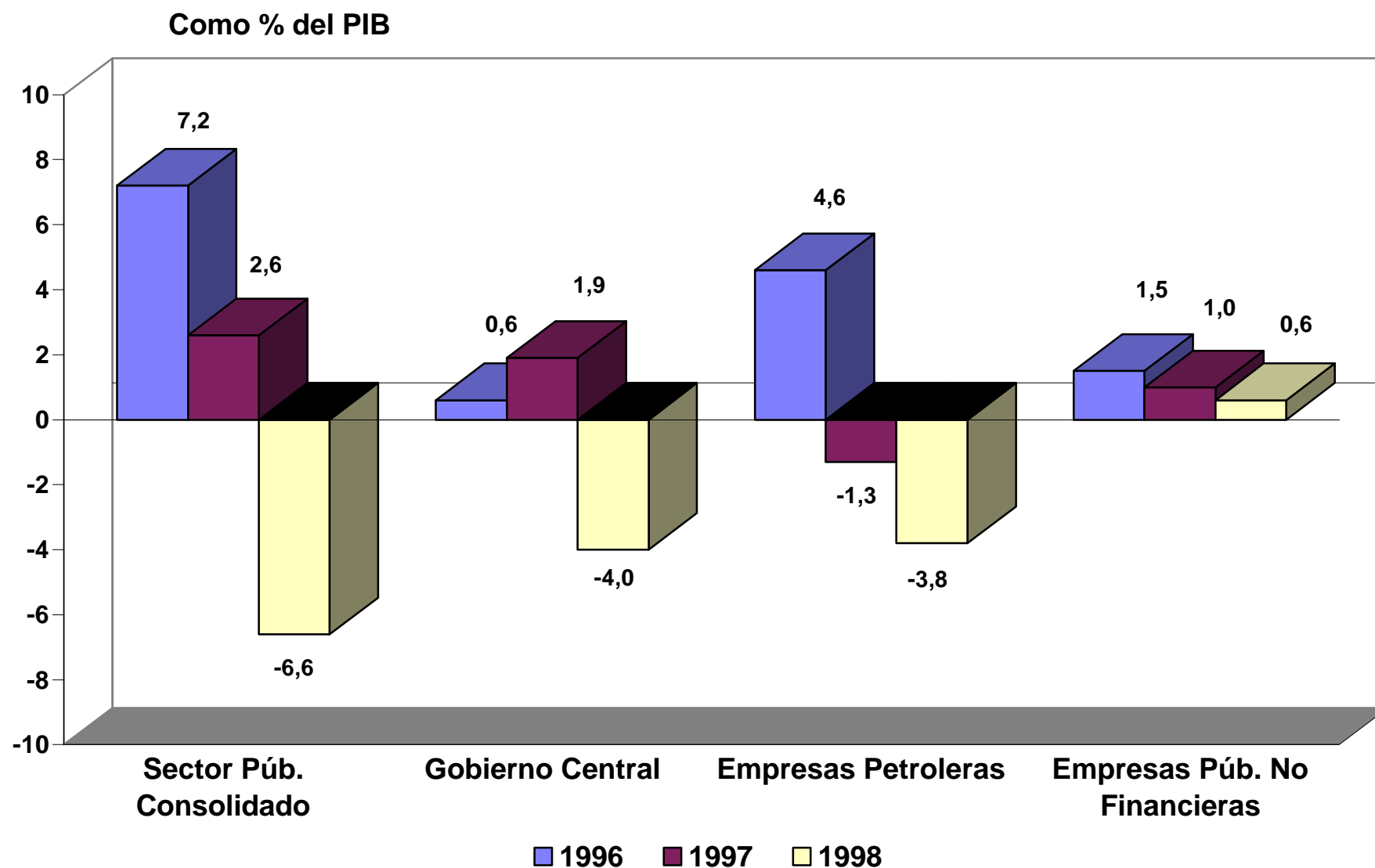
La estructura de los ingresos fiscales experimentó una drástica modificación al disminuir la participación de los petroleros en relación al total recaudado, de 57,7% en 1997 a 37,8% en 1998. Esta modificación se explica más que por un incremento en la recaudación de los ingresos de origen interno, por la ya comentada caída que registraron los ingresos petroleros. De hecho, no obstante la declinación de la actividad económica, la presión tributaria interna se incrementó en términos del PIB en 0,8 puntos al pasar de 10,0%, a 10,8% en 1998.

3. Gasto del Sector Público Consolidado.

El gasto del sector público consolidado registró una contracción, en términos del PIB, al pasar de 29,3% en 1997 a 27,6% en 1998. Este comportamiento no fue determinado por una acción autónoma de política fiscal dirigida a ajustar el nivel del gasto en función de objetivos de estabilidad económica y mayor eficiencia en la acción del Estado, sino que más bien fue el resultado de decisiones inducidas por la drástica reducción que experimentó la principal fuente de financiamiento corriente del sector público, ante la eventual concreción de un importante déficit, que por su magnitud resultaba difícil de financiar mediante una mayor tributación interna o acudiendo a financiamiento por vías ordenadas de mercado.

GRÁFICO VI-1

Situación de las finanzas públicas (Superávit o déficit global)



Fuente: BCV.

CUADRO VI-2
Sector público consolidado
Ingresos y gastos
(Millones de bolívares)

	1998 (*)	1997 *	1996	Variación absoluta como % del PIB	
				1998/97	1997/96
INGRESOS TOTALES	10.910.078	13.769.797	10.253.945	(10,9)	(3,0)
Corrientes	10.798.725	12.142.002	10.090.124	(7,3)	(6,2)
Superávit de Operación Empresas Petroleras	3.715.185	6.791.972	6.794.031	(8,6)	(7,4)
Superávit de Operación Empresas no Financieras	586.681	360.909	546.456	0,3	(1,0)
Impuestos Internos y Contribuciones al IVSS	5.641.275	4.348.536	2.377.594	0,8	2,0
Remanente Utilidades BCV	57.545	-	-	0,1	
Intereses y Dividendos	449.433	387.278	286.961	(0,0)	(0,1)
Aportes a FOGADE de Instituciones Financieras	143.216	105.247	68.592	0,0	0,0
Otros	205.390	148.060	16.490	0,1	0,3
Capital	111.353	1.627.795	163.821	(3,6)	3,2
Venta de Activos Fijos y Otros	111.353	1.627.795	163.821	(3,6)	3,2
GASTOS TOTALES	14.366.998	12.649.882	8.123.400	(1,7)	1,7
Corrientes	8.466.169	7.474.312	4.569.334	(1,0)	1,8
Remuneraciones 1/	1.940.456	1.770.692	817.543	(0,4)	1,3
Compra de Bienes y Servicios 1/	540.264	337.019	202.086	0,3	0,1
Intereses	1.463.793	1.239.103	1.428.044	(0,1)	(2,0)
Internos	398.458	312.971	537.183	0,0	(1,1)
Externos	1.065.335	926.132	890.861	(0,1)	(0,9)
Subsidios y Transferencias	4.439.912	4.092.117	2.114.793	(0,9)	2,3
A Entes Públicos no Consolidados	3.515.032	3.475.761	1.876.423	(1,3)	1,7
Al Sector Privado	923.723	603.892	230.171	0,4	0,6
Al Sector Externo	1.157	12.464	8.199	(0,0)	0,0
Otros Gastos 2/	81.744	35.381	6.868	0,1	0,1
Operaciones Cuasifiscales del BCV	401.446	105.900	205.106	0,5	(0,5)
Capital	5.120.871	4.634.059	3.163.446	(0,9)	(0,0)
Adquisición de Activos Fijos	3.715.777	3.522.526	2.655.973	(1,0)	(0,9)
Transferencias	1.405.094	1.111.533	507.473	0,1	0,8
A Entes Públicos no Consolidados	1.402.784	1.106.264	507.473	0,1	0,8
Al Sector Privado	2.310	5.269	-	(0,0)	0,0
Gastos Extrapresupuestarios	264.013	161.549	56.897	0,1	0,2
Concesión Neta de Préstamos	114.499	274.062	128.617	(0,4)	0,2
Interna	73.591	248.443	124.984	(0,4)	0,2
Externa	40.908	25.619	3.633	0,0	0,0
SUPERÁVIT O DÉFICIT(-) CORRIENTE	1.931.110	4.561.790	5.315.684		
SUPERÁVIT O DÉFICIT(-) GLOBAL	-3.456.920	1.119.915	2.130.545		

1/ Excluye los montos correspondientes a las Empresas Petroleras y Empresas no Financieras.

2/ Incluye parte de los costos por reestructuración de Empresas no Financieras.

Fuente: Organismos públicos y BCV.

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

	1998(*)	1997 *	1996	Variación absoluta como % del PIB	
				1998/97	1997/96
INGRESOS TOTALES	8.589.295	9.985.506	5.661.253	(6,6)	3,9
Corrientes	8.589.295	9.985.506	5.661.253	(6,6)	3,9
Petroleros	3.244.816	5.758.352	3.352.386	(7,1)	1,9
Impuesto sobre la Renta	1.008.336	3.163.401	1.706.881	(5,4)	1,5
Renta de Hidrocarburos	1.186.480	1.594.951	1.252.882	(1,4)	(0,6)
Dividendos de PDVSA	1.050.000	1.000.000	392.623	(0,3)	1,0
No Petroleros	5.344.479	4.227.154	2.308.867	0,5	1,9
Impuesto sobre la Renta Activ. Internas	1.064.627	884.859	526.453	(0,0)	0,3
Impuestos al Consumo y Ventas al Mayor	2.250.019	1.863.699	1.063.571	0,0	0,7
Aduanas	1.025.967	697.333	398.879	0,4	0,3
Renta de Licores	99.811	75.851	49.870	0,0	0,0
Renta de Cigarrillos	116.077	87.328	60.378	0,0	(0,0)
Derivados del Petróleo	430.373	414.868	113.613	(0,1)	0,6
Otros Ingresos	357.605	203.216	96.103	0,2	0,1
GASTOS TOTALES	10.654.617	9.166.771	5.478.395	(0,7)	2,6
Corrientes	7.880.915	7.200.653	4.190.787	(1,5)	2,4
Remuneraciones	1.729.140	1.618.204	741.221	(0,4)	1,2
Compra de Bienes y Servicios	446.542	258.371	162.294	0,3	0,0
Reestruct. Sector Financ. y entes públicos	48.517	15.840	-	0,1	0,0
Intereses	1.228.174	1.033.106	1.098.904	(0,0)	(1,3)
Internos	357.284	270.844	416.112	0,1	(0,8)
Externos	870.890	762.262	682.792	(0,1)	(0,6)
Subsidios y Transferencias	4.428.542	4.275.132	2.188.368	(1,4)	2,5
Al Sector Público	3.963.148	3.878.966	2.027.610	(1,4)	2,1
Al Sector Privado	464.237	383.702	152.559	0,0	0,4
Al Sector Externo	1.157	12.464	8.199	(0,0)	0,0
Operaciones Cuasifiscales del BCV	401.446	105.900	205.106	0,5	(0,5)
Capital	1.714.596	1.307.487	622.121	0,3	0,9
Adquisición de Activos Fijos	309.502	195.954	114.648	0,1	0,1
Transferencias	1.405.094	1.111.533	507.473	0,1	0,8
Al Sector Público	1.402.784	1.106.264	507.473	0,1	0,8
Al Sector Privado	2.310	5.269	-	(0,0)	0,0
Gastos Extrapresupuestarios	264.013	161.549	56.897	0,1	0,2
Concesión Neta de Préstamos	393.647	391.182	403.484	(0,1)	(0,5)
Interna	356.982	342.644	385.538	(0,1)	(0,5)
Externa	36.665	48.538	17.946	(0,0)	0,1
SUPERÁVIT O DÉFICIT (-) CORRIENTE 1/	306.934	2.678.953	1.265.360		
SUPERÁVIT O DÉFICIT (-) GLOBAL	-2.065.322	818.735	182.858		

1/ Incluye el resultado de las Operaciones Cuasifiscales del BCV.

Fuente: Organismos públicos y BCV.

Estas decisiones de contención del gasto afectaron, principalmente, a la industria petrolera cuyo presupuesto de gasto fue ajustado, disminuyendo en aproximadamente 20% respecto a la programación inicial. Asimismo, el gasto ejecutado a través del gobierno central resultó afectado no tanto en su magnitud, dado que el gasto acordado apenas disminuyó en 0,5% en relación con el autorizado en la Ley de Presupuesto de 1998, sino por la severa contención a las exigencias de mayores gastos que realizaron diferentes entes públicos como las gobernaciones, alcaldías, universidades y grupos de asociaciones gremiales y sindicales.

En efecto, el Ejecutivo Nacional en principio se trazó como meta reducir la magnitud del gasto previsto en la Ley de Presupuesto de 1998 y para ello se acordó la realización de varios recortes al gasto, los cuales ascendieron a un total de Bs. 1.220,3 millardos (2,3% del PIB), lo que en conjunto con la declaración de insubsistencias de créditos por un monto de Bs. 56,5 millardos (0,1% del PIB), representaron una disminución del gasto de 9,9% del presupuesto inicial equivalente a 2,5% en términos del PIB.

No obstante el esfuerzo realizado por el gobierno central para reducir el gasto y situarlo en niveles que resultara financiable, las dificultades de financiamiento que confrontaron algunos entes públicos originó la solicitud de recursos adicionales limitando de esta manera, el cumplimiento del recorte de gasto en la magnitud que estaba previsto. Esta situación determinó que el Ejecutivo Nacional se viera en la necesidad de atender, al menos parcialmente, algunas de las exigencias planteadas para lo cual acordó créditos adicionales por un monto de Bs. 1.174,6 millardos (2,3% de PIB) con lo cual el nivel del gasto acordado resultó muy similar al autorizado inicialmente en la Ley de Presupuesto.

En términos comparativos con el año 1997, el gasto del gobierno central se contrajo en 0,7 puntos del PIB, siendo el componente más afectado el de naturaleza corriente que cayó en 1,5 puntos del PIB mientras que el de capital y

las operaciones cuasifiscales del BCV aumentaron en 0,3 y 0,5 puntos del PIB, respectivamente.

En lo que respecta a las partidas del gasto corriente que mostraron el mayor impacto negativo destacan los subsidios y transferencias y las remuneraciones, las cuales en conjunto pasaron de representar el 13,6% del PIB en 1997 a 11,8% del PIB en 1998. Por su parte, los pagos por intereses de la deuda pública total permanecieron al mismo nivel de 1997 (2,4,% del PIB) en razón de una combinación de menores cancelaciones externas y mayores pagos internos, asociados estos últimos, al elevado nivel de tasas de interés que prevaleció en el mercado doméstico durante buena parte del año.

El comportamiento de las remuneraciones se explica por las ya señaladas restricciones presupuestarias que confrontó el gobierno durante el año, que imposibilitó ajustes salariales tal como ocurrió en 1997, cuando este componente de gasto aumentó en 1,2 puntos del PIB.

Por su parte, la contracción de 1,4 puntos del PIB que experimentó el rubro subsidios y transferencias se originó en los menores aportes por situado constitucional a las regiones, dado que los mismos se calculan como un porcentaje de los ingresos ordinarios presupuestados, los cuales, tal como se ha explicado, disminuyeron por efecto del shock adverso petrolero. También incidió en este comportamiento las menores transferencias por Ley de Asignaciones Especiales y las dirigidas al Fondo Intergubernamental para la Descentralización (FIDES). Esta situación se concretó, no obstante la reiterada solicitud de recursos adicionales por parte de las regiones, exigencias éstas que no pudieron ser satisfechas en su totalidad por el gobierno central. En lo que respecta a los subsidios de carácter social, también se vieron afectados, disminuyendo en 0,4 puntos del PIB respecto al nivel de 1997.

En cuanto a las operaciones cuasifiscales del BCV, las cuales reflejan el costo de la política monetaria derivado de la colocación de Títulos de

Estabilización Monetaria, registraron un aumento de 279,1% en términos nominales y de 0,5 puntos del PIB en relación al año anterior. Este incremento es atribuible al mayor nivel que alcanzaron las tasas de interés en el mercado monetario y al incremento del monto de títulos colocados.

En relación a los gastos de capital del gobierno central, su leve incremento (0,3 puntos del PIB) se asocia a la ejecución de programas de inversión financiados con recursos provenientes de las autorizaciones de endeudamiento contenidas en diferentes “Leyes Paraguas” y, por los mayores aportes especiales que realizó el gobierno central para atender gastos de inversión en las regiones.

En lo que respecta a Pdvsa, sus gastos reflejaron la contracción que experimentó su flujo de ingresos, lo que incidió, principalmente, sobre los gastos corrientes de la industria, los cuales disminuyeron en 6,4 puntos de PIB, recogiendo los menores pagos efectuados al Fisco Nacional por concepto de Impuesto Sobre La Renta y Regalía. Adicionalmente, la menor disponibilidad de ingresos obligó al recorte de los planes de expansión de la industria, hecho que incidió sobre los gastos de capital que se situaron en 5,1% del PIB frente a 6,5% del PIB en 1997.

4. Gestión Financiera del Sector Público

La drástica caída que registraron los ingresos públicos y las dificultades para reducir el gasto fiscal dado el grado de rigidez que este presenta, originó que el sector público consolidado cerrara 1998 con un importante déficit que en términos del PIB se situó en 6,6%, cifra que contrasta con los resultados obtenidos en los años 1996 y 1997 cuando se obtuvieron saldos superavitarios equivalentes a 7,2% y 2,6% del PIB, respectivamente.

El deterioro de la gestión pública se evidenció, además, en el comportamiento que mostró el ahorro corriente que disminuyó en términos del PIB de 10,6% en 1997 a 3,7% en 1998, afectando, como es tradicional en períodos de

CUADRO VI-4
Empresas petroleras
Gestión financiera
(Millones de bolívares)

	1998(*)	1997*	1996	Variación absoluta como % del PIB	
				1998/97	1997/96
INGRESOS TOTALES	7.795.072	10.898.171	8.807.246	(10,2)	(4,7)
Corrientes	7.795.072	9.801.669	8.692.327	(7,7)	(6,8)
De Operación	7.437.284	9.621.450	8.587.986	(8,0)	(6,9)
Ventas Externas	6.612.588	8.986.529	7.997.433	(8,1)	(6,4)
Ventas Internas	824.696	634.921	590.553	0,1	(0,5)
Intereses y Dividendos	357.788	180.219	104.341	0,3	0,1
Capital	-	1.096.502	114.919	(2,5)	2,1
GASTOS TOTALES	9.783.153	11.446.732	7.461.214	(7,7)	1,1
Corrientes	7.118.709	8.691.427	5.283.193	(6,4)	2,2
De Operación	3.722.099	2.829.478	1.793.955	0,6	0,5
Remuneraciones	875.347	451.719	316.372	0,6	(0,0)
Compra de Bienes y Servicios	2.550.125	2.377.759	1.477.583	(0,6)	0,5
Gastos por Convenios Operativos	296.627	-	-	0,6	-
Renta de Hidrocarburos	1.187.842	1.594.951	1.252.882	(1,4)	(0,6)
Impuesto sobre la Renta	1.017.150	3.163.401	1.706.881	(5,4)	1,5
Intereses	141.618	103.597	136.852	0,0	(0,2)
Dividendos	1.050.000	1.000.000	392.623	(0,3)	1,0
Capital	2.664.444	2.755.305	2.178.021	(1,3)	(1,0)
Adquisición de Activos Fijos	2.703.437	2.708.446	2.112.652	(1,1)	(0,9)
Cambio en Inventarios	-38.993	46.859	65.369	(0,2)	(0,1)
SUPERÁVIT O DÉFICIT (-) DE OPERACIÓN	3.715.185	6.791.972	6.794.031		
SUPERÁVIT O DÉFICIT (-) CORRIENTE	676.363	1.110.242	3.409.134		
SUPERÁVIT O DÉFICIT (-) GLOBAL	-1.988.081	-548.561	1.346.032		

Fuente: Pdvsa y BCV.

crisis fiscal, la capacidad del sector público para financiar el gasto de inversión. Asimismo, el resultado primario desmejoró sensiblemente al pasar de un superávit de 5,5% del PIB en 1997 a un déficit de 3,8% del PIB en 1998, lo que compromete la sostenibilidad de las finanzas públicas al no disponerse de recursos para enfrentar los compromisos por intereses derivados del servicio de la deuda pública.

En la conformación del déficit financiero del sector público resultó determinante la gestión deficitaria del gobierno central y de Pdvsa (4,0% y 3,8% del PIB, respectivamente) puesto que el sector de empresas públicas reportó un pequeño superávit que se ubica como proporción del PIB en 0,6%.

En lo que respecta al gobierno central, su déficit financiero alcanzó una magnitud de Bs. 2.065,3 millardos, después de haber cerrado en los años anteriores con resultados superavitarios de 1,9% y 0,6% del PIB. Este déficit es atribuible a la comentada contracción de los ingresos, fundamentalmente los petroleros que caen nominalmente en 43,7% y en términos del PIB en 7,1 puntos, dado que los gastos totales presentan un leve incremento de 0,7 puntos porcentuales del PIB. Por su parte, el ahorro corriente del gobierno central registró una apreciable desmejora al pasar de Bs. 2.678,9 millardos en 1997 a Bs. 306,9 millardos en 1998, cifra que representa el nivel más bajo de ahorro registrado por este sector en los últimos dos años.

El déficit interno se situó en 8,5% del PIB inferior en 10 puntos porcentuales al nivel de 1997. Si bien este comportamiento resultó favorable en términos de la menor incidencia expansiva del gasto fiscal interno sobre los agregados monetarios y el nivel de precios, su reducción no fue causada por una estrategia de política fiscal sino que responde al hecho coyuntural de la menor disponibilidad de recursos externos en el financiamiento del gasto fiscal dirigido a la economía interna.

La gestión financiera de Pdvsa mostró por segundo año consecutivo un déficit que en términos del PIB se ubicó en 3,8%, que refleja el impacto que sobre las finanzas de la industria originó la declinación del valor de las exportaciones por el efecto de menores precios de los hidrocarburos en el mercado. Esta situación desfavorable se reflejó, además, en el resultado corriente, el cual disminuyó de 2,6% a 1,3% del PIB.

En cuanto a la gestión financiera de las empresas públicas no financieras, si bien mantuvieron la tendencia superavitaria registrada en los últimos años, se observa que su gestión experimentó un leve deterioro al situarse en 0,6% del PIB frente a 1,0% del PIB en el año previo. Este comportamiento está altamente influido por la privatización de la empresa siderúrgica Sidor en 1997, lo que incidió para que los ingresos de operación del total de las empresas públicas por ventas externas disminuyeran en 0,9 puntos del PIB.

5. Financiamiento del Gobierno Central

La desfavorable coyuntura fiscal y su efecto sobre el resto de la economía, así como, la restricción del crédito internacional a los países emergentes se constituyeron en factores que influyeron negativamente sobre la percepción de riesgo que los inversionistas tienen del país, dificultando el acceso de la República a los mercados voluntarios de crédito y elevando, sustancialmente, el costo del financiamiento tanto interno como externo.

En estas circunstancias, y ante el importante déficit que presentaban las finanzas públicas, el Ejecutivo Nacional recurrió, principalmente, al uso de fuentes internas, aportando estas el 74,6% del financiamiento neto requerido, en tanto que el resto provino del sector externo y de los recursos obtenidos por la privatización de Sidor en 1997.

Las dificultades de acceso a los mercados de crédito, determinó que el gobierno central hiciera un uso más intensivo de los fondos de la Tesorería

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

	1998(*)	1997 *	1996	Variación absoluta como % del PIB	
				1998/97	1997/96
INGRESOS TOTALES	3.254.364	3.709.911	2.629.796	(2,3)	(0,3)
Corriente	2.956.792	3.194.556	2.358.861	(1,7)	(0,6)
De Operación	2.761.105	2.951.194	2.260.606	(1,5)	(0,8)
Ventas Externas	640.291	937.044	797.472	(0,9)	(0,5)
Ventas Internas	2.120.814	2.014.150	1.463.134	(0,6)	(0,3)
Intereses y Dividendos	61.268	36.541	41.002	0,0	(0,1)
Transferencias Corrientes	134.419	206.821	57.253	(0,2)	0,3
Del Gobierno Central	131.389	206.821	57.253	(0,2)	0,3
Otras Transferencias	3.030	-	-	0,0	-
Capital	297.572	515.355	270.935	(0,6)	0,3
Transferencias Recibidas	288.913	499.373	270.567	(0,6)	0,2
Del Gobierno Central	202.434	197.044	98.837	(0,1)	0,1
Del FIV	47.300	302.329	171.730	(0,6)	0,1
Otras Transferencias	39.179	-	-	0,1	-
Venta de Activos Fijos y Otros	8.659	15.982	368	(0,0)	0,0
GASTOS TOTALES	2.967.659	3.288.367	2.178.926	(1,9)	0,2
Corrientes	2.259.879	2.721.336	1.819.200	(2,0)	0,1
De Operación	2.174.424	2.590.285	1.714.150	(1,8)	0,2
Remuneraciones	613.673	516.547	273.423	(0,0)	0,3
Compra de Bienes y Servicios	1.560.751	2.073.738	1.440.727	(1,8)	(0,1)
Impuesto sobre la Renta	11.832	38.630	25.766	(0,1)	0,0
Otros Impuestos	6.268	-	-	0,0	-
Intereses	57.188	67.132	77.089	(0,0)	(0,1)
Internos	4.361	6.859	5.872	(0,0)	(0,0)
Externos	52.827	60.273	71.217	(0,0)	(0,1)
Transferencias	10.167	25.289	2.195	(0,0)	0,1
Sector Privado	4.062	25.289	2.195	(0,1)	0,1
Otras	6.105	-	-	0,0	-
Capital	707.780	567.031	359.726	0,0	0,1
Adquisición de Activos Fijos	715.589	565.664	364.123	0,1	0,1
Cambio en Inventarios	-7.809	1.367	-4.397	(0,0)	0,0
SUPERÁVIT O DÉFICIT (-) DE OPERACIÓN	586.681	360.909	546.456		
SUPERÁVIT O DÉFICIT (-) CORRIENTE	696.913	473.220	539.661		
SUPERÁVIT O DÉFICIT (-) GLOBAL	286.705	421.544	450.870		

Fuente: Cordiplan, Ocepre y BCV.

Nacional, lo que propició una desacumulación de depósitos en el BCV por Bs. 887,1 millardos, con lo cual el saldo de tesorería se ubicó al cierre de 1998 en Bs. 300,0 millardos sustancialmente inferior al monto de 1997 (Bs. 1.187,1 millardos).

Asimismo, el gobierno recurrió al financiamiento proveniente de la liquidación de activos públicos y, a tal efecto, acordó un traspaso del FIV al Fondo de Rescate de la Deuda Pública por un monto de Bs. 322,4 millardos y operaciones de ventas al FIV de las acreencias que mantenía la empresa Sidor (consorcio Amazonia) con la República (Bs. 270,4 millardos) y de las acciones de la CAF en poder del Estado (Bs. 110,4 millardos).

Por otra parte, el Ejecutivo Nacional utilizó como fuente de financiamiento adicional el uso de recursos provenientes de la liquidación de colaterales de los Bonos Brady (Bs. 180,6 millardos), reintegros realizados por la CVG al Fisco Nacional (Bs. 139,4 millardos) y retenciones netas de pagos de impuestos al Consumo Suntuario y Ventas al Mayor no reintegradas a Pdvsa (Bs. 230,1 millardos).

El elevado nivel que alcanzaron las tasas de interés en el mercado doméstico determinó un incremento en el costo de adquirir nueva deuda por parte de la República. En este sentido, el endeudamiento mediante la colocación de bonos de la deuda pública para financiar diversos programas de inversión incluidos en las “Leyes Paraguas” se realizó a una tasa de interés promedio de 43,4%, lo que significó un incremento de 22 puntos porcentuales respecto a los niveles de 1997 (21,4%). Asimismo, el costo del financiamiento a través de Letras del Tesoro a corto plazo emitidas para financiar deficiencias transitorias de Tesorería, resultó elevado al ubicarse su rendimiento promedio nominal en 47,5% y en términos reales en 16,3%. El monto del financiamiento bruto obtenido por la colocación de bonos de la deuda pública alcanzó Bs. 151,8 millardos, en tanto que los recursos netos generados por la colocación de Letras del Tesoro se situó en Bs. 278,9 millardos.

El financiamiento externo, por su parte, se realizó, básicamente, con organismos multilaterales y bilaterales de crédito, los cuales, en conjunto, otorgaron préstamos a la República, por un monto bruto de Bs. 509,2 millardos. Los recursos captados en los mercados voluntarios de crédito internacional se situaron en Bs. 272,0 millardos, los cuales corresponden al contravalor en bolívares de una colocación de bonos realizada por la República de Venezuela en el euromercado por un monto de US\$ 500,0 millones. Esta operación se realizó a un precio de 97,6% del valor par con un cupón de 13,5% a un plazo de veinte años. Los recursos obtenidos por este medio, fueron destinados al servicio de la deuda externa.

Adicionalmente, a finales del mes de octubre, se colocaron bonos en el euromercado por DM 180,08 millones (US\$ 108,91 millones), a un plazo de diez años. El cupón de interés se fijó en 10,0% para los dos primeros años y para los últimos ocho años en 7,8% bajo la modalidad de “*step-down*”. El precio de esta emisión fue 99,6% del valor par, lo que representó para la República un costo efectivo de 8,5% anual durante los diez años de maduración del instrumento. Los recursos de esta colocación fueron dirigidos al financiamiento de las construcciones del Metro de Valencia y del Ferrocarril de los Valles del Tuy.

En lo que respecta a los pagos por amortización de la deuda pública, estos se situaron en Bs. 2.213,6 millardos, de los cuales el 51,0% correspondieron a cancelaciones de pasivos externos y el remanente (49,0%) a obligaciones internas.

VII. SECTOR FINANCIERO

1. Introducción

Durante 1998 el mercado financiero venezolano se vio afectado por el desfavorable desempeño que registró la actividad económica interna, el alza significativa de las tasas de interés, elementos asociados a la crisis financiera no resuelta en los mercados emergentes y el desarrollo del proceso electoral.

No obstante lo anterior, el fortalecimiento que ha venido experimentando el sistema financiero a partir de 1996 mediante los procesos de reestructuración, modernización y capitalización aplicados y la experiencia derivada de la crisis financiera permitió que el sector estuviera en capacidad de enfrentar el difícil entorno en el que se desarrollaron sus operaciones durante el año. Adicionalmente, contribuyó la permanente supervisión de los organismos reguladores de la actividad financiera con el propósito de prevenir un posible deterioro de la gestión bancaria, y preservar la estabilidad de este sector y la del mercado de capitales.

En tal sentido, la Junta de Emergencia Financiera y la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (Sudeban) orientaron su normativa a resguardar la calidad de la cartera de créditos mediante el ajuste de las provisiones genérica y específica. Asimismo, la Comisión Nacional de Valores dictó normas dirigidas a lograr una mayor transparencia en las operaciones, mediante la exigencia de información periódica a los entes sometidos a su control y la aprobación de regulaciones sobre la legitimación de capitales.

Estos elementos sustentaron un desempeño estable del sistema bancario con una mejora en la mayoría de sus indicadores, con excepción de aquellos vinculados a la calidad de la cartera de créditos. En efecto, la banca al cierre de 1998 registra un índice de capitalización que se ubica por encima de los estándares exigidos internacionalmente. Asimismo, la rentabilidad resultó superior

a la registrada en el año previo y las disponibilidades cerraron en niveles adecuados para atender posibles retiros coyunturales de depósitos.

El impacto de la situación macroeconómica sobre el sistema financiero se evidenció, fundamentalmente, en la desaceleración del crecimiento de las operaciones activas y pasivas, en los indicadores de calidad de la cartera del sistema bancario y en el comportamiento del mercado de valores. En efecto, el índice de intermediación financiera (68,8%) disminuyó ligeramente con relación al registrado en 1997. Asimismo, el índice de morosidad² se vio afectado al incrementarse de 2,2% al cierre del año anterior a 4,4% en 1998 y el indicador de activos improductivos³, que refleja la proporción de activos que no generan rentabilidad para la banca, pasó de 32,2% a 42,8% al cierre del año.

Por su parte, el mercado de valores experimentó una fuerte contracción que se reflejó en la caída del índice de capitalización bursátil en 3.867,3 puntos, la disminución del total de transacciones como proporción del PIB en 1,1%, y la reducción en el nivel de capitalización del mercado en Bs. 3.070 millones.

El proceso de reestructuración del sistema financiero, continuó durante el año al incorporarse cuatro instituciones al nuevo esquema de banca universal, con lo cual suman catorce bancos operando bajo el citado esquema. Este subsistema a finales del año detentó la mayor participación dentro del total de operaciones del sistema bancario, lo que se evidenció al observar que la proporción de sus depósitos en relación al total del sistema alcanzó el 68,1% y su cartera de créditos fue equivalente al 71,0% del total.

² Cartera vencida y en litigio sobre cartera de créditos bruta.

³ Activos improductivos/activo total bruto. Calculado para la banca universal y comercial.

Asimismo, durante el año las EAP continuaron con el proceso de fusión y conversión hacia sociedades anónimas lo cual ha fortalecido su posición dentro del mercado. Estas instituciones se han visto beneficiadas por la ampliación de su campo de actuación, manteniendo la especialización en el sector de viviendas y atendiendo las necesidades de financiamiento de las familias y pequeños empresarios, lo cual les ha permitido mejorar su capacidad competitiva frente a otras instituciones, lo que se reflejó en una mayor participación de sus operaciones dentro del total del sector financiero.

Si bien en 1998 no se manifestó una desmejora significativa de los indicadores fundamentales que miden el desempeño del sistema financiero, la permanencia del clima de inestabilidad macroeconómica y recesión, podría deteriorar la situación del sector bancario comprometiendo la estabilidad del sistema financiero venezolano.

2. Sistema bancario

Las operaciones realizadas por el sistema bancario nacional mostraron una importante desaceleración en su ritmo de crecimiento en relación al año previo y un comportamiento no uniforme en los diferentes trimestres en función de las expectativas que prevalecieron en los distintos períodos y su incidencia sobre la demanda de dinero. Asimismo, se observó una fuerte desmejora en los indicadores de calidad de cartera.

En efecto, el total de operaciones activas y pasivas del sistema financiero muestran un menor crecimiento (23,3% y 21,0%, respectivamente), en relación con el comportamiento registrado en el año 1997, cuando aumentaron en 56,7% y 58,2%, respectivamente. En la evolución de las operaciones activas fue determinante la fuerte desaceleración experimentada por la cartera de crédito que fue compensada, parcialmente, por el mayor dinamismo registrado por las inversiones en valores (19,3%), después de haber cerrado el año anterior con un crecimiento negativo de 14,7%.

CUADRO VII-1
Sistema bancario
Resumen del balance de situación
Activo
(Millones de bolívares)

	Banca universal y comercial		Banca hipotecaria		Banca de inversión		Entidades de ahorro y préstamo		Total	
	1998 (*)	1997 *	1998 (*)	1997 *	1998 (*)	1997 *	1998 (*)	1997 *	1998 (*)	1997 *
TOTAL ACTIVO	12.485.397	10.248.374	84.161	87.416	351.255	353.598	1.180.599	748.594	14.101.413	11.437.982
Disponibilidades	3.077.288	2.375.493	11.609	11.454	46.619	44.368	112.968	76.768	3.248.484	2.508.083
Cartera de Créditos	5.904.933	5.154.632	55.866	55.390	159.279	182.772	812.406	507.276	6.932.484	5.900.070
Vigente	5.798.892	5.137.226	50.196	54.713	148.230	178.355	725.057	480.079	6.722.375	5.850.373
Reestructurada	57.601	31.086	4.078	379	2.880	2.471	17.265	4.859	81.824	38.795
Vencida	245.200	98.080	2.231	1.083	5.956	3.115	46.824	12.656	300.211	114.934
Litigio	19.118	16.499	117	109	1.069	773	4.506	2.921	24.810	20.302
Rendimientos por Cobrar	183.553	65.312	2.883	1.455	10.796	5.115	43.974	14.519	241.206	86.401
Menos:										
Provisión para Cartera de Créditos	399.432	193.571	3.639	2.349	9.652	7.057	25.220	7.758	437.943	210.735
Inversiones en Valores	2.550.456	2.162.026	6.157	8.424	129.159	100.586	164.998	117.858	2.850.770	2.388.894
Temporales	1.215.948	832.546	3.761	2.588	8.753	5.062	130.994	67.548	1.359.456	907.744
Públicas	923.181	666.353	0	0	1.371	1.035	20.540	6.588	945.092	673.976
Privadas	270.991	125.899	3.825	2.647	7.297	4.093	110.048	60.622	392.161	193.261
Rendimientos por Cobrar	48.838	59.086	15	1	263	110	2.594	1.324	51.710	60.521
Menos:										
Provisión para Inver. Temporales	27.061	18.792	79	60	178	176	2.188	986	29.506	20.014
Permanentes	1.334.508	1.329.480	2.396	5.836	120.406	95.524	34.004	50.310	1.491.314	1.481.150
Públicas	542.916	786.647	0	1.895	1.282	3.403	25.441	40.535	569.639	832.480
Privadas	816.854	569.752	3.017	3.670	121.185	95.004	7.045	7.367	948.101	675.793
Rendimientos por Cobrar	80.009	86.074	74	732	2.405	1.694	3.037	4.297	85.525	92.797
Menos:										
Provisión para Inver. Permanentes	105.270	112.993	695	461	4.466	4.577	1.519	1.889	111.950	119.920
Otros Activos	952.721	556.223	10.529	12.148	16.198	25.872	90.227	46.692	1.069.675	640.935

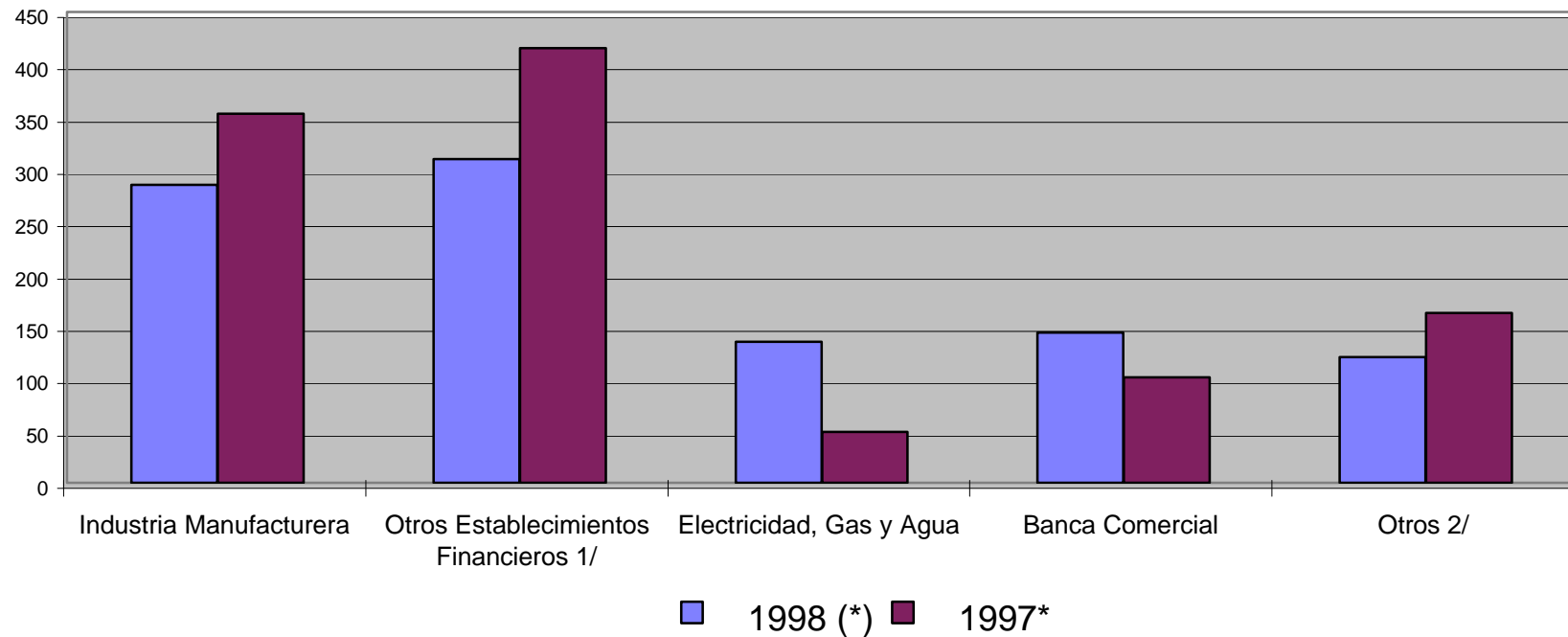
Nota: La información primaria proviene de los Balances de Publicación Consolidados y del Informe Anual de la Sudeban.

Fuente: BCV.

GRÁFICO VII-1

Emisión de acciones y obligaciones por sectores económicos autorizadas por la Comisión Nacional de Valores

Millardos de bolívares



1/ Incluye: Banca Hipotecaria, Banca de Inversión, Compañías de Seguros, Entidades de Inversión y Otros Establecimientos Financieros.

2/ Incluye: Agricultura, Caza y pesca; Comercio y Hoteles, Compañías de Bienes Inmuebles, Servicios Prestados a las Empresas y Transporte, Alimentos y Comunicaciones.

Fuente: Comisión Nacional de Valores.

CUADRO VII-2
Sistema Bancario
Resumen del balance de situación
Pasivo y patrimonio
(Millones de bolívares)

	Banca universal y comercial		Banca hipotecaria		Banca de inversión		Entidades de ahorro y préstamo		Total	
	1998 (*)	1997 *	1998 (*)	1997 *	1998 (*)	1997 *	1998 (*)	1997 *	1998 (*)	1997 *
TOTAL PASIVO	10.715.779	8.976.770	70.710	76.182	276.254	284.845	1.051.320	671.203	12.114.063	10.009.000
Depósitos Totales	8.785.040	7.740.036	21.410	54.345	44.017	98.169	926.786	544.934	9.777.253	8.437.484
A la Vista	3.955.490	3.943.415	0	0	320	0	108.229	49.576	4.064.039	3.992.991
De Ahorro	2.789.554	2.708.628	16.178	10.294	0	0	551.546	382.841	3.357.278	3.101.763
A Plazo	2.039.995	1.087.993	5.232	44.051	43.697	98.169	267.011	112.517	2.355.935	1.342.730
Obligaciones con Otros Inst.de Crédito	810.090	491.731	32.359	6.669	221.558	175.465	33.754	69.462	1.097.761	743.327
Obligaciones con el BCV	0	3	0	0	0	0	0	533	0	536
Obligaciones con Otros Institutos 1/	810.090	491.728	32.359	6.669	221.558	175.465	33.754	68.929	1.097.761	742.791
Otras Obligaciones	476.190	351.279	12.166	12.082	1.064	762	40.700	23.026	530.120	387.149
Otros Pasivos	644.459	393.724	4.775	3.086	9.615	10.449	50.080	33.781	708.929	441.040
PATRIMONIO	1.769.618	1.271.604	13.451	11.234	75.001	68.753	129.279	77.391	1.987.349	1.428.982

Nota: La información primaria proviene de los Balances de Publicación Consolidados y del Informe Anual de la Sudeban.

1/ Incluye Obligaciones con el Banap; y con bancos nacionales y extranjeros.

Fuente: BCV.

Esta situación afectó igualmente la calidad de la cartera de crédito, destacándose que la pérdida de dinamismo de la cartera de crédito vigente coincidió con un muy elevado crecimiento de los segmentos restructurado, vencido y en litigio.

El referido comportamiento se reflejó en un aumento del índice de morosidad⁴, al pasar de 2,2% en 1997 a 4,4% en 1998 y en el fuerte crecimiento de la cartera restructurada (110,9%) que contrasta con el decrecimiento que experimentó esta última en 1997. Esta situación exigió un incremento de los niveles de aprovisionamiento de la cartera de crédito, que se evidenció en el incremento del índice de aprovisionamiento⁵, el cual se ubicó en 5,9% al cierre de 1998 frente a 3,4% en 1997.

Por su parte, el menor crecimiento de la cartera vigente (14,9%) en relación al experimentado por los depósitos (15,9%) determinó una leve caída de 0,5 puntos porcentuales en el índice de intermediación financiera, que se ubicó al cierre del año en 68,8%.

El más lento crecimiento de la actividad crediticia determinó la acumulación de reservas excedentes en el sistema bancario que propició, a los fines de mantener el coeficiente de reservas bancarias en un nivel adecuado, que el sistema dirigiera una proporción importante de recursos a la compra de títulos valores públicos y privados con rendimientos atractivos, cortos plazos de maduración y bajo riesgo. Este comportamiento se reflejó en el incremento que muestran las inversiones temporales (menores de 90 días) las cuales crecieron en 49,8%, mientras que las permanentes aumentaron sólo en 0,7%.

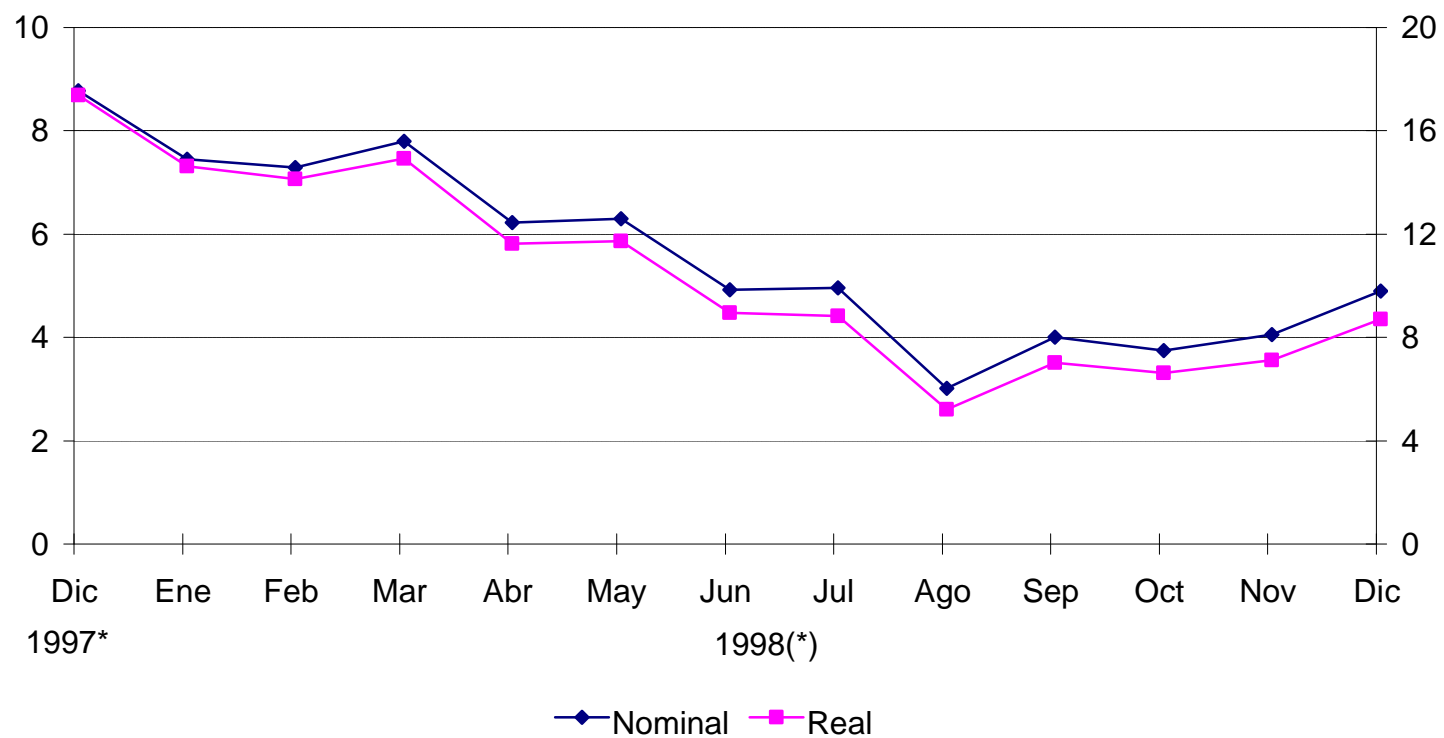
⁴ Cartera vencida y en litigio sobre cartera de créditos bruta.

⁵ Provisión de la cartera de crédito sobre la cartera de créditos bruta.

GRÁFICO VII-2

Mercado bursátil

Índice de capitalización bursátil



Fuente: Bolsa de Valores de Caracas

CUADRO VII-3
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	
	1998 (*)	1997 *	1998 (*)	1997 *	1998 (*)	1997 *	1998 (*)	1997 *	1998 (*)	1997 *
TOTAL ACTIVO	21,8	56,2	(3,7)	10,6	(0,7)	18,7	57,7	106,4	23,3	56,7
Disponibilidades	29,5	72,8	1,4	80,2	5,1	32,9	47,2	88,3	29,5	72,4
Cartera de Créditos	14,6	132,2	0,9	43,6	(12,9)	45,3	60,2	178,4	17,5	129,9
Vigente	12,9	131,8	(8,3)	59,4	(16,9)	43,8	51,0	177,0	14,9	129,6
Reestructurada	85,3	(43,5)	976,0	(28,9)	16,6	(10,2)	255,3	1.686,4	110,9	(33,8)
Vencida	150,0	32,1	106,0	(74,8)	91,2	(19,0)	270,0	237,7	161,2	33,4
Litigio	15,9	0,1	7,3	(74,6)	38,3	13,0	54,3	153,1	22,2	8,3
Rendimientos por Cobrar	181,0	103,9	98,1	(18,2)	111,1	72,4	202,9	142,9	179,2	102,1
Menos:										
Provisión para Cartera de Créditos	106,3	11,3	54,9	(16,3)	36,8	(17,1)	225,1	243,9	107,8	12,4
Inversiones en Valores	18,0	(15,1)	(26,9)	(50,2)	28,4	(19,6)	40,0	6,4	19,3	(14,7)
Temporales	46,1	11,3	45,3	(11,0)	72,9	(54,8)	93,9	29,0	49,8	11,4
Públicas	38,5	30,0	-	(100,0)	32,5	(68,6)	211,8	268,0	40,2	30,1
Privadas	115,2	(38,8)	44,5	3,5	78,3	(48,2)	81,5	20,4	102,9	(27,5)
Rendimientos por Cobrar	(17,3)	17,2	1.400,0	(98,6)	139,1	(48,8)	95,9	87,0	(14,6)	17,7
Menos:										
Provisión para Inver. Temporales	44,0	(8,0)	31,7	50,0	1,1	(21,8)	121,9	99,6	47,4	(5,6)
Permanentes	0,4	(26,1)	(58,9)	(58,4)	26,0	(16,2)	(32,4)	(13,9)	0,7	(25,4)
Públicas	(31,0)	(45,5)	(100,0)	(79,0)	(62,3)	(33,7)	(37,2)	(11,9)	(31,6)	(44,7)
Privadas	43,4	63,8	(17,8)	2,2	27,6	(15,1)	(4,4)	(4,7)	40,3	43,5
Rendimientos por Cobrar	(7,0)	(20,9)	(89,9)	(55,3)	42,0	22,1	(29,3)	(23,7)	(7,8)	(21,0)
Menos:										
Provisión para Inver. Permanentes	(6,8)	10,4	50,8	112,4	(2,4)	4,0	(19,6)	105,5	(6,6)	11,1
Otros Activos	71,3	32,7	(13,3)	(29,2)	(37,4)	89,2	93,2	61,0	66,9	33,8

Nota: La información primaria proviene de los Balances de Publicación Consolidados y del Informe Anual de la Sudeban.

Fuente: BCV.

En cuanto a las operaciones pasivas del sistema financiero, las captaciones totales experimentaron un crecimiento de 15,9%, que resultó, sin embargo, muy inferior al registrado en 1997 (62,6%). Esta evolución se asocia, principalmente, a la recomposición de cartera a favor de activos externos que tuvo lugar durante el año, acentuándose en el tercer trimestre cuando resurgieron importantes presiones en el mercado cambiario asociadas a expectativas sobre el comportamiento del tipo de cambio.

A nivel de sus componentes, se observó una importante desaceleración en el ritmo de crecimiento de los depósitos a la vista (1,8%) y de ahorro (8,2%), a favor de los depósitos a plazo, que aumentaron en 75,5%, estimulados por el elevado nivel de las tasas de interés que prevalecieron en buena parte del período.

En relación a los indicadores de desempeño y solvencia, se produjo en general una mejora significativa no obstante el difícil entorno macroeconómico que caracterizó el año, lo que se evidencia en los mayores incrementos en relación al año previo, que registraron el margen financiero bruto y la rentabilidad, tanto en términos absolutos, como en relación al activo y al patrimonio. Tal comportamiento se asocia al fuerte incremento de las tasas de interés en el año y alta participación de activos generadores de ingresos.

Igualmente, los niveles de capitalización y liquidez del sistema evolucionaron favorablemente al crecer el índice de suficiencia patrimonial⁶, de 12,5% en 1997 a 14,1% en 1998, muy por encima de la estándar exigido internacionalmente. Por su parte, el índice de liquidez inmediata⁷, pasó de 29,7% en 1997 a 33,2% en diciembre de 1998.

⁶ Patrimonio/Activo total.

⁷ Disponibilidades/Depósitos totales.

3. Mercado de Capitales

El comportamiento del mercado de capitales durante el año 1998 se vio afectado en lo interno, por el desfavorable desempeño que mostró la actividad económica, las expectativas adversas que generó el deterioro de las finanzas públicas y a partir del segundo semestre, por el alza significativa que registraron las tasas de interés y la incertidumbre que generó el desarrollo del proceso electoral. Asimismo incidieron, factores externos derivados de la crisis financiera desarrollada en los mercados de Asia, Rusia y Brasil que elevaron la percepción de riesgo de los mercados emergentes y el consecuente retiro de inversionistas.

En efecto, el total de transacciones realizadas registró una importante caída de 38,5%, que contrasta con el aumento que mostraron estas operaciones durante el año anterior (151,9%). La evolución negativa se reflejó en la disminución que experimentaron las transacciones tanto de títulos privados (39,3%) como públicos (37,7%), lo cual compara desfavorablemente con el aumento observado durante el año previo (153,3% y 150,5%, respectivamente).

Las operaciones con títulos privados registraron una caída tanto en el mercado primario (8,1%) como en el secundario (56,6%). Este comportamiento obedeció a la disminución que experimentaron las emisiones de acciones, producto de la menor capitalización y la reducción, tanto de los nuevos aportes de capital efectuados por los accionistas como de las ofertas públicas de empresas inscritas por primera vez en el Registro Nacional de Valores.

De igual manera incidió la disminución de los requerimientos de financiamiento de las empresas mediante la emisión de obligaciones (81,3%) y la desaceleración en el ritmo de crecimiento de los papeles comerciales (3,3%), afectados negativamente por la menor actividad económica que se observó en el año.

CUADRO VII-4
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	
	1998 (*)	1997 *	1998 (*)	1997 *	1998 (*)	1997 *	1998 (*)	1997 *	1998 (*)	1997 *
TOTAL PASIVO	19,4	57,2	(7,2)	7,5	(3,0)	37,4	56,6	99,3	21,0	58,2
Depósitos Totales	13,5	62,1	(60,6)	(9,1)	(55,2)	82,1	70,1	80,8	15,9	62,6
A la Vista	0,3	83,5	-	-	-	-	118,3	389,6	1,8	85,0
De Ahorro	3,0	51,1	57,2	(37,3)	-	-	44,1	65,1	8,2	52,0
A Plazo	87,5	30,6	(88,1)	1,5	(55,5)	82,1	137,3	89,3	75,5	35,7
Obligaciones con Otros Inst.de Crédito	64,7	71,4	385,2	114,8	26,3	34,3	(51,4)	799,7	47,7	73,5
Obligaciones con el BCV	(100,0)	(99,8)	-	(100,0)	0,0	(100,0)	(100,0)	-	(100,0)	(72,1)
Obligaciones con Otros Institutos 1/	64,7	72,6	385,2	115,0	26,3	34,3	(51,0)	792,7	47,8	74,2
Otras Obligaciones	35,6	19,6	0,7	165,7	39,6	(95,2)	76,8	404,4	36,9	21,5
Otros Pasivos	63,7	10,3	54,7	(10,1)	(8,0)	53,8	48,2	46,5	60,7	13,0
PATRIMONIO	39,2	49,8	19,7	38,1	9,1	(24,2)	67,0	198,3	39,1	46,8

Nota: La información primaria proviene de los Balances de Publicación Consolidados y del Informe Anual de la Sudeban.

1/ Incluye Obligaciones con el Banap; y con bancos nacionales y extranjeros.

Fuente: BCV.

CUADRO VII-5
Sistema bancario
Resumen del estado de ganancias y pérdidas
(Millones de bolívares)

	Banca universal y comercial		Banca hipotecaria		Banca de inversión		Entidades de ahorro y préstamo		Total	
	1998 (*)	1997 *	1998 (*)	1997 (*)	1998 (*)	1997 (*)	1998 (*)	1997 (*)	1998 (*)	1997 (*)
Ingresos Financieros:	3.398.136	1.491.214	23.955	13.540	119.701	52.120	289.138	98.513	3.830.931	1.655.387
Por Créditos	2.573.357	929.337	21.557	11.221	88.005	36.279	239.056	77.002	2.921.974	1.053.839
Por Inv.Temp. y Permanen.	675.194	485.675	1.318	1.839	28.124	14.605	40.842	18.220	745.479	520.339
Otros	149.585	76.202	1.080	480	3.573	1.236	9.240	3.291	163.478	81.209
Gastos Financieros:	1.246.657	383.770	17.021	7.207	85.186	26.090	143.688	31.734	1.492.552	448.801
Captaciones del Público	1.097.067	343.027	6.352	5.771	16.966	8.524	124.172	28.070	1.244.558	385.392
Otros	149.590	40.743	10.669	1.436	68.220	17.566	19.515	3.664	247.994	63.409
Margen Financiero Bruto	2.151.479	1.107.444	6.934	6.333	34.515	26.030	145.450	66.779	2.338.379	1.206.586
Ingresos Recup. Act. Financ. 1/	34.138	35.220	249	306	1.014	883	5.189	2.114	40.590	38.523
Gastos Incob. y Desval. Act. F. 2/	365.186	100.391	2.148	614	8.400	4.834	22.768	9.830	398.502	115.669
Margen Financiero Neto	1.820.431	1.042.273	5.035	6.025	27.129	22.079	127.872	59.063	1.980.467	1.129.440
Gastos de Transformación:	1.301.193	789.550	3.818	3.816	16.018	13.661	89.850	45.178	1.410.879	852.205
G. de Personal	536.510	313.346	1.526	936	6.291	4.635	36.946	18.903	581.273	337.820
G. Operativos	642.364	391.155	2.158	2.645	8.329	8.016	44.307	21.771	697.158	423.587
G. Aporte al FOGADE	119.807	82.911	116	206	1.330	953	7.460	3.872	128.712	87.942
G. Aporte a la SUDEBAN	2.512	2.138	19	29	68	57	1.137	632	3.736	2.856
Margen Intermediación Financ.	519.238	252.723	1.217	2.209	11.111	8.418	38.022	13.885	569.588	277.235
Otros Ingresos Operativos 3/	240.203	185.383	4.481	7.889	14.367	19.136	13.668	13.766	272.719	226.174
Otros Gastos Operativos	120.751	89.653	3.275	3.065	6.346	2.521	2.508	1.867	132.881	97.106
Margen del Negocio	638.690	348.453	2.423	7.033	19.132	25.033	49.181	25.784	709.427	406.303
Ingresos Extraordinarios	18.763	37.588	1	409	367	1.547	1.568	849	20.698	40.393
Gastos Extraordinarios	9.277	6.278	5	11	20	194	579	261	9.881	6.744
Utilidad Bruta del Ejercicio	648.176	379.763	2.418	7.431	19.479	26.386	50.170	26.372	720.243	439.952
Ingresos Ejercicios Anteriores	145	4.183	0	31	0	101	0	531	145	4.846
Gastos Ejercicios Anteriores	0	3.340	0	6	0	55	0	836	0	4.237
Result. Bruto Antes I.S.L.R.	648.321	380.606	2.418	7.456	19.479	26.432	50.170	26.067	720.388	440.561
Impuesto Sobre La Renta	53.678	17.664	266	185	1.186	733	3.012	752	58.141	19.334
Resultado Neto	594.643	362.942	2.152	7.271	18.294	25.699	47.158	25.315	662.247	421.227

Nota: La información primaria proviene de los Balances de Publicación Consolidados y del Informe Anual de la Sudeban.

1/ Corresponde a Venta y Recuperación de Activos.

2/ Corresponde a Transferencia para Apartados.

3/ Corresponde a Ingresos por Operaciones Accesorias y Conexas.

Fuente: BCV.

CUADRO VII-6
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	
	1998 (*)	1997 *	1998 (*)	1997 (*)	1998 (*)	1997 (*)	1998 (*)	1997 (*)	1998 (*)	1997 (*)
Ingresos Financieros:	127,9	17,2	76,9	(39,0)	129,7	(33,0)	193,5	46,9	131,4	15,0
Por Créditos	176,9	58,2	92,1	(36,4)	142,6	(31,9)	210,5	102,5	177,3	51,3
Por Inv.Temp. y Permanen.	39,0	(23,6)	(28,3)	(46,3)	92,6	(30,5)	124,2	(21,7)	43,3	(23,9)
Otros	96,3	55,2	124,9	(57,3)	189,1	(64,7)	180,8	(43,0)	101,3	36,5
Gastos Financieros:	224,8	(27,4)	136,2	(54,2)	226,5	(54,0)	352,8	(7,1)	232,6	(29,4)
Captaciones del Público	219,8	(28,1)	10,1	(62,3)	99,0	(77,7)	342,4	(10,7)	222,9	(31,4)
Otros	267,2	(21,4)	643,0	247,7	288,4	(4,7)	432,6	33,5	291,1	(13,6)
Margen Financiero Bruto	94,3	48,9	9,5	(2,0)	32,6	23,8	117,8	103,0	93,8	50,1
Ingresos Recup. Act. Financ. 1/	(3,1)	(33,5)	(18,7)	(81,7)	14,8	(94,9)	145,5	1.604,8	5,4	(46,6)
Gastos Incob. y Desval. Act. F. 2/	263,8	(41,4)	249,8	(72,2)	73,8	(45,2)	131,6	233,3	244,5	(37,6)
Margen Financiero Neto	74,7	66,7	(16,4)	1,6	22,9	(25,5)	116,5	96,5	75,3	63,5
Gastos de Transformación:	64,8	68,9	0,1	(30,5)	17,3	(4,9)	98,9	83,1	65,6	66,5
G. de Personal	71,2	69,3	63,0	(39,1)	35,7	9,5	95,4	70,9	72,1	67,3
G. Operativos	64,2	66,4	(18,4)	(23,5)	3,9	(15,5)	103,5	80,3	64,6	62,9
G. Aporte al FOGADE	44,5	79,2	(43,7)	(39,1)	39,5	60,4	92,7	154,6	46,4	80,5
G. Aporte a la SUDEBAN	17,5	96,3	(35,5)	(81,0)	19,5	14,0	79,9	2.240,7	30,8	116,5
Margen Intermediación Financ.	105,5	60,2	(44,9)	400,9	32,0	(44,8)	173,8	157,9	105,5	55,1
Otros Ingresos Operativos 3/	29,6	59,3	(43,2)	541,9	(24,9)	24,4	(0,7)	614,4	20,6	67,7
Otros Gastos Operativos	34,7	353,3	6,9	203,2	151,7	185,5	34,3	348,8	36,8	339,7
Margen del Negocio	83,3	37,0	(65,6)	967,2	(23,6)	(15,9)	90,7	274,0	74,6	39,3
Ingresos Extraordinarios	(50,1)	(79,4)	(99,8)	(70,3)	(76,3)	(85,5)	84,6	(80,0)	(48,8)	(79,7)
Gastos Extraordinarios	47,8	86,5	(50,1)	175,0	(89,8)	92,1	121,9	(5,8)	46,5	79,9
Utilidad Bruta del Ejercicio	70,7	(12,4)	(67,5)	265,9	(26,2)	(34,5)	90,2	142,7	63,7	(9,6)
Ingresos Ejercicios Anteriores	(96,5)	(28,6)	(100,0)	72,2	(100,0)	(98,8)	(100,0)	2,7	(97,0)	(66,9)
Gastos Ejercicios Anteriores	(100,0)	133,7	(100,0)	(40,0)	(100,0)	(28,0)	(100,0)	151,8	(100,0)	129,4
Result. Bruto Antes I.S.L.R.	70,3	(13,1)	(67,6)	265,7	(26,3)	(45,4)	92,5	135,9	63,5	(11,8)
Impuesto Sobre La Renta	203,9	14,2	43,6	28,5	61,7	15,7	300,5	135,0	200,7	16,7
Resultado Neto	63,8	(14,1)	(70,4)	283,7	(28,8)	(46,3)	86,3	135,9	57,2	(12,8)

Nota: La información primaria proviene de los Balances de Publicación Consolidados y del Informe Anual de la Sudeban.

1/ Corresponde a Venta y Recuperación de Activos.

2/ Corresponde a Transferencia para Apartados.

3/ Corresponde a Ingresos por Operaciones Accesorias y Conexas.

Fuente: BCV.

CUADRO VII-7
Indicadores de las instituciones financieras

	Banca universal y comercial		Banca hipotecaria		Banca de inversión		Entidades de ahorro y préstamo		Total	
	1998(*)	1997 *	1998(*)	1997 *	1998(*)	1997 *	1998(*)	1997 *	1998(*)	1997 *
Intermediación Financiera 1/ (%)	66,0	66,4	234,5	100,7	336,8	181,7	78,2	88,1	68,8	69,3
Suficiencia Patrimonial 2/ (%)	14,2	12,4	16,0	12,9	21,4	19,4	11,0	10,3	14,1	12,5
Inmovilización de Activos 3/ (%)	53,8	43,7	78,3	108,1	21,6	37,6	69,8	60,3	53,8	44,9
Cartera Inmovilizada 4/ (%)	4,2	2,1	3,9	2,1	4,2	2,0	6,1	3,0	4,4	2,2
Provisión de Cartera 5/ (%)	6,3	3,6	6,1	4,1	5,7	3,7	3,0	1,5	5,9	3,4
Cartera de Créditos/Activo (%)	47,3	50,3	66,4	63,4	45,3	51,7	68,8	67,8	49,2	51,6
Inversiones en Valores/Activo (%)	20,4	21,1	7,3	9,6	36,8	28,4	14,0	15,7	20,2	20,9
Gestión Administrativa 6/ (%)	10,4	8,4	4,2	4,3	3,9	3,9	8,4	7,3	10,0	8,1
Margen Financiero Bruto 7/ (%)	18,9	13,2	7,9	7,6	9,3	8,0	15,1	12,0	18,3	12,9
Rentabilidad 8/ (%)	39,1	34,2	16,6	75,1	24,5	32,2	45,6	49,0	38,7	35,1
Rentabilidad Ajustada 9/ (%)	37,9	30,7	16,6	70,9	24,0	30,3	44,1	47,4	37,5	31,7
Liquidez Inmediata 10/ (%)	35,0	30,7	54,2	21,1	105,9	45,2	12,2	14,1	33,2	29,7
Endeudamiento de Corto Plazo 11/	5,0	6,1	1,6	4,8	0,6	1,4	7,2	7,0	4,9	5,9
Composición de los Depósitos (%)										
Depósitos a la Vista	45,0	50,9	0,0	0,0	0,7	0,0	11,7	9,1	41,6	47,3
Depósitos de Ahorro	31,8	35,0	75,6	18,9	0,0	0,0	59,5	70,3	34,3	36,8
Depósitos a Plazo	23,2	14,1	24,4	81,1	99,3	100,0	28,8	20,6	24,1	15,9

1/ Cartera de Créditos Vigente / Depósitos Totales

2/ Patrimonio/Activo Total

3/ Otros Activos/Patrimonio

4/ Cartera Inmovilizada/Cartera Bruta

5/ Provisión de Cartera de Créditos/Cartera Bruta

6/ (Gastos de Personal + Gastos Operativos)/ Activo Promedio

7/ Margen Financiero Bruto/Activo Bruto Promedio

8/ Resultado neto/Patrimonio promedio

9/ (Resultado neto-Ingresos Extraordinarios)/Patrimonio Promedio

10/ Disponibilidades/Depósitos Totales

11/ Depósitos Totales/Patrimonio

Fuente: BCV.

CUADRO VII-8
Banca universal y comercial
Banca privada (nacional y extranjera) y pública
(Millardos de bolívares)

	Total			Banca privada						Banca pública		
				Extranjera			Nacional					
	1998(*)	1997 *	1996 *	1998(*)	1997 *	1996 *	1998(*)	1997 (*)	1996 *	1998(*)	1997 (*)	1996 *
Activo	12.485	10.248	6.561	4.120	4.539	1.336	7.629	5.049	3.259	736	660	1.966
Cartera de Créditos	5.905	5.155	2.220	1.979	2.205	656	3.814	2.868	1.190	112	82	374
Pasivo	10.716	8.977	5.712	3.562	3.952	1.109	6.534	4.521	2.996	620	503	1.606
Depósitos Totales	8.785	7.740	4.774	2.927	3.388	1.332	5.461	3.916	2.093	397	436	1.349
Patrimonio	1.770	1.272	849	559	588	227	1.095	527	262	116	157	359

Fuente: BCV.

Mención aparte merece la evolución positiva mostrada por las unidades de inversión ofertadas por las Entidades de Inversión Colectiva (EIC), las cuales crecieron en un 42,6%. Sin embargo, cabe resaltar que este comportamiento no fue uniforme durante todo el año, registrándose una evolución favorable durante el primer semestre, explicada, principalmente, por la inscripción de títulos que efectuó la Entidad de Inversión Colectiva de Capital de Riesgo para la Exploración y Producción de Petróleo (EPIC), por un monto de Bs. 110,0 millardos, cuya colocación no se efectuó durante el año debido a las condiciones desfavorables del mercado. Mientras que en el segundo semestre éstos entes disminuyeron su oferta de títulos como consecuencia del poco dinamismo observado en el mercado.

No obstante el señalado incremento en la oferta pública de unidades de inversión, se observó una significativa disminución del patrimonio de las EIC (63,3%), así como, una menor rentabilidad (3,5%), con respecto a los resultados de 1997, cuando se registró un aumento patrimonial de 124,6% y una rentabilidad de 13,4%. Sin embargo, cabe destacar el crecimiento que experimentó, dentro de estas operaciones, el patrimonio de los fondos mutuales en moneda extranjera (21,9%), lo que refleja el cambio de portafolio que se registró durante el período a favor de los activos en moneda extranjera.

Por su parte, las operaciones efectuadas con títulos públicos en el mercado primario, experimentaron una significativa disminución, producto de las menores colocaciones de bonos de la Deuda Pública Nacional (55,6%), lo que contrasta con el aumento alcanzado en el año anterior (637,9%). Este desfavorable comportamiento refleja la pérdida de atractivo que experimentaron éstos títulos como consecuencia de la difícil situación de las finanzas públicas, ello no obstante el esfuerzo realizado por los organismos oficiales para dotar a estos títulos de condiciones financieras atractivas.

CUADRO VII-9
Banca universal y comercial
Banca privada (nacional y extranjera) y pública
(Participación porcentual)

	Privada/Total			Pública/Total			Privada extranjera/Total privada			Privada nacional/Total privada		
	1998 (*)	1997 *	1996 *	1998(*)	1997 *	1996 *	1998(*)	1997 (*)	1996 *	1998(*)	1997 *	1996 *
Activo	94,10	93,56	70,04	5,90	6,44	29,96	35,07	47,34	29,08	64,93	52,66	70,92
Cartera de Créditos	98,10	98,41	83,14	1,90	1,59	16,86	34,16	43,47	35,55	65,84	56,53	64,45
Pasivo	94,21	94,39	71,88	5,79	5,61	28,12	35,28	46,64	27,02	64,72	53,36	72,98
Depósitos Totales	95,48	94,37	71,75	4,52	5,63	28,25	34,90	46,38	38,89	65,10	53,62	61,11
Patrimonio	93,45	87,66	57,67	6,55	12,34	42,33	33,80	52,71	46,41	66,20	47,29	53,59

Fuente: BCV.

CUADRO VII-11
Flujo bruto de transacciones del mercado de capitales
de acuerdo al tipo de mercado
(Millardos de bolívares)

Conceptos	1998 (*)	1997*	1996	Variación			
				Absoluta		Porcentual	
				1998/97	1997/96	1998/97	1997/96
Mercado Primario	1.342	3.168	869	(1.826)	2.299	(57,6)	264,5
Público 1/	350	2.088	283	(1.738)	1.805	(83,3)	637,9
Bonos DPN y DP	350	2.088	283	(1.738)	1.805	(83,3)	637,9
Privado 2/	992	1.080	586	(88)	494	(8,1)	84,3
Nuevas Emisiones 3/	992	1.080	586	(88)	494	(8,1)	84,3
Acciones	313	504	245	(190)	259	(37,8)	106,0
Obligaciones	1	4	23	(3)	(19)	(81,3)	(82,8)
Papeles Comerciales	377	365	184	12	181	3,3	98,0
Otros 4/	301	207	134	94	73	45,4	54,6
Mercado Secundario 5/	1.733	2.769	1.488	(1.036)	1.281	(37,4)	86,1
Público 6/	892	831	882	61	(51)	7,3	(5,8)
Bonos DPN	94	83	85	10	(2)	12,5	(2,2)
Bonos Brady y Globales 7/	799	748	797	51	(49)	6,8	(6,1)
Privado	841	1.938	605	(1.097)	1.332	(56,6)	220,1
Accionario	841	1.930	603	(1.089)	1.327	(56,4)	220,2
Obligaciones	0	8	3	(8)	5	(100,0)	199,4
Total Transacciones 8/	3.075	5.937	2.357	(2.862)	3.580	(48,2)	151,9
Títulos Públicos	1.242	2.919	1.165	(1.677)	1.754	(57,5)	150,5
Títulos Privados	1.833	3.017	1.191	(1.184)	1.826	(39,3)	153,3
Total Nuevas Emisiones	1.401	1.343	837	59	506	4,4	60,5
Títulos Públicos 9/	409	263	251	146	12	55,7	4,9
Títulos Privados	992	1.080	586	(88)	494	(8,1)	84,3

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/ Incluye negociaciones primarias y secundarias con Bonos Brady.

7/ A partir de 1998 incluye bonos globales (Bs. 235,8 millardos) y bonos de conversión de deuda (Bs. 4,98 millardos)

8/ Es posible que esta cifra incluya colocaciones primarias de nuevas emisiones de obligaciones emitidas en el mismo año.

9/ Se refiere a emisiones de Bonos Públicos publicadas en Gaceta Oficial.

Fuente: Comisión Nacional de Valores, Bolsa de Valores de Caracas.

CUADRO VII-12
Mercado de capitales
Bolsa de Valores de Caracas
Transacciones en valores
(Millardos de bolívares)

Títulos	1998 (*)	1997 *	Variación				Estructura %	
			Absoluta		Porcentual		1998 (*)	1997 *
			1998/97	1997/96	1998/97	1997/96		
TOTAL	1.733	2.769	(1.036)	1.281	(37,4)	86,1	100,0	100,0
Obligaciones	892	839	53	(46)	6,3	(5,1)	51,5	30,3
Públicas	892	831	61	(51)	7,3	(5,8)	51,5	30,0
Bonos DPN	94	83	10	(2)	12,5	(2,2)	5,4	3,0
Bonos Brady y Globales 1/	799	748	51	(49)	6,8	(6,1)	46,1	27,0
Privadas	0	8	(8)	5	(100,0)	199,4	0,0	0,3
Bonos de Empresas Privadas 2/	0	0	(0)	(0)	(100,0)	(98,9)	0,0	0,0
Derechos y Pagarés	0	8	(8)	5	(100,0)	209,9	0,0	0,3
Acciones	841	1.930	(1.089)	1.327	(56,4)	220,2	48,5	69,7

1/ Para 1998 incluye negociaciones con bonos de Conversión de Deuda por Bs. 4,98 millardos.

2/ Se refiere a bonos emitidos por empresas ajustadas a la Ley de Mercado de Capitales.

Fuente: Bolsa de Valores de Caracas.

CUADRO VII-13
Índice de capitalización bursátil

	Nominal	Real 1/
1997		
Diciembre	8.656,0	17,2
1998		
Enero	7.332,8	14,4
Febrero	7.175,6	13,9
Marzo	7.685,8	14,7
Abril	6.104,3	11,4
Mayo	6.179,5	11,5
Junio	4.802,6	8,7
Julio	4.846,4	8,6
Agosto	2.904,0	5,0
Septiembre	3.893,9	6,8
Octubre	3.631,2	6,4
Noviembre	3.944,0	6,9
Diciembre	4.788,7	8,5
Variaciones porcentuales		
Dic.98/Dic.97	(44,7)	(50,6)
Dic.97/Dic.96	29,4	22,9

1/ El Índice de Capitalización Bursátil es calculado en términos reales con base al tipo de cambio oficial.

Fuente: Bolsa de Valores de Caracas.

CUADRO VII-14
Mercado de capitales
Emisión de acciones y obligaciones
Autorizadas por la comisión nacional de valores 1/
(Millardos de bolívares)

	1998 (*)	1997 *	Variación		Estructura %	
			Absoluta 1998/1997	Porcentual 1998/1997	1998(*)	1997 *
Acciones	313	504	(190,2)	(37,8)	31,59	46,65
Aumento de Capital	291	387	(96,0)	(24,8)	29,31	35,82
					0,00	0,00
Capitalización	245	321	(76,5)	(23,8)	24,65	29,73
Pasivo	0	0	0,1	516,0	0,01	0,00
Utilidades no distribuidas	104	99	5,5	5,6	10,49	9,13
Revaluación de Activos	-	-	-	-		
Reservas para Dividendos	3	8	(4,9)	(65,6)	0,26	0,70
Otras Reservas de Capital	2	0	1,6		0,16	0,00
Superávit Part. Patrimonial	1	9	(8,1)	(91,4)	0,08	0,82
Prima Pagada en Exceso	0	25	(24,8)	(100,0)	0,00	2,30
Actualización del Capital Social	135	181	(45,9)	(25,3)	13,64	16,79
Nuevos Aportes de Capital	46	66	(19,5)	(29,7)	4,66	6,08
Accionistas Actuales	38	38	(0,0)	(0,0)	3,85	3,54
Accionistas Nuevos 2/	8	27	(19,5)	(70,9)	0,81	2,54
Promoción 3/	-	-	-	-		
Cesión entre Accionistas del Grupo 4/	23	117	(94,3)	(80,6)	2,29	10,83
Obligaciones	1	4	(3,3)	(81,3)	0,08	0,37
Papeles Comerciales	377	365	11,9	3,3	37,99	33,81
Otros	301	207	93,9	45,4	30,34	19,17
Vales de Dividendo	0	-				
Titulos de Participación	20	10	10,0	100,0	2,02	0,93
Cuotas de Participación	0	-				
Unidades de Inversión 5/	281	197	83,9	42,6	28,32	18,25
TOTAL	992	1.080	(87,7)	(8,1)	100,00	100,00

1/ Calculada a su valor nominal.

2/ Oferta pública de acciones de empresas emisoras.

Las transacciones realizadas en la Bolsa de Valores de Caracas, al igual que en el mercado primario de títulos privados, disminuyeron en 56,6%, lo cual contrasta con la evolución favorable que presentaron los títulos de renta variable durante el año anterior (220,1%).

El poco atractivo que representaron las transacciones con títulos de renta variable se reflejó en el comportamiento de la capitalización del mercado⁸, la cual pasó de Bs. 7.352,9 millardos al cierre de 1997 a Bs. 4.282,9 millardos para 1998, debido a la ya mencionada baja que experimentaron los volúmenes transados y a la disminución de los precios de las acciones, muchas de las cuales llegaron a cotizarse por debajo de su valor en libros.

Asimismo, la evolución del Índice de Capitalización Bursátil presentó una tendencia decreciente, principalmente a partir del mes de abril, alcanzando el nivel más bajo del año a mediados del mes de septiembre, cuando se ubicó en 2.694,7 puntos. Sin embargo, dicho índice evidenció una ligera recuperación en el mes de diciembre al ubicarse en 4.788,7 puntos, como consecuencia de la mejor percepción de los inversionistas acerca del mercado, pasado el período electoral. A pesar de este leve repunte, al analizar la evolución del índice bursátil al cierre del año, se observó una caída tanto en términos nominales como reales de 44,7% y 50,6%, respectivamente, en relación a 1997.

La evolución desfavorable de los títulos de renta variable ocasionó una preferencia de los inversionistas por instrumentos de renta fija con elevados rendimientos, lo cual se reflejó en el incremento que registraron las negociaciones efectuadas en el mercado secundario tanto con bonos de la Deuda Pública Nacional (12,5%) como con bonos brady y globales (6,8%).

No obstante, cabe señalar que durante el período bajo análisis, la cotización de la deuda externa venezolana experimentó importantes reducciones en sus

⁸ Volúmenes negociados por precio de las acciones.

CUADRO VII-15
Colocaciones Primarias
de Títulos Valores Públicos
(Millardos de bolívares)

Modalidad de colocación	1998 (*)	1997 *	1996 *	Variación			
				Absoluta		Porcentual	
				1998/97	1997/96	1998/97	1997/96
Total monto colocado	350	2.088	283	(1.738)	1.805	(83)	638
Efectivo	157	74	70	83	4	112	6
Dación en pago	193	2.014	213	(1.821)	1.801	(90)	844

Fuente: BCV.

CUADRO VII-16
Emisión de acciones y obligaciones por sectores económicos
autorizadas por la Comisión Nacional de Valores 1/
(Millardos de bolívars)

	1998 (*)	1997*	Variación				Estructura %	
			Absoluta		Porcentual		1998 (*)	1997 *
			1998/97	1997/96	1998/97	1997/96		
Agricultura, Caza y Pesca	1	64	(63)	57	(98,6)	855,5	0,1	5,9
Industria Manufacturera	285	353	(68)	112	(19,3)	46,6	28,7	32,7
Comercio y Hoteles	10	8	2	(4)	26,6	(34,2)	1,0	0,7
Banca Comercial	143	101	43	68	42,5	209,5	14,4	9,3
Banca Hipotecaria	3	1	2	0	413,6	256,9	0,3	0,0
Banca de Inversión	0	1	(1)	1	(100,0)	277,4	0,0	0,1
Otros Establecimientos Financieros	20	208	(188)	149	(90,3)	253,0	2,0	19,3
Entidades de Inversión Colectiva	281	197	84	63	42,6	47,1	28,3	18,2
Compañías de Bienes Inmuebles	32	45	(13)	30	(29,3)	193,2	3,2	4,2
Servicios Prestados a las Empresas	29	21	8	11	39,3	103,3	2,9	1,9
Electricidad, Gas y Agua	135	49	86	(5)	175,9	(9,7)	13,6	4,5
Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones	49	25	24	4	95,0	16,5	4,9	2,3
Compañías de Seguros	6	9	(3)	0,0	(37,4)	0,0	0,6	0,8
TOTAL	992	1.080	(88)	494	(8,1)	84,3	100,0	100,0

1/ Calculada a su valor nominal.

Fuente: Comisión Nacional de Valores.

CUADRO VII-17
Evolución de los fondos mutuales

Fondo mutual	Patrimonio (Millardos de bolívaes)		Participación porcentual		Variación porcentual	Rentabilidad anual	
	1998(*)	1997 *	1998(*)	1997 *	1998/97	1998 (*)	1997 *
Renta Fija	14	26	24,5	17,4	(48,3)	33,9	14,3
Renta Variable	15	61	26,2	40,4	(76,2)	(22,0)	16,8
Mixtos	14	53	25,4	35,0	(73,3)	(1,5)	12,1
Moneda Extranjera 1/	13	11	23,9	7,2	21,9	(-)	10,2
TOTAL	56	152	100,0	100,0	(63,3)	3,5	13,4

1/ El tipo de cambio utilizado para 1998 fue de 564,0 Bs./US\$ y para 1997 fue de 503,75 Bs./US\$.

Fuente: Comisión Nacional de Valores.

precios, especialmente a partir del mes de abril, tendencia que se acentuó en el mes de julio, producto de la mayor percepción de riesgo-país que apreciaron las firmas evaluadoras lo que provocó una reducción de la calificación de la deuda pública externa venezolana.

En este sentido, los precios de los bonos brady y globales alcanzaron su nivel más bajo durante el mes de septiembre al ubicarse en 64,2% y 48,5%, respectivamente, lo cual representó una caída de 21,0 puntos porcentuales en el precio de los bonos brady y de 35,6 puntos porcentuales en los bonos globales, respecto a los niveles que prevalecían a principios de año.

Sin embargo, al cierre del mes de octubre se apreció una recuperación en la cotización de estos bonos, (68,3% para los bonos brady y 62,2% para los bonos globales), como consecuencia del efecto positivo que tuvo la rebaja de las tasas de interés por parte de la Reserva Federal de los Estados Unidos de América y de la relativa estabilidad que comenzó a observarse en el mercado doméstico desde finales de septiembre y durante el mes de octubre. Durante el mes de diciembre el precio promedio de cotización de estos bonos experimentó una ligera disminución al ubicarse en 67,3% y 55,8% para los bonos brady y globales, respectivamente.

En lo que respecta a las operaciones efectuadas en la Bolsa Electrónica de Valores, estas alcanzaron al cierre del año Bs. 337,3 millardos representando un incremento de 28,5% respecto al volumen transado en 1997. Del monto total transado, Bs. 256,7 millardos correspondieron a negociaciones con títulos de renta variable y Bs. 80,6 millardos a los de renta fija⁹. Sin embargo, la participación porcentual en el mercado bursátil de las operaciones realizadas en la Bolsa Electrónica se mantuvieron a un nivel similar a la del periodo anterior al ubicarse en 8,5%.

La evolución de las transacciones realizadas en el mercado de futuros durante 1998 estuvo afectada, de igual forma, por los factores adversos que

prevalecieron durante el año, los cuales incidieron negativamente sobre el volumen de operaciones y tendencias en los precios de los mercados de activos que le sirven de referencia (mercados de contado).

El contexto desfavorable, la reciente introducción de estos instrumentos y por ende la poca experiencia en el funcionamiento de estos mercados, fueron factores, que en forma conjunta, determinaron un reducido nivel de operaciones que se tradujo en la poca profundidad y baja liquidez de los contratos negociados. Este comportamiento determinó importantes pérdidas operativas para la Cámara de Compensación de Opciones y Futuros de Venezuela (Cacofv), por lo cual, la junta directiva de la Cacofv en su reunión del día 13 de noviembre de 1998, acordó suspender temporalmente las operaciones del mercado de productos derivados, así como, las actividades de dicha cámara.

Hasta mediados del mes de noviembre, se negociaron en este mercado un total de 7.779 contratos, de los cuales el contrato más negociado fue el futuro bolívar-US\$ dólar con 3.527 contratos, seguido por el futuro sobre Electricidad de Caracas con 3.429 contratos y, en menor medida, los contratos sobre la tasa overnight (388), el Índice Bursátil Caracas (259) y las acciones de la Cantv (176).

⁹ Incluye Títulos de Estabilización Monetaria y Bonos Brady.

VIII. AGREGADOS MONETARIOS Y TASAS DE INTERÉS

1. Introducción

El crecimiento de los agregados monetarios durante 1998 resultó inferior que el registrado en 1997 al tiempo que su variación no fue uniforme, reflejando un marcado cambio en la intensidad y signo de su crecimiento en función de las expectativas de devaluación que prevalecieron en los diferentes períodos del año y el consecuente efecto sobre la demanda de dinero, la cual además, resultó afectada adversamente por la caída de la actividad económica. Adicionalmente, el contexto recesivo y el fuerte incremento que registró la tasa de interés incidieron en una desaceleración de la actividad crediticia.

El citado incremento de las tasas de interés reflejó la elevada tasa de depreciación esperada, así como la mayor prima de riesgo del país, dada la caída de los precios petroleros y la creciente vulnerabilidad de los mercados emergentes causada por las crisis financiera del sudeste asiático y Rusia.

2. Agregados monetarios

Al cierre de 1998, la liquidez monetaria (M2) creció en 18,6% en tanto que en términos reales decreció en 8,7%. El crecimiento nominal de la liquidez se registró, fundamentalmente, en el cuarto trimestre del año (18,0%) ya que en los primeros nueve meses creció tan sólo en 0,5%.

A nivel de sus componentes, el crecimiento nominal que experimentó la liquidez monetaria se reflejó, principalmente, en el cuasidinero, el cual aumentó en 31,5%, mientras que el circulante creció en 6,6%. El comportamiento del cuasidinero es atribuible al importante dinamismo que mostraron los depósitos a plazo, 87,6%, los cuales crecieron a expensas de una fuerte desaceleración del resto de los instrumentos de captación, que se explica por el estímulo que implicó para los inversionistas el mantenimiento, durante el año, de elevadas tasas de interés en el mercado financiero.

Por su parte, la base monetaria registró un crecimiento de 23,7% en términos nominales, mientras que en términos reales decreció en 4,8%. En este agregado se observó el mismo patrón de comportamiento que en la liquidez, con un crecimiento leve (2,2%) hasta el mes de septiembre y un mayor dinamismo durante el cuarto trimestre (26,4%).

El crecimiento de la liquidez y de la base monetaria en el año es atribuible, básicamente, a la creación primaria de oferta de origen fiscal y proveniente del BCV, principalmente, en el cuarto trimestre, la cual no fue totalmente contrarrestada por la vía cambiaria, dada la recuperación que durante este último período registró la demanda de dinero.

El incremento de la base monetaria a una tasa superior a la experimentada por la liquidez se explica por la importante acumulación de reservas bancarias propiciada por los vencimientos en términos netos de TEM y depósitos del gobierno y Pdvsa en el sistema bancario, en un contexto en que se registraba una fuerte desaceleración de la actividad crediticia. En efecto, por el lado de los usos, el crecimiento de la base monetaria se reflejó en un crecimiento de 24,3% de las reservas bancarias y de 24,2% del efectivo en poder del público, determinando este comportamiento la caída observada en el multiplicador monetario (k_1) en 4,2%.

3. Tasas de interés

Las tasas de interés mostraron durante el año una tendencia al alza como consecuencia de las condiciones de inestabilidad macroeconómica prevalecientes, que generaron en los inversionistas expectativas negativas en torno a la inflación esperada, a la evolución del tipo de cambio nominal y del incremento de la prima de riesgo que el país representa.

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

Años Meses	Redescuentos anticipos y reportos	Mesa de dinero	Títulos de estabilización monetaria 1/	Títulos deuda pública nacional 2/	Otras operaciones con valores 3/	Encaje legal 4/	Total
1997 *							
Total Anual	-	-	335.748	(354.733)	(14)	(841.700)	(860.699)
1998 (*)							
Enero	-	(385.359)	624.747	(62.601)	-	(45.238)	131.549
Febrero	-	(221.372)	250.370	-	-	34.608	63.606
Marzo	-	(219.306)	305.376	-	(3)	1.026	87.093
Abril	-	146.345	(144.463)	-	-	(18.978)	(17.096)
Mayo	-	748.039	(1.076.002)	-	-	(15.243)	(343.206)
Junio	(31)	6.148	(258.070)	-	(3)	(40.200)	(292.155)
Julio	(22)	3.923	122.560	-	-	29.118	155.579
Agosto	(68)	(101.789)	534.874	-	-	(14.971)	418.046
Septiembre	-	104.153	315.120	-	(2)	71.918	491.189
Octubre	-	-	(54.303)	-	(2)	(67.629)	(121.934)
Noviembre	(30)	-	30.832	-	(1)	(47.915)	(17.114)
Diciembre	-	-	148.780	-	(1)	(45.385)	103.394
Total Anual	(150)	80.782	799.821	(62.601)	(11)	(158.889)	658.952

1/ Se refiere a las colocaciones de TEM a valor efectivo según fecha valor menos los vencimientos incluyendo los intereses.
Excluye transacciones con carteras administradas por el BCV.

2/ Se refiere a las colocaciones de títulos DPN a valor efectivo según fecha valor.

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 VIII-3
Redescuentos, anticipos y reportos
otorgados por el BCV al sistema financiero
(Millones de bolívars)

Años	Redescuentos	Anticipos	Reportos	Total
Meses				
1997*				
Total Anual	-	-	-	-
Participación %	-	-	-	-
Enero	-	-	-	-
Febrero	-	-	-	-
Marzo	-	-	-	-
Abril	-	-	-	-
Mayo	-	-	-	-
Junio	-	6.100	-	6.100
Julio	-	6.500	-	6.500
Agosto	-	24.300	-	24.300
Septiembre	-	-	-	-
Octubre	-	-	-	-
Noviembre	-	6.000	-	6.000
Diciembre	-	-	-	-
Total Anual	-	42.900	-	42.900
Participación %	-	100	-	100

Fuente: BCV.

CUADRO VIII-4
Colocación primaria de títulos públicos por parte
del BCV como agente financiero del Gobierno Nacional
(Millones de bolívares)

Años Meses	Letras del tesoro		Bonos del tesoro		Bonos DPN	
	VN 1/	VE 2/	VN 1/	VE 2/	VN 1/	VE 2/
1997 *						
Total Anual	-	-	-	-	-	-
1998(*)						
Enero	-	-	-	-	-	-
Febrero	-	-	-	-	15.766	15.208
Marzo	-	-	-	-	7.801	7.528
Abril	-	-	-	-	10.925	10.570
Mayo	-	-	-	-	22.034	19.188
Junio	-	-	-	-	8.801	7.770
Julio	-	-	-	-	-	-
Agosto	-	-	-	-	-	-
Septiembre	65.953	59.570	-	-	10.300	10.174
Octubre	224.212	205.740	-	-	15.053	13.489
Noviembre	3.000	2.694	-	-	31.685	31.514
Diciembre	287.165	265.311	-	-	34.544	30.834
Total Anual	580.330	533.315	-	-	156.908	146.273

1/ Valor nominal.

2/ Valor efectivo.

Fuente: BCV.

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

	1997*	1998 (*)												Total
		Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.	
1. Ingresos procedentes de entes distintos del público y/o sistema bancario	5.350.986	267.359	45.271	441.991	63.012	378.325	202.699	322.561	433.052	117.826	417.883	286.479	1.104.128	4.080.586
Ingresos de Origen Fiscal	4.283.992	232.860	40.293	437.327	43.175	154.116	181.508	219.096	119.650	91.024	123.125	102.988	99.278	1.844.440
Petróleo y Regalías	4.102.401	232.860	40.293	437.327	43.175	154.116	181.508	219.096	119.650	91.024	123.125	102.988	99.278	1.844.440
Apertura Petrolera	181.591	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos por Dividendos de PDVSA	1.000.000	-	-	-	-	200.000	-	50.000	30.000	20.000	275.000	75.000	400.000	1.050.000
Recursos provenientes del FIV	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	519.044	519.044
Colocación primaria de títulos público:	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
en entes distintos del público y el S.B	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Remanente Utilidades BCV semestre	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Remanente Utilidades BCV semestre	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	57.545	-	57.545
Colocación de Bonos del Tesoro 1/	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos externos	66.994	34.499	4.978	4.664	19.837	24.209	21.191	53.465	283.402	6.802	19.758	50.946	85.806	609.557
Menos:														
2. Egresos dirigidos a entes distintos al público y/o sistema bancario	1.443.630	27.735	74.060	319.114	95.480	142.046	323.672	47.593	64.552	219.225	154.759	62.998	452.111	1.983.346
Servicio deuda externa Gob. Central	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
y otros gastos externos	1.443.630	27.735	74.060	319.114	95.480	142.046	323.672	47.593	64.552	219.225	154.759	62.998	452.111	1.983.346
Aportes al FIV	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Menos:														
3- Variación de los depósitos del Gobierno en el BCV 2/	672.456	63.031	(307.438)	88.850	(220.470)	(74.043)	(416.384)	(272.559)	228.688	(223.833)	243.562	(300.403)	208.119	(982.880)
Incidencia del gasto fiscal sobre la base monetaria (1-2-3)	3.234.900	176.593	278.649	34.027	188.002	310.322	295.411	547.527	139.812	122.434	19.562	523.884	443.898	3.080.120

1/ Incluye Bonos colocados en la cartera de entes diferentes del público y del sistema bancario, así como en el mercado internacional.

2/ Incluye Agencia de Tesorería Nacional Neta y Otros Valores del Gobierno.

Fuente: BCV.

CUADRO VIII-6
Incidencia de Pdvsa sobre la Base Monetaria
(Millones de bolívares)

	1997 *	1998 (*)												Total
		Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Sept.	Oct.	Nov.	Dic.	
Ventas de Divisas al BCV	8.948.545	754.107	419.581	133.986	350.106	1.145.432	514.941	352.790	439.094	441.127	640.512	514.134	826.512	6.532.322
Menos:														
Pagos Fiscales	4.283.992	232.860	40.293	437.327	43.175	154.116	181.508	219.096	119.650	91.024	123.125	102.988	99.278	1.844.440
Petróleo y Regalías	4.102.401	232.860	40.293	437.327	43.175	154.116	181.508	219.096	119.650	91.024	123.125	102.988	99.278	1.844.440
Apertura Petrolera	181.591	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pago de Dividendos	1.000.000	-	-	-	-	200.000	-	50.000	30.000	20.000	275.000	75.000	400.000	1.050.000
Variación Cuenta de PDVSA en el BCV	41.995	15.666	93.178	(441.611)	(204.980)	388.064	(64.396)	(405.866)	(25.782)	(1.663)	105	2.477	(2.434)	(647.242)
Incidencia Neta	3.622.558	505.581	286.110	138.270	511.911	403.252	397.829	489.560	315.226	331.766	242.282	333.669	329.668	4.285.124

1/ Se refiere al pago del Impuesto a la Gasolina por parte de PDVSA como Agente de Recaudación Tributaria del Fisco Nacional.

Fuente: BCV.

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

Años y Meses	Mercado controlado			Mercado libre			Incidencia Mov. cambiario/ Base monetaria
	Ingresos 1/	Egresos 2/	Movimiento Neto	Ingresos 1/	Egresos 2/	Movimiento Neto	
1997							
Total Anual	33	-284	317	260.093	6.321.605	-6.061.512	-6.061.195
1998 (*)							
Enero	0	-42	42	6.294	1.102.169	-1.095.875	-1.095.833
Febrero	-	-0	0	16.748	571.495	-554.747	-554.747
Marzo	5	-2	7	6.205	420.367	-414.163	-414.156
Abril	22	-3	25	5.572	703.333	-697.761	-697.736
Mayo	3	-0	3	7.655	410.941	-403.287	-403.283
Junio	2	-1	3	19.891	437.634	-417.743	-417.741
Julio	9	-0	9	23.502	1.033.594	-1.010.092	-1.010.083
Agosto	0	-	0	44.054	1.007.695	-963.641	-963.641
Septiembre	-	-	-	6.684	788.587	-781.903	-781.903
Octubre	-	-	-	8.561	311.208	-302.648	-302.648
Noviembre	-	-	-	7.914	425.601	-417.687	-417.687
Diciembre	-	-	-	22.370	831.209	-808.838	-808.838
Total	41	-48	90	175.449	8.043.834	-7.868.386	-7.868.296

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

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

Fuente: BCV.

CUADRO VIII-8
Base monetaria
(Millones de bolívars)

	1997													1998 (*)												
	Dic.	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Sept.	Oct.	Nov.	Dic.	Dic.	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Sept.	Oct.	Nov.	Dic.
FUENTES:	3.004.685	2.745.671	2.839.631	2.747.524	2.823.425	2.791.374	2.822.088	2.931.713	2.940.633	3.071.496	3.097.305	3.538.128	3.717.323													
Reservas Internacionales Netas	8.466.725	8.200.059	8.343.014	7.879.045	7.705.989	8.350.047	8.219.204	7.772.099	7.725.816	7.187.464	7.967.659	8.193.219	8.110.209													
Activos de Reserva	8.962.652	8.678.716	8.777.573	8.247.323	7.940.149	8.581.191	8.469.971	8.050.511	8.005.035	7.488.163	8.259.034	8.471.252	8.367.420													
Pasivos de Reserva	(495.927)	(478.657)	(434.559)	(368.278)	(234.160)	(231.144)	(250.767)	(278.412)	(279.219)	(300.699)	(291.375)	(278.033)	(257.211)													
Sector Público Neto	215.391	80.850	147.124	508.417	956.127	649.446	1.136.049	1.828.051	1.654.981	1.898.774	1.650.416	1.933.681	1.834.405													
Gobierno Central	(467.015)	(650.650)	(485.234)	(565.868)	(328.835)	(250.755)	176.401	469.032	250.546	487.776	238.022	536.525	322.821													
Inversiones en Valores del Gobierno	1.044.316	923.712	781.691	789.907	806.470	810.507	821.749	841.821	852.023	848.703	842.511	840.611	835.327													
Letras del Tesoro	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-													
Programa de Reducción de Deuda	54.545	55.192	55.953	56.626	57.966	58.252	59.151	60.767	62.640	62.362	61.873	61.891	61.186													
Otras Inversiones	989.771	868.520	725.738	733.281	748.504	752.255	762.598	781.054	789.383	786.341	780.638	778.720	774.141													
Agencia de Tesorería Nacional Neta	(1.187.089)	(1.353.393)	(1.022.842)	(1.126.230)	(841.118)	(839.787)	(410.422)	(94.295)	(215.358)	(70.437)	(374.255)	(135.058)	(299.962)													
Otras Cuentas del Gobierno	(366.575)	(263.302)	(286.415)	(271.877)	(336.519)	(263.807)	(276.788)	(320.356)	(427.981)	(349.069)	(288.813)	(227.607)	(270.822)													
Títulos de Conversión de Deuda en Inversión	42.333	42.333	42.332	42.332	42.332	42.332	41.862	41.862	41.862	58.579	58.579	58.579	58.278													
Otros Entes del Gobierno	682.406	731.500	632.358	1.074.285	1.284.962	900.201	959.648	1.359.019	1.404.435	1.410.998	1.412.394	1.397.156	1.511.584													
Petróleos de Venezuela S.A. y Filiales	(647.682)	(663.348)	(756.526)	(314.915)	(109.935)	(497.999)	(433.603)	(27.737)	(1.955)	(292)	(397)	(2.874)	(440)													
Fondo de Garantía de los Depósitos Neto	1.370.006	1.367.211	1.364.271	1.362.359	1.367.326	1.372.397	1.365.149	1.360.171	1.380.043	1.385.116	1.386.556	1.372.795	1.377.396													
Fondo de Inversiones de Venezuela	(828)	(759)	(3.120)	(866)	(878)	(2.192)	(1.939)	(616)	(673)	(889)	(827)	(708)	(384)													
Tít. de Conversión de Deuda en Invers. de:	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50													
Empresas del Estado	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50													
Otros Entes del Estado no Bancarios	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-													
Redescuentos Anticipos y Reportos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-													
Otras Colocaciones e Inversiones	(39.140)	28.346	27.683	27.657	28.399	27.945	29.991	27.151	26.970	27.013	27.012	27.893	134.962													
Sector Financiero	10.570	1.156	1.234	992	993	1.020	2.591	3.554	1.471	1.772	1.659	2.658	1.575													
Bancos Comerciales	10.177	763	841	601	602	629	1.758	2.721	638	941	830	1.830	747													
Inversiones en Valores	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9													
Redescuentos Anticipos y Reportos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-													
Títulos de Conversión de Deuda en Inversión	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-													
Otras Cuentas	10.168	754	832	592	593	620	1.749	2.712	629	932	821	1.821	738													
Resto del Sector Bancario	388	388	388	386	386	386	828	828	828	826	824	823	823													
Resto del Sector Financiero	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5													
Instrumentos de Crédito Emitidos por el BCV	(2.012.774)	(1.816.998)	(1.815.868)	(1.766.080)	(1.812.105)	(2.169.555)	(2.471.148)	(2.433.756)	(2.075.784)	(1.714.371)	(1.816.321)	(1.834.134)	(1.696.516)													
Moneda Nacional	(1.803.066)	(1.617.394)	(1.615.103)	(1.563.871)	(1.619.451)	(2.018.494)	(2.322.830)	(2.281.349)	(1.922.797)	(1.562.235)	(1.665.689)	(1.683.409)	(1.579.686)													
Moneda Extranjera	(209.708)	(199.604)	(200.765)	(202.209)	(192.654)	(151.061)	(148.318)	(152.407)	(152.987)	(152.136)	(150.632)	(150.725)	(116.830)													
Otras Cuentas Netas	(622.740)	(666.893)	(784.049)	(823.026)	(975.755)	(987.760)	(388.470)	(562.097)	(668.412)	(597.907)	(992.210)	(1.042.226)	(563.000)													
Capital Pagado y Reservas	(3.052.487)	(3.052.503)	(3.051.824)	(3.051.824)	(3.051.824)	(3.051.824)	(3.676.138)	(3.676.138)	(3.697.439)	(3.704.236)	(3.713.898)	(3.715.070)	(3.969.350)													
USOS:	3.004.685	2.745.671	2.839.631	2.747.524	2.823.425	2.791.374	2.822.088	2.931.713	2.940.633	3.071.496	3.097.305	3.538.128	3.717.323													
Efectivo en poder del Público	981.690	858.934	873.988	817.137	891.586	881.358	834.562	934.642	865.774	836.411	922.215	1.084.461	1.219.766													
Depósitos Especiales del Público	109.996	108.382	121.690	111.309	147.150	127.590	128.710	122.885	122.200	125.475	122.863	115.282	120.646													
Reservas Bancarias	1.912.999	1.778.355	1.843.953	1.819.078	1.784.689	1.782.426	1.858.816	1.874.186	1.952.659	2.109.610	2.052.227	2.338.385	2.376.911													

Fuente: BCV.

**Principales fuentes de variación de
la base monetaria
(Millardos de bolívares)**

Años Meses	Actuación BCV a través de variables de política	Actuación BCV a través del movimiento cambiario	Actuación del Gobierno Central	Actuación de Pdvsa	Total principales fuentes de variación	Variación de la base monetaria
1997 *						
Total Anual	109	(6.061)	3.235	3.623	905	1.329
1998 (*)						
Enero	179	(1.096)	177	506	-235	(259)
Febrero	31	(555)	279	286	41	94
Marzo	89	(414)	34	138	-153	(92)
Abril	4	(698)	188	512	6	76
Mayo	-325	(403)	310	403	-15	(32)
Junio	-249	(418)	295	398	26	31
Julio	129	(1.010)	548	490	156	110
Agosto	435	(964)	140	315	-74	9
Septiembre	422	(782)	122	332	94	131
Octubre	-52	(303)	20	242	-93	26
Noviembre	33	(418)	524	334	473	441
Diciembre	152	(809)	444	330	117	179
Total Anual	847	-7.868	3.080	4.285	344	713

Fuente: BCV.

Desde el inicio del año comenzó a observarse un aumento sostenido de las tasas de interés que contrastó con la evolución que éstas habían experimentado durante 1997, cuando se mantuvieron en niveles relativamente bajos. Así, al cierre del primer trimestre, la tasa de interés activa promedio de la Banca Comercial y Universal se situó en 40,6% y la tasa de interés pasiva a 90 días en 28,2%, lo que representó un incremento nominal de 8,9 y 10,6 puntos porcentuales, respectivamente, en relación con diciembre de 1997. En términos reales las citadas tasas de interés se ubicaron, al cierre de marzo, en 15,2% y 2,8%, respectivamente, después de haber cerrado 1997 en 7,6% y -5,8%.

Al concluir el primer semestre las tasas de interés continuaron registrando una tendencia ascendente, la cual se acentuó en el período julio-septiembre cuando alcanzaron valores nominales y reales significativamente elevados. En efecto, la tasa de interés activa pasó de 47,1% al cierre del mes de junio a 76,2% en septiembre, en tanto que la tasa de interés pasiva se situó en 57,1% frente a 36,1% del cierre de junio. En términos reales, las tasas activa y pasiva se incrementaron, en el mismo lapso, en 36,1 y 24,0 puntos porcentuales, respectivamente. Cabe señalar que en el mes de septiembre ambas tasas alcanzaron el máximo del año, al situarse la tasa activa en 78,7% y la tasa pasiva en 59,6%, durante la primera semana del referido mes.

La firme posición del BCV en torno a la estabilidad cambiaria, el despeje parcial del desfavorable panorama financiero internacional, el anuncio de medidas para enfrentar el déficit fiscal y un clima político-electoral más favorable, propició, hacia el último trimestre del año, la caída de las tasas de interés del mercado de dinero. En este contexto, la tasa de interés cobrada por la banca por sus operaciones activas disminuyó abruptamente durante el citado período en 24,0 puntos porcentuales, para cerrar en el mes de diciembre en 52,1%. Por su parte, la tasa de interés pasiva disminuyó en 18,3 puntos porcentuales, ubicándose en 38,8% al cierre del mencionado mes. En términos reales estas tasas al finalizar el año se ubicaron en 30,9% la activa y 16,6% la pasiva.

Los instrumentos emitidos por el Banco Central de Venezuela también mostraron una tendencia al alza que se corresponde con la orientación restrictiva de la política monetaria durante la mayor parte del año. En tal sentido, para el primer semestre del año, el rendimiento ofrecido por los títulos del BCV registró un aumento sostenido ubicándose el rendimiento efectivo de los TEM en 43,3% al cierre de junio, lo que significó un incremento de 21,9 puntos porcentuales con respecto a los rendimientos mostrados en las emisiones de CD del mes de enero.

En el tercer trimestre del año, el Banco Central de Venezuela validó un mayor rendimiento de los títulos utilizados en sus operaciones de mercado abierto, con la finalidad de coadyuvar al logro del equilibrio en el mercado cambiario e incrementar el rendimiento relativo de las inversiones financieras en moneda local. Así, en el mes de septiembre, el rendimiento efectivo promedio ponderado de los TEM se ubicó en 57,5%, lo que significó un incremento de 14,3 puntos porcentuales con respecto al mes de junio, en tanto que el rendimiento de los CD osciló entre 42,5% y 60,1%, siendo esta última tasa la máxima del año para cualquiera de los instrumentos emitidos por el BCV.

La tendencia alcista que mostraron los rendimientos de los títulos emitidos por el Banco Central comenzó a revertirse a partir del inicio del último trimestre del año, hasta ubicarse en 36,9% al cierre de diciembre de 1998, lo cual, sin embargo significó un incremento de 19,8 puntos porcentuales con respecto al rendimiento promedio de diciembre de 1997.

CUADRO VIII-10
Liquidez monetaria y sus componentes en términos nominales
(Millardos de bolívares)

Años Meses	Efectivo	Depósitos vista	Circulante	Depósitos ahorro	Depósitos plazo	Cuasidinero	Liquidez monetaria
1997*	981	3.652	4.633	3.063	1.260	4.323	8.956
1998 (*)							
Enero	859	3.610	4.469	3.062	1.260	4.323	8.792
Febrero	874	3.451	4.325	2.990	1.337	4.327	8.652
Marzo	817	3.507	4.324	2.949	1.439	4.388	8.712
Abril	892	3.462	4.354	2.963	1.523	4.485	8.839
Mayo	881	3.452	4.333	2.995	1.612	4.607	8.940
Junio	835	3.479	4.313	3.052	1.641	4.694	9.007
Julio	935	3.417	4.352	3.005	1.795	4.800	9.151
Agosto	866	3.199	4.065	2.931	1.855	4.786	8.851
Septiembre	836	3.357	4.193	2.799	2.008	4.806	9.000
Octubre	922	3.319	4.241	2.840	2.275	5.115	9.356
Noviembre	1.084	3.733	4.817	3.215	2.069	5.284	10.101
Diciembre	1.220	3.718	4.938	3.320	2.364	5.684	10.622
Variación %							
Dic.97/ Dic.96	73,6	86,3	83,5	52,0	29,8	44,8	62,5
Dic.98/ Dic.97	24,3	21,4	6,6	8,4	87,6	31,5	18,6

Fuente: BCV.

CUADRO VIII-11
Liquidez monetaria y sus componentes en términos reales
(Millones de bolívaes)
(Base: 1984=100)

Años Meses	Efectivo	Depósitos vista	Circulante	Depósitos ahorro	Depósitos plazo	Cuasidinero	Liquidez monetaria
Enero	7.195	30.239	37.435	25.652	10.558	36.210	73.644
Febrero	7.162	28.283	35.445	24.500	10.958	35.458	70.903
Marzo	6.519	27.980	34.499	23.532	11.478	35.010	69.509
Abril	6.882	26.726	33.608	22.867	11.754	34.622	68.230
Mayo	6.590	25.810	32.400	22.394	12.055	34.449	66.849
Junio	6.160	25.675	31.835	22.529	12.113	34.642	66.477
Julio	6.759	24.710	31.469	21.728	12.980	34.708	66.177
Agosto	6.134	22.667	28.800	20.763	13.145	33.908	62.708
Septiembre	5.822	23.367	29.189	19.480	13.974	33.454	62.643
Octubre	6.265	22.547	28.813	19.296	15.453	34.749	63.562
Noviembre	7.252	24.960	32.212	21.497	13.835	35.332	67.544
Diciembre	8.023	24.459	32.483	21.838	15.549	37.386	69.869
Dic.97/ Dic.96	26,3	35,4	33,4	10,4	(5,7)	5,2	18,1
Dic.98/ Dic.97	(4,3)	(21,6)	(18,0)	(16,6)	44,4	1,2	(8,7)

Fuente: BCV.

CUADRO VIII-12
Evolución de los principales agregados monetarios
(Millardos de bolívares)

Años Meses	Liquidez monetaria (M2)		Base monetaria		Multiplicador (K1)		r		c	
	Monto	Variación %	Monto	Variación %	Valor	Variación %	Valor	Variación %	Valor	Variación %
1997 *	8.956	62,5	3.005		2,981	(9,3)	0,243	11,5	0,122	9,9
1998 (*)										
Enero	8.792	(1,8)	2.746	(8,6)	3,202	7,4	0,227	(6,6)	0,110	(9,8)
Febrero	8.652	(1,6)	2.840	3,4	3,047	(4,8)	0,241	6,2	0,115	4,5
Marzo	8.712	0,7	2.748	(3,2)	3,171	4,1	0,234	(2,9)	0,107	(7,0)
Abril	8.839	1,5	2.823	2,7	3,131	(1,3)	0,229	(2,1)	0,118	10,3
Mayo	8.940	1,1	2.791	(1,1)	3,203	2,3	0,225	(1,7)	0,113	(4,2)
Junio	9.007	0,7	2.822	1,1	3,191	(0,4)	0,231	2,7	0,107	(5,3)
Julio	9.151	1,6	2.932	3,9	3,121	(2,2)	0,231	0,0	0,116	8,4
Agosto	8.851	(3,3)	2.941	0,3	3,010	(3,6)	0,248	7,4	0,112	(3,4)
Septiembre	9.000	1,7	3.071	4,4	2,930	(2,7)	0,262	5,6	0,107	(4,5)
Octubre	9.356	4,0	3.097	0,8	3,021	3,1	0,247	(5,7)	0,112	4,7
Noviembre	10.101	8,0	3.538	14,2	2,855	(5,5)	0,263	6,5	0,119	6,3
Diciembre	10.622	5,2	3.717	5,1	2,857	0,1	0,256	(2,7)	0,126	5,9
Variación % Dic.98/ Dic.97		18,6		23,7		(4,2)		5,3		3,3

Fuente: BCV.

CUADRO VIII-13
Tasas de interés promedio
(En porcentajes)

Años Meses	Banca comercial				Títulos de estabilización monetaria			
	Préstamos y descuentos 1/		Depósitos a Plazo Fijo 2/		Tasa de interés		Rend. efectivo	
	Nominal	Real	Nominal	Real	Nominal	Real	Nominal	Real
1997 *								
Promedio Anual	28,5	2,6	14,9	(9,8)	18,3	16,3	19,0	(3,5)
1998 (*)								
Enero	33,6	8,3	18,6	(5,9)	-	-	-	-
Febrero	39,2	13,8	27,0	1,7	-	-	-	-
Marzo	40,6	15,2	28,2	2,8	-	-	-	-
Abril	40,9	14,6	28,6	2,4	38,4	12,0	41,5	15,2
Mayo	45,2	15,5	35,7	6,0	40,6	10,8	43,7	13,9
Junio	47,1	19,3	36,1	8,0	40,8	12,6	43,3	15,3
Julio	62,6	35,3	46,8	17,7	47,7	18,7	51,7	23,0
Agosto	65,0	38,1	47,8	18,8	45,6	16,4	51,6	22,9
Septiembre	76,2	55,4	57,1	31,9	49,8	23,7	57,5	32,5
Octubre	60,2	37,3	45,8	20,8	44,0	18,9	46,7	21,9
Noviembre	54,1	30,1	40,8	15,5	39,3	13,9	41,7	16,4
Diciembre	52,1	30,9	38,8	16,0	35,1	12,2	36,9	14,0
Promedio Anual	51,4	26,2	37,6	11,3	42,3	15,5	46,1	19,5

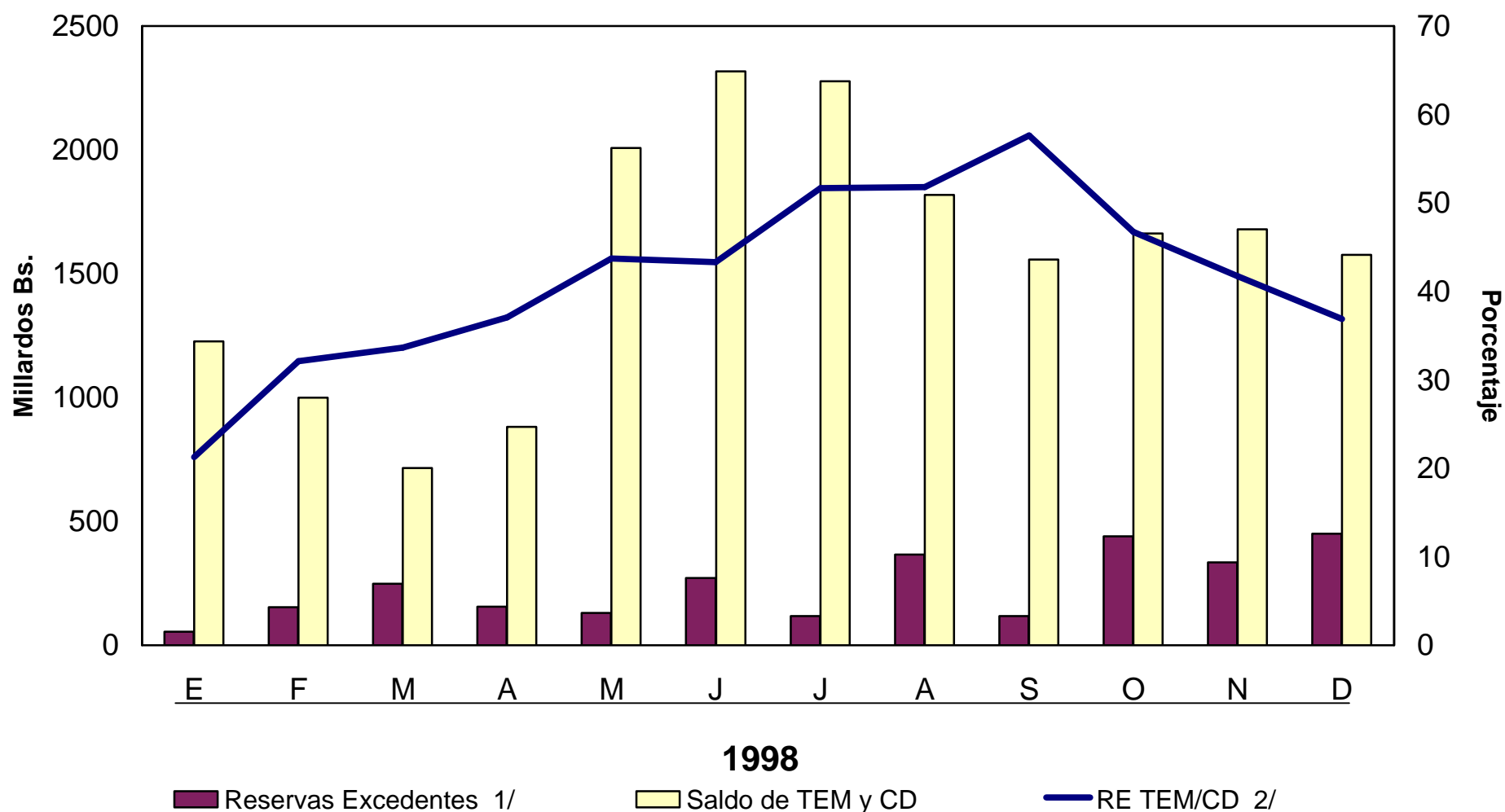
1/ Excluye los préstamos agrícolas.

2/ A 90 días.

Fuente: BCV.

GRÁFICO VIII-1

Evolución de las reservas excedentes, saldo y rendimiento de los TEM y CD



1/ Corresponde a la disponibilidad de la Banca Comercial y Universal en el BCV.

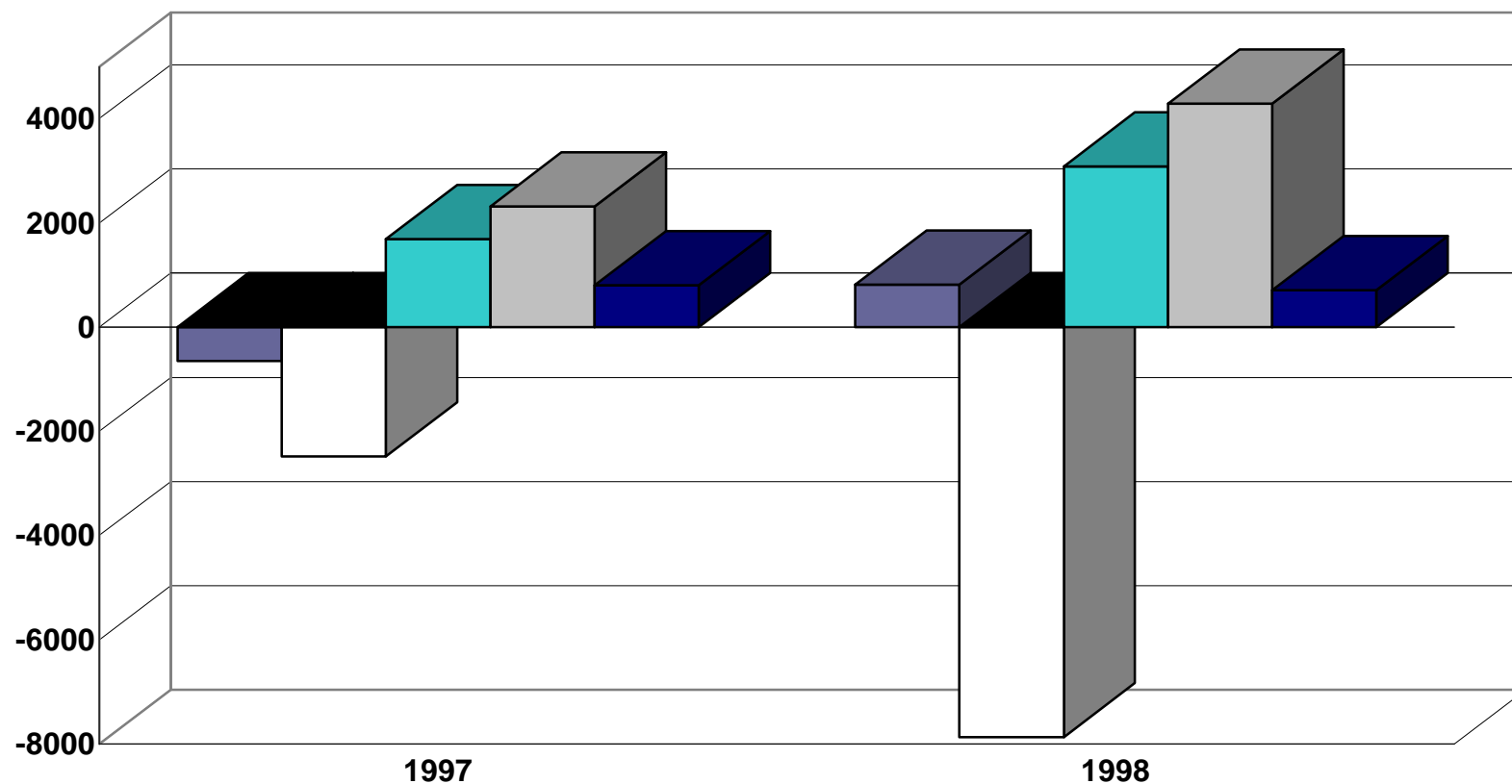
2/ Incluye el rendimiento de los bonos DPN en el mes de enero.

Fuente: BCV.

GRÁFICO VIII-2

Principales fuentes de variación de la base monetaria

(Millardos de Bs.)



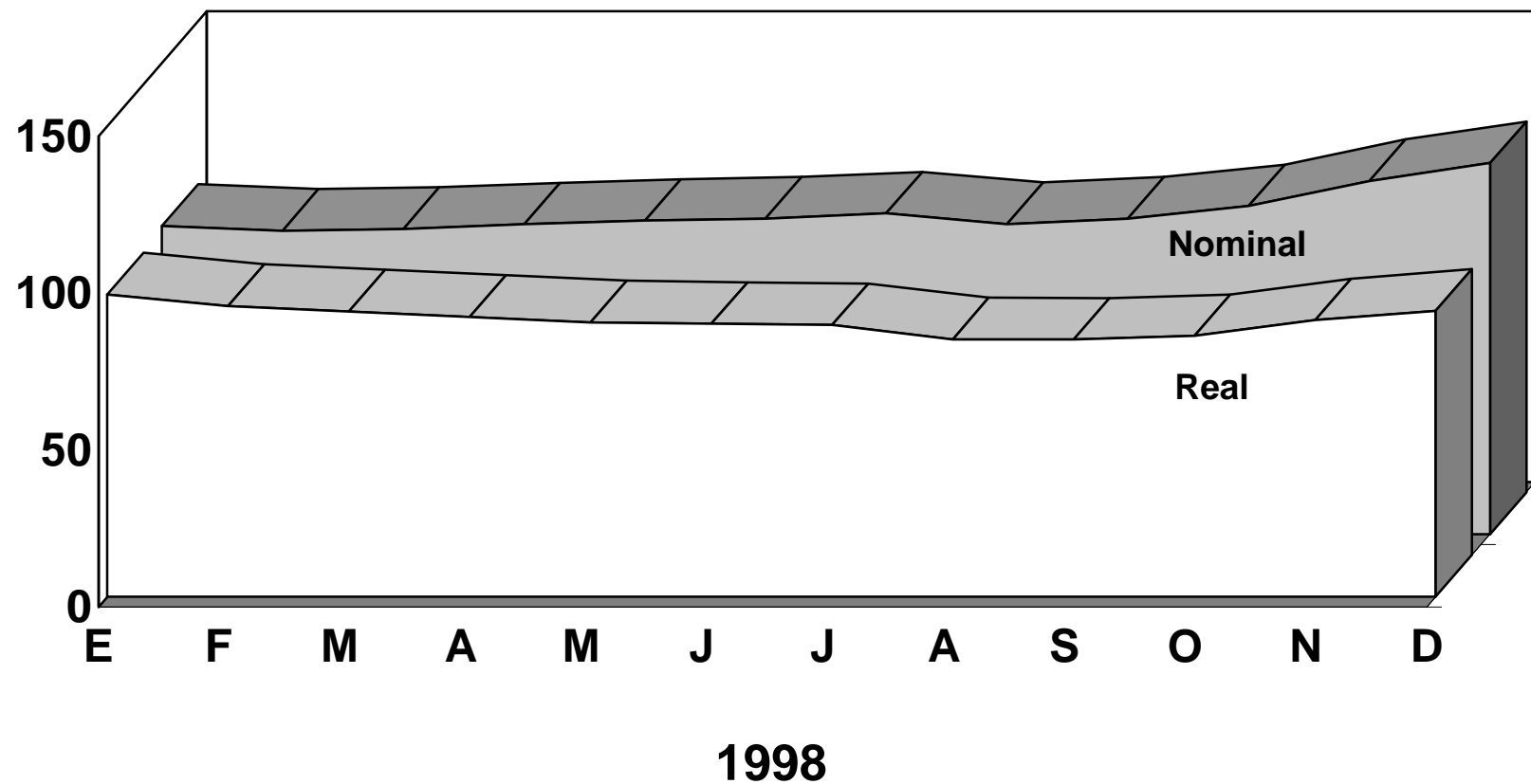
■ Actuación del BCV
■ Actuación del Gobierno Central
■ Variación de la Base Monetaria

□ Movimiento Cambiario
■ Actuación de PDVSA

Fuente: BCV.

GRÁFICO VIII-3

Índice de Liquidez Monetaria (Diciembre de 1997=100)

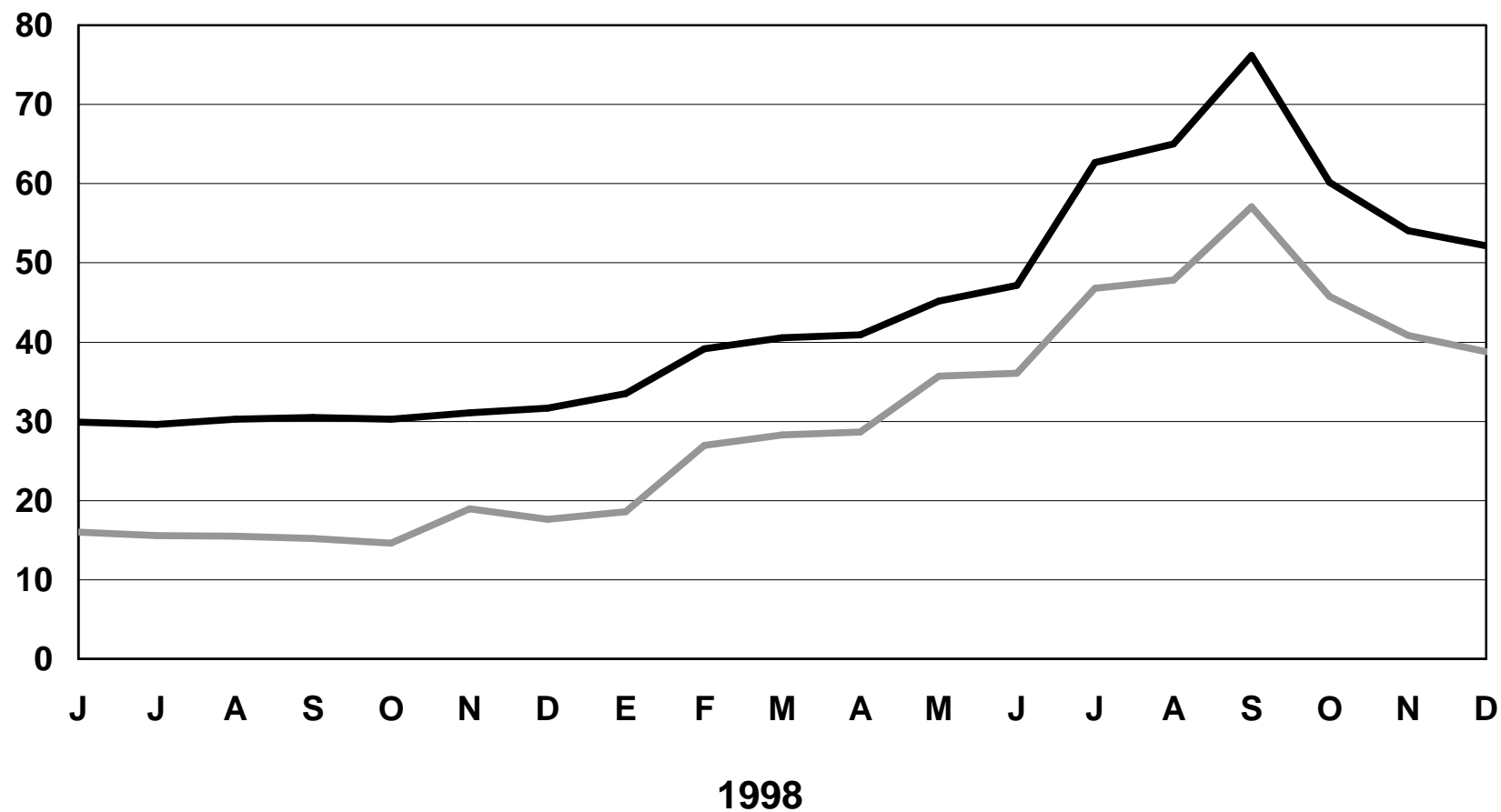


Fuente: BCV.

GRÁFICO VIII-4

Evolución de las tasas de interés del mercado monetario

Porcentaje



— Activa no preferencial — DPF 90 días