

BANCO CENTRAL
DE VENEZUELA

INFORME ECONÓMICO
2008

ÍNDICE

SÍNTESIS	5
CAPÍTULO I	
ENTORNO ECONÓMICO INTERNACIONAL	15
1. Introducción.....	15
2. Economías avanzadas	16
3. Economías emergentes	24
4. Comercio internacional	34
5. Mercado petrolero internacional.....	37
CAPÍTULO II	
POLÍTICA ECONÓMICA NACIONAL: MARCO INSTITUCIONAL	55
1. Introducción.....	55
2. Política monetaria	56
3. Política cambiaria	60
4. Política fiscal	61
5. Política comercial	65
6. Políticas de precios y salarios	69
7. Política financiera	71
8. La reconversión monetaria	74
9. Ley Habilitante	76
CAPÍTULO III	
SECTOR REAL	90
1. Introducción.....	90
2. Oferta agregada.....	91
2.1 Análisis global	91
2.2 Análisis sectorial	94
2.2.1 Actividades petroleras	94
2.2.2 Actividades no petroleras	97
3. Demanda agregada	101
4. Mercado laboral y precios	106
4.1 Mercado laboral.....	106
4.2 Precios.....	112
CAPÍTULO IV	
SECTOR EXTERNO	128
1. Introducción.....	128
2. Balanza de pagos	129
2.1 Cuenta corriente y términos de intercambio	130
2.1.1 Cuenta corriente.....	130
2.1.2 Términos de intercambio	143
2.2 Cuenta capital y financiera	145
2.3 Posición de inversión internacional.....	147
3. Movimiento cambiario y reservas internacionales	148
3.1 Movimiento cambiario.....	148
3.2 Reservas internacionales.....	149
4. Tipo de cambio	150
CAPÍTULO V	
FINANZAS PÚBLICAS	165
1. Introducción.....	165

2. Gestión financiera del sector público consolidado restringido (SPR).....	165
2.1 <i>Ingresos del sector público consolidado restringido</i>	166
2.2 <i>Gastos del sector público consolidado restringido</i>	167
2.3 <i>Financiamiento del sector público consolidado restringido</i>	170
3. Gestión financiera del Gobierno central.....	170
3.1 <i>Ingresos del Gobierno central</i>	171
3.2 <i>Gastos del Gobierno central</i>	175
3.3 <i>Resultado financiero y financiamiento del Gobierno central</i>	178
4. El gasto social de Pdvsa y Fonden	181
CAPÍTULO VI	
AGREGADOS MONETARIOS Y TASAS DE INTERÉS.....	186
1. Introducción.....	186
2. Agregados monetarios y tasas de interés.....	187
CAPÍTULO VII	
SISTEMA FINANCIERO.....	203
1. Introducción.....	203
2. Sector bancario	204
3. Mercado de capitales	214
CAPÍTULO VIII	
INTEGRACIÓN LATINOAMERICANA.....	231
1. Introducción.....	231
2. Esquemas de integración regional y otros temas relacionados.....	232
2.1 <i>Alternativa Bolivariana para los Pueblos de Nuestra América (ALBA)</i>	232
2.2 <i>Asociación Latinoamericana de Integración (Aladi)</i>	234
2.3 <i>Mercado Común del Sur (Mercosur)</i>	234
2.4 <i>Unión de Naciones Suramericanas (Unasur)</i>	236
2.5 <i>Sistema Económico Latinoamericano y del Caribe (SELA)</i>	237
2.6 <i>América Latina y el Caribe (ALC)</i>	238
3. Evolución del comercio regional.....	238

RECUADROS

- I-1 La política monetaria de la Reserva Federal ante la crisis financiera global
- I-2 Impacto de la crisis financiera en el sistema bancario global
- I-3 Fortaleza macroeconómica de los países emergentes latinoamericanos frente a la crisis financiera global

- II-1 Las matrices de contabilidad social como instrumentos para la evaluación de las políticas públicas

- III-1 Anatomía del sector manufacturero venezolano
- III-2 Caracterización del gasto de inversión en Venezuela
- III-3 Evolución reciente de la inflación en alimentos
- III-4 Flexibilidad de precios en una economía con inflación: caso Venezuela

- IV-1 Importación de alimentos en Venezuela
- IV-2 Caracterización del comercio entre Venezuela y Colombia

- V-1 El gasto público social en Venezuela

- VI-1 El encaje legal como instrumento de política monetaria

- VII-1 Financiamiento efectivo para la actividad económica interna de algunos sectores productivos

- VIII-1 Convenio del sistema de pagos en monedas locales entre Argentina y Brasil

SÍNTESIS

La economía venezolana mantuvo durante 2008 la senda de crecimiento económico que ha sostenido durante los últimos cinco años, a pesar de los efectos originados por la abrupta reducción del precio de la cesta petrolera en el segundo semestre del año (en USD 101,85 desde su máximo diario –USD 131,75– del 15 de julio al 31 de diciembre), producto de la crisis financiera internacional.

La crisis económica mundial, que se manifestó en la esfera financiera a mediados de 2007, alcanzó grandes dimensiones. Comenzó por afectar el sistema financiero estadounidense y luego abarcó instituciones de diversos países desarrollados, para luego trasladarse del sector financiero al sector real. En consecuencia, el conjunto de las economías, particularmente las avanzadas, registró una fuerte desaceleración en su ritmo de actividad económica, lo que afectó el comercio mundial e implicó una revisión a la baja de las previsiones sobre el comportamiento de la demanda de petróleo.

A pesar de la drástica caída de los precios del petróleo, en 2008 la crisis global no impactó en mayor medida el crecimiento económico en nuestro país (4,8%), gracias al conjunto de políticas económicas y sociales orientadas a asegurar el desarrollo humano integral y mantener el nivel de la actividad productiva y del empleo.

No obstante, las limitaciones estructurales de oferta presentes en una economía que, por un período prolongado, ha mantenido un importante ritmo expansivo, explicaron en gran parte el nivel de inflación registrado en el año, medido por el índice nacional de precios al consumidor (INPC). En este sentido, el rápido crecimiento de la demanda interna implicó un alto nivel de importaciones, particularmente de alimentos, los cuales exhibieron un significativo encarecimiento durante la mayor parte del año, como consecuencia de los niveles de precios alcanzados por estos bienes en el mercado internacional. Aun así, es de destacar que la expansión sostenida del sector agroindustrial constituyó un factor atenuante de este proceso.

El Banco Central de Venezuela (BCV), consciente de su gran responsabilidad en el desarrollo armónico de la economía nacional en el contexto del resto de las políticas

públicas, adelantó acciones en el ámbito de sus competencias monetarias, el diseño y ejecución de la política cambiaria, la administración de reservas internacionales, así como la coordinación de su actuación con la del Poder Ejecutivo en la armonización de las políticas de Estado.

A tales fines, durante el año el BCV realizó un manejo selectivo de las tasas de interés con el propósito de promover el flujo de crédito, especialmente hacia aquellos sectores productivos clave para el desarrollo nacional, al tiempo que se moderaba la expansión del crédito dirigido al consumo.

En el marco de su función reguladora del crédito, el Instituto estableció en marzo de 2008 un porcentaje mínimo de cartera crediticia dirigida a la industria manufacturera, sector que detentó la mayor ponderación en el PIB y también significativos encadenamientos con otras ramas de la actividad económica. Como complemento, el encaje legal y las operaciones de mercado abierto con certificados de depósito (CD) constituyeron instrumentos de política monetaria que procuraron, igualmente, la estabilización de la estructura de las tasas de interés y la contribución con el adecuado funcionamiento del sistema de pagos.

En 2008, si bien el crecimiento de la cartera de créditos mostró una moderación, la cartera dirigida a los sectores productivos agrícola, manufactura, turismo y microcrédito registraron una expansión nominal del 40,8%, mayor al crecimiento registrado por la cartera total (26,7%). Por su parte, los préstamos al consumo se desaceleraron en 62,3 puntos porcentuales con respecto al año previo.

Asimismo, la participación del BCV en el diseño y ejecución de la política cambiaria supuso el mantenimiento del tipo de cambio oficial en el marco del Régimen de Administración de Divisas (RAD), conforme a lo cual se procuró suplir la cantidad de divisas acorde con las necesidades de la economía nacional y la preservación de un nivel adecuado de reservas internacionales para el cierre del año.

En este sentido, ante los vaivenes de la economía internacional, el BCV administró cuidadosamente las reservas internacionales mediante lineamientos que las

salvaguardaron ante las contingencias adversas, por lo que se constituyeron en el principal activo financiero de la nación, respaldo de la moneda y del sistema financiero. En virtud de los efectos de la crisis internacional, el BCV adoptó medidas adicionales para darle prioridad a la seguridad de las reservas, con lo que se preservó su valor al tiempo que se obtuvieron rendimientos cónsonos con la coyuntura presente en el mercado financiero internacional.

Además, la existencia de fondos de desarrollo dirigidos a la inversión productiva y social constituyó una base para la ejecución de políticas de carácter contracíclico. Así, los aportes de Petróleos de Venezuela, S.A. (Pdvsa) y del BCV al Fondo de Desarrollo Nacional (Fonden) permitieron contar con un importante flujo de recursos para el impulso socioproductivo.

Otros ámbitos significativos de actuación del BCV durante el año fueron la puesta en marcha de la reconversión monetaria a partir del 1 de enero; la continuación de la reforma y modernización del sistema de pagos nacional; la regulación de las tarifas bancarias; y las acciones de apoyo para el avance del proceso de integración latinoamericana.

Ante la crisis financiera internacional, los retos de la integración regional adquirieron aún mayor relevancia, a los fines de continuar con los esfuerzos dirigidos a mantener el crecimiento mediante el sostenimiento del comercio intrarregional y la capacidad de disponer oportunamente de recursos financieros para el apoyo de la balanza de pagos frente a perturbaciones externas.

El conjunto de políticas ejecutadas de impulso fiscal y de asignación de divisas a los sectores productivos permitió que la economía nacional no se detuviera ante los impactos provenientes del entorno internacional, los cuales se hicieron más evidentes durante el último trimestre del año. En este período la drástica reducción de los precios del petróleo y el mantenimiento de la asignación de divisas para las importaciones, generó un déficit en la cuenta corriente, que pudo ser más que compensado por el manejo de los activos externos del sector público con la reversión del saldo de la cuenta capital y financiera desde su tradicional déficit a un superávit en ese trimestre.

No obstante esta evolución en el cuarto trimestre, la balanza de pagos arrojó en el año un saldo positivo de USD 9.275 millones determinado por el significativo superávit de la cuenta corriente de USD 39.202 millones (18,5% del PIB), frente a un déficit en la cuenta de capital de USD 26.180 millones, con lo cual las reservas internacionales netas del país cerraron el año en USD 42.350 millones.

Indicadores básicos

	Años			Variación %	
	2008(*)	2007(*)	2006 *	2008/07	2007/06
I. Economía internacional					
PIB de las principales economías avanzadas ^{1/} (Base: Año 2000 = 100)					
Estados Unidos	11.652,0	11.523,9	11.294,9	1,1	2,0
Canadá	1.325,7	1.319,7	1.284,8	0,5	2,7
Eurozona					
Alemania	2.270,9	2.242,0	2.187,1	1,3	2,5
Francia	1.645,5	1.633,8	1.600,1	0,7	2,1
Italia	1.276,6	1.290,0	1.270,1	(1,0)	1,6
Reino Unido	1.275,3	1.266,3	1.229,2	0,7	3,0
Japón	557.219,4	560.812,7	547.709,3	(0,6)	2,4
Índices de precios al consumidor en las principales economías avanzadas (Base: Año 2000 = 100)					
Estados Unidos	125,0	120,4	117,1	3,8	2,9
Canadá	119,6	116,8	114,4	2,4	2,1
Eurozona	120,2	116,4	113,9	3,3	2,1
Alemania	115,8	112,7	110,2	2,8	2,3
Francia	118,1	114,5	112,7	3,2	1,6
Italia	121,8	117,7	115,3	3,5	2,0
Reino Unido	116,5	112,5	109,9	3,6	2,3
Japón	99,5	98,1	98,1	1,4	0,0
Tasas de desocupación (porcentaje)					
Estados Unidos	5,8	4,6	4,6		
Canadá	6,2	6,0	6,3		
Eurozona	7,6	7,5	8,2		
Alemania	7,3	8,4	9,8		
Francia	7,8	8,3	9,2		
Italia	6,8	6,1	6,8		
Reino Unido	5,5	5,4	5,4		
Japón	4,0	3,8	4,1		
Total economías avanzadas	5,8	5,4	5,6		
Saldo en cuenta corriente por grupo de países (Porcentaje del PIB)					
Estados Unidos	(4,7)	(5,3)	(6,2)		
Canadá	0,6	0,9	1,6		
Eurozona	(0,7)	0,2	0,3		
Alemania	6,4	7,5	5,0		
Francia	(1,6)	(1,0)	(1,3)		
Italia	(3,2)	(2,4)	(2,6)		
Reino Unido	(1,7)	(2,9)	(3,9)		
Japón	3,2	4,8	3,9		

^{1/} En millardos de sus respectivas monedas a precios del año de referencia reportado por los compiladores nacionales. El FMI cambió el año base de 1990 por 2000.

Continuación...

	Años			Variación %	
	2008(*)	2007(*)	2006 *	2008/07	2007/06
Producción mundial de crudo y GLP (Millones de b/d)	86,5	85,7	85,5	1,0	0,2
Miembros de la OPEP	31,2	30,3	29,7	3,0	2,2
No Miembros de la OPEP	50,6	50,8	51,2	(0,3)	(0,8)
Producción de GLP de la OPEP	4,7	4,5	4,6	3,1	(1,7)
Demanda mundial de petróleo (Millones de b/d)	85,8	86,1	85,1	(0,3)	1,2
OCDE	47,5	49,2	49,6	(3,4)	(0,9)
No pertenecientes a la OCDE	38,3	36,9	35,5	3,7	4,1
Principales marcadores de precios de petróleo crudo					
West Texas Intermediate (WTI)	99,9	72,2	66,3	38,3	9,0
North Sea Brent	98,5	72,6	66,2	35,7	9,7
Cesta OPEP	94,5	69,1	61,1	36,7	13,1
Tipo de cambio respecto al USD (Promedio anual)					
Canadá (C\$/USD)	1,076	1,075	1,134	0,1	(5,2)
Eurozona (USD/Euro)	1,462	1,371	1,257	6,6	9,1
Reino Unido (USD/Libra esterlina)	1,832	2,002	1,844	(8,5)	8,6
Japón (Yen/USD)	102,8	117,8	116,3	(12,7)	1,3
Tasas de interés a corto plazo (Fin del período) ^{2/}					
Estados Unidos	0,1	3,2	5,0		
Canadá	0,8	3,8	4,2		
Eurozona	0,8	3,7	3,4		
Reino Unido	4,9	5,5	5,3		
Japón	0,2	0,6	0,5		
Tasas de interés a largo plazo (Fin del período) ^{3/}					
Estados Unidos	2,2	4,0	4,7		
Canadá	2,7	4,0	4,1		
Eurozona	3,0	4,3	4,0		
Reino Unido	3,0	4,5	4,7		
Japón	1,2	1,5	1,7		
Índice de precios de los productos básicos en los mercados internacionales (Base: Año 2005 = 100) ^{4/}					
Productos no energéticos	151,0	140,6	123,2	7,4	14,1
Alimentos	156,5	126,9	110,3	23,3	15,0
Bebidas	152,0	123,3	110,5	23,3	11,6
Materias primas agrícolas	113,3	114,2	108,8	(0,8)	5,0
Metales	168,7	183,3	156,2	(8,0)	17,3

^{2/} Rendimiento de letras a 90 días.

^{3/} Rendimientos a 10 años.

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

Continuación ...

	Años			Variación %	
	2008(*)	2007(*)	2006 *	2008/07	2007/06
II. Economía venezolana					
1. Finanzas públicas					
Gestión Financiera como % del PIB					
Sector público	(2,6)	(2,8)	(1,5)		
Gobierno central	-1,2	3,0	0,0		
Superávit o déficit primario como % del PIB ^{5/}					
Sector público	(1,2)	(1,2)	0,6		
Gobierno central	0,1	4,5	2,1		
Gobierno central					
Relación % pago intereses/Gasto corriente	6,6	7,7	9,4		
Relación % tributación interna ^{6/} /VAB no petrolero	18,8	21,6	22,1		
Relación % gastos de capital/PIB total	5,8	5,8	6,7		
2. Monetario-financiero					
(Millones de bolívares fuertes)					
Liquidez monetaria ^{7/}	194.550,9	153.224,6	119.892,1	27,0	27,8
Dinero	124.218,5	98.069,5	78.680,7	26,7	24,6
Cuasidinero	70.332,5	55.155,1	41.211,4	27,5	33,8
Base monetaria	83.786,7	64.177,0	44.795,4	30,6	43,3
Multiplicador monetario	2,322	2,388	2,676	(2,7)	(10,8)
Operaciones activas del sistema financiero					
Cartera de créditos					
Banca comercial y universal	128.429,3	102.072,7	60.460,7	25,8	68,8
Banca hipotecaria	25,7	26,3	19,1	(2,3)	37,6
Banca de inversión	96,0	60,7	56,5	58,0	7,5
Entidades de ahorro y préstamo	2.547,7	2.260,2	1.349,7	12,7	67,5
Inversiones en valores					
Banca comercial y universal	56.550,5	45.274,7	43.431,6	24,9	4,2
Banca hipotecaria	0,0	2,4	132,3	(100,0)	(98,2)
Banca de inversión	680,9	126,7	59,4	437,2	113,4
Entidades de ahorro y préstamo	1.189,1	915,5	886,3	29,9	3,3

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

6/ Ingresos no petroleros excluyendo las utilidades del BCV.

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

Continuación ...

	Años			Variación %	
	2008(*)	2007(*)	2006 *	2008/07	2007/06
Operaciones pasivas del sistema financiero					
Depósitos de ahorro					
Banca comercial y universal	46.338,9	35.773,9	29.047,5	29,5	23,2
Banca hipotecaria	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Banca de inversión	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Entidades de ahorro y préstamo	934,5	727,4	754,0	28,5	(3,5)
Depósitos a plazo					
Banca comercial y universal	23.978,2	19.177,9	12.100,2	25,0	58,5
Banca hipotecaria	0,0	0,0	86,2		
Banca de inversión	83,1	81,7	44,3	1,7	84,5
Entidades de ahorro y préstamo	628,3	545,8	555,8	15,1	(1,8)
Índice de intermediación crediticia (%) ^{8/}					
Banca comercial y universal ^{9/}	61,1	61,6	48,9	(0,5)	12,7
Banca de inversión ^{9/}	114,6	73,7	127,0	40,9	(53,3)
Entidades de ahorro y préstamo ^{9/}	67,13	74,6	49,5	(7,5)	25,1
Tasas de interés (%) ^{10/}					
Banca comercial y universal ^{9/}					
Activa	22,15	17,3	15,4	4,8	1,9
Pasiva	17,48	10,8	9,4	6,7	1,4
Tasas de las principales operaciones del BCV ^{10/}					
Operaciones de absorción ^{9/}					
Venta con pacto de recompra (DPN)	6,5	7,4	8,5	(0,9)	(1,1)
Certificados de depósitos	12,35	9,8	9,8	2,6	0,0
Operaciones de inyección ^{9/}					
Compra con pacto de reventa (DPN)	21,5	17,9	17,1	3,7	0,7
Compra con pacto de reventa (Letras del tesoro)	22	18,5	-	17,5	18,5
Certificados de depósitos	22,0	18,0	17,0	4,0	1,0
Mercado de capitales					
Índice de capitalización bursátil (puntos)	35.090,1	37.903,7	52.233,7		
Capitalización del mercado (Millones de bolívares fuertes)	17.668,5	21.841,9	27.585,6		
Transacciones totales (Millones de bolívares fuertes)					
Públicas	3.383,7	4.344,4	10.929,6		
Privadas	9.002,9	9.146,0	8.594,2		
Indicador de riesgo país para Venezuela (pb) ^{11/}	1.754,5	502,6	205,7		

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

9/ Las variaciones corresponden a diferencias en puntos porcentuales.

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

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

Continuación ...

	Años			Variación %	
	2008(*)	2007(*)	2006 *	2008/07	2007/06
3. Sector externo (Millones de USD)					
Exportaciones	93.542	69.165	65.210	35,2	6,1
Petroleras	87.443	62.555	58.438	39,8	7,0
No petroleras	6.099	6.610	6.772	(7,7)	(2,4)
Importaciones	48.095	45.463	32.498	5,8	39,9
Públicas	9.413	7.529	4.227	25,0	78,1
Privadas	38.682	37.934	28.271	2,0	34,2
Balanza comercial	45.447	23.702	32.712	91,7	(27,5)
Cuenta corriente	39.202	20.001	27.149	96,0	(26,3)
Movimiento de divisas ^{12/}					
Ingresos	65.988	50.924	46.865	29,6	8,7
Egresos	57.125	57.048	42.236	0,1	35,1
Ajustes	(41)	2.929	2.407		
Variación de divisas del BCV	8.822	(3.195)	7.036		
Reservas internacionales					
Banco Central de Venezuela					
Reservas internacionales brutas	42.299	33.477	36.672	26,4	(8,7)
Reservas internacionales netas	41.522	32.885	36.470	26,3	(9,8)
Fondo de Inversiones para la Estabilización Macroeconómica	828	809	768	2,3	5,3
Tipo de cambio nominal (Bs./USD)					
Puntual	2150,0	2.150,0	2.150,0	0,0	0,0
Promedio	2150,0	2.150,0	2.150,0	0,0	0,0
Índice del tipo de cambio promedio (Base: Jun. 1997=100)					
Nominal	412,36	428,8	417,8	(3,8)	2,6
Real	59,5	78,5	85,2	(24,2)	(7,9)
Precio promedio de la cesta petrolera venezolana (USD/b)	86,49	64,74	56,35	33,6	14,9
4. Sector real					
(Miles de Bs.F Base: 1997=100)					
Demanda agregada interna	75.383.769	71.420.403	59.858.783	5,5	19,3
Gastos de consumo final	51.492.614	48.194.321	41.505.934	6,8	16,1
Formación bruta de capital fijo ^{13/}	18.363.647	18.805.821	15.000.340	(2,4)	25,4
Variación de existencias ^{14/}	5.527.508	4.420.261	3.352.509	25,0	31,8
Producto interno bruto	58.332.493	55.650.086	51.337.579	4,8	8,4
Actividades					
Transables	20.473.510	20.020.193	19.621.576	2,3	2,0
Petroleras	7.017.983	6.802.074	7.103.400	3,2	(4,2)
No petroleras ^{15/}	13.455.527	13.218.119	12.518.176	1,8	5,6
No transables	33.915.879	32.184.721	28.808.436	5,4	11,7
Menos: Servicios de intermediación financiera medidos indirectamente.	2.745.146	2.952.404	2.563.096	(7,0)	15,2
Impuestos netos sobre los productos	6.688.250	6.397.576	5.470.663	4,5	16,9

12/ Incluye los ajustes.

13/ Incluye adquisiciones de objetos valiosos.

14/ Comprende la variación de existencias y la discrepancia estadística.

15/ Esta categoría discrepa de la suma de las actividades de agricultura, minería, manufactura y electricidad y agua, puesto que estas actividades incluyen algunos componentes no transables de acuerdo con la nueva metodología año base 1997.

Continuación ...

	Años			Variación %	
	2008(*)	2007(*)	2006 *	2008/07	2007/06
Ingreso nacional ^{16/}	641.181.254	470.718.190	373.446.968	36,2	26,0
(Miles de Bs.F a precios corrientes)					
Producto interno neto	639.703.821	465.258.056	375.837.612	37,5	23,8
Operaciones de distribución primaria del ingreso con agentes no residentes, netas	1.477.433	5.460.134	-2.390.644	(72,9)	(328,4)
Ingreso nacional disponible	639.986.179	469.824.401	373.363.670	36,2	25,8
(Miles de Bs. a precios corrientes)					
Consumo final del gobierno general	77.355.505	58.067.328	46.044.035	33,2	26,1
Consumo final privado	362.817.282	263.667.782	189.547.729	37,6	39,1
Ahorro neto	199.813.392	148.089.291	137.771.906	34,9	7,5
Fuerza de trabajo	12.675	12.420	12.261	2,1	1,3
(Miles de personas)					
Ocupados	11.813	11.492	11.117	2,8	3,4
Desocupados	862	928	1.144	(7,2)	(18,8)
Tasa de desocupación (%)	6,8	7,5	9,3		
Producto medio por ocupado	4.938	4.843	4.618	2,0	4,9
(Bs.F a precios de 1997)					
Actividades					
Transables	7.594	7.451	7.538	1,9	(1,2)
No transables	3.790	3.725	3.460	1,8	7,7
Precios					
(Índices a diciembre)					
Al consumidor (área metropolitana de Caracas) (base: 2007=100)	131,9	100,0	81,7	31,9	22,5
Al mayor (base: 1997=100)	1.161,6	877,2	748,2	32,4	17,2
Productos nacionales	1.253,1	916,6	776,7	36,7	18,0
Productos importados	891,1	760,7	663,8	17,1	14,6
Al productor					
Sector manufacturero (base:1997=100)	759,0	606,1	527,5	25,2	14,9
Deflactor implícito del PIB	1.155,0	879,9	771,6	31,3	14,0
Petrolero	2.620,1	1879,8	1660,1	39,4	13,2
No petrolero	992,4	758,7	633,1	30,8	19,8

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

CAPÍTULO I

ENTORNO ECONÓMICO INTERNACIONAL

1. Introducción

La economía global creció 3,2% en 2008, por debajo del promedio de 5,0% registrado en los últimos dos años. En este desempeño, al igual que en el año anterior, influyó el aumento de 6,1% que mostraron los países emergentes, mientras que las economías avanzadas se expandieron en 0,9%.

La actividad económica mundial se desarrolló en dos etapas: un contexto de desaceleración de las principales economías y una profunda crisis financiera global a partir del mes de septiembre. Hasta agosto, los precios de las materias primas alcanzaron su máximo histórico en términos nominales, aumentó la aversión al riesgo y se depreció el dólar estadounidense.

Entre septiembre y diciembre de 2008 se pasó rápidamente a un contexto recesivo alimentado por una fuerte inestabilidad del sistema financiero internacional. En esta segunda etapa se revirtió la fase de precios elevados en las materias primas y cayeron los mercados bursátiles de manera generalizada.

Los principales hitos de la crisis del sistema financiero se produjeron en julio con la intervención oficial de las agencias federales de apoyo al sector hipotecario, Fannie Mae y Freddie Mac, y en septiembre, con el salvamento otorgado a la empresa de seguros American International Group (AIG) y la quiebra de Lehman Brothers Inc, el cuarto banco de inversión de Estados Unidos.

Estos acontecimientos agudizaron los efectos de la crisis en Estados Unidos y en otros países industrializados, lo que llevó a una nueva ola oficial de asistencia financiera para evitar un colapso bancario de carácter sistémico que profundizara el ciclo recesivo en estas economías. Sin embargo, la contracción del crédito y el clima de incertidumbre y

desconfianza que prevaleció entre los agentes económicos produjo una recesión en el cuarto trimestre en las economías avanzadas, que se espera se prolongue durante 2009. En el entorno de los países emergentes, el aumento de los precios de las materias primas favoreció la balanza comercial y animó la actividad económica durante los tres primeros trimestres. Al mismo tiempo, impulsó las expectativas inflacionarias. En el último trimestre, las turbulencias financieras afectaron la región, con pérdidas históricas en los mercados bursátiles, contracción de exportaciones y caída severa en la producción industrial.

2. Economías avanzadas

El grupo de los países avanzados (G-7) mostró, por segundo año consecutivo, una desaceleración en la actividad económica. Por otro lado, el PIB en su conjunto creció 0,9% (desde 2,7% en 2007). Las economías de Japón e Italia registraron contracción.

En **Estados Unidos**, la economía entró oficialmente en recesión en diciembre de 2007 y en enero comenzaron a observarse las caídas en el empleo, las ventas y la producción industrial. No obstante, el PIB real aumentó en el año 1,1%, lo que representó un retroceso con respecto a 2007 (2,0%) y la menor tasa de crecimiento desde 2002. La crisis económica se profundizó al extenderse la turbulencia financiera iniciada en julio de 2007 en el ámbito hipotecario, hacia otros segmentos del sector bancario y hacia la esfera real de la economía.

La actividad económica del país se expandió en el primer semestre del año. En este período la Reserva Federal recortó la tasa de interés ante los mayores riesgos para el crecimiento, el continuo deterioro de los mercados financieros y las condiciones del crédito para las empresas y las familias.

La quiebra del banco de inversión Lehman Brothers Inc en septiembre y la parálisis crediticia afectaron la actividad industrial, el consumo y el empleo, los cuales se debilitaron marcadamente. La Reserva Federal bajó la meta de la tasa de los fondos federales hasta un rango entre 0 y 0,25% en diciembre en un intento por mantener la

liquidez del mercado y reanudar un crecimiento económico sostenible. Por su lado, el Congreso de Estados Unidos aprobó un paquete de asistencia a los bancos por USD 700 millardos, administrado por el Tesoro, el cual inyectó capital a las instituciones financieras con problemas en sus balances.

La Reserva Federal debió acudir a medidas de política monetaria no convencionales, para estimular la demanda, tal como se detalla en el recuadro I-1. Incluso, el Tesoro debió auxiliar al sector de empresas de automóviles.

Entre tanto, la cuenta corriente exhibió una mejoría en comparación con el año precedente. Las importaciones se desaceleraron en respuesta al encarecimiento de las materias primas y la declinación del consumo doméstico. De esta forma, el déficit se ubicó en 4,7% del PIB, frente a 5,3% en 2007. Como suele suceder en episodios de corrección de los déficit externos, la mejora en cuenta corriente estuvo acompañada por un ajuste del tipo de cambio. En efecto, el dólar estadounidense se depreció hasta agosto en los mercados cambiarios internacionales, lo que hizo más competitivos los bienes exportables y encareció las importaciones.

Recuadro I-1

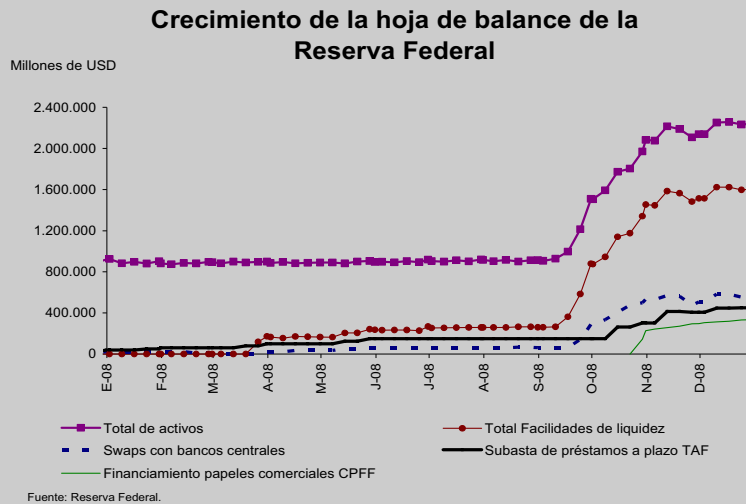
La política monetaria de la Reserva Federal ante la crisis financiera global

El profundo impacto de la crisis financiera estadounidense iniciada en julio de 2007 sobre la actividad económica y la estabilidad del sistema bancario exigió en 2008 un protagonismo intenso de la Reserva Federal. Esta institución utilizó holgadamente medidas monetarias convencionales y no convencionales con el objetivo de contrarrestar la parálisis crediticia y la desconfianza de empresas y familias expresada en una peligrosa espiral de recesión económica y temores de deflación. En términos genéricos, puede decirse que las medidas no convencionales son aquellas dirigidas a reducir en forma directa el costo y aumentar la disponibilidad del financiamiento a bancos, hogares y empresas no-financieras.

La ruta convencional llevó a que la Reserva Federal redujera desde septiembre de 2007 el nivel de la tasa de interés referencial o marcadora (fondos federales). En paralelo, el organismo utilizó instrumentos no convencionales como la flexibilización cuantitativa a fin de suministrar un nivel suficiente de liquidez al mercado para inducir la reacción de aquellos segmentos del mercado crediticio bajo una fuerte aversión al riesgo.

Estas medidas redundaron en un cambio cualitativo y cuantitativo en la hoja de balance del ente emisor norteamericano, que se amplió desde USD 874 millardos antes de la crisis hasta alrededor de USD 2,2 billones al cierre de 2008. La Reserva reaccionó progresivamente con nuevas herramientas para inyectar liquidez al sistema y tuvo que dedicar fondos al rescate de grandes instituciones financieras.

Aparte de recortar las tasas de interés, la Reserva Federal creó facilidades crediticias para inyectar liquidez a entes financieros y no financieros, actuó de manera directa en los mercados de dinero y extendió las operaciones de mercado abierto a través de la compra de títulos de largo plazo de la agencias federales Freddie Mac y Fannie Mae y compras de instrumentos del Tesoro.



En marzo de 2008, el agravamiento de la situación del banco de inversión Bearn Stearns y el rescate de AIG generaron el primer salto en el estado financiero de la Reserva Federal. Luego, en septiembre de 2008, con la quiebra de Lehman Brothers y la difusión del riesgo de crédito a escala global, se observó un nuevo aumento en los montos inyectados de reservas, hasta noviembre de 2008 cuando se temió la nacionalización de Citigroup y Bank of America.

La agudización de la crisis de la banca de inversión obligó a la Reserva Federal a abrir la ventanilla de descuento a instituciones financieras que no eran bancos comerciales. Al mismo tiempo, se incrementó la liquidez internacional de dólares acordando *swaps* de monedas con bancos centrales de sus más importantes socios comerciales.

En su papel de prestamista de última instancia, las acciones de la Reserva Federal ayudaron a reducir las tasas de interés en el mercado interbancario al finalizar el año, a atenuar un mayor deterioro del valor de los activos bancarios privados y a allanar el camino de retorno de la confianza bancaria al facilitar a nuevos participantes el acceso a la liquidez.

En septiembre de 2008, después de la quiebra de Lehman Brothers Holdings, y con el fin de frenar la corrida entre los inversionistas de fondos mutuales del mercado de dinero, la Reserva Federal creó dos programas dirigidos a mantener la estabilidad del mercado de papeles comerciales y así sostener una de las vías más utilizadas por las empresas para levantar fondos destinados a su capital de trabajo.

Luego, en octubre de 2008 aprobó el financiamiento de compañías de responsabilidad limitada establecidas con el sector privado para la compra de certificados de depósitos y papeles comerciales con vencimientos hasta 90 días emitidos por fondos mutuales del mercado de dinero.

En noviembre de 2008 se amplió esta facilidad hacia la compra de títulos respaldados con financiamiento de autos, tarjetas de crédito, préstamos a estudiantes y a pequeños negocios.

Estos programas representan préstamos directos a inversores y solicitantes, por lo que constituyen medidas no convencionales para un banco central, justificadas en un contexto de severa restricción del crédito.

En noviembre de 2008 la Reserva anunció la compra de USD 100 millardos en títulos a largo plazo emitidos por las agencias federales (Fannie Mae, Freddie Mac y Federal Home Loan Banks) y de USD 500 millardos en valores hipotecarios titularizados respaldados por estas agencias. Además, planteó la posibilidad de compras de bonos del Tesoro estadounidense. La adquisición de estos instrumentos busca apuntalar el mercado inmobiliario al bajar el costo de los préstamos hipotecarios al ser su referente el rendimiento de los bonos a largo plazo. El 16 de diciembre de 2008 se anunció la extensión de las operaciones de mercado abierto a través de compras de títulos de las agencias federales.

En **Canadá**, la economía creció 0,5% (2,7% en 2007). En el primer semestre la economía se vio favorecida por el incremento de los precios del petróleo, una actividad económica estadounidense con resultados mejores a los esperados y una tasa de desempleo baja que se ubicó en niveles mínimos desde 1975.

En la segunda mitad del año la economía de este país fue afectada por la caída de los precios de las materias primas y la recesión en Estados Unidos, lo que impactó a la producción manufacturera de autos y al sector exportador. El Banco de Canadá, mantuvo desde inicios del año una política monetaria flexible que bajó las tasas de interés referenciales de manera importante, al llevarlas de 4,25% al cierre de 2007 a 1,5% al finalizar 2008, a fin de contrarrestar la desaceleración de la economía.

La **Eurozona** registró una fuerte desaceleración al crecer 0,8%, menor al 2,7% del año previo e inferior al promedio de 2,7% de los últimos dos años. El bloque no escapó de los efectos de la crisis financiera iniciada en Estados Unidos.

El PIB europeo se desaceleró y culminó con una contracción interanual de 1,5% en el cuarto trimestre de 2008, su primera caída en la historia. Este desempeño fue acompañado con un deterioro del sector externo, que se reflejó en un déficit en cuenta corriente de 0,7% del PIB. A pesar de ello, y de los problemas en los mercados financieros, las presiones inflacionarias persistieron en buena parte del año y propiciaron una política monetaria restrictiva en el primer semestre, que incluso llevó al Banco Central Europeo (BCE) a subir las tasas de interés en julio. Sin embargo, la agudización de la crisis financiera a partir de septiembre implicó menores presiones

sobre los precios y obligó al BCE a revertir el aumento de las tasas y reducirlas en una magnitud significativa, de 5,25% a 3%.

Recuadro I-2

Impacto de la crisis financiera en el sistema bancario global

La expansión de la actividad bancaria en el mundo entre 2002 y 2007 se apoyó en el fuerte apalancamiento que propulsó las actividades de la banca de inversión estadounidense y la banca universal global, así como en el cambio de los modelos de transferencia de riesgos crediticios que favoreció la creación sucesiva de sofisticados derivados financieros.

El flujo efectivo de estos instrumentos dependió de activos subyacentes, en especial de naturaleza hipotecaria, originados, en primer lugar, por préstamos concedidos a clientes preferenciales y extendido, posteriormente, a prestatarios de alto riesgo. La menor solvencia de estos últimos se evidenció al estallar la burbuja inmobiliaria en julio de 2007, producto del progresivo encarecimiento del crédito que aplicó la Reserva Federal desde 2004.

La caída de los precios de las viviendas generó un efecto sistémico en 2008 en los bancos de Estados Unidos, Europa y Japón que habían multiplicado a escala global la titularización de valores respaldados por activos. El derrumbe del valor de los subyacentes o colaterales descapitalizó las hojas de balance de los bancos privados e hizo insostenible la estabilidad de algunas instituciones financieras emblemáticas de la banca de inversión, hipotecaria y universal.

Así, en septiembre de 2008, el banco de inversión Lehman Brothers se declaró en bancarrota, asfixiado con más de USD 60.000 millones en préstamos hipotecarios incobrables. De las cinco grandes entidades privadas de este tipo que se cotizaban en Wall Street en 2008 sólo dos se mantuvieron en pie para el cierre del año: Morgan Stanley y Goldman Sachs. De la misma manera, varios grandes bancos europeos quebraron o tuvieron que ser nacionalizados parcial o totalmente.

Algunas instituciones financieras afectadas por la crisis financiera global

Entidad	País	Proceso	Ente o banco comprador
Hypo Real Estate Holding AG	Alemania	Control del Gobierno y adquisición del 15%	Gobierno Alemán BaFin
Bayerische Landesbank	Alemania	Plan de rescate	Gobierno federal de Bavarian
Commerzbank AG	Alemania	Ayuda financiera y adquisición de 25%	Gobierno
Kommunalkredit	Austria	Adquisición del 99,8% de las acciones e inyección de capital.	Gobierno
Fortis Bank	Bélgica	Nacionalización del 49%	Gobiernos de Bélgica, Holanda y Luxemburgo
KBC Bank	Bélgica	Inyección de capital	El Estado de Bélgica
Royal Bank of Canada	Canadá	Emisión de acciones preferentes	
Countrywide Financial Corporation	EE UU	Adquisición	Bank of America Corp.
Washington Mutual Inc	EE UU	Adquisición	JP Morgan Chase & Co
Fannie Mae	EE UU	Control del Gobierno	Agencia Federal para el Financiamiento de la Vivienda
Freddie Mac	EE UU	Control del Gobierno	Agencia Federal para el Financiamiento de la Vivienda
American International Group	EE UU	Control del Gobierno	Gobierno Federal
IndyMac	EE UU	Control del Gobierno	Corporación Federal de Seguros de Depósitos
Merril Lynch & Co Inc	EE UU	Adquisición	Bank of America Corp.
Goldman Sachs y Morgan Stanley	EE UU	Convertidos en bancos depositarios	Aprobado por la Reserva Federal
Wachovia Corporation	EE UU	Adquisición	Wells Fargo & Co
Morgan Stanley	EE UU	Adquisición del 21% de participación	Mitsubishi UFJ Financial Group Inc
Bank of America Corp.	EE UU	Inyección de capital mediante emisión de acciones preferentes y respaldo federal para créditos incobrables	Reserva Federal, Tesoro y el organismo federal de seguro de depósitos.
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	España	Emisión de acciones preferentes	
HBOS plc	Reino Unido	Adquisición	Lloyds
Royal Bank of Scotland Group plc	Reino Unido	Adquisición del 57,9% de acciones y compras de acciones preferenciales suplementarias	Gobierno
Lloyds Banking Group plc	Reino Unido	Aumentó adquisición al 77% al amortizar activos riesgosos	Gobierno
Northern Rock plc	Reino Unido	Nacionalización	Departamento del Tesoro
Barclays Plc	Reino Unido	Inyección de capital	Inversionistas de Oriente Medio
UBS AG	Suiza	Adquisición de activos tóxicos	Banco Nacional de Suiza

Fuente: elaboración propia.

Esta situación generó gran incertidumbre sobre la solvencia de las instituciones financieras afectadas, con lo que se profundizó la crisis de confianza y colapsó el precio de las acciones de los bancos. Las tasas de interés interbancarias se incrementaron de manera acentuada, lo que evidenció el temor que tenían las instituciones financieras a prestarse entre ellas. Esto se reflejó igualmente en la ampliación de los contratos de seguro por impago crediticio (*credit default swaps*), que mostraron un elevado nivel de riesgo sistémico.

Bajo estas circunstancias, se estima que las instituciones financieras mundiales han perdido alrededor de USD 2,8 billones como consecuencia de la crisis crediticia global y la suma invertida por los bancos centrales y los gobiernos para rescatarlas supera los USD 7,7 billones. A pesar de todo lo que se ha hecho y avanzado para enfrentar la crisis financiera global, aún se proyectan pérdidas para el sector que requerirán nuevas inyecciones de capital. Diversos analistas apuntan que la amenaza para el sistema bancario mundial persiste.

Como puede observarse, las consecuencias generadas por la crisis global han llevado a las autoridades a plantear importantes cambios en la estructura y concepción del negocio bancario. En este contexto, se realizó, en diciembre de 2008, la reunión del Grupo de los 20 (G-20), que agrupa a las principales economías, con el objeto de discutir nuevos mecanismos de supervisión y regulación bancaria que promuevan la estabilidad financiera mundial.

Las medidas propuestas por este foro establecen normas para mejorar la regulación y supervisión de todos los instrumentos, mercados y entidades vinculadas con el sector financiero, incluyendo los fondos de cobertura y las agencias calificadoras de riesgo. De la misma manera, se consideró necesario desarrollar un marco regulatorio común entre los países para evitar

salarios y primas que incentiven la toma excesiva de riesgos. Asimismo, se recomendó imponer sanciones a los paraísos fiscales que no compartan información sobre los presuntos evasores al pago de impuestos.

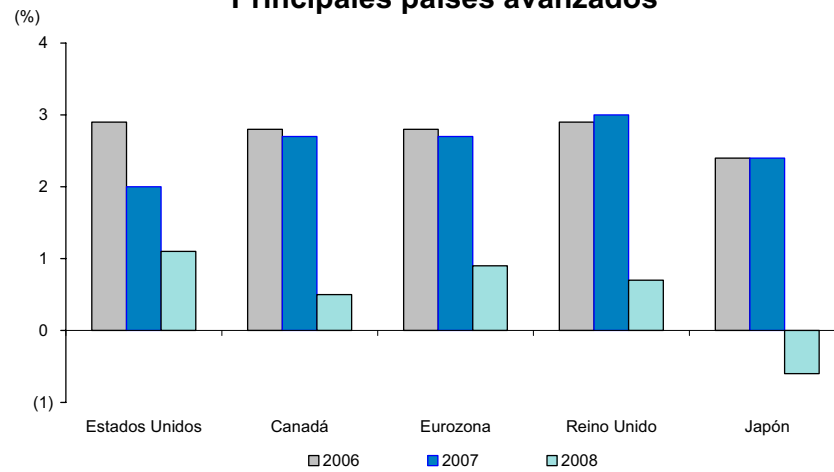
Finalmente, los ministros de Economía de la Unión Europea apoyaron la creación del Consejo Europeo de Riesgo Sistémico que se dedicaría a detectar riesgos para la estabilidad macroeconómica y a emitir alertas y recomendaciones para los estados miembros, con el fin de evitar que crisis similares se repitan en el futuro.

La economía de **Reino Unido** perdió vigor en 2008 al crecer 0,7% frente a 3,0% en 2007, lo que obedeció a la caída de la actividad en el sector inmobiliario, industrial y bancario en un entorno de inestabilidad financiera. A pesar de la desaceleración económica, la inflación alcanzó su mayor valor en 14 años (3,1%), lo cual, sin embargo, no fue obstáculo para que el Banco de Inglaterra redujera su tasa de interés referencial a 2%, su nivel más bajo desde 1951. Tal postura de política respondió a las expectativas oficiales de moderación del ritmo de incremento de los precios en el corto y mediano plazo.

La economía de **Japón** vio descender fuertemente la producción industrial y sus exportaciones, ante el impacto de la desaceleración estadounidense y los mayores precios de las materias primas. El yen japonés alcanzó su mayor cotización en más de una década frente al dólar estadounidense, lo que menoscabó aún más sus ventas externas.

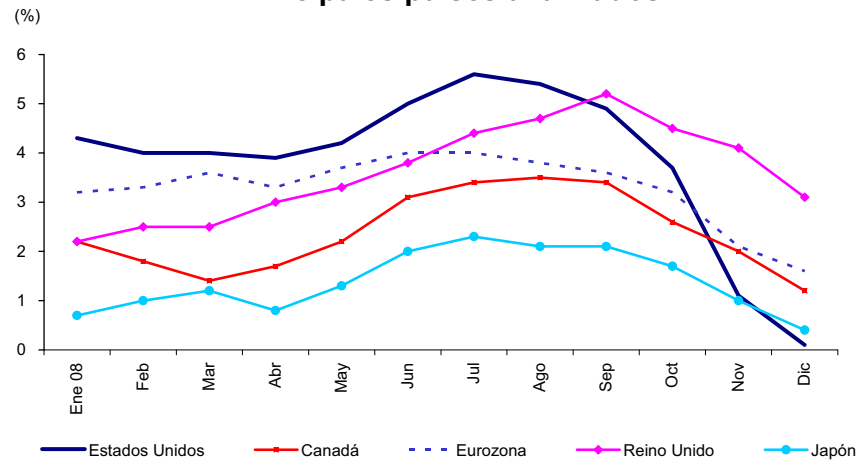
Además, la intensificación de la crisis crediticia impulsó un mayor deterioro de la actividad y se confirmó un nuevo proceso recesivo, al observarse un significativo aumento del desempleo y una caída anual del PIB de 0,6%, con una inflación que se elevó hasta 1,4%. Todo esto indujo una severa caída del mercado bursátil –las acciones se cotizaban en niveles mínimos de 26 años–, y motivó una flexibilización de la política monetaria y la implementación por parte del Gobierno de un paquete de estímulo fiscal.

GRÁFICO I-1
Tasa de crecimiento del PIB
Principales países avanzados



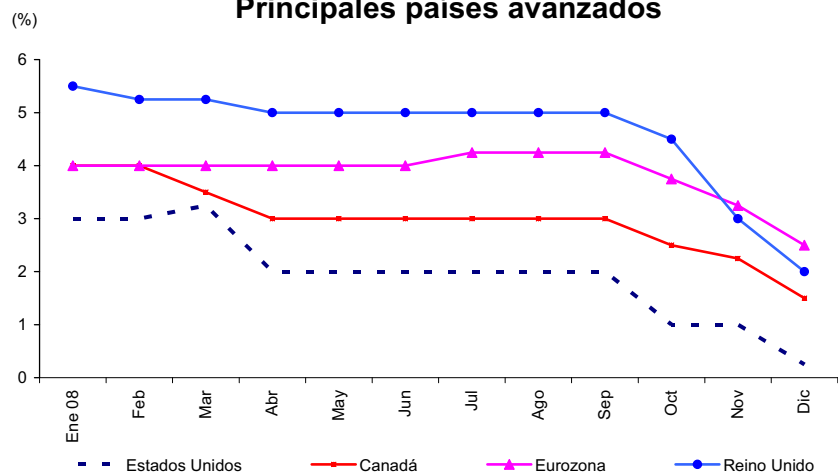
Fuente: FMI, bancos centrales de los diferentes países.

GRÁFICO I-2
Variación anualizada de la tasa de inflación
Principales países avanzados



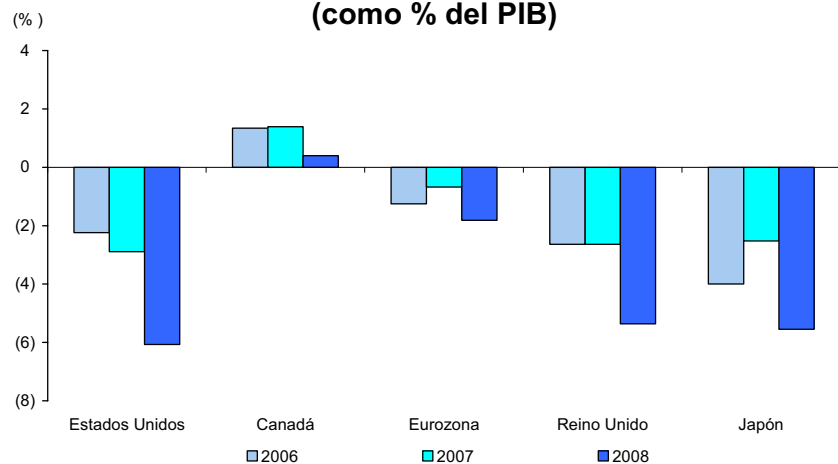
Fuente: FMI, bancos centrales de los diferentes países.

GRÁFICO I-3
Tasas de interés oficiales
Principales países avanzados



Fuente: FMI, bancos centrales de los diferentes países.

GRÁFICO I-4
Resultado fiscal global
Principales países avanzados
(como % del PIB)



Fuente: FMI, bancos centrales de los diferentes países.

3. Economías emergentes

Las economías emergentes atravesaron un ambiente de inestabilidad económica, en el cual se frenaron las presiones inflacionarias en el segundo semestre y se sintieron de manera moderada los efectos de la crisis financiera iniciada en los países desarrollados.

Sin embargo, la mayor incertidumbre afectó los mercados bursátiles, incrementó el riesgo país y limitó el acceso al crédito.

Las economías emergentes exhibieron su sexto año consecutivo de crecimiento, al situarse en 6,1%. Sin embargo, este desempeño estuvo por debajo del promedio de los últimos dos años (8,0%). La región que registró la mayor expansión fue el bloque asiático con 6,8%, mientras que la Comunidad de Estados Independientes¹ exhibió un comportamiento inferior, si se compara con el año precedente (5,5% frente a 8,6% en 2007).

El superávit mostrado en la cuenta corriente fue superior al registrado en 2007 (USD 633 millardos) al incrementarse 12,8%. Sin embargo, los flujos de capitales correspondientes a la inversión de cartera y directa retrocedieron, producto de la elevada volatilidad en los mercados financieros globales y una mayor aversión al riesgo. Los inversionistas se refugiaron en instrumentos más seguros como los bonos del Tesoro y el oro.

En el ámbito monetario, las expectativas de inflación indujeron a la mayoría de los bancos centrales a restringir la liquidez monetaria en los primeros meses del año, a pesar de un entorno de desaceleración de la actividad. Sin embargo, con la exacerbación de la crisis y la reducción del nivel de precios de bienes y servicios transables en el segundo semestre, la política monetaria tendió a flexibilizarse. La liquidez se expandió para atenuar las elevadas restricciones crediticias provocadas por la salida de capitales y el aumento de la percepción de riesgo.

China, la economía más grande de este grupo de países evidenció una desaceleración importante en la actividad económica al registrar una tasa de crecimiento de 9,0% en 2008, inferior al 13% del año precedente. Esta situación se debió a la menor contribución de las exportaciones netas por la disminución de la demanda de Estados Unidos, la Unión Europea y algunas economías asiáticas.

¹ En esta clasificación se encuentran Rusia, Armenia, Azerbaiyán, Bielorrusia, Georgia, Kazakhtán, Moldova, Mongolia, Kirguistán, Tayikistán, Turkmenistán, Ucrania y Uzbekistán.

Las acciones del Banco Popular de China fueron mixtas. En los primeros nueve meses, en medio de persistentes presiones inflacionarias, las autoridades dirigieron sus acciones hacia el control de los precios y aplicaron políticas para restringir la liquidez.

Luego, ante la intensidad de la crisis crediticia a escala global, signos de desaceleración y menores expectativas de incremento de los precios, el ente emisor recortó la tasa oficial de interés e implementó medidas para impulsar el mercado accionario. Al mismo tiempo, el Gobierno aprobó un gigantesco paquete de estímulo fiscal centrado en proyectos de infraestructura y apoyo al consumo doméstico.

La economía de **India** experimentó una menor tasa de expansión de 7,3% del PIB (9,3% en 2007). Además, exhibió un incremento en la tasa de desempleo y un déficit en su cuenta corriente de 2,8% del PIB. Este comportamiento obedeció a una disminución en la entrada de capitales externos, lo que desaceleró el crecimiento de la inversión y disminuyó las exportaciones de servicios de los centros tecnológicos. El menor grado relativo de apertura comercial posiblemente aminoró los efectos de la crisis financiera internacional sobre esta economía.

En **Latinoamérica**, la economía siguió la tendencia global, al computar un crecimiento por debajo del año anterior, con signos de fuerte desaceleración en el último trimestre y expectativas de recesión para 2009. La región experimentó un crecimiento de 4,2% en 2008 desde 5,7% en el año previo, lo que constituyó su sexto año consecutivo de expansión, acompañado nuevamente por una mejora en los niveles de empleo.

Los resultados fiscales fueron cónsonos con la preservación oficial de los equilibrios macroeconómicos alcanzados en años previos. En tal sentido, a pesar del contexto adverso, los países continuaron registrando superávit primarios, lo que permitió mantener controlado el déficit fiscal, que se ubicó en 0,3% del PIB.

Las monedas de la región mostraron una fuerte apreciación en el primer semestre del año, a raíz del debilitamiento de la economía estadounidense y su efecto negativo sobre el dólar. Este comportamiento se revirtió posteriormente al aumentar la aversión global

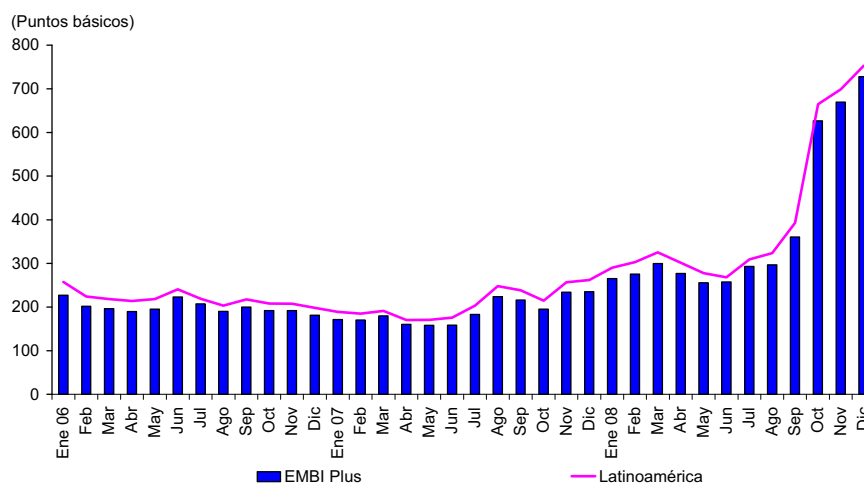
al riesgo y prevalecer un efecto refugio negativo en la región en respuesta al desequilibrio financiero global.

Los países de la región lograron acumular mayores reservas internacionales, favorecidos por el efecto precio, ya que el volumen de las exportaciones fue similar al del año anterior. En efecto, las reservas crecieron aproximadamente 11,1%.

En este contexto, las políticas restrictivas llevadas a cabo por las autoridades monetarias durante los tres primeros trimestres del año, no fueron suficientes para evitar un incremento en los índices de precios. La inflación, en conjunto, subió a 7,9% (5,4% en 2007), sin que se llegara a cumplir en la mayoría de los países la meta oficial establecida.

La intensificación de la crisis financiera global en septiembre afectó a los países de la región a través de la paralización del crédito, la reducción de la demanda externa y la caída de los precios de las materias primas. Esta situación disminuyó la preferencia de los inversionistas por los instrumentos financieros de estas economías, al observarse ventas generalizadas y en consecuencia caídas de los precios de los activos. De esta forma, el diferencial EMBI Plus, que mide el margen de riesgo país, se incrementó 190,4% (desde 239 puntos básicos al final de 2007 a 694 puntos básicos al cierre de 2008).

GRÁFICO I-5
Diferenciales de riesgo soberano emergente^{1/}



1/ Corresponde al promedio ponderado de los diferenciales de rendimiento de una cesta de bonos de un país con respecto a una cesta comparativa de títulos del Tesoro estadounidense considerada de cero riesgo.
Fuente: J.P. Morgan.

En este contexto, Argentina registró una tasa de crecimiento de 7,0%. Aunque inferior a la del año precedente, que se situó en 8,7%, implicó su sexto año de expansión, con el consumo interno como principal impulsor de la actividad.

Durante el primer semestre, el consumo nacional y los altos precios de las materias primas que exporta el país expandieron la economía, a pesar del conflicto que surgió entre el Gobierno y los agricultores, debido al aumento del impuesto a las exportaciones de granos.

En el segundo semestre declinaron las actividades de la industria y de la construcción; se debilitó el consumo privado; y retrocedió el mercado accionario, además de depreciarse el peso argentino y desmejorar el riesgo país. La acción del Banco Central apuntó a mantener estables los precios y un tipo de cambio competitivo, mientras que el Gobierno aprobó medidas de estímulos económicos y nacionalizó el sistema privado de pensiones.

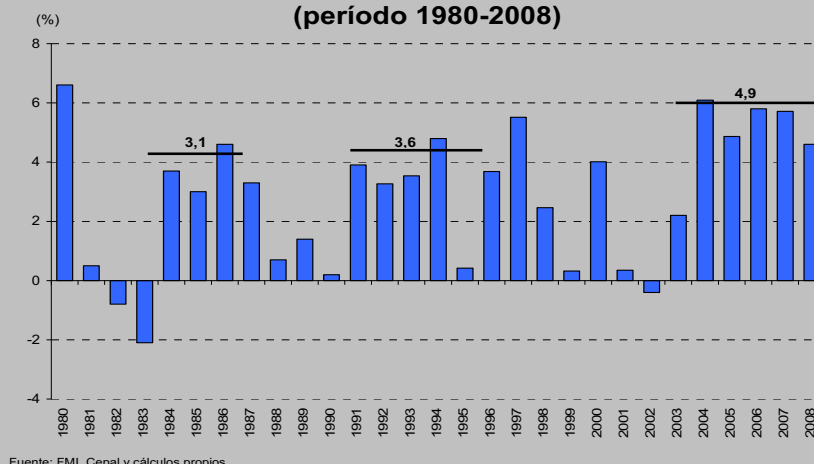
A pesar de la situación descrita, los resultados fiscales arrojaron un notable superávit con respecto al año previo, la inflación se redujo y las reservas internacionales mantuvieron el nivel del año anterior.

Fortaleza macroeconómica de los países emergentes latinoamericanos frente a la crisis financiera global

En 2008, Latinoamérica mostró fortalezas macroeconómicas que le permitieron atenuar los efectos negativos de la crisis económica global transmitida por los canales financieros y comerciales. En tal sentido, los logros económicos alcanzados previamente a través del mantenimiento de superávits fiscales y externos, la sostenida reducción del endeudamiento público como porcentaje del PIB y el fortalecimiento de las monedas en un contexto de mayores entradas de capitales y baja inflación, permitieron que la región se encontrara mejor preparada que en el pasado para sortear las dificultades derivadas del escenario externo. Esta mayor resistencia se vio reflejada en los mercados financieros, los cuales se mantuvieron en terreno positivo durante buena parte del año, beneficiados por las mayores tasas de interés domésticas, tras el sesgo restrictivo de la política monetaria, el continuado dinamismo del crédito interno y la baja exposición del sistema bancario a instrumentos financieros complejos.

En efecto, la región registró un avance económico cercano a 5% y extendió de esta manera el ciclo expansivo iniciado en 2003. Como resultado, en los últimos seis años, la tasa real de crecimiento se situó en 4,9%, por encima de la reportada en los ciclos de expansión 1984-1988 y 1993-1997 cuando se ubicó en 3,1% y 3,6%, respectivamente. En la más reciente etapa, destacó el mayor dinamismo de Suramérica, sobre el Caribe y Centroamérica.

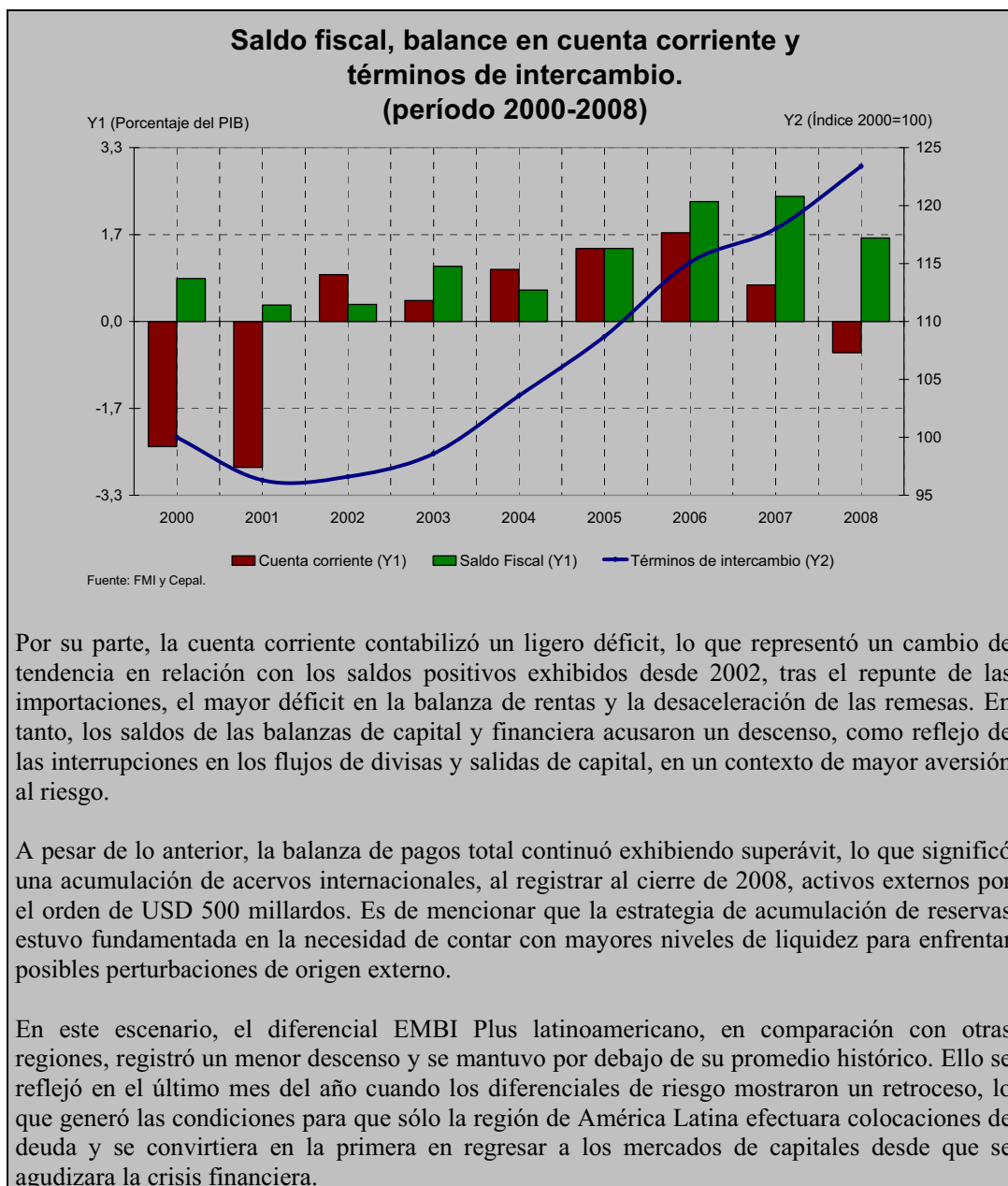
**Crecimiento real del PIB en América Latina
(período 1980-2008)**



Fuente: FMI, Cepal y cálculos propios.

El desempeño en 2008 se dio en un entorno de continuo avance de los componentes de la demanda agregada interna durante la mayor parte del año, al registrar el consumo y la inversión tasas de crecimiento anual superiores al 5%. En este contexto, la formación bruta de capital fijo mantuvo una trayectoria ascendente por sexto año consecutivo, al contabilizar como porcentaje del PIB un nivel de 21,9% (16,4% en 2003). Este comportamiento se conjugó con un saldo positivo en la balanza comercial y aumento del comercio total.

Esta situación obedeció principalmente al ciclo expansivo que experimentaron los precios de las materias primas –energía, metales y alimentos–, los cuales registraron a mediados de año máximos históricos. De esta forma se vieron beneficiados los países exportadores netos de recursos naturales, con una mejora de los términos de intercambio por séptimo año consecutivo. El desempeño de los países andinos y del Mercosur superó el promedio regional.



La economía de **Brasil**, la más grande de la región, mantuvo su ritmo de crecimiento, al registrar una expansión del PIB de 5,1%. Destacó, también, el saldo acreedor externo neto alcanzado por primera vez en su historia, lo que ubicó a este país en una posición ventajosa para obtener crédito a escala global. En este contexto, las agencias calificadoras de riesgo más importantes le otorgaron el grado de inversión.

El Banco Central mantuvo una posición firme y elevó la tasa de interés de referencia en cuatro oportunidades, a pesar de que la producción industrial se desaceleró en el último trimestre. La crisis financiera no logró impactar de forma importante al sector real; sin embargo, el mercado bursátil se vio arrastrado por la reversión de los flujos de capitales. El índice Bovespa² perdió 41,2% en el año.

En **México** la economía registró un desempeño inferior al observado en el año anterior, bajo la influencia de la recesión en Estados Unidos. El PIB del país creció 1,3% (3,3% en 2007), impulsado básicamente por el consumo interno y la actividad industrial.

La ralentización de la mayor economía del mundo debilitó las remesas que ingresan al país, lo que, unido a la reducción de la producción petrolera y a la caída de los precios, impactó la demanda interna en el último trimestre del año. La expansión del empleo declinó, se deterioró la confianza del consumidor y la inflación repuntó 5,1% en el año, frente a 4,0% en 2007. En este escenario, las cuentas públicas y la balanza comercial cerraron con saldos negativos.

En **Colombia**, la economía se expandió 2,5% en 2008 frente a 7,5% en 2007. Las causas de la desaceleración fueron la reducción de los gastos del Gobierno, la caída del consumo interno y la crisis en la economía mundial. La industria manufacturera se debilitó y aumentaron los niveles de desempleo. Ello obligó al Banco de la República a modificar su tasa de interés de referencia, a pesar de que la inflación logró superar con creces la meta planteada, al ubicarse en 7%.

En 2008 la cuenta corriente cerró con un déficit equivalente a 2,8% del PIB. A pesar de ello, el país registró un aumento de 13% en sus reservas internacionales y rebasó el nivel histórico de USD 23 millardos.

La economía de **Chile** exhibió un desempeño poco favorable al crecer 3,2% frente a 4,7% en 2007. Registró una inflación de 8,7%, casi el doble que el año precedente y un déficit en cuenta corriente de 2% del PIB. A diferencia de otros países, las autoridades

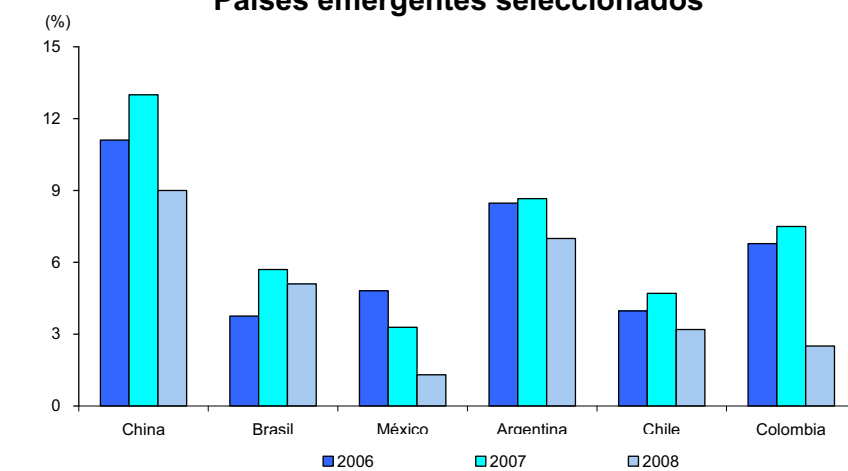
² Índice accionario de la bolsa de valores de Sao Paulo.

monetarias de Chile no flexibilizaron su tasa de interés de referencia, al aplicar una política restrictiva con el fin de evitar una mayor escalada de los precios.

Las economías de **América Central** se desaceleraron y exhibieron un crecimiento de 4,3% (6,9% en 2007), como consecuencia de la reducción en los flujos de remesas y la disminución de los servicios por actividad turística.

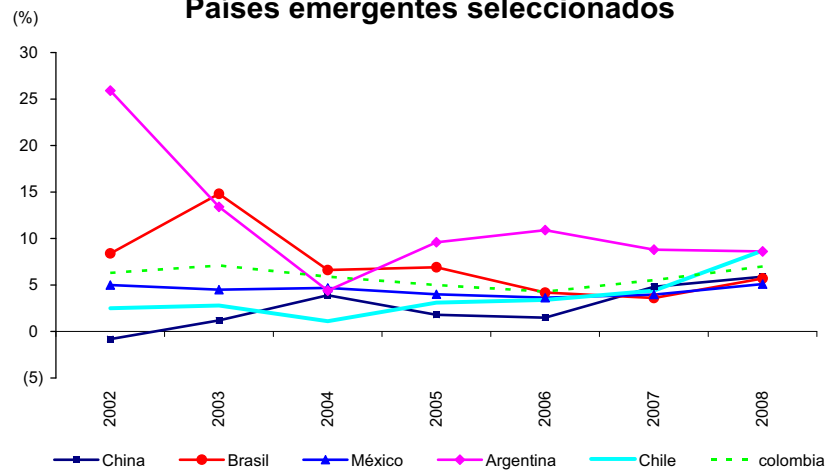
El crecimiento más lento de los países de ingreso alto ocasionó una disminución de los flujos de remesas a los países en desarrollo, al representar en 2008 una proporción de 1,8% del PIB de los países receptores. Los países más afectados fueron Haití, Honduras, Jamaica, El Salvador, Nicaragua y Guatemala, dado que en ellos las remesas representan entre 15% y 40% del PIB.

GRÁFICO I-6
Tasa de crecimiento del PIB
Países emergentes seleccionados



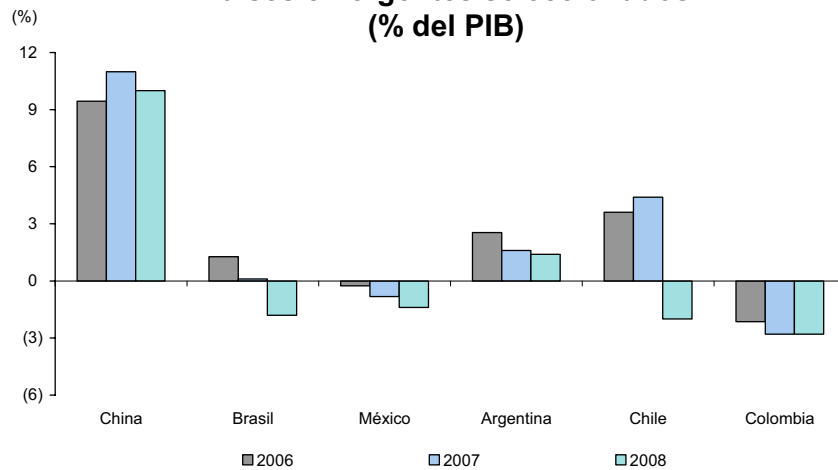
Fuente: FMI, bancos centrales de los diferentes países.

GRÁFICO I-7
Variación anualizada de la tasa de inflación
Países emergentes seleccionados



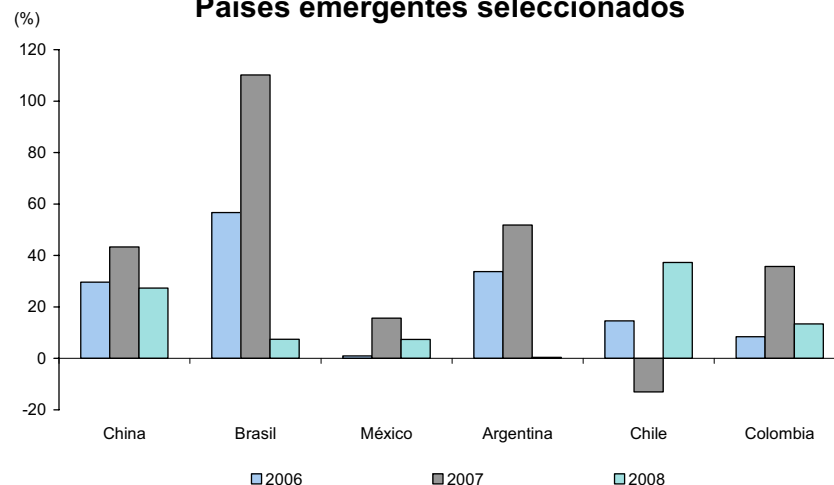
Fuente: FMI, bancos centrales de los diferentes países.

GRÁFICO I-8
Resultado en cuenta corriente
Países emergentes seleccionados
(% del PIB)



Fuente: FMI, bancos centrales de los diferentes países.

GRÁFICO I-9
Tasa de variación anual de las Reservas internacionales
Países emergentes seleccionados



Fuente: FMI, bancos centrales de los diferentes países.

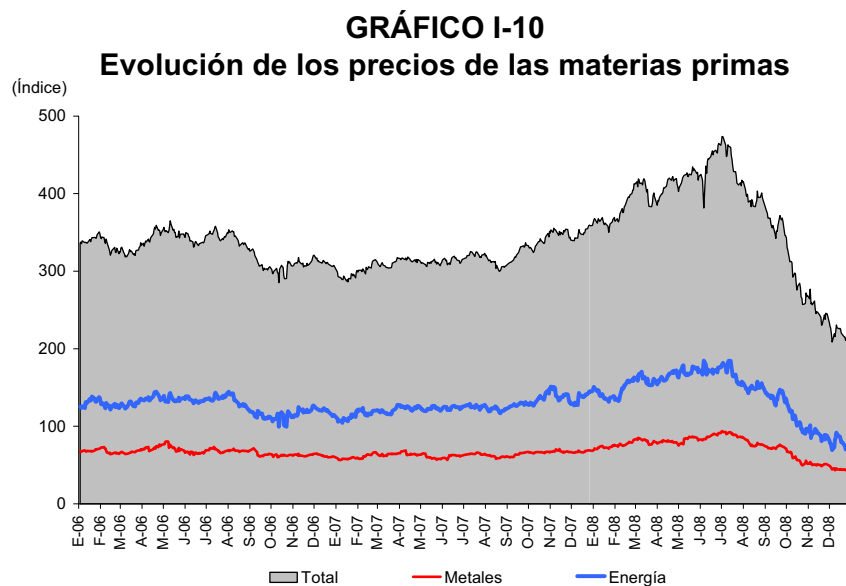
En 2008, los países emergentes emitieron deudas por USD 34.263 millones, lo que significó un incremento de 22,5% respecto al total emitido en el año anterior, aumento que se debió, en parte, a los menores costos de financiamiento en los principales mercados de crédito. No obstante, los menores niveles de tasa de interés no coincidieron con los momentos de mayores emisiones, debido al incremento de la aversión al riesgo ante el deterioro de los fundamentos económicos de la economía global.

En este contexto, la tesis de desacoplamiento de los países emergentes fue puesta a prueba ante la agudización de la crisis financiera mundial. Quedaría por ver si los seis años de crecimiento sostenido, que permitieron una mejor posición fiscal y una acumulación de reservas internacionales, serán suficientes para enfrentar el impacto de perturbaciones financieras de gran magnitud en las economías emergentes.

4. Comercio internacional

El comercio global de bienes y servicios creció 3,3% en 2008, por debajo de la tasa de variación en 2007 (7,2%), a causa del deterioro que experimentaron los principales países industrializados.

Un factor importante fue el incremento que reportaron en los primeros siete meses del año los precios de las materias primas, al situarse en máximos nominales históricos. Después de julio cayeron en forma abrupta y regresaron a niveles de 2002. En este sentido, según el índice *Reuters/Jefferies Commodities Research Bureau (RJ/CRB)*³, los precios de las materias primas disminuyeron 36% en 2008.



Fuente: Commodity Research Bureau de Estados Unidos.

Bajo estas condiciones, las importaciones de los países emergentes se elevaron 10,9%, por encima del crecimiento de sus exportaciones (6,0%). Este comportamiento, similar al registrado en el año anterior, atenuó sus saldos positivos de balanza comercial. Por su parte, los países avanzados presentaron un leve incremento en sus importaciones, de 0,4%, mientras que sus exportaciones aumentaron 1,8%.

La evolución de los términos de intercambio mostró que el comercio internacional favoreció a los países emergentes. Sin embargo, se observó una desmejora en relación con el año precedente, como consecuencia de una caída en la demanda mundial, en particular de los países avanzados. Este resultado se acentuó al final del último

³ El *Commodity Research Bureau Index Reuters/Jefferies (RJ/CRB)* mide el retorno promedio de los contratos a futuro, con vencimiento hasta seis meses, de 19 materias primas, que se cotizan en los principales mercados organizados de Estados Unidos, por lo que constituye uno de los indicadores más utilizados como referencia global del precio de esta clase de activos.

cuatrimestre a raíz de la crisis financiera y su efecto sobre la volatilidad de los tipos de cambio.

Por regiones, Europa exhibió un incremento de 0,5% en sus exportaciones, muy inferior al registrado en el año precedente (4,0%), mientras que las importaciones de la zona cayeron en 1,0%. Entre tanto, la Comunidad de Estados Independientes, contabilizó un crecimiento de 6% en el volumen de sus exportaciones en 2008, inferior al incremento en el volumen de las importaciones (15,1% en 2008).

Las exportaciones de China se debilitaron y experimentaron un crecimiento de 8,5% en 2008, luego de haber registrado un importante aumento de 19,5% en 2007. Esta situación obedeció al deterioro de la actividad manufacturera global, así como a la caída de la demanda proveniente de Asia, Estados Unidos y Europa. Igualmente, sus importaciones se desaceleraron, al crecer 4% (13,5% en 2007). En el último trimestre del año se acentuó el deterioro del comercio internacional de China ante las restricciones que generó el agravamiento de la crisis financiera global.

Tal comportamiento contribuyó a que Asia experimentara una disminución importante en el crecimiento de sus exportaciones, con un avance de sólo 4,5% en 2008 (11,5% en 2007). Igualmente, las importaciones se desaceleraron, al registrar un crecimiento de 4% en 2008 (8% en 2007).

Por su parte, las exportaciones en América del Norte crecieron 1,5%, al contrario de las importaciones que retrocedieron 2,5%. Ello obedeció al comportamiento de los Estados Unidos, que exhibió una disminución en sus importaciones (4,0%) ante el incremento de los precios de las materias primas, la caída del consumo de las familias y la depreciación del dólar estadounidense en gran parte del año. Esta última situación, favoreció las exportaciones de ese país, que crecieron 5,5%.

En América Central y del Sur, las exportaciones aumentaron 1,5% y las importaciones 15,5%. Países como Brasil, Argentina y Chile registraron superávit en su balanza comercial. En el espacio subregional, el Mercado Común del Sur (Mercosur) y la Comunidad Andina y Chile vieron crecer el valor de sus exportaciones en 26,2% y

19,7%, respectivamente, explicado principalmente por el factor precio. Mientras que el valor de las importaciones en las referidas regiones se incrementó 40,4% y 22,8%, respectivamente.

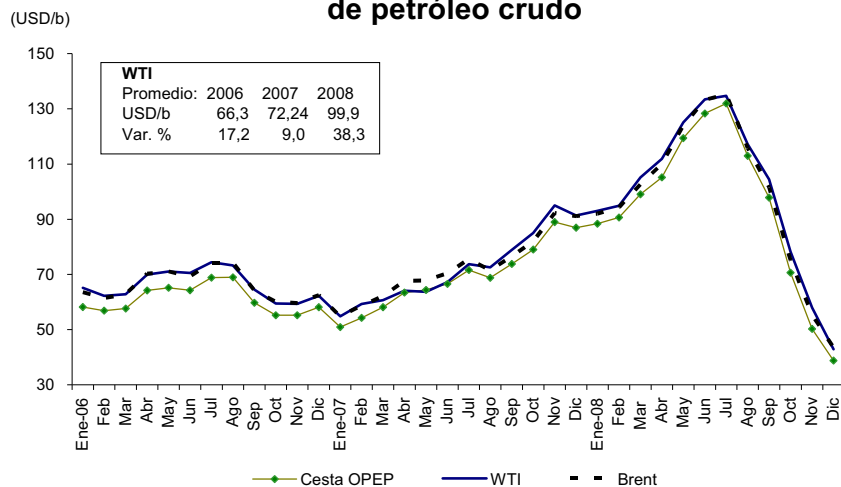
Los resultados del comercio mundial en 2008, si bien fueron inferiores a los registrados en 2007, crecieron más rápido que la producción mundial. No obstante, la Organización Mundial de Comercio, en vista de las perspectivas de deterioro de la economía global, vaticina una contracción del comercio en 2009.

5. Mercado petrolero internacional

En 2008, el precio promedio del crudo marcador *West Texas Intermediate* (WTI) fue USD/b 99,90 frente a USD/b 72,24 en 2007 y USD/b 66,30 en 2006. El comportamiento del precio se dio en dos fases bien definidas –una de expansión y otra de contracción– caracterizadas, además, por una elevada volatilidad.

Entre enero y julio, los precios pasaron de un promedio mensual de USD/b 92,99 a USD/b 134,71. Durante este último mes se registraron máximos históricos en el precio de cierre del WTI (USD/b 145,29 el día 3 de julio) y en la cotización durante el día (USD/b 147,27, el 11 de julio). Una vez alcanzadas estas cotas, el crudo marcador inició una fase de descenso, que condujo al precio promedio de diciembre hasta USD/b 42,87, mes en el cual se registró el precio mínimo de cierre en el año (USD/b 33,87, el 19 de diciembre). Pese a que la variación promedio del año fue de 38,3%, se registró un descenso desde el promedio mensual máximo hasta el mínimo, de 68,2%.

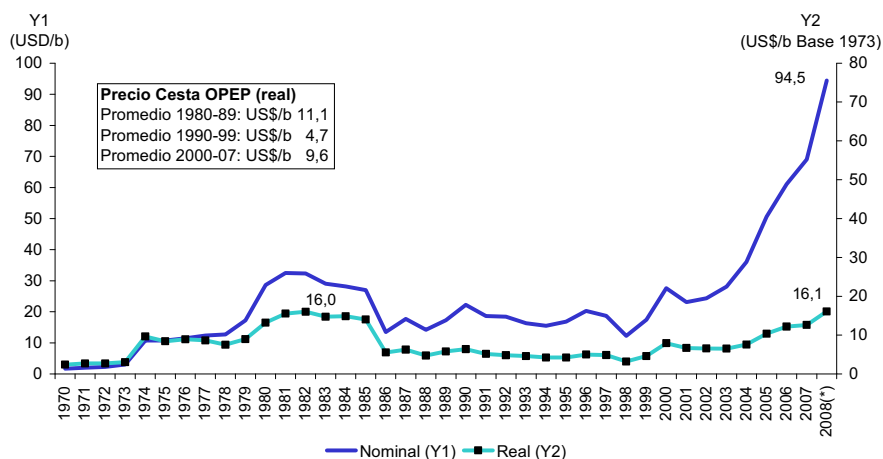
GRÁFICO I-11
Precio promedio de los principales marcadores
de petróleo crudo



Fuente: Ministerio de Energía y Petróleo (Menpet).

En términos reales, los precios alcanzaron en 2008 un nuevo máximo histórico, que anteriormente correspondía al año 1982. La cesta OPEP (Organización de Países Exportadores de Petróleo) –con año base 1973– ajustada por fluctuaciones cambiarias e inflación, alcanzó los USD/b 16,11. El precio real promedio del período 2000-2008, no obstante, es inferior al promedio de la década de 1980, pero superior al de la década de 1990.

GRÁFICO I-12
Precio del marcador de la cesta OPEP



Nota: El precio real se obtuvo del índice combinado calculado por la OPEP, el cual es una combinación de índices de tipo de cambio e inflación de varios países.

Fuente: Opep.

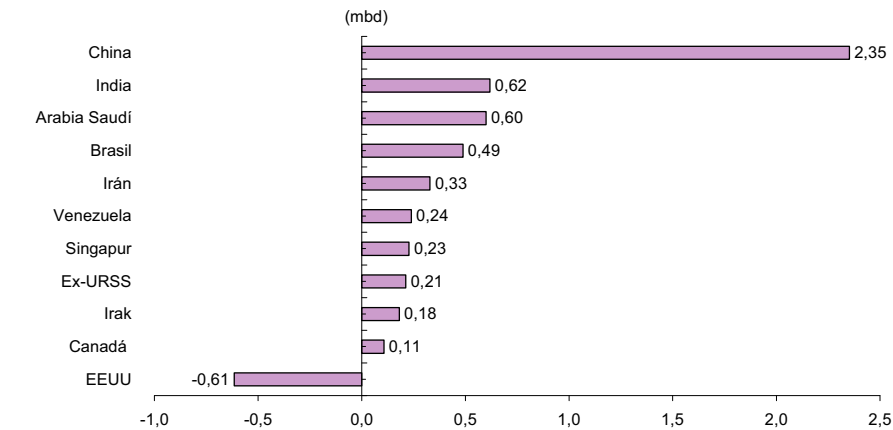
El ciclo de expansión de precios que concluyó en julio de 2008 se inició en 2003. Los analistas coincidieron en afirmar que una situación de estrechez en el mercado petrolero, asociada a una oferta con crecimiento moderado y una demanda creciente – sustentada en un ciclo de expansión del producto global– ocasionó que el consumo de energía fuera determinante en el proceso de formación de precios. De manera complementaria, otros analistas consideraron que además de los elementos fundamentales del mercado, en la formación del precio éstos interactuaron con la actividad especulativa en los mercados financieros de materias primas.

Del lado de la demanda vale resaltar varios aspectos que han impulsado su incremento. En primer lugar, el crecimiento económico global, que promedió 4,4% durante este período, amparado en el vigoroso impulso de los países emergentes, los cuales ascendieron 7,2% en promedio. Particularmente, el consumo petrolero de China se ha expandido a una tasa compuesta por 7% anual durante las últimas dos décadas⁴. Por el contrario, los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) en su conjunto redujeron su demanda en 1,1 MBD, más de la mitad del ajuste correspondió a la región del Pacífico.

El impacto de las economías emergentes en el consumo de petróleo se relacionó con un uso menos eficiente de los recursos energéticos (en comparación con las economías avanzadas) y un patrón más laxo de estándares ambientales.

⁴ Hamilton (2009).

GRÁFICO I-13
Variación en el consumo de petróleo de algunos países
entre 2003 y 2008



Fuente: Administración de Información de Energía (EIA), BCV.

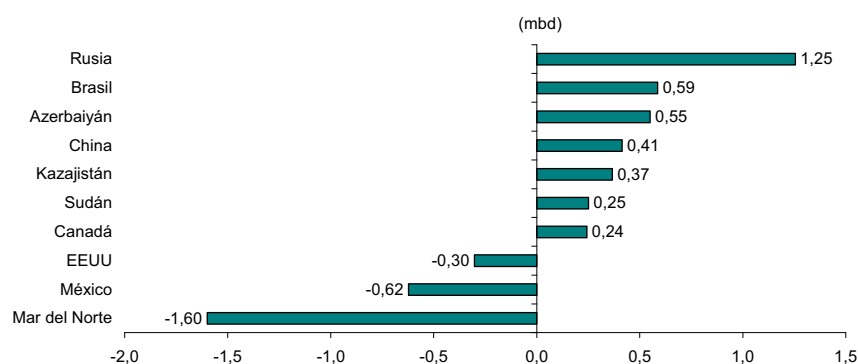
El segundo aspecto fue la implementación de subsidios y mecanismos de control de precios, que limitó el efecto que acarreó a los consumidores la volatilidad de los mercados de energía, al garantizarles el consumo a precios asequibles. También hay que mencionar la creciente relevancia que adquirió la demanda energética proveniente del sector transporte⁵, la cual se caracterizó por ser menos sensible a las variaciones en el precio. Por último, buena parte de las economías emergentes se beneficiaron de la apreciación real de sus monedas, es decir, las importaciones denominadas en dólares se abarataron.

En cuanto a los elementos del lado de la oferta, la situación de estrechez que se ha experimentado en los últimos años se debió al lento crecimiento en los niveles de producción de petróleo. Yacimientos de importancia, tales como Cantarell en México y los del Mar del Norte en Europa, experimentaron una sustantiva declinación en los últimos años y requirieron de inversiones costosas, susceptibles a consideraciones políticas y de costo. Las inversiones en términos reales se estancaron en el período 2004-2007, de acuerdo con la información suministrada por NBC Capital (institución financiera saudí), para un universo de 53 compañías nacionales e internacionales.

⁵ NCB Capital estima que la proporción de la actividad de transporte en la demanda de petróleo creció del 35% en 1980 al 47% en 2005.

A su vez, la reducida capacidad cerrada y su concentración –principalmente en Arabia Saudita– contribuyó con la situación descrita. En particular, en junio de 2008, justo cuando los precios se aproximaron a su nuevo máximo histórico, la capacidad cerrada era de 2,63 millones de barriles diarios (MBD). Sin embargo, es importante señalar que, a diferencia de episodios anteriores de fuertes incrementos de precios (1973 y 1981), en este ciclo de precios altos no hubo interrupciones significativas en el suministro.

GRÁFICO I-14
Variación en la producción de petróleo de algunos
países entre 2003 y 2008



Fuente: Administración de Información de Energía (EIA), BCV.

A medida que fue transcurriendo el año 2008 las condiciones descritas en las variables fundamentales del mercado cambiaron de forma abrupta. La demanda mundial de petróleo fue perdiendo su vigor hasta retroceder a finales de año a niveles no vistos desde 2005. La oferta, por el contrario, siguió aumentando durante buena parte del año, con lo cual la condición de estrechez del mercado desapareció para el cuarto trimestre del año. La capacidad cerrada se elevó a 4,75 MBD y los inventarios llegaron a niveles de 57 días, 4,5 días por encima del nivel de 2007⁶.

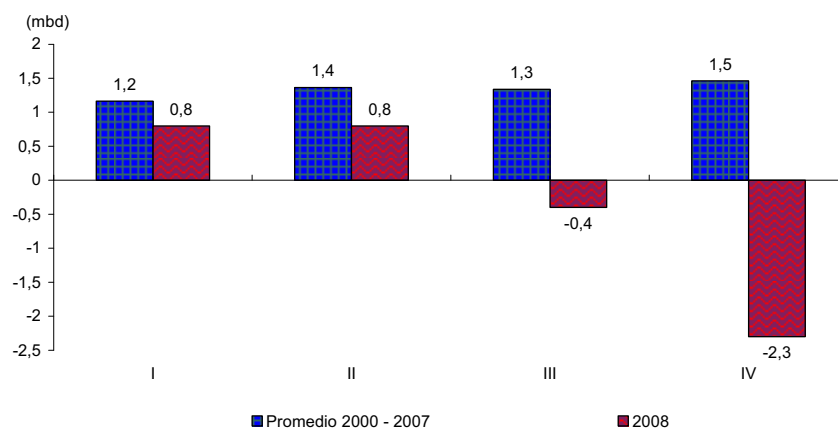
En la medida en que la crisis financiera se agudizó, la Agencia Internacional de Energía (AIE) debió revisar sucesivamente sus proyecciones, en atención al deterioro acelerado de las expectativas sobre el desempeño económico global. De una proyección a

⁶ Se refiere a los inventarios industriales de la OCDE, medidos en días de cobertura.

comienzos del año de 87,8 MBD para 2008, sucesivas correcciones a la baja llevaron a una reducción en sus estimaciones de 2 MBD para finales de año.

La evolución de la demanda presenta dos etapas bien diferenciadas. En la primera parte del año creció 0,8 MBD, pero en la segunda parte del año –conforme se deterioraba el panorama económico internacional– la demanda se desplomó a 2,3 MBD en el cuarto trimestre. Esta situación de pronunciado declive en el cuarto trimestre del año se debió tanto al menor consumo de los países de la OCDE como a la desaceleración del proveniente de los países en vías de desarrollo. La demanda de los países no pertenecientes a la OCDE se redujo a sólo un cuarto del total registrado en igual período de 2007.

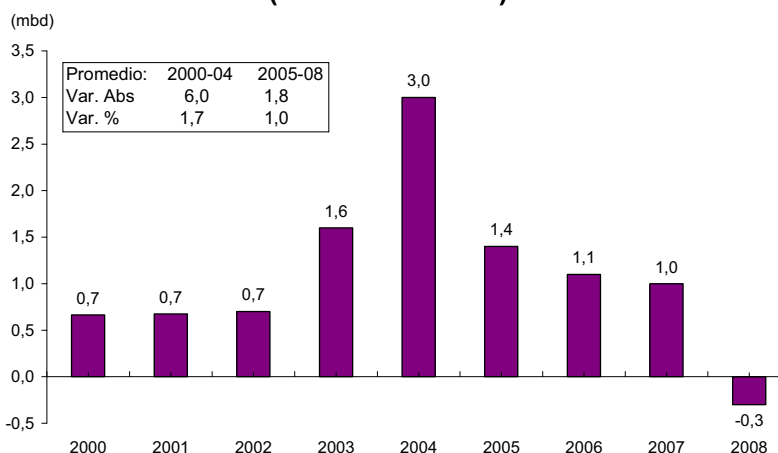
GRÁFICO I-15
Demanda mundial de petróleo
(variación anual)



Fuente: Agencia Internacional de Energía (AIE)

En promedio para el año 2008, la demanda de petróleo se contrajo en 0,3 MBD con respecto a 2007; hecho que no ocurría desde 1983. El mencionado declive es atribuido en su totalidad a los países de la OCDE, los cuales redujeron su consumo en 1,7 MBD. De este grupo de países, la mayor caída provino de Estados Unidos (1,2 MBD) y de Japón (0,27 MBD). En cambio, la demanda de los países no pertenecientes a la OCDE creció casi al mismo ritmo del año 2007 (1,38 MBD en 2008 frente a 1,42 en 2007), sobre todo por el dinamismo que presentaron las economías del Medio Oriente.

GRÁFICO I-16
Evolución de la demanda mundial de petróleo
(variación anual)

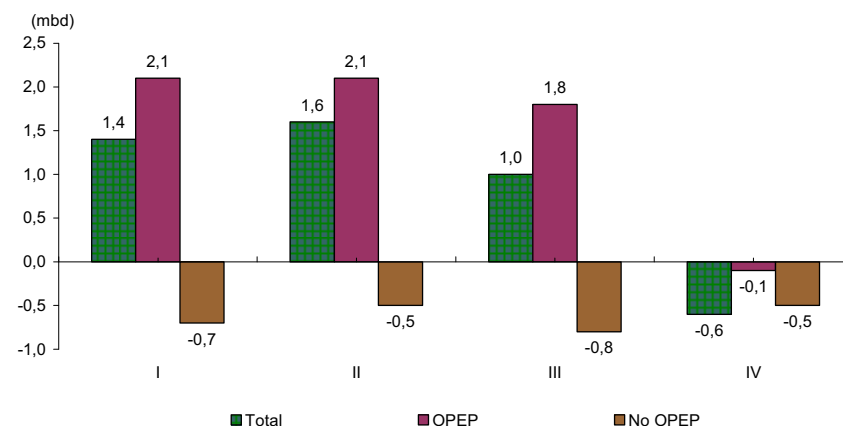


Fuente: Agencia Internacional de Energía (AIE).

Por su lado, desde el segundo semestre, la oferta anual de petróleo creció 0,9 MBD con respecto al año anterior, un incremento muy superior al registrado en 2007 con respecto a 2006 (0,1 MBD). La oferta OPEP se expandió en los tres primeros trimestres del año y comenzó a desacelerarse en el cuarto trimestre. Este crecimiento se explicó por los sustantivos incrementos de Arabia Saudita (0,4 MBD), Irak (0,3 MBD), Angola (0,2 MBD) y Kuwait (0,2 MBD), que contrarrestaron los declives de Irán (0,1 MBD) y Nigeria (0,2 MBD).

La producción de los no OPEP, por el contrario, disminuyó trimestre a trimestre. El suministro de este grupo de productores decreció como resultado de la declinación natural en los yacimientos ubicados en el Mar del Norte (0,2 MBD) y México (0,3 MBD) que no pudieron ser compensados por la mayor producción de otros países, como Brasil (0,2 MBD).

GRÁFICO I-17
Oferta mundial de petróleo
(variación anual)



Fuente: Agencia Internacional de Energía (AIE)

En la mayor parte de 2008, la Organización mantuvo inalterado su nivel oficial de producción acordado en noviembre de 2007 de 27,3 MBD. La escalada de precios en la primera parte del año impidió hacer ajustes a pesar de que los inventarios se estaban fortaleciendo. Por lo tanto, fue sólo hasta septiembre –en medio de la agudización de la crisis financiera global y la declinación de los precios– cuando la OPEP anunció un techo de producción de 28,8 MBD. Este tope equivale, en la práctica, a una reducción de 0,48 MBD con respecto al nivel de julio, debido a la inclusión en la organización de Angola y Ecuador y la suspensión de la membresía de Indonesia.

A partir del mes de octubre, cuando era evidente el deterioro del entorno económico global y subsecuentemente de la demanda, el papel de la organización fue mucho más activo, al acordar dos recortes adicionales y en cuantías considerables. El primero fue por 1,5 MBD vigente a partir del 1 de noviembre, con lo que se estableció un techo de producción de 27,3 MBD. El segundo recorte de 4,2 MBD, efectivo a partir del 1 de enero de 2009, se aplicó desde un nivel de 29,05 MBD.

Como resultado de la interacción entre oferta creciente y demanda en descenso, a lo largo del año se observó un progresivo incremento en los inventarios, medidos en términos de días de cobertura. Al cierre de 2007, se encontraban en 53 días de cobertura

y al cierre de 2008 éstos eran de 57 días. En definitiva, el balance del año fue un exceso de oferta de 0,7 MBD.

Luego de las particularidades ocurridas en el mercado petrolero durante 2008, varios analistas han aportado diversas explicaciones sobre las causas que ocasionaron el alza súbita de los precios hasta julio y su agudo desplome entre julio y diciembre. Todas ellas se basan en una combinación de factores que, al aportar distintas ponderaciones a cada elemento, incluyen los fundamentos del mercado y la especulación en los mercados financieros de las materias primas como determinantes.

La situación de crecimiento de la actividad económica global en un contexto de estancamiento de la producción, descrita con antelación, impulsó el incremento en el precio del crudo. De acuerdo con esta lógica, durante el período de ascenso de los precios, la elasticidad precio de la demanda fue relativamente baja, lo cual explica la velocidad con la que éstos crecieron. Sin embargo, luego de un incremento tan marcado como el de la primera parte del año, los consumidores tuvieron tiempo suficiente para reajustar sus hábitos de consumo, al reflejar –entre otros aspectos– su nuevo nivel de ingreso real. Así, la abrupta caída de los precios se explicó por la mayor elasticidad de la demanda.

Esta misma corriente afirma que existe la posibilidad de obtener ganancia a través de las actividades especulativas, en la medida en que la elasticidad precio de la demanda sea baja. Como la estrategia típica seguida por los inversionistas es obtener una posición larga en un contrato de futuro con vencimiento próximo y venderla a un precio superior, antes de que expire cuando los precios se encuentran en fase de ascenso, el precio de venta supera al de compra y el inversionista logra una ganancia.

La hipótesis de la especulación en los mercados financieros de las materias primas para explicar el choque de precios y su posterior declive se sustenta en la observación de que los precios del mercado variaron de forma independiente a los fundamentos. En efecto, entre la segunda mitad de 2007 y la primera mitad de 2008, la oferta creció 1,1 MBD, mientras que la demanda se redujo 0,2 MBD. Sin embargo, durante este período los precios casi se duplicaron.

Si bien es difícil establecer el grado de ingerencia de la actividad especulativa en los mercados financieros en el precio del petróleo, es posible afirmar que es, al menos, un factor relevante.

Lo cierto es que la participación en los mercados financieros de las materias primas ha dejado de ser una actividad en la cual un inversionista desea resguardarse de las fluctuaciones futuras en el precio del bien, para transformarse en un inversionista financiero que busca maximizar ganancias.

Este cambio de orientación trajo consigo una participación cada vez mayor en las transacciones financieras. De acuerdo con datos de NCB Capital, el total de contratos a futuro sobre crudo pendientes de liquidación o ejecución durante un día específico (*open interest*⁷), transados en el New York Mercantile Exchange (NYMEX), pasó desde 0,7 millones a finales de 2004 hasta 1,4 millones a fines de 2007. Esta cifra continuó incrementándose durante la primera mitad de 2008, para luego caer por debajo de los 1,1 millones de contratos en septiembre.

La desregulación en la participación de los inversionistas institucionales, las innovaciones en el mercado de derivados y la utilidad que éstos tienen para ofrecer cobertura en contra de la inflación, mitigar el riesgo y diversificar el portafolio, han sido elementos que también han favorecido el crecimiento de estos mercados.

Los analistas que consideran este aspecto como elemento determinante para explicar lo ocurrido durante 2008 resaltan que la actividad especulativa, que inicialmente se basaba en el seguimiento de fundamentos, tales como el incremento en la demanda y la disminución de la capacidad cerrada de los países de la OPEP, terminó por convertirse en una actividad que se basa en la observación alarmista de éstos.

Así, una importante cantidad de asesores financieros lograron posicionar la idea de que el precio del petróleo terminaría por superar los USD/b 200 antes de 2010, con lo que pudieron incrementar la afluencia al mercado. Sin embargo, debido a que este

⁷ Este indicador sirve como una medida de liquidez del mercado.

comportamiento estaba divorciado de los fundamentos, los precios eran proclives a una corrección.

Luego del impacto de una mayor elasticidad precio y en medio de la agudización de la recesión económica, el descenso en la demanda de petróleo fue exacerbado por la caída en la demanda de los mercados de futuros, que habían comenzado a sentir los efectos de la liquidación de activos y la mayor aversión al riesgo. De esta forma, la burbuja se desinfló.

Un tercer grupo de factores que inciden al menos en el corto plazo en la formación de los precios del petróleo son los eventos geopolíticos. Comenzando el año, el asesinato de la líder pakistaní Benazhir Bhutto y la inestabilidad resultante en este país de mayoría musulmana impulsaron las cotizaciones del crudo. En febrero, surgieron tensiones en el mercado como resultado de la disputa sostenida entre Exxon Mobil y Pdvsa sobre los contratos de asociación existentes para producir crudo pesado en la Faja del Orinoco. En marzo, las tensiones diplomáticas que surgieron entre Colombia, Venezuela y Ecuador, también brindaron impulso a los precios.

De igual modo, hacia mediados de año, el programa de desarrollo de energía nuclear iraní generó renovadas tensiones políticas y temores sobre la seguridad del transporte de crudo en el estrecho de Ormuz, que acrecentaron las posibilidades de que ocurriese un enfrentamiento bélico entre Occidente y el país islámico. En ese mismo período, las amenazas de recortes de producción por parte de Libia añadieron presión a los precios. Tales amenazas surgieron en respuesta a un proyecto de ley del Congreso de Estados Unidos que contemplaba sanciones a los países productores por limitar los suministros de crudo.

En julio, las crecientes tensiones entre Rusia y el Gobierno de los Estados Unidos por la instalación de un escudo antimisiles en Polonia también ejercieron presión sobre los precios. Finalizando el año, una incursión militar por parte de Israel en territorio palestino recrudeció las tensiones en la región, lo que impulsó los ya deprimidos precios del crudo. A lo largo de todo el año destacaron también las interrupciones a la

producción de Nigeria a consecuencia del conflicto persistente en el Delta del Níger, que confronta a rebeldes en armas con las compañías productoras transnacionales.

Indistintamente de la explicación que se favorezca, 2008 puso en particular evidencia la elevada volatilidad del mercado petrolero y sus consecuencias para consumidores y productores. Desde la perspectiva de los productores, un precio en ascenso es positivo porque le provee de ingresos crecientes. Sin embargo, en la medida en que los consumidores se ven obligados a modificar sus patrones de consumo a consecuencia del impacto de los precios en sus presupuestos, la fase de ascenso alimenta la fase de declinación. Igualmente, desde el punto de vista de los consumidores, un precio en descenso les permite incrementar el consumo sin mayores impactos presupuestarios, lo que posterga el crucial tema de la eficiencia energética. Pero, en la medida en que el precio no permite garantizar la sostenibilidad de las actividades de extracción ni la viabilidad de proyectos futuros, se generan las condiciones que originaron el más reciente choque de precios.

De cara al futuro, la estabilización del mercado petrolero requerirá de políticas que incrementen la transparencia de las transacciones y que incorporen los diferentes aspectos que influyen en la formación del precio. Tales elementos incluyen, entre otros, el papel de los mercados financieros de las materias primas y su regulación, el declive de los campos maduros, la exploración de nuevos campos, la eficiencia energética, el uso de energías alternas y su impacto sobre el medio ambiente.

CUADRO I-1
Tasa de crecimiento del PIB
Países seleccionados

	2008	2007
Estados Unidos	1,1	2,0
Canadá	0,5	2,7
Eurozona	0,8	2,7
Alemania	1,3	2,5
Francia	0,7	2,1
Italia	(1,0)	1,6
Reino Unido	0,7	3,0
Japón	(0,6)	2,4
Total economías avanzadas	0,9	2,7
China	9,0	13,0
India	7,3	9,3
Argentina	7,0	8,7
Brasil	5,1	5,7
México	1,3	3,3
Colombia	2,5	7,5
Chile	3,2	4,7
Total economías emergentes	6,1	8,3
Total economía mundial	3,2	5,2

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

CUADRO I-2
Tasa de inflación promedio anual
Países seleccionados

	2008	2007
Estados Unidos	3,8	2,9
Canadá	2,4	2,1
Eurozona	3,3	2,1
Alemania	2,8	2,3
Francia	3,2	1,6
Italia	3,5	2,0
Reino Unido 1	3,6	2,3
Japón	1,4	0,0
Total economías avanzadas	3,2	2,2
China	5,9	4,8
India	8,3	6,4
Argentina	8,6	8,8
Brasil	5,7	3,6
México	5,1	4,0
Colombia	7,0	5,5
Chile	8,7	4,4
Total economías emergentes	9,3	6,4
Total economía mundial	6,0	4,0

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

CUADRO I-3
Tasa de desempleo promedio
Países seleccionados

	2008	2007
Estados Unidos	5,8	4,6
Canadá	6,2	6,0
Eurozona	7,6	7,5
Alemania	7,3	8,4
Francia	7,8	8,3
Italia	6,8	6,1
Reino Unido	5,5	5,4
Japón	4,0	3,8
Total economías avanzadas	5,8	5,4
Economías emergentes		
China	n.d.	n.d.
India	n.d.	n.d.
Argentina	8,4	n.d.
Brasil	6,8	9,4
México	4,3	4,8
Colombia	10,6	11,6
Chile	7,8	7,0

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

CUADRO I-4
Saldo en cuenta corriente de los países seleccionados
(como % del PIB)

	2008	2007
Estados Unidos	(4,7)	(5,3)
Canadá	0,6	0,9
Eurozona	(0,7)	0,2
Alemania	6,4	7,5
Francia	(1,6)	(1,0)
Italia	(3,2)	(2,4)
Reino Unido	(1,7)	(2,9)
Japón	3,2	4,8
Total economías avanzadas	(1,1)	(1,0)
China	10,0	11,0
India	(2,8)	(1,0)
Argentina	1,4	1,6
Brasil	(1,8)	0,1
México	(1,4)	(0,8)
Colombia	(2,8)	(2,8)
Chile	(2,0)	4,4
Total economías emergentes	3,8	4,1

Fuente: FMI, oficinas de estadísticas de los diferentes países.

CUADRO I-5
Tipo de cambio nominal promedio
Países seleccionados

	2008	2007
Economías avanzadas		
Canadá (CAD por USD)	1,076	1,075
Eurozona (USD por EUR)	1,462	1,371
Reino Unido (USD por GBP)	1,832	2,002
Japón (Yen/US\$)	102,84	117,80
Economías emergentes		
China (Yuan/US\$)	6,949	7,606
India (Rupia/US\$)	43,42	41,29
Argentina (P\$/US\$)	3,165	3,090
Brasil (BRL/US\$)	1,854	1,950
México (MXN/US\$)	11,269	10,928
Colombia (COP/US\$)	1.978,7	2.086,2
Chile (CLP/US\$)	525,84	522,55

Fuente: FMI, Bloomberg.

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

	2008	2007
Estados Unidos	0,1	3,2
Canadá	0,8	3,8
Eurozona	0,8	3,7
Reino Unido	4,9	5,5
Japón	0,2	0,6

^{1/} Rendimiento de letras a 90 días.

Fuente: Reuters.

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

	2008	2007
Estados Unidos	2,2	4,0
Canadá	2,7	4,0
Eurozona	3,0	4,3
Reino Unido	3,0	4,5
Japón	1,2	1,5

^{1/} Rendimiento a 10 años.

Fuente: Reuters.

CUADRO I-8
Diferenciales de riesgo soberano emergente^{1/}
(cierre anual en puntos básicos)

	2008	2007
Argentina	1.709	410
Brasil	431	221
Colombia	502	195
Ecuador	4.732	614
Chile	343	151
México	380	149
Panamá	544	184
Perú	513	178
Filipinas	542	206
Rusia	747	147
Turquía	537	239
Venezuela	1.867	506
Bulgaria	678	153

^{1/} Corresponde al promedio ponderado de los diferenciales de rendimiento de una cesta de bonos de un país con respecto a una cesta comparativa de títulos del Tesoro estadounidense

Fuente: J.P. Morgan.

CAPÍTULO II

POLÍTICA ECONÓMICA NACIONAL: MARCO INSTITUCIONAL

1. Introducción

Durante 2008 la política económica mantuvo la orientación dirigida a sostener la senda de crecimiento económico iniciada en 2004 y los esfuerzos para la ampliación de las capacidades productivas, en el marco del Régimen de Administración de Divisas (RAD) y de precios.

Estos objetivos económicos fueron preservados a pesar de la incertidumbre derivada del desarrollo de los eventos asociados con la crisis financiera internacional, fundamentalmente durante el segundo semestre, que ameritó la evaluación permanente de los escenarios sobre el comportamiento de la economía global y sus efectos sobre la actividad económica interna y el nivel de empleo.

En tal sentido, la política fiscal procuró un nivel de gasto compatible con la estrategia de crecimiento y con el mantenimiento de las políticas sociales, en correspondencia con lo establecido en las líneas generales del Plan de Desarrollo Económico y Social de la Nación para el período 2007-2013. En tanto que la política monetaria privilegió en el primer semestre del año un manejo selectivo de las tasas de interés, a los fines de contribuir con la promoción de ciertos sectores productivos de carácter estratégico. De manera complementaria, la política cambiaria ejecutó una asignación de divisas de acuerdo con las prioridades establecidas por la política comercial definida por el Ejecutivo Nacional.

La política financiera continuó favoreciendo el direccionamiento del crédito a sectores estratégicos, con una particular atención en el fortalecimiento del financiamiento al sector agrario e industrial, al normar el marco regulatorio de las operaciones del sistema bancario. En este último aspecto destacan el ajuste de las tarifas no financieras y las medidas dirigidas a proteger los activos de la banca nacional emitidos por entidades foráneas afectadas por la crisis financiera internacional.

Asimismo, destacaron en el año dos hechos de trascendencia dentro del marco institucional de la política económica nacional: la puesta en marcha de la reconversión monetaria con la circulación del bolívar fuerte a partir del 1 de enero de 2008 y la promulgación de la Ley Habilitante en el mes de julio, que implicó la instrumentación de nuevas normas. Dentro de ellas el fomento de la economía popular, la atención prioritaria a sectores de la economía considerados estratégicos (seguridad y soberanía alimentaria, sector agrícola, pequeña y mediana industria, turismo) y el manejo de políticas para el acceso a bienes y servicios públicos (seguridad social y vivienda, infraestructura y transporte, y defensa al acceso a bienes y servicios).

2. Política monetaria

El manejo selectivo de tasas de interés supuso la modificación de la estructura de tasas en dos oportunidades durante el primer semestre de 2008, estrategia que estuvo acompañada durante todo el año por el mantenimiento de la política de encaje legal vigente desde 2007, según la cual el fondo de encaje se constituye por la suma del 17% de la base de reserva de obligaciones netas y de inversiones cedidas, más el encaje legal marginal que aplica una tasa del 30% sobre la variación que se genere entre las obligaciones netas e inversiones cedidas respecto a sus bases de reserva.

En tal sentido, con base en la importancia del sector turismo y de la industria manufacturera para la estrategia general de crecimiento económico, el ente emisor aplicó topes máximos a las tasas para los créditos de estos sectores. Así, en febrero⁸ la tasa de los créditos al sector turismo se fijó en 17% para el grupo “A” y 19% para el grupo “B” y posteriormente en mayo⁹ se estableció en 16% para el grupo “A” y 17% para el grupo “B”. Para la industria manufacturera, el tope máximo se situó en 19% para todos los créditos otorgados a este sector, a partir del mes de marzo¹⁰. Además, el BCV dispuso que para el 31 de diciembre de 2008, las instituciones financieras debían mantener como mínimo un 10% de su cartera de créditos bruta dedicada a este sector.

⁸ Resolución N° 08-02-05 de fecha 28 de febrero de 2008.

⁹ Aviso Oficial del BCV publicado en fecha 8 de mayo de 2008.

¹⁰ Resolución N° 08-02-03 publicada en Gaceta Oficial N° 38.880 de fecha 28 de febrero de 2008.

Para los créditos al sector agrícola el BCV resolvió anunciar semanalmente la tasa máxima aplicable. Así, en febrero la tasa se fijó en 14% y a partir de junio en 13%. De manera complementaria, el BCV decidió aumentar la tasa máxima que pueden cobrar los bancos emisores por las operaciones con tarjetas de crédito, con el objeto de moderar el ritmo de crecimiento de los créditos para el consumo. El primer ajuste se efectuó en febrero¹¹ de 2008 al pasar la tasa de 28% a 32% y luego en abril¹² a 33%.

Asimismo, en febrero de 2008¹³ el Instituto aumentó en 300 puntos básicos los topes mínimos que debía pagar el sistema bancario por sus principales instrumentos de captación. La tasa mínima de remuneración de los depósitos de ahorro pasó de 10% a 13% mientras que la tasa de interés de los depósitos a plazo y de los certificados de participaciones aumentó de 11% a 14%.

Posteriormente en abril¹⁴, incrementó en 200 puntos básicos los topes mínimos de los depósitos de ahorro y certificados de activos líquidos, al pasar de 13% a 15%, mientras que la tasa de interés de los depósitos a plazo y de los certificados de participaciones aumentó en 300 puntos básicos, de 14% a 17%.

Por otro lado, el Instituto ajustó las condiciones aplicables a sus operaciones de asistencia crediticia y de mercado abierto. La tasa de redescuento aumentó en febrero¹⁵ a 32,5% y posteriormente se incrementó un punto porcentual adicional en abril¹⁶, con lo que quedó en 33,5%. Para mantener la consistencia entre sus tasas de intervención y la tasa de interés pasiva mínima fijada, el BCV aumentó en febrero las tasas de las operaciones de absorción a 28 días y a 56 días en 1 punto porcentual, al situarlas en 11% y 12%, respectivamente, y posteriormente, en abril se incrementaron en 2 puntos porcentuales, para pasar la de 28 días a 13% y la de 56 días a 14%. El resto de las condiciones de absorción permanecieron inalteradas.

¹¹ Resolución N° 08-02-04 publicada en Gaceta Oficial N° 38.880 de fecha 28 de febrero de 2008.

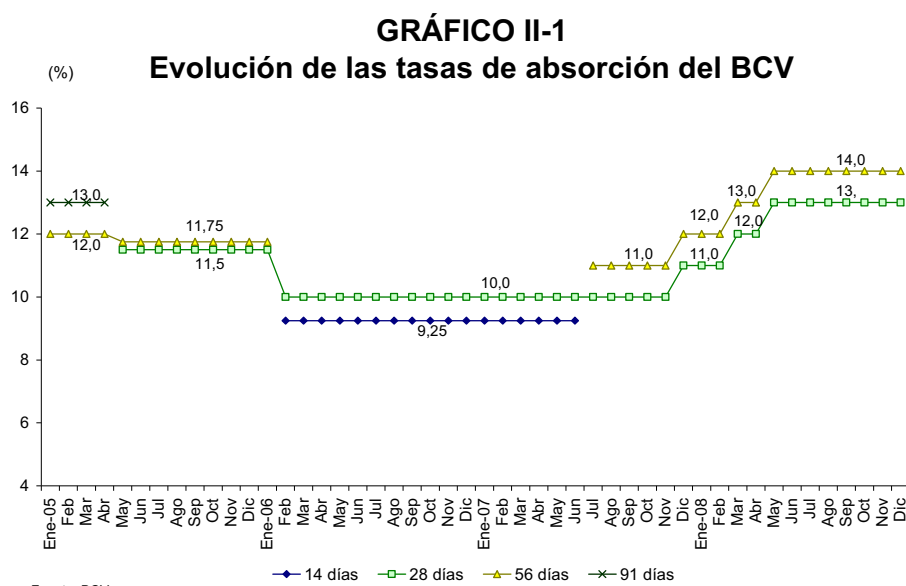
¹² Resolución N° 08-04-04 publicada en Gaceta Oficial N° 38.920 de fecha 29 de abril de 2008.

¹³ Resolución del BCV N° 08-02-03 publicada en Gaceta Oficial N° 38.880 del 28 de febrero de 2008.

¹⁴ Resolución N° 08-04-03 publicada en Gaceta Oficial N° 38.920 de fecha 29 de abril de 2008.

¹⁵ Resolución N° 08-02-02 publicada en fecha 28 de febrero de 2008.

¹⁶ Resolución N° 08-04-02 publicada en fecha 24 de abril de 2008.



Las tasas de las operaciones de inyección se incrementaron en 200 puntos básicos en febrero, al ubicar la de 28 días en 20% y la de 56 días en 21%. En abril se elevaron en 300 puntos básicos llevando la tasa de 28 días a 23% y la de 56 días a 24%. Además, en esta segunda oportunidad, el Instituto decidió abrir el plazo de inyección a siete días con una tasa de 22%, con el propósito de adecuar la estructura de tasas de interés con las necesidades de liquidez del sistema.

La política de encaje legal permaneció inalterada a lo largo de 2008, por lo que el coeficiente efectivo del encaje¹⁷ resultó en 23,7% (22,1% en diciembre de 2007). Ello significó una inmovilización de recursos adicionales de Bs. 11.490,4 millones durante el año. No obstante, a finales del mes de diciembre¹⁸, el Instituto decidió disminuir el coeficiente del encaje marginal a 27%, a fin de procurar la estabilidad del sistema de pagos, al atenuar las tensiones que se presentaron en el mercado interbancario durante los dos últimos meses del año, especialmente, sobre la tasa de interés de corto plazo (tasa *overnight*). Con esta medida se pretendió favorecer a las instituciones financieras más afectadas en esta coyuntura.

¹⁷ Este coeficiente efectivo es el cociente del total del fondo de encaje mantenido por el sistema bancario, con respecto a la sumatoria de las obligaciones sujetas a encaje e inversiones cedidas.

¹⁸ Resolución N° 08-12-02 publicada en Gaceta Oficial N° 39.089 de fecha 30 de diciembre de 2008.

CUADRO II-1
Resumen de medidas adoptadas por el BCV
durante el año 2008

Fecha	Instrumento	Medidas
28 de febrero (Resolución n° 08-02-02)	Aumento de la tasa de interés de las operaciones crediticias del BCV (vigente desde el 01-03-2008)	<ul style="list-style-type: none"> • Se fija en 32,5% la tasa anual de interés a cobrar por el BCV en sus operaciones de descuento, redescuento y anticipo. • Para operaciones sobre letras de cambio, pagarés u otros títulos de crédito, provenientes de las colocaciones del sector agrícola, la tasa será del 85% de la tasa mencionada anteriormente.
28 de febrero (Resolución n° 08-02-03)	Revisión de los topes máximos y mínimos de las tasas de interés y establecimiento de una nueva gaveta crediticia (vigente desde el 01-03-2008)	<ul style="list-style-type: none"> • Se establece en 14% la tasa de interés máxima anual que podrán cobrar los bancos comerciales y universales para el financiamiento al sector agrícola. El BCV anuncia semanalmente la tasa de interés agrícola. • Se establece un tope máximo de 19% en la tasa de interés a cobrar por los créditos destinados a las empresas dedicadas a la actividad manufacturera. • Los bancos comerciales y universales no podrán disminuir la participación que al 31-12-07 hayan destinado en su cartera de crédito bruta al financiamiento de la actividad manufacturera. Además, deberán aumentar dicha participación hasta alcanzar, al menos 10% de la referida cartera en el mes de diciembre de 2008. • La tasa de interés mínima que deberán pagar las instituciones financieras por las cuentas de ahorro y de activos líquidos pasa de 10% a 13%. • La tasa de interés mínima que deberán pagar las instituciones financieras por los depósitos a plazo y certificados de participaciones a plazo, independientemente del plazo a que se realicen pasa de 11% a 14%. • Se mantiene en 28% la tasa máxima que podrán cobrar las instituciones financieras por el resto de las operaciones, excluidas aquellas relacionadas con tarjetas de crédito.
28 de febrero	Modificación de las tasas de las operaciones de absorción (vigente desde el 01-03-2008).	• Se mantienen los plazos de las operaciones de absorción en 28 y 56 días, pero se incrementan las tasas de 11% a 12% y de 12% a 13%, en cada caso.
28 de febrero	Modificación de las tasas de las operaciones de inyección (vigente desde el 01-03-2008)	• Se mantienen los plazos de las operaciones de inyección en 14 y 28 días, pero se incrementan las tasas en 2 pp para quedar en 20% y 21%, respectivamente.
28 de febrero (Resolución n° 08-02-04)	Modificación del tope máximo a ser aplicado a las tarjetas de crédito (vigente desde el 01-03-2008).	• El BCV fijó en 32% la tasa máxima que podrán cobrar las instituciones financieras por sus operaciones activas con tarjetas de crédito, y mantuvo en 17% la tasa mínima.
28 de febrero (Resolución n° 08-02-05)	Revisión del tope máximo de las tasas de interés para los créditos destinados al sector turismo (vigentes a partir de marzo)	• La tasa de interés activa máxima preferencial que podrán cobrar las instituciones financieras por sus operaciones crediticias destinadas al sector turismo serán: i) Grupo "A": 17% y ii) Grupo "B": 19%
24 de abril (Resolución n° 08-04-02)	Aumento de la tasa de interés de las operaciones crediticias del BCV (vigente desde el 01-05-2008)	<ul style="list-style-type: none"> • Se fija en 33,5% la tasa anual de interés a cobrar por el BCV en sus operaciones de descuento, redescuento y anticipo. • Para operaciones provenientes de las colocaciones del sector agrícola, la tasa será del 85% de la tasa mencionada anteriormente.
24 de abril (Resolución n° 08-04-03)	Revisión de los topes mínimos de las tasas de interés (vigente desde el 01-05-2008)	<ul style="list-style-type: none"> • Se establece en 15% la tasa de interés mínima anual que deberán pagar los bancos y demás instituciones financieras por sus cuentas de ahorro y cuentas de activos líquidos. • Se establece en 17% la tasa de interés mínima anual que deberán pagar los bancos y demás instituciones financieras por sus depósitos a plazo y certificados de participaciones a plazos, independientemente del plazo. • Se mantiene en 28% la tasa máxima que podrán cobrar las instituciones financieras por sus operaciones, excluidas aquellas relacionadas con tarjetas de crédito.
24 de abril (Resolución n° 08-04-04)	Revisión del tope máximo a ser aplicado a las tarjetas de crédito (vigente desde el 01-05-2008).	• Se establece en 33% la tasa máxima que podrán cobrar las instituciones financieras por sus operaciones activas con tarjetas de crédito, y se mantiene en 17% la tasa mínima.
24 de abril	Modificación de las tasas de las operaciones de absorción (vigente desde el 01-05-2008).	• Se mantienen los plazos de las operaciones de absorción en 28 y 56 días, pero se incrementan las tasas de 12% a 13% y de 13% a 14%, en cada caso.
24 de abril	Modificación de las tasas de las operaciones de inyección y apertura de un nuevo plazo (vigente desde el 01-05-2008)	• Se aprobó la apertura de un nuevo plazo en las operaciones de inyección de siete (7) días cuya tasa se estableció en 22%. En el caso de las operaciones a 14 y 28 días, las tasas se establecieron en 23% y 24%, respectivamente.
08 de mayo Aviso oficial	Revisión del tope máximo de las tasas de interés para los créditos destinados al sector turismo (vigentes a partir de mayo)	• La tasa de interés activa máxima preferencial que podrán cobrar las instituciones financieras por sus operaciones crediticias destinadas al sector turismo serán: i) Grupo "A": 16% y ii) Grupo "B": 17%
30 de diciembre (Resolución n° 08-12-02)	Disminución de la tasa de encaje marginal (vigente a partir del 05 de enero de 2009)	<ul style="list-style-type: none"> • La tasa mínima de encaje legal que deberán aplicar las instituciones financieras sobre el monto total correspondiente al saldo marginal pasó de 30% a 27%. • Se mantiene la condición de aplicar la tasa de encaje marginal para aquellas instituciones que la suma de obligaciones netas más inversiones cedidas, informadas semanalmente, supere la cantidad de Bs.F 90 millones.

Fuente: BCV.

3. Política cambiaria

La política cambiaria se ejecutó en el marco del Régimen de Administración de Divisas (RAD) vigente desde febrero de 2003. En este sentido, el BCV determinó y aprobó un monto de disponibilidad de divisas consistente con el nivel de actividad económica y de manera conjunta con el Ejecutivo Nacional mantuvo la paridad cambiaria oficial establecida desde el 1 de marzo de 2005¹⁹. En tal sentido, el tipo de cambio oficial continuó en Bs.F. 2,1446 por dólar de Estados Unidos de América para la compra, y en Bs.F. 2,1500 por dólar de Estados Unidos de América para la venta y pago de deuda pública externa.

Las autorizaciones de disponibilidad de divisas por parte del BCV totalizaron USD 53.200 millones, un monto 17,8% mayor al aprobado en 2007 (USD 45.150 millones). De dicho monto, la cantidad liquidada ascendió a USD 50.216 millones, 14,4% más que el año anterior.

Lo anterior permitió que las liquidaciones de divisas al sector privado vía operadores cambiarios aumentaran 10,5% en relación con 2007 y se ubicaran en USD 35.353 millones. Al discriminar este monto por destino, las partidas más importantes de acuerdo con su participación fueron: importaciones de bienes y servicios (72,2%), gastos por tarjetas de crédito (14%) e inversión extranjera (4,3%). Por su parte, las liquidaciones destinadas a importaciones realizadas mediante el Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos de la Aladi crecieron 10,9%, al alcanzar USD 11.730 millones. Asimismo, las liquidaciones correspondientes al sector público –excluyendo las operaciones asociadas con el literal k²⁰ y las realizadas por Bandes y Pdvs– totalizaron USD 3.133 millones, cifra que equivale a un incremento de 138,3%.

Entre los meses de febrero y marzo de 2008, el Banco Central de Venezuela realizó aportes al Fondo de Desarrollo Nacional (Fonden) por un total de USD 1.538 millones, de acuerdo con lo convenido con el Ejecutivo Nacional.

¹⁹ Convenio Cambiario N° 2, Gaceta Oficial N° 38.138 de fecha 2 de marzo de 2005.

²⁰ Convenio Cambiario N° 7, Gaceta Oficial N° 37.936 de fecha 12 de mayo de 2004.

Durante 2008 la Comisión de Administración de Divisas (Cadivi) introdujo algunos ajustes a su política de administración de divisas. Específicamente, se aprobó la Providencia N° 086 de fecha 20 de mayo de 2008²¹, que establece los requisitos y trámites para la adquisición de divisas a familiares residenciados en el extranjero y según la cual la solicitud de dichas divisas la realizará el usuario una sola vez al mes por un máximo de USD 1.800, distribuidas entre los beneficiarios hasta por un monto máximo mensual de USD 300.

Por otra parte, en la Providencia N° 093 de fecha 30 de diciembre de 2008²², mediante la cual se establecen los requisitos, los controles y los trámites para la adquisición de divisas destinadas al pago de consumos en el exterior, Cadivi redujo el monto máximo para el pago con tarjetas de crédito de consumos de bienes y prestación de servicios efectuados con ocasión de viajes al exterior de USD 5.000 a USD 2.500. Asimismo, estableció un monto máximo anual en efectivo o cheques de viajero de EUR 400 para destinos en la Zona Euro o hasta USD 500 para otros destinos (anteriormente EUR 500 y USD 600, respectivamente).

4. Política fiscal

El objetivo de estímulo a la actividad económica del país se tradujo en un impulso de la política fiscal a través de medidas de aumento de la recaudación de ingresos fiscales petroleros y del gasto acordado del Gobierno central. Asimismo, se instrumentaron acciones para la nacionalización de empresas y ajustes en la carga tributaria interna; esto último, sin menoscabo del mejoramiento del esfuerzo de recaudación.

En el ámbito de la tributación petrolera y como respuesta a la coyuntura económica de predominio de altos precios del petróleo, el Ejecutivo Nacional promulgó la Ley de Contribución Especial sobre Precios Extraordinarios del Mercado Internacional de Hidrocarburos²³ para las empresas que exportan o transportan al exterior hidrocarburos líquidos naturales y/o mejorados, y otros productos derivados, con vigencia a partir del

²¹ Gaceta Oficial N° 38.937 del 23 de mayo de 2008.

²² Gaceta Oficial N° 39.089 del 30 de diciembre de 2008.

²³ Gaceta Oficial N° 38.910 de fecha 15 de abril de 2008.

15 de abril de 2008. El impuesto, de acuerdo con la metodología de cálculo diseñada por el Ministerio del Poder Popular para la Energía y Petróleo²⁴, se aplica cuando el precio de la cesta petrolera venezolana exceda dos umbrales de referencia: en el primer caso, el umbral de USD/b 70 (barril de 42 galones) da lugar a un monto de impuesto igual al 50% de la diferencia de los ingresos estimados con base en el precio promedio mensual observado de la cesta y en este umbral²⁵.

En el segundo caso, cuando el precio de la cesta venezolana es superior a USD/b 100, el monto del impuesto a pagar se compone de dos tramos: el que corresponde al 50% de la diferencia entre USD/b 70 y USD/b 100 más el 60% de la diferencia entre el ingreso estimado con base en el precio promedio mensual observado de la cesta y USD/b 100²⁶. De acuerdo con el marco normativo mencionado, los pagos por concepto de este impuesto deben aportarse mensualmente al Fonden.

En consecuencia, la creación de este nuevo impuesto significó un flujo de ingresos de USD 5.730 millones al Fonden, que continuó recibiendo recursos mediante los aportes ordinarios realizados por la industria petrolera, los cuales durante el año registraron un monto total de USD 6.677 millones. Los recursos del Fonden fueron destinados al financiamiento de diferentes proyectos de desarrollo nacional pertenecientes a los Ministerios del Poder Popular para la Energía y Petróleo, Vivienda y Hábitat, Infraestructura y Defensa, entre otros, según la *Memoria y Cuenta del Ministerio del Poder Popular de Economía y Finanzas*.

En materia de gasto fiscal, su nivel acordado al cierre de 2008 para el Gobierno central se incrementó en 40%, con respecto al inicialmente presupuestado en la ley (Bs. 137,6 millardos) y en 34,4% con respecto al acordado en 2007. En particular, el monto de los créditos adicionales aprobados en 2008 (Bs. 54,97 millardos) fue mayor en 95,89% al correspondiente del año anterior. Por depender de la evolución de los ingresos

²⁴ En la Resolución N° 151 de fecha 23 de mayo de 2008, publicada en Gaceta Oficial N° 38.939 de fecha 27 de mayo de 2008, se aprobó la primera metodología de cálculo. Esta fue reformada en la Resolución N° 195 de fecha 10 de julio de 2008, publicada en Gaceta Oficial N° 38.970 de la misma fecha.

²⁵ Impuesto a pagar = (precio promedio mensual observado de la cesta venezolana - USD/b 70)*50%.

²⁶ Impuesto a pagar = (USD/b 100 - USD/b 70)*50% + (precio promedio mensual observado de la cesta venezolana - USD/b 100)*60%.

ordinarios efectivos, las transferencias a las regiones comprometieron más del 50% del total de créditos aprobados.

Desde el punto de vista de la orientación sectorial del gasto, destacó la prioridad del Ejecutivo Nacional en la asignación en el presupuesto de los recursos a los proyectos de infraestructura en marcha, a las empresas de producción social, a la construcción de viviendas, seguridad y soberanía alimentaria, a los consejos comunales y, finalmente, a los programas y misiones sociales. Resaltaron en este último aspecto, la creación de la Misión Vida, José Gregorio Hernández y Niños y Niñas del Barrio en el área de salud integral, así como la Misión 13 de Abril que busca elevar el nivel de vida de las comunidades.

Asimismo, el Ejecutivo Nacional continuó con la política anual de ajuste salarial, con el aumento en 2008 de un 30% del salario mínimo para los trabajadores y trabajadoras que prestan servicio en los sectores público y privado, aplicable a su vez como monto mínimo de las pensiones de los jubilados y pensionados de la Administración Pública Nacional y del Instituto Venezolano de los Seguros Sociales (IVSS). En concordancia con esta medida, se actualizó el tabulador general de salarios y se reguló la escala general de sueldos para los funcionarios(as) de carrera, en ambos casos al servicio de la Administración Pública Nacional²⁷.

Esta orientación de la gestión fiscal se vio favorecida por diversos factores, entre los que destacan una recaudación tributaria interna superior a la meta establecida en el presupuesto nacional y a la registrada en el año previo, la disponibilidad de recursos excedentes de años anteriores, y el incremento promedio del precio de la cesta petrolera venezolana durante la mayor parte del año²⁸. En la mayor recaudación tributaria interna influyó, en gran medida, el impacto del reimpulso del Plan Evasión Cero y de la continuación del Plan Contrabando Cero, a través de los cuales se pretende mejorar la fiscalización y captación de recursos, especialmente, en los ámbitos del Impuesto sobre

²⁷ Gaceta Oficial N° 38.921 de fecha 30 de abril de 2008.

²⁸ A partir del mes de septiembre, se registró una importante caída en los precios del petróleo como consecuencia de la propagación de la crisis financiera estadounidense.

la Renta, del Impuesto al Valor Agregado y de la renta aduanera. Igualmente, incidió el efecto de los cambios legislativos que se dieron a finales de 2007²⁹.

En el área de la tributación interna, se produjo una reforma parcial a la Ley de Timbre Fiscal³⁰, de la cual se esperó un impacto neto de una mayor recaudación al fisco nacional, al aumentar la base imponible de este tributo.

CUADRO II-2
Cambios contemplados en la reforma parcial
a la Ley de Timbre fiscal
(unidades tributarias)

Descripción de actos o documentos	1999 ^{1/}	2008 ^{2/}
Incorporación		
1. Tramitación de orden de cedulación para extranjeros	-	2,0
2. Tramitación de datos filiatorios a ciudadanos venezolanos	-	1,0
3. Tramitación de datos filiatorios a ciudadanos extranjeros	-	3,0
4. Expedición de movimiento migratorio a ciudadanos extranjeros	-	3,0
5. Expedición de movimiento migratorio a ciudadanos venezolanos	-	1,0
6. Certificación de libros de control de extranjeros en hoteles	-	2,0
7. Habilitación portuaria migratoria	-	5,0
8. Expedición de Tarjeta de Tripulante Terrestre	-	3,0
Aumento de tasas		
1. Expedición y renovación en el país de Pasaporte ordinario a ciudadanos venezolanos y de emergencia a ciudadanos extranjeros	1,5	3,0
2. Autorización de visas en el exterior a ciudadanos extranjeros	4,0	5,0
3. Expedición, renovación, prórroga y cambio de visa en el país	4,0	5,0
Desincorporación		
1. Expedición y renovación de la cédula de identidad personal	0,1	-
2. Duplicado de la cédula de identidad personal	0,2	-

Fuente: 1/ Gaceta Oficial Extraordinaria N° 5.416 de fecha 22 de diciembre de 1999.
2/ Gaceta Oficial N° 38.958 de fecha 23 de junio de 2008.

Asimismo, con el propósito de favorecer la actividad productiva tuvo lugar la eliminación del Impuesto a las Transacciones Financieras a partir del 12 de junio de 2008, medida que planteó como objetivo adicional la atenuación de las tensiones inflacionarias³¹.

Por decisión del Ejecutivo Nacional, se adoptaron otras medidas tales como la nacionalización de Sidor C.A. y de las empresas de cemento, Cemex Venezuela SACA, Holcim Venezuela C.A. y Fábrica Nacional de Cementos SACA, dirigidas a incrementar la participación del Estado venezolano en actividades estratégicas. Además, en el mes de octubre, se promulgó la Ley Orgánica de Reordenamiento del Mercado

²⁹ Los decretos con rango, valor y fuerza de ley de las reformas parciales de la Ley de Impuesto sobre Alcohol y Especies Alcohólicas (Gaceta Oficial N° 5.852 Extraordinario de fecha 5 de octubre de 2007) y de la Ley de Impuesto sobre Cigarrillos y Manufacturas de Tabaco (Gaceta Oficial N° 5.852 extraordinaria de fecha 5 de octubre de 2007), establecieron incrementos en las alícuotas impositivas.

³⁰ Gaceta Oficial N° 38.958 de fecha 23 de junio de 2008.

³¹ Gaceta Oficial N° 38.951 de fecha 12 de junio de 2008.

Interno de Combustibles Líquidos, según la cual el Estado se reserva la actividad de intermediación para el suministro de combustibles líquidos, realizada entre Pdvsa, sus filiales y los establecimientos dedicados a su expendio, así como las actividades relacionadas con su transporte terrestre, acuático y de cabotaje³².

Finalmente, se creó el Ministerio de Estado para los Asuntos de la Mujer, cuya finalidad es mejorar la calidad de vida de la mujer venezolana así como asegurarle una mayor participación protagónica en la sociedad. Este ministerio tiene adscritos el Instituto Nacional de la Mujer, el Banco de la Mujer, C.A. y la Fundación Madres del Barrio “Josefa Joaquina Sánchez”. Otros cambios con incidencia en el área fiscal se reseñan en la sección sobre la Ley Habilitante de este mismo capítulo, principalmente los que hacen referencia a la modificación del papel de la planificación central, la centralización de las decisiones públicas y la creación de un fondo social para captar los recursos excedentes de los entes de la Administración Pública Nacional, entre otros aspectos.

5. Política comercial

En la ejecución de la política comercial se adoptaron algunas medidas administrativas dirigidas a enfrentar las insuficiencias de la oferta nacional y garantizar la seguridad agroalimentaria del país, para lo cual el Ejecutivo Nacional instrumentó acciones dirigidas a flexibilizar los trámites para las importaciones de los rubros alimenticios, de insumos y de bienes de capital.

Conforme a lo establecido en el Decreto N° 5.813 de fecha 14 de enero de 2008 de la Presidencia de la República³³, se determinó la lista de los productos, subproductos e insumos requeridos para la producción de los alimentos, a la vez que se flexibilizaron los trámites para su producción, importación y mercadeo. En este sentido, estos rubros fueron exceptuados temporalmente de algunos requisitos, entre los cuales está el Certificado de No Producción o de Producción Insuficiente que debe presentarse ante Cadivi³⁴.

³² Gaceta Oficial N° 39.019 de fecha 18 de septiembre de 2008.

³³ Gaceta Oficial N° 38.853 de fecha 18 de enero de 2008.

³⁴ Providencia N° 085 de Cadivi. Gaceta Oficial N° 38.862 de fecha 31 de enero de 2008.

En el mes de marzo, se estableció una nueva lista de bienes que no requieren certificación de insuficiencia o de no producción nacional para la adquisición de divisas para su importación³⁵. Para el cumplimiento de la revisión periódica de dicho listado, se creó un Comité Técnico de Coordinación Interministerial, integrado por representantes de los ministerios del Poder Popular para las Finanzas, Industrias Ligeras y Comercio, Industrias Básicas y Minería, Salud, Energía y Petróleo, Ciencia y Tecnología, y Telecomunicaciones e Informática.

Posteriormente, en el marco del anuncio de la Presidencia de la República de un conjunto de medidas para el reimpulso productivo, en el mes de junio, se establecieron ajustes temporales para facilitar los trámites de adquisición de divisas, destinadas a realizar importaciones de bienes de capital, insumos y materias primas, realizadas por las empresas que conforman los sectores productivos y transformadores del país, hasta por un monto de USD 50.000 o en su moneda equivalente^{36 37}.

En consistencia con las medidas anteriores, el Ministerio del Poder Popular para Economía y Finanzas³⁸ estableció los listados de códigos arancelarios que requieren y no requieren certificados de no producción, a ser incorporados como importaciones productivas.

En el mes de septiembre, Cadivi³⁹ actualizó la reglamentación de las operaciones de exportación, con la finalidad de mantener información actualizada de las empresas. Destaca la obligatoriedad de demostración de ventas de divisas al BCV, pago de impuestos, reglamentación de los trámites de envío de muestras al exterior, y de aquellos relativos al financiamiento a través de Bancoex, así como el proceso de control posterior por parte de Cadivi.

³⁵ Gaceta Oficial N° 38.882 de fecha 3 de marzo de 2008.

³⁶ Gaceta Oficial N° 38.958 de fecha 23 de junio de 2008.

³⁷ Providencia N° 089 de Cadivi. Gaceta Oficial N° 38.987 de fecha 5 de agosto de 2008 (reimpresión por error material).

³⁸ Gaceta Oficial N° 39.009 de fecha 4 de septiembre de 2008.

³⁹ Gaceta Oficial N° 39.027 de fecha 30 de septiembre de 2008.

Asimismo, la Ley de Aduanas fue objeto de una reforma parcial⁴⁰, que exoneró del pago de gravámenes aduaneros los bienes, mercancías y efectos declarados como de primera necesidad y los que formen parte de la cesta básica, siempre y cuando existan en el país condiciones de desabastecimiento por no producción o producción insuficiente, o cualquier otra circunstancia que vaya en detrimento del bienestar social, en línea con lo establecido en el artículo 305 de la Constitución de la República Bolivariana de Venezuela, conforme al cual el Estado debe garantizar la disponibilidad suficiente y estable de alimentos y el acceso oportuno y permanente a éstos por parte del público consumidor.

Otra medida comercial que destacó fue la resolución⁴¹ del mes de abril de 2008, por la cual se dispuso que para la exportación de las mercancías clasificadas se debe exigir, junto con la declaración de aduanas, el Certificado de Demanda Interna Satisfecha. Este requisito contribuyó a solventar el desabastecimiento temporal de algunos alimentos básicos como la leche, el arroz, el azúcar y los huevos. El Certificado de Demanda Interna Satisfecha es otorgado por el Ministerio del Poder Popular para la Alimentación y tiene un lapso de vigencia de seis meses.

En el mes de octubre, en el marco de las medidas dirigidas a garantizar la seguridad alimentaria, destacó la resolución del Ministerio del Poder Popular para Economía y Finanzas⁴², en la cual se exoneró cerca de un 4% de aranceles para la importación de ganado, con la finalidad de incorporar este rubro dentro de los beneficios derivados de la exoneración arancelaria contenida en el artículo 91 de la Ley Orgánica de Aduanas. Tal resolución se tomó una vez evaluados los niveles de abastecimiento y el cumplimiento de la regulación de precios.

El Ejecutivo Nacional facilitó la creación de un fondo de inversiones para sectores productivos estratégicos, con una asignación especial de USD 1.000 millones para desarrollar proyectos en los sectores prioritarios como alimentos y manufacturas. Estos recursos provinieron de la aplicación del Impuesto a las Ganancias Súbitas en la

⁴⁰ Gaceta Oficial N° 38.875 de fecha 21 de febrero de 2008.

⁴¹ Gaceta Oficial N° 38.902 de fecha 3 de abril de 2008.

⁴² Gaceta Oficial N° 39.039 de fecha 16 de octubre de 2008.

industria petrolera nacional (USD 500 millones) y del Fondo de Inversión Chino-Venezolano (USD 500 millones)⁴³. De igual forma, se propuso la conformación de empresas mixtas en alianza estratégica entre el sector privado y el Estado y se reactivó el Plan Excepcional de Compras del Estado.

Además, el Ejecutivo Nacional mantuvo su estrategia de diversificación y ampliación de los socios comerciales a través de la profundización de los vínculos con países de Asia y América Latina. En el caso de la República Popular China, los 275 acuerdos suscritos entre el gigante asiático y el Gobierno Nacional en áreas estratégicas, como agroproducción, ciencia y tecnología, telecomunicaciones y energética, entre otras, colocan a este país como un importante socio comercial para Venezuela, con el que destacan las inversiones de las empresas mixtas chinas en la Faja del Orinoco.

Venezuela y China estrecharon sus vínculos energéticos con la firma de un acuerdo en el mes de mayo de 2008, para la construcción de una refinería en la provincia sureña china de Guandong, que procesará a diario 400.000 barriles de petróleo enviados por Venezuela. En otros compromisos firmados entre Venezuela y China, destacó el préstamo recibido por Venezuela por USD 4.000 millones para su aplicación a obras viales y pesca.

Asimismo, en el mes de julio⁴⁴ se creó el Fondo Estratégico conjunto entre Venezuela y Bielorrusia, con la finalidad de financiar programas y proyectos de desarrollo económico y social a la vez de fortalecer los intercambios comerciales entre ambas naciones.

⁴³ Según información recabada sobre este fondo, su aporte inicial fue de USD 6.000 millones en el marco de las relaciones de cooperación bilateral con la República Popular China, a través de la firma de un acuerdo según el cual el Banco de Desarrollo de China otorgó un préstamo de USD 4.000 millones a Venezuela, quien por su parte aportó USD 2.000 millones. Estos recursos estarían destinados al financiamiento de proyectos de infraestructura, agricultura, energía, minería y petroquímica, así como de otras áreas que impulsen el desarrollo económico del país.

⁴⁴ Gaceta Oficial N° 38.980 de fecha 25 de julio de 2008.

6. Políticas de precios y salarios

El Ejecutivo Nacional continuó en 2008 con la política de administración y control de precios iniciada en 2003, y realizó durante el año un mayor ajuste promedio en los precios de los productos controlados. En este sentido, los rubros específicos que registraron alzas autorizadas en sus precios fueron: quesos blancos, caraoatas negras⁴⁵, arroz de mesa⁴⁶, leche pasteurizada y en polvo⁴⁷, pollo, harina de maíz precocida⁴⁸, chuleta y costillas de cerdo, mayonesa, margarina, salsa de tomate, carnes, pastas alimenticias, aceites, pan de trigo y blanco de sándwich⁴⁹, café⁵⁰, sardina enlatada, en filete y al natural⁵¹. De igual forma, las autoridades redujeron el número de productos sujetos a control, entre los cuales pueden mencionarse: harina de trigo⁵², huevos de gallina⁵³, avena, atún, sal, chuleta ahumada, pernil de cerdo y mortadela⁵⁴. Estas acciones contribuyeron a mejorar el abastecimiento adecuado de dichos productos.

Además, durante 2008 se aprobaron un conjunto de medidas orientadas, particularmente, a mejorar la provisión y suministro de alimentos. Entre éstas destacaron: 1) la reforma parcial de la Ley de Defensa Popular contra el Acaparamiento, la Especulación, el Boicot y Cualquier Otra Conducta que Afecte el Consumo de los Alimentos o Productos Sometidos a Control de Precios, mediante la inclusión en su texto de la categoría “productos declarados de primera necesidad”⁵⁵; 2) la ampliación de las redes estatales de distribución de alimentos, a través de la creación de la Productora y Distribuidora de Alimentos (Pdval); y 3) la aprobación del IV Plan Excepcional para el Abastecimiento de Alimentos de la Cesta Básica, Materia Prima para la Elaboración de Alimentos y Otros Productos Agroalimentarios de Primera Necesidad, que serían distribuidos a través de Mercal⁵⁶.

⁴⁵ Gaceta oficial N° 38.862 de fecha 31 de enero de 2008.

⁴⁶ Gaceta Oficial N° 38.867 de fecha 11 de febrero de 2008.

⁴⁷ Gaceta Oficial N° 38.902 de fecha 3 de abril de 2008.

⁴⁸ Gaceta Oficial N° 38.902 de fecha 25 de abril de 2008.

⁴⁹ Gaceta Oficial N° 39.994 de fecha 14 de agosto de 2008.

⁵⁰ Gaceta Oficial N° 39.058 de fecha 13 de noviembre de 2008.

⁵¹ Gaceta Oficial N° 39.087 de fecha 26 de diciembre de 2008.

⁵² Gaceta Oficial N° 38.862 de fecha 31 de enero de 2008.

⁵³ Gaceta Oficial N° 38.902 de fecha 25 de abril de 2008.

⁵⁴ Gaceta Oficial N° 38.991 de fecha 11 de agosto de 2008.

⁵⁵ Gaceta Oficial N° 38.862 de fecha 31 de enero de 2008.

⁵⁶ Gaceta Oficial N° 39.027 de fecha 30 de septiembre de 2008.

En materia de servicios administrados, se realizaron ajustes en las tarifas del servicio público de transporte⁵⁷. Igualmente, para el año escolar 2008-2009, se estableció 15% como límite máximo de aumento en el cobro de matrículas y mensualidades escolares de los planteles educativos privados⁵⁸. Se mantuvo la política de congelación de alquileres iniciada en 2004, mediante la promulgación de dos prórrogas de seis meses cada una⁵⁹, con lo que se extendió la vigencia de esta medida hasta mayo de 2009.

En lo que respecta al mercado de trabajo, el Gobierno nacional decretó la fijación del salario mínimo mensual obligatorio para los trabajadores de los sectores público y privado en Bs.F. 779,23. Este ajuste, vigente a partir del 1 de mayo, representó un incremento de 30% con respecto a 2007 y abarcó a los trabajadores urbanos, rurales, domésticos y de conserjería, independientemente del número de personas que laboraran en la empresa. Para los adolescentes aprendices se fijó como salario mínimo la cantidad de Bs.F. 599,43⁶⁰.

CUADRO II-3 **Salarios mínimos** (en bolívares fuertes)

Descripción	2007	2008
	1° de mayo 1/	1° de mayo 2/
Trabajadores urbanos y rurales de los sectores público y privado	614,79	779,23
Adolescentes y aprendices	461,10	599,43

Fuente: 1/ Gaceta oficial N° 38.674 de fecha 2 de mayo de 2007.

2/ Gaceta oficial N° 38.921 de fecha 30 de abril de 2008.

Asimismo, mediante decreto gubernamental⁶¹ se prorrogó hasta el 31 de diciembre de 2008 la política de inamovilidad laboral dictada a favor de los trabajadores de los sectores público y privado. Quedaron exceptuados de dicha regulación los trabajadores de dirección, de confianza, con menos de tres meses al servicio de un patrono, así como los trabajadores temporeros, eventuales y ocasionales, y quienes devengaban para la

⁵⁷ Gaceta Oficial N° 5.887 (Extraordinaria) de fecha 30 de junio de 2008.

⁵⁸ Gaceta Oficial N° 38.957 de fecha 20 de junio de 2008.

⁵⁹ Gacetas Oficiales N° 38.931 de fecha 15 de mayo de 2008 y N° 39.059 de fecha 14 de noviembre de 2008.

⁶⁰ Gaceta Oficial N° 38.921 de fecha 30 de abril de 2008.

⁶¹ Gaceta Oficial N° 38.839 de fecha 27 de diciembre de 2007.

fecha del Decreto (27 de diciembre de 2007) un salario básico mensual superior a tres salarios mínimos.

7. Política financiera

En el primer trimestre del año, se establecieron los lineamientos para la regulación de las carteras administradas, mediante la reforma parcial a la Ley de Crédito al Sector Agrario, según la cual se otorgó al Ejecutivo Nacional mayores facultades para definir la composición de la cartera agrícola obligatoria, establecer plazos máximos de financiamiento y reducción de requisitos⁶². De igual manera, de conformidad con lo establecido en la Ley de Crédito para el Sector Agrícola, la Ley de Turismo y la Ley Especial del Deudor Hipotecario de Vivienda, fueron fijados los porcentajes mínimos de la cartera crediticia de los bancos nacionales que debían dirigirse al financiamiento de los sectores agrícola⁶³, turismo e hipotecario.

Como complemento a estos lineamientos, el Banco Central de Venezuela (BCV) estableció la creación de una nueva cartera regulada dirigida al sector industrial para fortalecer el desempeño de ese sector, al exigir que las entidades financieras del país mantuvieran en cartera bruta un porcentaje igual o superior a la proporción destinada al financiamiento industrial al 31 de diciembre de 2007, hasta alcanzar un 10% de su cartera bruta al cierre de 2008.

⁶² Gaceta Oficial N° 38.846, de fecha 9 de enero de 2008.

⁶³ En fecha 8 de octubre de 2008, se realizaron nuevas modificaciones sobre el porcentaje de los créditos agrícolas regulados correspondientes a cada rubro de la cartera agraria (publicado en Gaceta Oficial N° 39.033 en el lapso mencionado).

CUADRO II-4
Regulación de cartera por sectores económicos

Créditos por sectores	Porcentaje de la cartera
Agrícola ^{1/}	Febrero - marzo: 14%
	Abril: 15%
	Mayo - julio: 18%
	Agosto - septiembre: 19%
	Octubre - noviembre: 20%
	Diciembre: 21%
Hipotecario ^{2/}	Préstamos hipotecarios: 6%
	Préstamos construcción: 4%
Turismo ^{3/}	Trimestre I: 1,5%
	Trimestre II: 2%, no menos de 1,5% entre abril y mayo
	Trimestre III: 2,5%, no menos de 2% entre julio y agosto
	Trimestre IV: 3%, no menos de 2,5% entre octubre y noviembre
Industrial ^{4/}	(Créditos al sector industrial a dic 2007/total cartera bruta 2007), 10% para diciembre de 2008.

^{1/} Gaceta Oficial N° 38.862 de fecha 31/01/08.

^{2/} Gaceta Oficial N° 38.889 de fecha 12/03/08.

^{3/} Gaceta Oficial N° 38.881 de fecha 29/02/08.

^{4/} Gaceta Oficial N° 38.880 de fecha 28/02/08.

Fuente: Gacetas oficiales de la República Bolivariana de Venezuela.

En el mes de mayo los ministerios del Poder Popular para la Alimentación y para las Finanzas decretaron que los bancos del Estado⁶⁴ constituyeran fondos en fideicomisos en el Banco de Desarrollo Económico y Social de Venezuela (Bandes), destinados al financiamiento de la agroindustria nacional⁶⁵.

Posteriormente, en el marco de la Ley Habilitante fueron promulgadas medidas adicionales en el ámbito del financiamiento agrario, al establecerse el nuevo marco legal de los créditos dirigidos a las actividades agrícolas, además de las leyes para regular el funcionamiento del Banco Agrícola de Venezuela y las facilidades de pago a ser concedidas a los deudores de dichos créditos. En el mes de agosto los ministerios del Poder Popular para las Finanzas y para la Agricultura y Tierras definieron los términos y condiciones a considerar por las entidades financieras para la reestructuración de los créditos dirigidos a este sector⁶⁶.

Por su parte, el BCV estableció un máximo de 5% en el cobro de tarifas⁶⁷ por retiros en efectivo con tarjetas de crédito⁶⁸, para luego, en marzo, ratificar las prohibiciones en

⁶⁴ Banco del Tesoro Banco Universal, Banco Industrial de Venezuela Banco Universal y Banfoandes Banco Universal, C.A.

⁶⁵ Gaceta Oficial N° 38.941 de fecha 29 de mayo de 2008.

⁶⁶ Gaceta Oficial N° 38.989 de fecha 7 de agosto de 2008.

⁶⁷ El control sobre el cobro de las comisiones financieras se inició en octubre de 2003, fecha en la cual el BCV emitió la primera resolución (Resolución N° 03-11-02 de fecha 06/11/2007 que derogaba la resolución inicial N° 03-10-02 de fecha 22/10/2003) que se refería al establecimiento de topes al pago de tarifas no financieras devengadas por los depósitos en cuenta corriente (hasta 0,5%) y a la eliminación de cobros por servicios en las cuentas de ahorro.

torno al cobro de comisiones por mantenimiento o inactividad de cuentas corrientes y de ahorro, extendida a las operaciones con cheques de otras plazas y a la emisión de nuevos instrumentos plásticos y libretas de ahorro⁶⁹.

Asimismo, en materia contable fueron aplicadas en el mes de mayo nuevas modificaciones sobre el manual para la contabilidad de los bancos del país, al incorporarse nuevas partidas vinculadas con el proceso de reconversión monetaria y con las regulaciones ya establecidas en torno a las inversiones cedidas y a las tarifas no financieras⁷⁰. En este mismo mes, el Ministerio del Poder Popular para las Finanzas prohibió a las entidades financieras⁷¹ adquirir o aceptar como forma de pago títulos valores emitidos por bancos extranjeros, que incluía las notas estructuradas denominadas en bolívares⁷², a fin de evitar un eventual deterioro de la cartera de valores del sistema financiero nacional. Además, este ministerio ordenó la desincorporación de los títulos ya existentes dentro de su cartera de valores en un lapso máximo de 90 días, luego de la publicación de esta resolución. En junio la Sudeban fijó disposiciones generales en cuanto a los contratos, cálculo único de intereses e información de los estados de cuenta de las tarjetas de crédito⁷³.

A fines del tercer trimestre del año, la Sudeban estableció los parámetros para determinar el monto sujeto al pago de intereses realizados por los bancos por captaciones de ahorro⁷⁴ y definió el marco legal que regirá el uso de tarjetas de crédito, débito y demás medios electrónicos de pago⁷⁵. Otra de las decisiones de política financiera tomada por este organismo en este lapso estuvo vinculada con la inestabilidad en los mercados financieros internacionales, al ordenar la constitución inmediata de provisiones a aquellos bancos que, para la fecha, mantenían posiciones en valores

⁶⁸ Gaceta Oficial N° 38.880 de fecha 28 de febrero de 2008.

⁶⁹ Gaceta Oficial N° 38.883 de fecha 4 de marzo de 2008.

⁷⁰ Gaceta Oficial Extraordinaria N° 5.881 de fecha 7 de mayo de 2008.

⁷¹ A efectos del decreto, la definición incluye bancos, casas de bolsas y de corretaje, aseguradoras y reaseguradoras, sociedades y fondos nacionales de garantías recíprocas, y los fondos de capital de riesgo.

⁷² Gaceta Oficial N° 38.933, de fecha 19 de mayo de 2008.

⁷³ Gaceta Oficial N° 38.952, de fecha 13 de junio de 2008.

⁷⁴ Gaceta Oficial N° 39.018, de fecha 17 de septiembre de 2008.

⁷⁵ Gaceta Oficial N° 39.027, de fecha 22 de septiembre de 2008.

dentro de los bancos de inversión Merrill Lynch y Lehman Brothers, por montos equivalentes al 50% de los activos en manos de cada entidad⁷⁶.

En los meses de noviembre y diciembre, las medidas de carácter financiero involucraron la definición de los nuevos aportes semestrales de las instituciones financieras a la Sudeban⁷⁷. De igual forma, se estableció el marco legal que regirá el cobro de las comisiones a los comercios por procesamiento de pagos electrónicos⁷⁸, además de las normas y procedimientos para el control de las condiciones a negociarse sobre los créditos destinados al cumplimiento de la gaveta hipotecaria⁷⁹.

En cuanto a la regulación del mercado de capitales, la Comisión Nacional de Valores adoptó medidas dirigidas a la armonización de los procedimientos operativos y legales involucrados en las negociaciones del mercado secundario, que incluyen las regulaciones sobre el proceso de corretaje. En tal sentido, estableció en junio la normativa general para la inscripción, negociación y liquidación de títulos en la Bolsa de Valores de Caracas (BVC)⁸⁰ y promulgó en diciembre la normativa general para el registro de corredores de valores y asesores de inversión vinculados con las operaciones del mercado secundario⁸¹.

8. La reconversión monetaria

Culminado el año 2008, se cumple el primer aniversario de la vigencia del nuevo cono monetario representado por la nueva familia de monedas y billetes, bajo la denominación, de forma transitoria, del bolívar fuerte (Bs.F.). Con la aplicación de la reconversión, se busca facilitar el uso, manejo y comprensión de la moneda nacional y mejorar la eficiencia de los sistemas de pago y registros contables mediante el uso de cifras más pequeñas.

⁷⁶ Resolución N° SBIF-DSB-II-GGTE-GNP-18362, de fecha 23 de septiembre de 2008.

⁷⁷ Gaceta Oficial N° 39.062, de fecha 19 de noviembre de 2008.

⁷⁸ Gaceta Oficial N° 39.073, de fecha 4 de diciembre de 2008.

⁷⁹ Gaceta Oficial N° 39.086, de fecha 23 de diciembre de 2008.

⁸⁰ Gaceta Oficial N° 38.947, de fecha 6 de junio de 2008, que derogaba el Reglamento Interno de la Bolsa de Valores de Caracas en Gaceta Oficial Extraordinaria N° 4.778 de fecha 7 de septiembre de 1994.

⁸¹ Gaceta Oficial N° 39.071 de fecha 2 de diciembre de 2008.

La fase de circulación de las dos familias de monedas y billetes, y de manera simultánea, el canje de la nueva familia de especies monetarias por la antigua familia de monedas y billetes, a través de las taquillas del sistema bancario nacional y del BCV, fue extendida en principio hasta el 31 de diciembre de 2008⁸²; y, posteriormente, se anunció que la cocirculación de ambas familias de billetes y monedas estará vigente hasta nuevo aviso⁸³. El instituto emisor se comprometió a informar con suficiente antelación la fecha en que culminará esta cocirculación.

Destaca la forma en que le correspondió al Banco Central de Venezuela adelantar en un lapso de tiempo perentorio la primera reconversión monetaria en la historia de Venezuela. A tal efecto, el BCV trabajó en cinco componentes estratégicos: dotación, distribución, adecuación tecnológica, plan comunicacional y aspectos normativos y contractuales. Paralelamente, el BCV realizó cambios en su dinámica organizacional interna y conformó una amplia red de cooperación con instituciones públicas y privadas.

La estrategia comunicacional se caracterizó por su alcance nacional, que permitió llegar a las comunidades más aisladas del país. Para ello, resultó fundamental, la instalación a lo largo de toda la geografía nacional, de Centros de Atención a la Comunidad, operados directamente por funcionarios del BCV.

En la ejecución de los componentes estratégicos de dotación y distribución, el BCV se apoyó activamente en la banca nacional y en las empresas de valores, las cuales en su mayoría, cumplieron a cabalidad con el cronograma de asignaciones de remesas para cada institución, diseñado en función de la ubicación geográfica y su proximidad a cada uno de los centros nacionales de distribución. Asimismo, el BCV desarrolló la distribución de las nuevas especies monetarias con un plan especial de envío, que en materia de seguridad contó con la colaboración de la Guardia Nacional.

Además, durante 2008 el Instituto llevó a cabo operativos especiales, tales como: canje directo de billetes y monedas a grandes cadenas comerciales; venta de combos de monedas en todos los estados del país, en entes gubernamentales y estaciones del Metro

⁸² Circular del BCV publicada el 10 de junio de 2008.

⁸³ Circular del BCV publicada el 3 de diciembre de 2008.

de Caracas; habilitación de taquillas externas de canje en mercados municipales, terminales aéreos, terrestres y en estaciones ferroviarias. Todas estas acciones se vieron complementadas con la campaña, “Venezuela 100% territorio bolívar fuerte” que se inició en el mes de mayo con el recorrido del Autobanco por distintas entidades regionales en sitios estratégicos del país.

Dadas las acciones en materia de dotación y distribución antes descritas, el BCV logró recolectar, al cierre del primer año de vigencia de la reconversión monetaria, más del 90% de los billetes del antiguo cono monetario, con lo cual se alcanzó el objetivo trazado con esta iniciativa⁸⁴.

Por último, es muy satisfactorio destacar que el nuevo cono monetario venezolano se hizo acreedor del Primer Premio al Mejor Diseño, otorgado por la Internacional Association of Currency Affaire⁸⁵, en el marco de la Conferencia de Monedas y Billetes realizada en Praga, República Checa, entre los días 12 y 15 de octubre de 2008.

9. Ley Habilitante

A finales del mes de julio, en el marco de la Ley Habilitante⁸⁶, el Ejecutivo Nacional aprobó 26 decretos con rango, valor y fuerza de ley⁸⁷. Con esta nueva Ley Habilitante, se introducen criterios para la promoción del desarrollo económico y social bajo una normativa que amplía el espacio de acción del Estado.

⁸⁴ En el caso de las monedas metálicas, se tuvo que hacer frente a la liberación de una gran cantidad de viejas piezas que habían estado almacenadas y que la población sacó a la circulación ante el proceso de reconversión.

⁸⁵ Prestigiosa asociación internacional que se reúne cada dos años, y asisten más de 70 países, representados por los tesoreros de los bancos centrales y/o casas de moneda, además de los más prestigiosos impresores privados y proveedores estratégicos de materias primas a escala mundial.

⁸⁶ Gaceta Oficial N° 38.617 de fecha 1 de febrero de 2007.

⁸⁷ Gacetas Oficiales Extraordinarias números 5.889, 5.890, 5.891 y 5.892 de fecha 31 de julio de 2008.

CUADRO II-5

Leyes aprobadas en el marco de la ley habilitante ^{1/}

Para el fomento del desarrollo de la economía popular y de sectores económicos estratégicos

1. Ley para el Fomento y Desarrollo de la Economía Popular
2. Ley Orgánica de Seguridad y Soberanía Agroalimentaria
3. Ley de Salud Agrícola Integral
4. Ley de Beneficios y facilidades de pago para las deudas agrícolas y rubros estratégicos para la Seguridad y Soberanía Alimentaria
5. Ley del Banco de Desarrollo Económico y Social de Venezuela
6. Ley de Crédito para el Sector Agrario
7. Ley del Banco Agrícola de Venezuela

Para el desarrollo de la pequeña y mediana industria así como el sector turismo

8. Ley de Supresión y Liquidación del Fondo de Crédito Industrial
9. Ley para la Promoción y Desarrollo de la Pequeña y Mediana Industria y demás Unidades de Producción Social
10. Ley Orgánica de Turismo

En el ámbito de los bienes y servicios públicos

11. Ley para la Defensa de las Personas en el Acceso a los Bienes y Servicios
12. Ley del Régimen Prestacional de Vivienda y Hábitat
13. Ley de Reestructuración del Instituto Nacional de la Vivienda
14. Ley de Reforma del Instituto Nacional de la Vivienda (Inavi)
15. Ley de Reforma Parcial de la Ley del Seguro Social
16. Ley de Reforma Parcial de la Ley Orgánica del Sistema de Seguridad Social

En materia de las instituciones del Estado venezolano

17. Ley Orgánica de la Administración Financiera del Sector Público
18. Ley de Creación del Fondo Social para la captación y disposición de los recursos excedentarios de los entes de la Administración Pública Nacional
19. Ley de Reforma Parcial de la Ley General de Bancos y Otras Instituciones Financieras
20. Ley Orgánica de Simplificación de Trámites Administrativos
21. Ley de Reforma Parcial del Decreto con Fuerza de Ley Orgánica de la Procuraduría General de la República
22. Ley Orgánica de la Administración Pública

Relacionadas con el control de espacios estratégicos

23. Ley Orgánica de la Fuerza Armada Nacional Bolivariana
 24. Ley Orgánica de Transporte Ferroviario Nacional
 25. Ley Orgánica de los Espacios Acuáticos
 26. Ley de Canalización y Mantenimiento de las vías de Navegación
-

Fuente: 1/ Gacetas Oficiales Extraordinarias n° 5.889, 5.890, 5.891 y 5.892 de fecha 31 de julio de 2008.

En la Ley para el Fomento y Desarrollo de la Economía Popular se establecen los principios, normas y procedimientos que deberán regir el modelo socioproductivo comunitario. Por su parte, la Ley Orgánica de Seguridad y Soberanía Agroalimentaria, Ley de Salud Agrícola Integral, Ley de Beneficios y facilidades de pago para las deudas agrícolas y rubros estratégicos para la seguridad y soberanía alimentaria, Ley del Banco de Desarrollo Económico y Social de Venezuela, Ley de Crédito para el Sector Agrario y Ley del Banco Agrícola de Venezuela tienen como finalidad impulsar el desarrollo de espacios para la producción de bienes que garanticen el abastecimiento y distribución equitativa de alimentos para toda la población.

Entre los cambios más importantes en la Ley Orgánica de la Administración Pública destaca la creación de la Comisión Central de Planificación como órgano superior de coordinación y control de la planificación, la introducción de las misiones como una nueva categoría de la Administración Pública, la potestad del Presidente de la República de crear autoridades regionales y el papel de los consejos comunales de contraloría social y participación en diversos procesos de la gestión pública.

Recuadro II-1

Las matrices de contabilidad social como instrumentos para la evaluación de las políticas públicas

Entre las herramientas para el análisis económico, el Banco Central de Venezuela cuenta con las matrices de insumo-producto y de contabilidad social. Estos mecanismos permiten evaluar los impactos de las políticas públicas sobre variables económicas, tales como las remuneraciones, la producción, el ingreso nacional, las importaciones, el consumo, los precios de los bienes y servicios, entre otras. Además, sirven de soporte para la evaluación de las políticas monetaria y financiera, proyectos de inversión, políticas industriales y otros planes de desarrollo.

1.- Las matrices insumo producto (MIP) y las matrices de contabilidad social (MCS)

- La matriz insumo producto describe de manera detallada y coherente el flujo de bienes y servicios entre las actividades y la estructura de costos de producción de una economía. Por su parte, la matriz de contabilidad social es una representación matricial del sistema de cuentas nacionales, que incluye no sólo las de producción y de bienes y servicios, sino también, las cuentas institucionales.
- La matriz de contabilidad social permite analizar las interrelaciones existentes entre la estructura productiva de la economía, la distribución del ingreso, los gastos de las instituciones y las cuentas de acumulación y financiamiento.
- A partir de la MCS, se construye un modelo definido por un conjunto de multiplicadores que reflejan las relaciones entre las industrias y el efecto del flujo circular del ingreso. Por consiguiente, permite estimar, entre otros, los impactos en la economía ante cambios en las cantidades producidas o demandadas de bienes y servicios, y en las remuneraciones o el nivel de empleo.
- El modelo construido a partir de la MCS está basado en algunos supuestos. Entre ellos, asume que todos los agentes son capaces de responder a los incentivos, tales como variaciones de precios, cambios en las condiciones de la demanda, etc. Sin embargo, en la mayoría de las economías existen rigideces que inciden en el tiempo de respuesta de los distintos agentes. Asimismo, hay efectos que no se pueden medir. Por ejemplo, el aumento futuro de la capacidad de producción derivado de una inversión en el presente, una vez que ésta madura y se incorpora al aparato productivo.

2.- Descripción técnica de la metodología del modelo de multiplicadores

En esta sección se ilustra en forma didáctica la construcción del modelo de multiplicadores. El cuadro 1 muestra la matriz de contabilidad social usada para su estimación. Nótese que es una matriz cuadrada y que todas las variables presentes por el lado de las filas, se repiten por el lado de las columnas.

Cuadro 1
Matriz de contabilidad social 2005
(millones de Bs.F.)

Transacciones	Código	Variables endógenas										Variables exógenas							
		c1	c2	c3	a1	a2	a3	reo	ee	ins	hog	bys	imp	gg	cc	cf	cor	cap	total
Productos	c1				2.526	10.728	660					6.791			1.310		72		22.087
	c2				362	598	3.101								28.798				32.880
	c3				18.627	76.114	74.086					152.306		16.684	39.844		120.525		498.186
Actividades	a1	20.300	12	104.464															124.776
	a2	12	82	133.197															133.291
	a3	3	32.770	175.301															208.073
Factores de producción	reo				12.096	15.755	93.571										42		121.464
	ee				90.607	28.399	33.759												152.766
Distribución del ingreso	ins							144.748	6.653	14.840				14.782			8.199		189.222
	hog							121.405	7.925	16.911	7.133			36.441			371		190.186
Consumo	bys										159.097								159.097
Impuestos y Gobierno General	imp	61	17	24.692	538	1.696	2.897						29.900	52.833			750		29.900
Cuenta capital	gg							92	68.156	11.167					34.540	151.460			162.899
	cc								88.097	-2.437									309.576
Cuenta financiera	cf														205.084			10.774	215.858
Resto del mundo	cor	1.710		60.532				59		9.406	386			4.241			64.399	-53.624	10.774
	cap																		19.774
TOTAL	total	22.087	32.880	498.186	124.776	208.073	121.464	152.766	189.222	190.186	159.097	29.900	162.899	309.576	215.858	76.335	10.774	2.637.368	

Fuente: BCV.

Con base en la problemática que se desea analizar, el investigador elige de la MCS las variables que califiquen como endógenas y/o exógenas. A modo de ilustración, se seleccionan como endógenas las variables que van desde los “Productos” hasta el “Consumo”. Por su parte, las exógenas incluyen las variables de política económica; es decir, “Impuestos y Gobierno general”, “Cuenta capital”, “Cuenta financiera” y “Resto del mundo”.

Luego, se procede a calcular las proporciones de cada elemento de la matriz sobre su respectivo total por columna. De esta manera, se obtienen los coeficientes técnicos de la submatriz (An), representada en el área de variables endógenas-exógenas y la submatriz (B), representada en el área de variables exógenas-endógenas. Los resultados se muestran en el cuadro 2.

Cuadro 2
Coeficientes técnicos de la matriz de contabilidad social (An y B)

Transacciones		Código	Año 2005											
			c1	c2	c3	a1	a2	a3	reo	ee	ins	hog	bys	
Productos	c1				0,020	0,080	0,003						0,043	
	c2				0,003	0,004	0,015							
	c3				0,149	0,571	0,356						0,957	
Actividades	a1	0,919	0,000	0,210										
	a2	0,001	0,002	0,267										
	a3	0,000	0,997	0,352										
Factores de producción	reo				0,097	0,118	0,450							
	ee				0,726	0,213	0,162							
Distribución del ingreso	ins													
	hog								0,948	0,035	0,078			
Consumo	bys								0,052	0,089	0,038			
Impuestos y Gobierno	imp	0,003	0,001	0,050	0,004	0,013	0,014					0,837		
General	gg								0,001	0,360	0,059			
Cuenta capital	cc									0,466	-0,013			
Cuenta financiera	cf													
Resto del mundo	cor	0,077		0,122										
	cap								0,000	0,050	0,002			
Total			1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	

Fuente: BCV.

Utilizando la matriz An , se construye la siguiente ecuación de balance: $Yn = AnYn + X$ en donde: Yn representa el vector columna de los totales de la matriz de contabilidad social, correspondiente a las variables endógenas; y X es la suma de los vectores columnas correspondientes al área de las variables endógenas-exógenas.

Para el cálculo de los multiplicadores, se despeja Yn de la ecuación de balance, con lo que se obtiene la siguiente expresión: $Yn = (I - An)^{-1} X$, donde $(I - An)^{-1}$ es la matriz inversa de $(I - An)$. Se define $Ma = (I - An)^{-1}$ como la matriz de multiplicadores, mostrada en el cuadro 3.

Cuadro 3
Matriz de multiplicadores ($M_a = (I - A_n)^{-1}$)

Transacciones	Código	Año 2005										
		c1	c2	c3	a1	a2	a3	reo	ee	ins	hog	bys
Productos	c1	1,050	0,083	0,080	0,054	0,146	0,083	0,106	0,015	0,010	0,106	0,12
	c2	0,008	1,027	0,016	0,008	0,016	0,027	0,013	0,002	0,001	0,013	0,01
	c3	0,643	1,646	2,141	0,698	1,550	1,647	1,818	0,254	0,168	1,819	2,07
Actividades	a1	1,100	0,422	0,522	1,196	0,459	0,422	0,479	0,067	0,044	0,479	0,54
	a2	0,172	0,443	0,572	0,187	1,415	0,441	0,486	0,068	0,045	0,486	0,55
	a3	0,234	1,603	0,769	0,254	0,562	1,607	0,653	0,091	0,061	0,653	0,74
Factores de producción	reo	0,232	0,814	0,464	0,252	0,464	0,816	1,397	0,056	0,037	0,398	0,45
	ee	0,873	0,661	0,626	0,950	0,726	0,661	0,557	1,078	0,052	0,557	0,63
Distribución del ingreso	ins	0,888	0,726	0,661	0,965	0,761	0,726	0,672	1,076	1,099	0,672	0,67
	hog	0,371	0,948	0,577	0,403	0,592	0,950	1,544	0,216	0,143	1,544	0,56
Consumo	bys	0,310	0,793	0,483	0,337	0,495	0,795	1,291	0,180	0,120	1,292	1,47

Fuente: B/C/V

Fuente: BCV.

A partir del cálculo de los multiplicadores, se generan diferentes simulaciones mediante la fórmula $Yn = Ma * X$. Esta expresión permite estimar los impactos de una inyección exógena (ΔX) sobre las variables endógenas. El cambio relativo sobre todas las variables del modelo se calcula a partir de la variación entre el valor ΔYn y su nivel inicial (Yn).

La matriz de contabilidad social permite diferentes niveles de agregación para fines variados. Para explicar con mayor detalle efectos sobre otras variables, se pueden medir impactos adicionales con matrices complementarias o satélites, como por ejemplo, del mercado laboral o de indicadores físicos del medio ambiente.

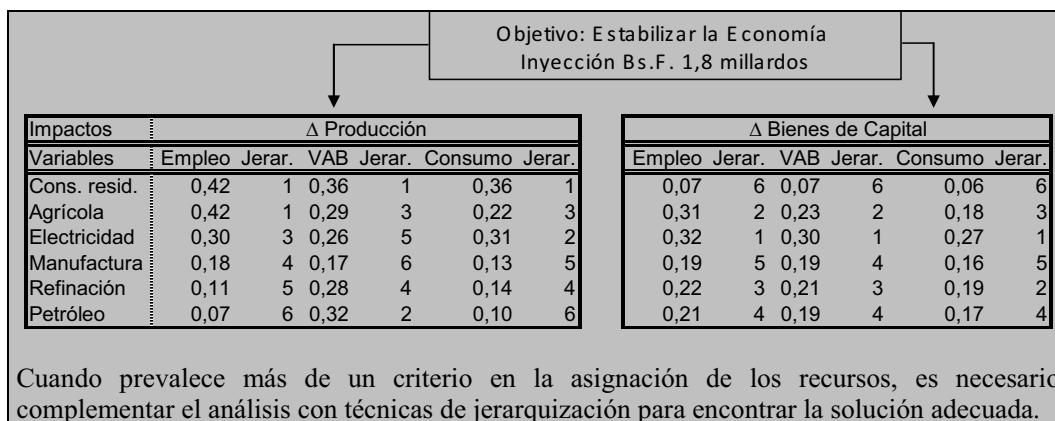
El cuadro 4 muestra las estimaciones de impactos para dos simulaciones. Si la inyección viene dada por un incremento de Bs.F. 1.000 millones en la producción de bienes c1, los ingresos de los hogares se incrementan en 0,19%. Por su parte, si la inyección viene dada por un incremento en la producción de bienes c2 de la misma magnitud, los ingresos de los hogares se elevan en 0,5%.

Cuadro 4
Simulaciones de impactos

Millones de Bs.F.		SIMULACIÓN 1				SIMULACIÓN 2			
Transacciones	Código	Demanda Inicial	Inyec. ΔX	Impacto $MA \cdot X$	Var %	Inyec. ΔX	Impacto $MA \cdot X$	Var %	
Productos	c1	22.087	1.000	1.050	4,75		83	0,38	
	c2	32.880		8	0,02	1.000	1.027	3,12	
	c3	498.186		643	0,13		1.646	0,33	
Actividades	a1	124.776		1.100	0,88		422	0,34	
	a2	133.291		172	0,13		443	0,33	
	a3	208.073		234	0,11		1.603	0,77	
Factores de producción	reo	121.464		232	0,19		814	0,67	
	ee	152.766		873	0,57		661	0,43	
Distribución del ingreso	ins	189.222		888	0,47		726	0,38	
	hog	190.186		371	0,19		948	0,50	
Consumo	bys	159.097		310	0,19		793	0,50	
Impuestos y Gobierno	imp	29.900		45	0,15		112	0,37	
General	gg	162.899		342	0,21		317	0,19	
Cuenta capital	cc	309.576		409	0,13		326	0,11	
Cuenta financiera	cf	215.858							
Resto del mundo	cor	76.335		204	0,27		245	0,32	
	cap	10.774							

Fuente: BCV.

Los resultados pueden ser simples o complejos. El siguiente diagrama ilustra el efecto que sobre el valor agregado, el empleo y el consumo, tienen dos simulaciones. En la primera, se realiza una inyección de Bs.F. 1,8 millardos en la producción característica de cada actividad; y en la segunda, se estimula la producción de bienes de capital requeridos por cada actividad.



CUADRO II-1
Normativa en materia de política económica 2008

Enero	
Nº Gaceta Oficial	Instrumento normativo
38.846 del 09/01/2008	Decreto Nº 5.796 de fecha 08/01/2008, con Rango, Valor y Fuerza de Ley de Reforma Parcial del Decreto con Rango, Valor y Fuerza de Ley que Crea el Fondo para la Estabilización Macroeconómica.
38.846 del 09/01/2008	Decreto Nº 5.797 de fecha 08/01/2008, con Rango, Valor y Fuerza de Ley de Reforma Parcial de la Ley de Crédito para el Sector Agrícola.
38.855 del 22/01/2008	Providencia Nº 0062 de fecha 22/01/2008, del Servicio Nacional Integrado de Administración Aduanera y Tributaria mediante la cual se reajusta la Unidad Tributaria de treinta y siete bolívars con seiscientos treinta y dos mil milésimas (Bs. 37,632), a cuarenta y seis bolívars fuertes sin céntimos (Bs. 46,00).
38.857 del 24/01/2008	Aviso Oficial de fecha 24/01/2008, del Banco Central de Venezuela mediante el cual se reitera el contenido de algunas disposiciones normativas dictadas por este Instituto en el marco de la Reconversión Monetaria.
38.862 del 31/01/2008	Resolución Nº 1.994 y DM/Nº 036/2008 de fecha 31/01/2008, de los ministerios del Poder Popular para las Finanzas y para la Agricultura y Tierras mediante la cual se fijan los porcentajes mínimos mensuales y las condiciones aplicables a la cartera de Crédito Agrícola Obligatoria para el Ejercicio Fiscal 2008.
38.862 del 31/01/2008	Providencia Nº 085 de fecha 30/01/2008, de la Comisión de Administración de Divisas mediante la cual se deroga la Providencia Nº 066, de fecha 24/01/2005, publicada en Gaceta Oficial Nº 38.114, en fecha 25/01/2005 y sus sucesivas reformas. En ella se establecen los requisitos, controles y trámite para la autorización de adquisición de divisas, correspondientes a las importaciones.
Febrero	
38.859 del 23/01/2008 38.863 del 01/02/2008 (Reimpresión por error material)	Decreto Nº 5.838 de fecha 28/01/2008, con Rango, Valor y Fuerza de Ley de Creación del Fondo para el Desarrollo Agrario Socialista.
38.865 del 07/02/2008	Resolución Nº 08-02-01 de fecha 07/02/2007, mediante la cual el Banco Central de Venezuela reitera la obligación a la que deben sujetarse los bancos y demás instituciones financieras autorizados para recibir depósitos en moneda nacional, contenida en el artículo 103 de la Ley del Banco Central de Venezuela, de prestar en sus distintas oficinas, sucursales o agencias el servicio de canje de especies monetarias, conforme a las normas dictadas por este Instituto previstas en reglamentos, instructivos, circulares y demás disposiciones dictadas al efecto.
38.868 del 12/02/2008	Resolución DM/Nº 038/2008 de fecha 01/02/2008, mediante la cual el Ministerio del Poder Popular para la Agricultura y Tierras establece los Rubros Prioritarios para el Financiamiento Agrícola durante el Ejercicio Fiscal 2008, a los efectos del cumplimiento de los montos mínimos mensuales de la Cartera de Crédito para el Sector Agrícola durante el mencionado Ejercicio Fiscal.

38.873 19/02/2008	del	Decreto N° 5.872 de fecha 19/02/2008, el cual dispone que se producirá el abandono legal de las mercancías o bienes declarados de primera necesidad o sometidos a control de precios, cuando el consignatario, exportador o remitente no haya aceptado la consignación o cuando no haya declarado o retirado dichas mercancías, según el caso, dentro de los diez (10) días continuos a partir del vencimiento del plazo de cinco (5) días hábiles a que se refiere el artículo 30 de la Ley Orgánica de Aduanas.
38.873 19/02/2008	del	Resolución N° DM/N° 1.999 y DM/N° 0.015 de fecha 31/01/2008, de los ministerios del Poder Popular para las Finanzas y para la Alimentación mediante la cual se clasifican como bienes de primera necesidad o de consumo masivo a los efectos del beneficio previsto en el artículo 91 de la Ley Orgánica de Aduanas, las mercancías correspondientes a las subpartidas del Arancel de Aduanas que en ella se mencionan.
38.875 21/02/2008	del	Decreto N° 5.879 de fecha 19/02/2008, con Rango, Valor y Fuerza de Ley de Reforma Parcial de Ley Orgánica de Aduanas.
38.878 26/02/2008	del	Decreto N° 5.892 de fecha 26/02/2008, mediante el cual se procede a la Septingentésima Primera Emisión de Bonos de la Deuda Pública Nacional, constitutivos de empréstitos, internos y externos, destinados al Refinanciamiento o Reestructuración de la Deuda Pública.
38.878 26/02/2008	del	Decreto N° 5.893 de fecha 26/02/2008, mediante el cual se procede a la Septingentésima Emisión de Bonos de la Deuda Pública Nacional, constitutivos de los empréstitos, internos y externos, destinados al Financiamiento del Servicio de la Deuda Pública Interna y Externa.
5.867 28/12/2007 38.879 27/02/2008 (Reimpresión por error material)	del del por	Ley Contra los Ilícitos Cambiarios de fecha 13/12/2007.
38.881 29/02/2008	del	Resolución DM/N° 011 de fecha 19/02/2008, mediante la cual el Ministerio del Poder Popular para el Turismo establece que los bancos comerciales y universales destinarán el tres por ciento (3%) sobre la cartera de crédito bruta calculado al 31/12/2007 para el financiamiento de las operaciones y proyectos de carácter turístico.
Marzo		
38.883 04/03/2008	del	Resolución N° 08-03-02 de fecha 04/03/2008, del Banco Central de Venezuela mediante la cual se dispone que los bancos, entidades de ahorro y préstamo y demás instituciones financieras no podrán efectuar cobro alguno a sus clientes por concepto de comisiones, tarifas o recargos derivados de la tenencia de cuentas de ahorros, así como por cualquier transacción, operación o servicio efectuado respecto de dichas cuentas cuando éstas estuvieren directamente relacionadas con las mismas.
38.883 04/03/2008	del	Aviso Oficial de fecha 04/03/2008, del Banco Central de Venezuela mediante el cual se establecen los límites máximos que podrán cobrar los bancos, entidades de ahorro y préstamo y demás instituciones financieras regidas por el Decreto con Fuerza de Ley General de Bancos y Otras Instituciones Financieras y demás leyes especiales por las operaciones y actividades que ahí se señalan.

38.889 12/03/2008	del	Resolución N° 022 de fecha 10/03/2008, del Ministerio del Poder Popular para la Vivienda y Hábitat mediante la cual se establece en un diez por ciento (10%), el porcentaje mínimo de la cartera de crédito bruta anual, que con carácter obligatorio deben colocar con recursos propios los bancos e instituciones financieras y cualquier otro ente autorizado por la Ley General de Bancos y Otras Instituciones Financieras, obligados a conceder créditos hipotecarios destinados a la adquisición y construcción de vivienda principal.
Abril		
38.902 03/04/2008	del	Resolución N° 08-04-01 y Providencia N° 08 de fecha 03/04/2008, del Banco Central de Venezuela y el Instituto Nacional de Estadística mediante las cuales se dictan las “Normas que regulan el índice nacional de precios al consumidor”.
38.910 15/04/2008	del	Ley de Contribución Especial Sobre Precios Extraordinarios del Mercado Internacional de Hidrocarburos de fecha 15/04/2008
Mayo		
5.881 07/05/2008 Extraordinario	del	Resolución N° 029-A.08 de fecha 30/01/2008, de la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras por la cual se modifica el Manual de Contabilidad para Bancos, Otras Instituciones Financieras y Entidades de Ahorro y Préstamo.
38.933 19/05/2008	del	Resolución N° 2044 de fecha 19/05/2008, del Ministerio del Poder Popular para las Finanzas mediante la cual se dispone que las instituciones financieras que en ella se señalan “no podrán comprar, aceptar en pago o en donación, ni adquirir por cualquier otra forma de transferencia de propiedad, títulos valores, incluyendo las notas estructuradas denominadas en bolívares, emitidos dentro o fuera del país por bancos extranjeros, casas de bolsa, instituciones financieras y empresas no financieras extranjeras. De igual forma, se establece que las referidas instituciones financieras “tendrán que desincorporar dichos títulos valores incluyendo las notas estructuradas denominadas en bolívares, emitidos dentro y fuera del país por bancos extranjeros, en un lapso que no excederá de noventa (90) días” contados a partir de la fecha de entrada en vigencia de la Resolución en referencia.
38.937 23/05/2008	del	Providencia N° 086 de fecha 20/05/2008, de la Comisión de Administración de Divisas mediante la cual se deroga la Providencia N° 050, de fecha 04/02/2004, publicada en la Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela N° 37.873, en fecha 05/02/2004; mediante la cual se establecen los requisitos y trámites para la adquisición de divisas a familiares residenciados en el extranjero.
38.939 27/05/2008	del	Resolución N° 151 de fecha 23/05/2008, del Ministerio del Poder Popular para la Energía y Petróleo mediante la cual se dispone que la Contribución Especial sobre Precios Extraordinarios del Mercado Internacional de Hidrocarburos, será pagadera de la manera que en ella se detalla.
38.941 29/05/2008	del	Resolución N° DM/N° 0040 y DM/N° 2048 de fecha 20/05/2008, del Ministerio del Poder Popular para la Alimentación y del Ministerio del Poder Popular para la Economía y Finanzas por la cual se dispone que las industrias de los sectores productivos agroindustriales nacionales de oleaginosas, podrán obtener líneas de créditos, a través de los bancos e instituciones financieras del Estado, que le permitan la adquisición de materia prima dirigida a la producción de aceites y sus derivados para la producción agroindustrial y el abastecimiento del mercado nacional.

Junio		
38.949 10/06/2008	del	Resolución N° 08-06-01 de fecha 10/06/2008, del Banco Central de Venezuela por la cual se dispone que los billetes y las monedas metálicas del viejo y el nuevo cono monetario, emitidos por el ente emisor, circularán simultáneamente al menos hasta el 31/12/2008. Asimismo, se establece que el canje de los billetes y monedas del viejo cono monetario se mantendrá vigente hasta que el Directorio del Banco Central de Venezuela determine lo contrario.
38.951 12/06/2008	del	Decreto N° 6.165 de fecha 11/06/2008, con Rango, Valor y Fuerza de Ley Derogatorio del Decreto N° 5.620 con Rango, Valor y Fuerza de Ley de Impuesto a las Transacciones Financieras de las Personas Jurídicas y Entidades Económicas sin Personalidad Jurídica de fecha 03/10/2007, publicado en la Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela N° 5.852 Extraordinario, de fecha 05/10/2007, reimpreso en la Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela N° 38.797, de fecha 26/10/2007. Asimismo, establece la derogatoria de los actos de rango sublegal que se dictaron en la ejecución del referido Decreto.
38.952 13/06/2008	del	Resolución N° 129.08 de fecha 06/06/2008, de la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras mediante la cual se dictan las “Normas que regulan los aspectos mínimos que deberán contener los contratos de apertura de crédito, especie tarjetas de crédito; así como la metodología y la fórmula del cálculo de intereses”.
38.955 18/06/2008	del	Resolución N° 2.079 de fecha 18/06/2008, dictada por el Ministerio del Poder Popular para las Finanzas mediante la cual se establecen parámetros para el cumplimiento, por parte de las Instituciones Financieras y demás sujetos en ella mencionados, de lo establecido en la Resolución N° 2.044 de fecha 19/05/2008, dictada por ese Ministerio, publicada en la Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela N° 38.933 de esa misma fecha, particularmente en lo relativo a la desincorporación de la cartera de inversión de éstos, de los títulos valores incluyendo las notas estructuradas denominadas en bolívares, emitidos dentro o fuera del país por bancos extranjeros, casa de bolsa, instituciones financieras y empresas no financieras extranjeras.
38.958 23/06/2008	del	Decreto N° 6.168 de fecha 17/06/2008, mediante el cual se dictan los lineamientos temporales para la agilización en la obtención de la autorización de adquisición de divisas, y de la autorización de liquidación de divisas, destinadas a las importaciones de bienes de capital, insumos y materias primas, realizadas por las empresas que conforman los sectores productivos y transformadores del país.
Julio		
5.889 Extraordinario del 31/07/2008		Decreto N° 5.999 de fecha 15/04/2008, con Rango, Valor y Fuerza de Ley Orgánica de Turismo.
5.889 Extraordinario del 31/07/2008		Decreto N° 6.071 de fecha 14/05/2008, con Rango, Valor y Fuerza de Ley Orgánica de Seguridad y Soberanía Agroalimentaria.
N° 5.889 Extraordinario del 31/07/2008		Decreto N° 6.072 de fecha 14/05/2008, con Rango, Valor y Fuerza de Ley del Régimen Prestacional de Vivienda y Hábitat.
5.889 Extraordinario del 31/07/2008		Decreto N° 6.092 de fecha 27/05/2008, con Rango, Valor y Fuerza de Ley para la Defensa de las Personas en el Acceso a los Bienes y Servicios.

5.890 Extraordinario del 31/07/2008	Decreto N° 6.128 de fecha 03/06/2008, con Rango, Valor y Fuerza de Ley de Creación del Fondo Social para la Captación y Disposición de los Recursos Excedentarios de los Entes de la Administración Pública Nacional.
5.890 Extraordinario del 31/07/2008	Decreto N° 6.129 de fecha 03/06/2008, con Rango, Valor y Fuerza de Ley de Salud Agrícola Integral.
5.890 Extraordinario del 31/07/2008	Decreto N° 6.130 de fecha 03/06/2008, con Rango, Valor y Fuerza de Ley para el Fomento y Desarrollo de la Economía Popular.
5.890 Extraordinario del 31/07/2008	Decreto N° 6.214 de fecha 15/07/2008, con Rango, Valor y Fuerza de Ley del Banco de Desarrollo Económico y Social de Venezuela (Bandes).
5.890 Extraordinario del 31/07/2008	Decreto N° 6.215 de fecha 15/07/2008, con Rango, Valor y Fuerza de Ley para la Promoción y Desarrollo de la Pequeña y Mediana Industria y demás Unidades de Producción Social.
5.890 Extraordinario del 31/07/2008	Decreto N° 6.216 de fecha 15/07/2008, con Rango, Valor y Fuerza de Ley de Supresión y Liquidación del Fondo de Crédito Industrial (Foncrei).
5.890 Extraordinario del 31/07/2008	Decreto N° 6.217 de fecha 15/07/2008, con Rango, Valor y Fuerza de Ley Orgánica de la Administración Pública.
5.890 Extraordinario del 31/07/2008	Decreto N° 6.218 de fecha 15/07/2008, con Rango, Valor y Fuerza de Ley de Reestructuración del Instituto Nacional de la Vivienda.
5.890 Extraordinario del 31/01/2008	Decreto N° 6.219 de fecha 15/07/2008, con Rango, Valor y Fuerza de Ley de Crédito para el Sector Agrario.
5.891 Extraordinario del 31/07/2008	Decreto N° 6.233 de fecha 15/07/2008, con Rango, Valor y Fuerza de Ley de Reforma de la Ley Orgánica de la Administración Financiera del Sector Público.
5.891 Extraordinario del 31/07/2008	Decreto N° 6.240 de fecha 22/07/2008, con Rango, Valor y Fuerza de Ley de Beneficios y Facilidades de Pago para las Deudas Agrícolas y Rubros Estratégicos para la Seguridad y Soberanía Alimentaria.
5.891 Extraordinario del 31/07/2008	Decreto N° 6.241 de fecha 22/07/2008, con Rango, Valor y Fuerza de Ley del Banco Agrícola de Venezuela.
5.891 Extraordinario del 31/07/2008	Decreto N° 6.243 de fecha 22/07/2008, con Rango, Valor y Fuerza de Ley de Reforma Parcial de la Ley Orgánica del Sistema de Seguridad Social.
5.891 Extraordinario del 31/07/2008	Decreto N° 6.265 de fecha 22/07/2008, con Rango, Valor y Fuerza de Ley Orgánica de Simplificación de Trámites Administrativos.
5.891 Extraordinario del 31/07/2008	Decreto N° 6.266 de fecha 22/07/2008, con Rango, Valor y Fuerza de Ley de Reforma Parcial de la Ley del Seguro Social.
5.892 Extraordinario del 31/07/2008	Decreto N° 6.267 de fecha 30/07/2008, con Rango, Valor y Fuerza de Ley de Reforma del Instituto Nacional de la Vivienda (Inavi).
5.892 Extraordinario del 31/07/2008	Decreto N° 6.287 de fecha 30/07/2008, con Rango, Valor y Fuerza de Ley de Reforma Parcial de la Ley General de Bancos y Otras Instituciones Financieras.

Agosto		
38.986 04/08/2008	del	Providencia N° 089 de fecha 31/07/2008, de la Comisión de Administración de Divisas que Regula los Requisitos y el Trámite para la Autorización de Adquisición de Divisas destinadas a las Importaciones Productivas.
38.987 05/08/2008	del	Providencia N° 090 de fecha 05/08/2008, de la Comisión de Administración de Divisas mediante la cual se corrige por error material del ente emisor, la Providencia N° 089 de la referida Comisión de fecha 31/07/2008 que Regula los Requisitos y el Trámite para la Autorización de Adquisición de Divisas destinadas a las Importaciones Productivas.
38.989 07/08/2008	del	Resolución N° 2.101 y DM/N° 130/2008 de fecha 07/08/2008, de los ministerios del Poder Popular para Economía y Finanzas y para la Agricultura y Tierras mediante la cual se establecen los términos y condiciones especiales, que aplicarán los bancos comerciales y universales para la reestructuración de deudas agrícolas y agrarias y el procedimiento y requisitos para la presentación y notificación de respuesta de la solicitud de reestructuración.
38.997 19/08/2008	del	Resolución N° 08-08-01 de fecha 19/08/2008, por la cual el Banco Central de Venezuela establece que los bancos comerciales y universales deberán remitir al Instituto, en los términos y condiciones que éste establezca mediante instructivo dictado al efecto, la información relacionada con el cumplimiento de lo dispuesto en los artículos 2 y 3 de la Resolución N° 08-04-03 del 24/04/2008, referidos a la tasa de interés máxima anual aplicable al financiamiento de la actividad manufacturera, con ocasión de dicha actividad, así como la participación en su cartera de crédito bruta destinada a tales fines.
38.999 21/08/2008	del	Aviso Oficial de fecha 21/08/2008, mediante el cual la Presidencia de la República corrige por error material el Decreto N° 6.215 con Rango, Valor y Fuerza de Ley para la Promoción y Desarrollo de la Pequeña y Mediana Industria y Unidades de Propiedad Social de fecha 15/07/2008, publicado en la Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela Extraordinario N° 5.890 de fecha 31/07/2008, en los términos allí señalados.
Septiembre		
39.009 04/09/2008	del	Resolución N° 2.124 de fecha 19/08/2008, mediante la cual el Ministerio del Poder Popular para Economía y Finanzas, en el marco del Decreto N° 6.168 del 17/06/2008, publicado en la Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela N° 38.958 del 23/06/2008, establece los lineamientos temporales para la agilización en el trámite para la obtención de la autorización de adquisición de divisas y de la autorización de liquidación de divisas, destinadas a las importaciones de bienes de capital, insumos y materias primas, realizadas por las empresas que conforman los sectores productivos y transformadores del país, hasta por un máximo de USD 50.000.
39.021 22/09/2008	del	Ley de Tarjetas de Crédito, Débito, Prepagadas y demás Tarjetas de Financiamiento o Pago Electrónico de fecha 04/09/2008.

39.027 30/09/2008	del	Providencia N° 092 de fecha 29/09/2008, de la Comisión de Administración de Divisas mediante la cual se deroga la Providencia N° 071, publicada en la Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela N° 38.156 del 31/03/2005, que establece los Requisitos y el Trámite para Operaciones de Exportación.
Octubre		
39.033 08/10/2008	del	Resolución N° DM/N° 2162 y DM/N° 165/2008 de fecha 03/10/2008, de los Ministerios del Poder Popular para Economía y Finanzas y para la Agricultura y Tierras mediante la cual se fijan los porcentajes mínimos mensuales y las condiciones aplicables a la Cartera de Crédito Agraria Obligatoria para el ejercicio fiscal 2008.
39.045 27/10/2008	del	Aviso Oficial de fecha 23/10/2008, del Banco Central de Venezuela mediante el cual se establecen los límites máximos de comisiones, tarifas o recargos que podrán cobrar a partir del 27/10/2008 los bancos, entidades de ahorro y préstamo y demás instituciones financieras regidas por el Decreto con Fuerza de Ley General de Bancos y Otras Instituciones Financieras y demás leyes especiales por las operaciones y actividades ahí mencionadas.
39.047 29/10/2008	del	Resolución N° 266-08 de fecha 13/10/2008, de la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras mediante la cual dispone que los créditos agrícolas otorgados por los bancos universales y comerciales, sometidos a procesos de reestructuración, no están sujetos a las condiciones fijadas por el Manual de Contabilidad para Bancos, Otras Instituciones Financieras y Entidades de Ahorro y Préstamo.
39.049 31/10/2008	del	Resolución N° 267-08 de fecha 14/10/2008, de la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras mediante la cual se modifica el Manual de Contabilidad para Bancos, Otras Instituciones Financieras y Entidades de Ahorro y Préstamo.
Diciembre		
39.073 04/12/2008	del	Resolución N° 08-12-01 de fecha 04/12/2008, del Banco Central de Venezuela mediante la cual se regulan todos los aspectos vinculados con la Tasa de Descuento o Comisión del Comercio, que podrá cobrar el Emisor y/o Banco Adquirente al Negocio Afiliado con ocasión de la prestación del servicio de autorización y/o procesamiento de pagos realizados con tarjetas de crédito, débito, prepagadas y demás tarjetas de financiamiento o pago electrónico.
39.073 04/12/2008	del	Aviso Oficial de fecha 04/12/2008, del Banco Central de Venezuela mediante el cual se establecen los límites máximos, de la tasa de descuento o comisión del comercio, que a partir del 02/01/2009 podrán cobrar el emisor y/o banco adquirente al negocio afiliado con ocasión de la prestación del servicio de autorización y/o procesamiento de pagos realizados con tarjetas de crédito, débito, prepagadas y demás tarjetas de financiamiento o pago electrónico, a través de los terminales de punto de venta.
39.073 04/12/2008	del	Aviso Oficial de fecha 18/11/2008, del Banco Central de Venezuela contentivo del “Estudio comparativo de tarjetas de crédito y débito”, correspondiente al mes de septiembre 2008.
5.900 15/12/2008 Extraordinario	del	Ley de Presupuesto para el Ejercicio Fiscal 2009 de fecha 15/12/2008.

5.899 15/12/2008 Extraordinario	del	Ley Especial de Endeudamiento Anual para el ejercicio fiscal 2009 de fecha 15/12/2008.
39.087 26/12/2008	del	Aviso Oficial de fecha 19/12/2008, del Banco Central de Venezuela contentivo del “Estudio comparativo de tarjetas de crédito y débito”, correspondiente al mes de octubre 2008.
39.089 30/12/2008	del	Aviso Oficial de fecha 30/12/2008, del Banco Central de Venezuela contentivo del “Estudio comparativo de tarjetas de crédito y débito”, correspondiente al mes de noviembre 2008.
39.089 30/12/2008	del	Providencia N° 093 de fecha 30/12/2008, de la Comisión de Administración de Divisas mediante la cual se deroga la Providencia N° 084 del 27/12/2007, Publicada en la Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela N° 38.839 del 27/12/2007, que establece los Requisitos, Controles y Trámite para la Adquisición de Divisas Destinadas al Pago de Consumos en el Exterior.
39.089 30/12/2008	del	Resolución N° 08-12-02 de fecha 30/12/2008, del Banco Central de Venezuela mediante la cual se dictan las “Normas que regirán la constitución del encaje”.

CAPÍTULO III

SECTOR REAL

1. Introducción

La economía venezolana se mantuvo durante 2008 en una senda de crecimiento sostenido, luego de que el producto interno bruto (PIB) del país registrara un incremento anual de 4,8%, reflejado en un ascenso de 5,1% en el sector no petrolero y de 3,2% en el petrolero. Con este resultado, la fase de expansión económica nacional se extendió a cinco años, lo que constituye uno de los períodos de auge más prolongados desde finales de la década de los setenta. Asimismo, el desempeño de la economía nacional en 2008 continuó siendo superior al de la región latinoamericana, la cual se expandió a una tasa anual de 4,2%.

Las actividades que mostraron un mejor desempeño continuaron concentradas en el sector no petrolero del país, donde destacó el acelerado avance que mantuvieron las ramas de actividad relacionadas con las comunicaciones y con la prestación de servicios comunitarios, sociales y personales. El auge de estas actividades contrarrestó parcialmente la desaceleración evidenciada en la manufactura y el comercio, así como también la caída exhibida por la minería y las instituciones financieras y seguros⁸⁸. También fue importante la recuperación de la actividad petrolera, la cual logró revertir parte del declive experimentado en los tres años previos.

Desde el punto de vista de la demanda, los principales elementos dinamizadores de la actividad económica fueron el consumo final privado y público, componentes que continuaron mostrando sólidas tasas de crecimiento interanual. En este sentido, fue notorio el avance de 7,1% mostrado por el gasto de consumo final de los hogares, ritmo de ascenso que, a pesar de ser menor al observado en años anteriores, siguió siendo relativamente elevado, dadas las limitaciones de oferta en la economía local.

⁸⁸ En lo referido a la manufactura, es de destacar, no obstante, que sectores relacionados con la producción de alimentos, bebidas y tabaco, maquinarias y equipos, y productos de papel exhibieron un crecimiento importante.

El ascenso del consumo privado estuvo sustentado en las transferencias gubernamentales y en el mayor nivel de empleo que prevaleció durante el año, al observarse una tasa de desocupación promedio de 7,4%, inferior a la registrada en 2007 (8,3%). Esta disminución en el desempleo estuvo acompañada por un aumento en la participación del sector formal dentro de la población ocupada total, evolución explicada, en buena medida, por el crecimiento del empleo público. En materia salarial, sin embargo, destacó que, por primera vez desde 2004, las remuneraciones reales registraron una caída, producto de la aceleración que experimentó la inflación en 2008.

Por su parte, el gasto de inversión mostró un declive de 2,4% en el año, resultado que discrepa del rápido ascenso en períodos previos y que explica el menor auge observado en la demanda agregada interna en 2008. También se redujo la demanda externa, especialmente de bienes no petroleros, con lo cual esta variable acumuló tres años consecutivos de descenso.

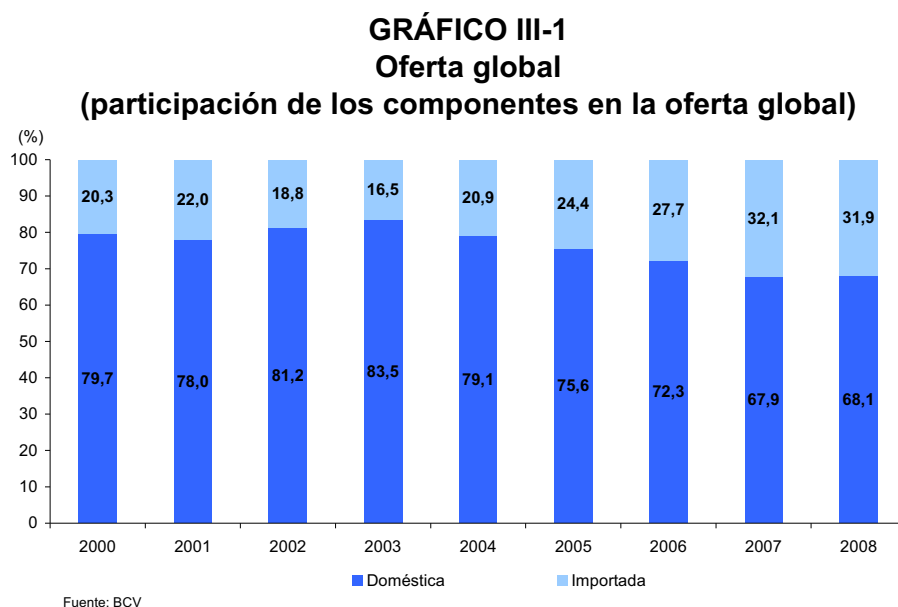
En este contexto, los precios al consumidor, medidos a través del índice nacional que elaboran conjuntamente el BCV y el INE, mostraron un incremento de 30,9%. Se observó que en las distintas ciudades las tasas fluctuaron en un rango relativamente estrecho, entre 29,1% (Maracaibo) y 32% (Maturín). Particularmente, en el área metropolitana de Caracas, el ascenso fue de 31,9%, tasa que se ubicó 9,4 puntos porcentuales por encima de lo observado en 2007. El resultado inflacionario estuvo determinado, principalmente, por la persistencia de la brecha entre el aumento de la oferta y la demanda agregada interna, así como por el encarecimiento de las importaciones, en particular las del rubro de alimentos.

2. Oferta agregada

2.1 Análisis global

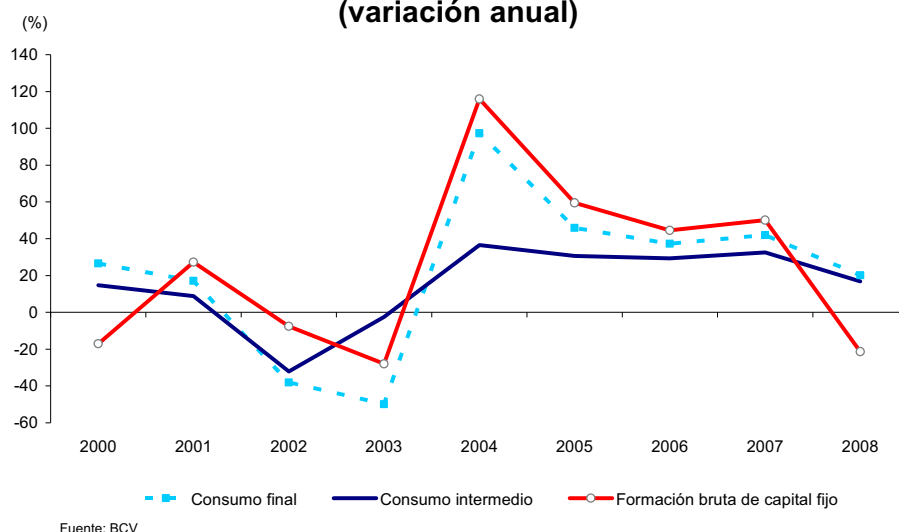
La oferta agregada de bienes y servicios registró en 2008 una expansión de 4,5%, sustentada en el incremento de sus componentes nacional e importado, los cuales acumularon cinco años de auge ininterrumpido. Sin embargo, es importante destacar que el aumento de la oferta fue el más moderado desde 2004.

En este sentido, resaltó el menor dinamismo exhibido por las importaciones, que crecieron a una tasa anual de 3,8%, ritmo claramente inferior al promedio observado durante los cuatro años previos (39,4%). Como consecuencia de este desempeño, la participación de la oferta importada en la global detuvo la tendencia ascendente que venía mostrando desde 2004, la que cedió un mayor peso durante 2008 a la oferta de origen doméstico.



En la oferta externa incidió, principalmente, la caída experimentada por la demanda de inversión en el período, la cual llevó consigo un descenso de las compras externas de bienes de capital.

GRÁFICO III-2
Importaciones por tipo de destino
(variación anual)

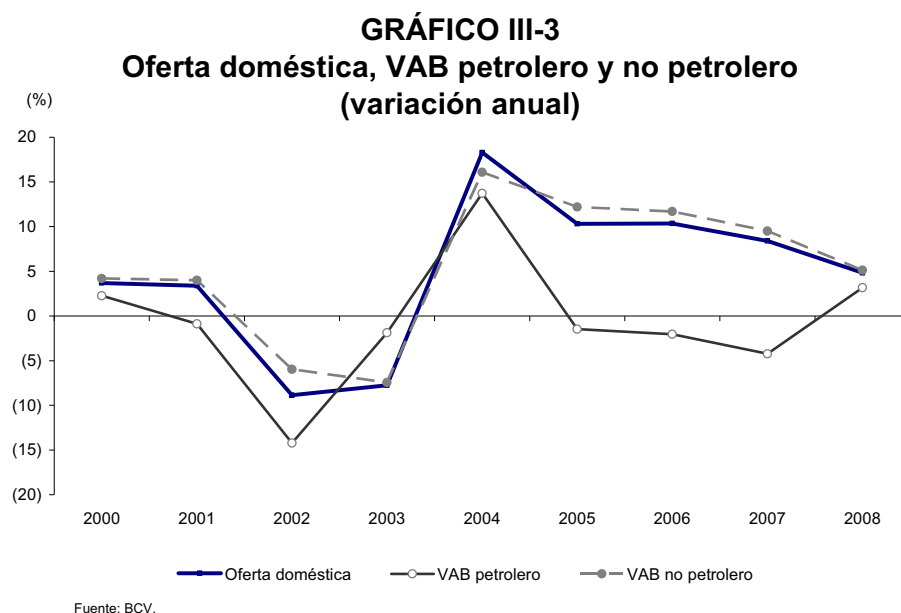


Por su parte, la producción interna se expandió a una tasa anual de 4,8%, avance que, si bien reflejó una desaceleración con respecto a 2007, fue suficiente para mantener un elevado nivel relativo de utilización de los factores productivos, especialmente del factor trabajo.

Un hecho que caracterizó el crecimiento del PIB fue la expansión mostrada por el sector público, cuyo valor agregado pasó a representar 29,2% del total, tres puntos porcentuales por encima del año anterior. Esta mayor relevancia de la actividad pública fue impulsada, principalmente, por los procesos de nacionalización de las empresas de telecomunicaciones, eléctricas y petroleras de la Faja del Orinoco, aunque también influyó positivamente la recuperación de la producción petrolera y el crecimiento sostenido de los servicios ofrecidos por el Gobierno general.

También es importante destacar que el ritmo de crecimiento de las actividades productoras de bienes no transables, aun cuando se moderó notablemente, continuó siendo superior al de las productoras de transables; esta tendencia se observa desde 2004. En concordancia con ello, el peso en el PIB del sector terciario de la economía continuó en ascenso durante 2008 y llegó a representar 52,7% del total, su valor histórico más elevado.

Desde el punto de vista sectorial, el desempeño de la oferta fue más heterogéneo que en años previos del presente ciclo expansivo, con una gran disparidad en el comportamiento de las diferentes actividades productivas.



2.2 Análisis sectorial

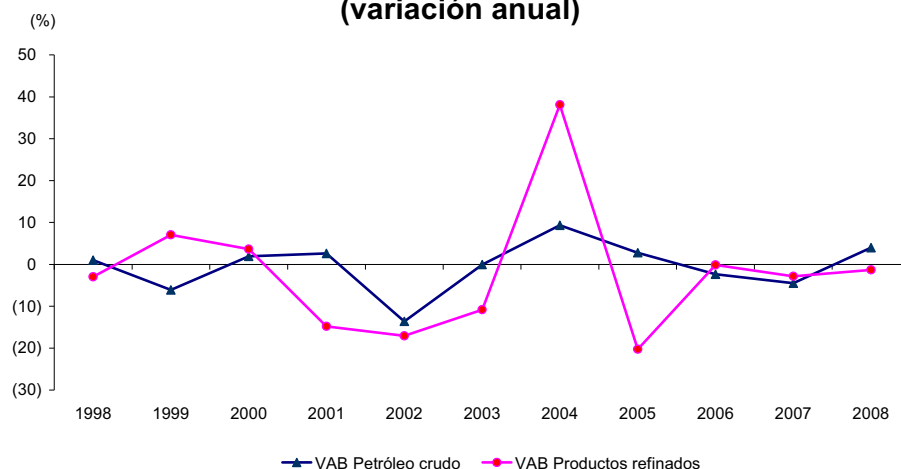
2.2.1 Actividades petroleras⁸⁹

Luego de tres años de contracción, el sector petrolero logró cerrar 2008 con un crecimiento de 3,2%. Esta recuperación estuvo sustentada, fundamentalmente, en el repunte de la producción de crudo y gas natural, toda vez que la actividad de refinación continuó atravesando una fase de decrecimiento en su aporte al valor agregado del país.

El aumento anual de la oferta de petróleo y gas se ubicó en 3,4% y fue propulsado, entre otros factores, por el mayor gasto de inversión que realizó la empresa estatal Pdvsa durante el período, en la actividad de extracción de crudo. Asimismo, influyó el incremento de la cuota de producción, que se decretó en el seno de la OPEP a finales de 2007 y que estuvo vigente hasta el mes de septiembre de 2008.

⁸⁹ El análisis presentado en esta sección se elaboró, principalmente, tomando como base el *Informe Operacional Financiero* de Pdvsa correspondiente a 2008.

GRÁFICO III-4
VAB de la actividad petrolera,
petróleo crudo y productos refinados
(variación anual)



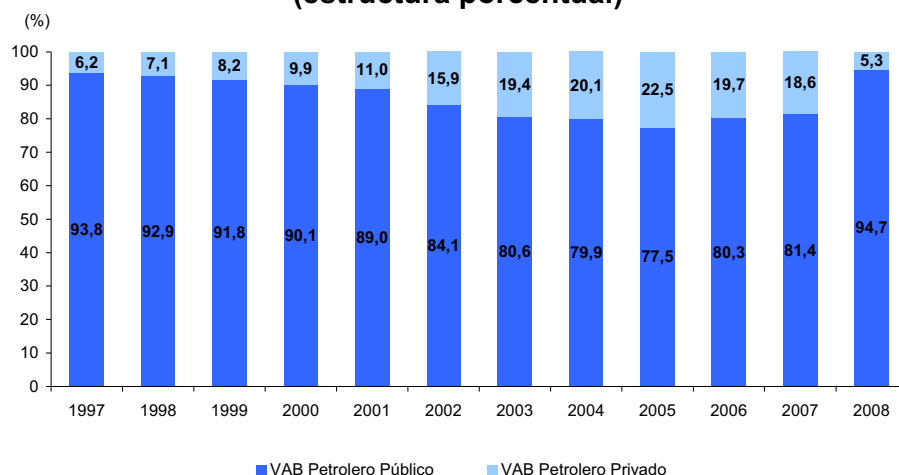
Fuente: BCV.

Desde el punto de vista institucional, la importancia del sector público en la actividad petrolera se hizo aún más preponderante. Esto, luego de que se completaran formalmente los procesos de nacionalización de las asociaciones de la Faja Petrolífera del Orinoco y se constituyeran empresas mixtas en las cuales Pdvsa consolidó una participación accionaria mayoritaria. De esta manera, el peso del sector público en el valor agregado de esta actividad se elevó a 94,7%, desde un nivel de 81,4% en 2007.

La mejoría observada en la extracción de petróleo permitió contrarrestar el declive que mostró, por cuarto año consecutivo, la actividad refinadora. El valor agregado de esta última se redujo a una tasa anual de 1,3%, como consecuencia de la disminución en los niveles de crudo destinados a la refinación interna, la reducción en la tasa de aprovechamiento de la capacidad instalada y los programas de mantenimiento llevados a cabo en importantes refinerías del país a lo largo del año⁹⁰.

⁹⁰ Destacó, por ejemplo, el Proyecto de Ampliación de la Unidad de Craqueo Catalítico Fluidizado puesto en marcha en la Refinería Cardón del Centro de Refinación Paraguaná. Este proyecto se inició en octubre de 2008 y su implementación llevó consigo labores de mantenimiento y adecuación tecnológica que implicaron la paralización de las actividades por un período estimado de 145 días.

GRÁFICO III-5
VAB petrolero por sector institucional
(estructura porcentual)



Fuente: BCV

El declive de la producción de refinados afectó las exportaciones de este tipo de bienes, las cuales registraron una variación negativa de 0,6% en 2008. Contrario a esto, las ventas realizadas en el mercado interno continuaron en ascenso, en esta oportunidad a una tasa anual de 3,5%, ante la necesidad de satisfacer la demanda generada por el proceso de crecimiento de la actividad económica nacional.

Por su parte, las ventas de petróleo al exterior aumentaron 3,9%, para situarse en un nivel promedio de 2.897 miles de barriles diarios. Destacó, en este sentido, la mayor diversificación que mostraron los destinos de las exportaciones de crudo venezolanas, al observarse un importante repunte de los despachos hacia el continente asiático y los destinados a Centroamérica, el Caribe y Suramérica, los cuales, en conjunto, pasaron a representar 38,3% del total enviado al exterior, un porcentaje claramente superior al registrado en 2007 (28,4%).

Es de resaltar, por otra parte, el significativo incremento que experimentaron las reservas probadas del país en 2008, al ascender a 172.323 millones de barriles, lo que representó una variación de 73,4% con respecto al año anterior y equivalen a un tiempo de duración de 144 años. El marcado crecimiento en 2008 respondió básicamente a la incorporación de crudos extrapesados de la Faja Petrolífera del Orinoco.

2.2.2 Actividades no petroleras

En el ámbito no petrolero, la actividad mostró una expansión de 5,1% en 2008. Este resultado, si bien reflejó una desaceleración con respecto a 2007, continuó siendo cónsono con una elevada utilización de los factores productivos.

Como se mencionó previamente, las actividades que mostraron un mejor desempeño fueron las relacionadas con el sector terciario de la economía, las cuales continuaron beneficiándose del sostenido incremento de la demanda interna de consumo.

CUADRO III-1
Valor agregado bruto real de la actividad no petrolera total
(variación porcentual)

	2008	2007	2006
Consolidado	5,1	9,5	11,7
Minería	-5,6	2,0	4,5
Manufactura	1,4	7,2	9,7
Electricidad y agua	4,5	2,4	5,8
Construcción	4,2	13,3	35,6
Comercio y servicios de reparación	4,7	16,9	19,1
Transporte y almacenamiento	4,0	13,5	10,0
Comunicaciones	18,0	20,0	23,2
Instituciones financieras y seguros	-1,7	17,0	43,9
Servicios inmobiliarios, empresariales y de alquiler	2,5	6,6	8,3
Servicios comunitarios, sociales y personales y producción de servicios privados no lucrativos	9,2	10,9	16,5
Producción de servicios del Gobierno general	5,1	5,0	3,9
Resto ^{1/}	5,6	5,1	1,9
Menos: S.I.F.M.I. ^{2/}	-7,0	15,2	42,7

1/ Comprende agricultura, restaurant y hoteles.

2/ Servicios de intermediación financiera medidos indirectamente.

Fuente: BCV.

El dinamismo de las comunicaciones fue especialmente notorio, al exhibir un ritmo de expansión de 18% anual. Este incremento fue impulsado, principalmente, por la ampliación de redes y servicios que ofreció la Cantv mediante un agresivo plan de reducción de tarifas, facilitó un mayor acceso de los hogares a la telefonía básica y celular, así como también al servicio de banda ancha. De esta manera, se registró un significativo incremento en el número de nuevos suscriptores y en el consumo total de minutos telefónicos.

Los servicios comunitarios, sociales y personales también mantuvieron un sólido avance (aumento de 9,2% en 2008), apoyados nuevamente en el sostenido auge de los servicios de salud privados, los cuales representan una tercera parte de este componente del PIB y cuya tasa de crecimiento anual promedio en el presente ciclo expansivo asciende a 17%. Por su parte, los servicios del Gobierno general crecieron por segundo año consecutivo en torno a 5%.

Entre las actividades que destacaron por su pérdida de dinamismo, se encuentran, en primer lugar, la manufactura y el comercio, dos de los sectores que tienen mayor peso dentro del valor agregado no petrolero del país (16% y 11%, respectivamente). Estas ramas productivas exhibieron una desaceleración gradual a lo largo de 2008, especialmente la actividad manufacturera, la cual entró en una fase contractiva en el tercer trimestre del año, con una disminución en la producción de un amplio grupo de bienes, entre los cuales pueden mencionarse: metales comunes, químicos, vehículos y textiles. En cuanto al comercio, las ventas al mayor y al detal crecieron a tasas menores a las exhibidas en años anteriores.

Una evolución similar se observó en la construcción, sector que, aun cuando cerró 2008 con un crecimiento de 4,2%, mostró importantes señales de menor actividad en el último trimestre, durante el cual se contrajo a una tasa interanual de 0,9%. Esta disminución estuvo asociada a la caída que experimentó la edificación de obras residenciales, específicamente las unifamiliares, toda vez que las no residenciales continuaron creciendo, aunque a un menor ritmo.

También fue llamativo el comportamiento mostrado por el sector de instituciones financieras y seguros, cuyo valor agregado registró una disminución anual de 1,7%, desempeño que contrasta ampliamente con el acelerado crecimiento que registró esta actividad entre 2003 y 2007. La desaceleración de la demanda agregada y el menor avance del crédito en relación con los depósitos fueron los principales elementos que explicaron la caída de la intermediación crediticia durante 2008.

Con relación a la minería, la conjugación de numerosos factores causó la caída de 5,6% en su valor agregado. Entre estos factores resaltaron: conflictos laborales y sociales,

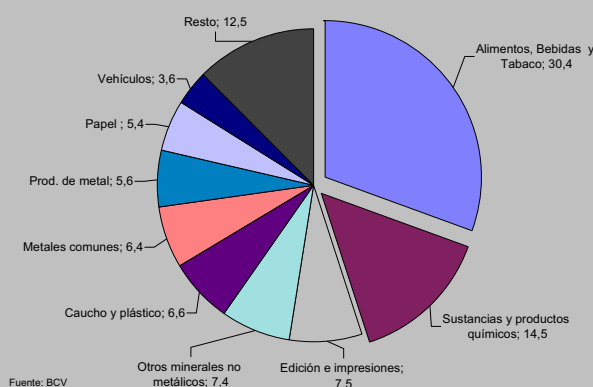
dificultades para mantener en buen estado las maquinarias y los equipos, retrasos en la asignación de divisas, fallas eléctricas e indefinición de tarifas de transporte de distintos materiales. Si bien el menor dinamismo de este sector se enmarcó en un proceso generalizado de desaceleración económica, debe destacarse que los problemas particulares que enfrentó la producción minera tuvieron como consecuencia fallas en el suministro de insumos para otros sectores, en especial de minerales no metálicos para la construcción (caliza, arcilla, granito, gravas, etc.), lo que retroalimentó la pérdida de dinamismo de esta última actividad.

Recuadro III-1

Anatomía del sector manufacturero venezolano

El estudio y seguimiento de la industria manufacturera es de fundamental importancia en el análisis de la economía venezolana, por la alta participación que tiene su producción en el PIB y por el elevado efecto multiplicador que genera sobre el resto de los sectores productivos del país. Asimismo, la manufactura es la tercera actividad más importante en materia de generación de empleo directo, superada sólo por los sectores servicios sociales, comunitarios y personales y comercio.

Gráfico 1
Estructura sectorial de la actividad manufacturera
Año 2008



Entre las características más importantes de la actividad manufacturera en Venezuela destaca la concentración de su producción en dos sectores: alimentos, bebidas y tabaco, y sustancias y productos químicos, que representan, en conjunto, más de 47% del valor agregado de la industria (gráfico 1).

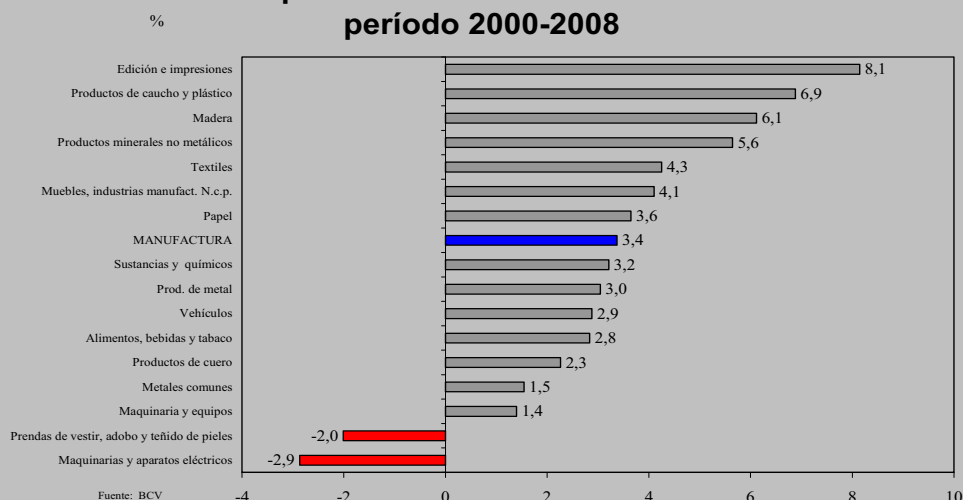
Al analizar la estructura de la manufactura por sectores institucionales se observa que el sector privado contribuye con más del 95% del valor agregado de la industria, un porcentaje que se ha mantenido relativamente estable desde 2000.

Con respecto a la distribución del ingreso factorial, en 2008 la remuneración a empleados y obreros (incluyendo el ingreso mixto) recibió 37,9% del total producido en el sector, mientras que la participación del excedente de explotación ascendió a 62,1%. Esta retribución al capital responde a la alta intensidad que tiene este factor en los procesos productivos, especialmente en la industria química y en la de equipos de transporte y maquinarias.

Durante la presente década, la evolución de la actividad manufacturera ha mostrado un crecimiento interanual promedio de 3,4%, una tasa que se ubica ligeramente por debajo de la exhibida por la economía en su conjunto (4%). Destaca, en este sentido, el rápido ritmo de

expansión que han mostrado los sectores edición e impresiones, productos de caucho y plástico y madera, actividades cuya tasa de ascenso supera significativamente la mostrada por el total de la industria. También llama la atención el desempeño de rubros como prendas de vestir, maquinarias y aparatos eléctricos, cuya producción ha caído de manera importante en los últimos ocho años.

Gráfico 2
Tasa de variación interanual promedio de la
producción manufacturera
período 2000-2008



A pesar del desempeño relativamente inferior que ha mostrado la manufactura desde 2000, su peso en el PIB se ha mantenido relativamente estable (ha fluctuado entre 16% y 17%), aunque debe reconocerse que en niveles inferiores a los observados en los años ochenta y noventa¹ (gráfico 3). Con respecto a esta última observación, algunos investigadores han calificado este descenso como una señal de que Venezuela atravesó una fase de desindustrialización a finales de los años noventa, hipótesis que se sustentó, también, en la disminución observada en el número de empresas que operaban en el sector y en la menor participación del empleo manufacturero en el total (gráfico 4).

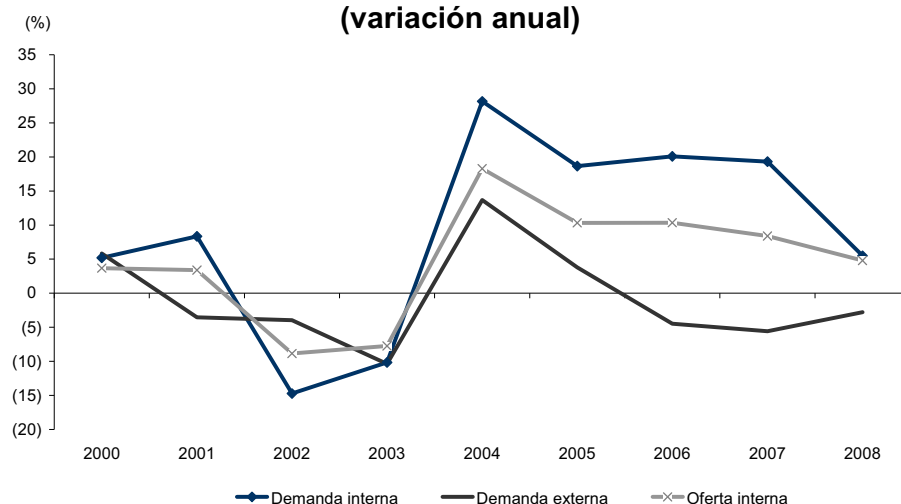
El descenso de la participación de la manufactura en el PIB, con respecto a décadas previas, se relacionó con la menor importancia relativa que exhibió el sector secundario dentro de la economía venezolana. Esto, en un contexto caracterizado por una creciente preponderancia de las actividades de servicios y del sector terciario en general, la cual se evidenció igualmente en el mayor peso que ha tenido la producción de bienes no transables en el PIB. Esta tendencia, que se acentuó desde 2004, coincidió con el inicio de la fase expansiva actual y con el rápido ascenso de los precios del petróleo hasta mediados de 2008.



3. Demanda agregada

La demanda agregada interna (DAI) aumentó a una tasa anual de 5,5% en 2008, una variación que se ubicó por debajo de lo observado a lo largo del ciclo expansivo que inició la economía venezolana en 2004. En paralelo, la demanda externa continuó mostrando debilidad (una caída de 2,8%), con lo cual prolongó a tres años su actual fase de contracción, durante la cual acumula un declive de 12,3%.

GRÁFICO III-6
Demanda interna y externa, oferta interna
(variación anual)



Fuente: BCV.

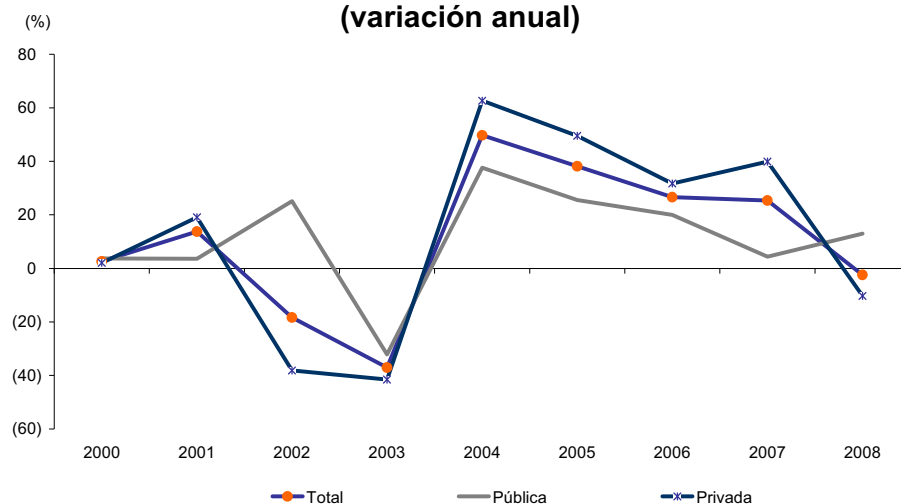
Entre las variables que le dieron soporte a la expansión de la demanda agregada interna resaltó el papel que tuvo el consumo privado, un componente que, apoyado en las transferencias del sector público y en los mayores niveles de empleo de la población, logró culminar 2008 con un crecimiento de 7,1%. Si bien este avance del gasto de los hogares reflejó una desaceleración con respecto a períodos previos –como consecuencia, principalmente, de la pérdida de poder adquisitivo de las remuneraciones y la moderación observada en el ritmo de expansión del crédito–, debe advertirse que tal ritmo de incremento continuó siendo superior en relación con la capacidad de producción de la economía local.

De igual forma debe destacarse el sostenido crecimiento del consumo final gubernamental, que aumentó a una tasa anual de 5,7%, 0,6 puntos porcentuales por encima de la variación registrada el año anterior.

Por su parte, la inversión bruta fija (IBF), luego de haber crecido a un ritmo acelerado entre 2004 y 2007, registró en 2008 una disminución de 2,4%, por lo que fue uno de los principales factores que explicó la menor fortaleza de la demanda agregada interna. Este descenso de la inversión bruta fija respondió, fundamentalmente, al mayor nivel de incertidumbre que albergaron los agentes privados en el período, dada la magnitud y persistencia de la baja de los precios del petróleo y el deterioro en las expectativas sobre

el desempeño futuro de la economía nacional en el segundo semestre del año. También influyeron de manera importante las mayores restricciones impuestas a las importaciones de vehículos, las cuales afectaron sensiblemente el comportamiento del gasto de inversión en equipos de transporte a lo largo del período.

GRÁFICO III-7
Formación bruta de capital fijo
(variación anual)



Fuente: BCV.

El impacto que tuvieron estos factores sobre la inversión bruta fija se evidenció de manera más clara al observar la evolución de esta variable por sectores institucionales: el gasto de capital de origen privado cayó a una tasa anual de 10,3%, lo que contrasta ampliamente con el incremento de 13,0% que registró la inversión pública durante el año. Esta última se dirigió principalmente a la adquisición de maquinarias y equipos para la producción, rubro que en 2008 creció 57,9%, frente a la disminución de 23,3% registrada en el año previo.

Recuadro III-2

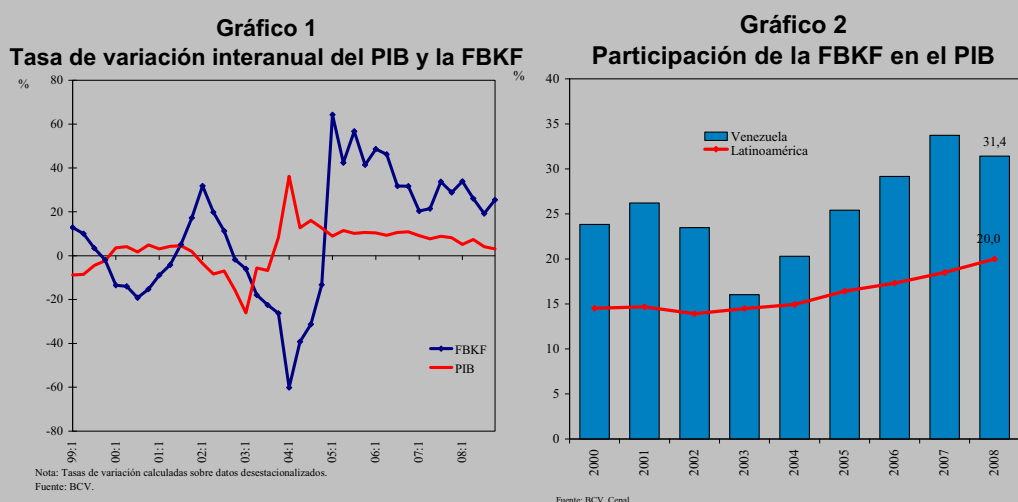
Caracterización del gasto de inversión en Venezuela

El estudio de la inversión es esencial para el análisis macroeconómico, por la importancia que tiene esta variable en la explicación de los ciclos que muestra periódicamente la actividad productiva y por ser uno de los determinantes clave de la productividad y el crecimiento a largo plazo de un país. El presente recuadro describe las principales características de la inversión en Venezuela, específicamente la destinada a la formación bruta de capital fijo (FBKF), un concepto que abarca la inversión en equipos de transporte, otras maquinarias y equipos y edificaciones y construcciones¹.

Una característica general que muestra el gasto de inversión es su alta volatilidad, especialmente cuando se compara con el resto de los componentes del PIB. El gráfico 1

ilustra esta propiedad, al mostrar cómo las fluctuaciones trimestrales de la formación bruta de capital fijo son claramente mayores a las evidenciadas por el PIB². Además, es interesante advertir que los cambios de tendencia que exhibe la inversión están asociados, en la mayoría de los casos, con los puntos de inflexión que experimenta el ciclo económico en Venezuela.

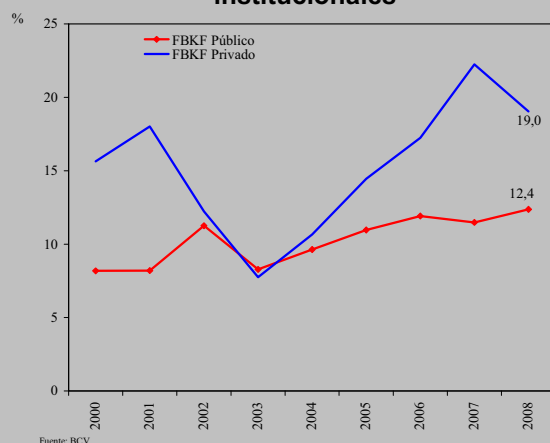
Más allá de su volatilidad intrínseca, el nivel que muestre la inversión con relación al PIB es fundamental para determinar en qué medida y a qué ritmo se amplían las capacidades productivas de un país. En Venezuela, la tasa de inversión –medida como la relación entre la FBKF y el PIB– mostró un sostenido y rápido ascenso entre 2004 y 2007 y, a pesar de haber disminuido ligeramente en 2008 a 31,4%, este valor continuó siendo uno de los más elevados de la última década. Incluso, el gasto de inversión observado en nuestro país durante los últimos años ha sido significativamente superior al exhibido por otros países latinoamericanos, en los cuales la tasa de inversión se ha elevado de manera más moderada, lo que alcanzó para 2008 un nivel promedio de 20% (gráfico 2).



El marcado ascenso que mostró la tasa de inversión en Venezuela estuvo soportado en un fuerte crecimiento del gasto no residencial, el cual incluye los rubros de edificaciones y otras construcciones; maquinarias y equipos; y equipos de transporte. El auge combinado de estos componentes le dio un importante soporte al crecimiento del PIB durante la fase expansiva iniciada en 2004, aunque la debilidad observada en 2008 llevó consigo una reducción de 2,4% en la inversión total durante ese año (gráfico 3). Esto, a pesar de que el gasto en bienes residenciales logró mantener una tasa de variación positiva³.

Desde el punto de vista institucional, el gasto de inversión realizado por los agentes privados en los últimos 10 años representó 60% del total (19% del PIB) y ha sido tradicionalmente el más volátil, dado que ha respondido con mayor sensibilidad a los cambios en el sentimiento y las expectativas sobre el desempeño futuro de la actividad económica. Sin embargo, la inversión privada fue más diversificada que la pública (12,4% del PIB) y ha tendido a concentrarse en obras de infraestructura contabilizadas en el componente de edificaciones y otras construcciones.

Gráfico 2-A
Participación de la FBKF en el PIB por sectores institucionales



Uno de los factores que favoreció el auge de la inversión en el período analizado fue la estabilidad que evidenció el tipo de cambio local. En efecto, la fortaleza externa mostrada por la moneda venezolana, en un contexto de sostenido y rápido crecimiento económico, facilitó la adquisición de bienes de capital foráneos, específicamente de equipos de transporte; y otras maquinarias y equipos, cuyas tasas de incremento anual durante la presente fase expansiva promediaron 40% y 36,2%, respectivamente. Esto, incluso considerando la fuerte desaceleración observada en 2008, la cual fue causada, principalmente, por la caída que experimentó la inversión en productos de origen importado (gráfico 4).

Gráfico 3
FBKF por origen
(nacional e importado)
(variación interanual)

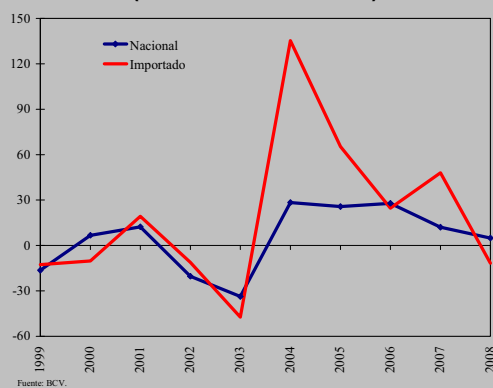
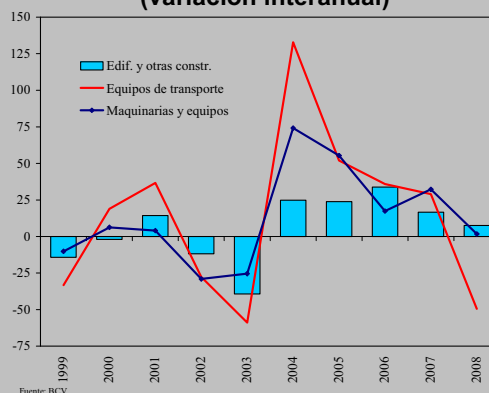


Gráfico 4
Evolución de los componentes de la FBKF no
residencial
(variación interanual)



Otros elementos que propulsaron el crecimiento de la inversión entre 2004 y 2007 estuvieron relacionados con la persistencia de bajas tasas de interés reales y el marcado ascenso de los beneficios corporativos, todo esto en un marco de crecientes precios del petróleo y favorables expectativas sobre la economía local. Precisamente, la moderación de estos factores y la adopción de medidas destinadas a fomentar la producción nacional de bienes de transporte fueron los argumentos que explicaron el cambio de tendencia que experimentó el gasto de inversión en 2008. Ante este escenario, y dada la necesidad de mantener crecientes niveles de inversión para sostener la actual fase de expansión, se hizo necesario implementar políticas

económicas anticíclicas, dirigidas a fomentar una recuperación del gasto de capital privado.

¹ Esta definición se corresponde con la “interpretación estricta” de inversión que se toma en consideración para elaborar las cuentas nacionales. Una concepción más amplia de esta variable podría incorporar el gasto destinado al “capital humano”, es decir, a la educación y la formación profesional de los agentes, que influye de manera directa en la productividad y el ritmo de crecimiento potencial de un país en el largo plazo.

² La mayor variabilidad de la inversión tiene un fundamento teórico: por ejemplo, ante un incremento permanente en el nivel de renta de la economía los hogares ajustan su consumo en una proporción similar (un cambio mayor obligaría a efectuar una reducción en el futuro, lo que contrastaría con la hipótesis de que los hogares tratan de distribuir su consumo de la mejor manera a lo largo de su vida); los empresarios, en cambio, alteran su gasto de capital en mayor proporción al observado en la renta, dada la intención de adecuar rápidamente su capacidad productiva al nuevo nivel de ingreso.

³ Este comportamiento no es sorpresivo, ya que la respuesta de este componente a los vaivenes del ciclo económico suele mostrar cierto rezago, dado el carácter inelástico de la oferta de viviendas, la cual tarda en responder frente a los cambios de tendencia de la demanda de este tipo de inmuebles por parte de los hogares.

En lo relativo a la demanda externa, destacó la caída de 15,1% mostrada por las exportaciones no petroleras, las cuales continuaron disminuyendo ante la reasignación de la producción para satisfacer la demanda local. Por su parte, las ventas al exterior de bienes petroleros (crudo y refinados) aumentaron en 0,9%, lo que revirtió, parcialmente, el descenso experimentado en los dos años anteriores.

4. Mercado laboral y precios

4.1 Mercado laboral

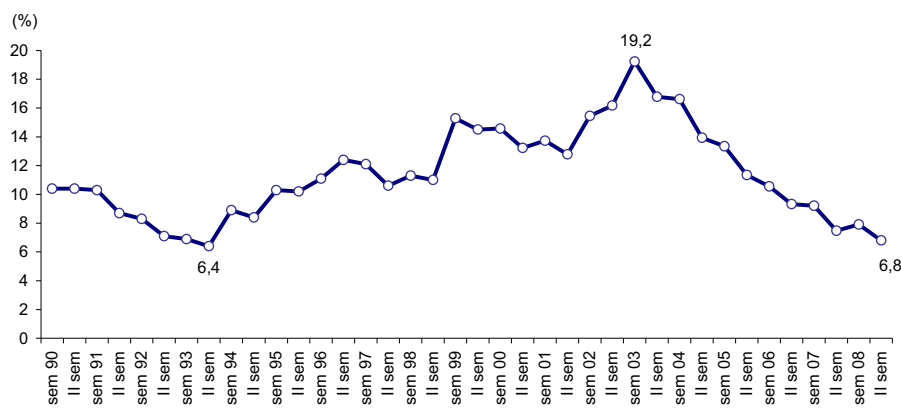
El desempeño de la actividad económica permitió que el mercado laboral registrara, por quinto año consecutivo, un descenso en la tasa de desocupación y un aumento en la formalidad. Por su parte, la aceleración en el ritmo de crecimiento de los precios determinó que los salarios –medidos a través del índice de remuneraciones (IRE) que elabora el BCV⁹¹– experimentaran, en términos reales, una caída interanual.

Según cifras del Instituto Nacional de Estadísticas (INE), la tasa de desocupación promedió 7,4% en 2008, al ubicarse en el segundo semestre en 6,8%. Este último valor

⁹¹ El IRE es un indicador estadístico que mide el cambio promedio de las remuneraciones en el sector formal de la economía en un período determinado, con respecto a los precios en el año base (1997). La muestra está constituida por un porcentaje de trabajadores del sector Gobierno cuya cobertura es nacional; en tanto que el correspondiente a los trabajadores del sector privado se refiere a establecimientos que tienen su gerencia ubicada en la Gran Caracas.

representó una disminución de 0,7 puntos porcentuales (66.481 personas) con respecto a igual período de 2007 y constituyó la menor tasa de desempleo observada desde 1994.

GRÁFICO III-8
Tasa de desocupación



Fuente: INE.

La reducción en la desocupación fue generalizada por sexos y grupos de edad. El desempleo femenino registró una disminución de 0,8 puntos porcentuales (28.949 mujeres), al situarse en 7,4%. Por otro lado, el desempleo masculino experimentó una reducción levemente menor de 0,6 puntos porcentuales (37.532 hombres), para alcanzar una tasa de 6,4%. Por grupos de edad, el mayor descenso en la tasa de desocupación se observó en las personas con edades comprendidas entre 45 y 64 años (0,8 puntos porcentuales), grupo al que correspondió también la menor tasa de desempleo (3,8%). Por su parte, la población entre 15 y 24 años de edad mostró una tasa de desocupación de 13,6%, valor que continuó siendo superior al de los demás grupos etarios.

CUADRO III-2
Tasas de inactividad y desocupación ^{1/}

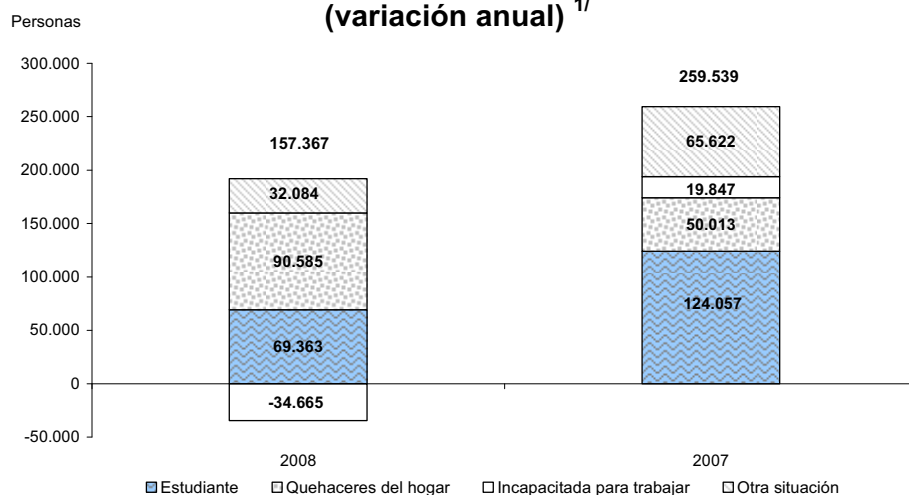
Por sexo	Tasa de inactividad (%)		Tasa de desocupación (%)	
	2008	2007	2008	2007
Hombres	20,3	20,0	6,4	7,1
Mujeres	49,7	49,9	7,4	8,1
Por grupos de edad				
15 - 24	55,5	54,7	13,6	14,3
25 - 44	18,2	18,6	6,0	6,6
45 - 64	28,9	28,7	3,8	4,6
65 y más	73,1	72,6	4,2	4,7

1/ Correspondientes a los segundos semestres de cada año.

Fuente: INE.

En 2008, el descenso en la tasa de desempleo se explicó, principalmente, por el aumento registrado en la demanda del factor trabajo, dado el mayor ritmo de crecimiento exhibido por la oferta laboral. En este sentido, resalta que la proporción de la población en edad de trabajar que se mantuvo económicamente inactiva experimentó, con respecto al año anterior, un incremento de 0,1 punto porcentual (157.367 personas), al situarse en 35,1%. Este comportamiento estuvo determinado por los menores incrementos observados en la población estudiantil y en otra situación –clasificación que agrupa a las personas jubiladas, pensionadas y rentistas– así como por la reducción en el número de personas incapacitadas para trabajar.

GRÁFICO III-9
Población económicamente inactiva
(variación anual) ^{1/}



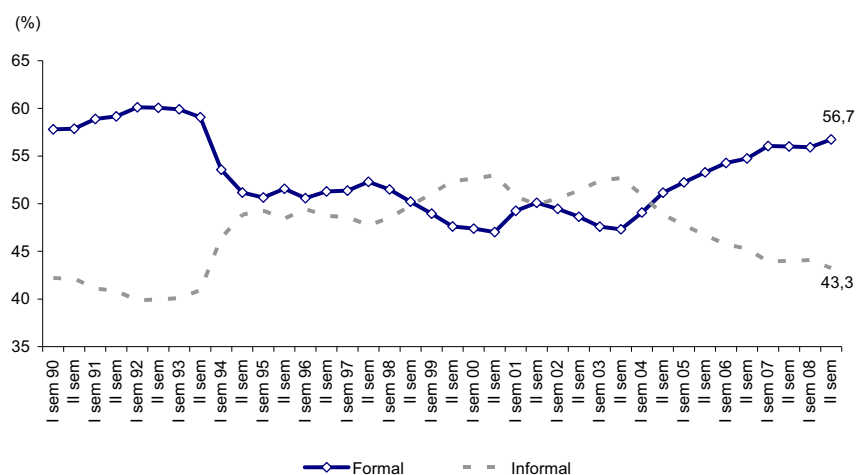
1/ II semestre 2008 / II semestre 2007

Fuente: INE.

El aumento de la ocupación se concentró en el sector formal de la economía, el cual contribuyó con 265.412 empleos, de un total de 321.154 puestos de trabajo generados en 2008. Ello redundó en una reducción en la tasa de informalidad de 0,7 puntos porcentuales, al alcanzar el menor valor de los últimos 15 años (43,3%). El incremento de la ocupación en el sector formal estuvo en buena medida explicado por el aumento del empleo en el sector público (182.931), el cual contribuyó con aproximadamente 57% del total de puestos de trabajo creados en el año. Por su parte, al sector privado correspondió el restante 43% (138.223 empleos). Esta evolución determinó que el sector

público incrementara su participación dentro de la población ocupada, al pasar de 17,1% en 2007 a 18,2% en 2008.

GRÁFICO III-10
Estructura del mercado laboral

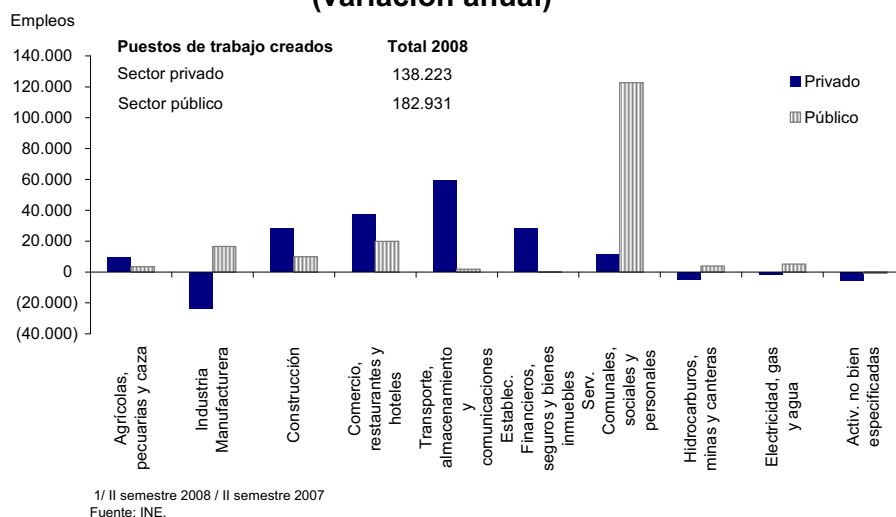


Fuente: INE.

La actividad que exhibió el mayor incremento de población ocupada en el año fue servicios comunales, sociales y personales (134.075 personas), sector en el que se concentró el crecimiento del empleo público⁹². Otras actividades económicas también relevantes en términos de generación de puestos de trabajo fueron: transporte, almacenamiento y comunicaciones (61.330); comercio, restaurantes y hoteles (57.133) y construcción (38.205). Este comportamiento fue consistente con el hecho de que estos sectores, pese a su desaceleración, se encontraron entre los que exhibieron las mayores tasas de crecimiento. En el sector privado, 70% del empleo creado se concentró en las áreas de transporte, almacenamiento y comunicaciones; y comercio, restaurantes y hoteles, actividades que por segundo año consecutivo fueron las que más contribuyeron con el aumento de la ocupación en este sector.

⁹² La clasificación de servicios comunales, sociales y personales proveniente de la Encuesta de Hogares por Muestreo se encuentra constituida, principalmente, por los servicios de salud, educación, saneamiento y esparcimiento prestados por el sector público y por el privado. Asimismo, abarca lo referente a la administración pública y defensa, las organizaciones internacionales y otros organismos extraterritoriales, así como servicios personales y de los hogares.

GRÁFICO III-11
Empleos creados por actividades y sectores institucionales
(variación anual) ^{1/}

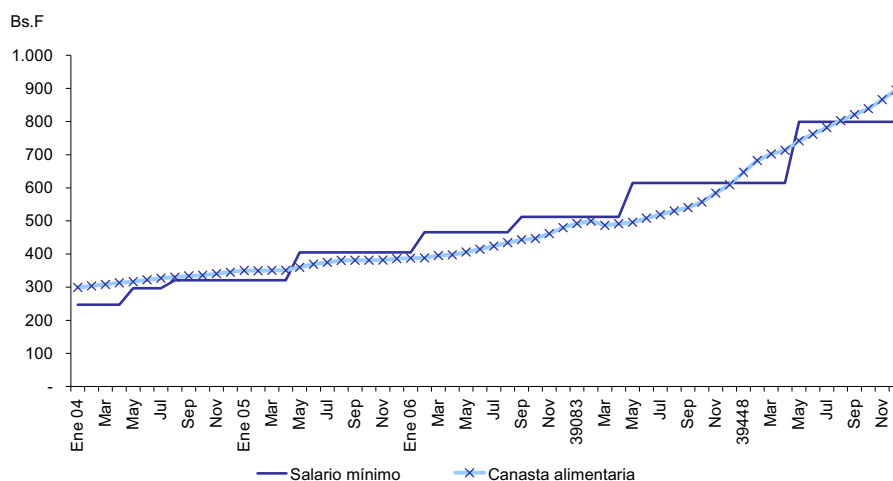


En materia de salario mínimo, a partir del 1 de mayo entró en vigencia el incremento de 30% decretado por el Ejecutivo Nacional, quedando en Bs.F. 799,23. El mayor ritmo de crecimiento de los precios –particularmente en la agrupación de alimentos y bebidas no alcohólicas– determinó que, en diciembre de 2008, el salario mínimo alcanzara para cubrir 89,3% del costo de la canasta alimentaria normativa⁹³. En términos reales, este salario experimentó, al cierre del año, una disminución interanual de 0,7%⁹⁴.

⁹³ Se refiere a la canasta alimentaria normativa del INE, integrada por un conjunto de alimentos suficientes para cubrir los requerimientos calóricos diarios establecidos por el Instituto Nacional de Nutrición.

⁹⁴ Para el cálculo se utilizó el índice nacional de precios al consumidor (INPC) con base diciembre de 2007.

GRÁFICO III-12
Salario mínimo y valor de la canasta alimentaria

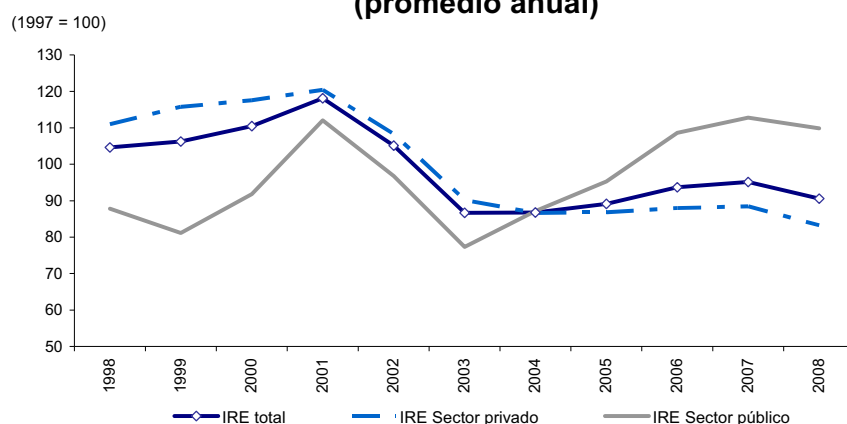


Fuente: INE y gacetas oficiales.

Por su parte, las remuneraciones de los trabajadores asalariados –medidas a través del IRE– registraron un aumento promedio de 25% con respecto a 2007. Este resultado se explica por el incremento de 27,6% de los salarios del sector público y por el alza de 23,7% en los correspondientes al sector privado. Como consecuencia de la aceleración de la inflación, las remuneraciones mostraron, en términos reales, la primera caída observada desde 2004, al experimentar una disminución promedio interanual de 4,8%⁹⁵. Por sectores institucionales, las remuneraciones reales del sector privado descendieron en 5,9%, mientras que las del sector público lo hicieron en 2,6%.

⁹⁵ Para el cálculo de las remuneraciones reales se utilizó el índice de precios al consumidor del área metropolitana de Caracas, por no disponerse del INPC antes de diciembre de 2007.

GRÁFICO III-13
Índice de remuneraciones reales^{1/}
(promedio anual)



1/ Se calculó como el cociente entre el Índice de remuneraciones (IRE) y el Índice de precios al consumidor del área metropolitana de Caracas (IPC-AMC).
Fuente: BCV.

Dentro del sector privado, las actividades económicas con mayores incrementos salariales nominales fueron: comercio al por mayor y al por menor (25,8%), y transporte, almacenamiento y comunicaciones (25,2%). Este resultado parece estar asociado a la mayor demanda de fuerza de trabajo que se observó en estos sectores. En 2008, sin embargo, destaca que ninguna de las ramas de actividad del sector privado experimentó ganancias reales en sus remuneraciones.

4.2 Precios

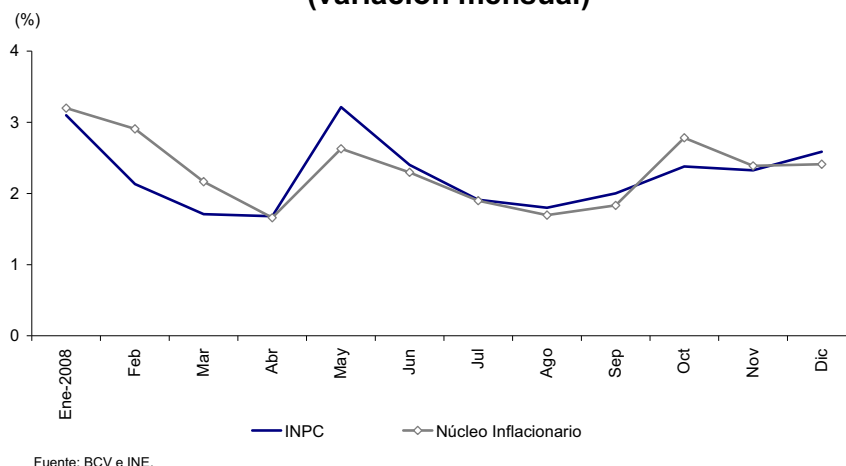
En 2008, los precios –medidos a través del INPC⁹⁶– experimentaron un incremento de 30,9%, cifra que equivale a un aumento mensual constante de 2,3%. No obstante, las variaciones intermensuales no fueron uniformes, al fluctuar entre 1,7% y 3,1% durante el año. Similar evolución mostró el núcleo inflacionario⁹⁷, al oscilar sus variaciones entre 1,7% y 3,2% y cuyo crecimiento al cierre del período se ubicó en 31,7%. Asimismo, destacó el carácter generalizado de la inflación, al observarse que, en

⁹⁶ Nuevo indicador de precios cuya base es diciembre 2007, el cual ofrece información para las 10 regiones más importantes del país.

⁹⁷ Indicador que aísla de la canasta del INPC aquellos bienes y servicios cuyos precios presentan gran volatilidad (bienes agrícolas), así como los bienes y servicios cuyos precios son administrados y/o controlados.

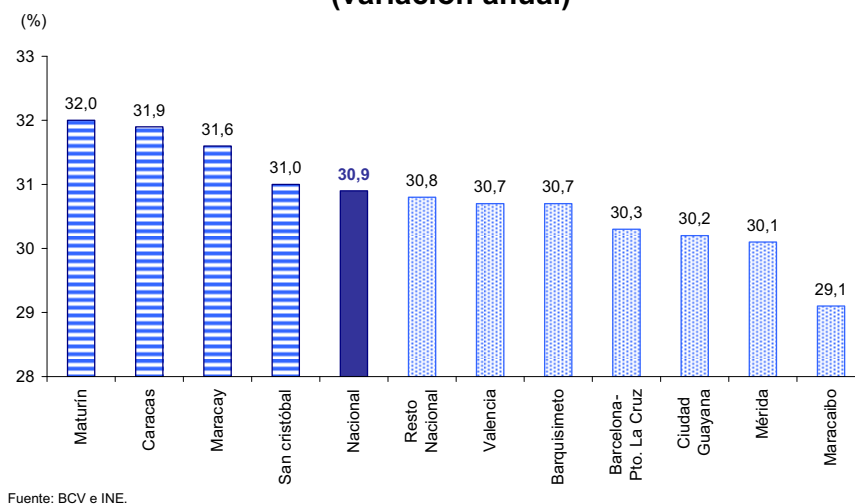
promedio, 71% de los rubros de la canasta del INPC exhibieron, a lo largo del año, incrementos mensuales de precios de al menos 1%.

GRÁFICO III-14
Índice nacional de precios al consumidor
y núcleo inflacionario
(variación mensual)



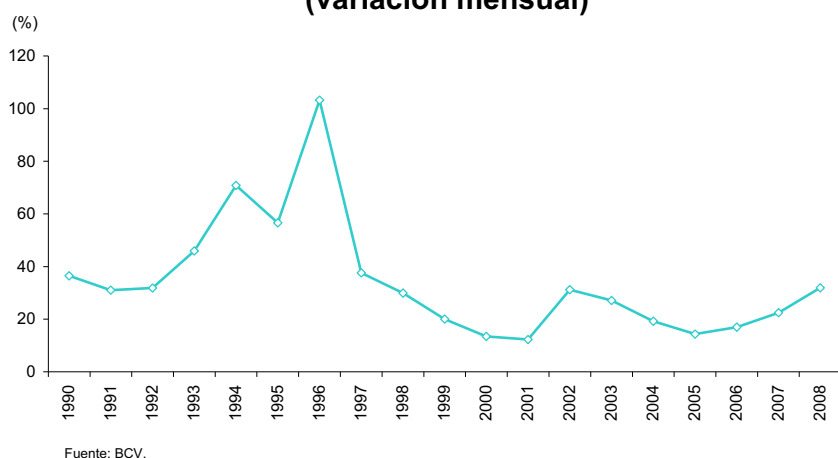
El resultado inflacionario se caracterizó por que la mayoría de los dominios de estudio (64%) registró aumentos de precios inferiores al promedio nacional, específicamente: Maracaibo, Mérida, Ciudad Guayana, Barcelona-Puerto la Cruz, Barquisimeto, Valencia y resto nacional. Contrario a esto, los dominios en los que se observaron las mayores tasas de inflación fueron: Maturín, Caracas, Maracay y San Cristóbal.

GRÁFICO III-15
INPC por dominios de estudio
(variación anual)



Es importante señalar que el ritmo de crecimiento de los precios en el área metropolitana de Caracas y en Maracaibo mostró una aceleración ligeramente superior a 9 puntos porcentuales, con lo cual sus tasas de inflación ascendieron a 31,9% y 29,1%, respectivamente. En el caso del índice de precios de Caracas, indicador del que se dispone la serie histórica más larga, el registro inflacionario es el más elevado desde 1997.

GRÁFICO III-16
Índice de precios al consumidor del área metropolitana de
Caracas
(variación mensual)



La aceleración de la inflación continuó explicándose, fundamentalmente, por las limitaciones estructurales de oferta presentes en una economía que, por un período prolongado, ha mantenido un importante ritmo expansivo. En este sentido, el rápido crecimiento de la demanda agregada interna llevó consigo nuevamente un alto nivel de importaciones, particularmente de alimentos, los cuales exhibieron un significativo encarecimiento durante la mayor parte del año.

En este contexto, el Ejecutivo Nacional continuó implementando medidas con el fin de estimular la oferta interna y aliviar las presiones sobre los precios, particularmente en el sector agrícola. Asimismo, tuvieron incidencia las acciones del BCV de estímulo al aparato productivo mediante la fijación del tope de la tasa de interés para la manufactura y la reducción de la correspondiente al sector agrícola, al tiempo que incrementó la tasa de interés para el financiamiento del gasto de consumo, con el fin de atenuar el rápido crecimiento de este componente de la demanda.

Entre las acciones adoptadas destacan: 1) el mantenimiento de la política de subsidios para la producción de algunos rubros agrícolas; 2) la flexibilización de los trámites para la producción, importación y mercadeo de productos, subproductos e insumos requeridos para la elaboración de alimentos; 3) la creación de un fondo de USD 1.000 millones para desarrollar proyectos en sectores prioritarios; y 4) el Plan Deuda Cero de condonación de deuda agrícola. También es de resaltar la creación de la Productora y Distribuidora Venezolana de Alimentos (Pdval)⁹⁸ y la eliminación del Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF) como elementos que contribuyeron a contrarrestar las presiones inflacionarias.

En el marco de la política de administración de precios, la exclusión de un mayor número de rubros y los ajustes promedios en los precios superiores a los decretados en 2007, contribuyeron igualmente a mejorar el abastecimiento de los productos de primera necesidad.

Al examinar el comportamiento de las diferentes agrupaciones que conforman el INPC, se observó que cuatro de ellas exhibieron incrementos anuales superiores al promedio nacional, específicamente: restaurantes y hoteles (43,4%); alimentos y bebidas no alcohólicas (41,3%); bienes y servicios diversos (34,1%); y bebidas alcohólicas y tabaco (33,8%). En contraposición, entre las agrupaciones con menores incrementos se encontraron: servicios de la vivienda sin incluir teléfono (5,8%); comunicaciones (5,8%); y alquiler de la vivienda (10,4%).

Recuadro III-3

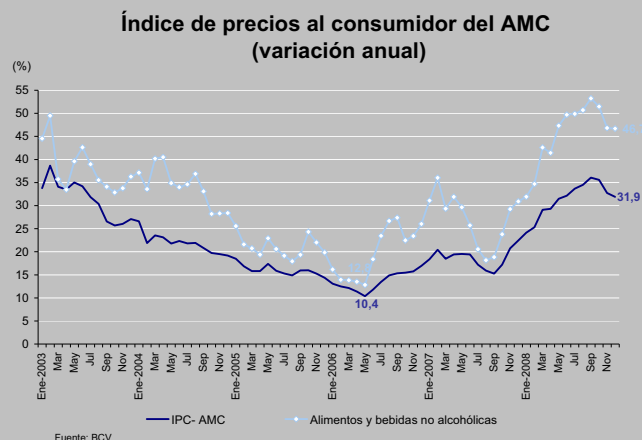
Evolución reciente de la inflación en alimentos

Los precios de la agrupación de alimentos y bebidas no alcohólicas mostraron desde mediados de 2006 una significativa aceleración en su ritmo de crecimiento¹, tendencia que contrasta con la evolución decreciente de los tres años previos. Entre junio de 2006 y diciembre de 2008, la inflación acumulada por esta agrupación en el área metropolitana de Caracas (AMC) fue de 138,6%, resultado que sólo fue superado por las bebidas alcohólicas y tabaco (158,6%); y los restaurantes y hoteles (148%).

Es importante destacar que la agrupación de alimentos y bebidas no alcohólicas fue la de mayor ponderación dentro del índice de precios -25,6% en el IPC-AMC y 32,2% en el INPC- por lo que su evolución resultó determinante en el comportamiento de la inflación. En

⁹⁸ Empresa filial de Pdvsa encargada de producir y distribuir alimentos conjuntamente con Mercado de Alimentos (Mercal).

el período analizado, la incidencia de esta agrupación sobre el resultado inflacionario alcanzó aproximadamente 40%, valor que se incrementaría al considerar también el efecto indirecto que los precios de los alimentos tienen sobre la agrupación de restaurantes y hoteles².



El mayor ritmo de crecimiento de los precios de los alimentos observado desde junio de 2006 ha obedecido a una conjunción de factores internos y externos. Los primeros se encuentran asociados a las limitaciones de la oferta doméstica para hacer frente al rápido crecimiento de la demanda agregada interna (DAI), situación que se vio parcialmente reflejada en mayores problemas de abastecimiento en algunos rubros, a la vez que propició un

menor acatamiento de la política de administración y control de precios. Por su parte, los factores de carácter externo se vinculan con el incremento que, desde finales de 2006 y hasta el primer semestre de 2008, registraron los precios internacionales de los alimentos, fenómeno que se tradujo en un encarecimiento nominal de nuestras importaciones alimenticias.

El ciclo expansivo iniciado en 2004 se ha caracterizado por un importante crecimiento de la demanda de consumo final privado, la cual ha resultado favorecida por las mejoras observadas en el ingreso de las familias, el incremento de la ocupación y las políticas de transferencias implementadas por el Ejecutivo Nacional. Ello ha derivado en una creciente demanda de bienes salarios por parte de los hogares, particularmente alimentos, la cual ha sido satisfecha en proporciones crecientes por la oferta externa.

En el período 2004-2008, el valor agregado bruto (VAB) del sector agrícola privado exhibió en promedio un moderado crecimiento, caracterizado por un significativo incremento en 2005, que estuvo seguido por una ligera contracción y una variación promedio en los dos últimos años, la cual fue inferior al resto de las actividades económicas, con excepción de la actividad petrolera y la minería. Además, la producción de alimentos elaborados mostró una desaceleración entre 2006-2008, tal como lo evidenció el índice de volumen de la producción de la industria manufacturera privada (IVP) correspondiente a la rama de alimentos, bebidas y tabaco. Por su parte, las importaciones de alimentos registraron altas tasas de crecimiento durante prácticamente toda la fase expansiva.

Indicadores de oferta y demanda (variación anual)

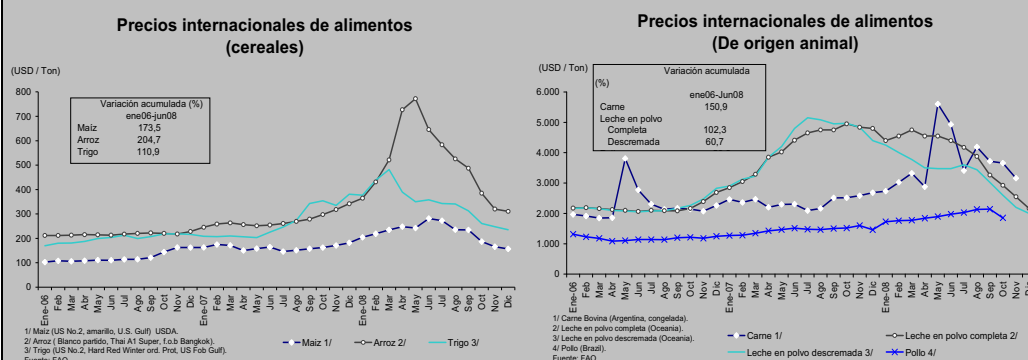
	2004	2005	2006	2007	2008	Promedio 2004 - 2008
Indicadores de oferta						
Interna						
PIB	18,3	10,3	10,3	8,4	4,8	10,4
VAB Agrícola privado	4,2	10,1	-0,9	1,9	3,1	3,7
IVP Alimentos, bebidas y tabaco	8,3	7,4	12,0	9,3	4,3	8,2
Externa						
Importaciones de alimentos fob ^{1/}	39,9	1,0	36,8	26,2	41,9	29,2
Indicadores de demanda						
DAI	28,2	18,7	20,1	19,3	5,5	18,4
Consumo final privado	15,4	15,7	17,9	18,7	7,1	15,0

1/ Dólares constantes 1997.

Fuente: BCV.

La mayor importancia relativa de los rubros de origen importado dentro de la oferta global de alimentos se hizo particularmente evidente en 2008, año en que las importaciones de éstos registraron el mayor incremento del período (recuadro IV-I). Esta evolución coincidió con un contexto mundial que se caracterizó, hasta mediados de año, por importantes alzas en los precios internacionales de los alimentos³.

En este sentido, cabe resaltar los significativos incrementos de precios experimentados entre enero de 2006 y junio de 2008, por algunos de los rubros alimenticios con mayor ponderación dentro del índice de precios, tales como: carne, leche, pollo, maíz, trigo y arroz, entre otros.



Es importante señalar que a partir del segundo semestre de 2008 se observó una pronunciada reducción en los precios internacionales de los rubros alimenticios, la cual pudo reflejarse en la inflexión que, a partir de octubre, registró la inflación anualizada de la agrupación de alimentos y bebidas no alcohólicas, no obstante el aún elevado ritmo de crecimiento de sus precios.

Finalmente, la alta incidencia de los precios de los alimentos sobre la inflación general, así como sus implicaciones de carácter distributivo, hicieron necesario que se profundizaran los esfuerzos que, en materia de estímulo a los sectores agrícola y agroindustrial, han venido realizando conjuntamente la autoridad monetaria y el Ejecutivo Nacional.

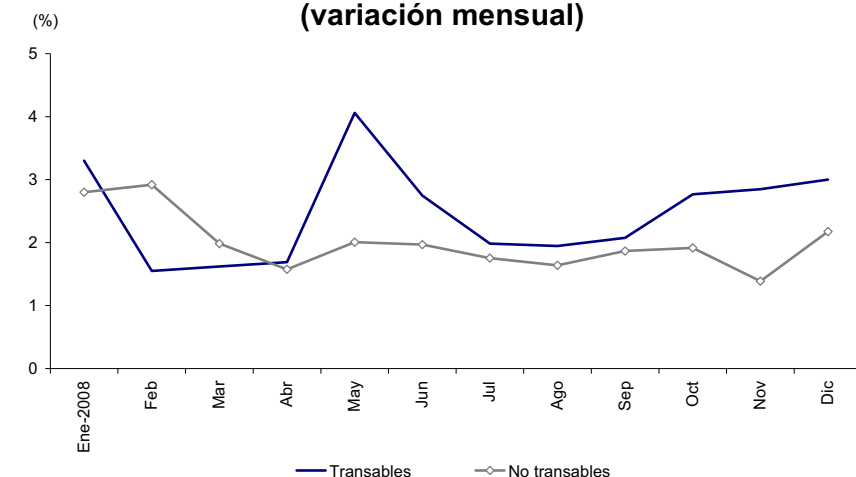
¹ Esta evolución fue temporalmente revertida en el período comprendido entre marzo y agosto de 2007. Ello pareciera asociarse a la reducción de la alícuota del IVA en 5 puntos porcentuales, implementada en dos etapas en los meses de marzo y julio; así como a la ampliación en el número de productos alimenticios exonerados de este tributo (Gaceta Oficial N° 38.625).

² Entre junio de 2006 y diciembre de 2008, esta agrupación tuvo una incidencia de aproximadamente 16% en el resultado inflacionario del AMC.

³ Como ha sido ampliamente analizado, el aumento en los precios internacionales de los alimentos obedeció a una conjunción de factores, entre los que cabe destacar: la mayor demanda de alimentos producto del crecimiento económico experimentado por las economías emergentes, el incremento que registraron en paralelo los costos de la energía y el crecimiento en la demanda de biocombustibles. También contribuyeron al incremento de los precios los niveles históricamente bajos que alcanzaron las reservas de comida y la depreciación experimentada por el dólar, moneda en que se comercializan la mayoría de estos bienes.

Como consecuencia del importante encarecimiento de los alimentos y las bebidas y dado que la mayoría de los servicios, con la excepción de los restaurantes y hoteles, mostró un menor aumento relativo, los bienes de naturaleza transable reflejaron un mayor ritmo de crecimiento en sus precios (33,9%) que los no transables (26,8%).

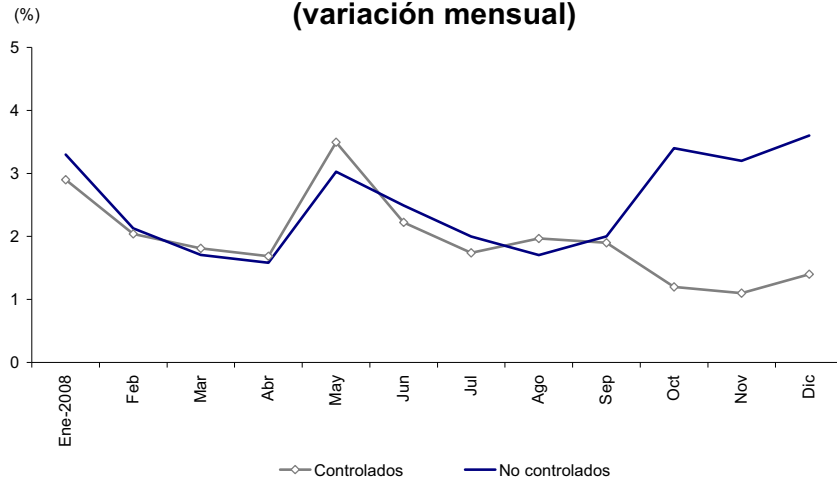
GRÁFICO III-17
Índice de precios al consumidor: transables y no transables
(variación mensual)



Fuente: BCV e INE.

Por su parte, la evolución en el año de la política de administración y control de precios coadyuvó a que la inflación de los bienes y servicios controlados se ubicara en 26,1%, cifra que resultó 8,5 puntos porcentuales por debajo del registro de los bienes y servicios no sujetos a control.

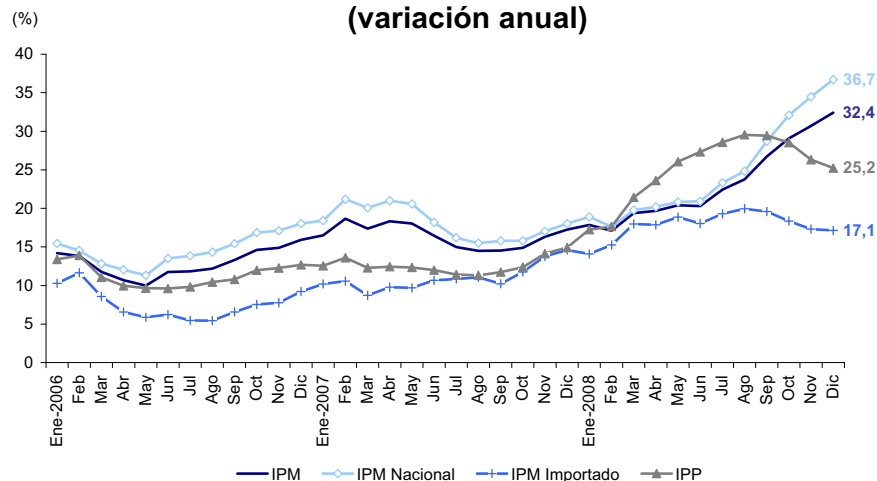
GRÁFICO III-18
Índice de precios al consumidor: controlados y no controlados
(variación mensual)



Fuente: BCV e INE.

El índice de precios al mayor mostró una aceleración con respecto a 2007, al registrar un aumento anual de 32,4%. Este resultado fue producto del crecimiento de 36,7% de su componente nacional, cuyo avance duplicó el valor observado el año pasado, mientras que la tasa de variación de los rubros importados experimentó un moderado incremento de 2,5 puntos porcentuales, para ubicarse en 17,1%. De manera similar, el índice de precios al productor acusó un aumento de 10,3 puntos porcentuales en su tasa de variación anual, la cual se situó en 25,2%.

GRÁFICO III-19
Índice de precios al mayor e índice de precios al productor
(variación anual)



Fuente: BCV.

Flexibilidad de precios en una economía con inflación: caso Venezuela

El estudio de la duración de los precios aporta información importante para entender el fenómeno de la inflación crónica o inercial y, por lo tanto, juega un rol significativo en el diseño de la política monetaria. Al hablar de la duración de los precios se hace referencia al período en meses en el cual un precio no cambia. En la medida en que un precio varía más frecuentemente, su duración es menor.

En este sentido, se realizó un estudio sobre la duración de los precios de los productos incluidos en el subgrupo de alimentos correspondiente al índice de precios del área metropolitana de Caracas. Los datos provinieron de la base de datos de precios con la cual se calculó dicho índice. En esta base de datos se registran los valores de los precios de los productos que se recogen mensualmente en los establecimientos. El período de la muestra cubrió desde diciembre de 1999 hasta diciembre de 2007.

Entre los resultados más importantes se encontró que la distribución de la duración de los precios es bastante asimétrica, por ejemplo, la mediana fue la mitad de la media¹. En términos más específicos, más de la mitad de los precios de los alimentos se ajustaron o cambiaron de valor mes a mes. Hubo, sin embargo, algunos productos que tendieron a cambiar su precio muy lentamente, lo que hizo que la duración promedio fuera de dos meses, aproximadamente.

Duración en meses de los episodios de precios de alimentos (2000-2007)

	Duración promedio	Mediana de la duración	Desviación estándar	Mínimo	Máximo	25%	75%
Todos los precios	2,1	1,0	2,6	1,0	68,0	1,0	2,0

Fuente: BCV

Similar comportamiento se observó en las clases que componían el subgrupo de alimentos, lo cual nos dio una idea de lo homogéneo que fue la fijación de precios en este tipo de bienes. Es característico que más de la mitad de los precios de cada clase se ajustaron también mes a mes, aunque existieron algunas diferencias en la duración promedio. Los precios variaron más rápidamente en frutas y hortalizas, que en aceites y grasas, y en cereales.

Duración en meses de los episodios de precios de alimentos por clases (2000-2007)

	Duración promedio	Mediana de la duración	Desviación estándar	Mínimo	Máximo	25%	75%
Aceites y grasas	2,6	1	3,6	1	47	1	3
Cereales	2,5	1	3,2	1	44	1	3
Productos varios	2,3	1	2,7	1	55	1	2
Pescados	2,2	1	2,6	1	43	1	2
Azúcar, chocolates y derivados	2,2	1	2,7	1	49	1	2
Leche, quesos y huevos	2,1	1	2,4	1	50	1	2
Carnes	2,0	1	2,2	1	45	1	2
Frutas	1,9	1	2,1	1	68	1	2
Hortalizas	1,8	1	2,3	1	47	1	2

Fuente: BCV

Donde sí se pudo observar heterogeneidad fue en la frecuencia de ajuste de los precios según la clase. La frecuencia es el porcentaje de precios que cambian mensualmente. Más que la frecuencia misma, que está relacionada con la duración promedio, se encuentra que, en general, hay más probabilidades de observar un incremento de precios que una reducción. Es decir, la frecuencia de incrementos de precios fue mayor que la de disminuciones. Al mismo tiempo, la clase en la que es más probable que haya una disminución en los precios es frutas y hortalizas, precisamente donde los factores estacionales juegan un rol importante.

**Frecuencia por clase de los cambios de precios de los alimentos
2007-2008**
(porcentajes)

	Frecuencia de cambio de precio	Duración promedio	Frecuencia de incrementos de precios	Frecuencia de reducciones de precios
Aceites y grasas	38,07	100,00	23,84	12,52
Cereales	36,09	100,00	26,18	8,27
Productos varios	37,30	100,00	27,37	13,24
Pescados	45,79	100,00	32,42	11,62
Azúcar chocolates y derivados	44,16	100,00	33,15	9,15
Leche, queso, huevos	46,59	100,00	33,19	11,61
Carnes	51,89	100,00	36,67	14,04
Frutas	53,47	100,00	33,11	19,19
Hortalizas	65,36	100,00	37,93	26,43

Fuente: BCV

En términos comparativos, los precios en Venezuela tendieron a ajustarse de manera más rápida que en Estados Unidos y Europa, pero no con respecto a Brasil. En el caso de los primeros, los precios en alimentos tardaron en ajustarse entre dos y siete meses; mientras que, en el caso del país latinoamericano los precios de los alimentos sólo duraron un mes. La principal explicación de esta diferencia fue que la tasa de inflación fue más alta en Venezuela que en los otros países mencionados. Existe una relación entre una alta inflación y la mayor frecuencia de ajuste en los precios en la economía.

Otra fuente de la diferencia en duración de los precios fue la variabilidad de los salarios y los precios de otros insumos, especialmente en una economía en la cual los insumos importados tuvieron una importante participación directa o indirecta en los costos. Factores como el tipo de cambio y los precios internacionales tuvieron, asimismo, un efecto relevante en sus variaciones.

**Duración en meses de los episodios de precios de los alimentos
Comparación internacional**

		Duración promedio	Mediana	Periodo
Brasil ^{1/}	Alimentos	2,1	1,3	1996-2006
EE.UU. ^{2/}	Alimentos no procesados		2,1	1998-2005
	Alimentos procesados		3,3	
EE.UU. ^{3/}	Alimentos	1,9	3,4	1995-2002
Europa ^{4/}	Alimentos no procesados		3,0	Varios estudios
	Alimentos procesados		6,6	
Francia ^{5/}	Alimentos	5,3	3,0	1994-2003

1/ Gouvea Solange: "Price Rigidity in Brazil: Evidence from CPI Micro Data". Banco Central Do Brasil, Working Paper Series 143, Septiembre 2007.

2/ Nakamura, Emy y Steinsson, Jón: "Five Facts About Prices: A Reevaluation of Menu Cost Models". The Quarterly Journal of Economics, Noviembre 2008.

3/ Bils, Mark y Klenow, Peter: "Some Evidence on the Importance of Sticky Prices". Journal of Political Economy, 2004, vol. 112, n°3.

4/ Álvarez, Luis et al: "Sticky prices in the Euro Area: A Summary of New Micro-Evidence". Journal of the European Economic Association, Abril-Mayo 2006.

5/ Baudry, Laurent et al: "What do Thirteen Price Records have to Say about Consumer Price Rigidity?". Oxford Bulletin of Economics and Statistics, 69, 2 (2007).

1/ Luego de ordenadas las duraciones de menor a mayor, la mediana es el valor que divide a todas las duraciones en dos mitades. La media es la suma de todas las duraciones divididas entre el número de duraciones.

CUADRO III-1
Producto interno bruto
(variación porcentual)

	A precios de 1997	
	2008/07(*)	2007/06(*)
Actividades petroleras	3,2	(4,2)
Actividades no petroleras	5,1	9,5
Transables ^{1/}	1,8	5,6
No transables	5,4	11,7
Menos: SIFMI	(7,0)	15,2
Otros impuestos netos sobre los productos	4,5	16,9
Total	4,8	8,4

1/ Esta categoría discrepa de la suma de las actividades de agricultura, minería, manufactura y electricidad y aguas, puesto que estas actividades incluyen algunos componentes no transables de acuerdo con la nueva metodología año base 1997.

Sifmi: Servicios de intermediación financiera medidos indirectamente.

(*) Cifras provisionales.

Fuente: BCV.

CUADRO III-2
Producto interno bruto
(miles de Bs.F)

	A precios de 1997			Variación %	
	2008(*)	2007(*)	2006(*)	2008/07(*)	2007/06(*)
Actividad petrolera	7.017.983	6.802.074	7.103.400	3,2	(4,2)
Petróleo crudo y gas natural	5.978.700	5.748.951	6.019.281	4,0	(4,5)
Refinación	1.039.283	1.053.123	1.084.119	(1,3)	(2,9)
Actividad no petrolera	44.626.260	42.450.436	38.763.516	5,1	9,5
Minería	334.153	354.126	347.092	(5,6)	2,0
Manufactura	9.318.142	9.192.641	8.574.271	1,4	7,2
Electricidad y agua	1.286.086	1.230.448	1.201.852	4,5	2,4
Construcción	3.975.221	3.815.286	3.367.841	4,2	13,3
Comercio y servicios de reparación	6.401.822	6.115.054	5.231.682	4,7	16,9
Transporte y almacenamiento	2.121.097	2.040.118	1.796.778	4,0	13,5
Comunicaciones	2.801.077	2.373.382	1.977.488	18,0	20,0
Instituciones financieras y seguros	2.594.214	2.637.765	2.254.931	(1,7)	17,0
Servicios inmobiliarios y empresariales	5.503.176	5.369.644	5.037.711	2,5	6,6
Serv. comunitarios, soc. y personales e inst. sin fines de lucro que prestan servicios a los hogares	3.181.692	2.914.653	2.628.333	9,2	10,9
Produc. servicios del Gobierno general	6.461.832	6.145.855	5.851.294	5,1	5,0
Resto ^{1/}	3.392.894	3.213.868	3.057.339	5,6	5,1
Menos: Sifmi *	2.745.146	2.952.404	2.563.096	(7,0)	15,2
Otros impuestos	6.688.250	6.397.576	5.470.663	4,5	16,9
Producto interno bruto total	58.332.493	55.650.086	51.337.579	4,8	8,4

^{1/} Comprende: Agricultura y restaurantes y hoteles.

* Sifmi: Servicios de intermediación financiera medidos indirectamente.

Fuente: BCV.

CUADRO III-3
Producto interno bruto
(miles de Bs.F)

	A precios de 1997			Variación%	
	2008(*)	2007(*)	2006(*)	2008/07	2007/06
Bienes transables	20.473.510	20.020.193	19.621.576	2,3	2,0
Actividad petrolera	7.017.983	6.802.074	7.103.400	3,2	-4,2
Actividad no petrolera ^{1/}	13.455.527	13.218.119	12.518.176	1,8	5,6
Bienes y servicios no transables	33.915.879	32.184.721	28.808.436	5,4	11,7
Menos: Sifmi	2.745.146	2.952.404	2.563.096	(7,0)	15,2
Otros impuestos netos sobre los productos	6.688.250	6.397.576	5.470.663	4,5	16,9
Producto interno bruto	58.332.493	55.650.086	51.337.579	5	8,4

^{1/} Esta categoría discrepa de la suma de las actividades de agricultura, minería, manufactura y electricidad y agua, puesto que estas actividades incluyen algunos componentes no transables de acuerdo con la nueva metodología año base 1997.

*Sifmi: Servicios de intermediación financiera medidos indirectamente.

Fuente: BCV.

CUADRO III-4
Demanda global
(miles de Bs.F)

	A precios de 1997			Variación %	
	2008(*)	2007(*)	2006(*)	2008/07(*)	2007/06(*)
1) Consumo	51.492.614	48.194.321	41.505.934	6,8	16,1
1.1 Público	8.753.736	8.282.153	7.878.723	5,7	5,1
1.2 Privado	42.738.878	39.912.168	33.627.211	7,1	18,7
2) Formación bruta de capital fijo^{1/}	18.363.647	18.805.821	15.000.340	(2,4)	25,4
3) Variación de existencias^{2/}	5.527.508	4.420.261	3.352.509	25,0	31,8
4) Demanda agregada interna (1+2+3)	75.383.769	71.420.403	59.858.783	5,5	19,3
5) Exportaciones netas	(17.051.276)	(15.770.317)	(8.521.204)	8,1	85,1
5.1 Exportaciones	10.280.718	10.572.634	11.196.586	(2,8)	(5,6)
5.2 Menos: importaciones	27.331.994	26.342.951	19.717.790	3,8	33,6
6) Demanda global (4+5.1)	85.664.487	81.993.037	71.055.369	4,5	15,4

^{1/} Incluye adquisiciones neta de objetos valiosos.

^{2/} Comprende también la discrepancia estadística.

Fuente: BCV.

CUADRO III-5
Mercado laboral
indicadores

	2008	2007	2006
Población económicamente activa (variación%)	2,1	1,3	1,3
Desempleo (%)	6,8	7,5	9,3
Tasa de informalidad(%)	43,3	44,0	45,3
Producto medio por ocupado (variación%)	2,0	4,8	6,5
Índice real de remuneraciones (variación%)^{1/}	(4,8)	1,5	5,1

1/ Se calcula mediante la razón entre el IRE y el IPC del área metropolitana de Caracas, ambos índices producidos por el BCV. Corresponde a la variación promedio de cada año con respecto al promedio del año anterior.

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

CUADRO III-6
Población total, inactiva, activa y ocupada
(personas)

	2008	2007	2006	Variación%	
				2008/07	2007/06
Población total	27.849.360	27.404.667	26.951.658	1,6	1,7
Población de 15 años y más ^{1/}	19.524.282	19.112.242	18.693.110	2,2	2,2
Inactiva	6.849.438	6.692.071	6.432.532	2,4	4,0
Activa	12.674.844	12.420.171	12.260.578	2,1	1,3
Ocupada	11.813.095	11.491.941	11.116.925	2,8	3,4
Formal	6.701.726	6.436.314	6.085.289	4,1	5,8
Sector privado	4.552.382	4.469.901	4.220.533	1,8	5,9
Sector público	2.149.344	1.966.413	1.864.756	9,3	5,5
Informal	5.110.281	5.055.220	5.031.636	1,1	0,5
Trabajadores por cuenta propia					
no profesionales	3.390.536	3.196.066	3.131.127	6,1	2,1
Patronos o empleadores	368.573	370.138	385.382	(0,4)	(4,0)
Empleados y obreros	1.272.023	1.391.842	1.391.376	(8,6)	0,0
Ayudantes familiares no remunerados	79.149	97.174	123.751	(18,5)	(21,5)
No clasificables ^{2/}	1.088	407	0	167,3	
Desocupada	861.749	928.230	1.143.653	(7,2)	(18,8)
Cesantes	787.524	841.536	1.044.145	(6,4)	(19,4)
BTPPV ^{3/}	74.225	86.694	99.508	(14,4)	(12,9)
Tasa de desocupación (%)	6,8	7,5	9,3	(9,3)	(19,6)

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

3/ Buscando trabajo por primera vez.

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

CUADRO III-7
Indicador nacional de precios al consumidor
(variación anual)

	2008
Índice nacional de precios al consumidor (INPC)	
General	30,9
Alimentos y bebidas no alcohólicas	41,3
Bebidas alcohólicas y tabacos	33,8
Vestido y calzado	19,0
Alquiler de viviendas	10,4
Servicios de la vivienda, excepto teléfono	5,8
Equipamiento del hogar	29,5
Salud	28,4
Transporte	32,6
Comunicaciones	5,8
Esparcimiento y cultura	26,0
Servicios de educación	26,9
Restaurantes y hoteles	43,4
Bienes y servicios diversos	34,1
Sector de origen	
Bienes	33,9
Servicios	26,8
Indicador de difusión (porcentaje) ^{1/}	71,0
Relación transables/no transables	5,6

^{1/} Promedio del año.

Fuente: BCV.

CUADRO III-8
Indicador nacional de precios
(variaciones intermensuales durante 2008)

	Meses											
	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
Índice nacional de precios al consumidor (INPC)												
General	3,1	2,1	1,7	1,7	3,2	2,4	1,9	1,8	2,0	2,4	2,3	2,6
Alimentos y bebidas no alcohólicas	4,2	1,3	1,1	1,8	6,1	3,5	2,1	2,3	2,2	3,1	3,6	3,9
Bebidas alcohólicas y tabacos	4,3	1,2	4,5	1,4	2,1	1,7	0,8	0,6	1,1	8,8	1,5	1,8
Vestido y calzado	1,5	0,9	1,5	1,2	1,2	1,4	1,8	1,5	1,4	1,3	1,8	2,0
Alquiler de viviendas	1,3	1,3	0,8	1,0	0,7	1,0	0,6	0,8	0,6	0,7	0,4	0,7
Servicio de la vivienda, excepto teléfono	0,1	0,7	0,6	0,0	0,2	0,4	3,4	0,3	0,1	-0,1	0,1	-0,1
Equipamiento del hogar	2,1	3,0	2,9	1,7	2,9	2,1	2,2	1,6	1,9	2,6	1,7	1,5
Salud	3,6	3,3	3,1	2,0	1,9	1,7	1,8	1,5	1,6	1,6	2,2	1,1
Transporte	3,4	3,6	2,5	2,8	2,0	2,0	2,0	2,3	1,5	1,6	1,9	3,0
Comunicaciones	0,0	0,9	0,8	0,2	0,2	0,1	0,2	0,6	0,2	1,8	0,4	0,3
Esparcimiento y cultura	3,6	2,7	1,4	1,2	1,2	2,1	2,0	2,3	2,0	1,8	1,5	1,7
Servicio de educación	1,4	1,4	1,4	1,2	0,5	1,4	2,7	0,7	11,2	2,2	0,2	0,3
Restaurantes y hoteles	4,6	4,4	2,5	2,1	4,3	3,4	2,1	2,2	1,9	3,0	2,4	3,8
Bienes y servicios diversos												
Sector de origen												
Bienes	3,3	1,5	1,6	1,7	4,1	2,7	2,0	1,9	2,1	2,8	2,8	3,0
Servicios	2,8	2,9	2,0	1,6	2,0	2,0	1,8	1,6	1,9	1,9	1,4	2,2
Relación transables/no transables	0,5	-1,3	-0,4	0,1	2,0	0,8	0,2	0,3	0,2	0,8	1,4	0,8
Índice de difusión (porcentaje)	77,6	66,6	69,3	67,7	70,7	75,4	70,4	68,8	72,1	71,0	68,5	73,5

Fuente: BCV.

CAPÍTULO IV

SECTOR EXTERNO

1. Introducción

Las transacciones externas de la economía venezolana arrojaron como resultado un saldo positivo de la balanza de pagos de USD 9.275 millones, determinado por el significativo superávit de la cuenta corriente de USD 39.202 millones (18,5% del PIB) frente a un déficit en la cuenta capital y financiera de USD 26.180 millones. Estos flujos reales y financieros permitieron que las reservas internacionales netas del país al cierre del año se ubicaran en USD 42.350 millones.

El superávit de la cuenta corriente se dio en un contexto de mejora de los términos de intercambio, lo cual favoreció el aumento de las exportaciones petroleras que pasaron de USD 62.555 millones en 2007 a USD 87.443 millones en 2008, en presencia del menor ritmo de crecimiento de las importaciones en la presente década (USD 2.632 millones).

En cuanto a la cuenta capital y financiera, el déficit fue determinado por los movimientos de activos y pasivos de la subcuenta otra inversión, básicamente asociados con el incremento de la posición neta acreedora en las cuentas depósitos y créditos comerciales. Por sectores institucionales, el sector público explicó 49,7% de estos flujos financieros.

La fortaleza de las cuentas externas se dio a pesar del deterioro del escenario económico internacional, que se manifestó con toda intensidad en el último trimestre del año. En este período la drástica reducción de los precios del petróleo y la decisión de las autoridades económicas de evitar un aterrizaje brusco de la economía interna, palpable en la expansión permitida a las importaciones, generó un déficit en la cuenta corriente, que pudo ser más que compensado por la acción del sector público de reducir considerablemente sus activos externos, con lo cual revirtió el saldo de la cuenta capital y financiera desde su tradicional déficit a un superávit para ese trimestre.

La posición de inversión internacional neta del país cerró con un saldo de USD 136.455 millones, con lo que se afianzó la posición acreedora neta de Venezuela frente al resto del mundo.

2. Balanza de pagos

El saldo de las transacciones externas de la economía venezolana resultó ampliamente favorable, en virtud del superávit de la balanza de pagos de USD 9.275 millones (4,4% del PIB). Este resultado se debió al aumento significativo del saldo de la cuenta corriente en USD 19.201 millones más que en 2007, frente a un incremento de USD 2.876 millones en el déficit de la cuenta capital y financiera.

CUADRO IV-1
Balanza de pagos^{1/}
Resumen general
(millones de USD)

	2008(*)	2007(*)	Variación Abs.
Cuenta corriente	39.202	20.001	19.201
Saldo en mercancías	45.447	23.702	21.745
Exportaciones FOB	93.542	69.165	24.377
Petroleras	87.443	62.555	24.888
No petroleras	6.099	6.610	(511)
Importaciones FOB	(48.095)	(45.463)	(2.632)
Sector público	(9.413)	(7.529)	(1.884)
Sector privado	(38.682)	(37.934)	(748)
Saldo en servicios	(6.397)	(5.851)	(546)
Transportes	(3.520)	(3.315)	(205)
Viajes	(709)	(577)	(132)
Seguros	(429)	(415)	(14)
Otros	(1.739)	(1.544)	(195)
Saldo en renta	707	2.565	(1.858)
Transferencias corrientes	(555)	(415)	(140)
Cuenta capital y financiera	(26.180)	(23.304)	(2.876)
Cuenta capital	-	-	-
Cuenta financiera ^{2/}	(26.180)	(23.304)	(2.876)
Inversión directa	(1.041)	(1.591)	550
Inversión de cartera	2.435	4.092	(1.657)
Otra inversión	(27.574)	(25.805)	(1.769)
Créditos comerciales	(6.418)	(4.489)	(1.929)
Préstamos	(237)	2.957	(3.194)
Moneda y depósitos	(20.645)	(23.945)	3.300
Otros	(274)	(328)	54
Errores y omisiones	(3.747)	(2.439)	(1.308)
Saldo en cuenta corriente, de capital y financiera	9.275	(5.742)	15.017
Reservas^{2/}	(9.275)	5.742	(15.017)
Banco Central de Venezuela ^{3/}	(9.256)	5.783	(15.039)
Activos	(9.437)	5.398	(14.835)
Obligaciones	181	385	(204)
FEM (activos)	(19)	(41)	22

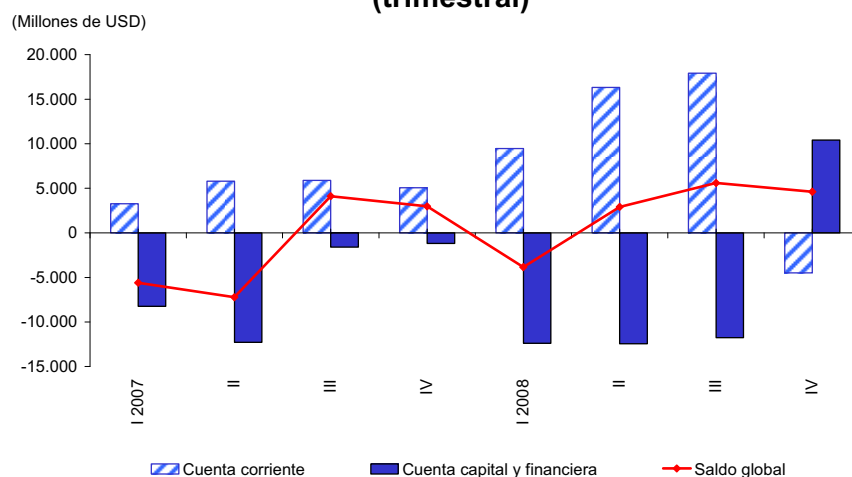
^{1/} Elaborada según los lineamientos de la quinta edición del *Manual de balanza de pagos* del FMI.

^{2/} Un signo positivo indica una disminución del activo o un aumento del pasivo correspondiente y

^{3/} Excluye cambios de valoración por variación de tipo de cambio, precios y otros ajustes.

Fuente: BCV.

GRÁFICO IV-1
Balanza de pagos
(trimestral)



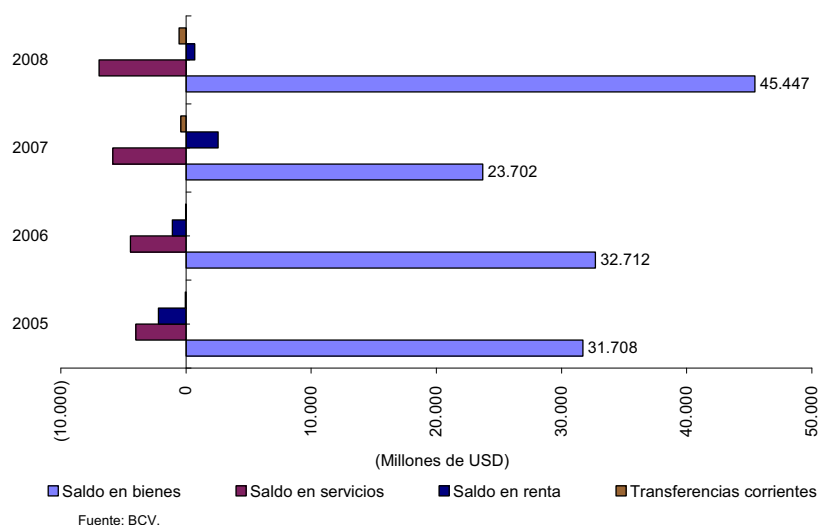
Fuente: BCV.

2.1 Cuenta corriente y términos de intercambio

2.1.1 Cuenta corriente

El saldo favorable en la cuenta corriente de USD 39.202 millones para 2008 se explicó por el importante incremento en el saldo en bienes a USD 45.447 millones. Este aumento se sustentó en el nivel de las exportaciones totales que alcanzó USD 93.542 millones (44,1% del PIB), mientras que el de las importaciones se ubicó en USD 48.095 millones (22,7% del PIB).

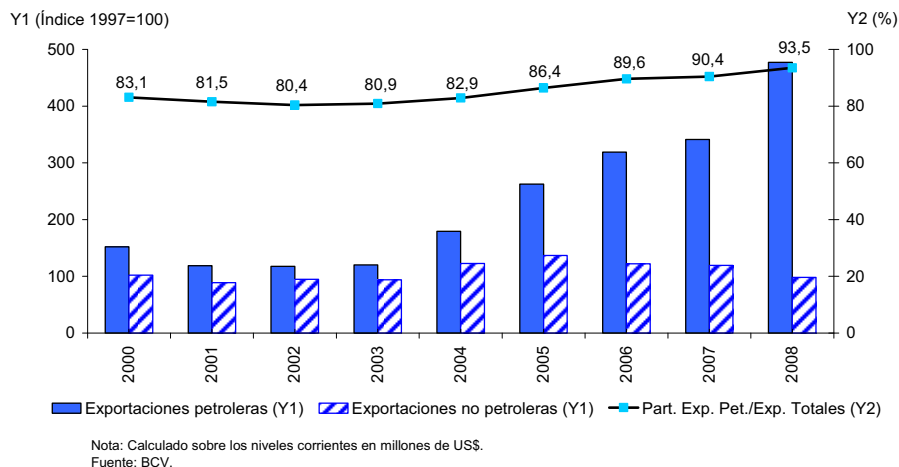
GRÁFICO IV-2
Componentes de la cuenta corriente



Por otra parte, el saldo en renta presentó un significativo descenso de 72,4% con respecto a 2007 (USD 707 millones), debido a la menor rentabilidad de la tenencia de activos, dados los menores niveles de tasas de interés en los mercados internacionales.

El saldo deficitario en servicios se sustentó en los débitos de los servicios de Gobierno que se incrementaron 78% con respecto a 2007, relacionados con los gastos que realiza el Gobierno a través de las misiones diplomáticas acreditadas en el exterior. Asimismo, el saldo en servicios de transporte aumentó 23% con respecto al año precedente, sustentado en los gastos de transporte de mercancías importadas.

GRÁFICO IV-3
Exportaciones petroleras, no petroleras y participación de las petroleras en el total



Las ventas externas registraron el nivel más alto de esta década y constituyeron, como proporción del PIB (44,1%) el segundo registro más elevado desde 1970 (46,1%). Las exportaciones petroleras se ubicaron en USD 87.443 millones, 93,5% de las exportaciones totales, mientras que las exportaciones no petroleras disminuyeron su participación a 6,5% y su valor descendió en 7,7%. Sin embargo, para el cuarto trimestre de 2008, las exportaciones reflejaron una caída de 45,9% con respecto al mismo período de 2007 y de 66% con respecto al trimestre precedente.

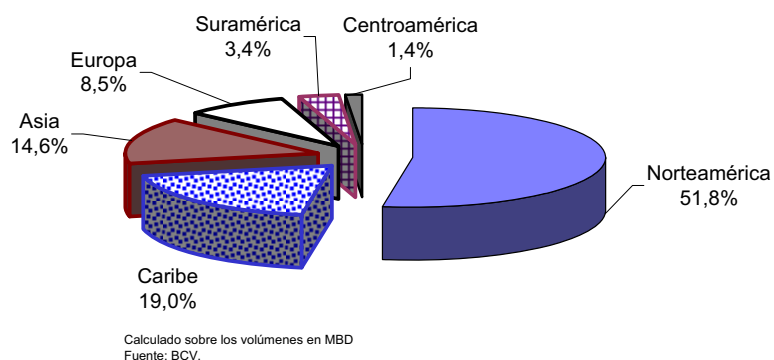
El aumento de las exportaciones petroleras se explica por el incremento en los precios y en las cantidades vendidas. Estas últimas mostraron un aumento de 3,9% con respecto a 2007. Las exportaciones petroleras estuvieron compuestas en un 76,9% por petróleo crudo y el resto por refinados, constituidos en su mayoría por combustible, gasolina y destilados. Los volúmenes exportados de crudos y refinados se ubicaron en 2.897 MBD, lo que representó 89,6% de la producción.

La incidencia de los precios del petróleo en el valor de las exportaciones petroleras se percibió durante los primeros siete meses del año, ya que a partir del tercer trimestre se revirtió su tendencia alcista. En efecto, la cesta petrolera venezolana promedió USD/b 85,19 en el primer trimestre, USD 105,32 en el segundo y USD 110,25 en el tercero,

pero luego se redujo hasta USD/b 45,40 en el cuarto trimestre, en virtud del impacto de la crisis financiera internacional.

A pesar de la caída de la demanda petrolera mundial, las colocaciones de crudo y productos de Venezuela aumentaron en términos de volumen⁹⁹, ya que la reducción de las exportaciones a Estados Unidos¹⁰⁰ (11,3%) y Europa (10,3%) fueron compensadas con mayores suministros a otras regiones, tales como Asia (112,1%), Suramérica (32,4%) y el Caribe (13,2%). Asia, en particular, se afianzó como destino de las exportaciones al aumentar su participación en el total, de 7,1% en 2007 a 14,6% en 2008, como resultado de los acuerdos energéticos firmados entre Venezuela y países de esa región, como China, India y Singapur.

GRÁFICO IV-4
Exportaciones petroleras por región de destino
(estructura porcentual)

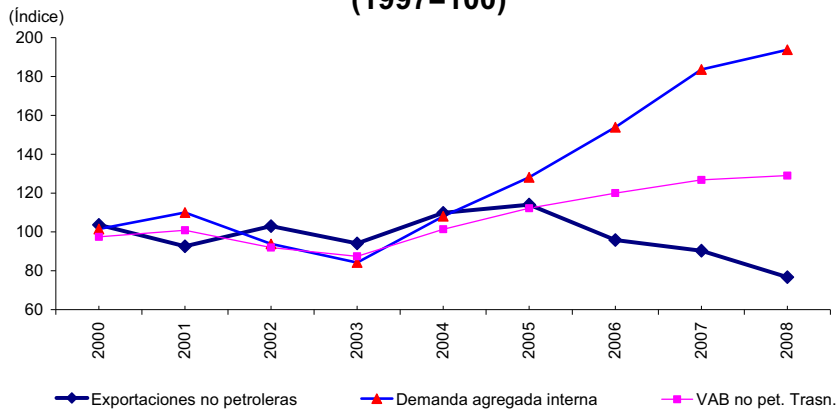


La reducción de las exportaciones no petroleras se observó en medio de una continua expansión –aunque a un menor ritmo– de la demanda agregada interna y un menor crecimiento de la oferta de bienes transables. Esta situación hace suponer que parte de la producción que tradicionalmente se destinaba al mercado externo se ha desviado hacia el mercado nacional.

⁹⁹ De acuerdo con el informe operacional y financiero de Pdvsa para el período enero-septiembre de 2008.

¹⁰⁰ Incluye la isla de Saint Croix.

GRÁFICO IV- 5
Exportaciones no petroleras, valor agregado bruto no petrolero
transable y demanda agregada interna
(1997=100)



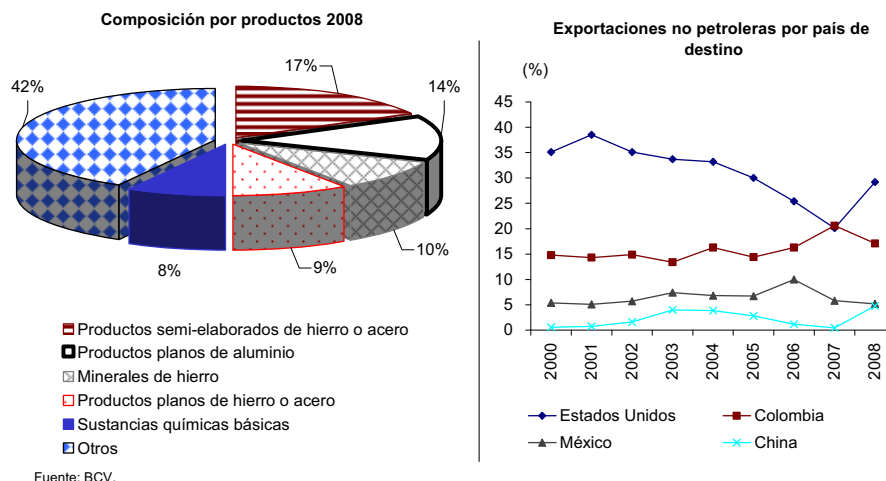
Nota: Calculado sobre los niveles constantes a precios de 1997.
Fuente: BCV.

Por sectores institucionales, el sector privado reflejó una participación cada vez menor dentro de las exportaciones no tradicionales, lo cual se evidenció en una caída de 12% con respecto a 2007. El sector público, por su parte, detenta un papel más relevante dentro de estas exportaciones, lo que se explica por la nacionalización de las empresas básicas.

La composición de las exportaciones no tradicionales reflejó reducciones en algunos rubros como productos planos de aluminio, sustancias químicas básicas y carbón. Por su parte, los productos semielaborados de hierro o acero adquirieron importancia con una participación de 17% en el total de las exportaciones no petroleras. Las exportaciones no petroleras continúan concentradas en pocos bienes (productos básicos), ya que cinco categorías de estos productos conforman el 58% de estas exportaciones.

GRÁFICO IV-6

Exportaciones no petroleras composición por productos y principales socios comerciales



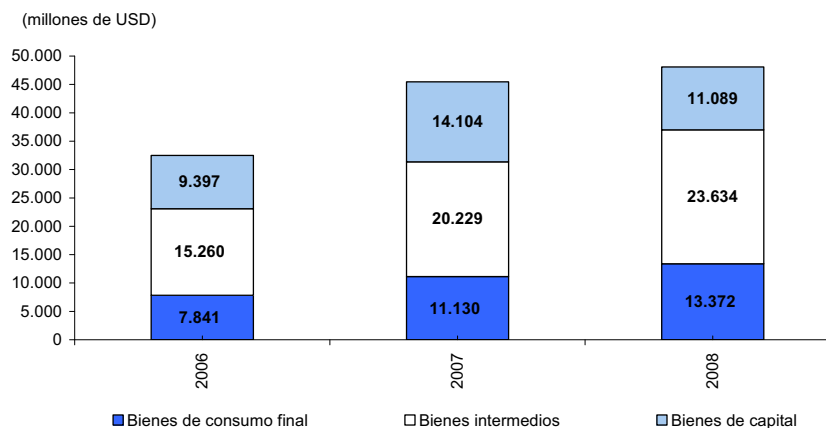
Con respecto a los países de destino de las exportaciones no petroleras, Estados Unidos retoma el primer lugar como principal socio comercial de Venezuela con una participación de 29,2%. Asimismo, se estrecharon los vínculos comerciales con China que pasó a ser el cuarto socio comercial de Venezuela, después de Colombia y México. Cabe destacar que estos cuatro países representaron 56,3% de los destinos de las exportaciones no petroleras.

Por su parte, las importaciones mostraron una significativa desaceleración en el ritmo de expansión presentado desde 2004. El incremento de 2008 de 5,8% (USD 2.632 millones) es muy inferior al registrado para el período 2004-2007, con una tasa de crecimiento promedio interanual de 38,7%.

La moderación de las importaciones totales está asociada con la contracción que se observó en las actividades económicas correspondientes a vehículos automotores, remolques y semirremolques, cuyas importaciones cayeron 59,9%, con lo cual pasaron a representar 6,5% del total (17,3% en 2007). Este resultado se corresponde con los lineamientos de la política comercial vigente desde inicios de 2008 para el sector automotriz dirigida a fomentar la producción nacional de este tipo de bienes. La reducción de las compras de equipos y aparatos de radio, TV y comunicaciones –

básicamente telefonía (20,2%)– también incidió en el menor crecimiento de las importaciones.

GRÁFICO IV-7
Importaciones FOB por destino económico



Fuente: BCV.

La composición de las importaciones por destino económico reveló que el impacto se observó en los bienes destinados a la formación de capital fijo, los cuales registraron una contracción de 21,4%, ya que por el contrario los bienes de consumo final y los bienes intermedios aumentaron a tasas de 20,1% y 16,8%, respectivamente.

La categoría de bienes de consumo final aumentó su participación en el total a 27,8%, (24,5% en 2007) al ubicarse en USD 13.372 millones. Este repunte hasta casi un tercio del total lo determinó el sector público, ya que adquirió a través de Pdval la mayor proporción desde el año 1997 de bienes finales de origen externo, básicamente alimentos. En particular, las importaciones de carne de ganado y de leche en polvo han registrado incrementos significativos (138% y 298%, respectivamente) y ambas categorías representan 13% del total de bienes de consumo final importados.

El rubro más representativo fue prendas de vestir que representó 13,2% del total importado de bienes finales. La compra de automóviles para pasajeros se desplazó al segundo lugar al pasar a 9,2% desde 30,8% en 2007.

CUADRO IV-2
Importaciones de bienes de consumo final
2008

Descripción	Millones de USD	Variación % 2008/07	Participación %
Total	13.372	20,1	100,0
Prendas de vestir, excepto prendas de piel	1.233	13,2	9,2
Automóviles para pasajeros	1.230	-70,7	9,2
Carne de ganado bovino fresca, refrigerada o congelada	1.042	137,6	7,8
Receptores de radio y televisión, aparatos de grabación y reproducción de sonido y video y productos conexos	828	-47,1	6,2
Aparatos de uso doméstico n.c.p	739	29,9	5,5
Leche en polvo	685	298,4	5,1
Jabones y detergentes, preparados para limpiar y pulir, perfumes y preparados de tocador	678	38,7	5,1
Tejidos y artículos de punto o ganchillo	600	25,8	4,5
Otros	6.338	57,6	47,4
Participación de bienes finales en total importado			27,8

Fuente: INE

Las importaciones de bienes intermedios aumentaron 16,8% hasta USD 23.634 millones y recuperaron su participación, que representó 49,1% de las importaciones totales. A diferencia de los bienes de capital, esta categoría ha mostrado una menor concentración relativa de productos, ya que los 10 principales bienes representaron 42% del total.

La adquisición de aceites y grasas de origen animal y vegetal muestran un incremento de 55,5% con respecto a 2007, así como también la compra de otros productos químicos que aumentó 41,1%. Este comportamiento denota que las actividades económicas relacionadas con estos productos son algunas de las mayores demandantes de bienes importados.

CUADRO IV-3
Importaciones de bienes intermedios
2008

Descripción	Millones de USD	Variación % 2008/07	Participación %
Total	23.634	16,8	100,0
Productos farmacéuticos, sustancias químicas medicinales y productos botánicos	1.847	16,5	7,8
Sustancias químicas básicas	1.489	32,4	6,3
Prendas de vestir, excepto prendas de piel	1.233	13,2	5,2
Otros productos químicos n.c.p.	956	41,1	4,0
Productos no planos de hierro o acero	780	38,0	3,3
Plásticos en formas primarias y de caucho sintético (polímeros)	723	27,8	3,1
Hilatura y tejeduría de productos textiles	651	17,9	2,8
Pasta de madera, papel y cartón	630	22,6	2,7
Aceites y grasas de origen animal y vegetal	983	55,5	4,2
Partes, piezas y accesorios para vehículos automotores y sus motores	651	1,6	2,8
Otros	13.693	29,8	57,9
Participación de bienes intermedios en total importado			49,1

Fuente: INE

Entre tanto, los bienes de capital mostraron un descenso de 21% frente al valor registrado en 2007, lo que hizo disminuir su participación a 23% dentro del total importado. Ello se sustentó en la contracción de 62,1% con respecto al año previo que registraron las importaciones del resto de vehículos automotores (distintos a uso particular), lo que coincide con la disminución de las importaciones de automóviles para pasajeros en los bienes de consumo final.

Por otro lado, las secciones del resto de maquinaria y equipo de uso especial, maquinaria para la explotación de minas y canteras, y para obras de construcción registraron importantes alzas de 26,6% y 34,7%, respectivamente. Estos bienes tienen una participación de 27,8% en el total de las importaciones de bienes de capital.

En las importaciones de bienes de capital, siete categorías de productos concentraron 91%, entre los que destacan: transmisores de radio y televisión; resto de maquinarias y equipos de uso especial; motores, turbinas, bombas y compresores; y resto de vehículos automotores (distintos a uso particular), entre otros.

CUADRO IV-4
Importaciones de bienes de capital
2008

Descripción	Millones de USD	Variación % 2008/07	Participación %
Total	11.089	-21,4	100,0
Transmisores de radio y televisión y aparatos para telefonía y telegrafía con hilos, partes y piezas	2.212	-1,5	19,9
Resto de maquinaria y equipo de uso especial	1.822	26,6	16,4
Motores, Turbinas, Bombas, Compresores	1.448	19,6	13,1
Aparatos e instrumentos médicos; para medir, ensayar, verificar y otros fines; partes, piezas y accesorios	1.276	31,3	11,5
Maquinaria para la explotación de minas, y canteras y para obras de construcción	1.268	34,7	11,4
Máquinas de procesamiento automático de datos	1.195	-15,8	10,8
Resto de vehículos automotores	924	-62,1	8,3
Otros	944	-10,5	8,5
Participación de bienes de capital en total importado			23,1

Fuente: INE

Recuadro IV-1

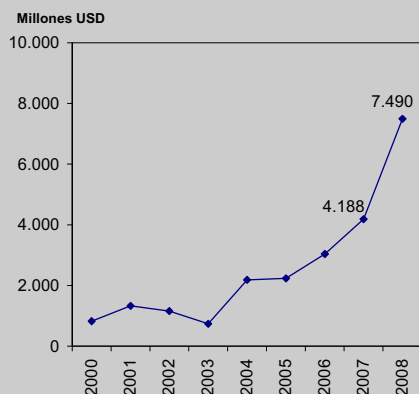
Importación de alimentos en Venezuela

Las importaciones totales de bienes mostraron en el año 2008 un aumento de 5,8% con respecto al año precedente, al ubicarse en USD 48.095 millones. Este resultado refleja la pérdida de dinamismo en la compra de bienes foráneos, si se compara con la tasa de incremento interanual del período 2004-2008 de 23,1%. Por el contrario, las importaciones de alimentos, bebidas y tabaco aceleraron su ritmo de expansión en el año 2008, al crecer 78,9% (USD 7.490 millones desde USD 4.188 millones en 2007). Con este incremento, la participación de este renglón dentro del total pasa de 9,1% en 2007 a 15,6% en el año 2008.

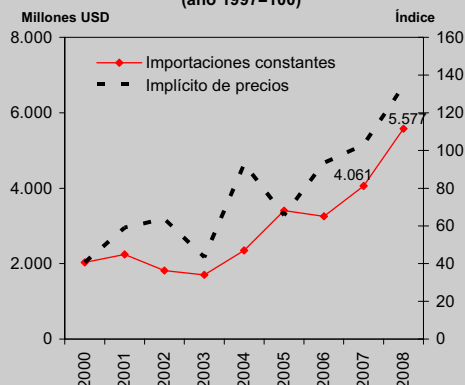
La evolución de las importaciones de alimentos, bebidas y tabaco en términos reales (base 1997 = 100) se ha duplicado desde el año 2004, lo que permite constatar que efectivamente se ha adquirido cada vez más este tipo de bienes para la satisfacción de la demanda local, la que, a su vez, se ha expandido considerablemente desde ese año. Sin embargo, se observa que parte del incremento de las importaciones de este tipo de bienes también ha obedecido al encarecimiento de estos rubros desde el año 2005, dado el importante aumento del índice implícito de precios (valor corriente entre valor constante). Esto se hace particularmente relevante en el año 2008 cuando cerca de la mitad de la subida del valor nominal se debió al alza de precios de los bienes importados, en tanto que la variación a precios constantes fue de 37,3%.

Importaciones de bienes alimentos bebidas y tabaco 2000-2008

A precios corrientes



A precios constantes e implícitos de
precios
(año 1997=100)



Fuente: BCV.

Los rubros de origen externo más demandados fueron: carne de ganado, aceites y grasas de origen animal y vegetal, cereales, leche en polvo, ganado bovino, pescados y crustáceos y frutas, legumbres y hortalizas, los cuales representaron el 66,7% del total. Cabe destacar que sólo el 41,5% de estos bienes se destinó al consumo final; mientras que 48,8% se usó en el proceso productivo local como bienes intermedios y el restante 9,7% se relacionó en su totalidad con el ganado en pie, el cual se considera como inversión.

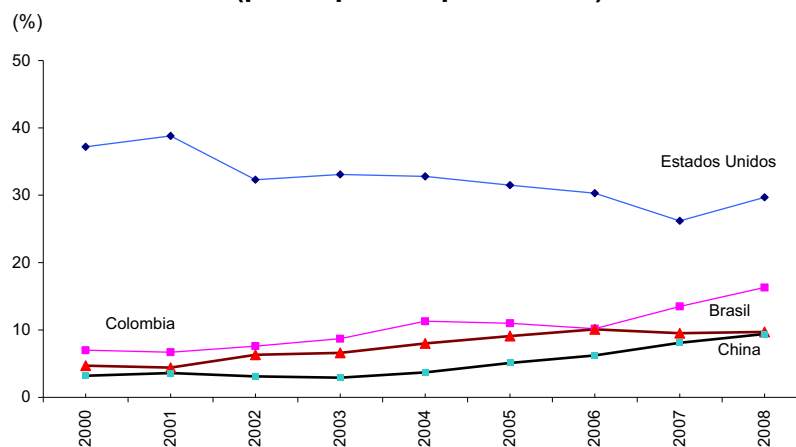
Importaciones de bienes alimentos bebidas y tabaco (millones de USD)

	2007	2008	Var abs.	Var %
Importaciones totales				
A precios corrientes	4.188	7.490	3.302	78,9
A precios de 1997	4.061	5.577	1.516	37,3
Índice implícito de precios	103,1	134,3	31,2	30,2
Carne de ganado bovino fresca refrigerada o congelada				
A precios corrientes	438	1.042	603,2	137,6
A precios de 1997	381	775	394	103,3
Índice implícito de precios	114,9	134,3	19,4	16,9
Aceites y grasas de origen animal y vegetal				
A precios corrientes	632	983	350	55,5
A precios de 1997	542	732	189,9	35,1
Índice implícito de precios	116,7	134,3	17,6	15,1
Leche en polvo				
A precios corrientes	172	685	512,9	298,3
A precios de 1997	171	510	338	197,3
Índice implícito de precios	100,2	134,3	34,1	34,0
Cereales (distintos a maíz, arroz y sorgo)				
A precios corrientes	428	726	298,0	69,6
A precios de 1997	471	541	70	14,8
Índice implícito de precios	91,0	134,3	43,4	47,7
Maíz				
A precios corrientes	123	338	215,2	175,3
A precios de 1997	136	252	116	84,9
Índice implícito de precios	90,2	134,3	44,1	48,9

Fuente: BCV.

Por países de procedencia de los bienes importados, cuatro países concentraron 65,1% de la compra de bienes externos, lo que se traduce en un aumento con respecto a las cifras de 2007. No obstante, las participaciones de algunos socios presentaron cambios importantes. La participación de Colombia alcanzó su valor más alto desde 1997 (16,3%)¹⁰¹. Asimismo, Estados Unidos, Brasil y China mantuvieron un ritmo de participación ascendente. En el caso particular de China, se observó una participación creciente desde 2003, en virtud de los acuerdos comerciales alcanzados entre Venezuela y este país asiático.

GRÁFICO IV-8
Importaciones FOB por principales países de procedencia
(participación porcentual)



Fuente: BCV.

Recuadro IV-2

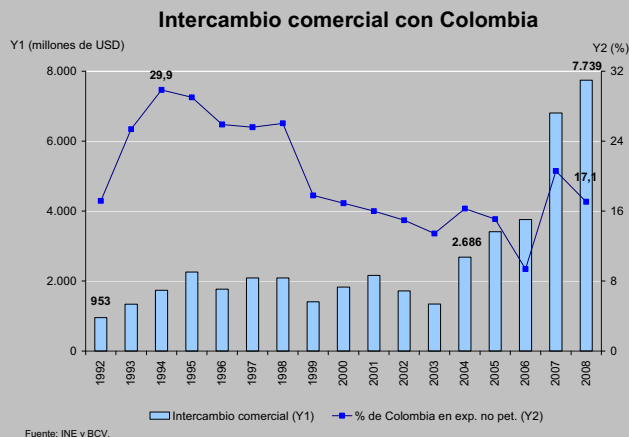
Caracterización del comercio entre Venezuela y Colombia

A comienzos de los años noventa Colombia y Venezuela establecieron una zona de libre comercio (ZLC) en el marco de la Comunidad Andina de Naciones (CAN), la cual empezó a ser operativa desde el 1 de enero de 1992. La principal característica del acuerdo fue la supresión de los derechos aduaneros sobre las importaciones.

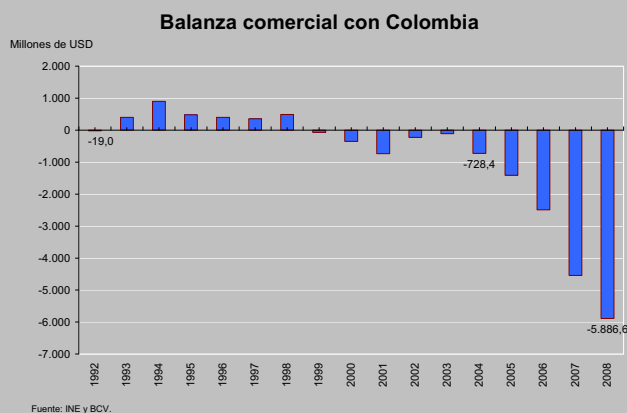
El 22 de abril de 2006, Venezuela notificó formalmente a la CAN su decisión de denunciar el Acuerdo de Cartagena, pero su salida no se materializó de forma inmediata, debido a que se suscribió en ese mismo año (13 de agosto) un Memorando de Entendimiento, en el que se acordó mantener la plena vigencia de las ventajas comerciales recibidas y otorgadas de conformidad con el programa de liberación de la subregión andina por un plazo de cinco años, contados a partir de la notificación de retiro. Es decir, la supresión de los derechos aduaneros continúa vigente hasta el 22 de abril de 2011.

¹⁰¹ Ver recuadro IV-1.

El comercio bilateral no petrolero se ha dinamizado desde la creación de la zona de libre comercio. En el período previo desde 1984 hasta 1991, el promedio se ubicó en USD 378 millones con una tasa de crecimiento interanual de 3,4%. En cambio, para el período 1992-2003 el promedio ascendió a USD 1.724 millones a una tasa de 2,9% interanual. En ese período el registro anual más elevado fue de USD 2.260 y Colombia se convirtió en el principal destino de las exportaciones no petroleras del país. Luego, en el período 2004-2008, caracterizado por el ciclo favorable de los precios de las materias primas, ambos países ostentaron ganancias en sus términos de intercambio y el promedio de los flujos comerciales se elevó a USD 4.879 millones, con un crecimiento interanual de 23,6%.



Venezuela registró consecutivos superávits en su comercio con Colombia desde el año 1993 hasta el año 1998. A partir de este año y hasta 2003 el resultado se hizo superavitario para Colombia, con un valor promedio de USD 298 millones y un valor máximo de USD 735 millones en el año 2001. Ahora bien, en el último período desde 2004 hasta 2008, el resultado del saldo comercial binacional se volvió ampliamente deficitario para Venezuela debido a que las importaciones se incrementaron de manera significativa (12% interanual), mientras que las exportaciones no petroleras hacia Colombia se redujeron (0,5% interanual).



Colombia se ha mantenido entre las dos primeras posiciones como destino de las exportaciones no petroleras de Venezuela. Los productos vendidos al país vecino correspondieron a los principales productos de exportaciones no petroleras en general, es decir, productos de hierro y acero, aluminio y sustancias químicas. Este tipo de bienes representó el 68,4% del total exportado en 2008 (USD 926 millones) y más importante aún, la

participación de Colombia como destino fue mayor en estas categorías en su conjunto (38,5%) que en el total exportado (17,1%). La mayor concentración en pocos productos fue un hecho que se hizo presente desde 2004.

Al seguir la trayectoria de las importaciones totales, se observó un fuerte incremento de las importaciones provenientes de Colombia desde el año 2004; estas importaciones pasaron de ser USD 1.707 millones a sumar USD 6.813 millones en 2008, lo que se tradujo en un aumento de 299,1%. El país vecino ha ocupado el segundo lugar como oferente de bienes foráneos en la mayoría de los años transcurridos desde el tratado de libre comercio y ha sido particularmente importante en el suministro de bienes agrícolas y de bienes manufactureros de tipo intermedio, categorías que representaron 78,4% del total suministrado a Venezuela (el promedio de participación para la serie 1997-2008 fue de 72,1%).

Del total de bienes agrícolas y agroindustriales importados por Venezuela, el 18,6% provino de Colombia. Los rubros más relevantes fueron la carne de ganado, el cacao, el chocolate, los productos de confitería y la leche cruda (los tres rubros sumaron USD 970 millones, una participación de 70% de este subtotal), con tasas de variación de 2.791%, 127,2% y 100%, respectivamente, con respecto a 2004.

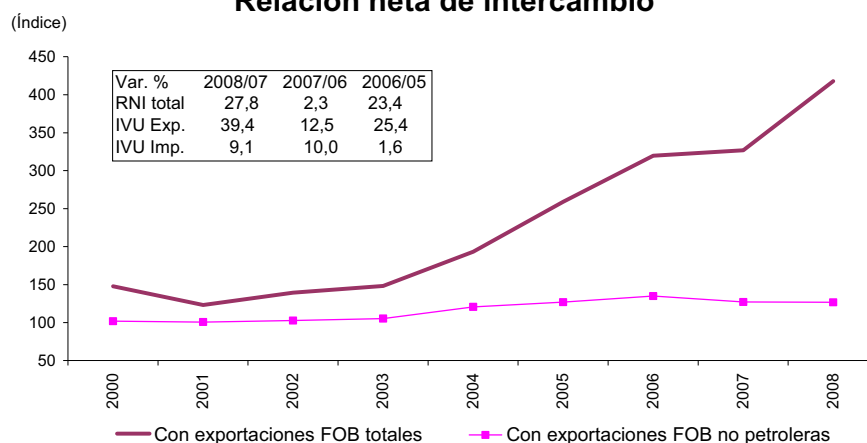
En cuanto a los bienes manufactureros intermedios, 24,6% del total importado por el país fue de origen colombiano y destacaron los bienes textiles como prendas de vestir, tejidos, artículos de cuero e hilatura y tejedura, así como calzados, jabones y detergentes, plásticos, sustancias químicas, entre otros.

Colombia fue poco relevante en las importaciones de bienes de inversión, ya que representó sólo 6,7% del total importado. Los automóviles para pasajeros explicaron parte de este resultado, al reducirse 82,1% en relación con 2007.

2.1.2 Términos de intercambio

La relación neta de intercambio mostró una mejora al crecer 27,8% con respecto a 2007, derivada de un incremento del precio de las exportaciones FOB, medido a través del índice de valor unitario de exportación (39,4%) que resultó superior al de las importaciones CIF (9,1%). Durante el período 2004-2008, los términos de intercambio lograron una evolución significativamente favorable como producto del incremento en el precio del principal bien exportado, el petróleo. El precio promedio de la cesta petrolera venezolana aumentó de un promedio de USD 32,88 en el año 2004 a USD/b 86,49 en 2008, es decir, se incrementó 164% en este período.

GRÁFICO IV-9
Relación neta de intercambio^{1/}

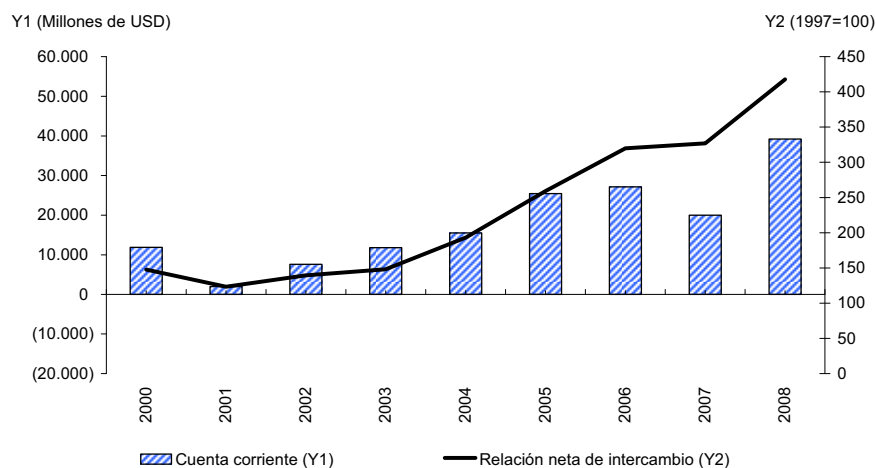


1/ Calculado como la razón entre los índices de valores unitarios de las exportaciones FOB (IVU Exp.) y las importaciones CIF (IVU Imp.), en bolívares.
Fuente: BCV.

Al considerar sólo el índice de valores unitarios de las exportaciones no petroleras, la relación neta de intercambio mostró una exigua pérdida (0,4%) con respecto a 2007, ya que los precios del resto de productos básicos exportados por el país también registraron un aumento de precios (8,71 %), pero que resultó inferior al incremento de los precios de las importaciones CIF.

El comportamiento favorable de los términos de intercambio desde el año 2002 vino acompañado de saldos crecientes en la cuenta corriente de la balanza de pagos. En el caso de Venezuela, el grado de asociación entre ambas variables fue positivo y relativamente alto (65%) para el período 1998-2008. Especialmente, en el año 2008 se acentuó esta vinculación, dado que se registró un aumento del saldo en cuenta corriente de 96%, frente a la ganancia en la relación neta de intercambio de 27,8%.

GRÁFICO IV-10
Cuenta corriente y relación neta de intercambio



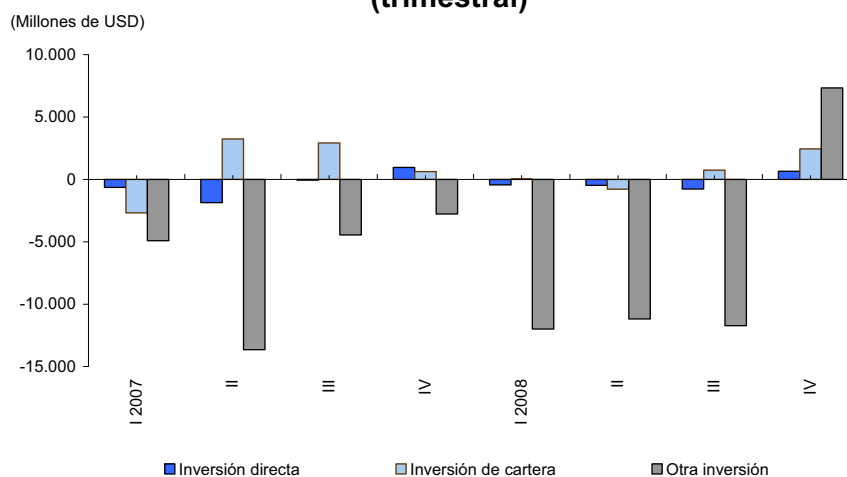
Fuente: BCV.

2.2 Cuenta capital y financiera

El flujo neto de las operaciones financieras resultó en un déficit de USD 26.180, equivalente a 12,3% del PIB. Este saldo fue determinado en un 50,3% por las transacciones del sector privado y en 49,7% por las del sector público. En los tres primeros trimestres del año, ambos sectores institucionales aumentaron su posición acreedora neta con el exterior; el sector privado lo hizo a través del alza en los depósitos, mientras que el sector público, además de acrecentar sus tenencias de este tipo de instrumentos, vio incrementada su factura petrolera producto de los mayores niveles de precios del petróleo.

El resultado del cuarto trimestre condicionó los flujos financieros del año, ya que conforme se sentían los efectos de la crisis financiera internacional, el sector público redujo considerablemente sus activos externos (instrumentos de depósito y de cartera), al tiempo que las cuentas por cobrar de empresas petroleras reflejaron una menor cuantía producto de la caída de los precios del petróleo. Todo lo cual revirtió el saldo de la cuenta capital y financiera desde su tradicional déficit a un superávit de USD 10.423 millones en ese trimestre.

GRÁFICO IV-11
Cuenta capital y financiera
(trimestral)



Fuente: BCV.

La inversión extranjera directa arrojó un saldo negativo de USD 1.041 millones. Tradicionalmente la realizada en el extranjero ha pertenecido al sector público, específicamente al sector petrolero, y la realizada en el país la han llevado a cabo empresas privadas en manos de no residentes. En 2008 el aumento de los activos en el exterior del sector petrolero estuvo constituido esencialmente por mayores acreencias comerciales entre Pdvsa y sus filiales foráneas, aunque también hubo reinversión de utilidades.

La inversión de no residentes en el país también se incrementó al pasar de USD 646 millones en 2007 a USD 1.716 millones en 2008. La adquisición de acciones y otras participaciones de capital de instituciones financieras y empresas privadas se elevó a USD 494 millones, en tanto que la reinversión de utilidades fue de USD 485 millones. El monto más significativo (USD 737 millones) se asoció a dividendos por pagar de empresas privadas con su casa matriz.

El saldo positivo de la inversión de cartera de USD 2.435 millones estuvo determinado por la disminución de los activos del sector privado financiero debido a la liquidación de títulos externos (notas estructuradas). Este movimiento compensó más que proporcionalmente la adquisición de títulos de deuda por parte del sector público, en particular de la Tesorería Nacional.

En cuanto a la otra inversión, el déficit se explicó en buena medida por el aumento de los depósitos del sector privado y por el incremento de las cuentas por cobrar de las empresas petroleras con sus clientes.

El servicio de la deuda externa se ubicó en USD 10.645 millones (5% del PIB), del cual 96,3% corresponde al sector público. El servicio de la deuda pública aumentó en USD 5.307 millones con respecto a 2007, mientras que el del sector privado disminuyó en USD 683 millones, al ubicarse en USD 392 millones (0,2% del PIB).

2.3 Posición de inversión internacional

La posición de inversión internacional neta del país cerró con un saldo de USD 136.455 millones, con lo que se afianzó la posición acreedora neta de Venezuela frente al resto del mundo. Los activos arrojaron un incremento de USD 39.427 millones (22,6%), mientras que los pasivos registraron una reducción de USD 10.177 millones (11,6%), con respecto al cierre del año 2007.

La mayor posición activa total se sustentó en el crecimiento de los saldos en activos públicos y privados, los cuales cerraron en USD 110.371 millones y USD 103.648 millones, respectivamente. En el caso del sector público, se registraron incrementos en todas las categorías de inversión: directa, cartera, otra inversión y reservas, que se explican principalmente por mayores acreencias comerciales petroleras con clientes afiliados y no afiliados, tenencias superiores en títulos de deuda y depósitos externos, así como por un mayor nivel de reservas internacionales. En el aumento de los activos del sector privado destacaron las mayores posiciones en depósitos externos, dada la oferta de divisas mediante operaciones de mercado secundario con títulos de deuda negociables en moneda extranjera.

El saldo deudor se redujo en su componentes público (USD 29.727 millones) y privado (USD 47.837 millones). Los pasivos públicos mostraron su caída más pronunciada en el valor de los títulos de deuda, debido al ajuste de las cotizaciones de mercado, que contrarrestó el incremento efectivo del primer semestre del año cuando se emitieron

títulos negociables en el exterior. Por su parte, el sector privado redujo su posición deudora en las categorías de inversión directa, cartera y otra inversión, producto, en buena medida, de la estatización de empresas, lo que llevó a una cancelación o reclasificación de la deuda.

3. Movimiento cambiario y reservas internacionales

3.1 Movimiento cambiario

Las operaciones ordinarias del movimiento cambiario del BCV dieron como resultado un saldo positivo de USD 8.863 millones, derivado de un incremento significativo de los ingresos hasta USD 65.988 millones frente a una marcada moderación en el ritmo de crecimiento de los egresos, al mantenerse en niveles similares a los del año previo.

CUADRO IV-5
Movimiento cambiario
Banco Central de Venezuela
(millones de USD)

	2008 (*)	2007 *	Variación absoluta	
			2008	2007
I.Reservas brutas de apertura	33.477	36.672	(3.195)	7.036
II.Ingresos	65.988	50.924	15.064	4.059
Operaciones netas de Pdvsa	42.079	31.243	10.836	772
Mercado controlado (operadores cambiarios)	15.522	13.399	2.123	2.112
Otros ingresos	8.387	6.282	2.105	1.175
III.Egresos	57.125	57.048	77	14.812
Mercado controlado (operadores cambiarios)	35.353	31.987	3.366	11.141
Importaciones ALADI	11.730	10.581	1.149	5.127
Gobierno general	5.951	7.937	(1.986)	(6.609)
Otros egresos	4.091	6.543	(2.452)	5.153
IV.Saldo operaciones ordinarias (II-III)	8.863	(6.124)	14.987	(10.753)
V. Ajustes	(41)	2.929	(2.970)	522
VI.Reservas brutas de cierre (I+IV+V)	42.299	33.477	8.822	(3.195)

Fuente: BCV

El incremento de los ingresos de USD 15.064 millones provino principalmente de las operaciones netas de Pdvsa (USD 10.836 millones), las cuales pasaron de USD 31.243 millones en 2007 a USD 42.079 millones en 2008. En un contexto de exportaciones petroleras que crecieron a un importante ritmo hasta el tercer trimestre, las operaciones de la industria petrolera nacional con el BCV presentaron un comportamiento moderado a lo largo del año, con un promedio de compras de USD 3.507 millones mensuales.

Las compras a los operadores cambiarios aumentaron en USD 2.123 millones para un valor de USD 15.522 millones. Las partidas de exportaciones de bienes y servicios (distintas a las realizadas por Pdvsa), inversión extranjera y remesas del exterior registraron los mayores montos.

El Gobierno y los otros entes públicos estuvieron mezclados en el resto de los ingresos de divisas del BCV, mostraron resultados mixtos. El Banco del Tesoro, por ejemplo, le vendió al Instituto, cuatro veces más que en 2007 hasta alcanzar un monto de USD 6.473 millones, pero el resto de los entes públicos, sobre todo el Gobierno, mostraron una reducción.

Los egresos aumentaron en USD 77 millones (0,1%) con respecto a 2007, para un valor de USD 57.125 millones. La suma de las ventas a operadores cambiarios y las importaciones a través del Convenio Aladi alcanzó USD 47.083 millones, lo que representó el 82,4% del total egresado. Por concepto de importaciones de bienes y servicios se vendieron USD 37.252 millones (USD 25.522 millones por el esquema ordinario y USD 11.730 millones por el convenio Aladi). El resto de las erogaciones con los operadores cambiarios correspondieron básicamente a gastos por tarjeta de crédito, inversión extranjera y remesas a líneas aéreas.

Por su parte, las erogaciones por concepto de venta de divisas al sector público fueron USD 4.438 millones menos que en 2007, asociado a la menor cuantía de los recursos traspasados al Fonden. La Oficina Nacional del Tesoro (ONT) fue el ente público que más demandó divisas del BCV (USD 3.784 millones), seguido de las empresas públicas no financieras, distintas a Pdvsa.

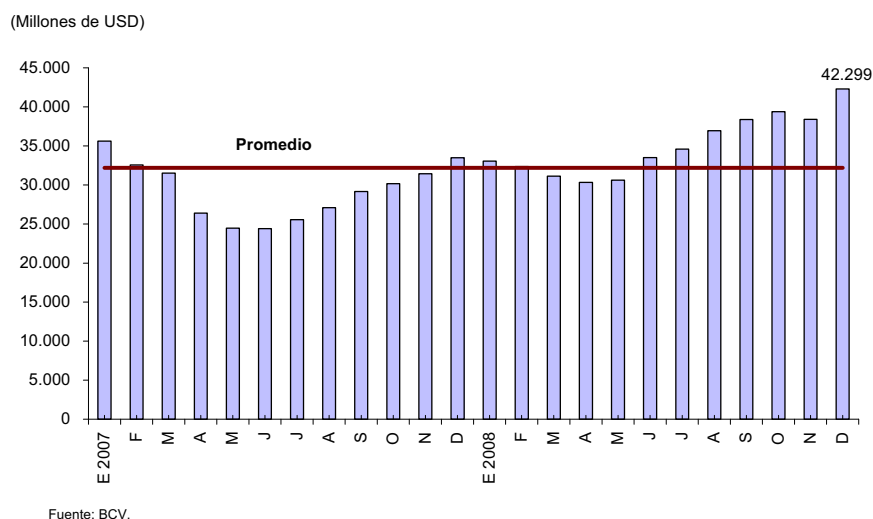
3.2 Reservas internacionales

Las reservas internacionales brutas del BCV al cierre del año se elevaron a USD 42.299 millones. El máximo valor corresponde al mes de diciembre en tanto que en el mes de abril se registró el valor mínimo de USD 30.313 millones. Los pasivos de reserva se

ubicaron en USD 777 millones, con un resultado de cierre de reservas netas de USD 41.522 millones.

En meses de importación se apreció la fortaleza de esta variable en 2008, ya que equivalió a 10,4 meses de importación al cierre de 2008; el valor más bajo registrado en el año fue de 7,5 meses. Las reservas operativas (las más líquidas) también exhibieron la solidez de las cuentas externas al pasar de USD 23.006 millones en 2007 a USD 32.177 millones en 2008. Con la incorporación del FEM (USD 828 millones) las reservas netas del país totalizaron USD 42.350 millones.

GRÁFICO IV-12
Reservas internacionales del BCV



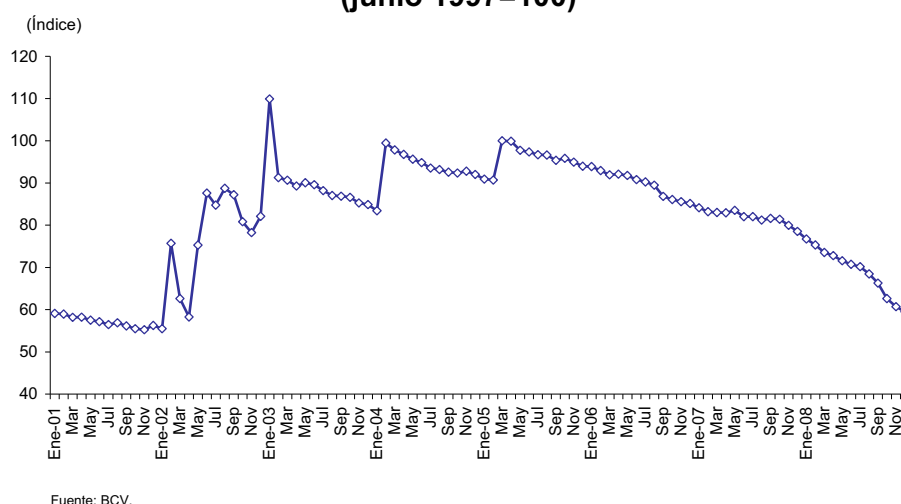
4. Tipo de cambio

En 2008, el tipo de cambio oficial se mantuvo inalterado. Se estableció una paridad de Bs.F. 2,1446 para las operaciones de compra de dólares de los Estados Unidos de América y de Bs.F. 2,1500 para la venta y pago de deuda externa.

El tipo de cambio real, que se mide a través del índice real de cambio efectivo (IRCE), se apreció 24,2%, lo cual se tradujo en una disminución del indicador. Este resultado, que reflejó una mayor apreciación con respecto a 2007 (7,8%), fue consecuencia de la mayor inflación interna de Venezuela frente a sus principales socios comerciales y de una apreciación nominal del bolívar, en relación con las monedas de estos países. En efecto, el índice relativo de precios se redujo 21,2% y el índice nominal de cambio

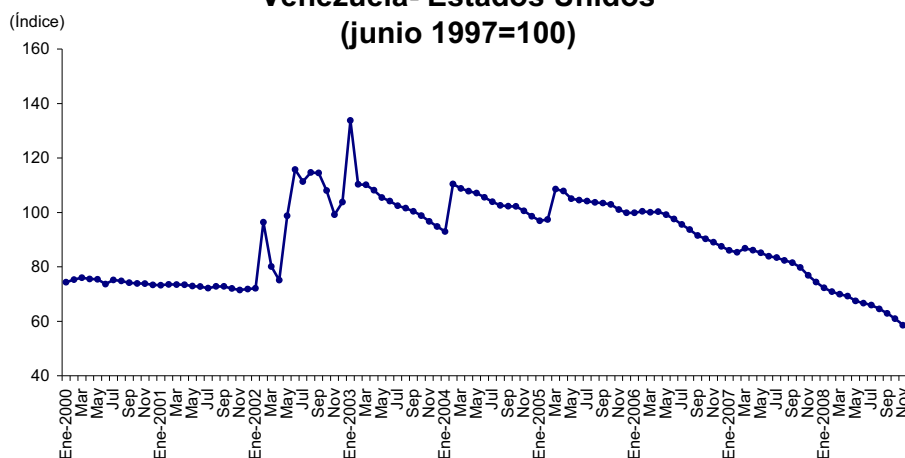
efectivo disminuyó 3,8%. La variación de este último se explicó por la estabilidad del tipo de cambio oficial frente al dólar de los Estados Unidos de América aunado a un fortalecimiento de esta divisa con respecto al resto de las monedas que componen el indicador. Todas las divisas que conforman el IRCE, excepto el yen japonés, registraron depreciaciones considerables frente al dólar americano y las de mayor incidencia, en el resultado final, fueron el real brasileño y el dólar canadiense.

GRÁFICO IV-13
Índice real de cambio efectivo
(junio 1997=100)



Cabe destacar que el tipo de cambio real bilateral con Estados Unidos se apreció 24,1% en 2008; más de 9 puntos porcentuales por encima de la apreciación registrada en 2007. Esta variación se sustentó en que la tasa mensual de variación de los precios en Estados Unidos fue considerablemente menor que la de Venezuela. Incluso, entre agosto y diciembre fue negativa.

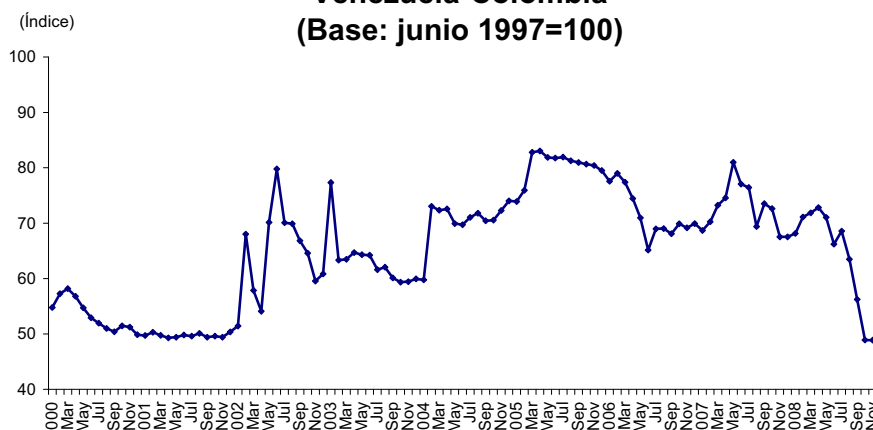
GRÁFICO IV-14
Índice de tipo de cambio real bilateral
Venezuela- Estados Unidos
(junio 1997=100)



Fuente: BCV.

Por su parte, el tipo de cambio real bilateral con Colombia se apreció 26,9%. Pese a que durante los primeros meses del año el indicador registró depreciaciones, a partir de mayo la tendencia a la apreciación se acentuó considerablemente. Mientras que la inflación de Venezuela mostró una tendencia a acelerarse durante la mayor parte del año, la de Colombia se mantuvo relativamente estable. La apreciación nominal del peso frente al dólar estadounidense contribuyó a la depreciación del bolívar durante la mayor parte del año; tendencia que se revirtió durante el resto del año.

GRÁFICO IV-15
Índice de tipo de cambio real bilateral
Venezuela-Colombia
(Base: junio 1997=100)



Fuente: BCV.

CUADRO IV-1-A
Balanza de pagos
Transacciones internacionales por sectores^{1/}
Año 2008(*)
(millones de USD)

	Sector público			Sector privado			Total
	Actividad petrolera ^{2/}	Otras actividades	Subtotal	Financiero	No financiero	Subtotal	
Cuenta corriente	85.000	(5.017)	79.983	(98)	(40.683)	(40.781)	39.202
Saldo en mercancías	83.145	(3.101)	80.044	-	(34.597)	(34.597)	45.447
Exportaciones FOB	87.443	2.014	89.457	-	4.085	4.085	93.542
Importaciones FOB	(4.298)	(5.115)	(9.413)	-	(38.682)	(38.682)	(48.095)
Saldo en servicios	(628)	(1.374)	(2.002)	2	(4.397)	(4.395)	(6.397)
Transportes	(166)	(375)	(541)	-	(2.979)	(2.979)	(3.520)
Viajes	(18)	(8)	(26)	-	(683)	(683)	(709)
Seguros	(74)	(36)	(110)	2	(321)	(319)	(429)
Comunicaciones	-	8	8	-	54	54	62
Servicios del gobierno NIOP	-	(284)	(284)	-	-	0	(284)
Otros	(370)	(679)	(1.049)	-	(468)	(468)	(1.517)
Saldo en renta	2.519	(659)	1.860	(100)	(1.053)	(1.153)	707
Remuneración a empleados	(4)	(24)	(28)	-	20	20	(8)
Renta de la inversión	2.523	(635)	1.888	(100)	(1.073)	(1.173)	715
Directa	3.222	1	3.223	(474)	(3.426)	(3.900)	(677)
De cartera	-	(837)	(837)	286	(82)	204	(633)
Otra inversión	(699)	201	(498)	88	2.435	2.523	2.025
Transferencias unilaterales	(36)	117	81	-	(636)	(636)	(555)
Cuenta capital y financiera^{3/}	(15.421)	2.417	(13.004)	2.964	(16.140)	(13.176)	(26.180)
Cuenta capital	-	-	-	-	-	-	-
Cuenta financiera ^{3/}	(15.421)	2.417	(13.004)	2.964	(16.140)	(13.176)	(26.180)
Inversión directa	(2.640)	(324)	(2.964)	325	1.598	1.923	(1.041)
En el extranjero	(2.640)	(17)	(2.657)	(20)	(80)	(100)	(2.757)
En el país	-	(307)	(307)	345	1.678	2.023	1.716
Inversión de cartera	(1.187)	341	(846)	2.770	511	3.281	2.435
Activos	-	(1.273)	(1.273)	2.775	504	3.279	2.006
Títulos de participación en el capital	-	(4)	(4)	(26)	267	241	237
Títulos de deuda	-	(1.269)	(1.269)	2.801	237	3.038	1.769
Pasivos	(1.187)	1.614	427	(5)	7	2	429
Títulos de participación en el capital	-	-	-	(5)	7	2	2
Títulos de deuda	-	427	427	-	-	0	427
Otra inversión	(11.594)	2.400	(9.194)	(131)	(18.249)	(18.380)	(27.574)
Activos	(8.728)	(1.031)	(9.759)	(61)	(19.003)	(19.064)	(28.823)
Créditos comerciales	(6.280)	(1.118)	(7.398)	(49)	131	82	(7.316)
Préstamos	-	(529)	(529)	(30)	-	(30)	(559)
Moneda y depósitos	(2.448)	908	(1.540)	17	(19.134)	(19.117)	(20.657)
Otros	-	(292)	(292)	1	-	1	(291)
Pasivos	(2.866)	3.431	565	(70)	754	684	1.249
Créditos comerciales	(769)	514	(255)	175	978	1.153	898
Préstamos	(2.057)	2.857	800	(254)	(224)	(478)	322
Moneda y depósitos	-	3	3	9	-	9	12
Otros	(40)	57	17	-	-	0	17
Errores y omisiones^{4/}	(21.384)	1.516	(19.868)	(3.003)	19.124	16.121	(3.747)
Saldo en cuenta corriente, de capital y financiera	48.195	(1.084)	47.111	(137)	(37.699)	(37.836)	9.275
Reservas^{5/}	(48.195)	1.084	(47.111)	137	37.699	37.836	(9.275)
Banco Central de Venezuela ^{5/}	(48.195)	1.103	(47.092)	137	37.699	37.836	(9.256)
Activos	(48.195)	922	(47.273)	137	37.699	37.836	(9.437)
Obligaciones	-	181	181	-	-	-	181
FEM (Activos)	-	(19)	(19)	-	-	-	(19)

^{1/} Elaborada según los lineamientos de la quinta edición del *Manual de balanza de pagos* del FMI.

^{2/} Incluye Bitor.

^{3/} Un signo positivo indica una disminución del activo o aumento del pasivo correspondiente. Un signo negativo indica un aumento del activo o disminución del pasivo correspondiente.

^{4/} La partida de errores y omisiones refleja discrepancias derivadas del uso de múltiples fuentes y posibles errores de estimación y omisión. Metodológicamente, a nivel sectorial (público y privado), este rubro incluye además, la contrapartida de las operaciones registradas en la cuenta corriente y financiera, que implican la transferencia de recursos en moneda extranjera entre estos sectores y que no generaron movimientos de reservas internacionales.

^{5/} Excluye ajustes por variaciones de tipos de cambio y precios.

Fuente: BCV.

CUADRO IV-1-B
Balanza de pagos
Transacciones internacionales por sectores^{1/}
Año 2007(*)
(millones de USD)

	Sector público			Sector privado			Total
	Actividad petrolera ^{2/}	Otras actividades	Subtotal	Financiero	No financiero	Subtotal	
Cuenta corriente	50.335	(2.072)	48.263	(278)	(27.984)	(28.262)	20.001
Saldo en mercancías	47.577	(1.544)	46.033	-	(22.331)	(22.331)	23.702
Exportaciones FOB	51.615	1.947	53.562	-	15.603	15.603	69.165
Importaciones FOB	(4.038)	(3.491)	(7.529)	-	(37.934)	(37.934)	(45.463)
Saldo en servicios	(563)	(906)	(1.469)	2	(4.384)	(4.382)	(5.851)
Transportes	(165)	(223)	(388)	-	(2.927)	(2.927)	(3.315)
Viajes	(17)	(8)	(25)	-	(552)	(552)	(577)
Seguros	(70)	(25)	(95)	2	(322)	(320)	(415)
Comunicaciones	-	8	8	-	53	53	61
Servicios del gobierno NIOP	-	(160)	(160)	-	-	0	(160)
Otros	(311)	(498)	(809)	-	(636)	(636)	(1.445)
Saldo en renta	3.356	285	3.641	(280)	(796)	(1.076)	2.565
Remuneración a empleados	(4)	(23)	(27)	-	20	20	(7)
Renta de la inversión	3.360	308	3.668	(280)	(816)	(1.096)	2.572
Directa	3.580	20	3.600	(762)	(3.840)	(4.602)	(1.002)
De cartera	-	(110)	(110)	343	(198)	145	35
Otra inversión	(220)	398	178	139	3.222	3.361	3.539
Transferencias unilaterales	(35)	93	58	-	(473)	(473)	(415)
Cuenta capital y financiera^{3/}	592	(6.535)	(5.943)	(901)	(16.460)	(17.361)	(23.304)
Cuenta capital	-	-	-	-	-	-	-
Cuenta financiera ^{3/}	592	(6.535)	(5.943)	(901)	(16.460)	(17.361)	(23.304)
Inversión directa	(2.212)	28	(2.184)	741	(148)	593	(1.591)
En el extranjero	(2.212)	(13)	(2.225)	68	(80)	(12)	(2.237)
En el país	-	41	41	673	(68)	605	646
Inversión de cartera	3.995	1.574	5.569	(1.072)	(405)	(1.477)	4.092
Activos	-	1.391	1.391	(1.099)	(329)	(1.428)	(37)
Títulos de participación en el capital	-	1	1	53	(26)	27	28
Títulos de deuda	-	1.390	1.390	(1.152)	(303)	(1.455)	(65)
Pasivos	3.995	183	4.178	27	(76)	(49)	4.129
Títulos de participación en el capital	-	-	-	27	39	66	66
Títulos de deuda	-	4.178	4.178	-	(115)	(115)	4.063
Otra inversión	(1.191)	(8.137)	(9.328)	(570)	(15.907)	(16.477)	(25.805)
Activos	(6.171)	(7.363)	(13.534)	(407)	(16.088)	(16.495)	(30.029)
Créditos comerciales	(5.704)	15	(5.689)	8	(467)	(459)	(6.148)
Préstamos	-	30	30	-	-	0	30
Moneda y depósitos	(212)	(7.420)	(7.632)	(414)	(15.751)	(16.165)	(23.797)
Otros	(255)	12	(243)	(1)	130	129	(114)
Pasivos	4.980	(774)	4.206	(163)	181	18	4.224
Créditos comerciales	633	252	885	(21)	795	774	1.659
Préstamos	4.279	(1.025)	3.254	291	(618)	(327)	2.927
Moneda y depósitos	-	-	0	(148)	-	(148)	(148)
Otros	68	(1)	67	(285)	4	(281)	(214)
Errores y omisiones^{4/}	(24.184)	4.872	(19.312)	1.179	15.694	16.873	(2.439)
Saldo en cuenta corriente, de capital y financiera	26.743	(3.735)	23.008	-	(28.750)	(28.750)	(5.742)
Reservas^{5/}	(26.743)	3.735	(23.008)	-	28.750	28.750	5.742
Banco Central de Venezuela ^{5/}	(26.743)	3.776	(22.967)	-	28.750	28.750	5.783
Activos	(26.743)	3.391	(23.352)	-	28.750	28.750	5.398
Obligaciones	-	385	385	-	-	-	385
FEM (Activos)	-	(41)	(41)	-	-	-	(41)

^{1/} Elaborada según los lineamientos de la quinta edición del *Manual de balanza de pagos* del FMI.

^{2/} Incluye Bitor.

^{3/} Un signo positivo indica una disminución del activo o aumento del pasivo correspondiente. Un signo negativo indica un aumento del activo o disminución del pasivo correspondiente.

^{4/} La partida de errores y omisiones refleja discrepancias derivadas del uso de múltiples fuentes y posibles errores de estimación y omisión. Metodológicamente, a nivel sectorial (público y privado), este rubro incluye además, la contrapartida de las operaciones registradas en la cuenta corriente y financiera, que implican la transferencia de recursos en moneda extranjera entre estos sectores y que no generaron movimientos de reservas internacionales.

^{5/} Excluye ajustes por variaciones de tipos de cambio y precios.

Fuente: BCV.

CUADRO IV-2
Balanza de mercancías
(millones de USD)

	2008/(*)	2007/(*)	Variación %		Estructura %	
			2008/2007	2007/2006	2008	2007
Exportaciones FOB	93.542	69.165	35,2	6,1	100,0	100,0
Sector público	89.457	53.562	67,0	6,0	95,6	77,4
Petróleo	87.443	51.615	69,4	6,4	93,5	74,6
Hierro	373	290	28,6	16,9	0,4	0,4
Oro	0	0	-	-	0,0	0,0
Aluminio	905	1.115	(18,8)	(17,2)	1,0	1,6
Productos químicos	716	522	37,2	31,2	0,8	0,8
Otros	20	20	0,0	5,3	0,0	0,0
Sector privado	4.085	15.603	(73,8)	6,2	4,4	22,6
Petróleo	0	10.940	(100,0)	10,2	0,0	15,8
Otros	4.085	4.663	(12,4)	(2,1)	4,4	6,7
Importaciones FOB	48.095	45.463	5,8	39,9	100,0	100,0
Sector público	9.413	7.529	25,0	78,1	19,6	16,6
Sector privado	38.682	37.934	2,0	34,2	80,4	83,4
Saldo en mercancías	45.447	23.702	91,7	(27,5)		

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

CUADRO IV-3
Principales productos de las
exportaciones no petroleras^{1/}
(millones de USD)

	2008(*)	2007*	Variación % 2008/07	Estructura %	
				2008	2007
Productos semi-elaborados de hierro o acero	940	614	53,1	17,3	11,2
Productos planos de aluminio	745	884	(15,7)	13,7	16,1
Sustancias químicas básicas	435	623	(30,2)	8,0	11,4
Productos planos de hierro o acero	512	506	1,2	9,4	9,2
Carbón	254	348	(27,0)	4,7	6,3
Alúmina	151	131	15,3	2,8	2,4
Buques y otras embarcaciones	178	253	(29,6)	3,3	4,6
Abonos y compuestos de nitrógeno	162	229	(29,3)	3,0	4,2
Productos no planos de hierro o acero	88	112	(21,4)	1,6	2,0
Productos no planos de aluminio	145	122	18,9	2,7	2,2
Resto de vehículos automotores	29	96	(69,8)	0,5	1,7
Cemento	6	21	(71,4)	0,1	0,4
Otros productos elaborados de metal	98	94	4,3	1,8	1,7
Partes, piezas y accesorios para vehículos automotores y sus motores	27	110	(75,5)	0,5	2,0
Otros productos químicos n.c.p.	72	68	5,9	1,3	1,2
Automóviles para pasajeros	25	91	(72,5)	0,5	1,7
Hilos y cables aislados	43	48	(10,4)	0,8	0,9
Resto de productos de hierro o acero, n.c.p.	73	84	(13,1)	1,3	1,5
Plásticos en formas primarias y de caucho sintético (polímeros)	30	79	(62,0)	0,6	1,4
Otros tipos de equipos de transporte n.c.p.	43	56	(23,2)	0,8	1,0
Aparatos e instrumentos médicos, para medir, ensayar, verificar y otros fines; partes, piezas y accesorios	34	25	36,0	0,6	0,5
Pescados y crustáceos enlatados, salados y ahumados	27	31	(12,9)	0,5	0,6
Llantas y cámaras de caucho	34	74	(54,1)	0,6	1,3
Estructuras y construcciones mayores metálicas	33	21	57,1	0,6	0,4
Otros	1.242	768	61,7	22,9	14,0
Total	5.426	5.488	(1,1)	100,0	100,0

^{1/} Excluye mineral de hierro y petróleo.

Nota: El total no coincide con la balanza de pagos por considerar únicamente la información del INE. La nueva presentación obedece a la adopción de la clasificación denominada Códigos de Productos de Venezuela (CPV).

Fuente: INE.

CUADRO IV-4
Exportaciones FOB ^{1/}
Principales países de destino
(millones de USD)

	2008(*)		2007(*)	
	Monto	Participación porcentual	Monto	Participación porcentual
Estados Unidos	1.583	29,2	1.241	22,6
Colombia	926	17,1	1.130	20,6
México	282	5,2	423	7,7
República Popular China ^{2/}	259	4,8	203	3,7
Ecuador	201	3,7	206	3,8
España	183	3,4	163	3,0
Italia	178	3,3	111	2,0
Brasil	114	2,1	149	2,7
Suiza	100	1,8	76	1,4
Perú	89	1,6	115	2,1
Cuba	74	1,4	30	0,5
Canadá	70	1,3	58	1,1
Trinidad y Tobago	39	0,7	264	4,8
Japón	32	0,6	88	1,6
Otros	1.296	23,9	1.231	22,4
Total	5.426	100,0	5.488	100,0

^{1/} Excluye mineral de hierro y petróleo.

^{2/} Incluye la provincia de Macao, y Hong Kong

Nota: El total no coincide con la balanza de pagos por considerar únicamente la información del INE.

Fuente: INE y BCV.

CUADRO IV-5
Exportaciones por aduana^{1/}
(millones de USD)

	2008(*)	2007*	Estructura porcentual	
			2008	2007
Matanzas	1.466	1.751	27,0	31,9
Puerto Cabello	790	1.128	14,6	20,6
San Félix	376	674	6,9	12,3
Guanta-Pto. La Cruz	175	314	3,2	5,7
Maracaibo	171	203	3,2	3,7
La Guaira	145	92	2,7	1,7
San Antonio del Táchira	80	132	1,5	2,4
Otros	2.223	1.194	41,0	21,8
Total	5.426	5.488	100,0	100,0

^{1/} Excluye mineral de hierro y petróleo.

Nota: El total no coincide con la balanza de pagos por considerar únicamente la información del INE.

Fuente: INE y BCV.

CUADRO IV-6
Importaciones FOB
por destino económico
(millones de USD)

	2008(*)	2007(*)	Variación % 2008/07	Estructura porcentual	
				2008	2007
Bienes de consumo final	13.372	11.130	20,1	27,8	24,5
Bienes intermedios	23.634	20.229	16,8	49,1	44,5
Bienes de capital	11.089	14.104	(21,4)	23,1	31,0
Total	48.095	45.463	5,8	100,0	100,0

Fuente: INE, Pdvsa y BCV.

CUADRO IV-7
Principales productos de las importaciones FOB
(millones de USD)

	2008(*)	2007*	Variación %	Estructura %	
			2008/2007	2008	2007
Automóviles para pasajeros	1.226	4.198	(70,8)	2,7	10,0
Transmisores de radio y televisión y aparatos para telefonía y telegrafía con hilos, partes y piezas	2.194	2.241	(2,1)	4,9	5,3
Resto de vehículos automotores	931	2.425	(61,6)	2,1	5,8
Otros tipos de maquinarias de uso general, sus partes y piezas	1.927	1.608	19,8	4,3	3,8
Productos farmacéuticos, sustancias químicas medicinales y productos botánicos	1.847	1.585	16,5	4,1	3,8
Sustancias químicas básicas	1.422	983	44,7	3,2	2,3
Resto de maquinaria y equipo de uso especial	1.666	1.416	17,7	3,7	3,4
Maquinas de procesamiento automático de datos	1.187	1.413	(16,0)	2,6	3,4
Motores, turbinas, bombas y compresores	1.048	855	22,6	2,3	2,0
Receptores de radio y televisión, aparatos de grabación, reproducción de sonido y video, y productos conexos	827	1.564	(47,1)	1,8	3,7
Buques y otras embarcaciones	201	205	(2,0)	0,4	0,5
Aparatos e instrumentos médicos, para medir, ensayar, verificar y otros fines, partes, piezas y accesorios	1.197	916	30,7	2,7	2,2
Otros productos químicos n.c.p.	819	600	36,5	1,8	1,4
Otros productos elaborados de metal	1.042	767	35,9	2,3	1,8
Aceites y grasas de origen animal y vegetal	982	632	55,4	2,2	1,5
Prendas de vestir, excepto prendas de piel	1.232	1.089	13,1	2,7	2,6
Partes, piezas y accesorios para vehículos automotores y sus motores	715	631	13,3	1,6	1,5
Aparatos de uso domestico n.c.p.	739	569	29,9	1,6	1,4
Maquinaria para la explotación de minas, canteras y para obras de construcción	1.053	886	18,8	2,3	2,1
Plásticos en formas primarias y de caucho sintético (polímeros)	721	564	27,8	1,6	1,3
Pasta de madera, papel y cartón	627	513	22,2	1,4	1,2
Productos no planos de hierro o acero	346	305	13,4	0,8	0,7
Otros cereales	726	428	69,6	1,6	1,0
Jabones y detergentes, preparados para limpiar y pulir, perfumes y preparados de tocador	676	488	38,5	1,5	1,2
Otros tipos de equipos de transporte n.c.p.	317	931	(66,0)	0,7	2,2
Otros	19.458	14.098	38,0	43,1	33,6
Total	45.126	41.910	7,7	100,0	100,0

Nota: El total no coincide con la balanza de pagos por considerar únicamente la información del INE. La presentación corresponde a la clasificación denominada Códigos de Productos de Venezuela (CPV).

Fuente: INE.

CUADRO IV-8
Importaciones totales FOB
Principales países de procedencia
(millones de USD)

	2008(*)		2007(*)	
	Monto	Participación porcentual	Monto	Participación porcentual
Estados Unidos	12.430	27,5	10.998	26,2
Colombia	6.813	15,1	5.671	13,5
Brasil	4.060	9,0	4.000	9,5
República Popular China ^{1/}	3.931	8,7	2.167	5,2
México	2.107	4,7	3.385	8,1
Panamá	1.661	3,7	2.075	5,0
Argentina	1.375	3,0	1.147	2,7
Alemania	1.215	2,7	1.299	3,1
Chile	1.187	2,6	938	2,2
Italia	1.081	2,4	935	2,2
Perú	938	2,1	877	2,1
España	904	2,0	844	2,0
Canadá	709	1,6	473	1,1
Japón	596	1,3	756	1,8
Francia	380	0,8	477	1,1
Reino Unido	360	0,8	401	1,0
Otros	5.379	11,9	5.467	13,0
Total	45.126	100,0	41.910	100,0

^{1/} Incluye la provincia de Macao, y Hong kong

Nota: El total no coincide con la balanza de pagos por considerar únicamente la información del INE.

Fuente: INE y BCV.

CUADRO IV-9
Servicio de la deuda externa "
(millones de USD)

	2008(*)	2007(*)	Variación absoluta	
			2008	2007
Pública	10.253	4.946	5.307	(3.594)
Capital	7367	2694	4.673	(3.722)
Intereses	2886	2252	634	128
Privada	392	1.075	(683)	(86)
Capital	343	730	(387)	(72)
Intereses	49	345	(296)	(14)
Total	10.645	6.021	4.624	(3.680)

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

Fuente: Ministerio del Poder Popular para las Finanzas, Pdvs y BCV.

CUADRO IV-10
Inversión directa^{1/}
(millones de USD)

	2008(*)	2007(*)	Variación absoluta	
			2008	2007
Inversión directa en el exterior	(2.757)	(2.237)	(520)	(161)
Acciones y otras participaciones de capital	(113)	(111)	(2)	(935)
Utilidades reinvertidas	(450)	(470)	20	785
Otro capital	(2.194)	(1.656)	(538)	(11)
Inversión directa en el país	1.716	646	1.070	1.236
Acciones y otras participaciones de capital	494	(1.030)	1.524	(857)
Utilidades reinvertidas	485	1.738	(1.253)	(212)
Otro capital	737	(62)	799	2.305

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

Fuente: BCV.

CUADRO IV-11
Posición de inversión internacional
Por sectores público y privado, categorías de inversión e instrumentos
(millones de USD)

	2008	2007	Variación % 2008/2007
Posición neta (Activo-Pasivo)	136.455	86.851	57,1
Activo	214.019	174.592	22,6
Sector público	110.371	85.142	29,6
Inversión directa 2/	12.863	10.157	26,6
Acciones y otras participaciones de capital	1.839	1.734	6,1
Utilidades reinvertidas	4.632	4.262	8,7
Otro capital	6.392	4.161	53,6
Inversión de cartera	10.655	8.367	27,3
Acciones y otras participaciones de capital	313	309	1,3
Títulos de deuda	10.342	8.058	28,3
Bonos y pagarés	10.267	7.926	29,5
Instrumentos de mercado monetario	75	132	(43,2)
Otra inversión	43.726	32.332	35,2
Créditos comerciales	21.067	13.051	61,4
Préstamos	707	317	123,0
Moneda y depósitos	20.096	17.487	14,9
Otros	1.856	1.477	25,7
Activos de reserva	43.127	34.286	25,8
Sector privado	103.648	89.450	15,9
Inversión directa 2/	3.756	3.657	2,7
Acciones y otras participaciones de capital	2.876	2.857	0,7
Utilidades reinvertidas	880	800	10,0
Otro capital	0	0	
Inversión de cartera	3.585	6.987	(48,7)
Acciones y otras participaciones de capital	125	440	(71,6)
Títulos de deuda	3.460	6.547	(47,2)
Bonos y pagarés	1.961	4.683	(58,1)
Instrumentos de mercado monetario	1.499	1.864	(19,6)
Otra inversión	96.307	78.806	22,2
Créditos comerciales	331	1.988	(83,4)
Préstamos	30	0	
Moneda y depósitos	95.788	76.658	25,0
Otros	158	160	(1,3)
Pasivos	77.564	87.741	(11,6)
Sector público	29.727	34.737	(14,4)
Inversión directa 2/	21	269	(92,2)
Acciones y otras participaciones de capital	10	10	0,0
Utilidades reinvertidas	0	0	
Otro capital	11	259	(95,8)
Inversión de cartera	12.986	20.493	(36,6)
Acciones y otras participaciones de capital	0	0	
Títulos de deuda	12.986	20.493	(36,6)
Bonos y pagarés	12.986	20.493	(36,6)
Instrumentos de mercado monetario	0	0	
Otra inversión	16.720	13.975	19,6
Créditos comerciales	2.163	2.559	(15,5)
Préstamos	13.024	10.083	29,2
Moneda y depósitos	7	4	75,0
Otros1/	1.526	1.329	14,8
Sector privado	47.837	53.004	(9,7)
Inversión directa 2/	41.354	43.688	(5,3)
Acciones y otras participaciones de capital	12.395	12.542	(1,2)
Utilidades reinvertidas	16.453	19.373	(15,1)
Otro capital	12.506	11.773	6,2
Inversión de cartera	700	1.627	(57,0)
Acciones y otras participaciones de capital	700	843	(17,0)
Títulos de deuda	0	784	(100,0)
Bonos y pagarés	0	784	(100,0)
Instrumentos de mercado monetario	0	0	
Otra inversión	5.783	7.689	(24,8)
Créditos comerciales	4.575	3.636	25,8
Préstamos	1.148	3.885	(70,5)
Moneda y depósitos	60	51	17,6
Otros	0	117	(100,0)

1/ Incluye pasivos de reserva.

2/ La categoría de inversión directa refleja saldos netos positivos o negativos, que en el caso de los activos (inversiones en el exterior) resultan de re pasivos frente a empresas filiales, y en el caso de los pasivos (inversiones en el país) se derivan de restar pasivos menos activos frente a inversionis

(*) Cifras provisionales

Fuente: BCV.

CUADRO IV-12
Movimiento cambiario
Banco Central de Venezuela
(millones de USD)

	2008 (*)	2007 (*)	Variación absoluta	
			2008	2007
I. Reservas brutas de apertura	33.477	36.672	(3.195)	7.036
II. Ingresos	65.988	50.924	15.064	4.059
II. 1 Sector público	50.466	37.525	12.941	1.947
II.1.1 Gobierno general	394	2.441	(2.047)	1.909
II.1.2 Empresas públicas no financieras	42.775	32.046	10.729	627
Pdvs	42.079	31.243	10.836	772
Otras	696	803	(107)	(145)
II.1.3 Empresas públicas financieras	6.932	2.131	4.801	(762)
Banes	395	536	(141)	(481)
Banco del Tesoro	6.473	1.518	4.955	(274)
Otras	64	77	(13)	(7)
II.1.4 BCV	365	907	(542)	173
II. 2 Sector privado	15.522	13.399	2.123	2.112
II.2.1 Operadores cambiarios	15.506	13.394	2.112	2.108
II.2.2 Otros ^{1/}	16	5	11	4
III. Egresos	57.125	57.048	77	14.812
III. 1 Sector público	10.042	14.480	(4.438)	(1.456)
III.1.1 Gobierno general	5.951	7.937	(1.986)	(6.609)
Deuda pública externa ^{2/}	26	201	(175)	(2.708)
Oficina Nacional del Tesoro (ONT) ^{3/}	3.784	528	3.256	(6.007)
Fondo de Desarrollo Nacional (Fonden) ^{4/}	1.538	6.770	(5.232)	2.495
Otras	603	438	165	(389)
III.1.2 Empresas públicas no financieras	2.401	5.548	(3.147)	5.385
PDVSA ^{5/}	307	4.500	(4.193)	4.500
Otras	2.094	1.048	1.046	885
III.1.3 Empresas públicas financieras	1.242	512	730	(395)
Banes	203	245	(42)	(468)
Otras	1.039	267	772	73
III.1.4 BCV	448	483	(35)	163
III. 2 Sector privado	47.083	42.568	4.515	16.268
III.2.1 Operadores cambiarios	35.353	31.987	3.366	11.141
III.2.2 Otros ^{1/}	11.730	10.581	1.149	5.127
IV. Saldo operaciones ordinarias (II-III)	8.863	(6.124)	14.987	(10.753)
V. Ajustes por valoración^{6/}	(41)	2.929	(2.970)	522
VI. Reservas brutas de cierre (I+IV+V)	42.299	33.477	8.822	(3.195)

1/ Incluye operaciones a través del convenio Aladi.

2/ Incluye pagos realizados por el BCV a cuenta de la República y de otros entes descentralizados.

3/ Incluye convenio marco y divisas para refinanciamiento de la deuda pública externa.

4/ Incluye los recursos en divisas asignados a Fonden mantenidos en el balance general del BCV.

5/ Se refiere a operaciones por bonos emitidos.

6/ Se refiere a los cambios de valoración por variaciones en los precios de mercado, tipos de cambio y otros ajustes.

Fuente: BCV.

CUADRO IV-13
Reservas Internacionales
(millones de USD)

	2008 (*)	2007 *	Variación absoluta	
			2008	2007
Banco Central de Venezuela				
Reservas brutas	42.299	33.477	8.822	7.036
Pasivos de reservas	777	592	185	(60)
Reservas netas	41.522	32.885	8.637	7.096
Reservas operativas	32.177	23.006	9.171	5.465
Fondo para la Estabilización				
Macroeconómica (FEM)	828	809	19	36

Fuente: BCV

CUADRO IV-14
Tipo de cambio
(Bs./USD)

	Tipo de cambio nominal				I R C E ^{1/}	
			Variación porcentual		(Base: Jun. 1997=100)	
	Puntual	Promedio	Puntual	Promedio	Índice	Variación porcentual
2006	2.150,0	2.150,0	12,0	11,9	85,2	(9,4)
2007	2.150,0	2.150,0	0,0	0,0	78,5	(7,8)
2008	2.150,0	2.150,0	0,0	0,0	59,5	(24,2)
Enero	2.150,0	2.150,0	0,0	0,0	76,7	(1,2)
Febrero	2.150,0	2.150,0	0,0	0,0	75,3	(1,8)
Marzo	2.150,0	2.150,0	0,0	0,0	73,5	(2,4)
Abril	2.150,0	2.150,0	0,0	0,0	72,8	(1,0)
Mayo	2.150,0	2.150,0	0,0	0,0	71,6	(1,7)
Junio	2.150,0	2.150,0	0,0	0,0	70,7	(1,2)
Julio	2.150,0	2.150,0	0,0	0,0	70,2	(0,8)
Agosto	2.150,0	2.150,0	0,0	0,0	68,5	(2,4)
Septiembre	2.150,0	2.150,0	0,0	0,0	66,3	(3,2)
Octubre	2.150,0	2.150,0	0,0	0,0	62,6	(5,6)
Noviembre	2.150,0	2.150,0	0,0	0,0	60,7	(3,0)
Diciembre	2.150,0	2.150,0	0,0	0,0	59,5	(2,0)

^{1/} Índice real de cambio efectivo. Estimado en relación con las importaciones de Venezuela con sus principales socios comerciales, conformando una canasta de divisas con los respectivos países. Una variación positiva de este indicador se interpreta como una depreciación y viceversa.

Fuente: BCV.

CAPÍTULO V

FINANZAS PÚBLICAS

1. Introducción

La evaluación de los resultados de la gestión financiera del sector público¹⁰² correspondiente a 2008 reflejó la continuidad del balance deficitario registrado desde 2006, a pesar de su leve disminución en términos del PIB.

El Gobierno central cerró el año con un balance deficitario, a diferencia del ejercicio fiscal previo cuando registró un importante superávit. Este resultado mostró una gestión fiscal expansiva en un contexto de reducción real de los ingresos fiscales, lo que respondió a la estrategia de contribuir desde el sector público con el mantenimiento de la demanda agregada interna.

2. Gestión financiera del sector público consolidado restringido (SPR)

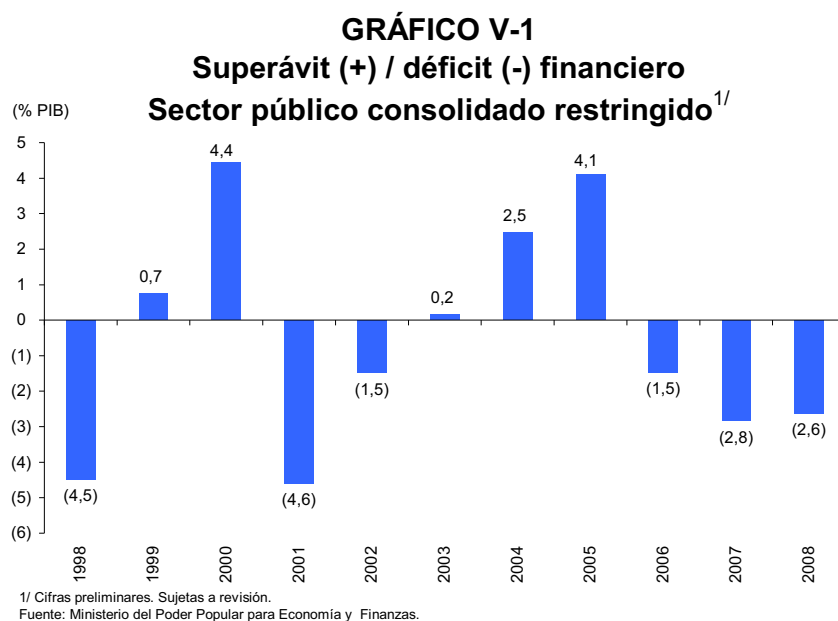
De acuerdo con cifras preliminares del Ministerio del Poder Popular para Economía y Finanzas sobre los resultados de la gestión financiera de 2008, los ingresos y gastos del sector público consolidado restringido registraron un ritmo de crecimiento nominal (30,6% y 30,4%, respectivamente) superior al de ejercicios anteriores (en 2007 los ingresos crecieron en 9,4% y los gastos en 14,3%). En términos reales¹⁰³, los ingresos y gastos de este sector mostraron una reducción de 0,6% y 0,8%, respectivamente, ambas magnitudes sustancialmente inferiores a las registradas en 2007. En términos del PIB, la reducción de los ingresos fue de 1,7 y la de los gastos de 1,9 puntos porcentuales.

El movimiento de ingresos y gastos (nominal y real) determinó que el déficit financiero registrara una leve disminución de 0,2 puntos porcentuales al pasar de 2,8% del PIB en 2007 a 2,6% en 2008. No obstante, su estructura institucional fue diferente a la del año precedente; en esta oportunidad, fue el Gobierno central el que registró un saldo deficitario equivalente a 1,2% del PIB (en 2007 reportó superávit del 3% del PIB),

¹⁰² Corresponde al sector público restringido (SPR) que incluye Gobierno central presupuestario, Pdvsa, muestra de empresas públicas no financieras, IVSS, Fogade y FIV (hasta mayo de 2001).

¹⁰³ Los cálculos en términos reales fueron realizados deflactando las variables por el IPC.

mientras que los demás entes del sector reportaron mejoras en sus resultados operacionales.



2.1 Ingresos del sector público consolidado restringido

En el ámbito de los ingresos, cuya participación en el PIB bajó de 33,0% en 2007 a 31,4% en 2008, influyó de manera determinante la reducción de la recaudación de los ingresos tributarios en 1,4 puntos porcentuales del PIB. Este resultado, que por lo demás interrumpió la tendencia de los últimos ocho años de incremento sostenido de dicho indicador, se reflejó por igual en sus distintos componentes: con respecto a 2007, la proporción en el PIB del impuesto sobre la renta bajó de 3,5% a 3,1%; la de contribuciones al Seguro Social pasó de 0,9% a 0,8%; y la de otros ingresos tributarios bajó de 8,4% a 7,6%. En términos del PIB no petrolero, la recaudación tributaria disminuyó aún más (2%) con respecto al registro de 2007 (0,5%).

El componente de ingresos no tributarios del sector público consolidado restringido mostró, por su parte, un mejor desempeño, pues su participación en el PIB se redujo muy ligeramente en comparación con la reportada en 2007 (sólo 0,3 puntos porcentuales). Tal comportamiento se relacionó con el impacto neto de la situación de bonanza petrolera que rigió desde comienzos de año hasta el mes de septiembre, y que,

no obstante haberse revertido en el último trimestre, generó excedentes con respecto a lo inicialmente presupuestado. La mejora de los ingresos se evidenció, concretamente, en la partida de utilidades, dividendos y comisiones que mostró un crecimiento nominal cercano al 100% y respecto al PIB de 0,7 puntos porcentuales. Por su parte, el superávit de operaciones de Pdvsa desmejoró su proporción en el PIB, la cual disminuyó en 1,5 puntos porcentuales respecto a su valor de 2007.

En el resto de los ingresos no tributarios se observó un leve incremento en todas las partidas: los intereses crecieron en 0,1% del PIB, otros ingresos en 0,2% del PIB y el superávit de operaciones de las empresas públicas no financieras en 0,2%. En este último caso, el resultado se explicó por la incorporación de dos empresas a la muestra que conforman este sector: Electricidad de Caracas (EDC) y Compañía Anónima Nacional de Teléfonos de Venezuela (Cantv), ambas nacionalizadas en 2007.

Similar situación a la de los ingresos se presentó por el lado del gasto. En términos reales registró una caída menor (0,8%) respecto a la de 2007 (3,7%), mientras que su proporción en el PIB bajó de 35,9% a 34,0%. No obstante, este último valor se mantuvo por encima del promedio de los ocho años precedentes (32,9%). Más del 90% de esta reducción se registró en el gasto primario, cuya proporción en el PIB disminuyó en 1,7 puntos porcentuales, en relación con la reportada en el año previo. De esto se infiere que la carga de los intereses de la deuda pública varió muy poco con respecto a la del año anterior.

2.2 Gastos del sector público consolidado restringido

En la estructura económica del gasto se acentuó la tendencia de 2007, en la que el gasto de capital comenzó a ceder espacio a favor del corriente. Este último aumentó su participación en el PIB en 0,3 puntos porcentuales, mientras que para el primero se redujo en 2,7 puntos en relación con sus valores de 2007. Cabe señalar que la disminución de la participación en el PIB de algunos rubros incluidos en el gasto corriente –compra de bienes y servicios, otros gastos de operación, intereses y comisiones y transferencias al sector público– no fue suficiente para amortiguar el

incremento en el resto de las partidas (remuneraciones, transferencias al sector privado y otros gastos corrientes). En cuanto al gasto de capital, los recursos destinados a la adquisición de activos de capital fijo disminuyeron en 2,7 puntos porcentuales su participación en el PIB, cifra equivalente a la reducción del gasto total de capital del sector público consolidado restringido. En cambio, el componente de transferencias de capital al sector público y privado no presentó variación.

La concesión neta de préstamos, que aumentó nominalmente en una cuantía superior al 200%, elevó su participación en el PIB de 0,3% en 2007 a 0,8% en 2008. Contrario a esto, la partida de los gastos extrapresupuestarios continuó perdiendo importancia en los pagos de este sector, pues registró una disminución nominal de 47,4% respecto a la de 2007.

CUADRO V-1
Sector público consolidado restringido ^{1/ 2/}
Ingresos y gastos
(miles de Bs.F)

	2008	2007	2006	como porcentaje del PIB		
				2008	2007	2006
Ingresos totales	211.409.993	161.831.832	147.866.454	31,4	33,0	37,3
Ingresos corrientes	211.409.993	161.831.832	147.865.943	31,4	33,0	37,3
Tributarios	77.106.939	62.661.504	49.056.452	11,4	12,8	12,4
Impuesto sobre la renta actividades internas	21.123.503	17.200.071	12.155.478	3,1	3,5	3,1
Contribuciones al Ivss	5.084.675	4.217.611	2.743.447	0,8	0,9	0,7
Otros	50.898.761	41.243.822	34.157.527	7,6	8,4	8,6
No tributarios	134.303.054	99.170.329	98.801.647	19,9	20,3	24,9
Superávit de Operaciones de PDVSA	92.838.472	74.902.513	64.725.608	13,8	15,3	16,3
Superávit de operaciones de Epnf	1.142.734	106.880	1.263.500	0,2	0,0	0,3
Intereses	2.647.342	1.432.972	367.270	0,4	0,3	0,1
Utilidades, dividendos y comisiones	16.252.571	8.159.405	16.209.944	2,4	1,7	4,1
Otros ingresos	21.421.935	14.568.559	16.235.325	3,2	3,0	4,1
Ingresos por transferencias	0	0	7.844	0,0	0,0	0,0
Ingresos de capital	0	0	511	0,0	0,0	0,0
Venta de activos	0	0	511	0,0	0,0	0,0
Ingresos de capital del Ivss	0	0	0	0,0	0,0	0,0
Total gastos y concesión neta de préstamos	229.114.342	175.738.340	153.723.632	34,0	35,9	38,8
Total gastos	223.630.916	174.283.337	152.448.010	33,2	35,6	38,5
Gastos corrientes	153.187.341	109.739.015	94.617.710	22,7	22,4	23,9
Gastos de operación	43.510.131	31.000.226	27.759.024	6,5	6,3	7,0
Remuneraciones	30.537.529	20.852.896	16.270.493	4,5	4,3	4,1
Compra de bienes y servicios	10.914.095	8.341.237	10.213.945	1,6	1,7	2,6
Otros	2.058.507	1.806.092	1.274.586	0,3	0,4	0,3
Intereses y comisiones	9.800.170	8.036.717	8.222.996	1,5	1,6	2,1
Intereses y comisiones de deuda pública	9.800.170	8.036.717	8.222.996	1,5	1,6	2,1
Internos	3.412.609	2.564.601	3.167.850	0,5	0,5	0,8
Externos	6.387.561	5.472.116	5.055.146	0,9	1,1	1,3
Pérdidas cuasifiscales del BCV	0	0	0	0,0	0,0	0,0
Transferencias	97.268.827	69.867.003	57.420.464	14,4	14,3	14,5
Transferencias al sector público	72.178.930	53.456.723	47.375.924	10,7	10,9	12,0
Transferencias al sector privado	24.809.482	16.248.503	9.938.618	3,7	3,3	2,5
Otras	280.415	161.777	105.922	0,0	0,0	0,0
Otros	2.608.213	835.070	1.215.226	0,4	0,2	0,3
Otros gastos no imputables a la operación	2.608.213	835.070	1.215.226	0,4	0,2	0,3
Gasto de capital	70.170.555	64.025.719	55.935.866	10,4	13,1	14,1
Adquisición de activos de capital fijo	16.656.194	25.422.670	17.666.866	2,5	5,2	4,5
Transferencias de capital	53.514.361	38.603.049	38.269.000	7,9	7,9	9,7
Transferencias al sector público	53.332.892	38.547.461	38.230.864	7,9	7,9	9,7
Transferencias al sector privado	181.469	55.588	38.135	0,0	0,0	0,0
Otros gastos financieros	0	0	0	0,0	0,0	0,0
Gasto extrapresupuestario	273.020	518.603	1.894.434	0,0	0,1	0,5
Concesión neta de préstamos	5.483.427	1.455.003	1.275.622	0,8	0,3	0,3
Internos	5.454.363	1.434.332	1.179.082	0,8	0,3	0,3
Externos	29.064	20.671	96.539	0,0	0,0	0,0
Superávit o déficit (-) corriente	58.222.652	52.092.817	53.248.234	8,6	10,6	13,4
Superávit o déficit (-) global	(17.704.349)	(13.906.508)	(5.857.177)	(2,6)	(2,8)	(1,5)

1/ Está conformado por: Gobierno Central, Pdvs, muestra de empresas públicas no financieras, Ivss y Fogade. No incluye la gestión financiera del Fonden.

2/ Cifras preliminares. Sujetas a revisión.

Fuente: Ministerio del Poder Popular para Economía y Finanzas.

2.3 Financiamiento del sector público consolidado restringido

La gestión deficitaria del sector público consolidado restringido fue financiada en 2008, principalmente, con recursos provenientes del mercado interno en un 71%, a través de la disminución de los saldos en las cuentas mantenidas en el BCV, así como por el uso de recursos provenientes de operaciones relacionadas con el proceso de compra de empresas por parte del Gobierno central y Pdvsa. Esto último se reflejó en la partida de otros internos. Por otra parte, en el financiamiento externo predominó la contratación de nuevo endeudamiento.

CUADRO V-2
Sector público restringido^{1/}
Financiamiento neto
(miles de Bs.F)

	2008	2007	2006	como porcentaje del PIB		
				2008	2007	2006
Financiamiento	17.704.349	13.906.508	5.857.177	2,6	2,8	1,5
Interno	12.655.746	(6.358.369)	1.566.887	1,9	(1,3)	0,4
Autoridad Monetaria	4.285.298	(11.534.536)	(3.664.667)	0,6	(2,4)	(0,9)
Resto del Sistema Financiero	(3.439.425)	7.440.496	(3.599.206)	(0,5)	1,5	(0,9)
Variación de depósitos	1.677.854	3.090.799	676.589	0,2	0,6	0,2
Préstamos Netos	(5.464.356)	356.584	1.243.178	(0,8)	0,1	0,3
Desembolsos	3.164.584	8.816.874	10.736.785	0,5	1,8	2,7
Amortizaciones	(6.370.972)	(5.091.536)	(6.422.738)	(0,9)	(1,0)	(1,6)
Rescate y Refinanciamiento	(2.257.968)	(3.368.753)	(3.070.869)	(0,3)	(0,7)	(0,8)
Colocación de letras	(49.635)	(1.256.213)	(1.219.396)	(0,0)	(0,3)	(0,3)
Otros	396.712	5.249.325	(4.299.577)	0,1	1,1	(1,1)
Otros internos	11.809.874	(2.264.329)	8.830.760	1,8	(0,5)	2,2
Externo	5.048.603	20.264.877	4.290.290	0,7	4,1	1,1
Variación de Depósitos	(4.808.480)	906.736	(402.295)	(0,7)	0,2	(0,1)
Préstamos Netos	5.475.747	27.305.353	(2.362.189)	0,8	5,6	(0,6)
Desembolsos	14.249.540	32.588.232	3.565.878	2,1	6,7	0,9
Amortizaciones	(4.152.643)	(2.882.897)	(2.338.859)	(0,6)	(0,6)	(0,6)
Rescate y Refinanciamiento	(4.621.151)	(2.399.982)	(3.589.208)	(0,7)	(0,5)	(0,9)
FIEM	-	-	-	0,0	0,0	0,0
Otros	4.381.335	(7.947.212)	7.054.774	0,7	(1,6)	1,8

^{1/} Cifras preliminares. Sujetas a revisión.

Fuente: Ministerio del Poder Popular para Economía y Finanzas.

3. Gestión financiera del Gobierno central

Las cifras alusivas al resultado financiero del Gobierno central evidenciaron una gestión fiscal expansiva en 2008. En efecto, el gasto público nominal aumentó en 37,7% y su valor real lo hizo en 4,8%; sin embargo, con respecto al PIB, dicha variable mantuvo el mismo nivel del año anterior (25,8%). Los ingresos fiscales, por su parte, registraron un

menor aumento nominal (17,5% en 2008) con respecto a 2007 (20,5%) y al reportado por los gastos.

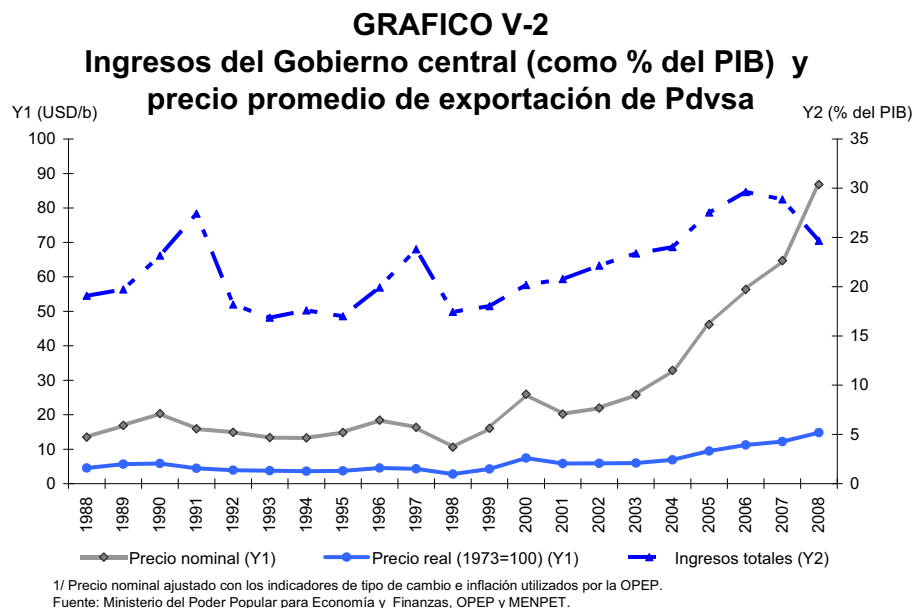
En términos reales, se contrajeron en 10,6%, a pesar de que durante la mayor parte del año 2008 se vieron favorecidos por diversos factores, entre los que destacaron el importante aumento nominal del precio promedio anual de la cesta petrolera venezolana y el mejoramiento del esfuerzo de recaudación por parte del Seniat. Este comportamiento de gastos e ingresos fiscales determinó que el Gobierno central cerrara el ejercicio fiscal 2008 con un déficit financiero, en oposición a lo ocurrido en 2007, cuando terminó con un balance positivo.

Esta evaluación de la gestión fiscal es incompleta, por cuanto no toma en cuenta el gasto social de Pdvsa y el gasto de inversión ejecutado por Fonden (con recursos de los aportes ordinarios provenientes de Pdvsa y de los traspasos del BCV). Por otra parte, la situación de bonanza petrolera de 2008 no se puede apreciar plenamente en las cuentas del Gobierno central, como habría pasado de no existir la nueva normativa sobre la contribución adicional¹⁰⁴ que debe ser transferida directamente por Pdvsa al Fonden.

3.1 Ingresos del Gobierno central

En el detalle de los ingresos del Gobierno central, cuya participación en el PIB bajó de 28,9% en 2007 a 24,7% en 2008, se observó la influencia determinante del efecto conjunto de la disminución real de los ingresos petroleros y no petroleros de 12,4% y 8,7%, respectivamente. Tal situación condujo a una modificación, aunque ligera, en la estructura económica de los ingresos fiscales, en la que el 50,4% de los recursos recaudados en 2008 (49,4% en 2007) provino de la actividad económica interna, mientras que el 49,6% fue generado por el sector petrolero (50,6% en 2007).

¹⁰⁴ Ver sección de política fiscal del capítulo II.



También se apreció una reducción de los ingresos petroleros respecto al PIB en sus distintos componentes: la proporción del Impuesto sobre la Renta bajó de 4,1% en 2007 a 2,6% en 2008, la de los dividendos pasó de 1,1% del PIB en 2007 a 0,6% en 2008 y la de la regalía disminuyó de 9,4% en 2007 a 8,9% en 2008. En relación con esta última variable, debe señalarse que el incremento en 2008 del precio promedio de la cesta venezolana en términos reales fue menor en comparación con los registros de períodos anteriores de bonanza petrolera.

Efectivamente, a pesar de alcanzar un nivel nominal promedio de USD/b 86,49, en realidad el incremento en el valor real de la cesta petrolera venezolana fue menor al máximo alcanzado desde 2003 (37,1% en 2005).

CUADRO V-3
Gobierno central ^{1/}
Gestión financiera
(miles de Bs.F)

	2008	2007	2006	como porcentaje del PIB		
				2008	2007	2006
Ingresos totales	166.098.284	141.333.362	117.326.096	24,7	28,9	29,6
Corrientes	166.098.284	141.333.362	117.326.096	24,7	28,9	29,6
Petroleros	82.432.206	71.583.050	62.047.285	12,2	14,6	15,7
Impuesto sobre la renta	17.834.247	19.958.537	15.220.148	2,6	4,1	3,8
Regalía petrolera	60.297.959	46.092.513	43.995.136	8,9	9,4	11,1
Dividendos de Pdvs	4.300.000	5.532.000	2.832.000	0,6	1,1	0,7
No petroleros	83.666.078	69.750.311	55.278.811	12,4	14,2	14,0
Impuesto sobre la renta actividades internas	21.797.872	17.605.655	12.416.831	3,2	3,6	3,1
Impuesto al valor agregado	31.396.222	27.895.386	26.253.882	4,7	5,7	6,6
Importación ordinaria	7.266.985	7.573.354	5.054.386	1,1	1,5	1,3
Débito bancario/Transacciones financieras	6.131.758	2.609.656	326.851	0,9	0,5	0,1
Renta de licores	1.322.500	908.145	567.601	0,2	0,2	0,1
Renta de cigarrillos	3.246.492	1.364.058	944.868	0,5	0,3	0,2
Derivados del petróleo	1.173.880	703.930	759.235	0,2	0,1	0,2
Utilidades BCV	442.379	71.279	997.015	0,1	0,0	0,3
Otros ingresos	10.887.989	11.018.849	7.958.142	1,6	2,3	2,0
Capital	0	0	0	0,0	0,0	0,0
Gastos totales y concesión neta de préstamos	174.132.756	126.462.056	117.255.400	25,8	25,8	29,6
Gastos totales	172.691.540	125.937.257	115.361.303	25,6	25,7	29,1
Corrientes	132.262.766	95.950.715	86.491.903	19,6	19,6	21,8
Remuneraciones	28.062.462	19.196.047	14.874.217	4,2	3,9	3,8
Compra de bienes y servicios	6.781.494	4.247.166	8.094.938	1,0	0,9	2,0
Otros	1.957.507	1.785.919	1.255.939	0,3	0,4	0,3
Intereses y comisiones de deuda pública	8.770.230	7.402.441	8.157.766	1,3	1,5	2,1
Internos	3.412.609	2.564.601	3.167.850	0,5	0,5	0,8
Externos	5.357.621	4.837.840	4.989.915	0,8	1,0	1,3
Subsidios y transferencias	86.691.073	63.319.143	54.109.043	12,9	12,9	13,7
Al sector público	75.805.000	55.519.306	48.314.648	11,3	11,3	12,2
Al sector privado	10.792.191	7.703.859	5.733.309	1,6	1,6	1,4
Al sector externo	93.882	95.978	61.086	0,0	0,0	0,0
Capital	38.843.994	28.623.969	26.346.671	5,8	5,8	6,7
Formación bruta de capital	972.283	715.875	1.291.113	0,1	0,1	0,3
Transferencias	37.871.711	27.908.094	25.055.558	5,6	5,7	6,3
Al sector público	37.690.242	27.852.506	25.017.423	5,6	5,7	6,3
Al sector privado	181.469	55.588	38.135	0,0	0,0	0,0
Gastos extrapresupuestarios	1.584.780	1.362.573	2.522.729	0,2	0,3	0,6
Concesión neta de préstamos	1.441.216	524.799	1.894.097	0,2	0,1	0,5
Interna	1.412.152	504.128	1.797.558	0,2	0,1	0,5
Externa	29.064	20.671	96.539	0,0	0,0	0,0
Superávit o déficit (-) corriente	33.835.518	45.382.646	30.834.193	5,0	9,3	7,8
Superávit o déficit (-) primario	735.757	22.273.747	8.228.462	0,1	4,5	2,1
Superávit o déficit (-) global	(8.034.473)	14.871.306	70.696	(1,2)	3,0	0,0

^{1/} Cifras preliminares. Sujetas a revisión.

Fuente: Ministerio del Poder Popular para Economía y Finanzas.

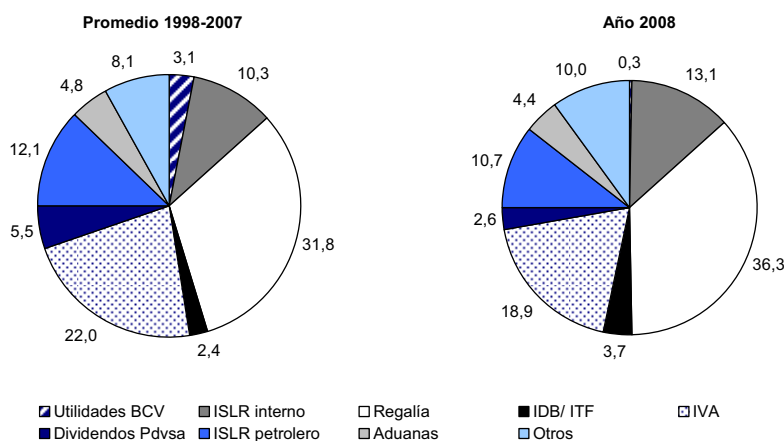
Al igual que en el caso de los ingresos fiscales petroleros y a pesar del mayor esfuerzo de fiscalización del Seniat, el componente de ingresos fiscales no petroleros disminuyó en términos reales, al pasar de una expansión de 6,3% en 2007 a una caída de 8,7% en 2008. Este resultado se atribuyó a la reducción en la recaudación real de los ingresos tributarios y no tributarios. En el primer caso, influyó de manera determinante el efecto conjunto de la contracción real registrada en el IVA (10,5% en 2007 y 14,4% en 2008) – causada por el impacto de la reducción de la alícuota decretada en 2007– y en el Impuesto de Importación Ordinaria (de una expansión de 26,2% en 2007 a una contracción de 27,0% en 2008), en la que influyó la desaceleración del ritmo de crecimiento de las importaciones de bienes y servicios en 2008. Por su parte, la

recaudación del ISLR disminuyó en menor medida en términos reales (19,4% en 2007 a -5,8% en 2008).

La recaudación por concepto de los otros ingresos tributarios no petroleros, a diferencia de los rubros anteriores, experimentó un crecimiento en términos reales de 59,7%. Esto se explicó por el impacto conjunto de la modificación de la alícuota del Impuesto sobre el Consumo de Cigarrillos en 2007 y de la recaudación obtenida por concepto del Impuesto a las Transacciones Financieras. Este último que fue eliminado en junio de 2008, reportó un importante monto de ingresos al fisco. En términos del PIB, contribuyó con un aumento de 0,4 puntos porcentuales.

Por el lado de los ingresos no tributarios no petroleros, su contracción real se explicó por la disminución en la mayoría de las partidas que lo componen (tasas, regalías, entre otras). No obstante, el único rubro que aumentó fueron las utilidades del BCV; sin embargo, mantuvieron una participación menor a 0,5% de los ingresos totales y del PIB.

GRÁFICO V-3
Ingresos fiscales Gobierno central ^{1/}
(participación en el total)



1/ Cifras preliminares. Sujetas a revisión.
Fuente: Ministerio del Poder Popular para Economía y Finanzas.

La estructura tributaria no petrolera del Gobierno central mostró como hecho favorable que los impuestos directos mantengan la misma proporción registrada en 2007, la cual se ubicó en 30% del total de los ingresos tributarios no petroleros. Esta cifra a su vez es

mayor a los valores reportados desde 1998. Desde el punto de vista de su participación en el PIB no petrolero, la de los impuestos indirectos incluso cae más que la de los directos. Al comparar este resultado con los reportados para otros países de América Latina, se verificó que, en este ámbito, el país tuvo espacio para seguir fortaleciendo la diversificación de sus ingresos fiscales.

CUADRO V-4
Estructura de los ingresos tributarios no petroleros del Gobierno central ^{1/}

Años	Porcentaje de los ingresos tributarios no petroleros		Como porcentaje del PIB no petrolero	
	Indirectos	Directos	Indirectos	Directos
1998	80,3	19,7	10,8	2,6
1999	81,4	18,6	11,4	2,6
2000	80,6	19,4	9,7	2,3
2001	77,2	22,8	8,8	2,6
2002	78,2	21,8	10,4	2,9
2003	79,8	20,2	11,2	2,8
2004	80,6	19,4	13,5	3,2
2005	79,0	21,0	15,0	4,0
2006	73,2	26,8	13,9	5,1
2007	70,0	30,0	12,8	5,5
2008	69,9	30,1	11,5	4,9

1/ Se clasifican en ingresos obtenidos por impuestos directos e indirectos.
Fuente: Ministerio del Poder Popular para Economía y Finanzas.

En efecto, en comparación con América Latina, y según cifras preliminares de la Cepal¹⁰⁵, la presión tributaria en Venezuela se mantuvo por debajo de la reportada en promedio para la región. Para el año 2007, incluyendo las contribuciones a la seguridad social, esta presión alcanzó en el país 17% del PIB, 1,2 puntos porcentuales menos que la del promedio de América Latina para el mismo período.

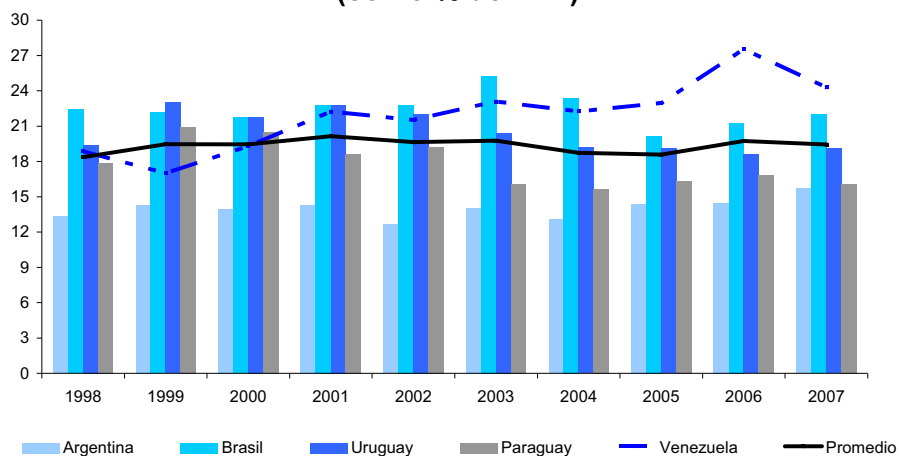
3.2 Gastos del Gobierno central

En el análisis más detallado del gasto, destaca la intención de las autoridades de utilizarlo como variable dinamizadora de la demanda agregada interna y, en consecuencia, del crecimiento real de la economía. Esta intención se evidenció en el incremento del gasto primario que, en términos nominales, aumentó 38,9% (9,1% en 2007) y, en términos reales en 5,7%. Este nivel de gasto primario del Gobierno central

¹⁰⁵ Estas cifras fueron obtenidas del anexo estadístico del *Estudio económico de América Latina y el Caribe 2007-2008* de la Cepal.

es, de hecho, superior al registrado por algunos de los países del Mercado Común del Sur (Mercosur).

GRÁFICO V-4
Gasto primario del Gobierno central
(como % del PIB)

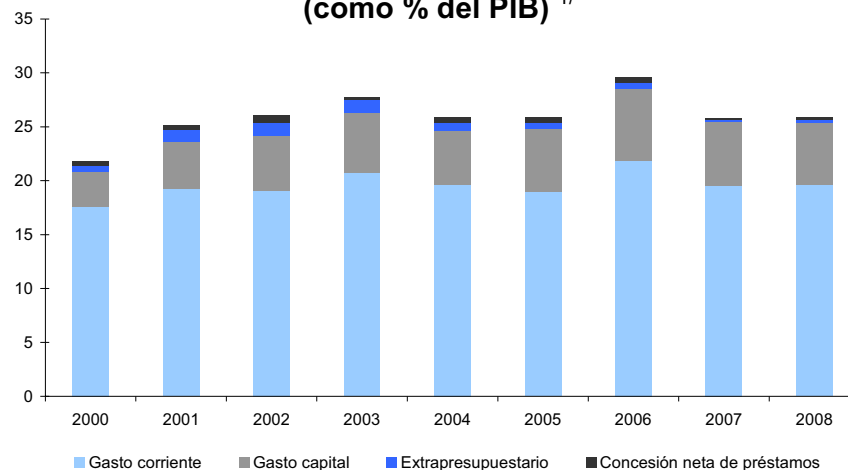


Fuente: Cepal y Ministerio del Poder Popular para Economía y Finanzas.

Al analizar la estructura económica del gasto se evidenció que, a pesar del importante crecimiento nominal en sus componentes de gasto corriente (37,8%) y de capital (35,7%), ambos mantuvieron sus valores de 2007, 19,6% y 5,8% del PIB, respectivamente. En lo que respecta al gasto corriente, dicho resultado se asoció con el impacto neto del incremento de las remuneraciones al trabajo –consecuencia del aumento del salario mínimo en 30% y de los empleos en el sector público– y de las compras de bienes y servicios, al que se sustrae el efecto de la reducción en la partida de intereses de la deuda pública. En este último caso incidió la disminución del endeudamiento interno neto con respecto al registrado en el año previo.

Debe destacarse que el incremento de las transferencias corrientes de recursos al sector privado, 40,1% en términos nominales, estuvo determinado por la aplicación del aumento del salario mínimo a los pensionados y jubilados de la Administración Pública Nacional y del IVSS. Por su parte, las dirigidas a organismos públicos aumentaron en 36,5% en términos nominales por encontrarse atadas a la evolución de los ingresos ordinarios.

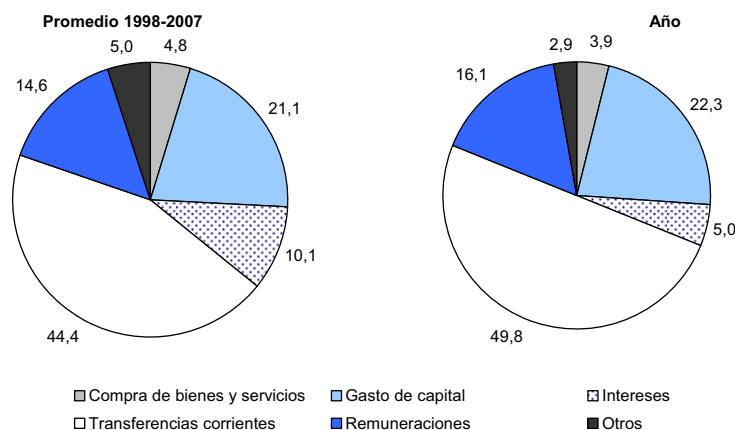
GRÁFICO V-5
Gasto total del Gobierno central
(como % del PIB) ^{1/}



^{1/} Cifras preliminares. Sujetas a revisión.
Fuente: Ministerio del Poder Popular para Economía y Finanzas.

Al igual que los gastos corrientes, el gasto de capital mantuvo su participación en el PIB en los niveles de 2007 (5,8%). Sin embargo, este nivel es superior al registrado por la totalidad de los países de América Latina, promedio que se ubica según la Cepal para el año 2007 en 3,3%. Por su parte, el gasto extrapresupuestario continuó la disminución de su participación respecto a los gastos totales (menos de 1%), y equivalió a niveles cercanos a cero por ciento respecto al PIB, mientras la concesión neta de préstamos aumentó levemente su participación en el producto.

GRÁFICO V-6
Gastos del Gobierno central ^{1/}
(participación en el total)

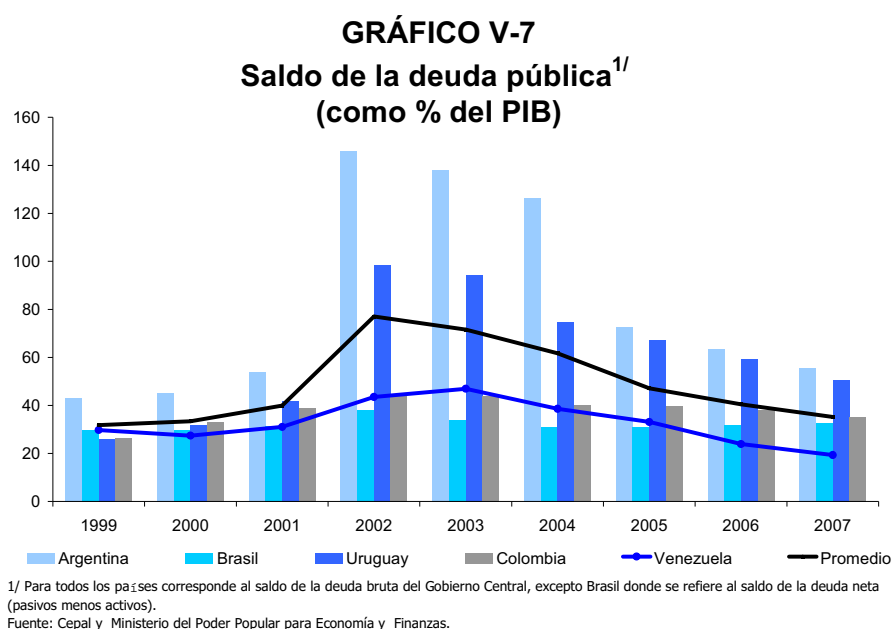


^{1/} Cifras preliminares. Sujetas a revisión.
Fuente: Ministerio del Poder Popular para Economía y Finanzas.

3.3 Resultado financiero y financiamiento del Gobierno central

En términos generales y en relación con el PIB, el efecto conjunto de una menor participación de los ingresos fiscales y el mantenimiento de los niveles del gasto público, determinó que la gestión financiera del Gobierno central cerrara 2008 con un déficit de 1,2% del PIB, luego de tres años consecutivos de registro de superávit fiscales. Igualmente, el balance corriente y el primario mostraron un deterioro en comparación con los mismos resultados de 2007. El ahorro corriente, que mide la capacidad para financiar gastos de inversión, se ubicó en 5,0% del PIB (9,3% del PIB en 2007), mientras que el superávit primario de 0,1% del PIB (4,5% del PIB en 2007) apenas superó las necesidades de recursos para financiar el pago de los intereses de la deuda pública.

En contraste con estos resultados, la política de endeudamiento del año 2008 estuvo dirigida, fundamentalmente, a continuar con la reducción del tamaño de la deuda pública en relación con el PIB. La tendencia decreciente de este indicador se manifestó claramente si se compara con los registros de esta variable para otras economías de la región, particularmente desde el año 2004.



En efecto, en 2008 el Ejecutivo Nacional sólo realizó una emisión de títulos de deuda pública externa en el mercado local por un monto de 4.000 millones de USD (abril), que se compuso de instrumentos con vencimientos en los años 2023 y 2028 y cupones fijos de 9% y 9,25%, respectivamente. En esta emisión, a diferencia de las anteriores, se consideró la actividad de producción de las empresas participantes al momento de realizar la adjudicación, las cuales se dividieron en dos categorías, una que incluyó las empresas registradas en el Rusad y que desarrollaban actividades en los sectores alimentos, salud y bienes de capital; y la segunda, que incorporó a todas las personas naturales y jurídicas no consideradas en la categoría anterior.

Por otra parte, el Ejecutivo Nacional reactivó el programa de colocación de letras del Tesoro por un monto nominal de Bs.F. 50 millones semanales en el mes de mayo, y luego, concretamente, en el mes de octubre, comenzó el proceso de subastas semanales por Bs.F. 350 millones en instrumentos denominados Vebonos, con vencimientos entre los años 2011 y 2013, y por un monto superior a Bs.F. 3 millardos.

De esta manera, el endeudamiento interno neto continuó la tendencia decreciente registrada desde 2006, al ubicarse en -0,8% del PIB para 2008 (en 2007 fue positivo equivalente a 0,2% del PIB). El monto de los desembolsos disminuyó a menos de la mitad (0,5% del PIB) de lo reportado en 2007 (1,8% del PIB) y la amortización pasó de 1,6% a 1,3% del PIB. Por su parte, el endeudamiento externo neto aumentó (0,8% del PIB) en comparación con lo reportado en el año anterior (0% en 2007), debido a que los desembolsos se ubicaron en 1,5% del PIB, mientras que la amortización disminuyó al pasar de 0,9% a 0,7% del PIB.

Al tomar en cuenta la desacumulación de activos externos –en 2007, hubo más bien acumulación, pues parte del superávit correspondió a la generación de excedentes de ingresos por encima de los presupuestados–, que alcanzó un monto equivalente al 0,7% del PIB, se infiere que la principal fuente de financiamiento del déficit del Gobierno central fue de origen externo.

CUADRO V-5
Gobierno central ^{1/}
Financiamiento neto
(miles de Bs.F)

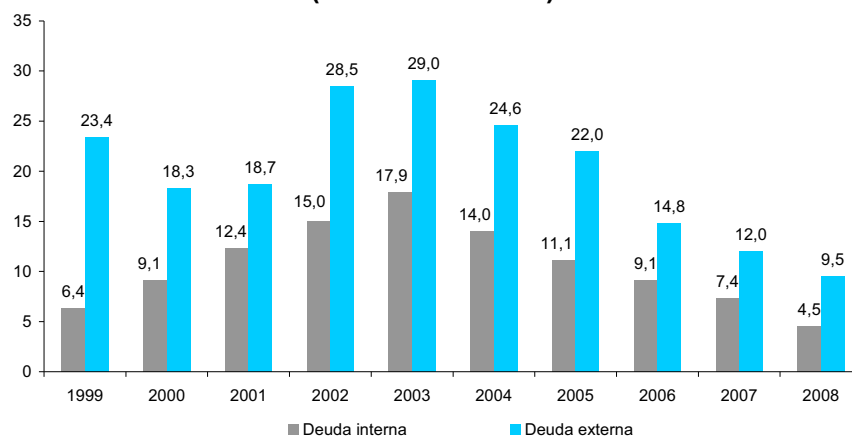
	2008	2007	2006	como porcentaje del PIB		
				2008	2007	2006
Financiamiento	8.034.473	(14.871.306)	(70.696)	1,2	(3,0)	(0,0)
Interno	(1.776.476)	(6.827.255)	(5.259.674)	(0,3)	(1,4)	(1,3)
Banco Central	3.450.750	(10.113.646)	(3.582.945)	0,5	(2,1)	(0,9)
d/c Depósitos Tesorería-BCV	3.365.744	(7.668.318)	(2.955.146)	0,5	(1,6)	(0,7)
Resto sistema financiero	(5.117.279)	4.888.483	(1.676.728)	(0,8)	1,0	(0,4)
Desembolsos	3.164.584	8.816.874	10.607.244	0,5	1,8	2,7
Amortización	(6.370.972)	(4.552.751)	(3.694.129)	(0,9)	(0,9)	(0,9)
Rescate y refinanciamiento	(2.257.968)	(3.368.753)	(3.070.869)	(0,3)	(0,7)	(0,8)
Colocación Letras netas	(49.635)	(1.256.213)	(1.219.396)	(0,0)	(0,3)	(0,3)
Otros	396.712	5.249.325	(4.299.577)	0,1	1,1	(1,1)
Otro interno	(109.947)	(1.602.092)	-	(0,0)	(0,3)	0,0
Externo	9.810.948	(8.044.051)	5.188.977	1,5	(1,6)	1,3
Desembolsos	10.337.951	4.214.286	3.365.754	1,5	0,9	0,8
Amortización	(287.188)	(1.911.144)	(1.642.343)	(0,0)	(0,4)	(0,4)
Rescate y refinanciamiento	(4.621.151)	(2.399.982)	(3.589.208)	(0,7)	(0,5)	(0,9)
Fiem	-	-	-	0,0	0,0	0,0
Otros	4.381.335	(7.947.212)	7.054.774	0,7	(1,6)	1,8

^{1/} Cifras preliminares. Sujetas a revisión.

Fuente: Ministerio del Poder Popular para Economía y Finanzas.

Como consecuencia del movimiento del endeudamiento interno y externo, se evidenció una reducción en el saldo de la deuda pública total directa del Gobierno central en 5,3 puntos porcentuales del PIB con respecto a su valor de cierre de diciembre 2007 (19,3%), y que lo ubicó en 14,1%. De este monto, le corresponde a la deuda pública externa 9,5% del PIB (USD 29.858 millones) y a la interna 4,5% del PIB (Bs.F. 30.514 millones). Esta tendencia sostenida de reducción del saldo de la deuda pública ocurrió en un contexto de expansión del gasto público, y se tradujo en una disminución de la presión sobre el servicio de la deuda para los próximos años.

GRÁFICO V-8
Saldo de deuda pública directa interna y externa^{1/}
(como % del PIB)



1/ Corresponde a la deuda del Gobierno central.
Fuente: Ministerio del Poder Popular para Economía y Finanzas.

4. El gasto social de Pdvsa y Fonden

Además de las contribuciones que por ley debe realizar al fisco en forma de regalías, dividendos e Impuesto sobre la Renta, en 2008 Pdvsa continuó participando de forma activa y significativa en el desarrollo social del país a través de aportes directos al gasto social (misiones y comunidades) e indirectos mediante el traspaso de recursos al Fonden, por la vía de aportes ordinarios y por concepto de la nueva contribución especial sobre los precios extraordinarios del mercado internacional de hidrocarburos.

En este sentido, de acuerdo con el informe operacional y financiero de Pdvsa, a diciembre de 2008, los aportes directos al desarrollo social fueron de USD 1.728 millones, magnitud equivalente a Bs.F 3,7 millardos, destinada principalmente a financiar los programas sociales representados por las misiones Ribas, Barrio Adentro (fases I, II y III), Mercal, Vivienda y en el Plan de Vialidad, Aportes a Comunidades, Núcleos de Desarrollo Endógeno y proyectos agrícolas. Además, destinó USD 998 millones a fideicomisos para planes de inversión real.

Asimismo, Pdvsa asignó durante el año 2008 la cantidad de USD 12.407 millones al Fonden, cifra que supera en 83,5% los aportes realizados en 2007, para la continuación de la ejecución de obras principalmente de infraestructura. Cabe señalar que USD 5.730

millones correspondieron al costo adicional que significó para la estatal petrolera, la puesta en vigencia de la Ley de Contribución Especial sobre Precios Extraordinarios del Mercado Internacional de Hidrocarburos, mientras que los aportes ordinarios ascendieron a USD 6.677 millones. En términos reales, el gasto social total de Pdvsa disminuyó su participación en el PIB al pasar de 6,1% en 2007 a 4,8% en 2008.

CUADRO V-6
Petróleos de Venezuela
Aportes al desarrollo social
(miles de Bs.F)

	2008	2007	2006	como porcentaje del PIB		
				2008	2007	2006
Misiones y programas sociales	3.715.200 ^{1/}	12.239.950	8.754.800	0,6	2,5	2,2
Fonden	26.675.050 ^{1/}	14.536.150	14.738.250	4,0	3,0	3,7
Contribución ordinaria	14.355.550	14.536.150	14.738.250	2,1	3,0	3,7
Contribución extraordinaria	12.319.500 ^{2/}	-	-	1,8	0,0	0,0
Fideicomisos para planes de inversión social	2.145.700	3.102.450	2.291.900	0,0	0,6	0,6
Total de aportes	32.535.950	29.878.550	25.784.950	4,8	6,1	6,5

^{1/} Esta cifra corresponde a lo reportado en el informe operacional y financiero de Pdvsa a diciembre 2008.

^{2/} Corresponde a los recursos aportados por concepto de la aplicación de la Ley de Contribución especial sobre precios extraordinarios del mercado internacional de hidrocarburos.

Fuente: Pdvsa.

Por su parte, el Fonden¹⁰⁶ percibió en 2008 la cantidad de USD 13.945 millones, de la cual 1.538 millones de USD correspondió a lo transferido por el BCV y el resto a los recursos provenientes de Pdvsa. Al añadir dicho monto a lo percibido desde su creación en 2005, el Fonden ha recibido un monto total de USD 46.131,5 millones, de los cuales 59,7% correspondió a recursos de Pdvsa y 40,3% provino del BCV.

La asignación de esos recursos a diciembre de 2008 se distribuyó de la siguiente manera: un portafolio de 222 proyectos para un total de recursos comprometidos de USD 38.227,74 millones, de los cuales se desembolsaron a los entes ejecutores USD 33.808,99. Entre los proyectos¹⁰⁷ que recibieron recursos destacó el desarrollo del sector aeronáutico; proyectos urbanísticos; planes vinculados con el área petroquímica; el satélite Simón Bolívar; la expansión del Metro de Caracas, Los Teques, Valencia y Maracaibo; el Metrocable de San Agustín; el Trolebús de Mérida; el Sistema de Transporte Masivo de Barquisimeto; la construcción de la Central Hidroeléctrica

¹⁰⁶ Estas cifras corresponden a las reportadas por Pdvsa y el Ministerio del Poder Popular para la Economía y Finanzas en su memoria y cuenta del año 2008.

¹⁰⁷ Esta información fue obtenida directamente de la página web del Fonden: www.fonden.gob.ve.

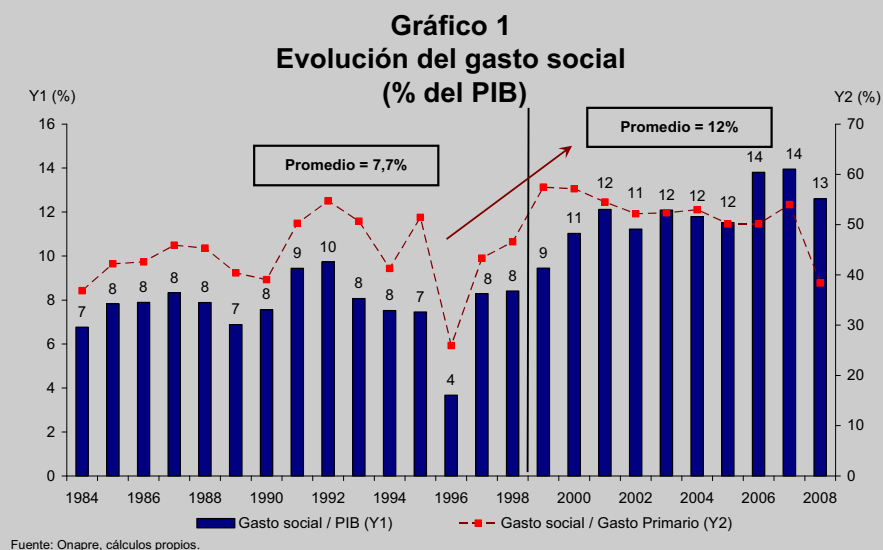
Manuel Piar en Tocomá; el Ciclo Combinado Termozulia Uno, el tercer puente sobre el río Orinoco, entre otros.

Recuadro V-1

El gasto público social en Venezuela

La orientación del gasto público con fines sociales ha sido un factor predominante a lo largo de la actual gestión gubernamental: se han creado y financiado diferentes programas y proyectos con prioridad en las áreas de educación, salud e infraestructura que buscan el beneficio de la población más desfavorecida.

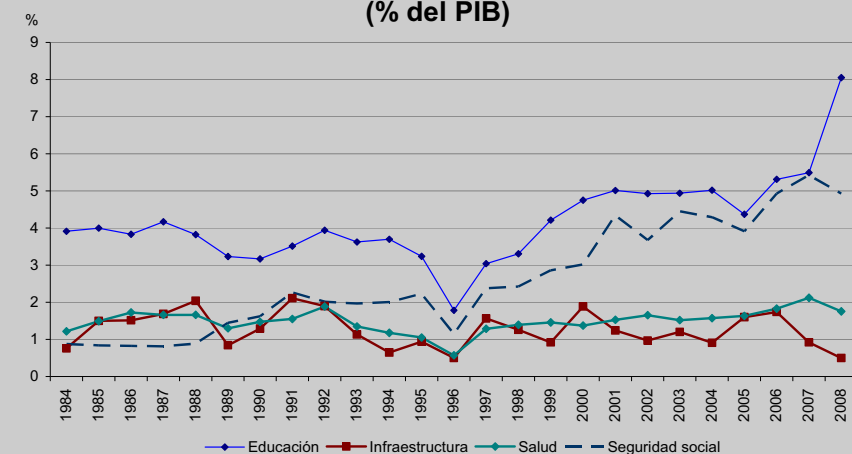
Desde 1996 se observa que el Gobierno central ha fortalecido el nivel de gasto primario, cuyo énfasis ha recaído sobre el gasto social (gráfico 1). Efectivamente, durante el período 1984-1998 el gasto social representó en promedio 7,7% del PIB, mientras que entre 1999 y 2008 la proporción aumentó a 12%, lo que reflejó cómo el indicador de gasto social, como porcentaje del gasto primario, se incrementó en promedio de 44% a 52%, en ese mismo lapso.



La voluntad política del Ejecutivo Nacional de reconocer a la asistencia social como un componente fundamental en la aplicación de la política económica, para el logro de un crecimiento social y económico sustentable, ha generado un nuevo ordenamiento institucional del sistema de prestación de los servicios sociales, que ha permitido reestructurar el gasto público desde 2003 con la ejecución de las denominadas “misiones sociales”, como una forma de complementar la implementación de nuevos criterios para la promoción del desarrollo económico y social.

De esta manera, desde 1999, la ejecución del gasto social ha tomado forma importante de inversión social, al recaer dicho gasto en áreas como: educación, seguridad social, salud e infraestructura, como expresión básica de la intención del Gobierno de atender las necesidades de la población, en particular, la más desfavorecida y tradicionalmente excluida (gráfico 2).

Gráfico 2
Componentes del gasto social
(% del PIB)



Fuente: Onapre, cálculos propios.

En términos del PIB, los incrementos más importantes recayeron en el gasto social en educación y en seguridad social, al pasar de 3,9% y 0,9% en 1984, a 8,1% y 4,9% durante 2008, respectivamente. Sin embargo, la tendencia de crecimiento de dichas variables sin un correlacionado incremento por parte de los ingresos, podría implicar la necesidad de un objetivo explícito de gestión fiscal social, para evitar resultados adversos sobre la promoción del crecimiento sostenible y la equidad.

En el contexto internacional, en una selección de países de la región latinoamericana, elegidos en función de la importancia relativa que tienen sus respectivos gastos sociales en el PIB, encontramos que en el bienio 2005-2006, Venezuela se ubica en el cuarto lugar con 12,5%, detrás de Uruguay (20,9%), Colombia (13,9%) y Brasil (13,4%), pero por encima de Chile (12,4%), El Salvador (11,6%) y Honduras (11,4%), de acuerdo con la última comparación disponible realizada por la Cepal en el *Panorama social de América Latina 2008*.

Esta comparación internacional, sumada a la observación de la evolución del gasto social público de Venezuela anteriormente descrita, sugirió un mayor acercamiento de las políticas públicas del país a los estándares establecidos en esta materia. No obstante, todavía está pendiente el análisis de equidad y eficiencia de los diferentes componentes del gasto social.

Indicadores del gasto público social

1990/1991 - 2005/2006 a/

País	% del PIB b/			
	1990/1991	1995/1996	2000/2001	2005/2006
Argentina	11,4	11,3	11,0	9,7
Brasil	10,1	11,5	12,1	13,4
Chile	12,0	12,3	15,0	12,4
Colombia	6,6	14,6	11,7	13,9
Ecuador	7,4	6,2	4,9	6,4
Guatemala	3,7	4,5	6,8	7,7
Honduras	7,5	6,7	10,0	11,4
México	6,5	8,4	9,7	10,6
Nicaragua	6,6	6,7	8,1	11,1
Panamá	7,5	8,6	9,5	8,3
Paraguay	3,2	8,5	8,0	8,7
R.Dominicana	4,3	6,8	7,4	8,5
Uruguay	16,8	21,0	22,2	20,9
Venezuela c/	8,8	7,6	11,6	12,5

a/ Gasto público del Gobierno Central en educación, salud y nutrición, seguridad social, trabajo y asistencia social, vivienda, agua y alcantarillado.

b/ Las cifras presentadas corresponden al promedio simple del bienio referido.

c/ Corresponde a la ley de presupuesto. Incluye sus modificaciones al 31 de diciembre de cada año.

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), Panorama Social de América Latina 2008.

CAPÍTULO VI

AGREGADOS MONETARIOS Y TASAS DE INTERÉS

1. Introducción

En el mercado monetario, los agregados monetarios reflejaron crecimientos nominales similares a los observados en el año precedente. Sin embargo, ese crecimiento nominal aunado a la tasa de inflación registrada en el año generó que por primera vez desde el año 2002 los agregados monetarios disminuyeran en términos reales. De esta manera, la liquidez monetaria (M2) exhibió una variación promedio de -1,9% y el circulante (M1) de -4,7%.

La incidencia monetaria de origen fiscal experimentó un incremento de 58,9% respecto al año 2007, con las operaciones expansivas del Gobierno central y de Pdvsa como las principales fuentes de creación de dinero. Al mismo tiempo, aumentó en 8% la desmonetización de recursos a través de las liquidaciones de divisas autorizadas por Cadivi.

A lo largo de 2008, el BCV mantuvo inalterado el esquema del encaje legal lo que permitió el incremento del coeficiente efectivo de encaje en 6,5% y un aumento del fondo de encaje en 27% respecto a 2007. Además, las operaciones de mercado abierto implementadas con certificados de depósitos del Instituto tuvieron una incidencia neta contractiva, a diferencia de lo ocurrido en el año previo.

Dado el menor dinamismo de la oferta monetaria, el grado de monetización de la economía, medido como la relación entre la liquidez monetaria y la actividad económica, presentó un menor crecimiento, al ubicarse dicho coeficiente en 24,3% para 2008.

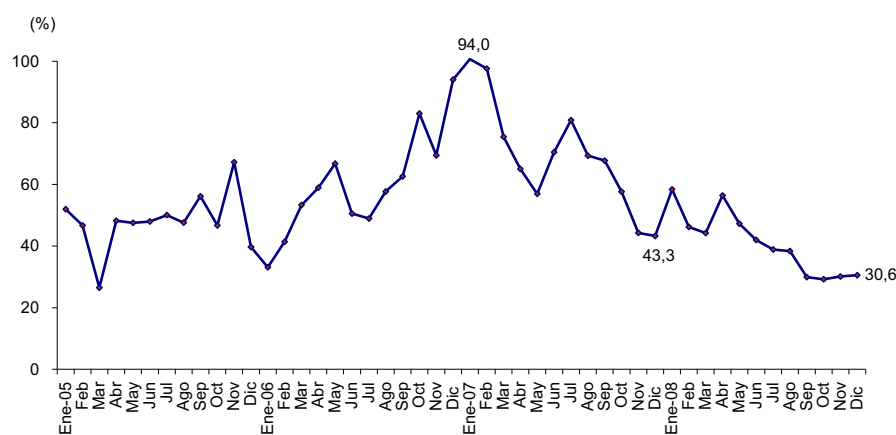
En lo que respecta a las tasas de interés, el BCV procuró contrarrestar los desestímulos presentes al ahorro mediante el incremento en dos oportunidades de los topes mínimos que deben pagar los bancos por sus captaciones. En línea con los efectos de estas

medidas, dentro de M2, la participación de los depósitos a plazo se mantuvo bastante estable al disminuir apenas 0,4 puntos porcentuales en comparación con 2007, para cerrar 2008 en 12%. Por su parte, las cuentas de ahorro en relación con M2 incrementaron levemente su participación al pasar de 23,6% en 2007 a 24,1% en 2008. El total de cuentas de ahorro al cierre de diciembre para el subsistema banca comercial y universal, aumentó un 11%, mientras que del total de este instrumento el 85,5% mantienen saldos inferiores a Bs.F. 5.000.

2. Agregados monetarios y tasas de interés

En 2008, la base monetaria experimentó un crecimiento anual de 30,6%, inferior al resultado de los últimos dos años. En efecto, dicha variación nominal se ubicó en 12,7 puntos porcentuales por debajo de la correspondiente a 2007, lo que implicó un descenso anual del agregado de 1% en términos reales, lo que contrasta con su comportamiento en los últimos cinco años.

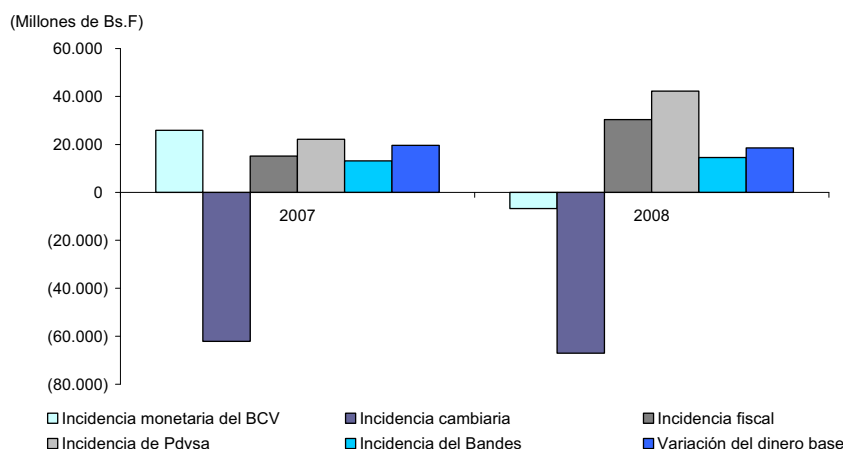
GRÁFICO VI-1
Base monetaria
(variación anual nominal)



Fuente: BCV.

El crecimiento de la base monetaria se fundamentó en la incidencia monetaria expansiva del sector público¹⁰⁸, que en su conjunto inyectó recursos por Bs.F. 107.350,5 millones (15,9% del PIB). De este total, la gestión financiera interna de Pdvsa y del Gobierno central fueron las mayores fuentes de creación de dinero por Bs.F. 42.213,6 millones (6,3% del PIB) y Bs.F. 30.363,1 millones (4,5% del PIB), respectivamente. La desaceleración del crecimiento nominal del dinero primario fue producto de la desmonetización de recursos a través del mercado cambiario, producto de la mayor venta neta de divisas autorizadas por Cadivi, las cuales se situaron en Bs.F. 67.074,1 millones (10% del PIB), superior en 8% a la contabilizada en 2007. Por su parte, la actuación del BCV como autoridad monetaria, tuvo una incidencia neta contractiva de Bs.F. 6.759,2 millones (1% del PIB), fundamentalmente mediante la colocación de certificados de depósitos.

GRÁFICO VI-2
Principales fuentes de variación del dinero base

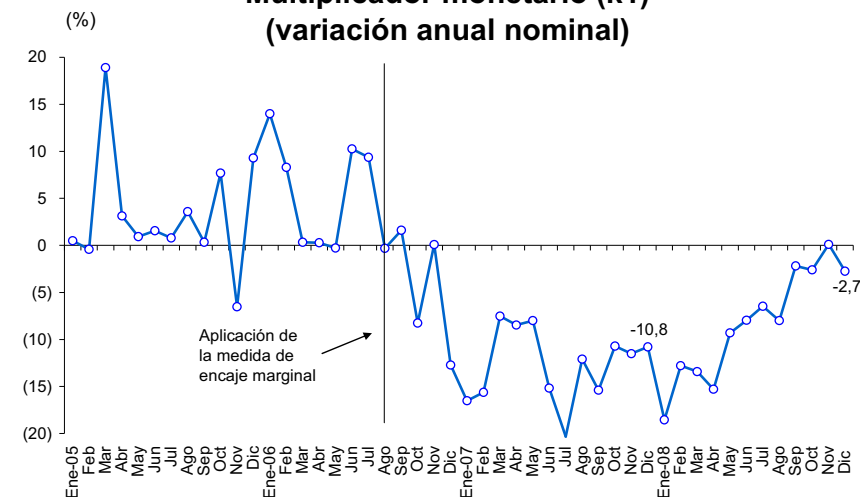


Fuente: BCV.

Durante 2008, la variación anualizada de 6,5% en el coeficiente de encaje efectivo, determinó una menor expansión secundaria del dinero, la cual se reflejó en una caída anual del multiplicador monetario (k_1) de 2,7%.

¹⁰⁸ Incluye las incidencias del Gobierno central, Pdvsa, Banes, Fogade, Fides, gobernaciones, institutos autónomos, universidades, empresas públicas y Banco del Tesoro.

GRÁFICO VI-3
Multiplicador monetario (k1)
(variación anual nominal)



Fuente: BCV.

Recuadro VI-1

El encaje legal como instrumento de política monetaria

1. Aspectos básicos

El encaje legal, también conocido como requerimiento mínimo de reserva, representa uno de los instrumentos de política monetaria a disposición de los bancos centrales, utilizados para alcanzar un equilibrio entre la oferta y la demanda de dinero.

El manejo de los coeficientes de encaje legal, por parte de la autoridad monetaria, es un mecanismo de importancia para el control de la liquidez monetaria, debido a que las modificaciones de estos coeficientes tienen un impacto directo sobre la base monetaria y sobre el multiplicador monetario, lo que genera un doble efecto en la oferta de dinero. Así, con un incremento en el encaje legal requerido, se esperaría en principio, un aumento en el saldo de la base monetaria en magnitudes similares. No obstante, podría darse el caso de que el aumento en la base monetaria resulte menor al esperado, debido a una redistribución de los recursos, es decir, los bancos podrían incrementar su encaje legal a partir de una reducción parcial de sus reservas excedentes.

A través del encaje es posible modificar la estrategia que siguen los bancos dentro del mercado crediticio, lo que regula el crecimiento de los agregados monetarios amplios (M1, M2). En el mediano plazo, estas acciones impactan sobre el costo de la intermediación crediticia, lo que podría afectar las decisiones intertemporales de los agentes económicos en cuanto al consumo e inversión.

El mecanismo del encaje legal actúa a partir de las disponibilidades que las instituciones financieras mantienen en los bancos centrales, las cuales incluyen la fracción de depósitos requerida por el ente regulador y un exceso de recursos que garanticen su operatividad. En ese sentido, al exigirse una fracción mayor (menor) de los depósitos captados por los bancos para mantener reservas bajo encaje, el banco central disminuye

(aumenta) la cuota de recursos a disposición de la banca para realizar labores de intermediación, lo que impacta el flujo monetario por dos vías: 1) cambios en la circulación del dinero primario al provocar un incremento en los depósitos de las entidades financieras en el banco central, y 2) altera la creación de dinero secundario a través de la actividad crediticia, al reducir los recursos con los que cuentan estas instituciones para su intermediación financiera.

Cambios en la tasa de encaje legal generan al igual que la tasa de descuento y redescuento, un efecto anuncio que sirve de referencia al sistema financiero sobre la orientación que el banco central quiere imprimir en la implementación de su política monetaria.

Una característica general de los depósitos que mantienen las instituciones financieras en el banco central como reservas legales es que no suelen percibir intereses por dichos recursos, lo que implica un costo de oportunidad para los bancos. Es decir, el ingreso financiero que dejan de percibir al no poder utilizar estos depósitos para el otorgamiento de préstamos. Este costo pudiera medirse como el resultado de aplicar la tasa de interés de las operaciones activas al monto mantenido por encaje legal.

2. El encaje legal en Venezuela

El uso del encaje legal en Venezuela ha existido por muchos años. Hasta principios de la década de los noventa el sistema de encaje en Venezuela se caracterizaba, principalmente, por: heterogeneidad de coeficientes; inequidad en la aplicación de encajes en los distintos subsistemas; complejidad en la metodología de cálculo, lo cual dificultaba la programación financiera.

A finales de 1993, el Banco Central hizo un gran esfuerzo por alcanzar la modernización del sistema de encaje legal en Venezuela, para lo cual buscaba:

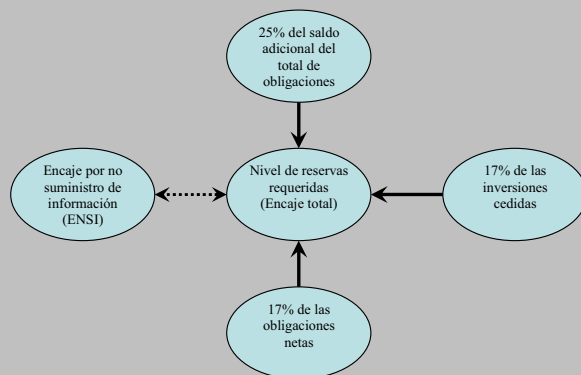
- Centralización del total de las reservas de encaje en el Banco Central de Venezuela.
- Unificación y disminución de los coeficientes de encaje. La disminución del coeficiente tenía como propósito minimizar el impacto que tendría sobre algunas instituciones financieras la centralización del total de reservas en el BCV.
- El establecimiento de una tasa de interés compensatoria por los montos no cubiertos de reservas requeridas.
- Hacer más efectivo el manejo de las reservas bancarias, al tomar más simples los procesos de cálculo del encaje, de manera de tener un control más efectivo de sus movimientos, a fin de facilitar la intervención monetaria.
- La creación de la cuenta única pretendió, para cada institución financiera, agrupar todas las cuentas de reservas bancarias mantenidas en el BCV, para facilitar sus movimientos y control.
- Permitir que los bancos manejen sus reservas excedentes de encaje bajo un criterio de libertad, al utilizar dichos recursos para cubrir necesidades transitorias de fondos, con la condición de que el promedio diario mantenido permanezca dentro de parámetros fijados.

Después de un período de 13 años, el Directorio del BCV consideró necesario modificar la política de encaje legal, para lo cual en febrero de 2006 ordenó la inclusión de las

captaciones a través de derechos de participaciones cedidas sobre títulos valores (inversiones cedidas), para formar parte de las obligaciones sujetas a encaje, de manera gradual hasta alcanzar la tasa aplicable al resto de los depósitos. Además, en el mes de julio del mismo año, se creó el concepto de encaje marginal, con una tasa inicial del 30%, el cual se iba a constituir sobre la variación de la diferencia entre la base de reserva de obligaciones e inversiones cedidas, con respecto al valor de éstas contabilizadas a la semana del 14 de julio de 2006¹.

En la actualidad, las instituciones bancarias están sujetas a la constitución de diversos niveles de reservas requeridas, a saber: 1) un encaje mínimo del 17% del saldo de la base de reservas de obligaciones netas, compuestas por las captaciones, pasivos obtenidos en mesas de dinero y bajo fideicomiso; 2) un encaje mínimo de 17% de su posición en derechos de participación sobre títulos valores (inversiones cedidas); y 3) un encaje mínimo igual al 25% del saldo marginal.

Determinantes de las reservas de encaje requeridas



Fuente: BCV.

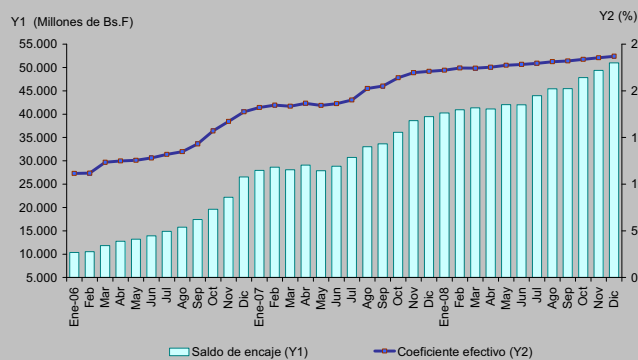
Los fondos bajo encaje también se ven afectados por los encajes-sanción establecidos por no suministro de información (ENSI), los cuales deben ser constituidos en los casos en donde las instituciones financieras no presenten la información requerida para el cálculo del monto a mantener en los lapsos establecidos por el BCV para ello.

A partir de las nuevas medidas en materia de encaje legal implementadas en 2006, surge el

concepto de “Coeficiente de encaje efectivo”, el cual pudiera definirse como la proporción entre los recursos que mantiene el sistema bancario en el BCV por concepto de encaje legal, con relación a la sumatoria de las obligaciones sujetas a encaje e inversiones cedidas.

Dadas las nuevas normas que rigen la constitución del encaje legal, en un lapso de tres años, los recursos inmovilizados del sistema bancario en el BCV por concepto de encaje han registrado un crecimiento acumulado de alrededor de 390% (Bs. 40.000 millones). Por su parte, el coeficiente de encaje efectivo ha experimentado un aumento de 12,5 puntos porcentuales en el trienio analizado, al ubicarse al cierre de 2008 en 23,7%.

Fondo de encaje legal y coeficiente efectivo



Fuente: BCV.

3. Comparación internacional

En el contexto latinoamericano, Venezuela registra uno de los mayores requerimientos de reservas legales dentro de las principales economías de la región, a excepción de Brasil y Argentina. En contraposición, los sistemas financieros de algunos países como México y Panamá no están obligados a mantener recursos en el banco central en forma de encajes obligatorios.

Requerimientos de encaje legal en 2008
Comparación internacional

	Principales obligaciones sujetas a encaje				Encaje marginal
	Depósitos a la vista	Depósitos a plazo	Certificados de depósitos	Depósitos en divisas	
EE.UU	3% y 10% ^{1/}	-	-	-	-
Euro zona	2%	-	-	-	-
China	13,5% y 15,5% ^{2/}	-	-	-	-
Argentina	19%	-	-	40%	-
Bolivia	2%	-	10%	2% y 12% ^{3/}	-
Brasil	40%	-	-	-	-
Chile	9%	3,6%	-	9% y 3,6% ^{4/}	-
Colombia	11%	11%	4,5%	-	5% y 27% ^{5/}
Costa Rica	15%	-	-	-	-
Ecuador	4%	4%	-	-	-
Paraguay	15%	7% - 15%	-	21%	-
Perú	8,5%	-	-	8,5%	25% y 35% ^{6/}
Venezuela	17%	17%	-	-	30%

1/ Este último aplicable sobre las captaciones superiores a los USD 44 millones.

2/ Bancos grandes, y bancos medianos y pequeños, respectivamente.

3/ Corresponde al encaje de depósitos en efectivo y títulos valores en moneda extranjera.

4/ Depósitos a la vista y a plazo, en cada caso.

5/ El primero aplicado sobre los saldos marginales en las captaciones, y el segundo sobre los excedentes en certificados de ahorro menores a 18 meses, con relación a sus niveles al 7 de mayo de 2007.

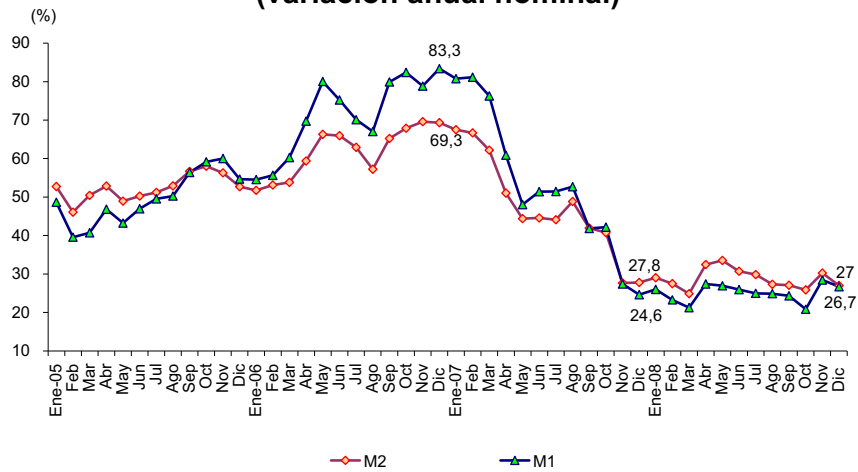
6/ Para saldos marginales de captaciones en moneda nacional y moneda extranjera, respectivamente.

Fuente: Federación latinoamericana de bancos (Felaban), bancos centrales, boletines de prensa.

¹ Aplicable sólo para las instituciones que, semanalmente, mantengan una base de reservas de obligaciones netas e inversiones cedidas superior a Bs.F. 90 millones

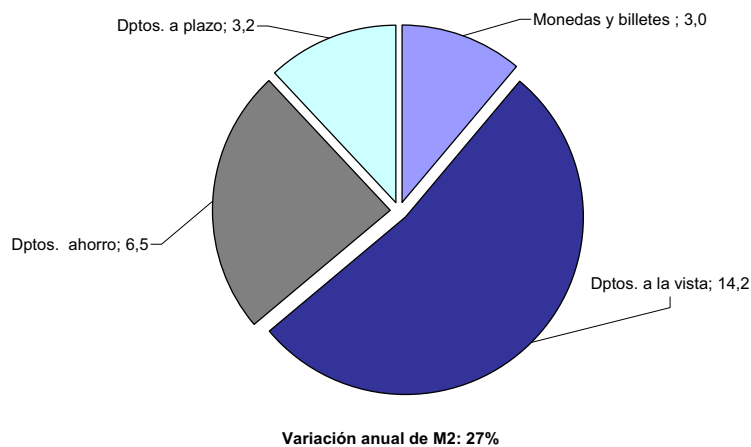
Los agregados monetarios más amplios experimentaron un crecimiento anual nominal de 27% y 26,7% para la liquidez monetaria y el dinero circulante, respectivamente, resultados muy similares a los de 2007 (27,8% y 24,6%, en cada caso).

GRÁFICO VI-4
Agregados monetarios amplios
(variación anual nominal)



Al analizar la liquidez monetaria por componentes, los depósitos a la vista continuaron siendo los que tuvieron la mayor incidencia en el crecimiento de M2 (14,2 puntos porcentuales), seguido por los depósitos de ahorro (6,5 puntos porcentuales) y los depósitos a plazo (3,2 puntos porcentuales), similar a lo observado en 2007.

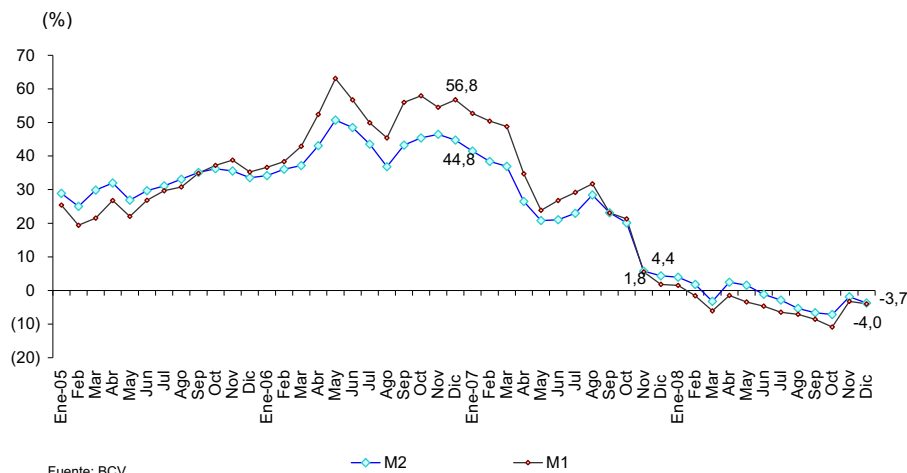
GRÁFICO VI-5
Liquidez monetaria nominal
(incidencias)



En 2008, por primera vez en cinco años, los agregados monetarios mostraron variaciones interanuales negativas en términos reales. La liquidez monetaria y el circulante evidenciaron tasas reales de -3,7% y -4%, frente a las variaciones positivas de

4,4% y 1,8% en 2007, respectivamente. Las variaciones reales anualizadas pasaron en promedio, de 24,2% a -1,9% para la liquidez monetaria y de 29,2% a -4,7%, para el circulante, entre los años 2007 y 2008.

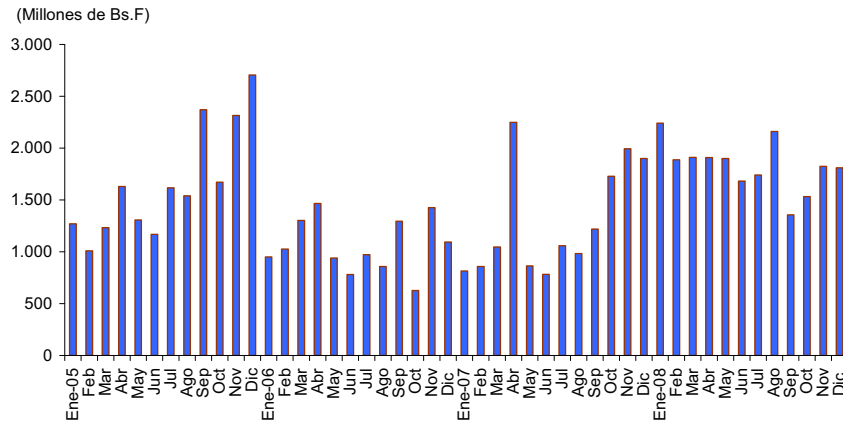
GRÁFICO VI-6
Agregados monetarios amplios
(variación anual real)



En lo que respecta al mercado monetario de corto plazo, se evidenció un incremento en el nivel promedio de las reservas bancarias excedentes¹⁰⁹ de las instituciones financieras en 2008, al ubicarse en Bs.F. 1.829, 9 millones, lo que significó un incremento en términos relativos de 41,6%, con respecto al promedio de 2007 (Bs.F. 1.292 millones). En términos reales, la mayor disponibilidad de los recursos excedentes registró una variación de 9,9%.

¹⁰⁹ Además de los recursos mantenidos por los bancos en cuentas del BCV bajo la figura de encaje legal, las entidades también disponen de fondos adicionales o excedentes destinados a sustentar sus operaciones diarias, como traspasos de recursos a otros bancos, inversiones en casas de corretaje, adquisición de divisas, compra de instrumentos públicos u ofrecidos por el BCV, cancelación de compromisos adquiridos en las operaciones interbancarias (*overnight*), retiros en efectivo, cancelación de nóminas, pago de tributos al Estado, entre otros.

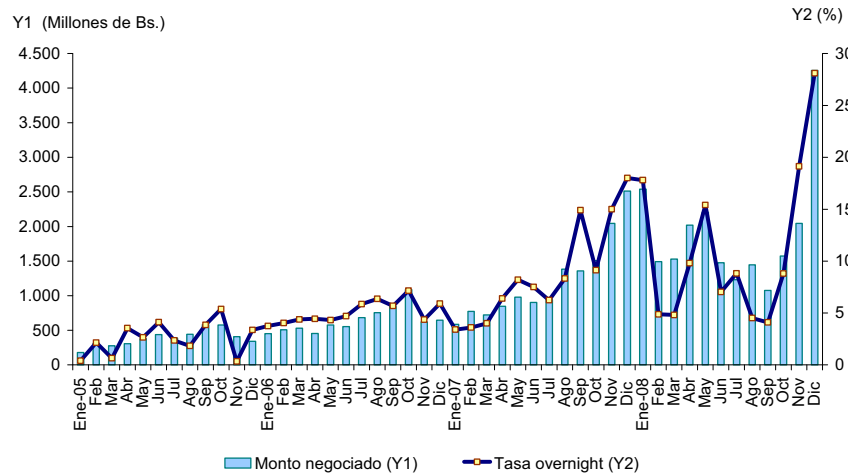
GRÁFICO VI-7
Reservas bancarias excedentes



Fuente: BCV.

Sin embargo, en el último trimestre del año el nivel de las reservas excedentes permaneció estable en un contexto de una mayor demanda de recursos en el mercado interbancario (*overnight*). Esta situación, junto a la asimetría en la distribución de las disponibilidades entre las instituciones financieras participantes en las operaciones interbancarias, impulsó el crecimiento de la tasa *overnight*, cuyo promedio anual se ubicó en 11,1% para el año en comparación con el 8,6% registrado en 2007.

GRÁFICO VI-8
Montos negociados y tasa *overnight* promedio

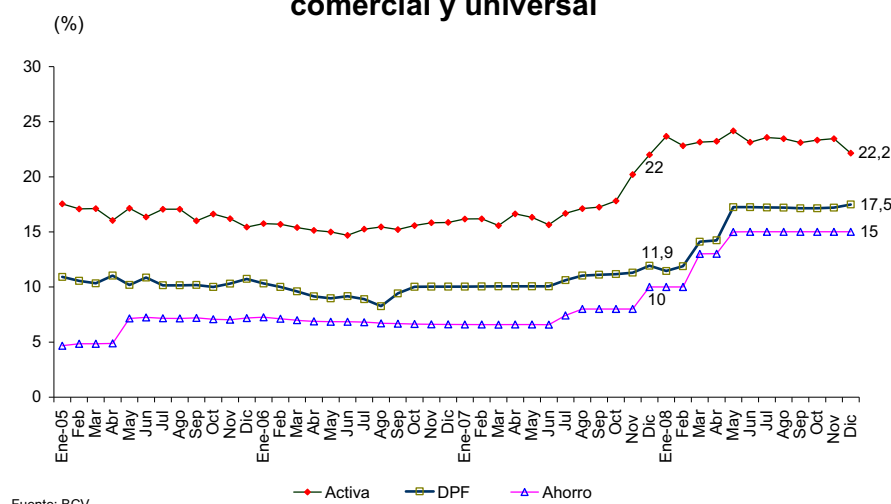


Fuente: BCV.

Durante 2008, la tasa de interés activa promedio del subsistema banca comercial y universal se ubicó en 23,3%, lo cual significó un aumento de 597 puntos básicos (17,3% en 2007). A pesar de este resultado, dichas tasas revelaron una mayor estabilidad¹¹⁰ en el transcurso del período anual, luego de los cambios observados durante el último trimestre de 2007. En efecto, la tasa aplicada sobre las operaciones crediticias se ubicó al cierre de 2008 en 22,2%, lo que significó un incremento de 0,2 puntos porcentuales con respecto a su valor en igual mes del año precedente, e inferior al aumento promedio reportado por estos rendimientos entre 2006 y 2007.

Por su parte, las tasas de interés pasivas, tanto en sus niveles de cierre como los promedios alcanzados en el año, registraron aumentos en comparación con los de 2007. Así, las tasas promedio de los depósitos de ahorro y a plazo se incrementaron en 642 y 517 puntos básicos, en relación con los correspondientes a 2007, para situarse en 13,8% y 15,8%, respectivamente.

GRÁFICO VI-9
Tasas de interés nominales de la banca
comercial y universal

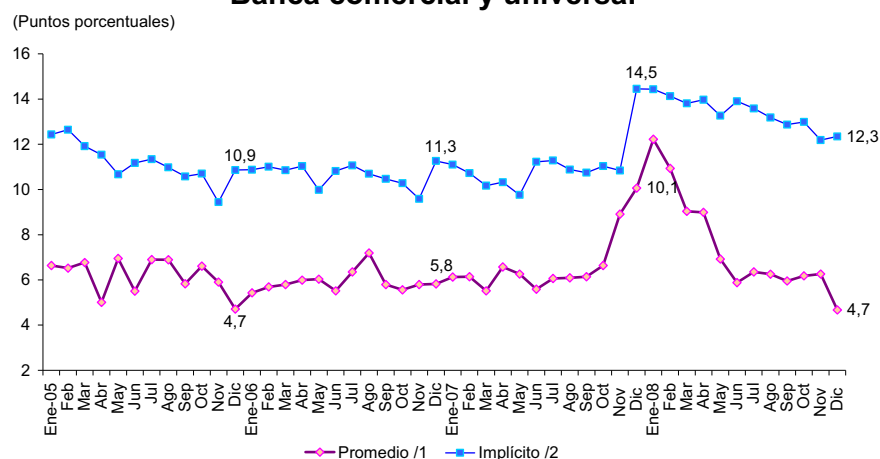


El efecto combinado de las revisiones de tasas de interés por el lado de las operaciones pasivas, así como el establecimiento de topes máximos a las tasas de algunos sectores económicos (agrícola, turismo y manufactura), provocaron que la brecha de tasas de interés revirtiera la tendencia creciente registrada en el año previo. De esta manera, el

¹¹⁰ En efecto, la volatilidad disminuyó durante 2008 en comparación con el año precedente.

diferencial de las tasas activas y pasivas promedio se redujo hasta casi un tercio de su valor a diciembre de 2007, al pasar de 10,1 puntos porcentuales a 4,7 puntos porcentuales al finalizar 2008. Sin embargo, tales cambios afectaron en menor medida los valores efectivamente devengados por créditos y depósitos, en los cuales el margen de tasas implícitas¹¹¹ se redujo 2,1 puntos porcentuales entre 2007 y 2008, con lo que cerró el año en 12,4%.

GRÁFICO VI-10
Diferencial de tasas de interés
Banca comercial y universal

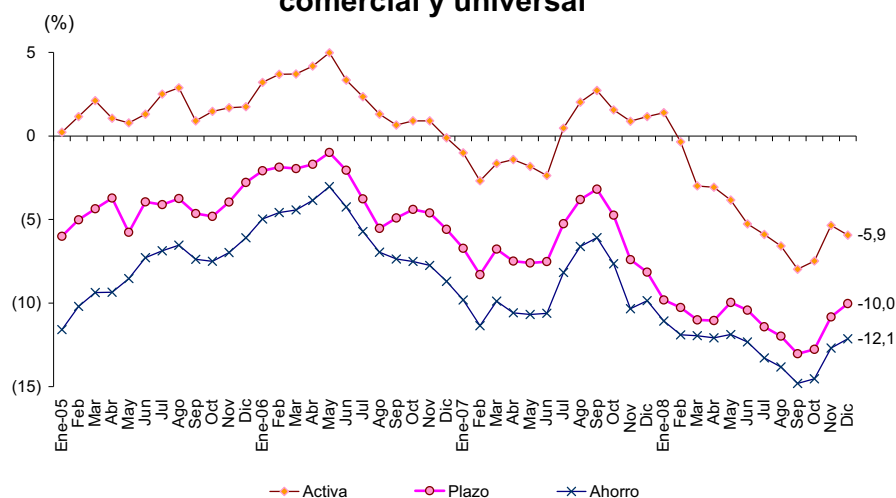


1/ Entendido como la diferencia entre la tasa de interés activa promedio y la tasa de interés pasiva promedio de los DPF.
2/ Margen entre los ingresos y gastos generados en la intermediación financiera, en términos de los créditos y depósitos.
Fuente: BCV.

En términos reales, al cierre de 2008 la tasa activa promedio se redujo hasta -5,9%, con un promedio anual de -4,5%. Similares resultados evidenciaron las remuneraciones a las captaciones, las cuales se ubicaron al cierre del año en -12,1% y -10%, para los depósitos de ahorro y a plazo, (-9,9% y -8,2% en 2007), con una media en el año 2008 de -12,7% y -11,1%, respectivamente.

¹¹¹ El diferencial de tasas implícito proviene del cálculo de los rendimientos efectivos o implícitos, en los cuales la tasa activa implícita representa los ingresos obtenidos por la banca comercial y universal en el cobro de intereses por los préstamos otorgados, con respecto al volumen promedio de créditos totales colocados. La tasa pasiva implícita se define como los gastos derivados de la captación de recursos en forma de depósitos, expresados en términos de los depósitos promedio generadores de intereses.

GRÁFICO VI-11
Tasas de interés reales de la banca
comercial y universal



Fuente: BCV.

Al diferenciar su comportamiento por actividad económica, las tasas de interés experimentaron, en su mayoría, incrementos con respecto a los niveles observados durante el año precedente. Destacan las correspondientes al sector transporte, servicios y las aplicadas sobre créditos al consumo (adquisición de vehículos y tarjetas de crédito). Sin embargo, estas variaciones en las tasas resultaron inferiores a los cambios registrados en 2007, de manera consistente con la relativa estabilidad de la tasa activa promedio ya señalada. En contraposición, en aquellos sectores para los que el BCV estableció tasas preferenciales (agrícola, industrial, hipotecario y turismo), se obtuvieron niveles de tasas promedio inferiores a los observados en 2007.

CUADRO VI-1
Tasas de interés según destino económico
Banca comercial y universal

	Al mes de diciembre			Variación absoluta	
	2008	2007	2006	2008/2007	2007/2006
Agrícola	13,0	15,9	11,9	(3,0)	4,0
Industria	20,3	24,5	13,5	(4,2)	11,0
Comercio	25,8	23,8	17,5	2,1	6,3
Servicios	24,7	21,1	14,2	3,7	6,8
Hipotecaria	15,7	17,6	13,8	(2,0)	3,9
Transporte	27,4	22,0	21,7	5,4	0,3
Turismo	17,1	22,0	16,3	(4,9)	5,7
Comunicaciones	26,8	26,3	14,2	0,5	12,1
Adquisición de vehículo	27,2	22,3	19,1	4,9	3,2
Otros sectores privados	25,1	22,8	15,7	2,3	7,1
Exploración minas y canteras	27,2	25,0	11,5	2,2	13,5
Elec., agua y gas	28,0	25,5	20,3	2,5	5,2
Tarjetas de crédito	30,5	26,4	25,7	4,1	0,7

Fuente: BCV.

CUADRO VI-1
Principales fuentes de variación del dinero base^{1/}
(millones de Bs.F.)

	2007	2008												
	Total	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Total
1. Saldo del dinero base al inicio	43.211	62.823	67.382	62.477	62.808	62.550	60.832	61.765	66.400	66.716	66.251	69.720	77.285	62.823
2. Var. dinero base (3+4)	19.612	4.559	(4.905)	331	(258)	(1.719)	933	4.635	316	(464)	3.469	7.565	4.071	18.533
3. Var. oferta dinero base (3.1+3.2+3.3+3.4+3.5+3.6)	81.728	12.023	621	4.388	6.537	2.255	3.783	11.053	4.955	6.521	9.896	13.188	10.494	85.715
3.1. Incidencia fiscal	15.152	3.933	2.320	1.506	(2.028)	(1.286)	4.060	5.815	1.329	806	(714)	7.405	7.219	30.364
Pagos internos previstos	105.432	10.392	8.844	9.822	11.388	11.279	11.893	13.472	10.826	10.444	10.804	17.259	15.632	142.056
Ingresos internos previstos	(90.280)	(6.459)	(6.525)	(8.316)	(13.417)	(12.565)	(7.834)	(7.657)	(9.498)	(9.637)	(11.519)	(9.854)	(8.413)	(111.693)
3.2. Incidencia neta Pdvs	22.149	2.878	2.403	1.575	2.077	3.076	3.911	5.045	3.816	3.583	5.567	4.288	3.995	42.214
3.3. Incidencia Fogade	(369)	33	(137)	(15)	35	(194)	61	22	20	5	(253)	(196)	4	(616)
3.4. Incidencia Bandes	13.126	716	1.652	147	992	1.189	899	1.644	1.068	1.269	2.166	684	2.147	14.574
3.5. Incidencia monetaria BCV	25.899	(745)	(3.352)	22	5.780	(13)	(5.593)	(2.534)	(1.603)	(3.429)	619	4.752	(662)	(6.759)
Incidencia expansiva	344.051	16.915	11.911	13.341	16.537	16.320	9.590	14.305	16.150	17.601	22.952	28.657	40.182	224.460
Incidencia contractiva	(318.152)	(17.660)	(15.263)	(13.319)	(10.758)	(16.333)	(15.183)	(16.839)	(17.753)	(21.030)	(22.332)	(23.905)	(40.844)	(231.219)
3.6. Otras fuentes ^{2/}	5.771	5.208	(2.265)	1.153	(318)	(517)	446	1.060	327	4.288	2.510	(3.744)	(2.210)	5.938
4. Ventas netas de divisas	(62.116)	(7.464)	(5.526)	(4.057)	(6.795)	(3.973)	(2.850)	(6.418)	(4.640)	(6.986)	(6.319)	(5.623)	(6.423)	(67.074)
5. Saldo dinero base al cierre (1+2)	62.823	67.382	62.477	62.808	62.550	60.832	61.765	66.400	66.716	66.251	69.720	77.285	81.356	81.356

^{1/} La similitud entre el dinero base (DB) y la base monetaria (BM) permite homologar estos dos conceptos monetarios sin afectar su relevancia analítica. La diferencia entre ambas medidas de dinero radica, fundamentalmente,

en que en los usos de la base monetaria se incluyen los depósitos especiales del público, mientras que en el DB, el concepto utilizado es el de depósitos por conversión.

^{2/} Incluye gobernaciones estatales y municipales, Fides, Sociedades financieras, Casas de Bolsa, Institutos autónomos, Universidades nacionales, Banco del Tesoro, entre otros.

CUADRO VI-2
Base monetaria
(millones de Bs.F)

	2007	2008											
	Diciembre	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
Fuentes:	64.177	69.130	64.490	64.876	67.178	64.211	64.658	69.298	69.397	69.171	72.315	79.894	83.787
Reservas internacionales netas	70.524	69.403	68.248	65.926	64.042	64.803	70.804	73.038	78.204	81.182	83.006	80.955	89.048
Activos	71.794	70.891	69.438	66.762	65.010	65.687	71.874	74.198	79.220	82.311	84.479	82.331	90.715
Pasivos	(1.270)	(1.488)	(1.190)	(836)	(968)	(884)	(1.071)	(1.161)	(1.016)	(1.128)	(1.473)	(1.376)	(1.667)
Otros activos/pasivos en divisas netos	17.262	16.522	13.505	14.596	12.944	12.611	9.807	9.852	6.961	6.999	5.746	6.526	7.047
Otros activos en divisas	26.672	25.696	22.771	24.065	22.294	21.927	19.246	19.208	16.039	15.995	14.320	15.088	15.984
Otros pasivos en divisas	(9.409)	(9.174)	(9.267)	(9.469)	(9.349)	(9.315)	(9.438)	(9.356)	(9.058)	(8.995)	(8.574)	(8.562)	(8.937)
Sector público neto	(25.192)	(20.276)	(14.247)	(13.227)	(13.328)	(18.385)	(15.028)	(9.392)	(10.678)	(11.722)	(10.195)	(3.819)	(7.202)
Gobierno central	(11.415)	(8.330)	(5.427)	(3.063)	(5.238)	(8.859)	(9.996)	(4.812)	(8.674)	(9.290)	(9.656)	(2.610)	(6.534)
Inversiones en valores del Gobierno	3.271	2.388	2.138	2.164	2.280	2.254	2.215	2.186	2.158	2.241	2.264	4.181	3.937
Letras del Tesoro	6	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	16
Bonos deuda pública nacional	3.133	2.256	2.006	2.031	2.146	2.120	2.080	2.051	2.022	2.105	2.127	4.044	3.783
Programa de Reducción de Deuda	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras inversiones del gobierno	132	132	133	133	134	134	135	135	136	136	137	137	138
Agencia de Tesorería Nacional neta	(13.879)	(9.867)	(6.659)	(4.267)	(6.730)	(10.310)	(11.204)	(5.888)	(10.064)	(10.675)	(10.864)	(5.779)	(9.474)
Otras cuentas del gobierno	(860)	(906)	(960)	(1.014)	(841)	(857)	(1.061)	(965)	(821)	(910)	(1.110)	(1.066)	(1.051)
Títulos de conversión de deuda en inversión	54	54	54	54	54	54	54	54	54	54	54	54	54
Otros entes del gobierno	(13.777)	(11.945)	(8.820)	(10.164)	(8.090)	(9.526)	(5.032)	(4.779)	(2.005)	(2.433)	(539)	(1.209)	(667)
Petróleos de Venezuela, S.A. y filiales	(1.181)	(500)	(497)	(700)	(233)	(1.568)	(178)	(160)	(332)	(746)	(372)	(110)	(351)
Fondo de Garantía de los Depósitos neto	(6)	(2)	(5)	(2)	(0)	(7)	(3)	(3)	(3)	(2)	(1)	(1)	(5)
Banco de Desarrollo Económico y Social de Venezuela	(58)	(246)	(206)	(204)	(129)	(524)	(403)	(97)	(163)	(145)	(70)	(109)	(105)
Fondo de Desarrollo Nacional (FONDEN)	(12.433)	(11.091)	(8.015)	(9.115)	(7.590)	(7.285)	(4.413)	(4.414)	(1.383)	(1.383)	0	0	0
Banco del Tesoro	(100)	(107)	(97)	(143)	(137)	(143)	(36)	(106)	(123)	(157)	(97)	(988)	(206)
Otras colocaciones e inversiones	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Sector financiero	2	3.425	11	340	242	885	288	158	156	295	90	263	161
Bancos comerciales y universales	1	3.424	10	339	241	884	287	157	155	294	89	262	161
Inversiones en valores	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Redescuentos, anticipos y reportos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	89	0
Otras cuentas	1	3.424	10	339	241	884	287	157	155	294	89	193	161
Resto del sector bancario	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Sector privado no financiero	253	255	261	261	265	269	274	277	281	285	288	291	295
Instrumentos de crédito del BCV	(12.663)	(12.628)	(15.448)	(16.196)	(10.682)	(10.701)	(16.516)	(19.145)	(20.924)	(24.683)	(24.605)	(22.303)	(23.041)
Moneda nacional	(12.611)	(12.577)	(15.405)	(16.153)	(10.666)	(10.685)	(16.502)	(19.131)	(20.910)	(24.669)	(24.591)	(22.289)	(23.029)
Moneda extranjera	(51)	(51)	(43)	(43)	(16)	(16)	(14)	(14)	(14)	(14)	(14)	(14)	(12)
Otras cuentas netas	27.178	27.034	28.247	30.200	30.295	30.365	30.563	30.607	30.872	30.889	30.794	30.887	31.163
Fondos Transferidos al FONDEN	26.972	26.972	26.972	26.972	26.972	26.972	30.271	30.271	30.271	30.271	30.271	30.271	30.271
Otras	206	62	1.274	3.228	3.323	3.393	292	336	601	618	523	617	892
Patrimonio	(13.189)	(14.605)	(16.086)	(17.024)	(16.602)	(15.636)	(15.533)	(16.097)	(15.495)	(14.075)	(12.810)	(12.906)	(13.685)
Usos:	64.177	69.130	64.490	64.876	67.178	64.211	64.658	69.298	69.397	69.171	72.315	79.894	83.787
Efectivo en poder del público	20.589	22.793	19.660	18.525	17.212	17.255	17.320	18.223	18.831	18.834	20.002	25.450	28.318
Depósitos especiales del público	367	679	940	1.021	3.270	1.985	1.340	1.446	988	1.223	785	813	842
Reservas bancarias	43.241	45.658	43.889	45.330	46.696	44.971	45.999	49.630	49.578	49.114	51.527	53.631	54.627

Fuente: BCV.

CUADRO VI-3
Liquidez monetaria y sus componentes en términos nominales
(millones de Bs.F)

	Efectivo	Depósitos a la vista	Circulante	Depósitos de ahorro	Depósitos a plazo^{1/}	Cuasidinero	Liquidez monetaria
2007	16.935	81.135	98.069	36.154	19.001	55.155	153.225
2008							
Enero	14.907	81.044	95.951	35.094	20.608	55.702	151.653
Febrero	12.995	81.220	94.215	34.270	22.765	57.035	151.250
Marzo	12.615	83.171	95.786	34.437	21.200	55.637	151.423
Abril	12.328	84.351	96.680	34.202	24.784	58.985	155.665
Mayo	13.360	82.497	95.857	33.876	27.673	61.549	157.406
Junio	13.324	87.384	100.708	35.063	25.564	60.626	161.334
Julio	13.915	88.683	102.598	36.591	26.499	63.090	165.688
Agosto	14.899	89.274	104.174	36.623	25.470	62.093	166.267
Septiembre	14.332	93.431	107.764	36.925	26.480	63.406	171.169
Octubre	15.629	96.396	112.026	38.761	27.747	66.508	178.533
Noviembre	19.518	103.236	122.754	44.192	23.140	67.332	190.086
Diciembre	21.660	102.376	124.036	46.887	23.351	70.238	194.275
Variación%							
Dic. 07/ Dic. 06	32,4	23,1	24,6	23,8	58,1	33,8	27,8
Dic. 08/ Dic. 07	27,9	26,2	26,5	29,7	22,9	27,3	26,8

^{1/} Incluye bonos quirografarios.
Fuente: BCV.

CUADRO VI-4
Liquidez monetaria y sus componentes en términos reales
(millones de Bs.F)
(Base: 2007=100)

	Efectivo	Depósitos a la vista	Circulante	Depósitos de ahorro	Depósitos a plazo^{1/}	Cuasidinero	Liquidez monetaria
2008							
Enero	14.418	78.383	92.801	33.942	19.931	53.873	146.675
Febrero	12.288	76.801	89.089	32.405	21.527	53.932	143.021
Marzo	11.660	76.878	88.538	31.831	19.595	51.427	139.965
Abril	11.216	76.741	87.957	31.116	22.548	53.663	141.620
Mayo	11.750	72.556	84.307	29.795	24.338	54.133	138.440
Junio	11.455	75.127	86.582	30.144	21.978	52.122	138.704
Julio	11.774	75.043	86.818	30.963	22.423	53.386	140.204
Agosto	12.397	74.281	86.678	30.472	21.192	51.665	138.342
Septiembre	11.634	75.844	87.478	29.974	21.496	51.470	138.948
Octubre	12.424	76.626	89.050	30.811	22.056	52.868	141.918
Noviembre	15.189	80.339	95.528	34.391	18.008	52.398	147.927
Diciembre	16.422	77.617	94.038	35.547	17.704	53.251	147.289
Variación%							
Dic. 07/ Dic. 06	8,1	0,6	1,8	1,1	29,1	9,3	4,4
Dic. 08/ Dic. 07	(3,0)	(4,3)	(4,1)	(1,7)	(6,8)	(3,5)	(3,9)

^{1/} Incluye bonos quirografarios.
Fuente: BCV.

CUADRO VI-5
Principales agregados monetarios
(millones de Bs.F)

	Liquidez monetaria (M2)		Base monetaria		Multiplicador (K1)		r		c	
	Monto	Variación%	Monto	Variación%	Valor	Variación%	Valor	Variación%	Valor	Variación%
2007	153.225	27,8	64.177	43,3	2,388	(10,8)	0,345	19,3	0,113	(5,1)
2008										
Enero	151.653	(1,0)	69.130	7,7	2,194	(8,1)	0,393	14,1	0,103	(9,0)
Febrero	151.250	(0,3)	64.490	(6,7)	2,345	6,9	0,368	(6,4)	0,092	(10,3)
Marzo	151.423	0,1	64.876	0,6	2,334	(0,5)	0,372	1,0	0,090	(2,0)
Abril	155.665	2,8	67.178	3,5	2,317	(0,7)	0,368	(0,9)	0,100	11,0
Mayo	157.406	1,1	64.211	(4,4)	2,451	5,8	0,344	(6,6)	0,098	(2,7)
Junio	161.334	2,5	64.658	0,7	2,495	1,8	0,341	(0,9)	0,091	(6,8)
Julio	165.688	2,7	69.298	7,2	2,391	(4,2)	0,359	5,3	0,093	2,0
Agosto	166.267	0,3	69.397	0,1	2,396	0,2	0,356	(0,8)	0,096	3,1
Septiembre	171.169	2,9	69.171	(0,3)	2,475	3,3	0,345	(3,2)	0,091	(4,9)
Octubre	178.533	4,3	72.315	4,5	2,469	(0,2)	0,345	0,1	0,092	1,2
Noviembre	190.086	6,5	79.894	10,5	2,379	(3,6)	0,351	1,8	0,107	16,3
Diciembre	194.275	2,2	83.787	4,9	2,319	(2,5)	0,357	1,7	0,116	8,4
Variación%										
Dic. 08/ Dic. 07		26,8		30,6		(2,9)		3,4		2,7

Fuente: BCV.

CUADRO VI-6
Tasas de interés promedio
(en porcentaje)

Banca comercial y universal ^{1/}				
	Activa ^{2/}		Pasiva ^{3/}	
	Nominal	Real ^{4/}	Nominal	Real ^{4/}
2007				
Promedio anual	17,3		10,8	
2008				
Enero	23,7	1,4	11,5	(9,8)
Febrero	22,8	(0,4)	11,9	(10,3)
Marzo	23,1	(3,0)	14,1	(11,0)
Abril	23,2	(3,1)	14,2	(11,1)
Mayo	24,2	(3,8)	17,2	(10,0)
Junio	23,1	(5,3)	17,3	(10,4)
Julio	23,6	(5,9)	17,2	(11,4)
Agosto	23,5	(6,6)	17,2	(12,0)
Septiembre	23,1	(8,0)	17,2	(13,0)
Octubre	23,3	(7,5)	17,1	(12,8)
Noviembre	23,5	(5,4)	17,2	(10,8)
Diciembre	22,2	(5,9)	17,5	(10,0)
Promedio anual	23,2		15,7	

^{1/} Cobertura nacional.

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

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

^{4/} Calculadas con base al Índice de precios al consumidor (IPC), área metropolitana, base 2007

Fuente: BCV.

CUADRO VI-7
Tasas de las principales operaciones del BCV como autoridad monetaria
(en porcentaje)

	Operaciones de absorción				Operaciones de inyección					
	Venta con pacto de recompra (DPN)		Certificados de depósitos		Bonos DPN		Compra con pacto de reventa		Letras del Tesoro	
	Nominal	Real	Nominal	Real	Nominal	Real	Nominal	Real	Nominal	Real
2007										
Promedio anual	8,0	-	9,6	-	17,9		18,5	-	18,0	-
2008										
Enero	6,5	(14,1)	11,0	(10,2)	18,0	(3,9)	-	-	-	-
Febrero	6,5	(14,9)	11,2	(10,9)	18,0	(4,8)	-	-	-	-
Marzo	6,5	(17,4)	11,8	(13,0)	20,0	(5,8)	-	-	-	-
Abril	6,5	(17,5)	11,5	(13,4)	20,1	(5,9)	-	-	20,0	(6,0)
Mayo	6,5	(18,9)	12,3	(14,2)	22,1	(5,7)	-	-	22,1	(5,7)
Junio	6,5	(19,3)	12,8	(14,2)	22,0	(6,3)	-	-	-	-
Julio	6,5	(20,2)	12,6	(15,3)	22,0	(7,3)	22,0	(7,3)	22,0	(7,3)
Agosto	6,5	(20,7)	12,7	(15,7)	22,0	(7,9)	-	-	-	-
Septiembre	6,5	(21,6)	12,9	(16,5)	22,0	(8,9)	-	-	-	-
Octubre	-	-	12,7	(16,4)	22,0	(8,6)	22,0	(8,6)	22,0	(8,6)
Noviembre	-	-	12,7	(14,6)	22,1	(6,6)	22,0	(6,7)	22,0	(6,7)
Diciembre	-	-	12,6	(14,2)	22,1	(6,0)	22,0	(6,1)	22,0	(6,1)
Promedio anual	6,5	-	12,4	-	21,5	-	22,0	-	22,0	-

Fuente: BCV.

CAPÍTULO VII

SISTEMA FINANCIERO

1. Introducción

Durante 2008, el desempeño del sector financiero nacional se caracterizó por un menor dinamismo del sistema bancario, con desaceleraciones en el crecimiento de sus principales agregados (cartera de créditos y depósitos), así como por una caída en las actividades del mercado de capitales, marcada por el descenso en el volumen de sus operaciones.

Las variaciones anuales de la cartera de crédito se ubicaron en niveles bastante cercanos a los registrados a comienzos de 2004, período en el cual el crédito emprendió su ciclo expansivo. Este menor dinamismo se asoció a la desaceleración que ha venido experimentando la actividad económica, acompañada del menor ritmo de expansión de la liquidez monetaria.

Este comportamiento de los préstamos no repercutió en el proceso de intermediación crediticia, dado que las captaciones totales siguieron el mismo patrón, al exhibir alzas anuales inferiores a las evidenciadas en años anteriores. En efecto, el promedio anual de los índices registrados durante el año se ubicaron en 60,4% (55,8% en 2007) para la intermediación crediticia y en el caso de la intermediación financiera¹¹² se situaron en 88,5%, 1,5 puntos porcentuales por encima del promedio del año previo.

Al medir el aporte que realizó la banca al sector privado de la economía mediante el financiamiento de sus actividades productivas y de inversión (cartera/PIB no petrolero), se pudo evidenciar que a pesar de haber disminuido con respecto a 2007, la contribución se mantuvo en niveles altos si se le compara con años previos a 2006.

Por su parte, el mercado de capitales mostró una reducción en las transacciones realizadas en el mercado primario, cuyos efectos fueron contrarrestados en parte por el

¹¹² Indicador medido como la relación entre cartera de créditos + inversiones en valores/captaciones totales.

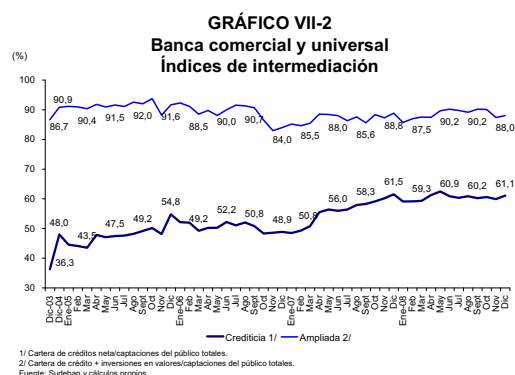
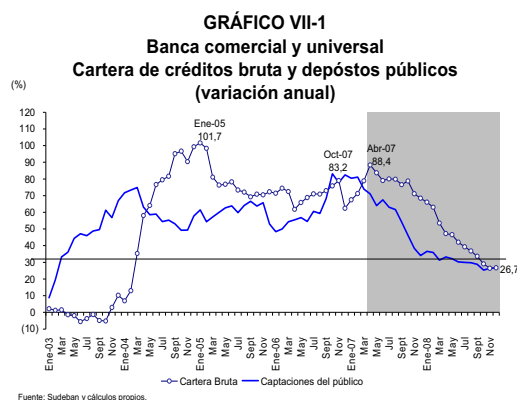
alza en las operaciones del mercado secundario. No obstante, en términos de volumen y valor, se observó durante 2008 una mayor descapitalización bursátil y una menor participación de este mercado dentro de la actividad económica nacional.

El comportamiento diferenciado de ambos sectores se explicó por la escasa profundidad del mercado de capitales y la baja cultura bursátil existente en el país, en un contexto de alta volatilidad macroeconómica, aversión al riesgo y una mayor preferencia de los agentes económicos por instrumentos a la vista de fácil liquidación como los depósitos en cuentas corrientes y de ahorro.

2. Sector bancario

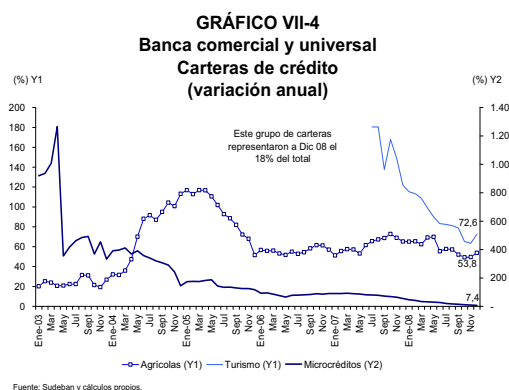
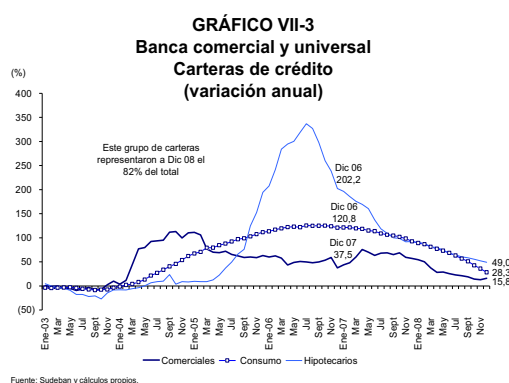
En 2008, la estructura del sector bancario¹¹³ continuó liderizada por la banca comercial y universal, al contar con 39 instituciones financieras (36 privadas y 3 públicas) y con una participación de 96% del activo total del sector bancario, del cual 84,5% corresponde a la banca privada y 11,5% a la pública. En segunda instancia, estuvo la banca de desarrollo con siete bancos y una participación de 0,6% del activo total.

La actividad crediticia mostró una tendencia decreciente a partir del segundo trimestre de 2007, al igual que las captaciones totales, que mantuvieron los niveles de intermediación crediticia relativamente estables.



¹¹³ Los subsistemas que conforman el sistema bancario de acuerdo con la Sudeban son: banca comercial, banca universal, banca de inversión, banca hipotecaria, banca de desarrollo, entidades de ahorro y préstamo y fondos del mercado monetario, empresas de arrendamiento financiero y bancos con leyes especiales.

Al evaluar el desempeño de las entidades bancarias que conforman la banca comercial y universal se corroboró, por el lado de los activos, la tendencia decreciente que ha venido manifestando la actividad crediticia desde hace varios meses, en la cual destacó por su peso en el total de la cartera de créditos, el comportamiento reflejado por los préstamos orientados al sector comercial¹¹⁴ y a las familias a través de tarjetas de crédito, compra de vehículos y adquisición, remodelación y refracción de vivienda (82%). Destaca que, en términos reales, el crecimiento anual de la cartera total presentó caídas a partir del mes de septiembre (2,1%), lo cual no ocurría desde febrero de 2004 cuando disminuyó 5,3%.

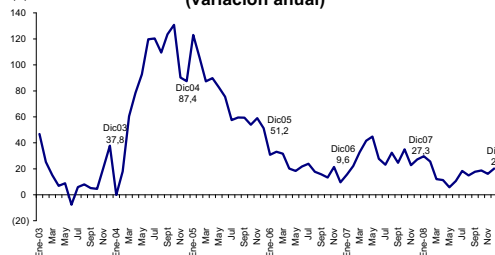


Al desglosar la cartera comercial por rubros se evidenció que los préstamos orientados a la industria manufacturera continuaron perdiendo relevancia, al disminuir paulatinamente su ponderación en el total de la cartera bruta, al ubicarse en 6,7%, luego de hallarse en promedios de 16% en 2004. Dada esta situación, a inicios de 2008 se introdujo una medida orientada a fomentar la producción industrial que se basó en la aplicación de una cartera obligatoria del 10% para la banca a una tasa de interés preferencial de 19%. Resalta el hecho de que a partir del mes de junio comenzó a revertirse la tendencia decreciente de esta cartera, lo que, sin embargo, no fue suficiente para alcanzar el porcentaje exigido para el cierre del año, al detentar sólo 8,5% de la cartera bruta en 2007.

¹¹⁴ Incluye los préstamos orientados a los sectores exploración de minas y canteras; industria manufacturera, construcción, electricidad, gas y agua; comercio, mayor y detal, restaurantes y hoteles; transporte, almacenamiento y comunicaciones; servicios comunales, sociales y personales; otras actividades no bien especificadas. No incluye los sectores agrícola, turismo y microcrédito.

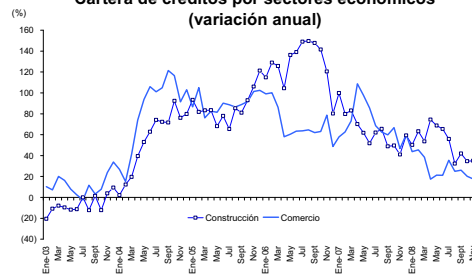
Otras carteras que también experimentaron alzas anuales por debajo de las mostradas en años previos fueron las vinculadas con la construcción y el comercio, lo cual fue consistente con el menor dinamismo registrado por estas actividades productivas.

GRÁFICO VII-5
Banca comercial y universal
Cartera de créditos a la industria manufacturera
(variación anual)



Fuente: Sudeban y cálculos propios.

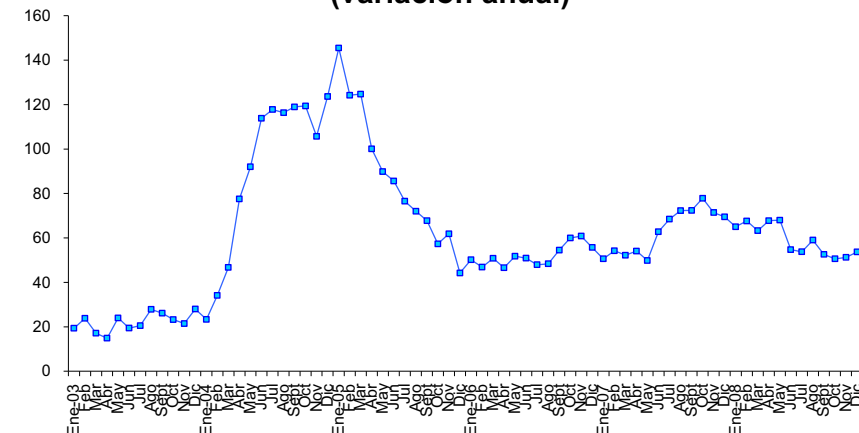
GRÁFICO VII-6
Banca comercial y universal
Cartera de créditos por sectores económicos
(variación anual)



Fuente: Sudeban y cálculos propios.

En el caso de la estabilidad mostrada por los préstamos al sector agrícola, pesquero y forestal, pudieron haber incidido la mayor oferta de recursos financieros por parte de la banca, dada la cartera administrada, así como la tasa preferencial asignada, que en 2008 se ubicó en un promedio anual de 13,5% (13,8% en 2007).

GRÁFICO VII-7
Banca comercial y universal
Cartera de créditos al sector agrícola, pesquero y forestal
(variación anual)



Fuente: Sudeban y cálculos propios.

Las carteras administradas¹¹⁵ manifestaron una tendencia similar al resto de las carteras. Sin embargo, a pesar del contexto de desaceleración económica que implicó una menor

¹¹⁵ Carteras dirigidas a los siguientes sectores: agrícola, hipotecario, microempresa, turismo y manufactura.

demanda de fondos prestables, el desempeño de las carteras administradas resultó, en general, satisfactorio en cuanto a las metas preestablecidas.

Recuadro VII-1

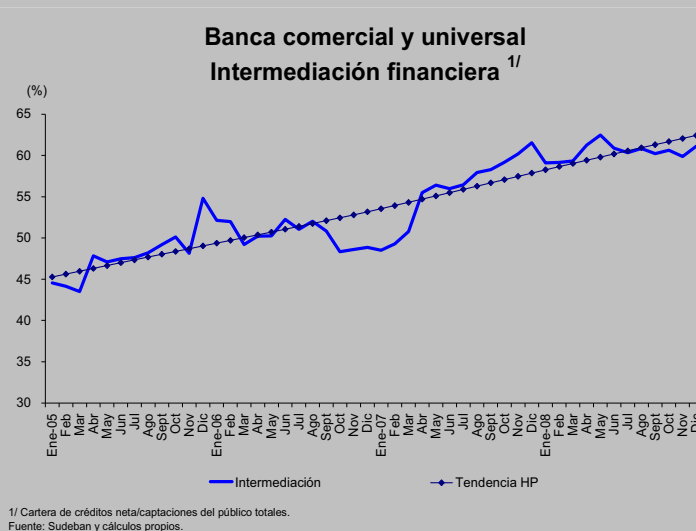
Financiamiento efectivo para la actividad económica interna de algunos sectores productivos

Dos estudios realizados a escala internacional muestran que empíricamente existe una fuerte correlación entre el crédito bancario y el nivel del PIB, Loayza y Ranciere (2002)¹ hallaron una relación positiva entre *intermediación financiera y crecimiento económico* en el largo plazo, mediante la diversificación del riesgo y la movilización de los ahorros hacia proyectos de inversión rentables. En el caso de Venezuela un estudio realizado por López (2003) determinó una relación positiva entre la tasa de variación del crédito y la tasa de crecimiento del PIB no petrolero.

Sin embargo, la correlación entre *crédito bancario y crecimiento económico*, no implica una clara dirección en la causalidad de la relación. Al respecto, Galindo y Micco (2004) plantean que países con *sistemas financieros más desarrollados*² tienden a absorber mejor los choques externos, lo que genera más estabilidad y por ende un ambiente más propicio para el crecimiento. Levine y Zervos (1998) y Rajan y Zingales (1998) demuestran que indicios altos de desarrollo financiero implican mayores tasas de crecimiento del producto, lo cual sugiere que la *causalidad va entonces del desarrollo financiero hacia el producto*.

Por otra parte, algunos trabajos plantean que el sistema financiero flexibiliza los estándares de riesgo en épocas de expansión económica, con lo cual se aumenta la oferta de préstamos y viceversa³. En tal sentido, en los últimos años la banca venezolana ha venido experimentando una tendencia creciente en su proceso de intermediación crediticia, lo que está acorde con los mayores niveles de actividad económica no petrolera.

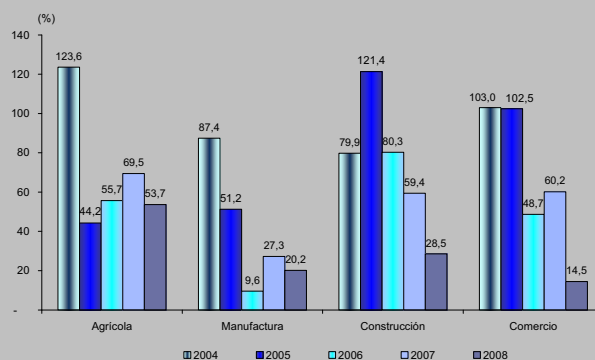
En efecto, a partir de 2004 la intermediación crediticia se ubicó en promedio en 54,9%, favorecida por el crecimiento de las captaciones del público y el mayor financiamiento de los sectores productivos de la economía. A partir del año 2004 la tasa de crecimiento anual de las colocaciones del sistema financiero comenzó una etapa expansiva y hasta abril de 2007 creció en promedio 69,2%. A partir de mayo de 2007, inició una fase decreciente en la tasa de crecimiento anual, la cual se ubicó en promedio en 56,4%, al finalizar el año 2008.



Al cierre de 2008, por actividad económica, los préstamos destinados a la construcción,

agricultura, comercio e industria manufacturera incidieron sobre el crecimiento de la cartera total en 12,7 puntos porcentuales⁴. En efecto, estas carteras al cierre del año concentraron el 47,6% (57% en 2004), donde el comercio representó 20,3%, la agricultura 13,4%, la construcción 7,2% y la manufactura 6,7%.

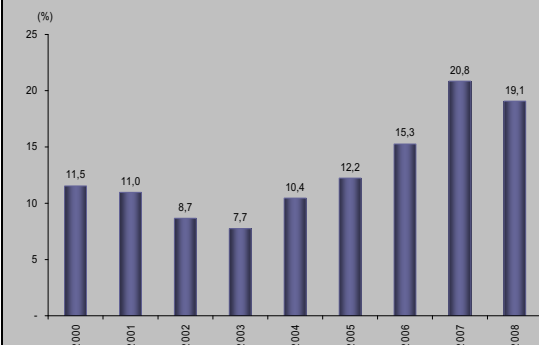
Banca comercial y universal
Variaciones anualizadas de la cartera por actividad



Fuente: Sudeban y BCV.

A partir del año 2003, el indicador de profundización financiera, empleado como medida

Profundización financiera^{1/}



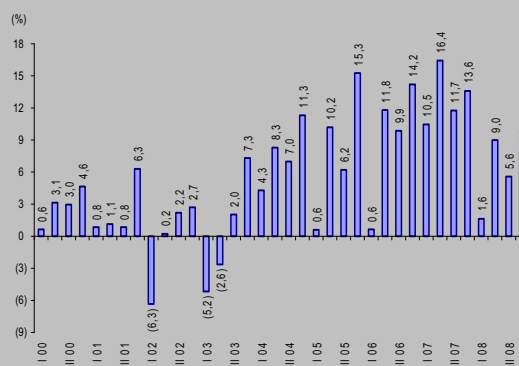
^{1/} Medido como la relación entre cartera de créditos/PIB total.
Fuente: BCV y Sudeban.

aproximada del uso que tiene el sistema bancario como mecanismo de financiamiento de la economía, evidenció una recuperación, producto del mayor apalancamiento de los sectores productivos. En efecto, dicho nivel pasó de 7,7% del PIB en 2003 a 21,5% al cierre de 2008. Al considerar los flujos de cartera trimestral y su relación con el PIB no petrolero, representó 7,9% al cuarto trimestre de 2008.

Por su parte, el indicador de profundización financiera sectorial⁵ mostró que la cartera de crédito por actividad económica alcanzó una participación con respecto al PIB de cada sector de 28,4% para el agrícola, 11,1% para el comercial, 4,2% para la manufactura y 3,6% para la construcción.

Aun cuando estos elementos revelan la importancia de la intermediación crediticia dentro de la actividad económica, la dirección en las relaciones de causalidad entre crédito y producto para el caso venezolano es difusa; pruebas empíricas realizadas a través del contraste de causalidad de Granger, señalaron simultaneidad en la relación entre los créditos otorgados por el sector bancario venezolano y la evolución del PIB no petrolero, lo que impidió establecer una única dirección en la interacción de tales variables.

Índice de profundización financiera^{1/}



^{1/} Medido como la relación entre el flujo de cartera trimestral (trimestre I-trimestre I-1)/PIB no petrolero del trimestre I.

Sin embargo, la evidencia se fortalece al ser examinada por sectores económicos, en donde, de acuerdo con los resultados obtenidos, la dinámica en la actividad real de los sectores manufactura, construcción y comercio parecen incidir sobre el financiamiento de cada uno de los estratos productivos. En el caso particular de la actividad agrícola, las pruebas no revelan una única causalidad entre el desempeño del sector agrícola y la cartera administrada de dicha actividad.

De estos resultados se desprende que es necesaria una supervisión estrecha sobre la actividad crediticia hacia los sectores estratégicos, en particular, sobre el financiamiento agrario, con el propósito de canalizar de forma eficiente los recursos hacia este sector prioritario. No obstante, la vigilancia no es suficiente para procurar el cumplimiento de las diferentes carteras administradas si no se consideran a su vez las necesidades reales de financiamiento de cada uno de estos sectores.

¹ Loayza, N. y Ranciere, R. (2002). *Financial Development, Financial Fragility and Growth*. Working Papers N° 145 febrero. Santiago de Chile: Banco Central de Chile.

² Levine, R. (1997), plantea que los sistema financieros desarrollados son aquellos capaces de ofrecer una amplia gama de productos que permitan asignar el ahorro de forma más eficiente, reduciendo mediante la innovación y la especialización los costos de transacción.

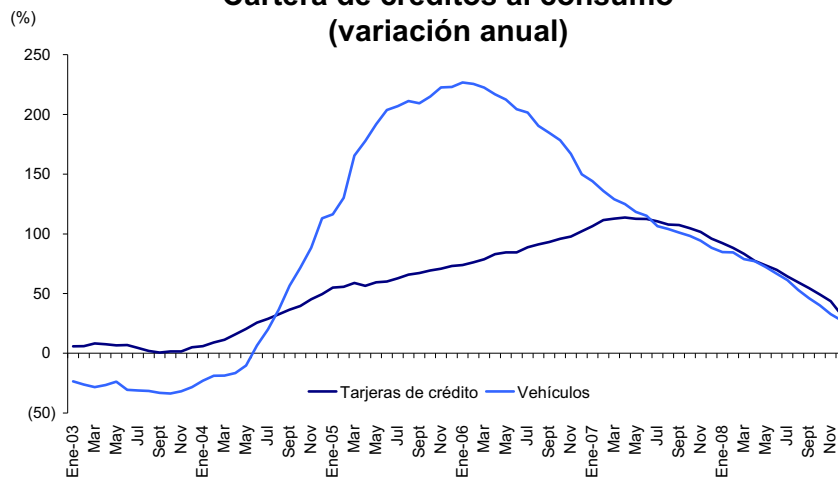
³ Arreaza, A., Castillo, L. y Martínez, M. (2007). *Expansión de crédito y calidad del portafolio bancario en Venezuela*. Serie Documentos de Trabajo N° 92 Banco Central de Venezuela.

⁴ Los créditos al comercio tuvieron una incidencia de 5,4 pp, agrícola 3,6 pp, construcción 1,9 pp y manufactura 1,8 pp.

⁵ Obtenido mediante la relación entre los flujos trimestrales (trimestre t - trimestre t - 1) de la cartera agrícola, manufactura, construcción y comercial y el PIB por actividad.

El uso de tarjetas de crédito presentó una disminución progresiva en su ritmo de crecimiento, hecho que se acentuó a partir del mes de marzo, cuando se realizó el primer ajuste al alza de la tasa de interés aplicada a este sector. Igual desenvolvimiento registraron los créditos otorgados para la compra de vehículos, acorde con la caída anual (54,6%) que experimentaron las ventas de vehículos nacionales e importados, en comparación con el aumento de 67,4% en 2007.

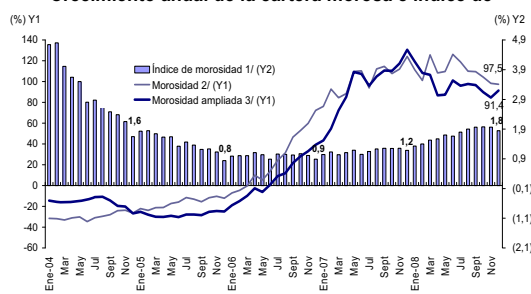
GRÁFICO VII-8
Banca comercial y universal
Cartera de créditos al consumo
(variación anual)



Fuente: Sudeban y cálculos propios.

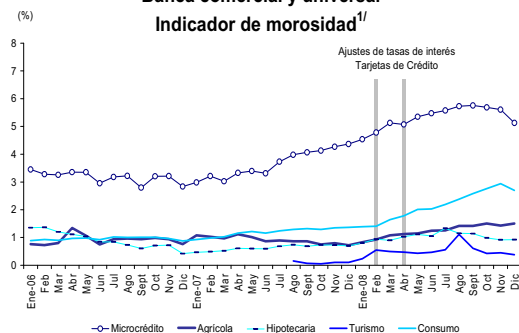
En cuanto a la calidad de la cartera, resaltó el incremento que reflejaron los préstamos morosos, producto de la incapacidad de los deudores de honrar sus compromisos ante la disminución de sus ingresos reales y el aumento del tope máximo de la tasa de interés aplicada a las tarjetas de crédito. Lo anterior, aunado a la desaceleración de la cartera de créditos, se reflejó en el indicador de morosidad¹¹⁶, al pasar de 1,2% en 2007 a 1,8% al cierre del año. No obstante, este resultado estuvo muy por debajo de los niveles observados en los tres primeros trimestres de 2004.

GRÁFICO VII-9
Banca comercial y universal
Crecimiento anual de la cartera morosa e índice de



1/ Medido como la relación de cartera vencida y en litigio/cartera de créditos brutos.
2/ Corresponde a la variación anual de la cartera vencida y en litigio.
3/ Corresponde a la variación anual de la cartera vencida, en litigio y reestructurada.
Fuente: Sudeban.

GRÁFICO VII-10
Banca comercial y universal
Indicador de morosidad^{1/}



1/ Medido como la relación entre cartera vencida + litigio/ cartera bruta, para cada sector.
Fuente: Sudeban.

¹¹⁶ Medido como la relación entre la cartera vencida + en litigio y la cartera de crédito brutos.

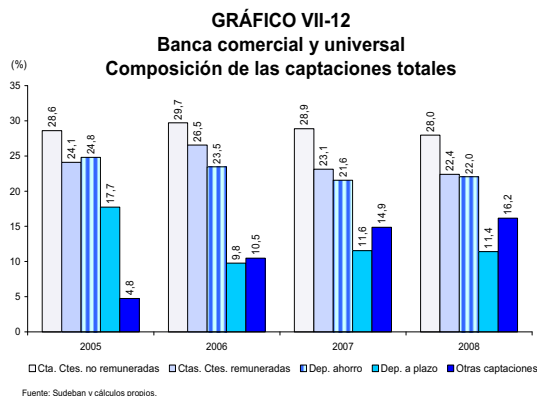
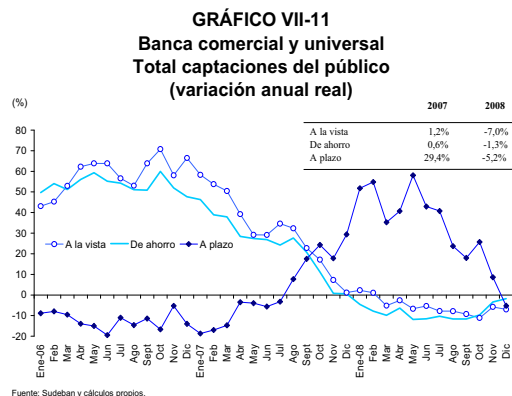
Otro indicador de calidad que mostró una desmejora, pero que aún se encuentra en niveles satisfactorios, fue el resguardo que realizó la banca para sus colocaciones con dificultades de retorno. En efecto, la relación provisiones a cartera inmovilizada (demorada + litigio) pasó de respaldar 1,8 veces la morosidad en 2007 a 1,5 veces al cierre del año.

El financiamiento al sector público mediante la adquisición de inversiones en valores registró un incremento anual de 24,9%, 20,7 puntos porcentuales más que en 2007. Sin embargo, su ponderación en el total de activos permaneció casi inalterada al ubicarse en 21,2% en comparación con 21,6% de 2007. Igual comportamiento exhibió la cartera de créditos, al disminuir su ponderación en 0,7 puntos porcentuales para cerrar en 48,1%.

Por tipo de inversión, los títulos valores de origen público crecieron con respecto a 2007 en 14,2%, producto de las mayores colocaciones en instrumentos del BCV y otros títulos emitidos y avalados por la nación. Por el contrario, las inversiones de origen privado registraron una caída anual de 6,3%.

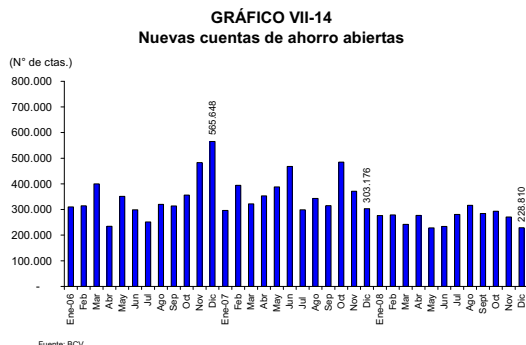
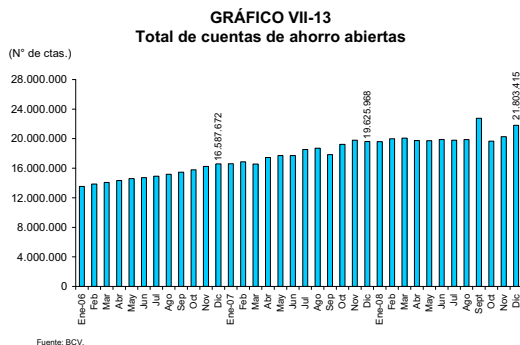
La composición de las inversiones en valores, por tipo de cuenta, mostró que el rubro “BCV y operaciones interbancarias” representó más de la mitad de las inversiones totales, al duplicar su saldo con respecto al obtenido en 2007 (Bs.F. 14.317,6 millones). Cabe destacar que los certificados de depósito representaron 71,9% de este monto. Otras de las cuentas que tuvieron relevancia en el total de inversiones fueron los títulos mantenidos hasta su vencimiento y los de disponibilidad restringida.

Por el lado de los pasivos, las captaciones totales se desaceleraron al crecer en 26,7%, frente a 34,1% en 2007. Las cuentas corrientes y de ahorros tuvieron una mayor incidencia en este resultado, debido a su ponderación en el total (70,3% en promedio anual). Estos instrumentos que captan a corto plazo registraron variaciones anuales reales negativas en gran parte del año, mientras que los depósitos a plazo se comportaron de manera opuesta, al mostrar crecimientos positivos aunque con una tendencia decreciente a partir de junio.



Por sector institucional, los recursos captados del sector privado aumentaron su participación en 1,5 puntos porcentuales dentro del total¹¹⁷, al cerrar en 82,9%; mientras que los provenientes del sector público pasaron de 18,7% a 17,1% al finalizar el año.

Cabe mencionar que 85,6% del total de cuentas abiertas correspondieron a libretas de ahorro con montos inferiores a Bs.F. 5.001, lo que señala que los pequeños ahorristas utilizaron el sistema bancario para realizar sus transacciones financieras. Es importante destacar que las medidas adoptadas por el BCV en materia de regulación de comisiones pudieron haber favorecido a los ahorristas minoritarios, al disminuir los costos de mantenimiento de esta modalidad de cuenta.



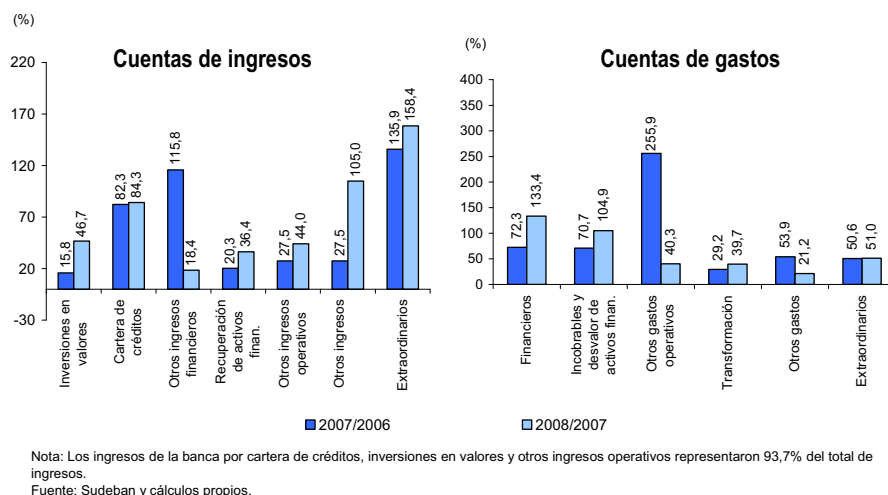
El estado de resultados del sistema bancario mostró que al cierre del año las ganancias netas del sector registraron un incremento anual bastante similar al de 2007 (34%), al cerrar en 32,8%. Cabe señalar que los mayores ingresos percibidos por la cartera de

¹¹⁷ Corresponde a los depósitos a la vista, de ahorro y a plazo.

créditos, las inversiones en valores y los ingresos operativos, se vieron contrarrestados, en parte, por el incremento en los gastos financieros relativos a las captaciones totales, así como de los derivados de los gastos de transformación (personal, operativos y aportes a Fogade y Sudeban).

La rentabilidad proveniente de las operaciones del negocio bancario (ROA) cerró en un nivel (2,5%) bastante similar al de 2007 (2,6%). Similar comportamiento tuvo el indicador que mide el rendimiento del patrimonio (ROE), al ubicarse en 31% en comparación con 32,7% en el año previo.

GRÁFICO VII-15
Banca comercial y universal
(variación anual)

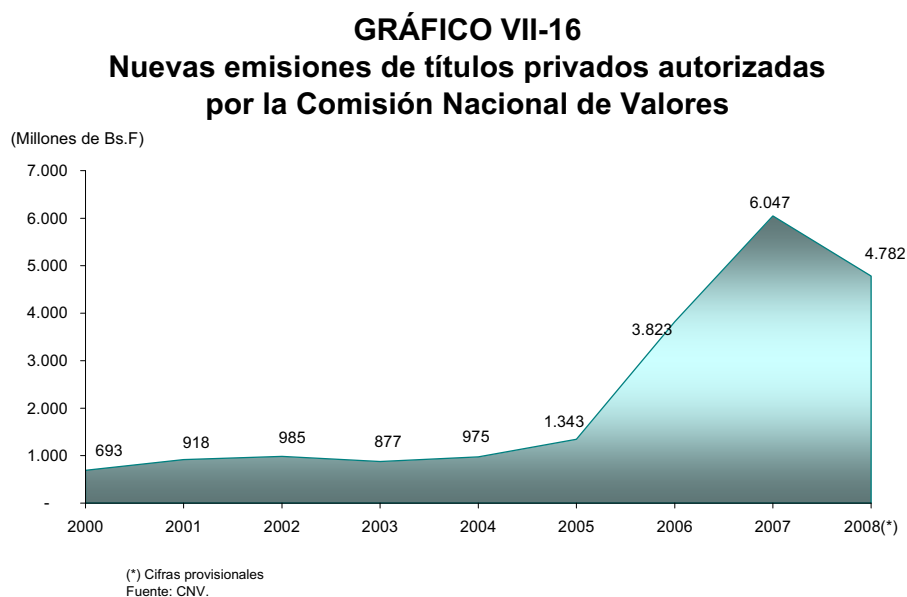


Finalmente, los indicadores financieros de la banca comercial y universal revelaron resultados semejantes a los obtenidos en 2007, especialmente los que midieron la intermediación, la liquidez, la capitalización y la rentabilidad.

3. Mercado de capitales

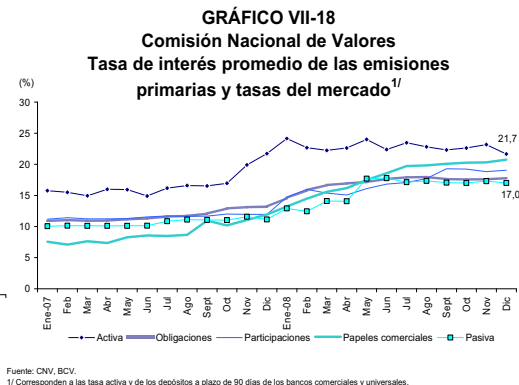
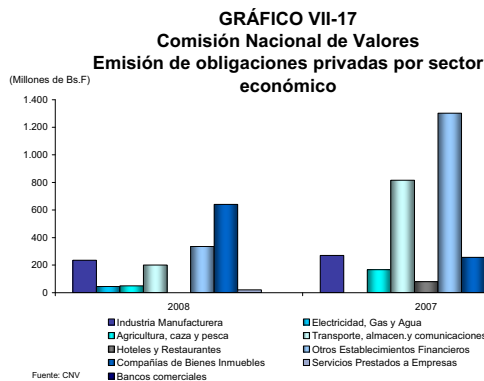
El monto total de las transacciones realizadas en el mercado de capitales se redujo 8,2% en relación con el volumen negociado en 2007. No obstante, este comportamiento resultó más favorable en comparación con su desempeño entre 2006 y 2007, lapso en el cual las transacciones totales cayeron 30,9%.

El comportamiento del mercado de capitales se caracterizó por la caída de las transacciones realizadas en el mercado primario (21,3%) y el alza de las operaciones del mercado secundario (34,9%). En el mercado primario influyó la contracción de las operaciones realizadas por el sector público (21,8%) y las del sector privado. En ese sentido, los títulos del sector privado (acciones, papeles comerciales, obligaciones y títulos de participación) pese a que representaron el 58,7% de las emisiones primarias, revirtieron la tendencia creciente iniciada en 2004, al disminuir 20,9%.



En las emisiones privadas, las obligaciones representaron 31,9%, pese al descenso de 49,8% en el año, producto de las menores colocaciones realizadas por establecimientos financieros distintos a bancos, por el sector transporte y el de producción de bienes

inmuebles¹¹⁸, además de la no emisión por parte de las instituciones financieras de este tipo de instrumento¹¹⁹. Sin embargo, la mayor colocación de acciones (5%) y de títulos de participación (2,6%) compensó dicha caída, al ofrecer mejores rendimientos que las captaciones a plazo y un menor costo de financiamiento en comparación con la tasa promedio de las operaciones activas.

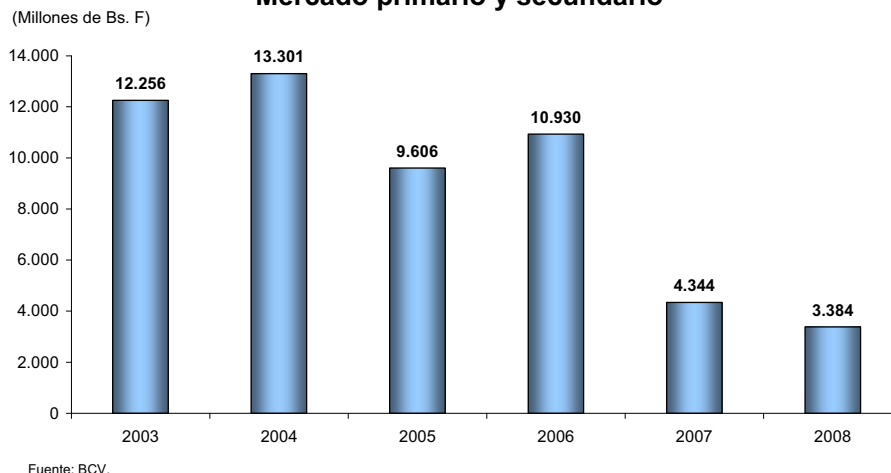


Por su parte, las emisiones de bonos públicos (41,3% del total de las colocaciones primarias) registraron un descenso anual de 21,8%, dada la menor emisión de títulos de deuda pública nacional (DPN), en línea con la tendencia observada en promedio durante el período 2005-2008 al reducirse en 26,3%.

¹¹⁸ Este contexto impactó sobre los resultados globales de las nuevas emisiones, en donde la disminución en la colocación total del sector privado fue más notoria en los sectores transporte y producción de bienes inmuebles, las cuales cedieron 30,7% y 48,3%, respectivamente.

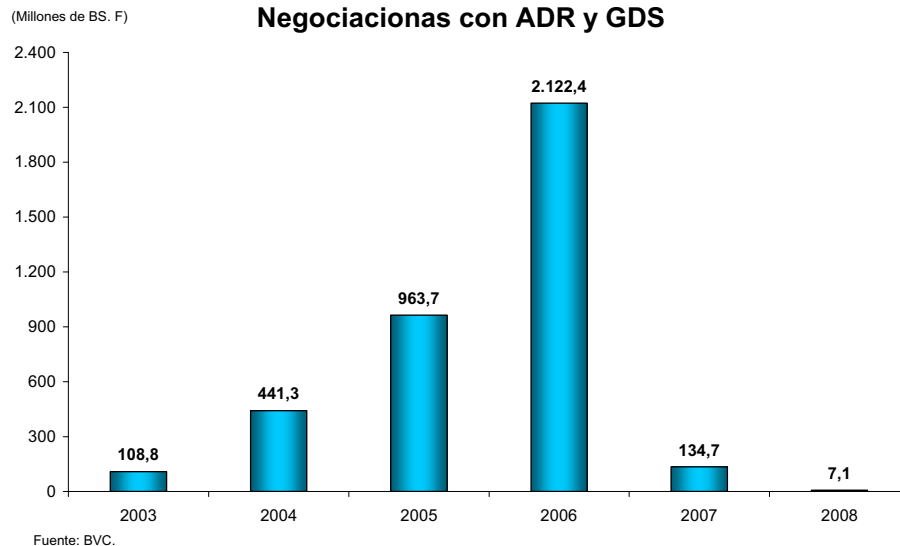
¹¹⁹ En 2008, la estrategia del sector bancario en el mercado primario se orientó exclusivamente a la emisión de acciones.

GRÁFICO VII-19
Comisión Nacional de Valores
Monto negociado de títulos públicos
Mercado primario y secundario



El mercado secundario estuvo favorecido por la mayor negociación de títulos privados, los cuales crecieron 36,2%, en donde las operaciones con bonos resultaron 21,2 veces lo negociado con estos instrumentos en 2007, lo cual compensó el resultado adverso revelado por las operaciones de renta variable. En tal sentido, el mercado accionario se contrajo 52,7% y perdió 47,7 puntos de participación en el total transado, y los derechos y pagarés (que incluyen los *American Depositary Receipt*, ADR) disminuyeron 94,7%, a la vez que experimentaron un descenso en su participación dentro de las colocaciones del mercado secundario de 4,3% a 0,2%. Por su parte, los títulos de participación y las operaciones realizadas con instrumentos del sector público (Vebonos) descendieron 74,6% y 55,2%, respectivamente.

GRÁFICO VII-20
Bolsa de Valores de Caracas
Negociaciones con ADR y GDS

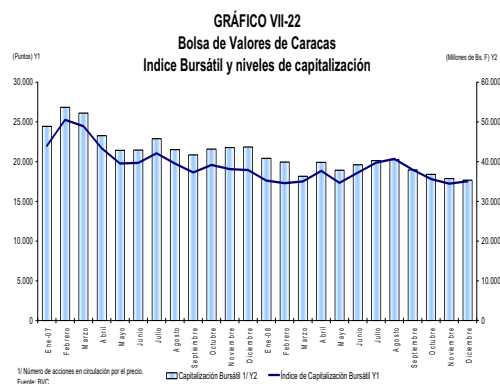
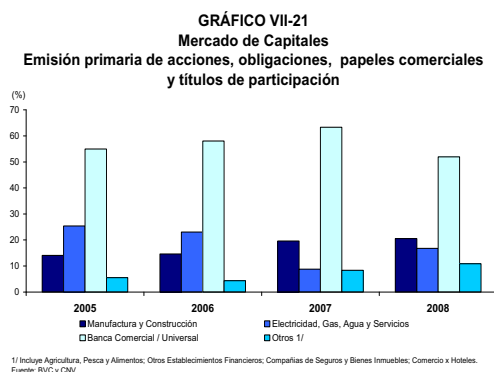


Cabe destacar que dentro de las transacciones del mercado secundario, la mayoría de los títulos privados fueron demandados durante el primer semestre del año (91,7% del total), especialmente en el mes de abril, cuando un grupo de empresas colocó bonos quirografarios, papeles comerciales y obligaciones por un monto de Bs.F. 797,4 millones.

El comportamiento desfavorable exhibido por las negociaciones con acciones se reflejó en la evolución de los índices que miden las variaciones del mercado bursátil. Ante ello, el índice general mostró un descenso anual de 7,4% y el financiero de 35,9%, en tanto que el índice industrial creció 31,8%, explicado por el alza de las acciones de la empresa H.L. Boulton y del Fondo de Valores Inmobiliarios. El desenvolvimiento de estos marcadores mostró que el índice industrial fue el único que, una vez finalizado el primer trimestre del año (decreció 28,1% en este período), inició una etapa expansiva con un crecimiento promedio de 29,6% para el resto del año.

Impactado por estos resultados, la capitalización del mercado se redujo 19,1%, luego del descenso experimentado en las negociaciones de instrumentos financieros emitidos por el sector de la banca comercial y universal (33,6%), y por las empresas vinculadas

con la actividad manufacturera y la construcción (15,4%)¹²⁰. Este resultado trajo como consecuencia que el sector bancario y las compañías de seguros perdieran 11,3 puntos porcentuales del total de transacciones del mercado secundario (hasta un 52%), y la industria manufacturera y el sector construcción concentraran 20,5% del total de instrumentos emitidos.



No obstante, con la recuperación de las operaciones con bonos privados, el mercado bursátil logró contrarrestar parte de la disminución en su capitalización, en donde los resultados fueron más alentadores que en 2007, año en el que el índice cayó 20 puntos más que en 2008. En el último trimestre del año la actividad bursátil y los niveles de capitalización reportaron los registros más bajos, explicados en parte por la descapitalización que experimentaron las acciones del sector bancario nacional¹²¹.

¹²⁰ Esta contracción en los niveles de capitalización se produjo a pesar del crecimiento bursátil en 54% del sector electricidad, gas, agua y servicios, por lo cual ganó 7,9 puntos en su participación dentro del mercado secundario, al abarcar 16,7% de las mismas.

¹²¹ Al cierre del año 2008, las operaciones bursátiles de la banca comercial y universal contribuyeron con 52% a la capitalización del mercado secundario (63,3% en 2007).

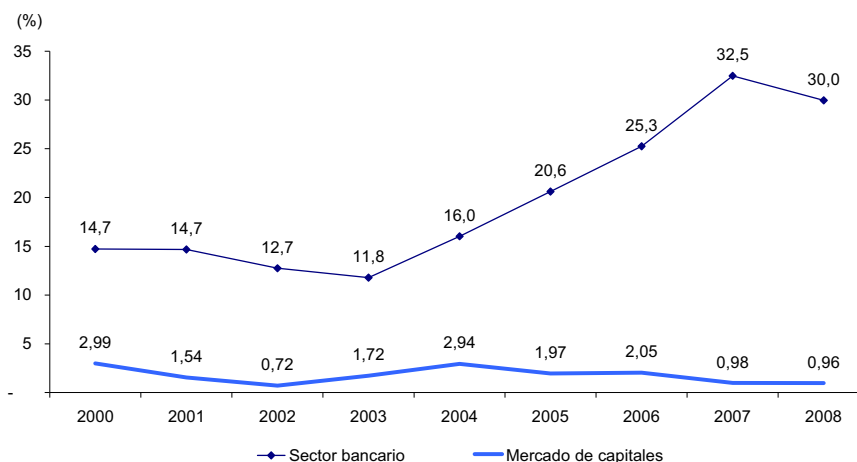
CUADRO VII-1
Bolsa de Valores de Caracas
Niveles de capitalización del mercado

	Capitalización Bursátil ^{1/} (millones de Bs. F)	Capitalización Banca comercial y universal (millones de Bs. F)
Promedio 2007	22.839	14.261
Promedio 2008	19.193	10.627
Enero	20.418	12.655
Febrero	19.943	12.193
Marzo	18.163	10.086
Abril	19.912	10.684
Mayo	18.926	10.368
Junio	19.605	11.102
Julio	20.145	10.942
Agosto	20.270	11.164
Septiembre	18.972	9.965
Octubre	18.410	9.894
Noviembre	17.881	9.297
Diciembre	17.668	9.180
Dic.08/Dic.07	(19,1)	(33,6)

1/ Número de acciones en circulación por el precio.
Fuente: Bolsa de Valores de Caracas.

El resultado global del mercado secundario exacerbó la poca profundidad del mercado de capitales venezolano, en un contexto en el que el sistema bancario nacional mantuvo, en puntos del PIB, una mayor participación dentro del mercado financiero doméstico.

GRÁFICO VII-23
Índice de profundización financiera ^{1/}



1/ Medido como la relación entre cartera de crédito bruta/PIB no petrolero y transacciones totales del mercado de capitales/PIB no petrolero.
Fuente: BVC, Sudeban y BCV.

En cuanto a los fondos mutuales, el patrimonio de estas entidades mostró un repunte de 8,3%, para así recuperarse de la caída evidenciada en el año previo (35,5%). Este resultado se debió al incremento experimentado por el portafolio de inversiones de renta fija (25,9%), el cual constituyó el 78,6% del patrimonio total de los fondos mutuales. En oposición, el saldo de la cartera de inversiones en moneda extranjera disminuyó 33,5% con lo que revirtió el crecimiento de 12,9% alcanzado en 2007, producto de la contracción de los instrumentos de renta fija (37,2%) y de los fondos en renta mixta (22,6%), los cuales concentraron 98% de la cartera en divisas. Pese a la recuperación de la posición patrimonial de los fondos, su rentabilidad continuó deteriorándose, principalmente aquella devengada por las carteras denominadas en moneda extranjera.

CUADRO VII-2
Evolución de los fondos mutuales

Fondo Mutua	Patrimonio (Millones de Bs.F)		Participación Porcentual		Variación Porcentual	Rentabilidad Anual	
	2008 (*)	2007	2008 (*)	2007	2007/06	2008 (*)	2007
Renta Fija	373,7	296,9	78,6	67,6	25,9	-0,5	3,4
Renta Variable	1,4	1,5	0,3	0,4	(6,9)	1,9	4,9
Mixtos	37,6	46,5	7,9	10,6	(19,1)	9,6	5,0
Moneda Extranjera ^{1/}	62,6	94,2	13,2	21,4	(33,5)	-648,7	1,4
TOTAL	475,4	439,1	100,0	100,0	8,3		

(*) Cifras provisionales

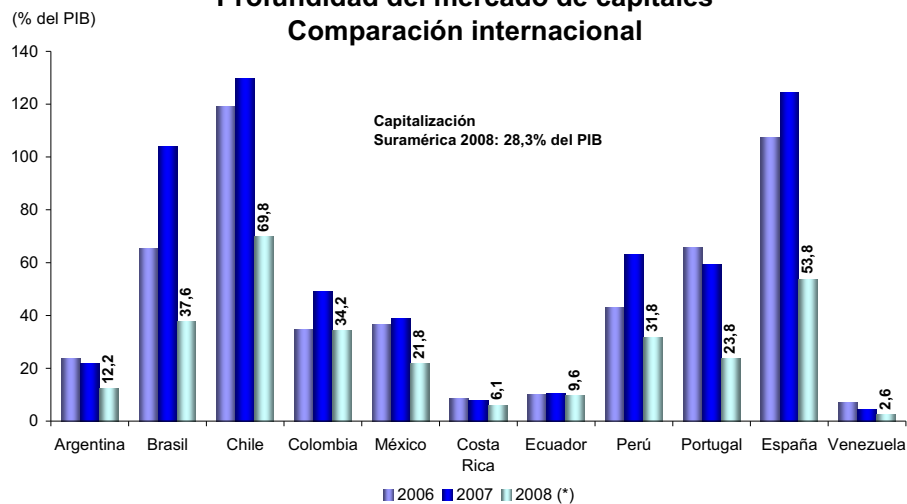
1/ El tipo de cambio utilizado para los años 2007 y 2008 fue de 2.144,6 respectivamente .

Fuente: Asociación Venezolana de Sociedades Administradoras de Fondos Mutuales (AVAF).

En el plano internacional, Venezuela registró niveles de capitalización inferiores a la mayoría de los mercados de iberoamérica¹²², dentro de los cuales destacaron los mercados de Argentina, Brasil y México. Incluso, aun cuando en 2008 se registró una descapitalización generalizada en los mercados latinoamericanos, con la preeminencia de las pérdidas en Brasil y Chile dado el impacto de la crisis financiera internacional, el mercado de capitales doméstico se ubicó por debajo del promedio de capitalización de la muestra considerada.

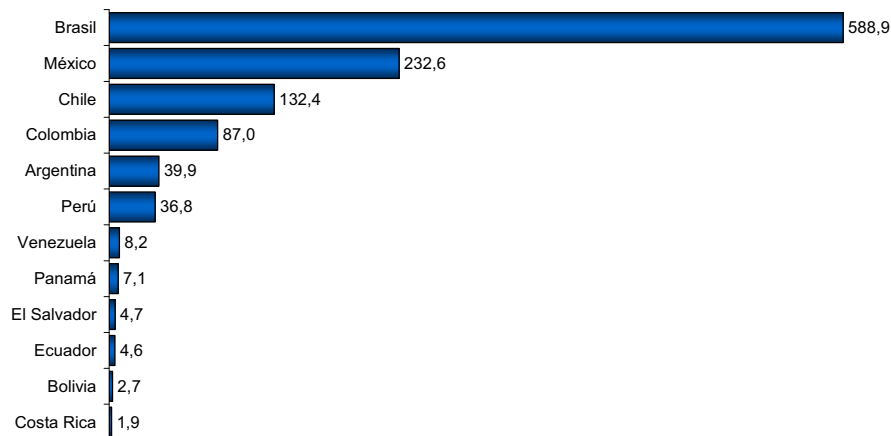
¹²² Incluye Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Costa Rica, Colombia, Ecuador, El Salvador, España, México, Panamá, Perú, Portugal y Venezuela.

GRÁFICO VII-24
Bolsa de Valores de Caracas
Profundidad del mercado de capitales
Comparación internacional



A escala regional, Venezuela ocupó, según la Federación Iberoamericana de Bolsas (FIAB), la séptima posición dentro del principal grupo de bolsas latinoamericanas, con una capitalización bursátil doméstica de USD 8,2 millardos.

GRÁFICO VII-25
Capitalización bursátil doméstica
(millardos de USD)



Fuente: Federación Iberoamericana de Bolsas.

CUADRO VII-1
Sistema bancario
Resumen del balance de situación
Activo
(millones de Bs.F)

	Banca universal y comercial		Banca de Desarrollo		Banca hipotecaria		Banca de inversión		Entidades de ahorro y préstamo		Total	
	2008 (*)	2007	2008 (*)	2007	2008 (*)	2007	2008 (*)	2007	2008 (*)	2007	2008 (*)	2007
Total activo	267.203,2	209.149,4	1.753,5	847,3	26,8	29,8	916,2	259,7	4.964,8	4.086,5	278.271,8	217.025,8
Disponibilidades ^{1/}	64.043,3	49.656,8	329,9	126,2	0,4	0,1	47,3	37,6	1.043,2	800,6	65.864,3	51.121,0
Cartera de créditos	128.429,3	102.072,7	738,3	364,9	25,7	26,3	96,0	60,7	2.547,7	2.260,2	132.278,2	105.032,0
Vigente	129.186,9	102.735,0	741,1	370,7	26,3	26,7	103,2	61,2	2.559,8	2.281,2	132.975,5	105.713,7
Reestructurada	457,2	278,6	0,7	0,1	0,0	0,0	0,6	1,2	0,3	0,4	533,5	280,3
Créditos (vencidos + litigio)	2.441,3	1.235,9	26,3	5,7	0,1	0,6	9,9	6,3	53,7	26,6	2.563,5	1.304,0
Provisión para cartera de créditos	3.656,1	2.176,7	29,8	11,6	0,7	1,0	17,7	8,0	66,1	48,1	3.794,3	2.266,1
Inversiones en valores	56.550,5	45.274,7	305,0	272,8	0,0	2,4	680,9	126,7	1.189,1	915,5	61.234,6	48.426,4
Colocaciones en el BCV y operaciones interbancarias	28.563,1	14.317,6	229,7	28,2	0,0	0,0	27,3	26,0	525,9	33,5	525,9	14.762,5
Títulos valores para negociar	438,9	710,7	10,6	17,9	0,0	0,0	598,7	89,6	14,0	0,0	14,0	1.046,1
Títulos valores disponibles para la venta	5.279,7	5.508,6	40,8	175,3	0,0	2,4	10,7	5,0	94,8	350,7	94,8	6.051,1
Títulos valores mantenidos hasta su vencimiento	13.585,8	18.548,5	23,5	51,5	0,0	0,0	44,2	6,2	528,2	485,3	528,2	19.509,3
Otros títulos valores	6.665,6	5.352,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3,7	13,5	3,7	5.366,4
De disponibilidad restringida	2.451,9	884,0	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	22,5	32,5	22,5	916,5
Menos:												
Provisión para inversiones en títulos valores	434,5	47,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	47,7
Intereses y comisiones por cobrar ^{2/}	3.370,2	2.148,0	18,4	7,3	0,4	0,5	30,1	3,9	60,0	34,4	3.513,1	2.223,0
Inversiones en empresas filiales, afiliadas y sucursales en el exterior ^{3/}	2.655,3	2.428,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	10,2	2,4	2,3	2.657,7	2.444,3
Otros activos ^{4/}	12.154,7	7.568,2	362,0	76,0	0,3	0,5	61,9	20,6	122,4	73,6	12.724,0	7.779,1

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

^{1/} Se refiere a las disponibilidades netas.

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

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

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

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

Fuente: Sudeban.

CUADRO VII-1A
Activo
Resumen del balance de situación
Activo
(variación porcentual)

	Banca universal y comercial		Banca de Desarrollo		Banca hipotecaria		Banca de inversión		Entidades de ahorro y préstamo		Total	
	2008 (*)	2007	2008 (*)	2007	2008 (*)	2007	2008 (*)	2007	2008 (*)	2007	2008 (*)	2007
Total activo	27,8	41,7	107,0	41,6	(10,2)	(81,1)	252,7	62,1	21,5	38,1	28,2	43,4
Disponibilidades ^{1/}	29,0	44,4	161,3	93,4	442,1	(97,7)	25,8	152,5	30,3	25,9	28,8	45,0
Cartera de créditos	25,8	68,5	102,3	694,8	(2,3)	37,6	58,0	7,5	12,7	67,5	25,9	69,3
Vigente	25,7	67,5	99,9	744,6	(1,5)	37,4	68,7	7,2	12,2	67,5	25,8	68,4
Reestructurada	64,1	164,0	598,1	2.200,0	(6,5)	43,8	(52,3)	305,2	(21,6)	(72,3)	90,3	161,2
Créditos (vencidos + litigio)	97,5	123,5	359,9	(60,9)	(82,2)	83,7	57,1	175,8	101,4	(70,5)	96,6	93,6
Menos:												
Provisión para cartera de créditos	68,0	54,7	157,2	32,6	(27,9)	2,7	122,7	133,6	37,5	(63,1)	67,4	46,8
Inversiones en valores	24,9	3,9	11,8	(100,0)	(100,0)		437,2	113,4	29,9	3,3	26,4	7,9
Colocaciones en el BCV y operaciones interbancarias	99,5	(23,8)	715,3	(100,0)	0,0	(98,2)	5,3	(14,4)	1.469,8	(92,5)	(96,4)	(24,1)
Títulos valores para negociar	(38,3)	(51,7)	(40,6)	(100,0)	0,0	(100,0)	568,1	898,3	0,0	(100,0)	(98,7)	(29,4)
Títulos valores disponibles para la venta	(4,2)	(53,5)	(76,7)	120,6	(100,0)		114,7	(8,3)	(73,0)	1.710,5	(98,4)	(48,4)
Títulos valores mantenidos hasta su vencimiento	(26,8)	183,7	(54,4)	0,0	0,0	(94,6)	613,2	(56,9)	8,8	26,3	(97,3)	178,4
Otros títulos valores	24,5	22,1	0,0	0,0	0,0	(100,0)	0,0	0,0	(72,7)	296,5	(99,9)	21,6
De disponibilidad restringida	177,4	52,2	0,0	0,0	0,0	(100,0)	0,0	(100,0)	(30,7)	4,0	(97,5)	49,7
Menos:												
Provisión para inversiones en títulos valores	811,5	(8,3)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	(100,0)	(8,3)
Intereses y comisiones por cobrar ^{2/}	56,9	70,6	151,5	117,3	(16,8)	(73,7)	672,3	146,4	74,6	61,3	58,0	72,6
Inversiones en empresas filiales, afiliadas y sucursales en el exterior ^{3/}	9,3	1,1	0,0	0,0	0,0	0,0	(100,0)	24,4	7,4	777,9	8,7	1,4
Otros activos ^{4/}	60,6	39,7	376,3	(38,3)	(45,3)	(54,3)	200,4	4,7	66,4	12,3	63,6	41,3

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

^{1/} Se refiere a las disponibilidades netas.

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

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

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

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

Fuente: Sudeban.

CUADRO VII-2
Banca comercial y universal
Distribución de la cartera de crédito según destino
(millones de Bs.F)

Concepto	Montos			Variación porcentual	
	2008 (*)	2007	2006	2008/2007	2007/2006
Créditos comerciales	62.663,8	54.091,1	34.406,6	15,8	57,2
Créditos al consumo	31.202,2	23.955,2	12.440,1	30,3	92,6
Vehículos	13.254,2	10.384,5	5.513,1	27,6	88,4
Tarjetas de crédito	17.948,0	13.570,6	6.927,0	32,3	95,9
Préstamos hipotecarios	14.403,5	9.668,8	5.028,0	49,0	92,3
Créditos a la microempresa	4.208,3	3.918,4	2.524,3	7,4	55,2
Créditos agrícolas	17.699,1	11.510,1	6.966,5	53,8	65,2
Turismo	1.908,4	1.105,9	498,6	72,6	121,8
Provisión	3.656,1	2.176,7	1.403,4	68,0	55,1
Total cartera de crédito neta	128.429,3	102.072,7	60.460,7	25,8	68,8

Fuente: Sudeban.

CUADRO VII-3
Sistema bancario
Resumen del balance de situación
Pasivo y patrimonio
(millones de Bs.F)

	Banca universal y comercial		Banca de Desarrollo		Banca hipotecaria		Banca de inversión		Entidades de ahorro y préstamo		Total	
	2008 (*)	2007	2008 (*)	2007	2008 (*)	2007	2008 (*)	2007	2008 (*)	2007	2008 (*)	2007
Total pasivo	244.422,0	191.701,2	1.484,7	764,1	7,2	9,5	796,9	196,9	4.530,5	3.755,8	253.705,5	198.088,3
Depósitos totales	210.181,2	165.883,9	920,0	395,0	0,1	0,1	83,8	82,4	3.795,3	3.030,2	217.281,0	170.892,6
A la vista	105.871,2	86.262,7	348,6	122,8	0,0	0,0	0,0	0,0	2.096,7	1.634,8	108.443,2	88.112,8
De ahorro	46.338,9	35.773,9	37,4	109,0	0,0	0,0	0,0	0,0	934,5	727,4	47.314,5	36.614,0
A plazo	23.978,2	19.177,9	447,4	102,3	0,0	0,0	83,1	81,7	628,3	545,8	25.138,2	19.908,1
Otras captaciones del público ^{5/}	33.992,9	24.669,4	86,6	60,9	0,1	0,1	0,6	0,7	135,8	122,2	36.385,0	26.257,6
Obligaciones con otros inst. de crédito	20.590,3	16.835,6	465,6	339,0	6,9	8,9	695,8	107,8	640,5	390,1	22.497,1	17.387,9
Obligaciones con el BCV	87,9	13,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	87,9	13,0
Obligaciones con otros institutos ^{6/}	20.502,4	16.822,6	465,6	339,0	6,9	8,9	695,8	107,8	640,5	390,1	22.409,1	17.374,9
Intereses y comisiones por pagar ^{7/}	843,7	443,2	14,9	4,3	0,0	0,0	6,9	2,1	3,2	1,5	912,4	467,2
Otros pasivos ^{8/}	12.806,7	8.907,5	84,1	25,8	0,2	0,5	10,4	4,5	91,4	334,0	13.015,0	9.253,5
Patrimonio	22.781,2	17.448,2	268,9	83,2	19,6	20,3	119,3	62,9	434,4	330,7	24.566,3	18.937,6

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

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

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

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

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

Fuente: Sudeban.

CUADRO VII-3A
Sistema bancario
Resumen del balance de situación
Pasivo y patrimonio
(variación porcentual)

	Banca universal y comercial		Banca de Desarrollo		Banca hipotecaria		Banca de inversión		Entidades de ahorro y préstamo		Total	
	2008 (*)	2007	2008 (*)	2007	2008 (*)	2007	2008 (*)	2007	2008 (*)	2007	2008 (*)	2007
Total pasivo	27,5	42,1	94,3	162,9	(24,3)	(92,9)	304,8	74,1	20,6	32,7	28,1	43,1
Depósitos totales	26,7	34,1	132,9	255,3	(40,7)	(99,9)	1,6	85,3	25,2	11,1	27,1	34,5
A la vista	22,7	23,9	183,8	969,6	0,0	0,0	0,0	0,0	28,3	16,4	23,1	24,1
De ahorro	29,5	23,2	(65,7)	512,0	0,0	0,0	0,0	0,0	28,5	(3,5)	29,2	22,8
A plazo	25,0	58,5	337,2	41,3	0,0	(100,0)	1,7	84,5	15,1	(1,8)	26,3	54,8
Otras obligaciones ^{5/}	37,8	90,0	42,4	544,4	(40,7)	62,3	(10,9)	255,8	11,2	823,5	38,6	96,4
Obligaciones con otros inst. de crédito	22,3	232,1	37,4	107,3	(22,3)	(80,6)	545,5	71,0	64,2	790,5	29,4	232,2
Obligaciones con el BCV	575,5	124,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	575,5	124,6
Obligaciones con otros institutos ^{6/}	21,9	232,2	37,4	107,3	(22,3)	(80,6)	545,5	71,0	64,2	790,5	29,0	232,3
Intereses y comisiones por pagar ^{7/}	90,4	41,1	246,0	156,9	(51,5)	(93,8)	226,8	145,4	115,7	(21,0)	95,3	37,3
Otros pasivos ^{8/}	43,8	55,6	226,1	80,9	(56,9)	33,7	129,4	(4,3)	(72,6)	479,3	40,7	59,8
Patrimonio	30,6	37,6	223,2	49,3	(3,6)	(18,3)	89,7	33,5	31,3	158,9	29,7	46,6

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

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

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

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

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

Fuente: Sudeban.

CUADRO VII-4
Sistema bancario
Resumen del estado de ganancias y pérdidas
(millones de Bs.F.)

	Banca universal y comercial		Banca de Desarrollo		Banca hipotecaria		Banca de inversión		Entidades de ahorro y préstamo		Total	
	2008 (*)	2007	2008 (*)	2007	2008 (*)	2007	2008 (*)	2007	2008 (*)	2007	2008 (*)	2007
Ingresos financieros:	33.277,4	19.306,5	174,3	76,5	4,1	2,5	79,2	14,7	746,6	462,6	34.601,6	20.007,2
Créditos	25.836,4	14.020,7	141,2	55,0	4,1	2,3	30,9	8,8	615,0	384,9	26.657,9	14.481,1
Inversiones en valores	6.123,4	4.173,2	31,2	20,5	0,0	0,2	44,6	4,6	111,9	67,5	6.599,0	4.400,7
Otros	1.317,6	1.112,7	1,9	1,1	0,0	0,0	3,7	1,3	19,6	10,1	1.344,7	680,2
Gastos financieros:	16.701,8	7.155,9	109,3	34,5	1,1	0,4	84,8	9,1	424,6	172,0	17.601,7	7.468,6
Captaciones del público	5.852,1	3.446,0	54,6	15,5	0,0	0,0	6,8	2,4	306,4	87,7	13.973,4	6.078,5
Otros	10.849,7	3.709,9	54,7	19,0	1,1	0,4	78,0	6,8	118,3	84,3	3.628,3	155,4
Margen financiero bruto	16.575,6	12.150,6	65,0	42,0	3,1	2,1	(5,6)	5,6	321,9	290,5	16.999,9	12.538,6
Ingresos por R.A.F. ^{1/}	333,4	244,5	0,5	0,3	0,1	0,0	0,1	0,0	6,2	1,3	350,0	246,5
Gastos por I. y D.A.F. ^{2/}	2.757,9	1.346,0	36,1	10,8	0,2	0,0	3,5	3,1	38,4	36,1	2.858,0	1.409,1
Margen financiero neto	14.151,0	11.049,0	29,4	31,5	2,9	2,1	(9,0)	2,6	289,8	255,7	14.491,9	11.375,9
Otros ingresos operativos	8.150,0	5.657,9	191,7	57,0	1,2	0,1	73,4	29,4	98,6	72,1	8.759,0	5.843,7
Otros gastos operativos ^{3/}	2.600,1	1.852,8	59,4	6,1	0,0	0,0	17,8	0,5	18,5	20,0	2.841,3	1.890,8
Margen intermediación financiera	19.700,9	14.854,2	161,6	82,4	4,1	2,1	46,5	31,5	369,9	307,9	20.409,6	15.328,8
Gastos de transformación:	12.666,1	9.069,4	156,7	74,9	3,5	1,8	21,3	33,3	256,9	192,6	13.229,5	9.436,7
G. de personal	5.706,9	4.041,5	86,9	44,9	0,0	0,3	6,0	10,7	105,7	80,0	5.982,3	4.204,9
G. operativos	5.980,7	4.230,9	66,9	28,9	3,4	1,5	14,4	22,4	135,7	99,5	6.241,5	4.414,4
G. aporte a Fogade	724,9	602,7	1,9	0,7	0,0	0,0	0,5	0,1	10,5	10,1	743,3	618,8
G. aporte a Sudeban	253,7	194,4	0,9	0,4	0,0	0,0	0,3	0,1	5,0	3,0	262,4	198,6
Margen operativo bruto	7.034,8	5.784,8	5,0	7,4	0,7	0,3	25,3	(1,7)	113,0	115,3	7.180,2	5.892,2
Otros ingresos ^{4/}	837,1	408,4	0,6	0,6	0,1	0,0	0,4	5,8	12,2	0,5	853,3	419,6
Otros gastos ^{5/}	1.081,2	892,2	10,5	2,0	0,0	0,0	0,5	0,4	6,8	16,9	1.070,2	911,6
Margen del negocio	6.790,7	5.301,0	(4,9)	6,1	0,7	0,3	24,5	3,7	118,0	102,8	6.932,5	5.400,1
Ingresos extraordinarios	191,4	74,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	2,2	0,5	193,8	77,3
Gastos extraordinarios	295,0	195,4	0,2	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	9,8	1,2	305,5	196,9
Resultado bruto del ejercicio antes de ISLR	6.687,1	5.179,6	(5,0)	5,7	0,7	0,3	24,5	4,2	110,4	102,1	6.820,8	5.280,6
Impuesto sobre la renta	736,3	698,4	1,8	2,7	0,0	0,0	0,6	0,0	0,8	4,5	739,5	705,2
Resultado neto	5.950,8	4.481,3	(6,9)	3,0	0,7	0,3	23,9	4,2	109,6	97,6	6.081,2	4.575,3

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

^{1/} Corresponde a recuperación de activos financieros.

^{2/} Corresponde a gastos por: incoabilidad y desvalorización de activos financieros.

^{3/} Incluye: Gastos por Comisiones por Servicios, Gastos por Diferencias de Cambio y Operaciones con Derivados, Gastos por Inversiones en Empresas Filiales y Afiliadas.

^{4/} Incluye: Ingresos por bienes realizables, Ingresos por programas especiales de financiamiento e Ingresos operativos varios

^{5/} Incluye: Gastos por bienes realizables, Gastos por depreciación, amortización y desvalorización de bienes diversos y Gastos operativos varios

Fuente: Sudeban.

CUADRO VII-4A
Sistema bancario
Resumen del estado de ganancias y pérdidas
(variación porcentual)

	Banca universal y comercial		Banca de Desarrollo		Banca hipotecaria		Banca de inversión		Entidades de ahorro y préstamo		Total	
	2008 (*)	2007	2008 (*)	2007	2008 (*)	2007	2008 (*)	2007	2008 (*)	2007	2008 (*)	2007
Ingresos financieros:	72,4	63,5	127,8	202,8	65,0	(55,9)	437,3	(20,7)	61,4	65,0	72,9	65,2
Créditos	84,3	82,3	156,9	148,8	79,2	105,7	251,2	(22,4)	59,8	98,4	84,1	83,4
Inversiones en valores	46,7	15,8	52,4	1.896,1	(84,6)	(95,0)	860,2	(28,4)	65,7	(12,7)	50,0	19,2
Otros	18,4	115,8	75,2	(49,4)	460,0	(37,5)	185,6	71,7	93,9	12,7	97,7	29,5
Gastos financieros:	133,4	72,3	216,7	332,3	153,2	(88,2)	828,3	(1,5)	146,9	64,6	135,7	74,9
Captaciones del público	69,8	0,0	252,2	223,4	100,0	(100,0)	186,7	(59,7)	249,2	(11,8)	129,9	71,1
Otros	192,5	424,7	187,8	495,8	153,3	(69,7)	1.053,3	99,5	40,4	1.591,1	2.235,4	(78,3)
Margen financiero bruto	36,4	58,7	54,7	143,1	46,9	(0,1)	(199,3)	(39,8)	10,8	65,2	35,6	59,9
Ingresos por R.A.F. ^{1/}	36,4	20,3	43,0	62,0	0,0	(100,0)	106,4	(85,6)	382,6	54,6	42,0	20,5
Gastos por I. y D.A.F. ^{2/}	104,9	70,7	233,8	185,5	795,0	(90,0)	15,3	85,8	6,2	182,8	102,8	75,5
Margen financiero neto	28,1	56,2	(6,9)	130,1	42,8	(0,5)	(449,6)	(67,7)	13,3	56,0	27,4	57,0
Otros ingresos operativos	44,0	27,5	236,5	302,8	1.639,1	(93,1)	149,2	56,6	36,7	33,3	49,9	29,5
Otros gastos operativos ^{3/}	40,3	255,9	871,3	1.328,5	0,0	(100,0)	3.748,9	(55,3)	(7,4)	59,6	50,3	253,8
Margen intermediación financiera	32,6	35,2	96,2	200,5	94,6	(22,4)	47,5	22,5	20,2	49,8	33,1	36,6
Gastos de transformación:	39,7	29,2	109,0	208,5	94,1	(21,5)	(36,1)	41,3	33,4	39,5	40,2	31,4
G. de personal	41,2	32,6	93,4	199,6	(87,5)	(62,0)	(43,6)	0,9	32,2	43,2	42,3	35,0
G. operativos	41,4	24,6	131,6	221,3	133,7	3,1	(35,8)	76,8	36,4	33,9	41,4	26,7
G. aporte a Fogade	20,3	35,3	156,1	245,6	0,0	(100,0)	365,5	(41,1)	4,6	72,1	20,1	37,1
G. aporte a Sudeban	30,5	51,2	143,0	356,6	142,9	16,7	292,0	(9,3)	63,7	53,8	32,1	52,0
Margen operativo bruto	21,6	45,7	(33,2)	137,7	97,4	(26,6)	(1.574,8)	(177,6)	(2,0)	70,8	21,9	45,8
Otros ingresos ^{4/}	105,0	27,5	10,3	185,5	0,0	0,0	(93,5)	15.247,4	2.609,5	20,5	103,4	1.218,5
Otros gastos ^{5/}	21,2	53,9	435,6	189,2	0,0	0,0	35,9	0,0	(59,5)	93,9	17,4	55,0
Margen del negocio	28,1	42,8	(180,6)	128,2	118,8	(25,8)	553,5	73,8	14,8	65,9	28,4	43,0
Ingresos extraordinarios	158,4	135,9	200,0	0,0	0,0	(100,0)	(92,8)	52,9	380,5	20,5	150,6	140,8
Gastos extraordinarios	51,0	50,6	(45,3)	3.280,0	0,0	(100,0)	66,7	(63,9)	747,5	50,4	55,2	50,8
Resultado bruto del ejercicio antes de ISLR	29,1	43,4	(187,6)	115,6	118,8	(25,3)	478,3	74,6	8,1	65,8	29,2	43,6
Impuesto sobre la renta	5,4	160,4	(32,2)	241,4	0,0	0,0	3.942,9	133,3	(82,2)	0,0	4,9	162,9
Resultado neto	32,8	34,0	(327,2)	62,0	118,8	(25,3)	466,8	74,5	12,3	58,5	32,9	34,2

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

^{1/} Corresponde a recuperación de activos financieros.

^{2/} Corresponde a gastos por: incoabilidad y desvalorización de activos financieros.

^{3/} Incluye: Gastos por Comisiones por Servicios, Gastos por Diferencias de Cambio y Operaciones con Derivados, Gastos por Inversiones en Empresas Filiales y Afiliadas.

^{4/} Incluye: Ingresos por bienes realizables, Ingresos por programas especiales de financiamiento e Ingresos operativos varios

^{5/} Incluye: Gastos por bienes realizables, Gastos por depreciación, amortización y desvalorización de bienes diversos y Gastos operativos varios

Fuente: Sudeban.

CUADRO VII-5
Sistema bancario
Indicadores de las instituciones financieras
 (porcentajes)

	Banca universal y comercial		Banca de desarrollo		Banca hipotecaria		Banca de inversión		Entidades de ahorro y préstamo		Total del sistema	
	2008 (*)	2007	2008 (*)	2007	2008 (*)	2007	2008 (*)	2007	2008 (*)	2007	2008 (*)	2007
Intermediación crediticia ^{1/} (%)	73,3	72,8	88,9	110,9	0,0	0,0	124,2	74,9	70,0	78,4	73,5	73,1
Suficiencia patrimonial ^{2/} (%)	8,5	8,3	15,3	9,8	73,2	68,2	13,0	24,2	8,7	8,1	8,8	8,7
Activos improductivos ^{3/} (%)	29,5	28,4	37,0	nd	0,2	2,0	13,0	24,1	24,2	21,5	29,2	28,3
Cartera inmovilizada ^{4/} (%)	1,8	1,2	3,4	1,5	0,4	2,2	8,7	9,2	2,1	1,2	1,9	1,2
Provisión de cartera ^{5/} (%)	2,8	2,1	3,9	3,1	2,8	3,8	15,6	11,6	2,5	2,1	2,8	2,1
Provisión para C.C./Cartera inmovilizada (%)	149,8	176,1	113,5	203,0	699,1	172,2	178,5	125,8	123,2	180,4	148,0	173,8
Cartera de créditos/Activo (%)	48,1	48,8	42,1	43,1	95,9	88,2	10,5	23,4	51,3	55,3	47,5	48,4
Inversiones en valores/Activo (%)	21,2	21,6	17,4	32,2	0,0	8,2	74,3	48,8	23,9	22,4	22,0	22,3
Gestión administrativa ^{6/} (%)	4,9	4,6	11,8	12,4	12,1	1,9	3,5	15,7	5,3	5,1	4,9	4,1
Margen financiero bruto ^{7/} (%)	7,0	6,8	0,2	0,3	(19,7)	6,0	(0,9)	2,7	7,1	8,2	6,9	5,9
Margen de intermediación financiera ^{8/} (%)	8,3	8,3	0,3	0,4	164,6	33,7	7,9	15,0	8,2	8,7	8,2	7,2
Otros ingresos operativos/Activo promedio ^{9/}	3,4	3,2	0,1	0,0	259,4	31,4	12,5	14,0	2,2	2,0	3,5	2,8
Resultado neto/Patrimonio promedio (%)	31,0	32,7	0,4	0,5	119,9	18,7	26,3	7,7	28,6	42,6	28,0	25,3
Resultado neto/Activo promedio (%)	2,5	2,5	0,1	0,1	84,6	4,5	4,1	2,0	2,4	2,8	2,5	2,2
Liquidez inmediata ^{10/} (%)	36,3	35,2	39,6	37,8	0,0	0,0	56,9	46,0	28,5	27,5	36,4	35,3
Endeudamiento ^{11/}	7,7	8,1	3,1	4,0	0,0	0,0	0,7	1,3	8,4	8,8	7,4	7,6
Composición de los depósitos (%)												
Depósitos a la vista	50,4	52,0	37,9	31,1	0,0	0,0	0,0	0,0	55,2	54,0	49,9	51,6
Depósitos de ahorro	22,0	21,6	4,1	27,6	0,0	0,0	0,0	0,0	24,6	24,0	21,8	21,4
Depósitos a plazo	11,4	11,6	48,6	25,9	0,0	0,0	99,2	99,1	16,6	18,0	11,6	11,6
Otras obligaciones	16,2	14,9	9,4	15,4	100,0	0,0	0,8	0,9	3,6	4,0	16,7	15,4
Activo promedio	238.176,3	178.388,1	1.300,4	596,8	28,3	93,7	588,0	210,0	4.525,7	3.522,7	247.648,8	212.231,0
Patrimonio promedio	20.114,7	15.062,2	176,0	69,5	20,0	22,6	91,1	55,0	382,5	229,2	21.751,9	18.058,6

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

^{2/} Patrimonio/Activo total.

^{3/} Activos improductivos/Activo total. El valor correspondiente al sistema financiero total es el promedio simple de los cuatro subsistemas expresados.

El índice total del sistema además incluye los subsistemas de arrendadoras financieras y fondos del mercado monetario.

^{4/} (Cartera de créditos vendida y en litigio)/Cartera de créditos bruta.

^{5/} Provisión de cartera de créditos/Cartera de créditos bruta.

^{6/} Gastos de personal y operativos/ Activo promedio.

^{7/} Margen financiero bruto/Activo promedio.

^{8/} Margen de intermediación financiera /Activo promedio.

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

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

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

Fuente: Sudeban.

CUADRO VII-6
Flujo bruto de transacciones del mercado de capitales
de acuerdo al tipo de mercado
(millones de Bs. F)

Conceptos	Variación						
	2008 (*)	2007 (*)	2006 *	Absoluta		Porcentual	
				2008/2007	2007/2006	2008/2007	2007/2006
Mercado Primario	8.144,9	10.346,1	12.167,1	(2201,3)	(1820,9)	(21,3)	(15,0)
Público ^{1/}	3.363,4	4.299,2	8.343,8	(935,8)	(4044,6)	(21,8)	(48,5)
Bonos DPN y DP	3.363,4	4.299,2	8.343,8	(935,8)	(4044,6)	(21,8)	(48,5)
Privado ^{2/}	4.781,5	6.046,9	3.823,3	(1265,5)	2223,6	(20,9)	58,2
Nuevas Emisiones ^{3/}	4.781,5	6.046,9	3.823,3	(1265,5)	2223,6	(20,9)	58,2
Acciones	1.406,6	1.339,9	337,0	66,6	1003,0	5,0	297,7
Obligaciones	1.526,5	3.041,5	1.855,0	(1515,0)	1186,5	(49,8)	64,0
Papeles Comerciales	1.202,0	1.171,5	1.255,0	30,5	(83,5)	2,6	(6,7)
Otros ^{4/}	646,4	494,0	376,4	152,4	117,6	30,9	31,3
Mercado Secundario ^{5/}	4.241,7	3.144,3	5.020,7	1097,4	(1876,5)	34,9	(37,4)
Público	20,3	45,2	249,8	(24,9)	(204,6)	(55,2)	(81,9)
Bonos DPN ^{6/}	20,3	45,2	249,8	(24,9)	(204,6)	(55,2)	(81,9)
Privado	4.221,4	3.099,1	4.770,9	1122,3	(1671,8)	36,2	(35,0)
Accionario	1.092,7	2.309,8	2.432,5	(1217,1)	(122,7)	(52,7)	(5,0)
Bonos Privados	2.991,1	141,3	186,2	2849,8	(44,9)	2016,8	(24,1)
Derechos y Pagars	7,1	134,7	2.122,4	(127,6)	(1987,7)	(94,7)	(93,7)
Títulos de participación	130,5	513,3	29,8	(382,8)	483,4	(74,6)	1621,1
Total Transacciones	12.386,5	13.490,4	19.523,8	(1103,9)	(6033,4)	(8,2)	(30,9)
Títulos Públicos	3.383,7	4.344,4	10.929,6	(960,7)	(6585,2)	(22,1)	(60,3)
Títulos Privados	9.002,9	9.146,0	8.594,2	(143,1)	551,8	(1,6)	6,4

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

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

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

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

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

6/ Corresponde a Vebonos. Estos instrumentos comenzaron a colocarse en la BVC en marzo de 2002.

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

CUADRO VII-7
Mercado de capitales
Bolsa de valores de caracas
Transacciones en valores
(millones de Bs. F)

Títulos			Variación				Estructura %	
	2008 (*)	2007 *	Absoluta		Porcentual		2008 (*)	2007 *
			2008/2007	2007/2006	2008/2007	2007/2006		
TOTAL	4.241,7	3.144,3	1.097,4	(300,7)	34,9	(8,7)	100,0	100,0
Obligaciones	3.149,0	834,5	2.314,5	(1.499,8)	277,4	(64,3)	74,2	26,5
Públicas	20,3	45,2	(24,9)	(553,6)	(55,2)	(92,5)	0,5	1,4
Bonos DPN	20,3	45,2	(24,9)	(553,6)	(55,2)	(92,5)	0,5	1,4
Privadas	3.128,7	789,3	2.339,4	(946,2)	296,4	(54,5)	73,8	25,1
Bonos privados	2.991,1	141,3	2.849,8	(686,4)	2.016,8	(82,9)	70,5	4,5
Derechos y pagarés	7,1	134,7	(127,6)	(639,3)	(94,7)	(82,6)	0,2	4,3
Títulos de participación	130,5	513,3	(382,8)	379,5	(74,6)	283,9	3,1	16,3
Acciones	1.092,7	2.309,8	(1.217,1)	1.199,1	(52,7)	108,0	25,8	73,5

Fuente: Bolsa de Valores de Caracas.

CUADRO VII-8
Bolsa de Valores de Caracas

	Indice de Capitalización Bursátil (puntos)	Capitalización Bursátil ^{1/} (millones de Bs. F)
2006		
Diciembre	52.233,7	27.585,6
2007		
Diciembre	37.903,7	21.841,9
2008		
Enero	35.229,2	20.418,4
Febrero	34.596,1	19.942,7
Marzo	35.056,4	18.163,0
Abril	37.682,0	19.912,4
Mayo	34.672,8	18.925,7
Junio	37.259,2	19.604,9
Julio	39.758,1	20.144,8
Agosto	40.708,1	20.270,0
Septiembre	37.969,0	18.971,8
Octubre	35.637,1	18.410,2
Noviembre	34.457,2	17.881,0
Diciembre	35.090,1	17.668,5
Variaciones porcentuales		
Dic.08/Dic.07	(7,4)	(19,1)
Dic.07/Dic.06	(27,4)	(20,8)

1/ Número de acciones en circulación por el precio.

Fuente: Bolsa de Valores de Caracas.

CUADRO VII-9
Mercado de capitales
Emisión de acciones, obligaciones, papeles comerciales y otros
autorizadas por la Comisión Nacional de Valores 1/
(millones de Bs.F)

	20087 (*)	2007 *	Variación		Estructura %	
			Absoluta	Porcentual	20087 (*)	2007 *
			2008/2007	2007/2006		
Acciones	1.406,6	1.339,9	66,7	348,9	29,4	22,2
Aumento de Capital	1385,2	1283,6	101,6	437,1	29,0	21,2
Capitalización	790,1	919,6	(129,5)	526,6	16,5	15,2
Pasivo	-	-	-	-	-	-
Utilidades no distribuidas	258,2	7,9	250,3	(92,8)	5,4	0,1
Prima pagada en exceso del valor nominal	0,3	-	0,3	(100,0)	0,0	0,0
Descuento en emisión de acciones	-	-	0,0	-	-	0,0
Actualización del capital social	-	6,0	(6,0)	-	-	0,1
Reservas para dividendos	-	-	0,0	-	-	0,0
Superávit por participación patrimonial	-	6,1	(6,1)	-	-	0,1
Otras reservas de capital	-	-	0,0	-	-	0,0
Fusión ^{2/}	-	5,6	(5,6)	-	-	0,1
Superávit restringido	138,1	775,9	(637,8)	-	2,9	12,8
Utilidades	-	118,2	-	-	-	-
Aportes patrimoniales no capitalizables	393,6	-	-	-	-	-
Nuevos Aportes de Capital	595,1	364,0	231,1	294,7	12,4	6,0
Accionistas Actuales	60,6	42,3	18,3	(45,3)	1,3	0,7
Accionistas Nuevos ^{3/}	534,5	321,8	212,8	2.045,0	11,2	5,3
Promoción ^{4/}	10,0	-	-	-	-	-
Cesión entre Accionistas del Grupo ^{5/}	-	-	-	-	-	-
Inscripción de capital social de nuevas empresas	11,4	56,3	(44,9)	(5,4)	0,2	0,9
Obligaciones	1.526,5	3.041,5	(1.515,0)	2.049,5	31,9	50,3
Papeles Comerciales	1.202,0	1.171,5	30,5	50,9	25,1	19,4
Otros	646,4	494,0	152,4	280,2	13,5	8,2
Vales de Dividendo	-	-	-	-	-	0,0
Titulos de Participación	646,4	494,0	152,4	289,0	13,5	8,2
Cuotas de Participación ^{6/}	-	-	-	-	-	0,0
Unidades de Inversión	-	-	0,0	(100,0)	-	0,0
Certificados de Depósito ^{7/}	-	-	-	-	-	0,0
TOTAL	4.781,5	6.046,9	(1.265,4)	349,2	100,0	100,0

1/ Calculada a su valor nominal.

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

3/ Oferta pública de acciones de empresas emisoras. Incluye terceras personas

4/ Empresas inscritas para promocionarse.

5/ Incluye ofertas públicas de empresas inscritas por primera vez en el Registro Nacional de Valores y cambios en el valor nominal de las acciones que no constituyen oferta pública ni aumentos en la capitalización.

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

7/ Instrumentos regulados por Sudeban y respaldados por Fogade.

Fuente: Comisión Nacional de Valores.

CUADRO VII-10
Emisión de acciones, obligaciones, papeles comerciales y otros por sectores económicos
autorizadas por la Comisión Nacional de Valores 1/
(millones de Bs. F)

			Variación				Estructura %	
	2008	2007	Absoluta		Porcentual		2008	2007
			2008/2007	2007/2006	2008/2007	2007/2006		
Agricultura, Caza y Pesca	450,0	467,5	(17,5)	247,5	(3,7)	112,5	9,4	7,7
Industria Manufacturera	494,9	444,7	50,2	305,5	11,3	219,5	10,3	7,4
Comercio y Hoteles	35,0	105,0	(70,0)	105,0	(66,7)	100,0	0,7	1,7
Banca Comercial	1.028,5	1.338,8	(310,3)	991,1	(23,2)	285,0	21,5	22,1
Banca Hipotecaria	-	-	0,0	0,0	-	-	0,0	0,0
Banca de Inversión	-	-	0,0	0,0	-	-	0,0	0,0
Entidades de Ahorro y Préstamo	-	-	0,0	0,0	-	-	0,0	0,0
Otros Establecimientos Financieros	1.521,3	2.194,6	(673,3)	1934,7	(30,7)	744,5	31,8	36,3
Entidades de Inversión Colectiva	-	-	0,0	(2,9)	0,0	(100,0)	0,0	0,0
Compañías de Bienes Inmuebles	704,5	611,4	93,1	551,4	15,2	918,9	14,7	10,1
Servicios Prestados a las Empresas	80,0	70,0	10,0	67,5	14,3	2700,0	1,7	1,2
Electricidad, Gas y Agua	45,0	-	45,0	(250,0)	0,0	(100,0)	0,9	0,0
Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones	421,4	815,0	(393,6)	815,0	(48,3)	100,0	8,8	13,5
Compañías de Seguros	1,0	-	-	(64,0)	-	(100,0)	0,0	0,0
TOTAL	4.781,5	6.046,9	(1.265,5)	4.700,7	(20,9)	349,2	100,0	100,0

1/ Calculada a su valor nominal.
Fuente: Comisión Nacional de Valores.

CAPÍTULO VIII

INTEGRACIÓN LATINOAMERICANA

1. Introducción

Los esquemas de integración en América Latina y el Caribe registraron un importante dinamismo en sus agendas de trabajo durante 2008. Ello en un entorno económico internacional caracterizado por altos niveles de incertidumbre y volatilidad, como consecuencia del desconocimiento general sobre la extensión y profundidad de la crisis financiera y sus efectos en el desempeño de la economía global.

Ante el deterioro del panorama económico internacional y el consecuente ajuste de las proyecciones de crecimiento de las economías de los países industrializados y emergentes, los países latinoamericanos reforzaron sus esfuerzos para la concertación de acciones y la creación de mecanismos de cooperación financiera, con la finalidad de resguardar los logros alcanzados por la región en años previos y minimizar su exposición a los efectos de la crisis global.

Atentos a estos desarrollos, la discusión sobre los elementos de una nueva arquitectura financiera internacional, así como el diseño de aquella correspondiente al plano regional, pasó a formar parte de la agenda de trabajo de los distintos mecanismos de integración. De igual forma, continuaron los esfuerzos para avanzar en el tratamiento más integral a los temas sociales, de desarrollo productivo y de reducción de las asimetrías existentes entre los países de la región.

Dentro de este contexto, la participación de Venezuela mantuvo su orientación hacia el desarrollo y consolidación de iniciativas basadas en los principios de solidaridad y soberanía que, entre otros objetivos, favorecieran el establecimiento de la complementariedad productiva, la autosuficiencia alimentaria y la cooperación económica, desde un enfoque social.

2. Esquemas de integración regional y otros temas relacionados

2.1 Alternativa Bolivariana para los Pueblos de Nuestra América (ALBA)

La Alternativa Bolivariana para los Pueblos de Nuestra América, conformada por Bolivia, Cuba, Nicaragua y Venezuela se amplió con dos nuevos integrantes: Dominica y Honduras, los cuales se adhirieron al bloque en los meses de enero y agosto de 2008, respectivamente¹²³.

Los países miembros del ALBA otorgaron prioridad al tratamiento de varios temas de importancia para el bloque, para lo cual orientaron sus esfuerzos hacia la concertación de acciones que ayuden a contrarrestar la crisis financiera internacional y la crisis alimentaria, y desarrollaron proyectos de complementación productiva.

Acorde con lo anterior, se fortalecieron los Proyectos Gran Nacionales, los cuales se definen como todo programa de acción dirigido a cumplir con los principios y fines del ALBA. Estos proyectos deben ser validados por los países integrantes y su ejecución debe involucrar a dos o más países miembros. Algunos de los proyectos fueron la creación de empresas, como por ejemplo, de suministros industriales, importaciones y exportaciones, y telecomunicaciones.

En materia de seguridad y soberanía alimentaria, resalta la firma de un acuerdo de cooperación por medio del cual se creó un fondo especial de 100 millones de dólares para el desarrollo de programas agroindustriales¹²⁴.

Asimismo, cabe destacar la firma del “Acta fundacional del Banco del ALBA”¹²⁵, organismo de derecho internacional público de carácter financiero, con personalidad jurídica propia¹²⁶, que tiene los siguientes objetivos: coadyuvar al desarrollo económico

¹²³ La incorporación de estos países se produjo en el marco de la VI Cumbre del ALBA, del 24 al 26 de enero, y la II Cumbre Extraordinaria del ALBA, realizada el 25 de agosto de 2008, en Tegucigalpa, Honduras.

¹²⁴ Acuerdo suscrito en el marco de la I Cumbre Extraordinaria del Bloque, 23 de abril de 2008. De esta cumbre, resultó, a su vez, la aprobación de una Declaración Conjunta en respaldo al Gobierno de Bolivia ante la crisis política por la cual atravesó este país.

¹²⁵ El acta se suscribió el 26 de enero de 2008.

¹²⁶ El capital suscrito del ALBA fue de USD 850 millones, representado por 85.000 acciones nominativas ordinarias, cuyo valor nominal fue de USD 10.000 cada una, que se va incrementando mediante la

y social sostenible; reducir la pobreza y las asimetrías; fortalecer la integración y promover un intercambio económico justo, dinámico, armónico y equivalente entre los miembros del bloque.

A esta iniciativa se suma la decisión de los mandatarios de los países miembros del ALBA y de Ecuador de crear el Sistema Único de Compensación Regional (Sucre), objetivo en el cual dichos países deberán avanzar durante el año 2009¹²⁷. Esta medida fue adoptada en el marco de la III Cumbre Extraordinaria del ALBA, del 26 de noviembre de 2008. El Sucre será dirigido por el Consejo Monetario Regional y tendrá como componentes: la Unidad de Cuenta Común (UCC), la Cámara Central de Compensación (CCC) y el Fondo de Reservas y Convergencia Comercial (FRCC).

En el caso de Petrocaribe¹²⁸, se registró la incorporación de nuevas iniciativas en materia de refinación de crudo. Además de las cuatro refinerías que están en funcionamiento (Camilo Cienfuegos en Cuba, Kingston en Jamaica, El Supremo Sueño de Bolívar en Nicaragua, Dominica y Haití) se acordó la creación de otras dos: una en Matanzas (Cuba) y otra en Haití, y la expansión de la Refinería Hermanos Díaz, en Santiago de Cuba.

Con respecto a las empresas mixtas acordadas entre PDV Caribe y los entes públicos de los países miembros de Petrocaribe, se creó la Empresa Mixta Petrojam Limited, con Jamaica, y se proyectó un acuerdo con Haití¹²⁹. Resalta, a su vez, el desarrollo de los proyectos de infraestructura, entre ellos los de generación eléctrica, así como el funcionamiento del Fondo Alba Caribe para el Desarrollo Económico y Social, y la creación de un Fondo de Seguridad Alimentaria.

emisión de nuevas acciones en la proporción que lo decida el Consejo Ministerial, cuando lo considere conveniente. El monto del capital autorizado ascendió a la cantidad de USD 2.000 millones.

¹²⁷ Cabe acotar que Dominica sólo participa en calidad de observador de este proceso.

¹²⁸ Petrocaribe es una iniciativa que se enmarca dentro del ALBA (ALBA Caribe). La iniciativa está integrada por Antigua y Barbuda, Bahamas, Belice, Cuba, Dominica, Granada, Guyana, Haití, Honduras, Jamaica, República Dominicana, San Cristóbal y Nieves, Santa Lucía, San Vicente y Venezuela.

¹²⁹ Hasta el cierre del primer semestre de 2008 existía un total de ocho empresas mixtas.

2.2 Asociación Latinoamericana de Integración (Aladi)

La Asociación Latinoamericana de Integración continuó esforzándose por otorgar mayor atención al tema social dentro de su agenda de trabajo. Asimismo, fortaleció su capacidad de respuesta y adecuación a los crecientes retos que afronta la región.

Estos lineamientos quedaron claramente establecidos en el marco de la XIV Reunión del Consejo de Ministros de la Aladi, celebrada el 11 de marzo de 2008, en la ciudad de Montevideo, Uruguay. En esta oportunidad, los países miembros de la Asociación aprobaron cuatro declaraciones: una de condena al bloqueo aplicado por los Estados Unidos contra Cuba, otra de reivindicación de la soberanía argentina sobre las Islas Malvinas y otras dos en materia de cohesión social y del proceso de integración.

De igual forma, el 20 de mayo de 2008, se realizó el Primer Foro sobre una Dimensión Social de la Integración, en Montevideo, Uruguay, en el cual se analizó y se discutió sobre el tratamiento del tema en el marco del proceso de integración, con el propósito de contribuir con el fortalecimiento de la integración latinoamericana en todos sus ámbitos.

2.3 Mercado Común del Sur (Mercosur)

Durante 2008, el Mercado Común del Sur logró, entre otros resultados, la aprobación del Programa de Integración Productiva, que contiene las líneas de acción para la coordinación entre las agencias nacionales vinculadas con el desarrollo empresarial productivo, la ejecución de investigaciones y desarrollo productivo y la transferencia de tecnología. Asimismo, se aprobó la adhesión de Ecuador a diversos instrumentos del Mercosur y de Bolivia y Chile en materia educativa y de cooperación judicial.

Por otra parte, los bancos centrales de Argentina y Brasil suscribieron, el 8 de septiembre de 2008, el Convenio del Sistema de Pagos en Moneda Local, que permitió la puesta en funcionamiento de este mecanismo entre los dos países. Ello en concordancia con lo dispuesto en la Decisión N° 25/07 “Transacciones comerciales en

monedas locales”¹³⁰ del Consejo de Mercado Común (CMC) del Mercosur, de fecha 28 de junio de 2007.

Recuadro VIII-1

Convenio del sistema de pagos en monedas locales entre Argentina y Brasil

El 8 de septiembre de 2008 el Banco Central de la República Argentina y el Banco Central de Brasil firmaron el Convenio del Sistema de Pagos en Moneda Local (SML). Este convenio toma en cuenta la Decisión del Consejo del Mercado Común del 28 de junio de 2007, protocolarizada ante la Asociación Latinoamericana de Integración (Aladi), de crear el sistema de pagos en moneda local para el comercio entre los Estados Partes del Mercosur, cuyas condiciones de operación serían definidas mediante convenios bilaterales voluntarios entre los bancos centrales de los respectivos países. El convenio entró en vigencia el viernes 3 de octubre e inició operaciones de comercio exterior el lunes 6 de ese mes.

El Convenio Sistema de Pagos en Moneda Local entre Argentina y Brasil, propuesto por estos países desde diciembre de 2006, tiene como propósito facilitar las transacciones bilaterales, ahorrar divisas (al preservar reservas internacionales) y reducir costos transaccionales. Para ello, los operadores de comercio exterior reciben moneda local mientras que los bancos centrales transfieren el saldo deudor al acreedor en la divisa de referencia (USD), basado en el principio de fecha-valor.

La reducción de costos transaccionales se expresa en el acceso a una tasa de cambio menor y uniforme para los pequeños y medianos operadores de comercio exterior. Esta tasa de cambio se fija en el sistema de pagos en moneda local en función de la relación entre las tasas de referencia de los bancos centrales (PTAX, en Brasil y Tasa de Cambio de Referencia en Argentina). De esta forma, se elimina la pérdida para el importador, de comprar divisas al precio más alto (cotización de venta), y para el exportador, de vender al precio más bajo (cotización de compra).

La realización de la transacción financiera directamente entre el operador de comercio exterior y el banco comercial (entidad autorizada), al margen del mercado cambiario, reduce igualmente los costos ya que suprime la comisión por acceso a divisas. Esta reducción de costos es producto de una fluctuación de la tasa de cambio; allí, los pequeños y medianos oferentes o demandantes de divisas son castigados por los reducidos volúmenes por operación. Ésta es la principal virtud del sistema de pagos en moneda local, además de crear un espacio económico para las monedas locales.

Cabe destacar que el Convenio Sistema de Pagos en Moneda Local no es un mecanismo de cobertura de riesgo cambiario. Así, los bancos centrales no asumen riesgo de crédito recíproco, a excepción de la compensación de los saldos unilaterales, ni riesgo de crédito de las entidades autorizadas de su país, que son quienes asumen total responsabilidad por el registro de operaciones y de pago en el sistema. Por otra parte, el convenio establece que las controversias entre importadores y exportadores, entre éstos y las entidades autorizadas, o entre entidades autorizadas con respecto al registro o ejecución de pagos realizados a través de este sistema son resueltas directamente entre los actores mencionados.

En cuanto al comercio bilateral entre dichos países, cabe destacar que las exportaciones de

¹³⁰ La Decisión N° 25/07 fue notificada a la Aladi, lo que corresponde con el Quincuagésimo Noveno Protocolo Adicional Incorporado al Acuerdo de Alcance Parcial-Complementación Económica AAP.CE N° 18-Mercosur.

Argentina hacia Brasil alcanzaron 19,1% del total (84,3% de las exportaciones al Mercosur); mientras que las exportaciones de Brasil hacia Argentina fueron 5,6% de sus exportaciones totales (83,1% de sus exportaciones al Mercosur).

Además, el Consejo de Mercado Común acogió la propuesta de Venezuela de crear un Grupo de Alto Nivel para la elaboración de un Programa de Cooperación Sur-Sur (Ganasur), el cual debe dirigirse a sectores estratégicos como el de alimentos y el energético.

La XXXVI Reunión Ordinaria del Consejo de Mercado Común y la Cumbre de Jefes de Estado del Mercosur y Estados Asociados¹³¹ coincidieron en la necesidad de fortalecer la integración regional para hacer frente a la crisis internacional. Entre los resultados logrados estuvo la creación de un Fondo de Garantías para las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas, la firma de un Acuerdo de Preferencias Comerciales con los países del sur de África y la ampliación del Acuerdo Comercial con Chile para incluir al sector servicios.

En el ámbito de las relaciones externas del bloque, se suscribieron los Acuerdos Marco con Jordania, Turquía e Israel, así como, el Acuerdo de Preferencias Arancelarias Fijas con la SACU¹³².

2.4 Unión de Naciones Suramericanas (Unasur)

El año 2008 representó un período de importantes retos para el afianzamiento y la consolidación de la integración política, económica, social y cultural de los países miembros de Unasur. La discusión sobre la crisis financiera internacional y el diseño de mecanismos alternativos para contrarrestar sus efectos; el impacto de la crisis alimentaria en la región; y la crisis política en Bolivia formaron parte de la agenda del bloque.

¹³¹ XXXVI Reunión del Consejo de Mercado Común y Cumbre de Jefes de Estado de Mercosur y Estados Asociados. Salvador de Bahía, 15 y 16 de diciembre de 2008. Mercosur/CMC/Acta N° 02/08.

¹³² *Southern African Customs Union* (SACU).

En el marco de la Reunión Extraordinaria de Jefes de Estado y de Gobierno de Unasur, celebrada el 23 de mayo de 2008, en la ciudad de Brasilia, Brasil, los mandatarios regionales suscribieron el Tratado Constitutivo del Bloque. Este instrumento jurídico, en proceso de ratificación, estableció las bases de la estructura organizativa y funcional de la Unasur. Asimismo, con el objeto de dar seguimiento y continuidad a las actividades de los Grupos de Trabajo de la Unasur, en esta Reunión Extraordinaria, se acordaron los “Lineamientos para el Plan de Acción 2008-2009 de la Unasur”, el cual abarcó los esfuerzos a emprenderse en materia de integración financiera, energética, infraestructura, políticas sociales, educación y salud, entre otros.

La Cumbre Extraordinaria de la Unasur, celebrada el 16 de diciembre de 2008, en Salvador de Bahía, Brasil, registró la aprobación del Consejo Suramericano de Defensa y el Consejo Suramericano de Salud, como espacios comunes para el intercambio de experiencias y buenas prácticas en estas áreas de interés estratégico para el bloque y de avances que fortalecen la proyección internacional del mismo.

En referencia al Banco del Sur, durante 2008 continuaron los trabajos de coordinación de los detalles operativos y la negociación de las propuestas para la redacción de su Proyecto Constitutivo.

2.5 Sistema Económico Latinoamericano y del Caribe (SELA)

El Sistema Económico Latinoamericano y del Caribe actuó en virtud de la integración regional y de la concertación de estrategias conjuntas para fortalecer la posición de sus países miembros ante los crecientes desafíos que han experimentado en el cumplimiento de sus metas de desarrollo. Las reuniones del Consejo Latinoamericano del SELA¹³³ sentaron las bases de trabajo y de seguimiento de las actividades del organismo durante 2008.

¹³³ XI Reunión Extraordinaria del Consejo Latinoamericano del SELA, Caracas, Venezuela, 31 de marzo de 2008 y XXXIV Reunión Ordinaria del Consejo Latinoamericano del SELA, Caracas, Venezuela, 25 al 27 de noviembre de 2008.

La Secretaría General del SELA auspició y sirvió de sede para la celebración de varias reuniones regionales con la finalidad de tratar diversos temas, entre los que destacaron: las relaciones América Latina y el Caribe-Unión Europea, la seguridad alimentaria, los desafíos que plantean la coordinación y los acuerdos en el tratamiento de las asimetrías en el marco de los procesos de integración y los retos que presenta el actual entorno económico internacional para la región.

Destaca, a su vez, la realización de la II Reunión Regional sobre la Dimensión Social de la Integración en América Latina y el Caribe, esfuerzo que respondió a la necesidad de abordar los mecanismos y estrategias para impulsar la inclusión social y la equidad en la región. Asimismo, se ejecutaron algunas acciones para la concertación de posiciones entre los países miembros del Sistema en los foros internacionales¹³⁴.

2.6 América Latina y el Caribe (ALC)

A finales de año se reunió la I Cumbre Extraordinaria América Latina y el Caribe (CALC) sobre integración y desarrollo en Salvador de Bahía, Brasil. Entre sus principales resultados, se subrayó la creación de la Unión de América Latina y el Caribe, organismo regional que se espera comience a funcionar para 2010.

De igual forma, la cumbre permitió a los países realizar un llamado a las naciones más desarrolladas para el logro de soluciones viables, concertadas y no excluyentes, a la actual crisis financiera internacional.

3. Evolución del comercio regional

Las cifras agregadas más recientes del comercio regional indican que durante 2007 el comercio exterior de los países miembros de Unasur reflejó el importante dinamismo del comercio mundial, en un contexto de mejora de los términos de intercambio y de

¹³⁴ Acciones entre las cuales se destacan la realización de las reuniones: Diálogo Regional sobre Financiamiento al Desarrollo y Deuda Externa en vísperas de la Reunión de Alto Nivel de la ONU encargada de examinar la aplicación del Consenso de Monterrey, Doha 2008; y Diálogo Regional de América Latina y el Caribe ante la XII Conferencia Ministerial de la UNCTAD.

elevados precios internacionales de las materias primas. En esta oportunidad, el comercio de la región constituyó 2,7% del comercio mundial, participación muy similar a la registrada en 2006 (2,5%).

El valor corriente del comercio total de la región suramericana ascendió a USD 764 millardos en 2007, con lo cual experimentó un incremento de 148,1% durante la última década (1997-2007), mientras que en términos constantes el aumento fue de 97,8%. Al analizar el comportamiento del comercio se observa un extraordinario desempeño de las exportaciones, cuyo valor constante se incrementó en 133,6% en este período. Así, Chile, Perú, Venezuela y Ecuador mostraron los aumentos más significativos en su comercio total.

Cabe destacar que la evolución de los precios de las materias primas en 2007, que derivó en niveles máximos alcanzados en las cotizaciones de muchos productos básicos, fue un elemento determinante en el comportamiento de las exportaciones de los países suramericanos debido a que éstos son fundamentalmente exportadores de estos productos.

Por su parte, durante el período 1997-2007 las importaciones de las economías pertenecientes a la Unasur registraron un aumento de 65,5%, comportamiento en el cual se observaron incrementos en todos los países de la región, y en el que destacan Venezuela (151,6%) y Ecuador (123,6%).

CUADRO VIII-1
Comercio exterior
Unión de Naciones Suramericanas
2007
(millones de USD)

	Exportaciones	Importaciones	Total
Argentina	54.851	44.440	99.291
Bolivia	4.829	3.450	8.279
Brasil	157.265	126.652	283.917
Colombia	30.002	33.028	63.030
Chile	64.304	42.660	106.964
Ecuador	14.320	13.766	28.087
Paraguay	2.123	4.637	6.759
Perú	26.824	20.393	47.216
Uruguay	4.513	5.620	10.133
Venezuela	69.165	41.524	110.689
Total Unasur	428.196	336.169	764.365

Fuente: Aladi.

CUADRO VIII-2
Comercio exterior
Unión de Naciones Suramericanas
1997-2007
(millones de USD en promedio)

	Exportaciones	Importaciones
Argentina	32.431	25.832
Bolivia	2.190	2.201
Brasil	81.372	69.075
Colombia	20.772	17.056
Chile	27.707	22.079
Ecuador	7.241	7.172
Paraguay	1.307	3.043
Perú	11.609	10.197
Uruguay	2.802	3.525
Venezuela	35.243	18.150
Total Unasur	222.673	178.330

Fuente: Aladi.

En el marco del comercio intrarregional, la participación del comercio realizado dentro de la región suramericana con respecto al comercio total, al igual que en los últimos años, no evidenció una mayor integración de la región, ya que durante el período 1997-2007 el porcentaje del comercio intrarregional disminuyó al pasar de 25,05% en 1997 a 22,84% en 2007. Lo anterior reflejó la persistencia de las limitaciones que presenta el avance de la integración entre los países miembros de la Unasur, que pudieran atribuirse

a la permanencia de factores relativos a la oferta y a la demanda de los bienes y servicios que se comercializan.

En el ámbito suramericano, el país que más orientó su comercio hacia la región durante el año 2007 fue Bolivia, al lograr un incremento considerable desde 1997 (58,5% en 2007), seguido de Uruguay (49,5%) y Paraguay (48,1%). Por otro lado, Brasil y Venezuela registraron las menores participaciones en el comercio intrarregional (18% y 15,8%, respectivamente).

Estas economías orientaron su comercio hacia países como Estados Unidos, la Unión Europea, China y otras economías emergentes, cuya demanda creciente permitió una mayor participación en el comercio exterior de productos energéticos, en el caso de Venezuela, y bienes agrícolas como la soya y el trigo en el caso de Brasil.

CUADRO VIII-3
Comercio exterior
Unión de Naciones Suramericanas
Comercio intrarregional/comercio total
(porcentaje)

	1997	2007
Argentina	38,26	37,70
Bolivia	41,55	58,55
Brasil	21,87	18,02
Colombia	17,95	23,75
Chile	20,51	18,86
Ecuador	22,96	30,58
Paraguay	54,56	49,48
Perú	23,80	24,66
Uruguay	50,92	48,06
Venezuela	15,36	15,84
Total Unasur	25,05	22,84

Fuente: Aladi