

BCV

BANCO CENTRAL DE VENEZUELA



INFORME ECONÓMICO 2004

SÍNTESIS	10
CAPÍTULO I.....	18
ECONOMÍA INTERNACIONAL	18
1. Introducción.....	18
2. Economías avanzadas.....	19
3. Economías emergentes	25
4. Comercio internacional.....	33
5. Mercado petrolero internacional	35
Anexo estadístico: Economía Internacional	43
CAPÍTULO II.....	49
POLÍTICA ECONÓMICA NACIONAL: MARCO INSTITUCIONAL	49
1. Política monetaria	49
2. Política fiscal	51
3. Políticas de precios y de salarios	55
4. Política financiera.....	57
5. Política cambiaria, comercial y de integración económica	62
5.1. Política cambiaria	62
5.2. Política comercial y de integración económica.....	63
CAPÍTULO III	65
SECTOR REAL.....	65
1. Introducción.....	65
2. Oferta agregada.....	67
2.1 Análisis global	67
2.2. Análisis sectorial del producto.....	68
2.2.1. Actividades petroleras	68
2.2.2. Actividades no petroleras.....	73
3. Demanda agregada.....	74
4. Mercado laboral y precios	77
4.1. Mercado laboral.....	77
4.2. Precios.....	83
4.2.1. Descomposición del IPC en bienes y servicios.....	87
4.2.2. Descomposición del IPC en bienes y servicios controlados y no controlados	90
4.2.3. Grupos aceleradores y desaceleradores de la inflación	91
4.2.4. Índices de precios al mayor y al productor	93
Anexo Estadístico: Sector Real	97
CAPÍTULO IV.....	103
SECTOR EXTERNO.....	103
1. Balanza de pagos	103
2. Movimiento cambiario y tipo de cambio	112
Anexo Estadístico: Sector Externo	115
CAPÍTULO V	125
FINANZAS PÚBLICAS.....	125

1. Introducción.....	125
2. Ingresos del Gobierno central	130
3. Gastos del Gobierno central	132
4. Gestión financiera y financiamiento del Gobierno central.....	137
<i>CAPÍTULO VI.....</i>	<i>145</i>
<i>AGREGADOS MONETARIOS Y TASAS DE INTERÉS</i>	<i>145</i>
1. Introducción.....	145
2. Agregados monetarios.....	145
3. Tasas de interés.....	151
Anexo Estadístico: Agregados Monetarios y Tasas de Interés	156
<i>CAPÍTULO VII</i>	<i>162</i>
<i>SECTOR FINANCIERO</i>	<i>162</i>
1. Introducción.....	162
2. Sistema Bancario	168
3. Mercado de capitales.....	181
Anexo estadístico: Sector Financiero	187

ANEXO ESTADÍSTICO

I-1	Tasa de crecimiento del PIB
I-2	Tasa de inflación promedio anual
I-3	Tasa de desempleo
I-4	Saldo en cuenta corriente de los países seleccionados (Como % del PIB)
I-5	Tipo de cambio nominal promedio
I-6	Tasa de interés a corto plazo países industrializados
I-7	Tasa de interés a largo plazo países industrializados
I-8	Diferenciales de riesgo soberano emergente
I-9	Demanda mundial de petróleo
I-10	Producción y oferta mundial de petróleo
III-1	Producto interno bruto
III-2	Producto interno bruto
III-3	Producto interno bruto
III-4	Demanda agregada
III-5	Mercado laboral
III-6	Población total, inactiva, activa y ocupada
III-7	Indicadores de precios
III-8	Indicadores de precios
IV-1-A	Balanza de pagos. Transacciones internacionales por sectores. Año 2004
IV-1-B	Balanza de pagos. Transacciones internacionales por sectores. Año 2003
IV-2	Balanza de mercancías
IV-3	Principales productos de las exportaciones no petroleras
IV-4-A	Exportaciones FOB. Principales países de destino
IV-4-B	Exportaciones por áreas geográficas y áreas de integración
IV-5	Exportaciones por aduana
IV-6	Importaciones FOB por destino económico
IV-7-A	Importaciones totales FOB. Principales países de procedencia
IV-7-B	Importaciones por áreas geográficas y áreas de integración
IV-8	Servicio de la deuda externa
IV-9	Inversión directa
IV-10	Reservas internacionales
IV-11	Movimiento cambiario. Banco Central de Venezuela
IV-11	Tipo de cambio
VI-1	Efecto de la actuación del BCV a través de sus variables de política sobre los agregados monetarios
VI-2	Principales fuentes de variación del dinero base
VI-3	Redescuentos, anticipos y reportos otorgados por el BCV al sistema financiero
VI-4	Colocación primaria de títulos públicos por parte del BCV como agente financiero del Gobierno Nacional
VI-5	Base monetaria
VI-6	Liquidez monetaria y sus componentes en términos nominales
VI-7	Liquidez monetaria y sus componentes en términos reales
VI-8	Evolución de los principales agregados monetarios
VI-9	Tasa de interés promedio
VI-10	Tasas de las principales operaciones del BCV como autoridad monetaria
VII-1	Sistema bancario. Resumen del balance de situación. Activo
VII-2	Sistema bancario. Resumen del balance de situación. Activo (Variación porcentual)

VII-3	Banca universal y comercial. Distribución de la cartera de crédito según destino
VII-4	Banca universal y comercial. Cartera de crédito por actividad económica
VII-5	Sistema bancario. Consumos realizados a través de tarjetas de crédito
VII-6	Sistema bancario. Resumen del balance de situación. Pasivo y patrimonio
VII-7	Sistema bancario. Resumen del balance de situación. Pasivo y patrimonio. (Variación porcentual)
VII-8	Sistema bancario. Resumen del estado de ganancias y pérdidas
VII-9	Sistema bancario. Resumen del estado de ganancias y pérdidas (variación porcentual)
VII-10	Indicadores de las instituciones financieras
VII-11	Flujo bruto de transacciones del mercado de capitales de acuerdo al tipo de mercado
VII-12	Mercado de capitales. Bolsa de Valores de Caracas. Transacciones en valores
VII-13	Bolsa de Valores de Caracas
VII-14	Mercado de Capitales. Emisión de acciones, obligaciones y papeles comerciales autorizadas por la Comisión Nacional de Valores
VII-15	Mercado de capitales. Emisión de acciones, obligaciones y papeles comerciales por sectores económicos autorizadas por la Comisión Nacional de Valores
VII-16	Evolución de los fondos mutuales

GRÁFICOS

I-1	Comportamiento del PIB principales países avanzados
I-2	Tasa de inflación principales países avanzados
I-3	Tasa de interés oficiales principales países avanzados
I-4	Resultado fiscal global principales países avanzados
I-5	Diferenciales de riesgo soberano emergente
I-6	Comportamiento del PIB países emergentes seleccionados
I-7	Tasa de inflación principales países emergentes seleccionados
I-8	Resultado de la cuenta corriente países emergentes seleccionados
I-9	Reservas internacionales países emergentes seleccionados
I-10	Evolución de los precios de las materias primas
I-11	Evolución del precio promedio de los principales marcadores de petróleo crudo y de la cesta venezolana
I-12	Demanda mundial del petróleo
I-13	Brecha entre la producción y consumo de petróleo para China y EEUU
I-14	Inventarios comerciales de crudo y productos de los países de la OCDE
II-1	Tasa de variación anual del PIB (A precios de 1997)
II-2	Producto Interno Bruto Petrolero (A precios de 1997)
III-1	Tasa de variación anual del PIB (A precios de 1997)
III-2	Producto interno bruto petrolero (A precios de 1997)
III-3	Producción nacional de crudo
III-4	Producción por tipo de crudo
III-5	Cesta petrolera venezolana
III-6	Ventas en el mercado interno
III-7	Índice de recuperación por actividad económica PIB 2004 / PIB 2001
III-8	Incidencia de los componentes de la demanda agregada
III-9	Índice de recuperación demanda agregada por componentes 2004/2001

- III-10 Distribución fuerza de trabajo incorporación 2004
- III-11 Estructura del mercado laboral
- III-12 Tasa de desocupación total y por rama de actividad económica
- III-13 Salario mínimo vs valor de la cesta alimentaria
- III-14 Índice real de remuneraciones vs producto medio por trabajador (variación porcentual)
- III-15 Remuneración a los factores productivos (como % del PIB)
- III-16 Índice de Precios al Consumidor (Variación interanual)
- III-17 Tipo de cambio efectivo
- III-18 Evolución de las expectativas inflacionarias al cierre de 2004 (Variación interanual)
- III-19 Brecha del producto no petrolero
- III-20 Índice de Precios al Consumidor y Núcleo Inflacionario (Variaciones interanuales)
- III-21 Indicadores de abastecimiento
- III-22 Índice de Precios al Consumidor desagregado en bienes y servicios (Variaciones interanuales)
- III-23 Razón del índice de precios de los bienes transables con respecto al índice de los bienes no transables
- III-24 Índice de Precios al Consumidor desagregado en bienes controlados y no controlados (Variaciones interanuales)
- III-25 Índice de Precios al Consumidor clasificado por grupos (Variación acumulada al cierre de 2004)
- III-26 IPC según estratos de ingresos y canasta alimentaria (Variaciones intermensuales)
- III-27 Índice de Precios al Consumidor, Índice de Precios al Mayor e Índice de Precios al Productor (Variaciones interanuales)
- III-28 Razón del índice de precios de los bienes nacionales con respecto al índice de los bienes importados
- IV-1 Balanza de Pagos
- IV-2 Relación exportaciones no petroleras con respecto PIB no petrolero
- IV-3 Importaciones FOB
- IV-4 Índice Real de Cambio Efectivo
- IV-5 Índice de tipo de cambio real bilateral Venezuela - Colombia
- IV-6 Índice de tipo de cambio real bilateral Venezuela- EEUU
- V-1 Ingresos petroleros, no petroleros y gasto primario del Gobierno central
- V-2 Deuda pública: Indicadores de solvencia y liquidez
- V-3 Razón saldo primario a intereses totales
- V-4 Estructura de los ingresos fiscales del gobierno central (% del PIB)
- V-5 Estructura del gasto del gobierno central (Como % del PIB)
- V-6 Gasto de capital del Gobierno central (Como % del PIB)
- V-7 Superávit (+) / déficit (-) financiero, primario e interno del Gobierno central (Como % PIB)
- V-8 Indicadores de solvencia externa
- V-9 Razón deuda interna a la base monetaria
- V-10 Amortizaciones deuda publica externa directa
- VI-1 Base monetaria Tasa de variación interanual real
- VI-2 Principales fuentes de variación del dinero base
- VI-3 Base monetaria en términos reales
- VI-4 Liquidez monetaria Tasa de variación interanual real
- VI-5 Liquidez monetaria en términos reales Componentes de la liquidez monetaria (Participación porcentual)
- VI-6 Componentes de la liquidez monetaria (Participación porcentual)
- VI-7 Reservas bancarias excedentes y tasa overnight promedio

- VII-1 Profundización financiera
- VII-2 Coeficiente de profundización financiera ampliado
- VII-3 Banca comercial y universal intermediación crediticia
- VII-4 Banca comercial y universal Indicadores de calidad de la cartera de créditos
- VII-5 Grado de monetización
- VII-6 Banca comercial y universal Composición del activo de la banca
- VII-7 Índices de restricción de crédito
- VII-8 Banca comercial y universal Variación nominal anualizada de la cartera de créditos por actividad económica (Porcentaje)
- VII-9 Banca comercial y universal Variación nominal anualizada de la cartera de créditos por actividad económica (Porcentajes)
- VII-10 Banca comercial y universal Distribución de la cartera según destino
- VII-11 Consumos realizados a través de tarjetas de crédito
- VII-12 Banca comercial y universal Índice de morosidad
- VII-13 Banca comercial y universal Cartera de créditos vencida
- VII-14 Banca comercial y universal Cartera en litigio
- VII-15 Banca comercial y universal Composición de las inversiones en valores con respecto al activo total
- VII-16 Estructura de los ingresos Banca comercial y universal (En porcentajes)
- VII-17 Índice de Capitalización Bursátil
- VII-18 Transacciones realizadas en la Bolsa de Valores de Caracas
- VII-19 Emisión de acciones, obligaciones y papeles comerciales por sectores económicos autorizados por la Comisión Nacional de Valores
- VII-20 Diferencial Embi-Plus para Venezuela

SIGLAS, ABREVIATURAS Y SÍMBOLOS

Alalc	Asociación Latinoamericana de Libre Comercio
Asean	Asociación de Naciones del Sudeste Asiático
Bandes	Banco de Desarrollo Económico y Social de Venezuela
Banfoandes	Banco de Fomento Regional los Andes
BCE	Banco Central Europeo
BCV	Banco Central de Venezuela
BID	Banco Interamericano de Desarrollo
BIV	Banco Industrial de Venezuela
BVC	Bolsa de Valores de Caracas
Cadivi	Comisión de Administración de Divisas
CAN	Comunidad Andina de Naciones
Cantv	Compañía Anónima Nacional de Teléfonos de Venezuela
Caricom	Comunidad del Caribe
Cavenez	Cámara Automotriz de Venezuela
CD	Certificados de Depósitos del BCV
Cepal	Comisión Económica para América Latina y el Caribe
Corpozulia	Corporación de Desarrollo del Estado Zulia
Comtel	Comunicaciones Telefónicas S.A
DEG	Derechos Especiales de Giro
DPN	Bonos de la Deuda Pública
DPF	Depósitos a plazo fijo
EAP	Entidades de Ahorro y Préstamo
FIEM	Fondo para la inversión y Estabilidad Macroeconómica

FEM	Fondo de Estabilización Macroeconómica
FMI	Fondo Monetario Internacional
Fogade	Fondo de Garantía de Depósitos y Protección Bancaria
Foncrei	Fondo de Crédito Industrial
Fondespa	Fondo de Desarrollo Económico y Social
G-7	Grupo de los Siete
IED	Inversión Extranjera Directa
IPC	Índice de Precios al Consumidor
IPM	Índice de Precios al por Mayor
IPP	Índice de Precios al Productor
Icsvm	Impuesto al Consumo Suntuario y Ventas al Mayor
IRCE	Índice de Tipo de Cambio Real Efectivo
ISLR	Impuesto sobre la renta
IVSS	Instituto Venezolano de los Seguros Sociales
Loafsp	Ley Orgánica de Administración Financiera del Sector Público
Mercosur	Mercado Común del Sur
OCP	Operaciones de Crédito Público
OCEI	Oficina Central de Estadísticas e Informática
OCDE	Organización de Cooperación y Desarrollo Económico
ONU	Organización de las Naciones Unidas
OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo
Pdvsa	Petróleos de Venezuela, S.A.
Pracem	Programa de actualización de las estimaciones macroeconómicas
PEQUIVEN	Petroquímica Venezolana, S.A.
PIB	Producto Interno Bruto
PP	Puntos porcentuales
RAC	Régimen de Administración de Divisas
SIDOR	Siderúrgica del Orinoco, S.A.
SME	Sistema Monetario Europeo
Sudeban	Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras
UME	Unión Monetaria Europea
WTI	West Texas intermediate

Abreviatura para unidades monetarias y de medidas

pb	Puntos básicos
Bs.	Bolívares
MBD	Miles de barriles diarios
MMBD	Millones de barriles diarios
MMB	Millones de barriles
M/E	Moneda extranjera
M/N	Moneda nacional
US\$	Dólar estadounidense
US\$/b	Dólares por barril
M2	Liquidez monetaria
K1	Multiplicador monetario

Símbolos usados

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

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

SÍNTESIS

Después de los tropiezos experimentados en los dos años anteriores, la economía venezolana durante 2004 registró un notable crecimiento, que ascendió a 17,9%, y permitió restaurar el producto interno bruto (PIB) al nivel observado en 2001. Este resultado estuvo acompañado por menores tasas de inflación (19,2%) y desempleo (13,9%), y la obtención de un superávit en el saldo global de la balanza de pagos que dio cuenta de un incremento de las reservas internacionales brutas (BCV y FEM) hasta US\$ 24.208 millones.

La vigencia de un entorno internacional auspicioso, caracterizado por el auge inusitado de la economía mundial (5,1%), el cual propició el alza generalizada de los precios de los productos básicos, benefició en particular al valor agregado petrolero al incidir la demanda externa sobre precios y volúmenes de exportación. Las exportaciones petroleras (US\$ 31.917 millones) permitieron volcar sobre la economía venezolana ingentes recursos financieros cuyos efectos directos radicaron en el aumento de la disponibilidad financiera del sector público, mayor capacidad para el gasto en importaciones y un efecto riqueza expresado en la revalorización de los activos internos.

La interacción de una política fiscal expansiva y una política monetaria favorable al crecimiento del crédito interno, se tradujo en un significativo aumento de los medios de pago en circulación y bajas tasas de interés, y propició el auge de la demanda agregada interna en sus componentes de consumo (principalmente privado: 16,6%) e inversión. Por el lado de la oferta, la recuperación de la actividad económica interna se sustentó básicamente en la creciente utilización de los factores productivos y en la mayor disponibilidad de insumos importados, los cuales constituyeron 58,9% del incremento de la oferta de bienes transables.

En la medida en que la recuperación de la capacidad utilizada cierra la brecha entre el nivel de actividad económica y su componente tendencial, la reactivación del crecimiento económico iniciada este año podrá sostenerse en tanto la expansión del gasto de inversión fomente la ampliación del acervo de capital por trabajador y la productividad factorial total de la economía.

La reanudación del crecimiento económico repercutió en una reducción del desempleo en 2,9 puntos porcentuales (pp) y un aumento de la productividad media del trabajo, que condujo a una incipiente recuperación del salario real observada en el sector público, aun cuando en general se mantiene todavía por debajo del nivel registrado en 2001.

La reducción de la tasa de inflación en 7,9 pp fue impulsada por el crecimiento de la oferta agregada (24,9%) en un contexto de moderación de las expectativas de devaluación, en virtud de la sólida posición de reservas internacionales y la oportunidad y suficiencia de la provisión de divisas para la adquisición de importaciones. Adicionalmente, la relativa efectividad del control de precios, una mayor flexibilidad en el funcionamiento de Cadivi la reducción de la alícuota del Impuesto al Valor Agregado y la promoción de canales alternativos de distribución de bienes de primera necesidad, contribuyeron a contrarrestar las presiones inflacionarias.

Indicadores básicos

	Años			Variación %	
	2004(*)	2003*	2002	2004/03	2003/02
I. Economía internacional					
PIB de las principales economías avanzadas ^{1/} (Base: 2000 = 100)					
Estados Unidos	11.276,9	10.801,6	10.487,0	4,4	3,0
Canadá	1.211,0	1.178,2	1.155,0	2,8	2,0
Eurozona	7.239,3	7.111,3	7.075,9	1,8	0,5
Alemania	4.193,6	4.123,5	4.127,6	1,7	(0,1)
Francia	10.306,9	10.075,1	10.025,0	2,3	0,5
Italia	2.477,2	2.447,9	2.440,5	1,2	0,3
Reino Unido	1.100,2	1.067,1	1.044,1	3,1	2,2
Japón	518.388,4	505.251,9	498.251,9	2,6	1,4
Índices de precios al consumidor en las principales economías avanzadas (Base: 2000 = 100)					
Estados Unidos	109,8	106,9	104,5	2,7	2,3
Canadá	109,5	107,6	104,8	1,8	2,7
Eurozona	108,9	106,6	104,4	2,2	2,1
Alemania	105,5	103,6	102,6	1,8	1,0
Francia	108,4	106,0	103,7	2,3	2,2
Italia	110,4	107,9	105,0	2,3	2,8
Reino Unido	106,3	104,9	103,5	1,3	1,4
Japón	98,1	98,2	98,4	(0,1)	(0,2)
Tasas de desocupación (porcentaje)					
Estados Unidos	5,5	6,0	5,8		
Canadá	7,2	7,6	7,7		
Eurozona	8,8	8,7	8,2		
Alemania	9,2	9,6	8,7		
Francia	9,7	9,5	8,9		
Italia	8,3	8,7	9,0		
Reino Unido	4,8	5,0	5,2		
Japón	4,7	5,3	5,4		
Total economías avanzadas	6,3	6,6	6,4		
Saldo en cuenta corriente por grupo de países (Porcentaje del PIB)					
Estados Unidos	(5,7)	(4,8)	(4,5)		
Canadá	2,6	2,0	2,0		
Eurozona	0,4	0,3	0,8		
Alemania	3,6	2,2	2,2		
Francia	(0,3)	0,3	1,0		
Italia	(1,5)	(1,5)	(0,6)		
Reino Unido	(2,2)	(1,7)	(1,7)		
Japón	3,7	3,2	2,8		

^{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 %	
	2004(*)	2003*	2002	2004/03	2003/02
Producción mundial de crudo y GLP (Millones de b/d)	82,8	79,3	76,7	4,4	3,4
Miembros de la OPEP	29,1	27,0	25,4	7,8	6,3
No Miembros de la OPEP	49,7	48,6	47,7	2,3	1,9
Producción de GLP de la OPEP	4,0	3,7	3,6	8,1	2,8
Demanda mundial de petróleo (Millones de b/d)	82,5	79,8	77,9	3,4	2,4
OCDE	49,5	48,9	48,0	1,2	1,9
No pertenecientes a la OCDE	33,0	30,9	29,9	6,8	3,3
Principales marcadores de precios de petróleo crudo					
West Texas Intermediate (WTI)	41,4	31,1	26,1	33,1	19,4
North Sea Brent	38,2	28,8	24,9	32,6	15,7
Cesta OPEP	36,0	28,1	24,4	28,3	15,4
Tipo de cambio respecto al US\$ (Promedio anual)					
Canadá (C\$/US\$)	1,299	1,397	1,569	(7,0)	(11,0)
Eurozona (US\$/Euro)	1,243	1,131	0,944	(9,9)	(19,8)
Reino Unido (US\$/Libra esterlina)	1,832	1,634	1,501	(12,1)	(8,9)
Japón (Yen/US\$)	108,1	115,8	125,2	(6,6)	(7,5)
Tasas de interés a corto plazo (Fin del período) ^{2/}					
Estados Unidos	1,4	1,0	1,6		
Canadá	2,2	2,9	2,6		
Eurozona	2,1	2,4	3,3		
Reino Unido	4,6	3,7	4,0		
Japón	0,0	0,0	0,0		
Tasas de interés a largo plazo (Fin del período) ^{3/}					
Estados Unidos	4,3	4,0	4,6		
Canadá	4,6	4,8	5,3		
Eurozona	4,2	4,2	4,9		
Reino Unido	4,8	4,5	4,8		
Japón	1,5	1,0	1,3		
Índice de precios de los productos básicos en los mercados internacionales (Base: 2000 = 100) ^{4/}					
Productos no energéticos	122,8	103,5	96,7	18,6	7,0
Alimentos	125,3	109,5	103,5	14,4	5,8
Bebidas	105,6	102,5	97,7	3,0	4,9
Materias primas agrícolas	105,9	100,4	96,7	5,5	3,8
Metales	134,0	98,2	87,7	36,5	12,0

^{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 %	
	2004(*)	2003*	2002	2004/03	2003/02
II. Economía venezolana					
1. Finanzas públicas					
Gobierno central					
Superávit o déficit financiero como % del PIB	(2,8)	(5,9)	(5,0)		
Superávit o déficit primario como % del PIB ^{5/}	0,8	(0,9)	(0,3)		
Relación % pago intereses/Gasto corriente	17,1	22,9	23,2		
Relación % tributación interna ^{6/} /PIB total	11,3	9,6	9,4		
Relación % gastos de capital/PIB total	4,3	4,2	4,2		
2. Monetario-financiero					
(Millardos de bolívares)					
Liquidez monetaria ^{7/}	46.368,1	30.836,0	19.573,4	50,4	57,5
Dinero	27.747,8	18.970,7	10.857,1	46,3	74,7
Cuasidinero	18.620,3	11.865,3	8.716,3	56,9	36,1
Base monetaria	16.524,5	11.274,4	7.701,1	46,6	46,4
Multiplicador monetario	2,806	2,735	2,542	2,6	7,6
Operaciones activas del sistema financiero					
Cartera de créditos					
Banca comercial y universal	21.283,9	10.196,5	9.152,8	108,7	11,4
Banca hipotecaria	2,8	0,2	12,2	1.487,5	(98,6)
Banca de inversión	11,4	14,9	11,5	(23,7)	29,6
Entidades de ahorro y préstamo	374,9	152,8	174,7	145,3	(12,5)
Inversiones en valores					
Banca comercial y universal	18.986,9	14.151,8	6.079,5	34,2	132,8
Banca hipotecaria	15,4	15,3	15,5	0,7	(1,5)
Banca de inversión	76,3	76,3	35,9	(0,1)	112,4
Entidades de ahorro y préstamo	404,1	289,0	157,4	39,8	83,6

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 %	
	2004(*)	2003*	2002	2004/03	2003/02
Operaciones pasivas del sistema financiero					
Depósitos a plazo					
Banca comercial y universal	10.151,4	5.078,2	4.124,0	99,9	23,1
Banca hipotecaria	0,0	0,0	0,4	0,0	0,0
Banca de inversión	29,8	50,1	12,4	304,8	304,8
Entidades de ahorro y préstamo	326,5	165,0	130,0	97,8	27,0
Depósitos de ahorro					
Banca comercial y universal	10.148,0	6.902,5	4.650,4	47,0	48,4
Banca hipotecaria	0,0	0,0	0,6	0,0	0,0
Banca de inversión	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Entidades de ahorro y préstamo	243,7	140,4	116,5	73,5	20,5
Índice de intermediación crediticia (%) ^{8/}					
Banca comercial y universal ^{9/}	50,5	37,9	56,8	12,6	(18,9)
Banca hipotecaria ^{9/}	0,0	3.110,0	1.328,0	(3.110,0)	1.782,0
Banca de inversión ^{9/}	37,9	29,9	103,3	8,0	(73,4)
Entidades de ahorro y préstamo ^{9/}	43,7	33,7	51,0	10,0	(17,3)
Tasas de interés (%) ^{10/}					
Banca comercial y universal ^{9/}					
Activa	17,9	25,3	37,5	(7,4)	(12,2)
Pasiva	10,8	14,3	28,8	(3,5)	(14,6)
Tasas de las principales operaciones del BCV ^{10/}					
Operaciones de absorción ^{9/}					
Venta con pacto de recompra (DPN)	12,6	23,1	21,9	(10,5)	1,2
Certificados de depósitos	12,9	19,7	22,5	(6,8)	(2,8)
Operaciones de inyección ^{9/}					
Compra con pacto de reventa (DPN)	26,4	32,7	37,4	(6,3)	(4,7)
Compra con pacto de reventa (Letras del tesoro)	26,3	33,5	33,5	(7,2)	0,0
Mercado de capitales ^{11/}					
Índice de capitalización bursátil (puntos)	29.952,2	21.397,4	8.015,2	167,0	22,0
Capitalización del mercado (Millardos de bolívares)	15.771,1	10.895,0	5.558,6	96,0	18,1
Transacciones totales (Millardos de bolívares)	17.504,4	13.933,4	10.522,2	32,4	49,7
Públicas	13.301,1	12.256,1	9.364,6	30,9	78,7
Privadas	4.203,3	1.677,3	1.157,6	44,9	(35,2)
Indicador de riesgo país para Venezuela (pb) ^{12/}	411,0	593,0	1.127,0	(47,4)	(0,1)

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

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

Continuación ...

	Años			Variación %	
	2004(*)	2003*	2002	2004/03	2003/02
3. Sector externo (Millones de US\$)					
Exportaciones	38.748	27.170	26.781	42,6	1,5
Petroleras	31.917	22.029	21.532	44,9	2,3
No petroleras	6.831	5.141	5.249	32,9	(2,1)
Importaciones	17.318	10.687	13.360	62,0	(20,0)
Públicas	2.237	2.677	1.857	(16,4)	44,2
Privadas	15.081	8.010	11.503	88,3	(30,4)
Balanza comercial	21.430	16.483	13.421	30,0	22,8
Cuenta corriente	13.830	11.448	7.599	20,8	50,7
Movimiento de divisas ^{13/}					
Ingresos	27.345	21.535	19.930	27,0	8,1
Egresos	24.513	12.872	20.223	90,4	(36,3)
Variación de divisas del BCV	2.832	8.663	(293)	(67,3)	(3.056,7)
Reservas internacionales					
Banco Central de Venezuela					
Reservas internacionales brutas	23.498	20.666	12.003	13,7	72,2
Reservas internacionales netas	23.203	20.626	11.974	12,5	72,3
Fondo de Inversiones para la Estabilización Macroeconómica	710	700	2.857	1,4	(75,5)
Tipo de cambio nominal (Bs./US\$)					
Puntual	1.920,0	1.600,0	1.403,0	20,0	14,0
Promedio	1.887,5	1.610,6	1.170,9	17,2	37,6
Índice del tipo de cambio promedio (Base: Jun. 1997=100)					
Nominal	359,6	291,3	245,6	23,4	18,6
Real	92,0	83,6	82,4	10,0	1,5
4. Sector real					
(Millones de Bs. Base: 1997=100) ^{14/}					
Demanda agregada interna	42.334.064	32.847.207	36.486.320	28,9	(10,0)
Gastos de consumo final	31.478.817	27.127.074	27.825.015	16,0	(2,5)
Formación bruta de capital fijo ^{15/}	8.212.388	5.744.469	9.076.627	43,0	(36,7)
Variación de existencias ^{16/}	2.642.859	(24.336)	(415.322)		
Producto interno bruto	42.035.810	35.667.526	38.650.110	17,9	(7,7)
Actividades					
Transables	20.098.030	17.202.799	18.914.808	16,8	(9,1)
Petroleras	7.225.472	6.472.229	6.595.672	11,6	(1,9)
No petroleras ^{17/}	12.872.558	10.730.570	12.319.136	20,0	(12,9)
No transables	19.568.999	16.766.717	17.273.473	16,7	(2,9)
Derechos de importación	3.435.520	2.558.205	3.264.989	34,3	(21,6)
Menos: Servicios bancarios imputados	1.066.739	860.195	803.160	24,0	7,1

13/ Incluye los ajustes.

14/ Se incorporó las nuevas estimaciones de cuentas nacionales a precios corrientes y constantes, año base de referencia 1997, ver Encarte III-1.

15/ Incluye adquisiciones de objetos valiosos.

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

17/ 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 %	
	2004(*)	2003*	2002	2004/03	2003/02
Ingreso nacional ^{18/} (Millones de Bs. a precios corrientes)	187.474.709	122.045.233	97.535.440	53,6	25,1
Producto interno neto	194.832.232	125.932.681	100.727.150	54,7	25,0
Operaciones de distribución primaria del ingreso con agentes no residentes, netas	(7.357.523)	(3.887.448)	(3.191.710)	89,3	21,8
Ingreso nacional disponible (Millones de Bs. a precios corrientes)	187.305.675	122.073.368	97.344.860	53,4	25,4
Consumo final del gobierno general	26.233.230	17.288.311	14.027.153	51,7	23,2
Consumo final privado	103.303.868	73.483.670	57.740.134	40,6	27,3
Ahorro neto	57.768.577	31.301.387	25.577.573	84,6	22,4
Fuerza de trabajo (Miles de personas)	12.115	12.009	11.674	0,9	2,9
Ocupados	10.433	9.994	9.786	4,4	2,1
Desocupados	1.682	2.015	1.888	(16,5)	6,7
Tasa de desocupación (%)	13,9	16,8	16,2		
Producto medio por ocupado (Miles de Bs. a precios de 1997)	4.029	3.569	3.950	12,9	(9,6)
Actividades					
Transables	8.261	7.349	8.518	12,4	(13,7)
No transables	2.446	2.191	2.283	11,7	(4,0)
Precios (Índices a diciembre)					
Al consumidor (área metropolitana de Caracas) (base: 1997=100)	459,7	385,7	303,5	19,2	27,1
Al mayor (base: 1997=100)	565,0	461,4	310,0	22,4	48,9
Productos nacionales	570,8	466,2	308,5	22,4	51,1
Productos importados	547,8	447,3	314,4	22,5	42,3
Al productor					
Sector manufacturero (base:1997=100)	412,9	327,6	244,7	26,0	33,8
Deflactor implícito del PIB	27.701,8	20.246,2	15.208,4	36,8	33,1
Transables	25.061,3	17.668,4	11.890,7	41,8	48,6
Petroleras	27.245,9	17.384,8	9.684,4	56,7	79,5
No petroleras	19.695,8	14.722,3	11.588,0	33,8	27,0
No transables	30.873,4	24.343,0	20.257,9	26,8	20,2

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

CAPÍTULO I

ECONOMÍA INTERNACIONAL

1. Introducción

La economía mundial aceleró en 2004 su ritmo de crecimiento hasta 5,1%, siendo el nivel más alto de las últimas tres décadas. Tal comportamiento fue impulsado por el mayor dinamismo de los Estados Unidos de América (EEUU) y el sostenido auge de los países emergentes, particularmente la República Popular China (R.P. China) e India. Por otro lado, Japón, aún amenazado por la deflación, y los países miembros de la Eurozona, con escasa reactivación del consumo interno, continuaron mostrando un débil desempeño real.

En la mayoría de los países avanzados se adoptaron políticas monetarias restrictivas que lograron contener las presiones inflacionarias. Sin embargo, el saldo fiscal se mantuvo elevado, siendo particularmente preocupante el déficit estadounidense. Los altos niveles de liquidez imperantes y la menor aversión al riesgo global mantuvieron la demanda por los activos financieros de los países emergentes, lo que se evidenció en la apreciación de los bonos soberanos, la consecuente disminución de los diferenciales de riesgo y el repunte de los mercados bursátiles de dichas naciones.

También se observó una ampliación de los déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos en la mayoría de los países y un fortalecimiento de la posición externa neta, generado fundamentalmente por una mayor acumulación de reservas internacionales.

Los países emergentes se continuaron beneficiando del alza en los precios internacionales de los productos básicos, dado el mayor dinamismo de la economía mundial.

Por su lado, la persistencia de los déficit fiscal y comercial influyó para que la divisa estadounidense perdiese valor frente a las monedas de sus principales socios comerciales, inclusive los emergentes.

2. Economías avanzadas

La mayor expansión de la economía mundial estuvo sustentada en las políticas macroeconómicas adoptadas y en las favorables condiciones de los mercados financieros mundiales.

La recuperación económica de los EEUU se aceleró impulsada por el gasto de consumo y el auge en la inversión, cuya contribución al producto se triplicó en el año. Este comportamiento estuvo favorecido por un clima de tasas de largo plazo estables, a pesar de la acción restrictiva moderada de la Reserva Federal y una política fiscal laxa. En este marco se evidenció algún progreso en el sector laboral y el aumento de la productividad, gracias al apoyo de los bajos costos de endeudamiento para las empresas y el ascenso de las ganancias del sector corporativo.

El fuerte crecimiento en la primera mitad del año y el repunte inflacionario observado condujeron a la autoridad monetaria de EEUU a iniciar, en junio, un ciclo restrictivo de tasas de interés administradas cuyo incremento sumó 125 puntos básicos al cierre del año. Sin embargo, el rendimiento de los instrumentos soberanos de largo plazo se mantuvo bajo.

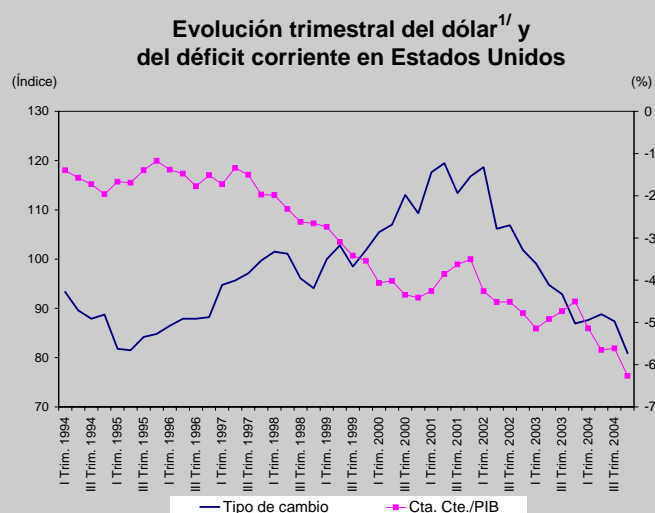
Adicionalmente, se generaron serias preocupaciones por los efectos de los llamados déficit gemelos; el desequilibrio de las finanzas públicas ascendió a

4,3% del PIB, mientras que el déficit en la cuenta corriente fue equivalente a 5,7%. Este hecho mantuvo la presión hacia la depreciación del dólar frente a las principales divisas.

Recuadro I-1

Impacto global del comportamiento del dólar estadounidense en 2004

En 2004 se acentuó la depreciación que exhibe el dólar desde 2002, al registrar una caída anual de 7,5% contra el euro y de 4,2% frente al yen japonés, ubicándose al cierre de año en US\$/EUR 1,3538 y JPY/US\$ 102,68. Los niveles más débiles del año fueron US\$/EUR 1,3625 observado el 27/12/04 y JPY/US\$ 102,56 el 03/12/04. En el caso del euro fue su menor registro, desde que en 1999 se lanzara la moneda comunitaria; contra la divisa japonesa alcanzó su nivel más bajo en siete años.



1/ Ponderado por sus principales socios comerciales.
Fuente: Bloomberg

El comportamiento del dólar revela una acción deliberada del Departamento del Tesoro estadounidense, dirigida a corregir la apreciación acumulada por esta moneda entre 1995 y 2002, y con ello propiciar los necesarios ajustes que reclaman los crecientes déficit en sus cuentas externas. En particular, la depreciación del dólar busca revertir el saldo deficitario acumulado de forma ascendente en la balanza comercial, y que coloca en una precaria situación al balance de la cuenta corriente.

Sin embargo, el objetivo de reducir la brecha comercial alentando la capacidad competitiva de los bienes transables mediante la depreciación de la moneda, no se hizo sentir este año con todas sus fuerzas. Las importaciones registraron

un ritmo de crecimiento superior al de las exportaciones, lo cual condujo a una ampliación del déficit comercial, y por tanto, del déficit en cuenta corriente con respecto al PIB, que pasó de 4,8% en 2003 a 5,7% en 2004, según el Departamento de Comercio de los EEUU.

El debilitamiento del dólar obligó a muchos gobiernos a intervenir fuertemente a través de la compra de dólares, con el objetivo de contener la sensible apreciación de sus monedas frente a la moneda estadounidense, lo cual afectó, entre otras razones, la cuantía de sus reservas foráneas. Aparte de Japón, quien aumentó sus reservas internacionales en US\$ 172,7 millardos, los países en desarrollo lo hicieron en US\$ 436,2 millardos, según el FMI. Este gran incremento del ahorro mundial financió principalmente al Tesoro estadounidense, por lo cual la deuda federal en manos de tenedores foráneos se ubicó en 44,0% con respecto al total, frente a 34,0% en 2003, de acuerdo a la oficina del Congreso estadounidense para el manejo del presupuesto, siendo los bancos centrales extranjeros los principales compradores de estos instrumentos.

La importante exportación de fondos desde los países en desarrollo con superávit en cuenta corriente hacia los EEUU, no solo influyó en la sostenibilidad del consumo estadounidense sino que repercutió en una disminución en la aversión al riesgo, al incidir en el comportamiento descendente de las tasas de interés de instrumentos a largo plazo denominados en dólares, en un marco de presiones inflacionarias contenidas. Ello generó un comportamiento excepcionalmente favorable en los mercados de bienes inmuebles, tanto local como externos, y en aquellos de deuda emergente, al registrarse en estos últimos diferenciales de riesgo históricamente bajos.

Las preocupaciones por la fuerte depreciación del dólar y las perspectivas de consenso en torno a la alta probabilidad de un descenso mayor, tuvieron un lugar destacado en las agendas de discusión del G-7 y las reuniones anuales del BM y el FMI. El temor generado por una corrección abrupta de la moneda estadounidense en un contexto de fuertes desequilibrios globales no se ha despejado, debido a que las exhortaciones que se hicieron a los actores de la economía mundial, a fin de que aprobaran medidas que promovieran un ajuste ordenado y gradual del dólar, no se concretaron en 2004.

Los dos problemas que por su eventual incidencia en el crecimiento mundial reclaman avocamiento urgente parecieran ser: 1) La recuperación de los niveles de ahorro en EEUU para favorecer la corrección de los déficit fiscal y de cuenta corriente y 2) Reformas estructurales en Europa y Japón para insuflar dinamismo a la economía doméstica, en particular en los mercados laboral y de consumo.

Los principales países miembros de la Eurozona registraron un moderado repunte de la actividad económica gracias al aporte de la inversión, en virtud de las bajas tasas de interés, las cuales se mantuvieron en el nivel mínimo histórico ante la ausencia de presiones inflacionarias. Las exportaciones evidenciaron la mayor demanda externa generada por el crecimiento global, aunque la competitividad de sus productos habría sido afectada por el fortalecimiento del euro. Pese al crecimiento de la producción, el desempleo continuó aumentando, en detrimento de las expectativas de los consumidores y limitando el gasto de los hogares. Se observó igualmente el deterioro de la confianza empresarial, especialmente en Italia y Alemania, donde la economía se desaceleró en el segundo semestre. Contrariamente, Francia lideró la expansión de la zona.

Respecto a las finanzas públicas, las autoridades fiscales mantuvieron una política expansiva. En este sentido, destacó el incumplimiento por parte de Alemania, Francia y Grecia, de los preceptos establecidos en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, al exceder el techo de 3,0% para el déficit presupuestario.

En el Reino Unido, la expansión económica se fundamentó en el consumo y el gasto público. Esto propició un fortalecimiento del mercado laboral, al reducirse el desempleo a la tasa más baja en tres décadas, acompañado de un aumento de las remuneraciones. Sin embargo, el sector industrial y el gasto de los hogares en el último trimestre reflejaron el efecto de la política monetaria restrictiva, implementada por el Banco de Inglaterra. En el transcurso del año se incrementaron las tasas de interés en cuatro oportunidades, ante el alto nivel de capacidad utilizada y las crecientes presiones inflacionarias, logrando mantener la variación de los precios por debajo del nivel objetivo y disminuir

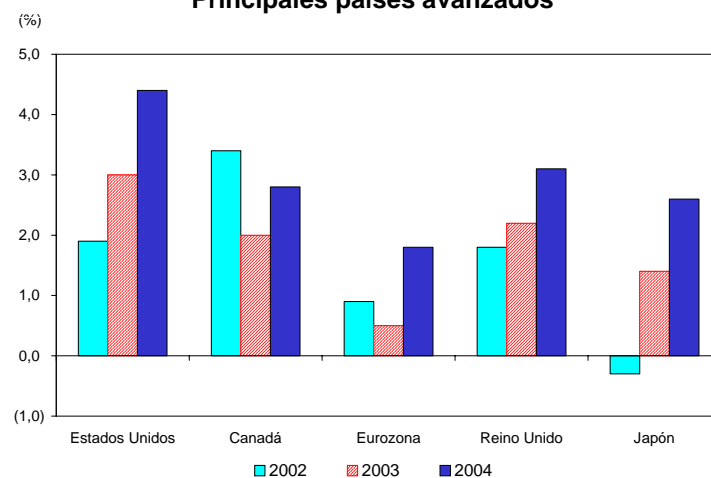
los precios inmobiliarios. Paralelamente, el mercado bursátil británico mantuvo una tendencia alcista, en línea con las principales plazas del mundo.

La economía de Japón, luego de crecer fuertemente en el primer trimestre, estuvo frenada el resto del año debido a la debilidad tanto de la demanda global por productos de tecnología de información como del consumo doméstico, además de la contracción del gasto público. No obstante, las ganancias corporativas continuaron mejorando y la desocupación alcanzó el nivel más bajo en seis años. Esta situación, unida a una política monetaria altamente expansiva, apenas logró moderar la deflación en los precios al consumidor, pese al incremento en los precios al mayor generado por el encarecimiento de las materias primas.

El Banco de Japón, además de incrementar aún más la liquidez en el sistema financiero a través de la flexibilización de los requerimientos de reservas, adoptó una modalidad utilizada en otros países industrializados, que permite a los inversionistas acceder a los títulos soberanos en poder del ente emisor a través del mercado secundario.

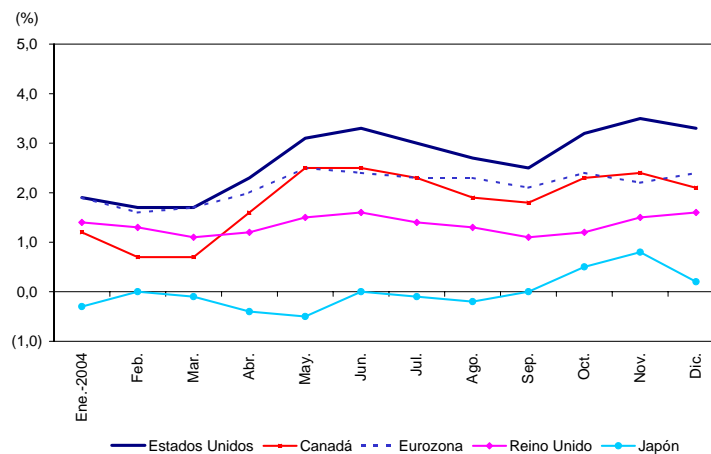
En adición a la persistente tendencia al ahorro, la apreciación del yen se mantuvo como factor deflacionario, al inducir el abaratamiento de los bienes importados. En este contexto, la autoridad monetaria intervino continuamente para absorber la excesiva oferta de dólares y evitar así un mayor fortalecimiento de la moneda. Estas acciones del banco central se enmarcaron en una estrategia para combatir la baja de los precios, que se mantiene como uno de los principales obstáculos a la recuperación económica de ese país. Las autoridades reafirmaron su disposición a mantener la actual postura de política, hasta que el núcleo inflacionario crezca de manera sostenida.

GRÁFICO I-1
Comportamiento del PIB
Principales países avanzados



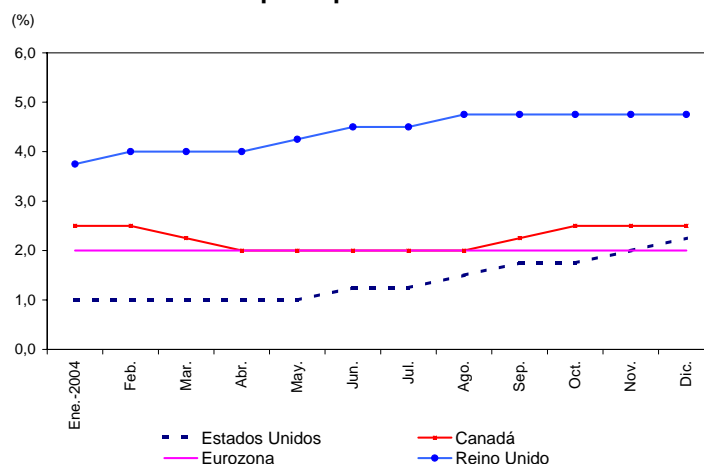
Fuente: FMI, bancos centrales de los diferentes países

GRÁFICO I-2
Tasas de inflación
Principales países avanzados



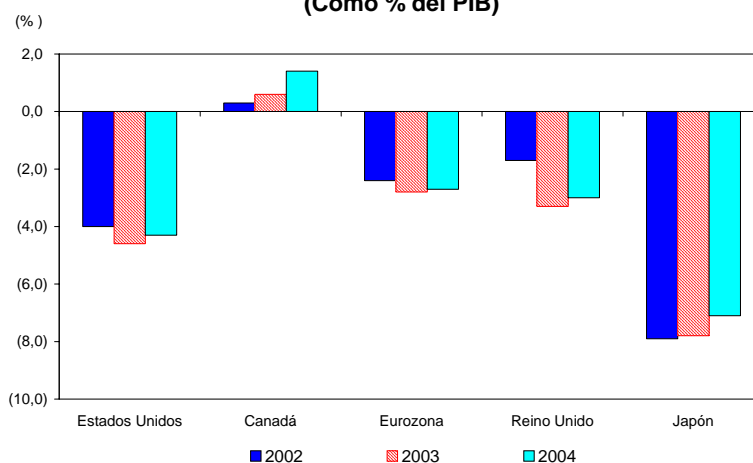
Fuente: FMI, bancos centrales de los diferentes países.

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

La República Popular China mostró el desempeño más destacado entre las naciones emergentes. La economía creció 9,5%, impulsada por el consumo y la inversión, así como por el auge de las exportaciones netas, en un contexto de fortalecimiento de las políticas favorables a la apertura externa y la entrada selectiva de inversión extranjera. Este año la R.P. China se ha convertido en el tercer exportador mundial de bienes, desplazando a Japón, y en un importante

inversionista financiero internacional utilizando la estrategia de volcar al resto del mundo los excedentes generados por el superávit comercial recurrente con la finalidad de impedir la apreciación de la moneda local, el yuan. En el desempeño de esta estrategia, los excedentes financieros generados por la economía china permiten financiar a bajo costo una importante cuantía del déficit fiscal de los EEUU mediante la adquisición de Bonos del Tesoro.

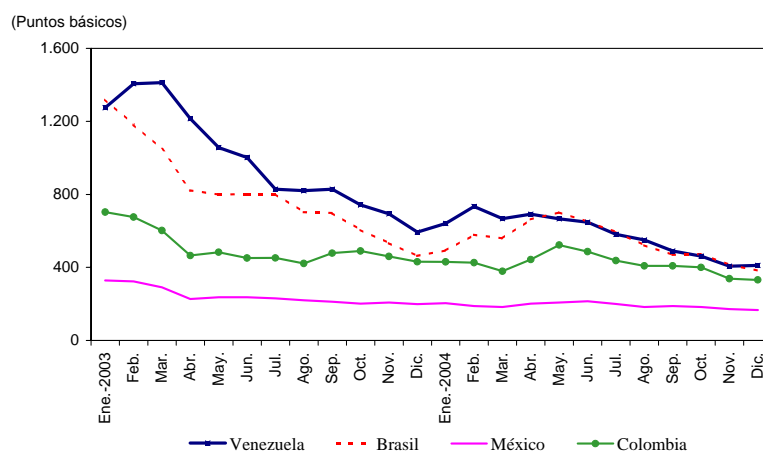
El vigoroso incremento de las inversiones en la R.P. China motivó una política monetaria más restrictiva y el endurecimiento de controles administrativos, los cuales frenaron el ritmo de crecimiento de las mismas y el alza de los precios, aunque no afectaron la expansión del consumo personal. Asimismo, la fuerte demanda agregada contribuyó al repunte del PIB mundial, favoreciendo particularmente el desempeño de los países emergentes asiáticos.

La economía de la India también exhibió una importante expansión, a pesar de la desaceleración que experimentó el sector agrícola debido a problemas climáticos luego de haber liderado el crecimiento el año previo. El impulso fue otorgado por la industria manufacturera ante la mayor demanda interna y foránea. La mejora del clima industrial se evidenció en la creciente producción e importación de bienes de capital, el incremento del financiamiento bancario a través del mercado primario así como en la significativa ampliación de las ganancias corporativas. Por su parte, el sector servicios mostró un crecimiento sostenido.

En el ámbito latinoamericano, el crecimiento superó las expectativas, impulsado por los sectores exportadores que se beneficiaron del mayor dinamismo de los EEUU y por las boyantes economías de China e India, grandes demandantes de materias primas. Esto se reflejó en una mejora en los

saldos de cuenta corriente y el consecuente fortalecimiento de las reservas internacionales en la mayoría de los países de la región.

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.

El progreso de los fundamentos económicos, especialmente de la posición externa, contribuyó a reducir la aversión al riesgo de los inversionistas foráneos. En un contexto de bajas tasas de interés en los países avanzados y la búsqueda de altos rendimientos, los mercados de renta fija y renta variable registraron elevadas ganancias. Toda esta situación se tradujo en una disminución de los diferenciales de riesgo soberano, facilitando la tarea de reestructuración de los pasivos externos, a través de la emisión de nueva deuda a mayores plazos y bajo mejores condiciones de financiamiento.

El país que observó el crecimiento más acelerado en la región, luego de Venezuela, fue Argentina, con una expansión de 9,0%, consolidando así la recuperación económica iniciada en 2003. Tal comportamiento obedeció básicamente a la demanda externa por materias primas. Asimismo, la mejora de los fundamentos económicos se reflejó en la confianza de los consumidores y especialmente de los inversionistas, visto el incremento de 34,5% en los flujos por este concepto. En un entorno de sólida reactivación, las cifras de desempleo mantuvieron la tendencia hacia la baja.

Durante todo el año el banco central argentino mantuvo una participación activa en el mercado cambiario, para evitar una mayor apreciación del peso, a través de fuertes intervenciones para absorber la abundante oferta de divisas. Este hecho se tradujo en una recuperación de las reservas internacionales y la expansión de los agregados monetarios, forzando la baja de las tasas de interés.

En materia fiscal, el país austral excedió la meta de superávit primario, equivalente a 2,4% del PIB, establecida en el acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI), gracias a los sólidos ingresos impositivos provenientes del mayor nivel de actividad económica. Si bien el país sigue enfrentando problemas estructurales, al arribar a tres años en moratoria de la deuda externa, 2004 culminó con favorables perspectivas respecto al proceso de canje de estos pasivos, las cuales se evidenciaron en los mercados financieros.

Brasil también se benefició del auge del comercio mundial. El crecimiento de las exportaciones fue impulsado por la demanda de materias primas y mayores embarques de productos industriales como vehículos y aviones. La expansión fue facilitada por la política monetaria expansiva de finales de 2003 y principios de 2004, aunque las preocupaciones por el repunte de los precios condujeron al aumento de las tasas de interés.

El avance en la instrumentación de reformas estructurales alimentó la confianza de los inversionistas, no sólo con la inyección de fondos hacia los mercados de renta fija y variable sino a la inversión extranjera directa, todo lo cual apoyó la apreciación de la moneda local. También contribuyó en las expectativas de los agentes, el mejor perfil de la deuda pública y la mayor sostenibilidad fiscal.

De manera similar, el gobierno de México, en el marco de un programa de reestructuración de pasivos, ha reducido la proporción de la deuda indexada al dólar y el nivel de endeudamiento externo total, aunque éste continúa alto.

La administración amplió el gasto público para estimular la actividad económica y logró ubicar el déficit público por debajo de la meta, además de encaminarse al cumplimiento de su compromiso de equilibrio fiscal en 2006, gracias a los mayores ingresos petroleros. La incidencia de mayores precios, tanto del crudo como de los alimentos, afectó el logro del objetivo máximo de inflación (4,0)% pese a la política monetaria astringente implementada por el banco central a lo largo del año.

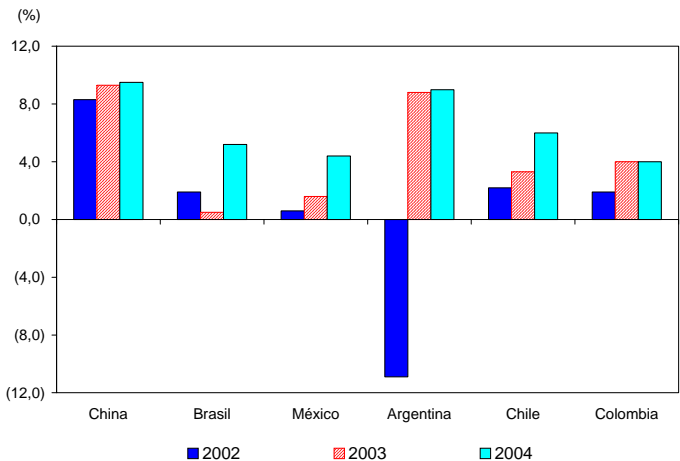
En este marco la economía mexicana, siguiendo al ciclo estadounidense, creció más rápidamente en el primer semestre. Si bien las exportaciones de manufacturas comenzaron a desacelerar en el tercer trimestre, la demanda interna mantuvo su dinamismo.

En Colombia la expansión de la economía obedeció al sector exportador, principalmente la porción relativa a materias primas. Este ambiente permitió una mejora de la tasa de ocupación laboral. La actividad económica estuvo ampliamente estimulada por los bajos niveles de las tasas de interés, aunque el banco central mantuvo constante vigilancia sobre las variables monetarias, a los fines de detectar oportunamente las presiones que puedan ejercer sobre los precios.

El dinamismo de la economía se mantuvo firme en Chile. Los principales factores que favorecieron este crecimiento están relacionados con el avance

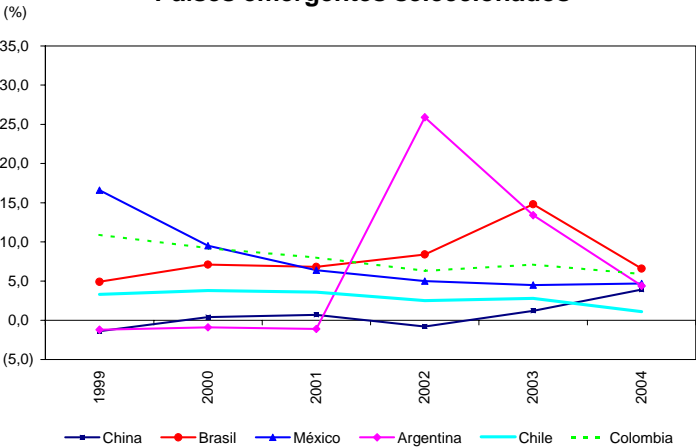
del consumo doméstico, el gasto de inversión y la vigorosa expansión de sus exportaciones.

GRÁFICO I-6
Comportamiento del PIB
Países emergentes seleccionados



Fuente: FMI

GRÁFICO I-7
Tasas de inflación
Países emergentes seleccionados



Fuente: FMI, bancos centrales de los diferentes países

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

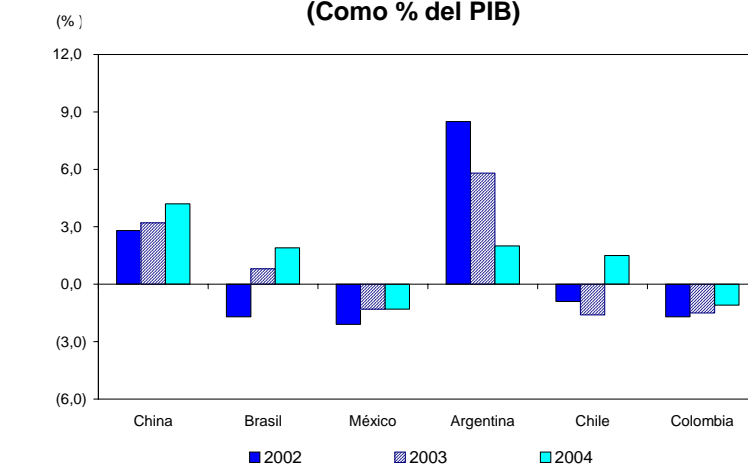
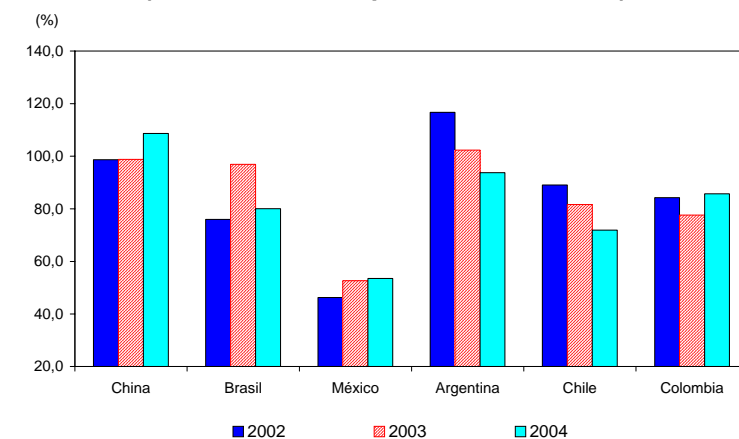


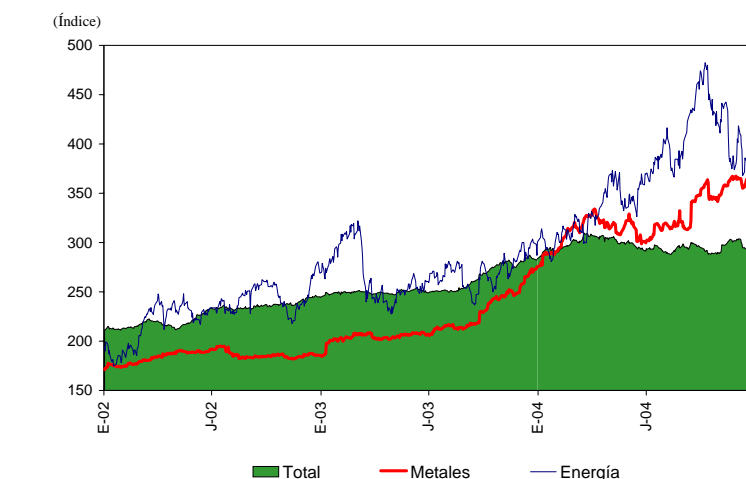
GRÁFICO I-9
Reservas internacionales
Países emergentes seleccionados
(Como % de las importaciones anuales)



Como factor común entre las economías emergentes latinoamericanas se destacó la importancia de las exportaciones de materias primas, entre las cuales sobresale la venta de petróleo, a causa del repunte de su precio en el segundo semestre. El crudo registró un nivel récord de US\$/b 56,0 (West Texas Intermediate) en octubre pasado, debido fundamentalmente al mayor ritmo de crecimiento mundial, particularmente de las economías de la R.P. China y los EEUU, además de la continua depreciación del dólar. Estos

elementos coadyuvaron a que el incremento en la oferta petrolera acordado por los países miembros de la OPEP no lograra moderar la tendencia alcista de los precios. El análisis exhaustivo acerca de la evolución del mercado petrolero se desarrolla más adelante en este capítulo, concretamente en la sección N° 5, intitulada “Mercado petrolero internacional”.

GRÁFICO I-10
Evolución de los precios de las materias primas



Fuente: *Commodity Research Bureau* de Estados Unidos.

De acuerdo al índice general elaborado por el *Commodity Research Bureau* (CRB) de los EEUU, la variación promedio de los precios de las fuentes de energía fue de 35,4% en el año, frente al alza de 5,2% en 2003.

En lo que respecta a las materias primas no energéticas, resaltó el ascenso de 29,8% en los metales. En contraste, los materiales industriales como el cobre y el níquel experimentaron un aumento marginal de 4,0%; los alimentos se revalorizaron en apenas 2,3%, mientras el precio del ganado cerró el año prácticamente sin cambio y los textiles bajaron 6,8%. De esta forma, los precios de las materias primas en conjunto ascendieron 3,3% este año, en comparación con el incremento de 16,1% en 2003.

4. Comercio internacional

La Organización Mundial de Comercio reportó que el intercambio de mercancías aumentó 9,0% en términos reales. Este se constituye como el mejor resultado anual desde 2000 y obedeció a la mayor demanda que imprimió la fortaleza de la economía global. El valor en dólares del comercio mundial de servicios subió 16,0% de acuerdo a las estadísticas de precios del Fondo Monetario Internacional. La expansión del comercio de servicios fue estimulada, principalmente, por una fuerte recuperación de los sectores de transporte y viajes.

El comercio de mercancías se incrementó 21,0% en términos nominales, siendo el más elevado en veinticinco años, debido a la combinación del crecimiento del comercio real y de los precios en dólares. Además del alza de las materias primas, las manufacturas subieron 8,5% en promedio. En este marco, los grandes exportadores de combustibles y metales en Oriente Medio, África, la Comunidad de Estados Independientes y América Latina, registraron un crecimiento del comercio por encima de la media.

Entre los países avanzados, en los EEUU la ampliación del déficit comercial respondió al alza de 13,0% en las exportaciones y 17,0% en importaciones, para alcanzar la suma de US\$ 618 millardos, equivalente al 7,0% del comercio mundial. La demanda de importaciones por parte de la economía líder sostuvo el aumento de las ventas de los productos asiáticos.

Asia registró el mayor crecimiento en el volumen comercializado, por encima de 25,0%, debido al impulso de la recuperación en el ramo de productos electrónicos. Entre los países asiáticos el desempeño de la R.P. China fue sobresaliente, al registrar las magnitudes más altas en las transacciones

comerciales de la región y convertirse en el tercer exportador mundial de mercancías, en sustitución de Japón.

Por su parte, Japón y Corea incrementaron sus respectivos superávits comerciales, mientras que en el resto de los países asiáticos el crecimiento de las importaciones fue superior al de las exportaciones.

La ampliación de la Unión Europea (UE), a 25 miembros en el mes de mayo, fue un estímulo para el comercio intracomunitario. En tal sentido, lo negociado dentro de la UE ampliada representó el 42,0% de las exportaciones mundiales de mercancías y el 52,0% de servicios, mientras que las exportaciones e importaciones de la zona, medidas en euros, crecieron más rápidamente que en 2003.

En el Reino Unido la ampliación del déficit de la balanza comercial evidenció la mayor demanda por los productos de la Eurozona y un estancamiento de las exportaciones.

Entre los emergentes latinoamericanos destacó la expansión, en términos reales, de las importaciones, que promediaron 18,5%. Argentina lideró este comportamiento (50,0%), seguida por Brasil y Chile (20,0%).

En lo que respecta a integración regional, la Comunidad Andina de Naciones (CAN)¹ y el Mercado Común del Sur (Mercosur)², avanzaron en las negociaciones para la definición de un espacio sudamericano de integración, el cual adquirió concreción inicial con la firma del acta fundacional de la

1 Integrada por Bolivia, Colombia Ecuador, Perú y Venezuela.

2 Conformado por Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay. Posee acuerdos de complementación con Chile, Bolivia y Perú.

Comunidad Suramericana de Naciones³ el 08 de diciembre en la ciudad de Cuzco, Perú. Este proyecto incorpora, además de la integración comercial, la infraestructura, el desarrollo descentralizado, una agenda social y la cooperación en materia financiera, política y en asuntos institucionales. Adicionalmente, el Mercosur y la Unión Europea avanzaron en las negociaciones acerca del Tratado de Libre Comercio entre ambos grupos.

Paralelamente, las conversaciones para el lanzamiento del Acuerdo de Libre Comercio para las Américas (ALCA) entraron en una etapa de estancamiento, ante la evaluación de las ventajas y perjuicios que implicaría, especialmente para las economías más pequeñas. Como sustitución a esto, se encuentra la propuesta de la Alternativa Bolivariana para las Américas (ALBA).

Por último, la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático (Asean), integrada por Birmania, Brunei, Camboya, Filipinas, Indonesia, Laos, Malasia, Singapur, Tailandia y Vietnam, aprobó junto a representantes de la R.P. China, Corea del Sur y Japón, un comunicado en el que subrayaron la necesidad de crear un área de libre comercio en Asia oriental para 2010.

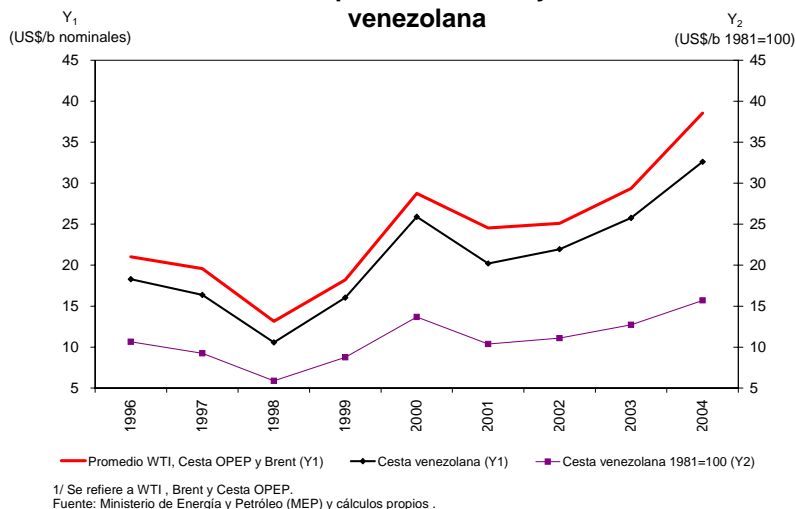
5. Mercado petrolero internacional

Durante el año se registraron niveles de precios sin precedentes en términos nominales, con los principales crudos marcadores⁴ promediando US\$/b 38,57, lo cual representó un incremento de 31,4% respecto a 2003, en tanto que la cesta petrolera venezolana aumentó 26,6% al promediar US\$/b 32,61. El alza generalizada en los precios fue resultado de la coincidencia de hechos de marcada trascendencia en el mercado petrolero internacional.

³ Adicionalmente a la CAN y el MERCOSUR, se incorporaron igualmente Guyana y Surinam, países angloparlantes de la Comunidad del Caribe.

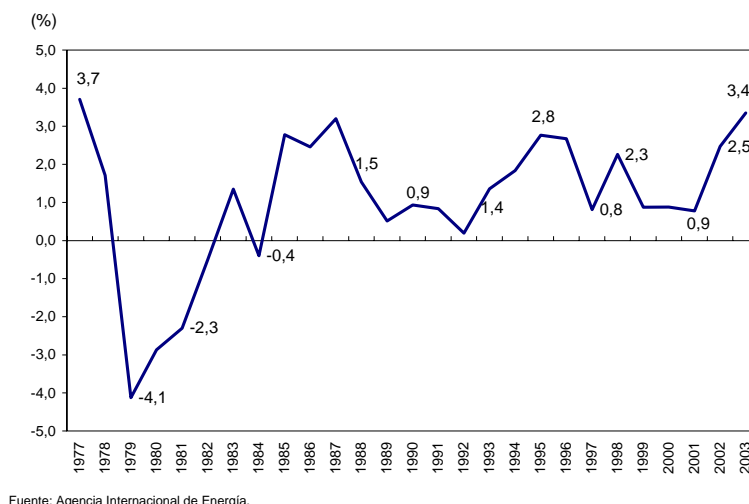
⁴ Promedio simple de los precios de la Cesta OPEP, West Texas Intermediate y Brent.

GRÁFICO I-11
Evolución del precio promedio de los principales
marcadores de petróleo crudo^{1/} y de la cesta
venezolana



Entre los hechos más relevantes estuvo el nivel de demanda mundial de petróleo, el cual registró el mayor crecimiento de los últimos 27 años, impulsado principalmente por la R.P. China, país que se convirtió en el segundo consumidor de petróleo en el mundo. Este crecimiento produjo a lo largo del año preocupaciones acerca de la capacidad de los países productores para responder a la mayor demanda. De hecho, para los países miembros de la OPEP, la capacidad cerrada de producción (producción por debajo del potencial) comprendida entre 4,5 millones de barriles diarios (MMBD) y 8,2 MMBD durante el período 1998-2002, se redujo a menos 2,0 MMBD en el último trimestre del año 2004, concentrándose en pocos países, principalmente Arabia Saudita. A lo anterior se sumó la dificultad de las refinerías para cumplir con las nuevas regulaciones ambientales que entraron en vigencia en los Estados Unidos de América (EEUU) y Europa, que trajo como resultado una mayor demanda de crudos livianos y dulces, en tanto que los barriles adicionales que la OPEP podía aportar al mercado eran de crudos pesados y ácidos.

GRÁFICO I-12
Demanda mundial de petróleo



Las preocupaciones por una posible escasez de suministros cobraron intensidad ante los problemas enfrentados por importantes productores⁵ y la persistencia de la amenaza terrorista e inestabilidad política en el Medio Oriente. Esta situación resultó en el mantenimiento de una prima de riesgo geopolítico de entre US\$/b 5,0 y US\$/b 10,0 en el precio del petróleo y en una elevada volatilidad, sobre todo en la segunda parte del año. La intensa actividad especulativa observada en los mercados de derivados financieros del petróleo, los cuales atrajeron importantes inversionistas que salieron de los mercados de divisas y bonos por la debilidad del dólar estadounidense y las bajas tasas de interés, igualmente propiciaron alzas en los precios.

Los hechos antes descritos no fueron más que una continuación de lo ocurrido en el mercado petrolero previo a 2004⁶, pero la fuerza que adquirieron tendió a consolidar un nivel estructural de precios por encima de

⁵ Huelgas de trabajadores petroleros en Nigeria, los problemas financieros enfrentados por la empresa petrolera rusa YUKOS, el paso del huracán Iván que afectó la producción en el Golfo de México y las importaciones.

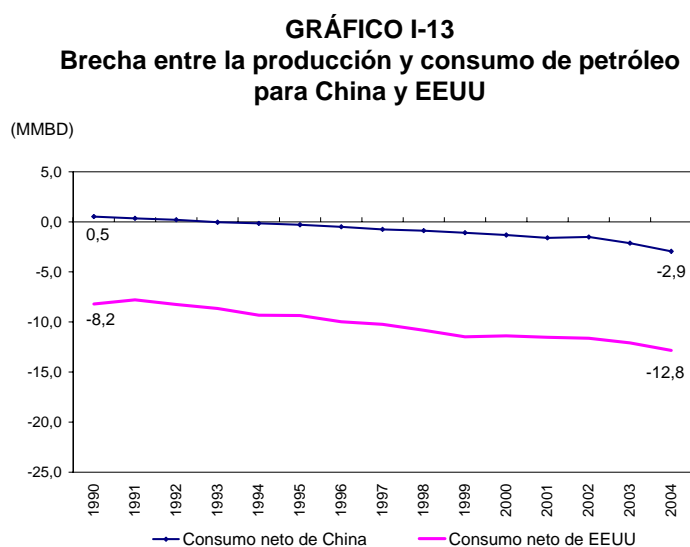
⁶ En los últimos 20 años los bajos niveles de precios han restado estímulo a la inversión, minimizando la capacidad cerrada tanto de producción como refinación. En el primer caso, el consumo global de crudo creció 39,0%, mientras que la capacidad cerrada de petróleo cayó en 81,2% (desde 16 MMBD que existía en el año 1981). Situación similar ocurre en las refinерías con un crecimiento del consumo de combustibles de 45,0%, mientras que la capacidad de refinación sólo creció 15,0%.

US\$/b 30,0, poniendo fin al período de petróleo a precios bajos y relativamente estables, imperantes desde el año 1986. Sin embargo, es importante señalar que los máximos históricos registrados resultan considerablemente inferiores en términos reales al precio de 1981 (US\$/b 29,71). De hecho, el precio promedio en términos reales de la cesta petrolera venezolana este año se ubicó en US\$/b 15,99.

En cuanto a los principales resultados del año, la demanda mundial de petróleo creció 3,4%, lo que superó las expectativas de los analistas petroleros y del mercado en general ya que inicialmente se esperaba un crecimiento de 1,5%. El formidable crecimiento de la demanda petrolera en la R.P. China de 900 mil barriles diarios (MBD), representó la tercera parte del aumento total y superó en 600 MBD las estimaciones de principio de año. El auge en el consumo de petróleo abarcó a toda la región del Asia y el Pacífico (siendo relevante la economía india) que en su conjunto explicó 44,2% del crecimiento de la demanda. Más aún, los países emergentes y en desarrollo agrupados fuera de la OCDE, explicaron 75,0% del resultado global. Estos países son menos eficientes en el uso de la energía que los países más desarrollados, de allí que su auge económico incide considerablemente en la demanda petrolera. El principal consumidor mundial, EEUU, también motorizó la expansión de la demanda al crecer 2,1%, representando 25,1% de la demanda total.

El marcado dinamismo de la demanda petrolera china estuvo asociado con el rápido crecimiento de la demanda de electricidad, vinculado con la modernización urbana (electrificación pública y de los hogares, mayor empleo de electrodomésticos) e industrial, y al uso de ferrocarriles movilizadores sobre campos electromagnéticos, todo lo cual desbordó la capacidad de generación y acentuó las interrupciones ocasionales del suministro eléctrico. Para solventar esta situación los consumidores recurren a pequeños generadores alimentados con diesel, toda vez que el gobierno suavizó las restricciones para

su empleo. La magnitud del uso de esta tecnología con relación a los valores mundiales y el mantenimiento para el diesel de precios administrados por debajo de los internacionales, influyeron para que la R.P. China se convirtiera en un importador neto de este producto. Así mismo se ha acentuado esta condición para el petróleo crudo por el estancamiento de su producción con relación al elevado aumento de su consumo. De hecho, su participación dentro de la demanda mundial se ha duplicado desde el año 2002, razón por la cual se percibe una presencia más activa de este país en la dinámica internacional, con un mayor acercamiento a las principales economías petroleras del mundo. Para el caso de EEUU, se observa igualmente la acentuación de su condición de importador neto de petróleo.



Fuente: Agencia Internacional de Energía.

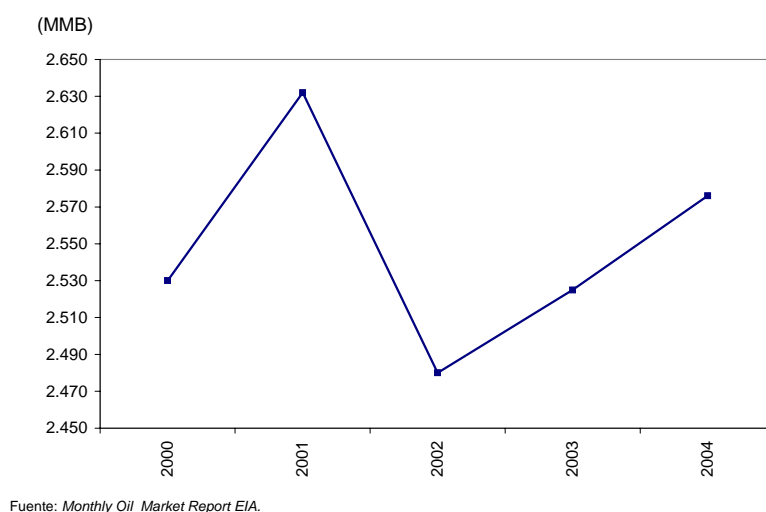
De acuerdo con información publicada por la OPEP, la oferta evidenció un crecimiento de 4,3% debido a la mayor producción de Rusia y otras Repúblicas ex soviéticas, Irak, Arabia Saudita y Venezuela, que explicó en su conjunto 64,7% de dicho crecimiento. Rusia y las otras Repúblicas ex soviéticas aumentaron su producción en 900 MBD, a pesar de los incidentes relacionados con la principal empresa petrolera rusa, YUKOS, que no permitieron elevar la producción de ese país a los niveles programados. Irak

logró restablecer su producción a 2,0 MMBD desde 1,3 MMBD en el año 2003, no obstante las interrupciones causadas por ataques a su infraestructura petrolera. Arabia Saudita suministró al mercado 300 MBD adicionales, mientras que la producción de Venezuela se recuperó a los niveles del año 2002. La producción de la OPEP, incluyendo gas licuado (GLP) y otros crudos no convencionales, permitió abastecer el 70,6% del petróleo adicional requerido en el año. La producción del Mar del Norte e Indonesia continuó descendiendo debido al declive natural de sus pozos y labores de mantenimiento. Todo ello contribuyó a una mayor concentración de la oferta mundial de crudo en pocos actores.

La región de África merece atención especial dado el dinamismo de su producción petrolera, tanto de los países pertenecientes a la OPEP como los no OPEP, principalmente África Occidental. La producción de esa región ascendió a 8,5 MMBD, con lo que abasteció en más de 23,0% las necesidades del mercado mundial, perfilándose así como una de las principales alternativas para los países importadores que buscan diversificar sus fuentes de abastecimiento en el marco de políticas de seguridad energética.

A lo largo del año la oferta superó a la demanda en 500 MBD según las cifras de la AIE, y en 600 MBD de acuerdo con la OPEP. Sin embargo, el crecimiento de los inventarios de los países consumidores fue moderado: los inventarios industriales de los países de la OCDE se incrementaron en 51 MMB. Al asociar este resultado con el crecimiento de la demanda de países no pertenecientes a la OCDE se aprecia la necesidad de contar con estadísticas de inventarios globales, con la finalidad de percibir la verdadera situación de abastecimiento del mercado.

GRÁFICO I-14
Inventarios comerciales de crudo y productos de
los países de la OCDE



La OPEP mantuvo su política de estricto seguimiento a la situación del mercado petrolero, a fin de ajustar su producción a las necesidades de abastecimiento del mercado para evitar un exceso de oferta que pudiera favorecer reducciones drásticas en los precios. En este sentido, la primera decisión de la Organización (10 de febrero) fue recortar el techo de producción en 1,0 MMBD para situarlo en 23,5 MMBD con vigencia a partir de abril, y evitar que la baja estacional de la demanda durante el segundo trimestre causara algún efecto adverso sobre la trayectoria de los precios. Sin embargo, la reducción de la demanda fue considerablemente inferior a la esperada en vista del alto consumo de la R.P. China y de la región de Asia en general, razón por la cual los productores de la OPEP, después de realizar un pequeño ajuste de su producción en abril, comenzaron a relajar el cumplimiento de su cuota y a sobre producir, hasta 3,7 MMBD en el mes de junio. El exceso de producción por encima del límite acordado se mantuvo presente en la segunda parte del año, a pesar de haberse concertado tres aumentos adicionales del techo de producción de la Organización a 25,5 MMBD a partir de julio; 26,0 MMBD en agosto y 27,0 MMBD en noviembre. Ello no detuvo la escalada de los precios ya que las decisiones de la OPEP

fueron percibidas como la legitimación de la producción existente. Por el contrario, la desaceleración observada durante noviembre y diciembre en la trayectoria de los precios condujo a la Organización, en su última reunión del año (10 de diciembre), a reducir el exceso de producción de ese momento en 1,0 MMBD a partir del 1° de enero.

Al concluir el año los analistas coincidían en que los niveles históricos alcanzados por los precios no habían obstaculizado el crecimiento de la economía mundial. Este comportamiento se debió a varios factores. En el caso de China, existen regulaciones en los precios de los combustibles, es decir, el consumo interno de combustibles fue subsidiado por el Estado; Europa se vio favorecida por la fuerte apreciación de su moneda con respecto al dólar, con lo que el incremento interanual del precio en euros fue de 21,0% (Brent) aproximadamente; las economías exportadoras de materias primas se vieron favorecidas por el incremento de la demanda china, que no se limitó al petróleo sino que abarcó otros rubros como el cobre, hierro, acero, granos, entre otros, impulsando sus precios; a su vez, Estados Unidos implementó recortes impositivos y mantuvo bajas tasas de interés.

Anexo estadístico: Economía Internacional

CUADRO I-1
Tasa de crecimiento del PIB
Países seleccionados

	2004(*)	2003*
Estados Unidos	4,4	3,0
Canadá	2,8	2,0
Eurozona	1,8	0,5
Alemania	1,7	(0,1)
Francia	2,3	0,5
Italia	1,2	0,3
Reino Unido	3,1	2,2
Japón	2,6	1,4
Total economías avanzadas	3,4	2,0
China	9,5	9,3
India	7,3	7,5
Argentina	9,0	8,8
Brasil	5,2	0,5
México	4,4	1,6
Colombia	4,0	4,0
Chile	6,0	3,3
Total economías emergentes	7,2	6,4
Total economía mundial	5,1	4,0

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

CUADRO I-2
Tasa de inflación promedio anual
Países seleccionados

	2004(*)	2003*
Estados Unidos	2,7	2,3
Canadá	1,8	2,7
Eurozona	2,2	2,1
Alemania	1,8	1,0
Francia	2,3	2,2
Italia	2,3	2,8
Reino Unido	1,3	1,4
Japón	(0,1)	(0,2)
Total economías avanzadas	2,0	1,8
China	3,9	1,2
India	3,8	3,8
Argentina	4,4	13,4
Brasil	6,6	14,8
México	4,7	4,5
Colombia	5,9	7,1
Chile	1,1	2,8
Total economías emergentes	5,7	6,0
Total economía mundial	3,7	3,7

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

CUADRO I-3
Tasa de desempleo
Países seleccionados

	2004(*)	2003*
Estados Unidos	5,5	6,0
Canadá	7,2	7,6
Eurozona	8,8	8,7
Alemania	9,2	9,6
Francia	9,7	9,5
Italia	8,3	8,7
Reino Unido	4,8	5,0
Japón	4,7	5,3
Total economías avanzadas	6,3	6,6
Economías emergentes		
China	4,2	4,3
India	(-)	8,9
Argentina	12,1	14,5
Brasil	9,6	12,3
México	3,0	3,3
Colombia	12,1	17,0
Chile	7,8	8,5

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

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

	2004(*)	2003*
Estados Unidos	(5,7)	(4,8)
Canadá	2,6	2,0
Eurozona	0,4	0,3
Alemania	3,6	2,2
Francia	(0,3)	0,3
Italia	(1,5)	(1,5)
Reino Unido	(2,2)	(1,7)
Japón	3,7	3,2
Total economías avanzadas	(1,0)	(0,8)
China	4,2	3,2
India	0,3	1,2
Argentina	2,0	5,8
Brasil	1,9	0,8
México	(1,3)	(1,3)
Colombia	(1,1)	(1,5)
Chile	1,5	(1,6)
Total economías emergentes	2,9	2,1

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

CUADRO I-5
Tipo de cambio nominal promedio
Países seleccionados

	2004(*)	2003*
Economías avanzadas		
Canadá (C\$/US\$)	1,299	1,397
Eurozona (US\$/Euro)	1,243	1,131
Reino Unido (US\$/Libra esterlina)	1,832	1,634
Japón (Yen/US\$)	108,10	115,80
Economías emergentes		
China (Yuan/US\$)	8,2767	8,2772
India (Rupia/US\$)	45,21	46,59
Argentina (P\$/US\$)	2,953	2,950
Brasil (R\$/US\$)	2,9213	3,0757
México (P\$/US\$)	11,283	10,791
Colombia (P\$/US\$)	2.623,80	2.877,60
Chile (P\$/US\$)	609,00	691,40

Fuente: FMI y bancos centrales de los diferentes países.

CUADRO I-6
Tasas de interés a corto plazo1/
Países industrializados
(Fin del período en porcentaje anual)

	2004(*)	2003*
Estados Unidos	1,4	1,0
Canadá	2,2	2,9
Eurozona	2,1	2,4
Reino Unido	4,6	3,7
Japón	0,0	0,0

1/ Rendimiento de letras a 90 días.

Fuente: FMI.

CUADRO I-7
Tasas de interés a largo plazo1/
Países industrializados
(Fin del período en porcentaje anual)

	2004(*)	2003*
Estados Unidos	4,3	4,0
Canadá	4,6	4,8
Eurozona	4,2	4,2
Reino Unido	4,8	4,5
Japón	1,5	1,0

1/ Rendimiento a 10 años.

Fuente: FMI.

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

	2004(*)	2003*
Argentina	4.703	5.632
Brasil	382	463
Colombia	332	431
Ecuador	690	799
Chile	64	90
México	166	199
Panamá	290	335
Perú	220	312
Filipinas	457	415
Polonia	65	69
Rusia	213	257
Turquía	265	309
Venezuela	411	593
Bulgaria	77	177
Nigeria	667	732

^{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.

CUADRO I-9
Demanda mundial de petróleo
(MMBD)

	2004(*)	2003*	2002	Variación %	
				2004/03	2003/02
OCDE^{1/}	49,5	48,9	48,0	1,2	1,9
Norte América	25,2	24,6	24,1	2,4	2,1
Europa Occidental	15,7	15,5	15,3	1,3	1,3
Pacífico	8,6	8,8	8,6	(2,3)	2,3
No pertenecientes a la OCDE	33,0	30,9	29,9	6,8	3,3
Ex Urss	3,7	3,6	3,5	2,8	2,9
China	6,4	5,5	5,0	16,4	10,0
Latinoamérica	4,9	4,7	4,8	4,3	(2,1)
Medio Oriente	5,9	5,6	5,4	5,4	3,7
África	2,8	2,7	2,7	3,7	0,0
Otros	9,3	8,8	8,5	5,7	3,5
Total	82,5	79,8	77,9	3,4	2,4

^{1/} Organización de Cooperación y Desarrollo Económico.

Fuente: Monthly Oil Market Report; AIE, abril 2005.

CUADRO I-10
Producción y oferta mundial de petróleo^{1/}
(MMBD)

	2004(*)	2003*	2002	Variación %	
				2004/03	2003/02
Países miembros de la Opep	29,1	27,0	25,4	7,8	6,3
Venezuela	2,6	2,3	2,6	13,0	(11,5)
Medio Oriente	20,4	19,1	17,5	6,8	9,1
Arabia Saudita	9,0	8,7	7,5	3,4	16,0
Irán	3,9	3,8	3,4	2,6	11,8
EAU	2,4	2,3	2,0	4,3	15,0
Irak	2,0	1,3	2,0	53,8	(35,0)
Kuwait	2,3	2,2	1,9	4,5	15,8
Qatar	0,8	0,8	0,7	0,0	14,3
África	5,1	4,6	4,2	10,9	9,5
Libia	1,5	1,4	1,3	7,1	7,7
Argelia	1,2	1,1	0,9	9,1	22,2
Nigeria	2,4	2,1	2,0	14,3	5,0
Indonesia	1,0	1,0	1,1	0,0	(9,1)
Producción de petróleo no convencional y de GLP de la Opep	4,0	3,7	3,6	8,1	2,8
Países no miembros de la Opep	49,7	48,6	47,7	2,3	1,9
Estados Unidos	7,7	7,8	8,0	(1,3)	(2,5)
Ex URSS	11,2	10,3	9,3	8,2	10,9
Rusia	9,2	8,5	7,6	8,2	11,8
Otros	2,0	1,8	1,7	8,3	6,5
Mar del Norte	5,3	5,6	5,8	(5,4)	(3,4)
Reino Unido	2,1	2,3	2,5	(8,7)	(8,0)
Noruega	3,2	3,3	3,3	(3,0)	0,0
México	3,8	3,8	3,6	0,0	5,6
China	3,5	3,4	3,4	2,9	0,0
Canadá	3,1	3,0	2,8	3,3	7,1
África	3,4	3,1	3,0	9,7	3,3
Medio Oriente	2,0	2,0	2,1	0,0	(4,8)
Brasil	1,8	1,8	1,7	0,0	5,9
Argentina	0,7	0,8	0,8	(12,5)	0,0
Colombia	0,5	0,6	0,6	(16,7)	0,0
Otros	6,7	6,4	6,6	5,5	(3,2)
Total	82,8	79,3	76,7	4,4	3,4

1/ Incluye la producción de productos líquidos del gas.

Fuente: *Monthly Oil Market Report; Opec, abril 2005.*

CAPÍTULO II

POLÍTICA ECONÓMICA NACIONAL: MARCO INSTITUCIONAL

1. Política monetaria

La política monetaria se desarrolló en un ambiente interno de mayor estabilidad y un panorama externo más favorable con relación al año 2003. En ese contexto el Banco Central de Venezuela (BCV) estableció un conjunto de lineamientos dirigidos a la creación de las condiciones monetarias y financieras que permitieran la consolidación del proceso de recuperación de la actividad económica.

En la instrumentación de la política monetaria, el instituto emisor mantuvo un seguimiento continuo a indicadores monetarios, fiscales, financieros, precios y del sector externo, así como a la evolución de las expectativas de los diferentes sectores de la sociedad en torno a la evolución futura de la actividad económica y la inflación, todo ello con el objeto de orientar la instrumentación de sus políticas. En este sentido, el BCV orientado por el principio constitucional de la coordinación macroeconómica, evaluó estos indicadores en el contexto de las premisas de inflación puntual (26,0%) y crecimiento (6,5%) enunciadas por el Ejecutivo Nacional en la Ley de Presupuesto 2004.

Desde el punto de vista operativo, las autoridades monetarias enfocaron su actuación al objetivo de conceder mayor estabilidad al mercado monetario, para lo cual mantuvo la estrategia operativa de 2003.

La estrategia anteriormente descrita, se tradujo en una política monetaria de corte expansivo que acompañó a la gestión fiscal en el objetivo de reanimar la actividad económica después de dos años consecutivos de reducción en el

PIB. Esta circunstancia fue posible por un ambiente interno de mayor estabilidad y un panorama externo favorable, que permitió la expansión de los medios de pago con menores presiones en los precios internos. Cabe destacar que debido al desfase con el cual la disminución de tasas de interés promovida durante 2003 afecta la actividad económica, el instituto emisor decidió adoptar un enfoque más cauteloso en la reducción de dicha variable durante 2004.

En contraste con lo acontecido el año pasado, cuando el BCV redujo gradualmente la tasa de sus operaciones de absorción en más de 10,0 pp, en esta oportunidad la baja de la tasa de interés de sus instrumentos de intervención se produjo en una sola ocasión. Durante el mes de febrero de 2004, el BCV decidió disminuir en 2,0 pp la tasa de las operaciones de absorción para ubicar, la correspondiente a 91 días, en 13,0% y en 12,0% la de plazo a 56 días. Por su parte, tanto la tasa de las operaciones de inyección a plazo de 28 días, como la tasa de descuento, redescuento y anticipo permanecieron en niveles de 26,5% y 28,5%, respectivamente.

Desde el punto de vista operativo, la actuación monetaria del BCV se sustentó en la realización de operaciones de mercado abierto como principal instrumento de regulación de los saldos monetarios y de señalización de los tipos de interés en el mercado financiero⁷, en un contexto de abundante liquidez. Asimismo, el Instituto recurrió a la asistencia crediticia directa al sistema financiero y al perfeccionamiento de las operaciones interbancarias, con el fin de solventar problemas puntuales de liquidez y dotar de mayor fluidez al sistema de pagos de la economía nacional.

La actuación del BCV en el mercado monetario se reflejó en una incidencia monetaria neta expansiva por Bs. 706,9 millardos, la cual contrasta con el

resultado neto evidenciado en 2003 (efecto neto contractivo de Bs. 7.214,5 millardos). En este sentido, el saldo de las operaciones realizadas con certificados de depósito y venta con pacto de recompra se ubicó en Bs. 8.419,6 millardos, lo que significó un menor esfuerzo de astringencia pues, durante el presente año, dicho saldo representó 55,0% del dinero base, en comparación con el valor alcanzado al cierre de 2003 (75,0%).

Esta reducción relativa de las operaciones de absorción fue posible por la mayor desmonetización cambiaria, a través de la mayor asignación de divisas al sector privado y de la colocación de deuda pública en dólares en el mercado interno. El efecto contractivo de las operaciones cambiarias puede ilustrarse señalando que representó casi siete veces el registrado durante el año 2003.

La incidencia expansiva se produjo particularmente durante el primer trimestre, con lo que se creó el espacio monetario necesario para las colocaciones de unidades de inversión⁸ por parte del Ejecutivo, en el marco del proceso de reestructuración de deuda. Dichos instrumentos, además de constituir una nueva modalidad en la captación de fondos para el financiamiento público, permiten el acceso a las divisas por medio de su negociación en el mercado secundario.

2. Política fiscal

La Ley de Presupuesto 2004 en su exposición de motivos asignó a la política fiscal el papel de contribuir al proceso de recuperación económica. Este objetivo se alcanzaría mediante el estímulo expansivo a la demanda agregada por efecto del gasto público dentro de los principios de sostenibilidad fiscal.

⁷ A fin de alcanzar mayores niveles de eficiencia de los instrumentos de política monetaria y contribuir con la agilización de las transacciones en el sistema de pagos, el Instituto aprobó, mediante la Resolución N° 04-05-01, un conjunto de normas dirigidas a automatizar las operaciones de mercado abierto.

⁸ Se entiende por unidad de inversión a una cesta de títulos públicos compuesta por 2/3 de títulos denominados en bolívares (Vebonos con vencimiento en los años 2008 y 2009 con un primer cupón de 14,93% y 14,85%, respectivamente) y 1/3 constituido por una nota denominada en dólares a 6 meses a una tasa fija de 1,15%.

Asimismo, se propuso dar continuidad a los objetivos establecidos en las Líneas Generales del Plan de Desarrollo Económico y Social de la Nación 2001-2007 en los ámbitos económico, social, político, territorial e internacional.

La obtención de un nivel de precio para la cesta petrolera venezolana superior al establecido como referencia en la Ley de Presupuesto 2004 (US\$/b 20,0) junto con la recuperación de los niveles de producción y exportación, sustentaron la expansión del gasto total del gobierno central, y a su vez, una mejora en la gestión de las finanzas públicas a través del registro de un menor déficit financiero con relación a la meta establecida para el año.

En la composición del gasto destacan las erogaciones dirigidas al cumplimiento de los objetivos sociales establecidos por el Gobierno nacional. En este sentido, el gasto social se ubicó en 41,4% del gasto público total, superior en 4,3 pp al promedio del período 1995-2003⁹. Asimismo, se transfirieron recursos al Fondo de Desarrollo Económico y Social (Fondespa), constituido para aplicar ingresos provenientes de Pdvsa a programas especiales de desarrollo integral en las áreas agrícola, habitacional e infraestructura.

La definición de un programa dirigido a la reducción de la evasión en el pago de impuestos mediante mejoras en la administración y fiscalización (Plan Evasión Cero) incidió positivamente en el cumplimiento de la meta de recaudación tributaria interna, resultado favorecido adicionalmente por la recuperación de la actividad económica privada. La recaudación efectiva del Servicio Nacional Integrado de Administración Aduanera y Tributaria (Seniat) de ingresos no petroleros ordinarios significó un cumplimiento equivalente a

9 Según información proveniente del Sistema Integrado de Indicadores Sociales para Venezuela, coordinado por el Ministerio de Planificación y Desarrollo (MPD).

141,4% con respecto a la meta establecida en la Ley de Presupuesto 2004. La base más sólida de ingresos petroleros y no petroleros permitió la alineación de la política tributaria al objetivo de impulsar la demanda agregada, lo cual se expresó en la reducción de la alícuota del Impuesto al Valor Agregado de 16,0% a 15,0%, vigente a partir del 1° de septiembre de 2004¹⁰. Igualmente se redujo a 0,5% la alícuota del Impuesto al Débito Bancario desde el 1° de enero de 2004, con lo que este valor resultó inferior a los establecidos en enero y diciembre de 2003 (1,0% y 0,75%, respectivamente)¹¹. Adicionalmente fue derogada la Ley de Impuesto a los Activos Empresariales¹² a partir del 1° de septiembre de 2004.

En cuanto al manejo de la deuda pública, el Ejecutivo Nacional mantuvo la estrategia de refinanciamiento y reestructuración de la deuda interna y externa de la República iniciada en 2002, con el objeto de reducir la concentración de pagos asociados con la deuda, continuar mejorando su perfil de vencimientos y reducir su incidencia en la gestión de tesorería. A diferencia de los ejercicios fiscales previos, en 2004 la autoridad fiscal optó por concentrar el financiamiento en los mercados internacionales, en condiciones financieras favorables ante la mejora en la percepción de riesgo país asociada, fundamentalmente, con la evolución del mercado petrolero.

Con base en las disposiciones contenidas en la Ley Orgánica de Administración Financiera del Sector Público (Loafsp), el Ejecutivo presentó ante la Asamblea Nacional, en ocasión de la introducción del Proyecto de Ley de Presupuesto 2005, el Documento Informativo del Marco Plurianual del

10 Adicional a la disminución de la alícuota impositiva del IVA, se legalizó la excepción del pago del tributo de 8,0% a los servicios médico-asistenciales y odontológicos, de cirugía y hospitalización, que había quedado sin efecto por resolución del Tribunal Supremo de Justicia en mayo de 2003. Gaceta Oficial N° 37.999 de fecha 11 de agosto de 2004.

11 Según Gaceta Oficial N° 37.650, de fecha 14 de marzo de 2003. En Gaceta Oficial N° 38.088, de fecha 16 de diciembre de 2004, se prorroga la aplicación del IDB con una alícuota de 0,5% hasta el 31 de diciembre de 2005.

12 Gaceta Oficial N° 38.002, de fecha 17 de agosto de 2004.

Presupuesto para los Ejercicios Fiscales 2005-2007, el cual tiene un carácter indicativo en virtud de la reforma parcial de la Loafsp realizada por la Asamblea en el mes de julio de 2004¹³. Las proyecciones macroeconómicas contenidas en este documento expresan un nivel de gasto primario objetivo de largo plazo en torno a 20,6% del PIB con un gasto de inversión de 2,6% para 2006-2007, y el cumplimiento de la regla de equilibrio ordinario así como el objetivo de alcanzar resultados primarios, niveles de gasto y endeudamiento sostenibles.

En materia de administración presupuestaria comenzó a aplicarse plenamente la eliminación del semestre complementario, así como la acotación de la vigencia de la autorización del endeudamiento sólo para el año corriente, según lo previsto en la Loafsp. Estas modificaciones tienden a incrementar el porcentaje de ejecución del presupuesto vigente, en la medida en que se ajuste la ejecución de los programas y proyectos con los recursos asignados en un sólo año.

Finalmente, el Ejecutivo efectuó reformas parciales al Decreto sobre Organización y Funcionamiento de la Administración Pública Central, orientadas a compatibilizar la institucionalidad del Estado con los elementos definitorios de las políticas públicas acometidas en el marco del Plan de Desarrollo Económico y Social de la Nación 2002-2007. Los elementos de economía social y productiva fueron plasmados en la creación de los Ministerios de Economía Popular y Alimentación¹⁴, y fueron creadas las

13 A partir del período correspondiente a los ejercicios 2008 al 2010, inclusive, el marco plurianual del presupuesto se formulará y sancionará conforme a las previsiones de la LOAFSP. Gaceta Oficial N° 37.978, de fecha 13 de julio de 2004.

14 Al Ministerio de Economía Popular fueron adscritas instituciones tales como Banco de la Mujer, C.A., Banco del Pueblo Soberano, C.A., Fondo de Desarrollo Microfinanciero (FONDEMI), Superintendencia Nacional de Cooperativas (SUNACOOP), Instituto Nacional de Desarrollo Rural (INDER), Fondo Único Social (FUS), Fondo de Crédito Industrial (FONCREI) y el Fondo de Desarrollo Agropecuario, Pesquero, Forestal y Afines (FONDAFA), entre otros. Se adscribió al Ministerio de Alimentación la Corporación Venezolana Agraria (CVA), con los entes descentralizados funcionalmente que le están adscritos, tales como la empresa Mercados de Alimentos (MERCAL, S.A.) y la Corporación de Abastecimiento y

figuras de Ministro de Estado para la Vivienda y Hábitat y de Ministro de Estado de Financiamiento para el Desarrollo, como órganos asesores de la Presidencia de la República en materia de vivienda (política y financiamiento) y en cuanto a las actividades y operaciones del sistema financiero público, respectivamente¹⁵.

3. Políticas de precios y de salarios

La política de control de precios adoptada en febrero de 2003, experimentó este año cierta flexibilidad, la cual se expresó mediante la autorización de ajustes en la mayor cantidad de rubros sometidos a la administración ejecutiva de precios y a la liberación de otros. No obstante, se incluyeron nuevas presentaciones de productos a la lista de los bienes controlados. También se ajustaron las tarifas aplicadas a los servicios de gas, agua potable, electricidad, metro, metrobús, llamadas de teléfonos fijos a móviles; se autorizó hasta un 15,0% el aumento en las matrículas y mensualidades de las instituciones privadas de educación superior y en la tarifa por servicio de aseo urbano. Así mismo, se prorrogó en dos oportunidades la medida de congelación de alquileres, con lo que se extendió hasta el 19 de mayo de 2005.

En materia legislativa se decretó la Ley de Protección al Consumidor y al Usuario, cuya finalidad radica en la defensa, protección y salvaguarda de los derechos e intereses de los consumidores y usuarios, su organización, educación, información y orientación así como el establecimiento de los ilícitos administrativos y penales, los procedimientos para el resarcimiento de los daños sufridos por causa de los proveedores de bienes y servicios y la aplicación de sanciones a quienes violen los derechos de los consumidores y usuarios.

Servicios Agrícolas (LA CASA, S.A.). Gaceta Oficial N° 38.027, de fecha 21 de septiembre de 2004 y Gaceta Oficial N° 38.086 del 14 de diciembre de 2004.

15 Gaceta Oficial N° 38.027, de fecha 21 de septiembre de 2004.

En materia laboral, el Gobierno nacional, con el objeto de proteger la capacidad adquisitiva de los trabajadores, decretó un incremento en el salario mínimo de 30,0% a ser instrumentado en dos fases. El primer ajuste, vigente desde el 1° de mayo, ubicó al salario mínimo en Bs. 296.524,80, lo que representa un incremento de 20,0% con relación al anterior. El segundo ajuste (vigente desde el 1° de agosto) elevó el salario mínimo a Bs. 321.235,20. Adicionalmente, a finales de año se aprobó la Ley de Alimentación para los Trabajadores¹⁶, la cual beneficia, con la concesión de una comida balanceada durante la jornada laboral, a los trabajadores que devengan menos de tres salarios mínimos; con ello se pretende proteger y mejorar el estado nutricional de los trabajadores.

Salarios mínimo

Descripción	2003a/	2004b/	
		1° de mayo	1° de agosto
Trabajadores urbanos (sectores público y privado) y de conserjería	247.104,00	296.524,80	321.235,20
Empresas con menos de 20 trabajadores	226.512,00	271.814,40	294.465,60
Trabajadores rurales	222.393,60	266.872,32	289.111,70
Adolescentes y aprendices	185.328,00	222.393,60	240.926,40

Fuente: a/ Gaceta Oficial N° 37.681, de fecha 2 de mayo de 2003.

b/ Gaceta Oficial N° 37.928, de fecha 30 de abril de 2004.

Con la finalidad de preservar el nivel de empleo, el Gobierno nacional prorrogó mediante dos decretos sucesivos, la política de inamovilidad laboral establecida desde el 1° de mayo de 2002. El primero de ellos promulgado el 14 de enero, extendió la inamovilidad hasta el 30 de septiembre y el segundo, expedido este último día, la extendió hasta el primer trimestre del año 2005.

¹⁶ Gaceta Oficial N° 38.094, de fecha 27 de diciembre de 2004.

4. Política financiera

Las acciones de los organismos encargados de la supervisión y regulación del sistema bancario estuvieron orientadas a reforzar las normativas dirigidas a adecuar la composición del financiamiento bancario hacia los sectores considerados como áreas prioritarias de la economía, especialmente la agricultura y microempresa y, por otra parte, a regular el costo de los servicios financieros aplicados a las cuentas corrientes y de ahorro.

En ambos casos se establecieron sanciones a aquellas instituciones que incumplieran con la normativa antes descrita que en el caso de la cartera agrícola se hizo efectiva para un grupo de instituciones financieras durante el año.

A comienzos del año los ministerios de Finanzas y de Agricultura y Tierras, de acuerdo con lo establecido en el Artículo 2 de la Ley de Crédito para el Sector Agrícola, fijaron el porcentaje mínimo de la cartera de créditos que los bancos comerciales y universales debían destinar al sector agrícola¹⁷, teniendo en cuenta los distintos ciclos de producción y comercialización. El porcentaje mínimo se estableció en 12,0% para el primer trimestre del año 2004, el cual sería aumentado gradualmente a 13,0%, 14,0% y 15,0% para los meses de abril, mayo y junio, respectivamente, fijándolo en 16,0% para el resto del año. Estos porcentajes estarían calculados para cada banco con base en el total de su cartera de créditos bruta correspondiente al mes de diciembre de 2003. Asimismo, sugirió como alternativa para el financiamiento agrícola a corto plazo, lo establecido en los Artículos 48, numeral 8 y 56 de la Ley del BCV, acerca de la posibilidad de realizar operaciones de descuento y redescuento vinculadas con el sector agrícola. Para ello es condición indispensable la

¹⁷ Resoluciones Nos. DM-010 y DM-1.509, de los Ministerios de Agricultura y Tierras y Ministerio de Finanzas, publicadas en la G.O. Ext. N° 5.962 del 29-01-2004

presentación de letras de cambio o pagarés provenientes de financiamiento otorgado previamente para tales actividades.

En materia de financiamiento de mediano y largo plazo al sector agrícola, el BCV consideró necesario instrumentar mecanismos novedosos que aseguren no sólo la disponibilidad permanente de recursos para el agro nacional, sino que su uso genere un incremento sostenido en la producción de este importante sector de la economía. Varios de estos mecanismos permitirían satisfacer las necesidades de financiamiento crediticio de los productores rurales que no pueden ser atendidos por la banca, especialmente los pequeños y medianos, así como financiar la creación de la infraestructura que requiere el sector. En este sentido, el Instituto recomendó el establecimiento de un Fondo Especial de Desarrollo Agrícola con recursos provenientes de aportes de entidades públicas, de entes multilaterales y de la emisión por parte del Fondo, de la República o del Banco de Desarrollo Económico y Social de Venezuela (Bandes), de bonos en bolívares, los cuales serían calificados como parte de la cartera agrícola obligatoria, con un plazo acorde con los requerimientos de los programas a financiar y rendimiento cercano a la tasa agrícola.

Con base en los Artículos 21, numeral 2, 51, 53, 54 y 55 de su Ley, el instituto promisor aprobó una resolución mediante la cual se liberaría temporalmente la posición de encaje legal a aquellas instituciones financieras que participaran en el programa de financiamiento del ciclo de invierno, por una cantidad equivalente al 50,0% del monto de cada préstamo otorgado dentro del marco del mencionado programa por cada institución financiera y hasta el equivalente a 2,0 pp del encaje correspondiente¹⁸. Dicha medida estuvo vigente hasta el 21 de octubre de 2004.

¹⁸ Resolución N° 04-01-01 de fecha 22 de enero de 2004 publicada en la Gaceta Oficial N° 37.864.

La Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (Sudeban), en ejercicio del mandato que le confiere la Ley de Crédito Agrícola referida anteriormente, evaluó el cumplimiento del porcentaje mínimo que la banca debía destinar a dicho sector e impuso sanciones a las instituciones donde detectó el incumplimiento de la norma, con la aplicación de una multa entre 0,1% y 1,0% del capital pagado, y el establecimiento, además, de la obligación de añadir el porcentaje incumplido al porcentaje mínimo de cartera agrícola fijado para el siguiente año¹⁹.

En el mes de marzo la Sudeban modificó algunas cuentas del Manual de Contabilidad para Bancos y Otras Instituciones Financieras y Entidades de Ahorro y Préstamo, con el objeto de mostrar más detalladamente las operaciones que realizan las instituciones bancarias en materia de colocaciones y/o créditos otorgados para desarrollar, promover y estimular a los sectores agrícola y microempresa. Asimismo, se incorporó en dicha modificación la ampliación de la cuenta de captaciones de acuerdo con la procedencia de los recursos obtenidos por entes u organismos del sector público, conformados por la administración central, administraciones públicas estatales, municipales, distrito capital, entes descentralizados y otros organismos con régimen especial.

En el mes de abril el BCV dispuso que los bancos, entidades de ahorro y préstamo y demás instituciones financieras, no debían efectuar cobro alguno a sus clientes o al público en general por concepto de comisiones, tarifas o recargos derivados del pago de cheques emitidos y/o cobrados en plazas distintas de aquellas en la que sus clientes mantienen la respectiva cuenta corriente²⁰ y, en el mes de julio, eximió a los depósitos de ahorro del cobro de

¹⁹ Publicado en la G.O. N° 37.985 del 22-07-2004.

²⁰ Publicado en la G.O. N° 37.900 del 11-03-2004.

comisiones, tarifas o recargos derivados del mantenimiento de estas cuentas²¹. Estableció igualmente que el incumplimiento de dicha resolución acarrearía sanciones administrativas a los bancos de acuerdo con el numeral 5 del artículo 416 del Decreto con Fuerza de Ley de Reforma de la Ley General de Bancos y Otras Instituciones Financieras, con las sanciones impuestas y liquidadas por la Sudeban conforme a lo establecido en el Artículo 411 de la misma Ley.

En lo que respecta a la normativa aplicada a las operaciones realizadas en el mercado de capitales, la Comisión Nacional de Valores (CNV) dirigió sus esfuerzos hacia el logro de un mercado más transparente, adecuó las exigencias de presentación de los estados financieros a la de los mercados internacionales y exigió mayor divulgación de información a las empresas que participan en este mercado.

La CNV dictó en el mes de agosto “Las Normas relativas a la Información sobre Pago de Dividendos que deben suministrar las Empresas que hacen Oferta Pública de Acciones”²², con la finalidad de conceder mayor transparencia al mercado y garantizar que los accionistas estén informados sobre el pago de dividendos, para lo cual las sociedades que hacen oferta pública de acciones deberán someter dicha decisión a la aprobación de la asamblea de accionistas así como determinar el monto y la fecha de pago de los dividendos. En caso de que se decrete el pago de dividendos, la junta directiva deberá hacer la notificación a los accionistas y publicarlo en un diario de circulación nacional.

En el mes de diciembre, la CNV estableció que las sociedades que realizan oferta pública de valores deberán presentar sus estados financieros ajustados a

21 Publicado en la G.O. N° 37.918 del 15-04-2004.

22 G.O. N° 38.007 de fecha 24 de agosto de 2004.

las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), en forma obligatoria a partir del ejercicio económico del año 2006²³. Esta regulación tiene como propósito promover la incorporación de las entidades que realizan oferta pública de valores en Venezuela a los mercados financieros internacionales, con la creación de un marco normativo que homologue las normas contables nacionales e internacionales y garantice una adecuada supervisión para brindarle integridad y confianza al mercado.

Adicionalmente la normativa establece la creación de una Comisión “*ad hoc*”²⁴, la cual se encargará de evaluar los efectos de la aplicación de las NIIF en las empresas con base en un ejercicio de ajuste de los estados financieros al cierre del año 2004, cuyas conclusiones serán presentadas a través de un informe al directorio de la CNV.

23 Publicado en la G.O. N° 38.085 del 13-12-2004.

24 Esta Comisión estará integrada por cinco miembros, provenientes de la CNV, la Federación de Colegios de Contadores Públicos de Venezuela, el Instituto Venezolano de Ejecutivos de Finanzas, el Consejo Empresarial Venezolano de Auditoría y la Asociación de Entes Emisores.

5. Política cambiaria, comercial y de integración económica

5.1. Política cambiaria

La política cambiaria se enmarcó en lo previsto en el Convenio Cambiario N° 1 adoptado por el Ejecutivo Nacional y el BCV el 5 de febrero de 2003²⁵, el cual le asignó al BCV la centralización de las operaciones de compra y venta de divisas del país y la determinación del monto de la disponibilidad nacional de moneda extranjera, y a la Comisión de Administración de Divisas (Cadivi) la gestión del Régimen de Administración de Divisas (RAD).

De conformidad con lo establecido en el Artículo 6 del Convenio Cambiario N° 1²⁶, el día 06 de febrero de 2004 el Banco Central de Venezuela y el Ejecutivo Nacional²⁷ acordaron ajustar el tipo de cambio oficial en 20,0%. Se estableció entonces un tipo de cambio de Bs. 1.915,20 por dólar de los EEUU para la compra y de Bs. 1.920,00 por dólar de los EEUU para la venta. Asimismo se fijó este último tipo de cambio para el pago de la deuda pública externa.

La actuación del BCV en el mercado cambiario se benefició de la evolución favorable del mercado petrolero internacional, donde a lo largo del año se registraron precios superiores a los proyectados inicialmente. Ello determinó un elevado flujo de divisas asociado a las operaciones netas de Pdvsa que, aunado a los mayores ingresos provenientes del sector no petrolero, determinaron una mayor disponibilidad de recursos para el financiamiento de la economía venezolana. En este contexto el BCV y Cadivi coordinaron esfuerzos con el objetivo de proveer los medios de pago internacional requeridos para atender el mayor nivel de actividad económica, permitiendo

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

26 De fecha 05 de febrero de 2003.

27 Gacetas Oficiales N° 37.874 de fecha 06 de febrero de 2004 y N° 37.875 de fecha 09 de febrero de 2004; esta última expresa corrección por error material en el tipo de cambio publicado en el ejemplar anterior. En sustitución del Convenio Cambiario N° 2 del 05-02-2003, publicado en la G.O.N° 37.625 del

superar las restricciones asociadas con el choque de oferta que limitó severamente el crecimiento del producto en el año 2003. El monto de divisas disponible aprobado por el BCV durante 2004 se ubicó en US\$ 20.375 millones y la liquidación en US\$ 17.272 millones, de los cuales 77,3% fueron asignados al sector privado. Ambos montos representan un incremento significativo con relación al año 2003, cuando se ubicaron en US\$ 14.298 millones y US\$ 5.068 millones, respectivamente.

5.2. Política comercial y de integración económica

La estrategia de integración económica y la política comercial inherente, seguida por el Gobierno nacional, respondió al objetivo de conformar una comunidad de naciones donde los flujos de comercio e inversión se canalicen al desarrollo regional y, a su vez, permitan equilibrar la influencia sobre Latinoamérica de factores geopolíticos extrarregionales. De esta manera su acción se orientó a estimular la reunión de la CAN con el Mercosur lo cual cristalizó en la creación de la Comunidad Suramericana de Naciones (CSN), cuya acta fundacional se firmó en la ciudad peruana de Cuzco, el 08 de diciembre y reúne en su seno, además de los bloques comerciales mencionados, a Guyana y Surinam, naciones firmantes de la Comunidad del Caribe (Caricom).

Puede considerarse que la CSN recibió un impulso notable con la entrada en vigencia el 01 de julio de 2004 del Acuerdo de Complementación Económica N° 59 (ACE N° 59) entre la CAN y el Mercosur, el cual define entre sus objetivos el de establecer el marco jurídico e institucional de cooperación e integración económica para la formación de un espacio económico ampliado, que contribuya con el desarrollo armónico de la región al tomar en cuenta las asimetrías derivadas de los diferentes niveles de desarrollo económico de las

05-02-2003, y del Convenio Cambiario N° 3 del 07-02-2003, publicado en la G.O. N° 37.627 del 07-02-2003.

partes signatarias (ver recuadro II-1). Los firmantes por la CAN fueron Colombia, Ecuador y Venezuela, dado que Bolivia y Perú poseen acuerdos de complementación económica firmados con el Mercosur en fechas anteriores (ACE N° 36 de diciembre de 1996 y ACE N° 58 de agosto de 2003, respectivamente).

Recuadro II-1

Comunidad Suramericana de Naciones: Reconocimiento de las asimetrías

La consideración de las asimetrías presentes en un conglomerado de países con tamaño económico relativo dispar, es una condición necesaria para el desenvolvimiento exitoso de un acuerdo de integración. El temprano fracaso de la Asociación Latinoamericana de Libre Comercio (Alalc) creada en 1960, se debió en parte precisamente a que la primacía exclusiva del interés comercial determinó que la iniciativa beneficiase tan solo a los países de mayor desarrollo relativo como Argentina, Brasil y México, lo cual condujo al cuestionamiento de Colombia, Chile, Ecuador, Perú y Venezuela. De este cuestionamiento surgió el Acuerdo Subregional Andino, hoy Comunidad Andina de Naciones. La iniciativa andina se funda entonces en el reconocimiento de las asimetrías existentes entre los países miembros y postula el desarrollo como fin último de la integración subregional, es decir, trasciende el mero relacionamiento comercial.

En general, la agenda de negociación venezolana con los países del Mercosur estuvo marcada por el interés comercial en petróleo (especialmente fuel oil y gasoil), plásticos, empaques, agroalimentos y ganadería, medicinas, ingeniería satelital y petrolera así como en proyectos conjuntos de inversión directa.

En el caso de Chile, se reactivó el ACE N° 23, suscrito por ambas naciones en el año 1993, el cual permaneció estancado por más de una década.

CAPÍTULO III

SECTOR REAL

1. Introducción

El favorable entorno económico internacional, que redundó en un aumento significativo de los ingresos por exportación petrolera, generó las condiciones necesarias para la recuperación de la actividad económica, la cual se expresó en el crecimiento de 17,9% del producto interno bruto a precios constantes.

La mayor disponibilidad de ingresos externos facilitó, por un lado, la adquisición de insumos importados necesarios para el proceso productivo, por lo que las importaciones de bienes intermedios, medidas en dólares constantes, crecieron en 55,0% durante 2004, permitiendo revertir el choque negativo de oferta observado durante 2003, cuando la paralización de la industria petrolera a comienzos del año y la instauración del mecanismo de control de cambios como respuesta, limitaron seriamente el acceso a las divisas requeridas para las importaciones tanto de insumos intermedios como de bienes de consumo final.

Por otro lado, los mayores ingresos petroleros contribuyeron a moderar la restricción presupuestaria del fisco y permitieron una importante recuperación del gasto público que impulsó a la actividad económica. Adicionalmente, generaron un efecto riqueza positivo al estimular el precio de los activos internos, que facilitó el crecimiento del crédito bancario (que se ubicó en 5,6% del PIB comparado con 0,9% en 2003), lo cual redundó en niveles más elevados de inversión y consumo.

El impulso de demanda actuó en un contexto de un bajo nivel preexistente de utilización de los factores productivos (capital, trabajo), lo que permitió una

vigorosa recuperación de la actividad económica acompañada por una desaceleración de la tasa de inflación. La reactivación de la demanda agregada favoreció la recuperación del empleo privado formal de la economía, lo que conjuntamente con la mayor demanda de empleo del sector público permitió que el empleo formal de nuevo alcanzara la cota del 50,0% del empleo total.

Recuadro III-1

Programa de actualización de las estimaciones macroeconómicas (Pracem)

El Banco Central de Venezuela (BCV) en el presente Informe Económico incorpora las nuevas estimaciones de Cuentas Nacionales a precios corrientes y constantes, año base de referencia 1997. Estas estadísticas reflejan los resultados del Programa de Actualización de las Estimaciones Macroeconómicas (Pracem), el cual abarcó tanto el conjunto de estudios estadísticos desarrollados por el Banco Central de Venezuela y otras instituciones públicas, como la adopción de las recomendaciones internacionales del Manual del Sistema de Cuentas Nacionales (SCN) de 1993, aprobado y editado por Naciones Unidas, el Fondo Monetario Internacional (FMI), la comisión de las Comunidades Europeas (CCE), la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) y el Banco Mundial. Dicho manual está armonizado con el Manual de Balanza de Pagos, que también se adoptó, y que fuera aprobado por el FMI en 1993. Estas recomendaciones introdujeron cambios metodológicos importantes en la forma de valorar y clasificar los flujos económicos (transacciones y otros flujos), lo que implica una modificación de los saldos o agregados económicos que se derivan de las Cuentas Nacionales, al compararlos con los anteriormente publicados por el BCV.

Con relación a las estimaciones a precios constantes, se sustituyó el año base de referencia de 1984 por el de 1997; por tal motivo fue necesario la actualización de precios, cantidades, valores y ponderaciones de los diferentes bienes y servicios que producen, comercializan, transforman, acumulan, disponen o consumen las unidades económicas residentes en la economía, con el fin de reflejar la realidad económica vigente en el año 1997. Con estas nuevas estructuras correspondientes al año base y mediante la compilación de un conjunto consistente de medidas de precios, de volumen y de valores, aplicables a las transacciones relacionadas con la producción, importación y

utilización de bienes y servicios, fue posible la estimación de algunos agregados a precios constantes, tales como el Producto Interno Bruto.

En paralelo a las acciones anteriormente descritas, se procedió a la revisión y actualización de las estadísticas base para la elaboración de los diversos indicadores económicos. En este sentido, se amplió y mejoró la cobertura estadística.

2. Oferta agregada

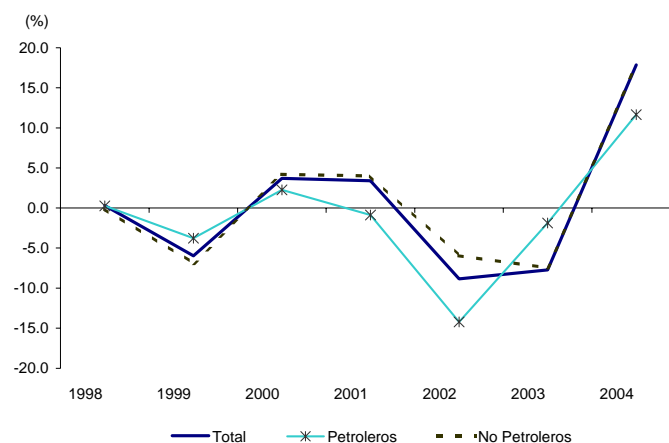
2.1 Análisis global

La oferta agregada se expandió significativamente en sus componentes doméstico e importado. La mejoría de las condiciones externas de la economía, conjuntamente con la mayor agilidad en el proceso de asignación administrada de divisas, permitió el incremento de las importaciones (60,0% en bolívares constantes de 1997) y favoreció la reactivación de la actividad interna, lo que redundó en una ampliación considerable de la oferta global (24,9%). Vale destacar que el incremento en las importaciones contribuyó, de manera directa con 40,3% de la oferta global adicional respecto a 2003, mientras que el crecimiento del producto interno bruto representó el 59,7% de la oferta adicional.

Por tipo de bien resalta la recuperación en la oferta de bienes transables (29,5%) superior a la observada en la oferta de no transables (16,7%). Del incremento en la oferta de transables, 59,8% correspondió a la mayor disponibilidad de bienes importados mientras que el restante 40,2% fue aportado por la actividad doméstica.

El significativo incremento en el producto interno bruto estuvo basado fundamentalmente en la recuperación de los niveles de utilización de los factores productivos que contribuyen a la generación de la actividad económica (recuperación en la ocupación laboral e incremento del acervo de capital utilizado por parte de las empresas).

GRÁFICO III-1
Tasa de variación anual del PIB
(A precios de 1997)



Fuente: BCV

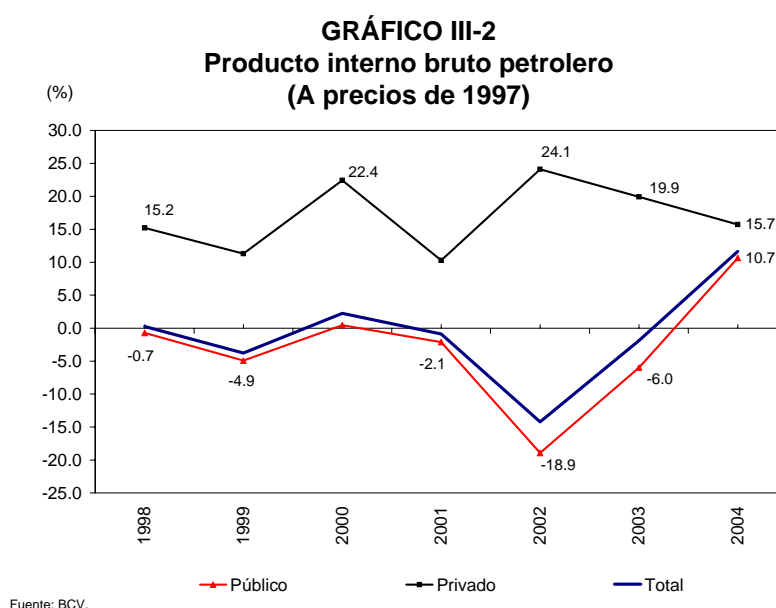
Estimaciones derivadas del índice de producción de la industria manufacturera privada permiten inferir que, en promedio, durante 2004 la capacidad utilizada se incrementó en 13,5 pp con respecto al año anterior, al alcanzar su nivel más elevado desde 1998. Este incremento permitió cerrar significativamente la brecha existente entre el nivel de actividad económica y su componente tendencial, que representa un sucedáneo del potencial productivo de la economía en el largo plazo. Por lo tanto, la sostenibilidad de la reactivación económica iniciada en 2004, dependerá de la capacidad para incrementar el gasto de inversión de manera que alcance niveles que fomenten una ampliación del acervo de capital por trabajador, en un ambiente favorable a la incorporación de nuevas tecnologías sin menoscabo de la generación de empleo.

2.2. Análisis sectorial del producto

2.2.1. Actividades petroleras

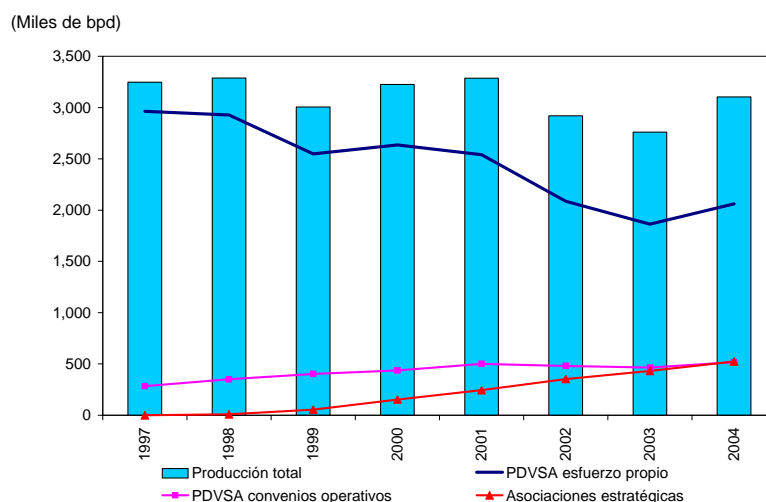
Con base en cifras preliminares suministradas por el Ministerio de Energía y Petróleo (MEP), Pdvsa y empresas privadas, la actividad petrolera nacional

apunta a una recuperación, toda vez que se incrementó en 11,6% a precios constantes. En dicho resultado fue determinante la expansión de la actividad petrolera pública, la cual se incrementó en 10,7%, revirtiéndose de esta manera los resultados negativos del período 2001-2003. Por su parte, la actividad petrolera privada (asociaciones estratégicas y servicios vinculados a la extracción) reportó altas tasas de incremento, al ubicarse en 15,7%. Estos mayores niveles de producción fueron fácilmente absorbidos por el mercado internacional, sin efectos sobre los precios del petróleo, por la presencia de una elevada demanda mundial que reportó el mayor crecimiento de los últimos 27 años.



Los indicadores de producción de crudo y gas licuado en términos volumétricos suministrados por el MEP y Pdvsa, muestran que la producción del país se ubicó en 3.279 MBD desde 2.907 MBD en 2003, con un aumento de 372 MBD (12,8%). Con relación a la producción de petróleo crudo el monto asciende a 356 MBD. Esta recuperación fue impulsada por el incremento de la producción propia de Pdvsa, seguida por la de las asociaciones estratégicas

GRÁFICO III-3
Producción nacional de crudo



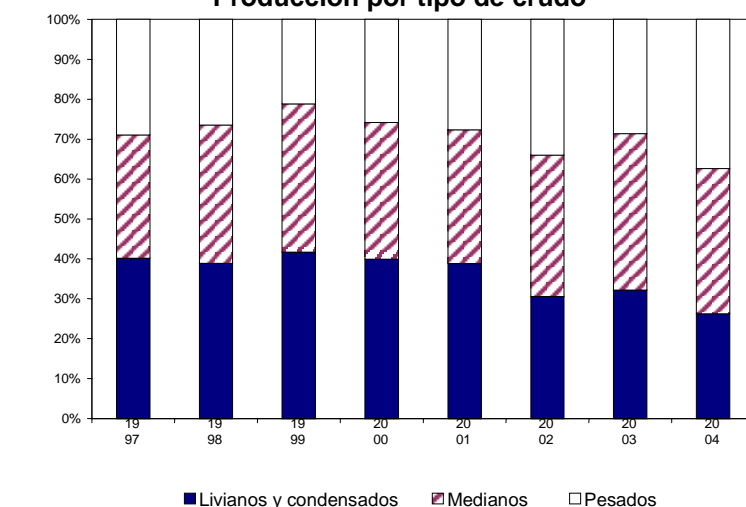
Por tipo de crudo se aprecia un significativo incremento en la producción de crudos pesados²⁸ (44,7%); un modesto aumento en la de medianos²⁹ (2,9%) y una contracción en la producción de livianos³⁰ (9,7%). Esta recomposición hacia la producción de crudos pesados se corresponde con la disponibilidad de reservas, donde el componente de pesados (22,2%) y extrapesados (45,9%) supera dos tercios del total. De hecho, cerca de 75,0% de la producción del país corresponde a crudos desde 0° *API* a 22,0° *API*. Esta situación necesariamente implica un incremento de los costos y dificultades para su colocación en las refinerías, toda vez que en un marco de crecientes regulaciones ambientales, las refinerías están privilegiando la compra de crudos dulces y ligeros incluso en las épocas de invierno, cuando anteriormente los crudos venezolanos (ácidos y pesados) eran muy cotizados para la generación de diesel y asfalto.

²⁸ Entre 0° y 10° *API*.

²⁹ Desde 10,1° hasta 22,1° *API*.

³⁰ Más de 30,1° *API*.

GRÁFICO III-4
Producción por tipo de crudo

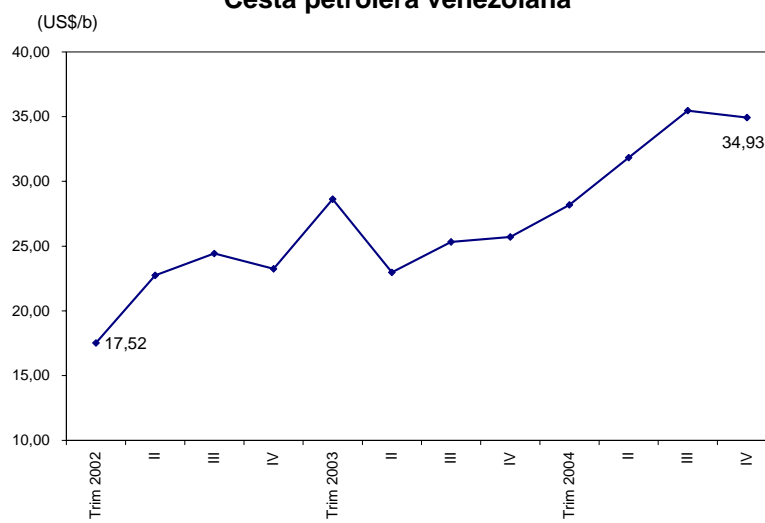


Fuente: MEP, PDVSA y BCV.

Con la finalidad de compensar los efectos del cambio en la composición de la producción de crudos, la industria petrolera nacional ha dado un mayor énfasis a la refinación internamente, con lo que se logró además incrementar el valor agregado de la actividad petrolera doméstica. Debido a ello la actividad de refinación del sector público creció apreciablemente (29,4%). La estrategia implicó una recomposición de la actividad pública a favor de la producción de productos refinados, representando 22,1% del valor agregado petrolero público, frente a 18,9% en 2003. Igualmente se manifestó en la tasa de crecimiento de las exportaciones de productos, que alcanzó 16,7%, en tanto que las exportaciones de crudo lo hicieron en 7,0%.

El total de exportaciones del país ascendió a 2.757 MBD desde 2.479 MBD en el 2003, con un aumento de 11,2%. Asimismo, los ingresos en dólares se incrementaron en 45,3%, ascendiendo a US\$ 31.715 millones, con un precio promedio de US\$/b 31,43 comparado con US\$/b 25,2 el año precedente, es decir, un aumento de más de US\$ 6,3³¹.

GRÁFICO III-5
Cesta petrolera venezolana

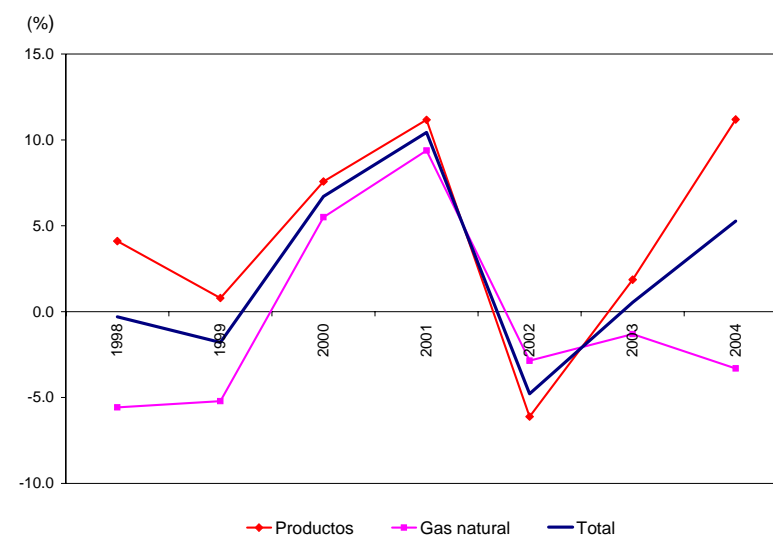


Fuente: Ministerio de Energía y Petróleo (MEP).

En cuanto a las ventas en el mercado interno, en términos volumétricos, éstas experimentaron un crecimiento de 14,1%, asociado con la expansión de la actividad económica. Tal incremento tuvo lugar por el aumento de las ventas de productos refinados (11,4%) y por las ventas de gas natural (17,8%). Con relación al comportamiento de las ventas de productos, cabe destacar el repunte en las ventas de gasolina, el cual estuvo influenciado por el incremento en el parque automotor dado el considerable aumento de las ventas de vehículos nuevos durante el año, así como también por el estímulo proveniente del diferencial de los precios de la gasolina en las zonas fronterizas con el consecuente estímulo al contrabando.

³¹ Este indicador corresponde al precio implícito de las exportaciones petroleras totales y difiere del reportado por el MEP que toma como referencia solamente un porcentaje de las ventas de PDVSA.

GRÁFICO III-6
Ventas en el mercado interno



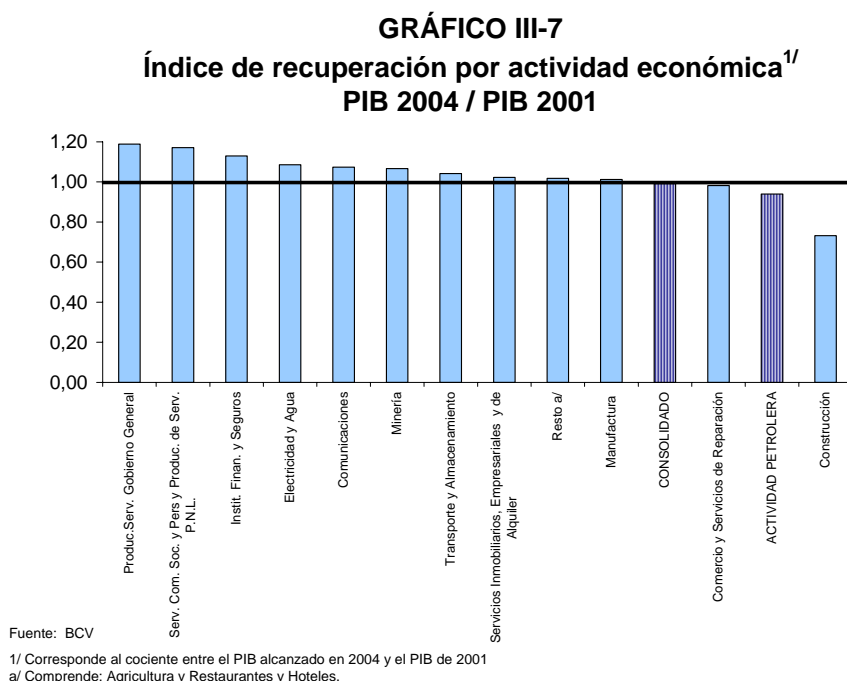
2.2.2. Actividades no petroleras

El producto interno bruto de las actividades no petroleras creció en 17,8%, compensando las caídas observadas en 2002 y 2003, ubicándose por encima de los niveles alcanzados en 2001, año más reciente en el que se registró crecimiento económico. En estas actividades se incrementó tanto el producto transable (20,0%) como el no transable (16,7%).

La recuperación de la actividad económica no petrolera fue generalizada, aun cuando el mayor dinamismo se registró en los sectores construcción (32,1%), instituciones financieras y seguros (26,6%), transporte y almacenamiento (26,4%), Comercio y Servicios de Reparación (25,5%) y Manufactura (25,4%).

La manufactura aportó la mayor contribución al crecimiento del producto interno bruto con una incidencia de 4,1 pp, seguida por comercio y servicios de reparación (2,0 pp) y productores de servicios del Gobierno general (1,8 pp). Vale destacar que en el conjunto de la economía no petrolera, todas las

actividades alcanzaron niveles de producto superiores a los registrados en 2001 a excepción de la construcción y el comercio y servicios de reparación.



3. Demanda agregada

La reactivación de la actividad económica estuvo conducida por importantes impulsos de demanda asociados a la monetización de los ingresos petroleros y a la recuperación del gasto privado ante el aumento de la confianza de los agentes económicos.

La demanda agregada interna se expandió en 28,9%, impulsada por el crecimiento del consumo privado (16,6%), del consumo público (13,9%) y de la inversión (43,0%). La demanda externa aumentó 11,8% en un contexto de crecimiento de la economía mundial.

En virtud de la importante participación del consumo privado dentro de la demanda agregada, la recuperación de este componente tuvo el mayor peso (33,2%) en la reactivación de la demanda. El crecimiento del consumo privado fue favorecido, entre otros factores, por el incremento del crédito,

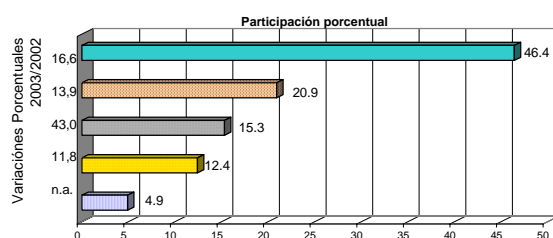
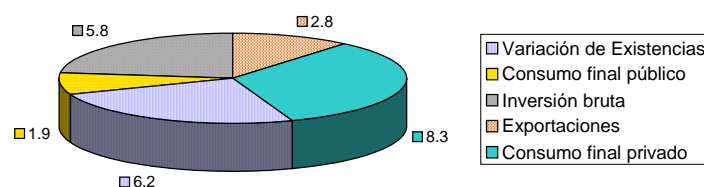
consecuencia a su vez de la recuperación de niveles mayores de confianza en la economía, por el aumento de las transferencias y subsidios provenientes de la política social del Ejecutivo Nacional y por el efecto riqueza basado en el incremento del valor de los activos domésticos consecuencia de los altos precios petroleros.

El incremento de la inversión estuvo asociado a la ampliación del mercado doméstico, debido a la reactivación económica, a la recuperación de la confianza por la fortaleza de las condiciones externas y la moderación en la conflictividad política. Es importante destacar la fuerte variación positiva de inventarios durante el período, asociada al menos parcialmente, con la desacumulación de existencias que tuvo lugar durante 2002 y 2003. Esta acumulación de inventarios pudiera estar respondiendo a la necesidad que sienten los inversionistas de protegerse de la inflación en un contexto en el cual el acceso a los activos financieros externos es limitado. Adicionalmente es pertinente reconocer que la razón Inversión/PIB se mantiene por debajo de los niveles alcanzados en el período 1997-2001.

Finalmente, la reactivación de la demanda externa fue propiciada por el crecimiento de nuestros principales socios comerciales en un contexto de expansión económica global. En particular, el fuerte crecimiento de economías que son importadoras netas de materias primas tradicionalmente producidas por la economía venezolana impulsó las exportaciones.

GRÁFICO III-8 Incidencia de los componentes de la demanda agregada

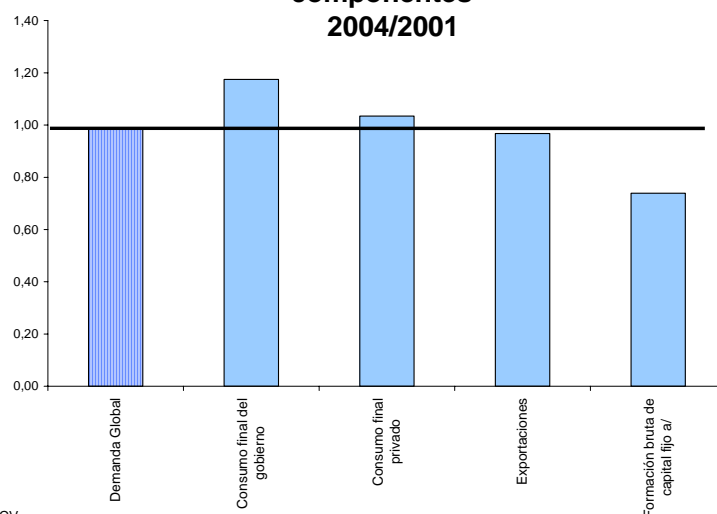
2004
(Puntos Porcentuales)



Fuente: BCV

Otro aspecto a destacar es que la recuperación observada en la demanda agregada, cuando se comparan las cifras de 2004 con las de 2001, muestra un importante sesgo a favor del consumo; en particular destaca la recuperación de los niveles de consumo público en detrimento de los niveles de formación bruta de capital fijo. La sostenibilidad de la recuperación económica observada dependerá del impacto del consumo público, especialmente en educación y salud, sobre las capacidades del factor humano, considerando que la expansión de la capacidad productiva futura depende también de la recuperación del acervo de capital físico y de la incorporación de nuevas tecnologías.

GRÁFICO III-9
Índice de recuperación demanda agregada por
componentes^{1/}
2004/2001



Fuente: BCV

1/ Corresponde al cociente entre el valor alcanzado en 2004 y el alcanzado en 2001
a/ Incluye adquisiciones menos disposiciones de objetos valiosos

4. Mercado laboral y precios

4.1. Mercado laboral

El mejor desempeño de la economía venezolana permitió que el mercado de trabajo mostrara signos de recuperación, tanto en el crecimiento de la tasa de empleo como en la tasa de formalidad. La reactivación de la economía estuvo acompañada por un incremento en la productividad media del trabajador de 12,4%, lo cual contribuyó a la recuperación de los salarios reales.

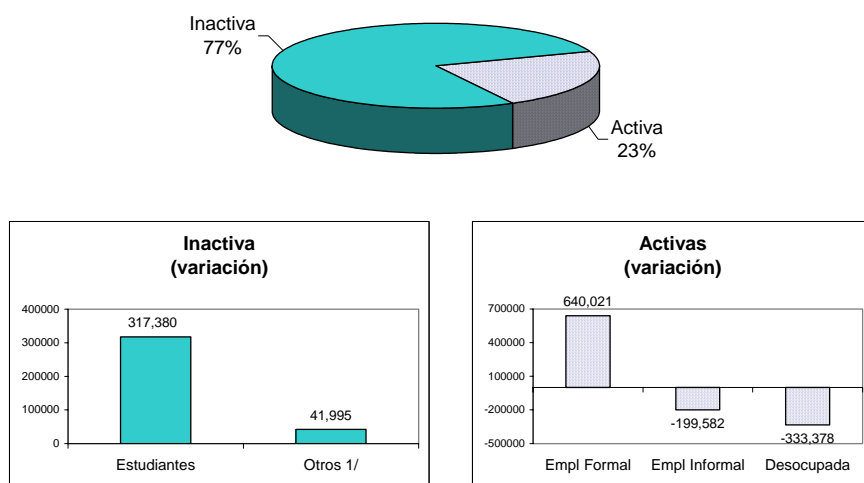
Cifras oficiales del Instituto Nacional de Estadística (INE) indican que la población en edad de trabajar (15 años y más) creció en 464.738 personas entre el segundo semestre de 2004 e igual período de 2003, lo que representa un incremento de 2,7%. Sin embargo, el incremento de la población económicamente activa alcanzó sólo 105.363 personas (0,9%), evento que señala una caída en la tasa de actividad³².

³² Esta se determina por la razón entre la población económicamente activa y la población en edad de trabajar.

Es importante destacar que la reducción observada en la tasa de actividad (68,2% al cierre del segundo semestre, comparado con 69,5% en igual período de 2003), está fundamentalmente asociada al incremento de la tasa de escolaridad, como consecuencia de la adopción de programas sociales de tipo educativo y de la mejoría en las condiciones económicas de los hogares.

La considerable recuperación de la economía para este año dio lugar a un crecimiento de la demanda laboral que excedió el crecimiento experimentado por la oferta, lo que hizo posible que el empleo creciera en 438.741 personas (4,4%). De esta manera la tasa de desempleo se ubicó en 13,9% al cierre del segundo semestre de 2004, por debajo del 16,8% observado al cierre de 2003. Del total de nuevos empleados, el 76,0% corresponde a personas que abandonaron la categoría de desocupados.

GRÁFICO III-10
Distribución fuerza de trabajo
incorporación 2004

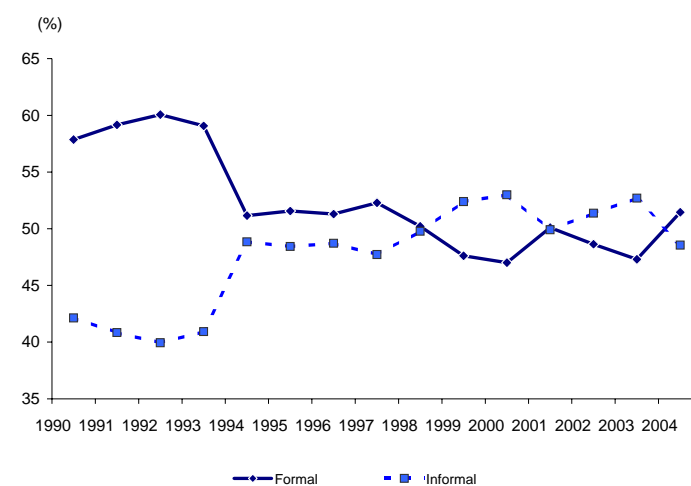


1/ Incluye quehaceres del hogar, incapacitados, otras situaciones

Fuente: INE

La situación económica experimentada durante el año y la ampliación del tamaño del sector público permitieron la creación de nuevas plazas de trabajos formales, que hizo crecer en 4,1 pp la tasa de ocupación formal, con lo cual este sector pasó a tener el mayor peso dentro de la población ocupada, al ubicarse en 51,4%. Esto representa una reducción de 199.582 empleos en el sector informal de la economía. El aumento de la formalidad responde al crecimiento en 1,6 pp del empleo por parte del sector público que durante 2004 empleó a 227.256 nuevas personas, llegando a generar el 30,4% del empleo formal. Por su parte, el sector privado generó 412.765 nuevos empleos; esta cifra si bien representa una recuperación considerable con respecto a lo observado durante 2003 (reducción de 64.500 empleos), se ubica por debajo del desempeño observado durante otros años de importante crecimiento económico.

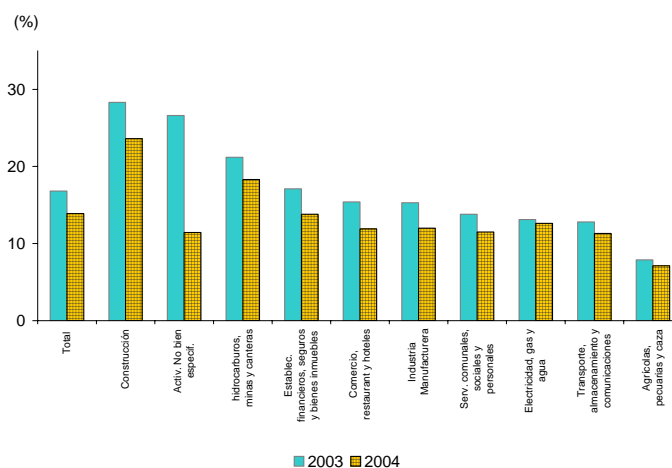
GRÁFICO III-11
Estructura del mercado laboral



Al observar las diferentes ramas de actividad económica se aprecia una reducción generalizada en las tasas de desempleo para cada una de ellas con respecto al segundo semestre del año anterior. Sin embargo el sector

construcción, a pesar de la gran recuperación registrada a lo largo del año, continúa exhibiendo la mayor tasa de desempleo (23,6%).

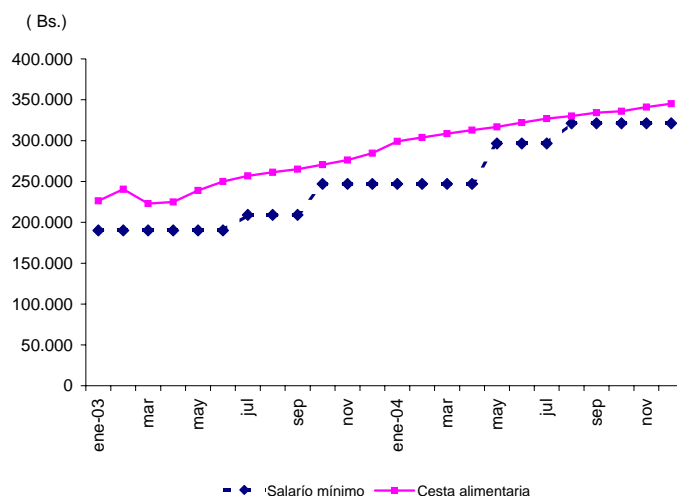
GRÁFICO III-12
Tasa de desocupación total y por rama de actividad económica



Fuente: INE

En materia salarial, si bien es cierto que en promedio el salario mínimo no logró cubrir el costo de la canasta alimentaria durante el año, se observó un avance en el logro de este objetivo, puesto que los ajustes salariales permitieron que el salario mínimo vigente cubriera el 93,1% del costo de esta canasta, contra 86,8% al cierre de 2003.

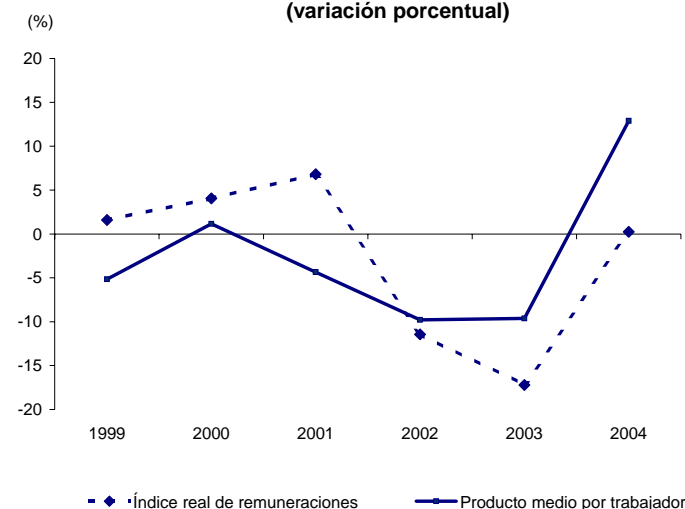
GRÁFICO III- 13
Salario mínimo vs valor de la cesta alimentaria



Fuente: INE, Gaceta Oficial

El salario real medido a través del índice de remuneraciones, luego de haber caído 35,7% durante los dos últimos años, registró un leve incremento de 0,2%, asociado fundamentalmente a la recuperación de los salarios en el sector público (13,1%). Contrariamente, los salarios reales en el sector privado registraron una disminución de 3,9%, que contrasta con el incremento observado en el producto medio por trabajador en ese sector (15,8%). La magnitud en el crecimiento de la actividad económica observada este año permitió recuperar los niveles de producto existente en 2001, pero ello no se tradujo en un incremento de los salarios reales en el sector privado. En general, tres elementos gravitan de manera adversa sobre la recuperación de los salarios reales aún en presencia de una recuperación del producto medio: la existencia de elevados niveles de desempleo, que resta capacidad de negociación a los trabajadores y permite la recuperación de la tasa de retorno del capital; el costo implícito de la inamovilidad laboral sobre la formación de salarios y la menor capacidad de los trabajadores para defenderse de la volatilidad generada por los choques externos.

GRÁFICO III-14
Índice real de remuneraciones vs
producto medio por trabajador
(variación porcentual)

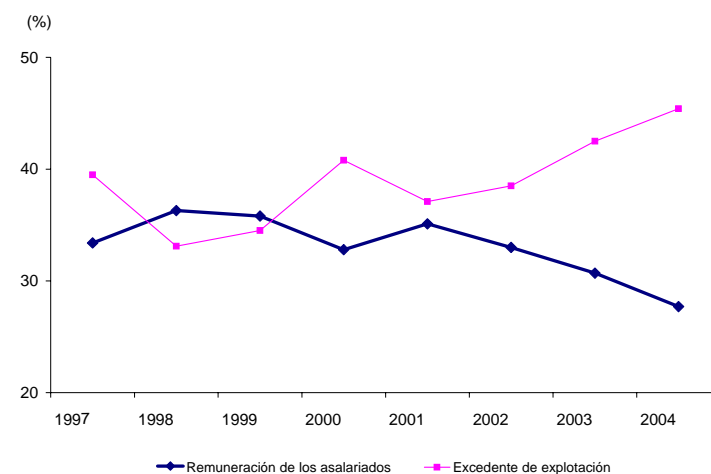


Fuente: BCV, INE

La resistencia a ganancias en el salario real se evidencia igualmente cuando se analiza la asignación del ingreso nacional disponible. Durante 2004, continuó la tendencia al incremento de la importancia relativa del excedente de explotación (remuneración al capital) como proporción del PIB, en detrimento de la remuneración de los asalariados. Esta tendencia favorable a la remuneración del capital se refuerza al observarse que la participación del ingreso mixto³³ dentro del ingreso nacional disponible igualmente se reduce. Esta observación es compatible con el escaso dinamismo observado en los salarios reales medidos a través del índice de remuneraciones. Los elevados niveles de desempleo que reducen la capacidad de negociación de los trabajadores, la existencia de barreras a la competencia que favorecen al poder de mercado de las empresas y la incertidumbre institucional que eleva la prima de riesgo para la inversión, pudieran estar influyendo en este resultado.

³³ Se entiende por ingreso mixto el devengado por trabajadores propietarios del capital aplicado a la producción, como puede ser el caso en trabajadores del sector informal o profesionales independientes.

GRÁFICO III-15
Remuneración a los factores productivos
(como % del PIB)



Fuente: BCV

Finalmente, es importante señalar que la sostenibilidad de la recuperación observada en el mercado laboral, estará condicionada por la fortaleza del crecimiento de la actividad económica durante 2005, y por la generación de plazas de trabajo que logren insertar en el mercado al recurso humano en proceso de capacitación y adiestramiento, lo cual requerirá de un mayor esfuerzo de inversión.

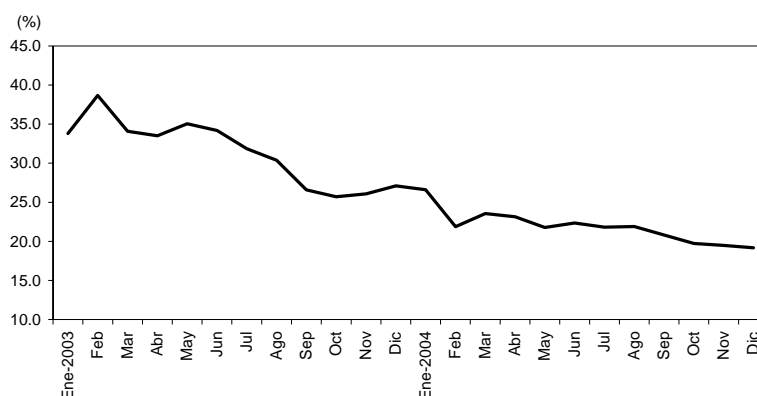
4.2. Precios

Comportamiento general del IPC

La inflación medida a través del índice de precios al consumidor (IPC) del Área Metropolitana de Caracas se ubicó en 19,2%, cifra inferior a la observada el año anterior (27,1%). La desaceleración de la inflación estuvo acompañada por una disminución en el Indicador de Difusión³⁴, que cerró el año en 45,0% (51,0% en el año 2003).

³⁴ Indicador que mide el porcentaje de rubros que experimentaron variaciones intermensuales de precios superiores al 1,0%.

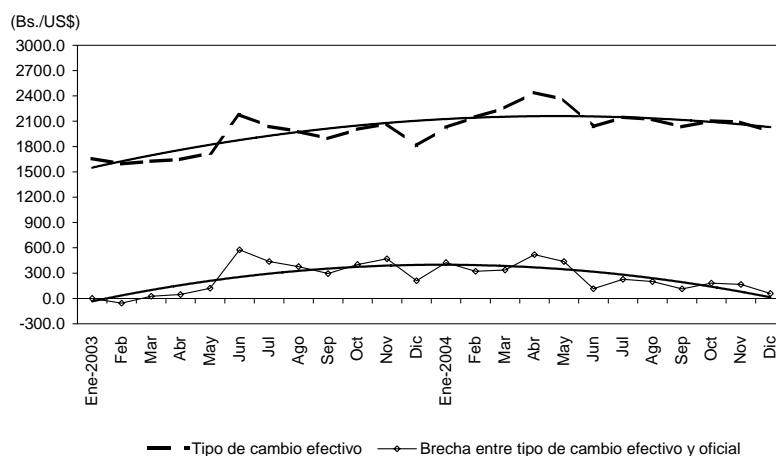
GRÁFICO III- 16
Índice de Precios al Consumidor
(Variación interanual)



Fuente: BCV

El principal factor que contribuyó a atenuar la inflación fue el importante crecimiento de la oferta agregada (24,9%), el cual estuvo impulsado, entre otros, por la reducción de la capacidad ociosa de las empresas y por la fluidez en la entrega de divisas para la importación de bienes y servicios por parte de Cadivi; en su conjunto, estos elementos permitieron disminuir la ausencia y escasez de productos, y fomentar la competencia. De igual forma, la mencionada liquidación de divisas y la sólida posición de las reservas internacionales contribuyeron a disminuir las expectativas de devaluación de los agentes económicos.

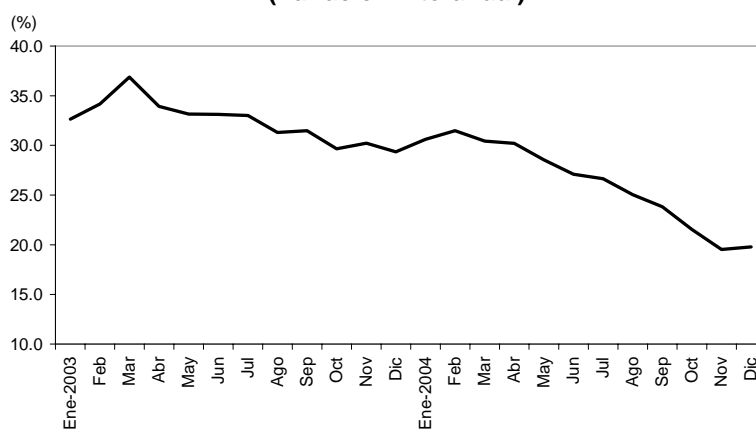
GRÁFICO III- 17
Tipo de cambio efectivo^{1/}



^{1/} El tipo de cambio efectivo se calculó como un promedio ponderado entre el tipo de cambio oficial y el tipo de cambio implícito Cantv, siendo el ponderador el cociente entre las divisas entregadas por Cadivi y las importaciones registradas por el INE.
Fuente: BCV e INE.

Estos elementos, junto con la relativa efectividad del control de precios, la convergencia hacia la baja en las expectativas inflacionarias observada de manera continua desde el mes de marzo, la reducción de un punto porcentual en la alícuota del Impuesto al Valor Agregado (desde 16,0% hasta 15,0%) y la existencia de canales alternativos de distribución de bienes de primera necesidad subsidiados mediante los Mercados de Alimento, C.A. (Mercal, C.A.), contribuyeron a contrarrestar las presiones inflacionarias.

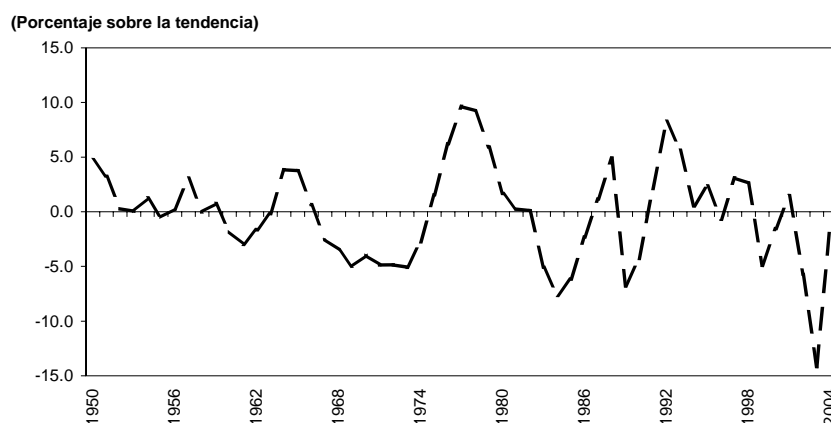
GRÁFICO III- 18
Evolución de las expectativas inflacionarias
al cierre de 2004
(Variación interanual)



Fuente: BCV

Entre los factores aceleradores destacaron la devaluación de la paridad cambiaria oficial (20,0%), los ajustes en los precios y tarifas de suministro de bienes y servicios controlados (14,9%) y el incremento de los salarios. Según el índice de remuneraciones que genera el Instituto, la variación anual sobre una base trimestral del indicador se incrementó 21,3% en términos nominales al cierre del cuarto trimestre. Igualmente es importante resaltar que el mayor dinamismo observado en la demanda agregada durante este año, no se tradujo en presiones inflacionarias importantes para la economía, pues ésta operó por debajo de su nivel tendencial (la brecha del producto resultó negativa por tercer año consecutivo).

GRÁFICO III- 19
Brecha del producto no petrolero^{1/}



Fuente: BCV.

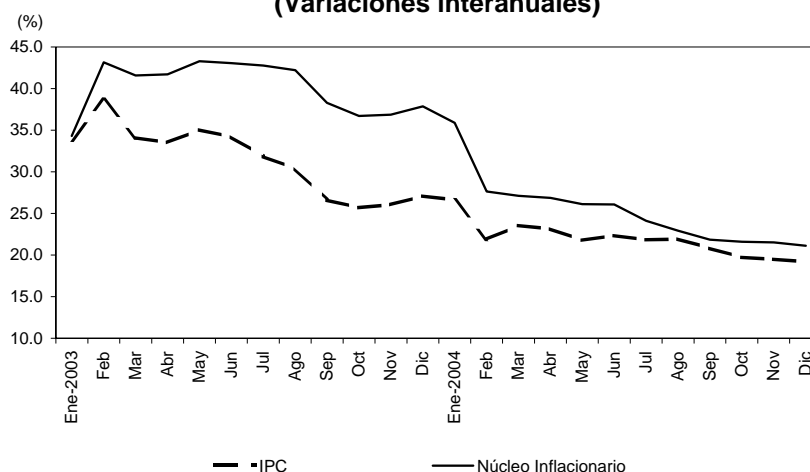
1/ Se obtuvo como la diferencia entre el PIB no petrolero observado y su componente tendencial, éste último calculado con el Filtro de Hodrick-Prescott. Para evitar la sensibilidad de los resultados a valores extremos, se proyectó el PIB no petrolero con la tasa de crecimiento esperada para la población para los próximos 10 años, publicada por el INE. Asimismo, se analizaron escenarios alternativos sin que ello redundara en un cambio significativo en la dirección de la brecha.

La tendencia a la desaceleración de la inflación se hace más evidente al observar la trayectoria del núcleo inflacionario³⁵, cuya variación interanual

³⁵ Indicador que aísla de la canasta del IPC aquellos bienes y servicios cuyos precios presentan gran volatilidad (bienes agrícolas), y los bienes y servicios con precios administrados. Desde febrero de 2003 incorpora los bienes y servicios amparados por el control de precios.

pasó de 37,9% en 2003 a 21,1%, desaceleración que superó en 8,9 pp la registrada por el IPC (7,9 pp). Si bien esta variación de precios fue superior a la que presentó el IPC durante todo el año, mostró de manera continua menores registros, favoreciendo así la reducción en la brecha entre la variación interanual de precios del IPC y del núcleo inflacionario, generada tras la adopción del control de precios (febrero de 2003), la cual se situó al cierre del año en 1,9 pp frente a 10,8 pp en igual mes de 2003.

GRÁFICO III- 20
Índice de Precios al Consumidor
y Núcleo Inflacionario
(Variaciones interanuales)



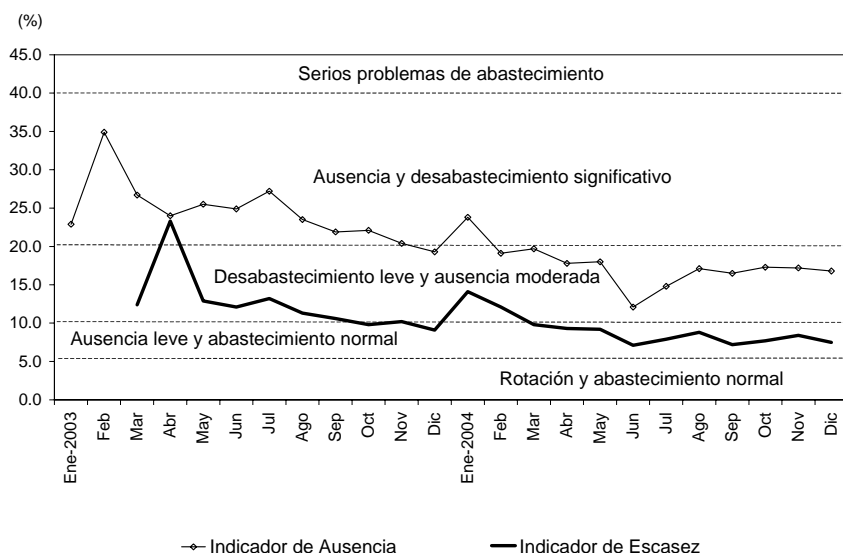
Fuente: BCV

4.2.1. Descomposición del IPC en bienes y servicios

Al desagregar el IPC en sus componentes transables (bienes) y no transables (servicios) se encontró que los primeros mostraron una mayor desaceleración de precios: 13,4 pp y 3,5 pp, respectivamente. Este resultado estuvo asociado, fundamentalmente, a la mayor fluidez en la entrega de divisas para la importación (la liquidación de divisas por este concepto aumentó 285,5%) y al consecuente aumento de la oferta de bienes en la economía.

El incremento de la oferta de bienes se evidencia al observar la evolución de los indicadores de ausencia³⁶ y escasez³⁷ de productos, los cuales se redujeron desde 19,3% y 9,1% hasta 16,8% y 7,5%, respectivamente, manteniéndose el primero en la categoría de ausencia moderada (apenas alcanzada en diciembre de 2003) y el segundo, si bien mostró en los dos primeros meses del año niveles de desabastecimiento leve, a partir de marzo retomó el nivel de abastecimiento observado al cierre de 2003.

GRÁFICO III- 21
Indicadores de abastecimiento



Fuente: BCV

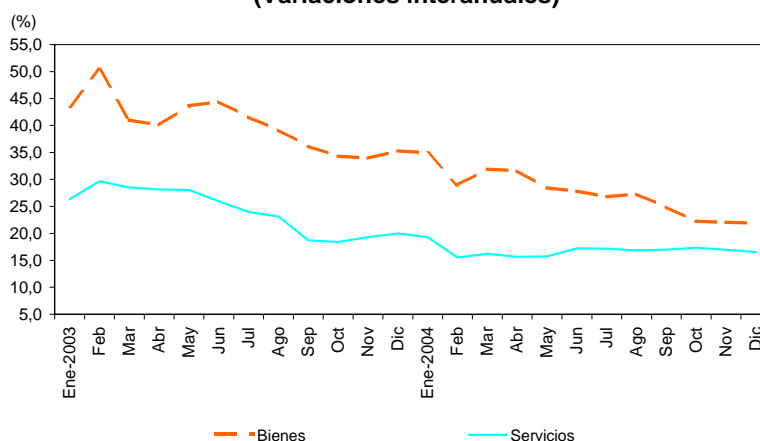
Al analizar el comportamiento de los bienes por sector de origen destaca que todas las categorías registraron desaceleración en la variación anual de precios, con mayor cuantía en los bienes agrícolas (20,9 pp) y en otros bienes manufacturados (19,0 pp). En el comportamiento de los precios de los bienes

³⁶ Indicador que toma en cuenta un producto específico y no la presencia en el establecimiento de otros pertenecientes a la misma categoría, los cuales no forman parte de la canasta definida para el local comercial.

³⁷ Se entiende por escasez de un rubro a la proporción de establecimientos en los cuales dicho rubro no se encuentra a disposición del consumidor en ninguna de sus distintas marcas o presentaciones.

agrícolas resultaron determinantes las importaciones de productos realizadas a lo largo del año. La variación de precios de los bienes agroindustriales se desaceleró 5,0 pp para cerrar en 23,1%, mientras que la de los bienes pesqueros lo hizo en 4,9 pp hasta situarse en 38,0%.

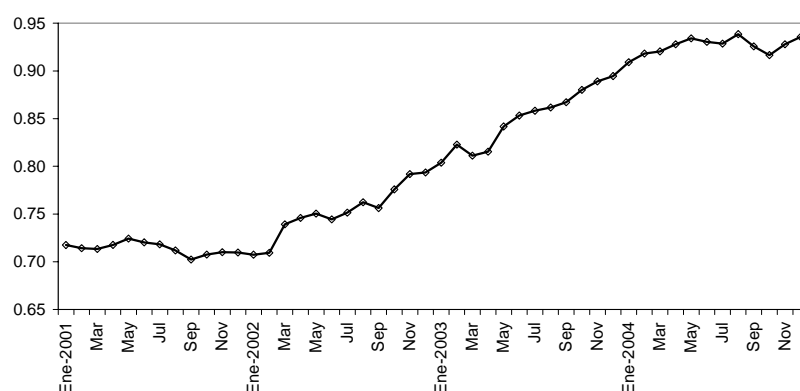
GRÁFICO III- 22
Índice de precios al consumidor desagregado
en bienes y servicios
(Variaciones interanuales)



Fuente: BCV

Entre los servicios, los básicos evidenciaron la mayor desaceleración de precios (6,5 pp) debido principalmente a que sus tarifas se encuentran amparadas por el control de precios. Por su parte, los otros servicios se desaceleraron en 2,8 pp, para cerrar en 17,8%.

GRÁFICO III- 23
Razón del índice de precios de los bienes
transables con respecto al índice de los bienes no
transables



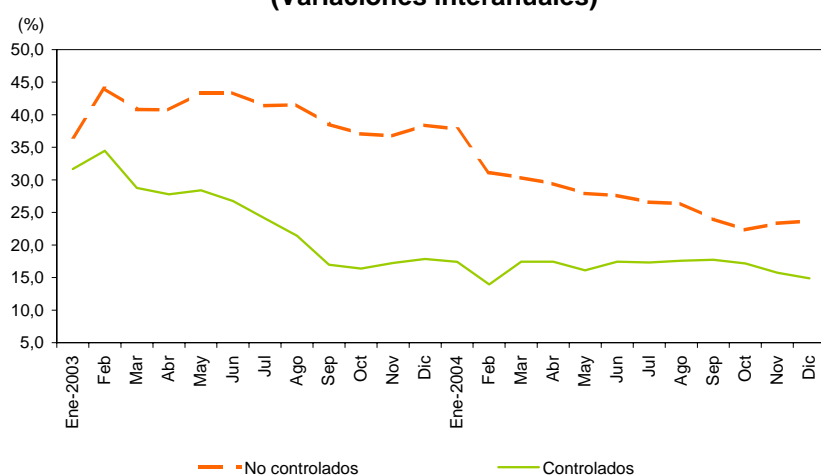
Fuente: BCV

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

El IPC desagregado en bienes y servicios controlados y no controlados, muestra una convergencia de la variación anual de precios de los segundos hacia la de los primeros. En 2003, ambas agrupaciones mostraron una diferencia de 20,5 pp, mientras que en este año resultó de 8,8 pp (14,9% para los controlados y 23,7% para los no controlados).

La variación anual de precios de los bienes y servicios no controlados se desaceleró de manera continua a lo largo del año, excepto durante noviembre y diciembre, meses en los cuales acontecen incrementos estacionales de demanda por la temporada navideña, mientras que la de los controlados mostró poca variabilidad durante el año y en promedio se situó en 16,7%, resultado asociado a la importante ponderación de los servicios (63,1%) dentro de la agrupación.

GRÁFICO III- 24
Índice de precios al consumidor desagregado en
bienes controlados y no controlados
(Variaciones interanuales)



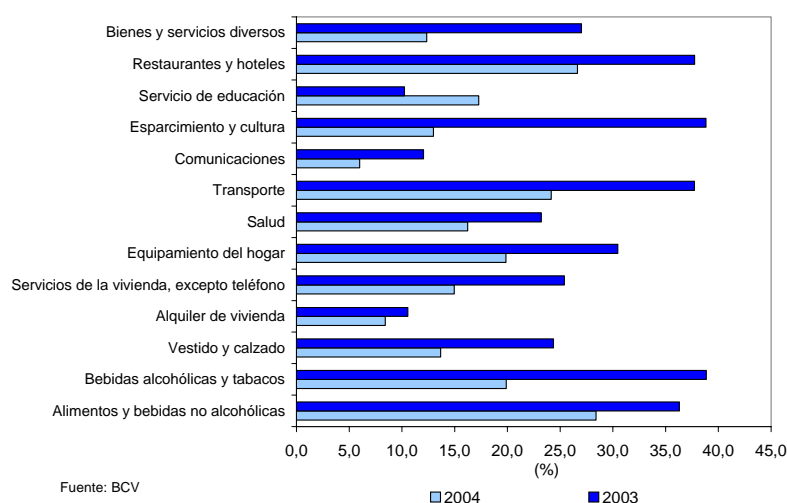
Fuente: BCV

4.2.3. Grupos aceleradores y desaceleradores de la inflación

En un análisis del IPC por agrupaciones se constata que todas las categorías que conforman el indicador, evidenciaron desaceleración en su tasa de variación interanual con la excepción de servicios de educación. Estos últimos se incrementaron debido, entre otros factores, a los ajustes en las mensualidades del servicio de educación privada, efectiva al inicio del año escolar y a la autorización por parte de los ministerios de la Producción y el Comercio y de Educación Superior de un aumento de 15,0% en las matrículas y mensualidades de las instituciones privadas de educación superior, que en conjunto presionaron hacia el alza la inflación en este componente del índice.

Entre las agrupaciones que mostraron menor variación anual de precios, alimentos y bebidas no alcohólicas registró el mayor repunte al situarse en 28,4%, seguida de restaurantes y hoteles (26,6%), y transporte (24,2%).

GRÁFICO III- 25
Índice de precios al consumidor
clasificado por grupos
(Variación acumulada al cierre de 2004)

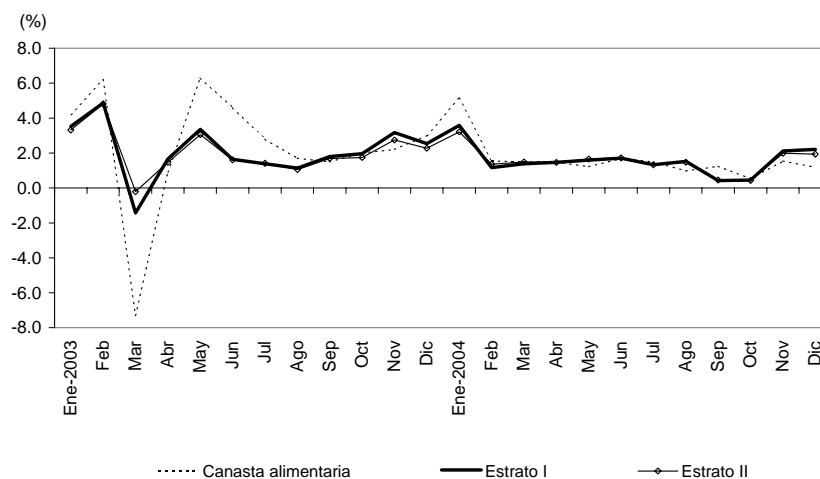


El resultado observado en alimentos y transporte condujo por cuarto año consecutivo a una mayor incidencia inflacionaria sobre los estratos de menor ingreso (estrato I y II), al acumular una variación de 20,7% y 20,1%, respectivamente.

Al observar la trayectoria de la canasta alimentaria que publica el Instituto Nacional de Estadística, se evidencia que su variación acumulada al cierre de 2004 se situó en 21,3% y que el salario mínimo promedio del año sólo cubrió el 89,2% de la canasta alimentaria promedio, lo que dificulta la situación económica de los estratos más pobres de la población al carecer de activos para protegerse de la inflación. De hecho, la población que pertenece a los estratos de menores ingresos dedica la mayor parte de su remuneración a la adquisición de alimentos; por ello, en la medida en que la inflación se concentre en la agrupación alimentos, se generará una mayor pérdida en el ingreso real de la población más pobre. Esto en virtud de que al cierre del año la agrupación alimentos y bebidas no alcohólicas tuvo una ponderación de

46,0% en la canasta de la población de estrato I y 39,7% en la del estrato II en contraste con un 18,8% en la del estrato IV.

GRÁFICO III- 26
IPC según estratos de ingresos y canasta alimentaria
(Variaciones intermensuales)

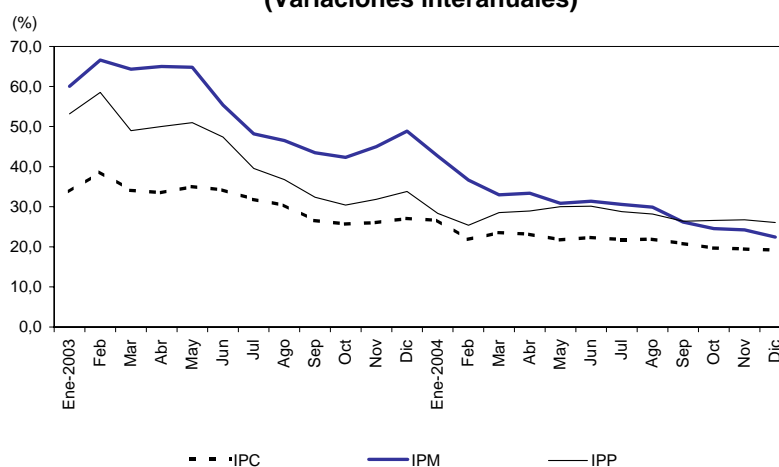


Fuente: BCV e INE

4.2.4. Índices de precios al mayor y al productor

La inflación medida a través del Índice de Precios al Mayor (IPM) exhibió una tasa de variación considerablemente inferior a la observada el año anterior, al pasar de 48,9% al cierre de 2003 a 22,4%. Los componentes nacional e importado del indicador mostraron comportamientos similares, al desacelerarse 28,7 pp y 19,8 pp, para situarse en 22,4% y 22,5%, respectivamente.

GRÁFICO III- 27
Índice de precios al consumidor, índice de precios
al Mayor e Índice de Precios al Productor
(Variaciones interanuales)

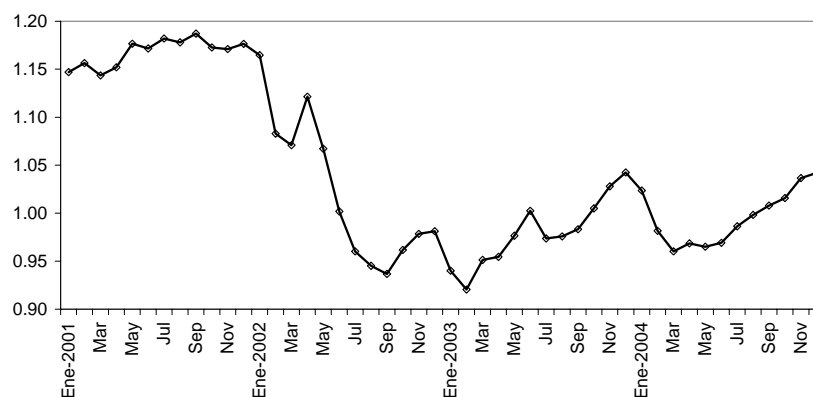


Fuente: BCV

La variación anual de los bienes de origen nacional estuvo la mayor parte del año por encima de la registrada por los de procedencia importada, como consecuencia, principalmente, de un mayor volumen de importaciones al tipo de cambio oficial y de la tendencia a la apreciación real de la moneda, que generó un abaratamiento relativo de los bienes importados. Sin embargo, la competencia proveniente de estos últimos, estimuló la convergencia de la inflación entre ambos grupos de bienes, al acotar el margen para los precios de los bienes nacionales.

El abaratamiento relativo de los bienes de procedencia importada se evidencia en la trayectoria seguida por la razón del índice de precios de los bienes nacionales con respecto al índice de los bienes importados, la cual pasó de un promedio de 0,98 durante 2003 a 1,00. Cabe señalar que sólo durante el primer trimestre del año y en el mes de mayo, esta razón mostró caídas intermensuales, como consecuencia del efecto de las expectativas de devaluación y de la devaluación efectiva.

GRÁFICO III- 28
Razón del índice de precios de los bienes
nacionales con respecto al índice
de los bienes importados



Fuente: BCV

Resalta además que a diferencia de lo observado en los dos años previos, durante 2004 la brecha existente en la variación anual de precios de la comercialización al mayor y detal³⁸ se situó en el menor valor observado (3,2 pp) desde que se generó esta diferencia tras el abandono del sistema de bandas cambiarias.

La variación del índice de precios al productor de la industria manufacturera privada (IPP) se desaceleró desde 33,8% en el año 2003 hasta 26,0% en el año bajo reseña. Es importante señalar además que en los últimos cuatro meses del año la variación interanual del IPP superó a la registrada tanto por la comercialización al mayor como al detal debido, entre otros factores, a que las compras de algunos rubros del sector alimentos y construcción se están realizando directamente al productor y al incremento en el precio internacional de algunas materias primas. De continuar esta situación, pudiera

³⁸ Las canastas del IPC y del IPM se diferencian porque la segunda no incluye los servicios, los cuales al cierre de 2004, representaban el 49,0% de la canasta del IPC. Sin embargo, cabría esperar su convergencia en el largo plazo.

presentarse en un futuro cercano una transmisión de presiones inflacionarias desde los costos de producción de aquellos rubros comunes a los distintos indicadores de precios, hacia los mercados de mayoreo y menudeo.

Anexo Estadístico: Sector Real

CUADRO III-1
Producto interno bruto
(Variación%)

	A precios de 1997	
	2004/03(*)	2003/02(*)
Actividades petroleras	11,6	(1,9)
Actividades no petroleras	17,8	(7,5)
Transables ^{1/}	20,0	(12,9)
No transables	16,7	(2,9)
Menos: SIFMI	24,0	7,1
Otros impuestos netos sobre los productos	34,3	(21,6)
Total	17,9	(7,7)

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
(Millones de bolívares)

	A precios de 1997			Variación %	
	2004(*)	2003(*)	2002(*)	2004/03	2003/02
Actividad petrolera	7.225.472	6.472.229	6.595.672	11,6	(1,9)
Petróleo crudo y gas natural	5.950.269	5.486.480	5.490.426	8,5	(0,1)
Refinación	1.275.203	985.749	1.105.246	29,4	(10,8)
Actividad no petrolera	31.374.818	26.637.092	28.789.449	17,8	(7,5)
Minería	301.868	270.056	295.157	11,8	(8,5)
Manufactura	7.239.625	5.774.826	6.214.871	25,4	(7,1)
Electricidad y Agua	1.005.946	941.050	945.898	6,9	(0,5)
Construcción	2.184.760	1.654.133	2.733.207	32,1	(39,5)
Comercio y Servicios de Reparación	3.545.829	2.826.260	3.121.049	25,5	(9,4)
Transporte y Almacenamiento	1.444.316	1.142.242	1.242.494	26,4	(8,1)
Comunicaciones	1.280.844	1.162.102	1.222.948	10,2	(5,0)
Instituciones Financieras y Seguros	982.622	776.250	744.219	26,6	4,3
Servicios Inmobiliarios y Empresariales	4.251.782	3.877.107	4.131.298	9,7	(6,2)
Serv. Comunitarios, Soc. y Personales e Inst. sin fines de lucro que prestan servicios a los hogares	2.235.228	1.906.045	1.911.342	17,3	(0,3)
Produc. Servicios del Gobierno General	5.337.899	4.692.582	4.471.790	13,8	4,9
Resto1/	2.630.838	2.474.634	2.558.336	6,3	(3,3)
Menos: SIFMI	1.066.739	860.195	803.160	24,0	7,1
Otros impuestos	3.435.520	2.558.205	3.264.989	34,3	(21,6)
Producto interno bruto total	42.035.810	35.667.526	38.650.110	17,9	(7,7)

1/ Comprende: Agricultura y Restaurantes y Hoteles.

SIFMI: Servicios de intermediación financiera medidos indirectamente.

(2) Servicios de intermediación financiera medidos indirectamente.

CUADRO III-3
Producto interno bruto
(Millones de bolívars)

	A precios de 1997			Variación%	
	2004(*)	2003(*)	2002(*)	2004/03	2003/02
Bienes transables	20.098.030	17.202.799	18.914.808	16,8	(9,1)
Actividad petrolera	7.225.472	6.472.229	6.595.672	11,6	(1,9)
Actividad no petrolera1/	12.872.558	10.730.570	12.319.136	20,0	(12,9)
Bienes y servicios no transables	19.568.999	16.766.717	17.273.473	16,7	(2,9)
Menos: SIFMI	1.066.739	860.195	803.160	24,0	7,1
Otros impuestos netos sobre los productos	3.435.520	2.558.205	3.264.989	34,3	(21,6)
Producto interno bruto	42.035.810	35.667.526	38.650.110	17,9	(7,7)

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.

Fuente: BCV

CUADRO III-4
Demanda agregada
(Millones de bolívars)

	A precios de 1997			Variación%	
	2004(*)	2003(*)	2002(*)	2004/03	2003/02
1) Consumo	31.478.817	27.127.074	27.825.015	16,0	(2,5)
Público	6.660.736	5.847.373	5.529.453	13,9	5,7
Privado	24.818.081	21.279.701	22.295.562	16,6	(4,6)
2) Formación bruta de capital fijo1/	8.212.388	5.744.469	9.076.627	43,0	(36,7)
3) Variación de existencias2/	2.642.859	(24.336)	(415.322)		
4) Demanda agregada interna (1+2+3)	42.334.064	32.847.207	36.486.320	28,9	(10,0)
5) Exportaciones netas	(298.255)	2.820.319	2.163.790		
Exportaciones	11.172.612	9.991.342	11.087.327	11,8	(9,9)
Menos: importaciones	11.470.867	7.171.023	8.923.537	60,0	(19,6)
6) Demanda agregada (4+5)	42.035.809	35.667.526	38.650.110	17,9	(7,7)

1/ Incluye adquisiciones menos disposiciones de objetos valiosos.

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

Fuente: BCV.

CUADRO III-5
Mercado laboral
(Indicadores)

	2004(*)	2003*	2002
Población económicamente activa (variación%)	0,9	2,9	5,1
Desempleo(%)	13,9	16,8	16,2
Tasa de informalidad(%)	48,6	52,7	51,4
Producto medio por ocupado (variación%)	12,9	(9,6)	(9,8)
Índice real de remuneraciones (variación%)^{1/}	0,2	(17,2)	(11,4)

1/ Se calcula mediante la razón entre el IRE y el IPC, ambos índices producidos por el BCV y 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)

	2004(*)	2003*	2002	Variación%	
				2004/03	2003/02
Población total	26.146.133	25.625.384	25.148.518	2,0	1,9
Población de 15 años y más^{1/}	17.750.102	17.285.364	16.878.958	2,7	2,4
Inactiva	5.636.020	5.276.645	5.205.043	6,8	1,4
Activa	12.114.082	12.008.719	11.673.915	0,9	2,9
Ocupada	10.432.547	9.993.806	9.786.176	4,4	2,1
Formal	5.364.300	4.724.279	4.755.505	13,5	(0,7)
Sector privado	3.734.580	3.321.815	3.386.315	12,4	(1,9)
Sector público	1.629.720	1.402.464	1.369.190	16,2	2,4
Informal	5.062.458	5.262.040	5.022.973	(3,8)	4,8
Trabajadores por cuenta propia no profesionales	3.137.170	3.144.664	3.011.845	(0,2)	4,4
Patrones o empleadores	377.999	406.734	417.973	(7,1)	(2,7)
Empleados y obreros	1.362.874	1.461.380	1.371.902	(6,7)	6,5
Ayudantes familiares no remunerados	184.415	249.262	221.253	(26,0)	12,7
No clasificables ^{2/}	5.789	7.487	7.698	(22,7)	(2,7)
Desocupación	1.681.535	2.014.913	1.887.739	(16,5)	6,7
Cesantes	1.538.443	1.849.863	1.729.843	(16,8)	6,9
BTPPV ^{3/}	143.092	165.050	157.896	(13,3)	4,5
Tasa de desocupación (%)	13,9	16,8	16,2		

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
Indicadores de precios
(Variación anualizada%)

	2004	2003	2002
Índice de Precios al Consumidor (IPC)			
General	19,2	27,1	31,2
Alimentos y bebidas no alcohólicas	28,4	36,3	39,5
Bebidas alcohólicas y tabacos	19,9	38,8	34,8
Vestido y calzado	13,7	24,4	18,0
Alquiler de viviendas	8,4	10,6	15,8
Servicios de la vivienda, excepto teléfono	15,0	25,4	25,1
Equipamiento del hogar	19,9	30,5	32,8
Salud	16,2	23,2	29,3
Transporte	24,2	37,7	43,1
Comunicaciones	6,0	12,0	44,5
Esparcimiento y cultura	13,0	38,8	38,0
Servicios de educación	17,3	10,3	19,4
Restaurantes y hoteles	26,6	37,8	28,5
Bienes y servicios diversos	12,3	27,0	36,7
Sector de origen			
Bienes	21,9	35,3	39,5
Servicios	16,5	20,0	24,8
Estratos de ingreso			
Estrato I	20,7	28,7	33,7
Estrato II	20,1	27,9	31,6
Estrato III	18,5	26,0	30,3
Estrato IV	19,0	27,1	31,1
Indicador de Difusión (porcentaje)1/	46,4	54,9	56,7
Relación transables/no transables	4,6	12,7	11,8
Índice de Precios al Mayor (IPM)			
General	22,4	48,9	53,5
Nacional	22,4	51,1	47,2
Importado	22,5	42,3	76,5
Índice de Precios de la Industria			
Manufacturera Privada (IPP)	26,0	33,8	45,4

1/ Promedio del año.

Fuente: BCV.

CUADRO III-8
Indicadores de precios
(Variaciones intermensuales durante 2004)

	Meses											
	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
Índice de Precios al Consumidor (IPC)												
General	2,5	1,6	2,1	1,3	1,2	1,9	1,4	1,3	0,5	0,6	1,7	1,6
Alimentos y bebidas no alcohólicas	5,5	1,3	1,0	1,8	2,3	2,5	2,0	2,7	(0,4)	(0,2)	3,7	3,0
Bebidas alcohólicas y tabacos	2,5	1,5	3,1	2,4	1,8	0,6	0,0	0,5	(0,1)	0,8	2,6	2,7
Vestido y calzado	1,0	1,3	1,4	1,1	1,0	1,7	1,3	1,2	0,1	0,4	1,6	0,9
Alquiler de viviendas	0,6	0,7	1,1	0,7	0,8	0,7	0,8	0,9	0,4	0,7	0,5	0,2
Servicio de la vivienda, excepto teléfono	4,8	(0,8)	1,8	0,1	1,9	2,0	2,9	0,3	0,3	0,2	0,1	0,5
Equipamiento del hogar	0,4	2,5	3,6	1,8	0,8	0,4	4,3	0,4	0,4	0,2	3,0	0,5
Salud	2,1	1,8	1,3	1,7	1,2	1,7	0,8	0,8	0,8	1,3	0,8	0,8
Transporte	2,5	3,1	6,0	1,3	(0,5)	2,5	0,9	1,4	(0,6)	1,3	1,4	2,8
Comunicaciones	0,3	0,1	0,9	0,0	(0,1)	3,6	0,1	0,1	0,0	0,7	0,0	0,1
Esparcimiento y cultura	2,9	3,2	2,7	1,5	0,1	1,2	0,2	0,6	(0,4)	0,1	0,2	0,2
Servicio de educación	0,5	0,3	0,0	0,5	0,5	2,0	1,4	0,0	8,8	1,9	0,4	0,0
Restaurantes y hoteles	1,7	2,7	2,8	2,0	3,3	1,6	1,0	1,7	1,2	1,7	1,4	2,8
Bienes y servicios diversos	0,7	1,7	2,4	1,6	1,0	0,8	0,4	0,9	0,7	0,2	1,0	0,5
Sector de origen												
Bienes	3,3	2,1	2,3	1,7	1,5	1,6	1,3	1,9	(0,2)	0,1	2,3	2,0
Servicios	1,7	1,1	2,0	0,9	0,9	2,0	1,5	0,8	1,2	1,1	1,1	1,2
Relación transables/no transables	1,6	1,0	0,3	0,8	0,7	(0,4)	(0,2)	1,1	(1,4)	(1,0)	1,2	0,8
Índice de difusión (porcentaje)	59,0	56,0	60,0	56,0	48,0	49,0	37,0	39,0	36,0	33,0	39,0	45,0
Índice de Precios al Mayor (IPM)												
General	2,6	4,3	3,1	1,4	1,2	1,7	1,7	1,2	(0,1)	0,4	1,9	1,0
Nacional	2,1	3,2	2,5	1,7	1,1	1,8	2,2	1,5	0,1	0,6	2,5	1,1
Importado	4,0	7,6	4,8	0,8	1,4	1,4	0,4	0,3	(0,8)	(0,2)	0,4	0,6
Índice de Precios de la Industria Manufacturera Privada (IPP)	1,7	4,9	5,7	1,8	2,7	1,8	0,7	0,8	0,2	1,1	1,4	0,7

Fuente: BCV.

CAPÍTULO IV

SECTOR EXTERNO

1. Balanza de pagos

Las transacciones externas de la economía venezolana exhibieron un superávit global de US\$ 1.898 millones y un nivel de reservas internacionales brutas (BCV y FEM) de US\$ 24.208 millones. Ello aconteció en virtud de la obtención de un superávit en la cuenta corriente de US\$ 13.830 (11,0% del PIB), derivado del entorno internacional altamente favorable caracterizado por la expansión de la economía mundial (principalmente los Estados Unidos de América, Asia oriental e India) lo cual propició una mayor demanda de materias primas y productos básicos y presionó hacia la recuperación de sus precios, en particular los de productos energéticos como el petróleo.

No obstante el resultado en cuenta corriente, el saldo global fue moderado por operaciones financieras que condujeron a incrementos de activos en el exterior por parte de los sectores público y privado y a la disminución de pasivos (préstamos y bonos) del sector público, lo cual ocasionó un déficit de US\$ 8.971 millones (7,1% del PIB) en la cuenta de capital y financiera.

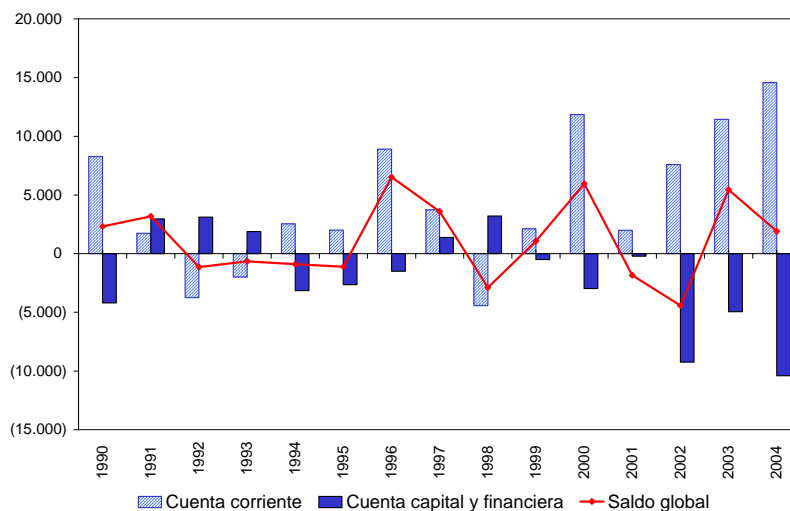
Balanza de pagos^{1/}
Resumen general
(Millones de US\$)

	2004(*)	2003*
Cuenta corriente	13.830	11.448
Saldo en mercancías	21.430	16.483
Exportaciones FOB	38.748	27.170
Petroleras	31.917	22.029
No petroleras	6.831	5.141
Importaciones FOB	(17.318)	(10.687)
Saldo en servicios	(3.626)	(2.644)
Transportes	(1.444)	(961)
Viajes	(599)	(528)
Seguros	(181)	(116)
Otros	(1.402)	(1.039)
Saldo en renta	(3.885)	(2.411)
Transferencias corrientes	(89)	20
Cuenta capital y financiera	(8.971)	(4.953)
Cuenta capital	-	-
Cuenta financiera ^{2/}	(8.971)	(4.953)
Inversión directa	1.866	1.341
Inversión de cartera	(1.943)	(955)
Otra inversión	(8.894)	(5.339)
Créditos comerciales	(60)	(740)
Préstamos	(1.187)	(1.207)
Moneda y depósitos	(7.471)	(3.306)
Otros	(176)	(86)
Errores y omisiones	(2.961)	(1.052)
Saldo en cuenta corriente, de capital y financiera	1.898	5.443
Reservas^{3/}	(1.898)	(5.443)
Banco Central de Venezuela ^{3/}	(1.889)	(7.593)
Activos	(2.144)	(7.604)
Obligaciones	255	11
FEM (Activos)	(9)	2.150

1/ Elaborada según los lineamientos de la Quinta Edición del Manual de Balanza de Pagos del FMI.
2/ Un signo positivo indica una disminución del activo o un aumento del pasivo correspondiente y viceversa.
3/ Excluye ajustes por variaciones de tipo de cambio, precios y actualización contable de los balances del BCV.
Fuente: BCV.

GRÁFICO IV-1
Balanza de Pagos

(Millones de US\$)



Fuente: BCV.

El saldo de la cuenta corriente fue determinado por el considerable superávit en la balanza comercial impuesto por la cuantía de las exportaciones totales (US\$ 38.748 millones), de las cuales las petroleras constituyen 82,4%.

La economía venezolana se benefició de las condiciones imperantes en el mercado petrolero internacional mediante la colocación de mayores cantidades de petróleo crudo y productos, como lo demuestra el incremento de las ventas externas de Pdvsa y operadoras privadas (9,3% y 19,6%, respectivamente). Adicionalmente la empresa petrolera estatal impulsó la estrategia de colocar mayores cantidades de productos del petróleo, lo cual se observa en el aumento de 16,7% de las exportaciones de refinados. Igualmente el valor de las exportaciones petroleras se favoreció del auge mostrado por los precios: en el caso de Pdvsa el precio de realización registró un aumento de US\$/b 8,01 (31,9%), mientras que para las operadoras privadas el incremento fue de US\$/b 4,62 (23,4%), en ambas situaciones sustentado por el fuerte consumo de las economías emergentes sobre todo en Asia, que exacerbó los temores acerca de la adecuada cobertura de los suministros, en la medida que problemas de oferta en algunos productores tendieron a disminuir la diferencia entre capacidad máxima de producción y producción efectiva (capacidad cerrada)³⁹.

La trayectoria de las exportaciones petroleras también se presentó en las exportaciones de otras materias primas y productos básicos, por cuanto más del 50,0% de su crecimiento fue determinado por las exportaciones de mineral de hierro, productos derivados de éste y aluminio, aunque también fueron relevantes los productos químicos (15,5%), especialmente los exportados por el sector público (294,4%), materias plásticas artificiales (116,7%) y maquinarias y artefactos eléctricos (17,3%). Es importante destacar que estos resultados se observan en presencia de una expansión de la demanda agregada interna y en rubros con tradición exportadora. La persistencia de la trayectoria ascendente de la razón exportaciones no petroleras/PIB no petrolero desde

³⁹ El menor dinamismo de los precios para las operadoras privadas obedeció a que incluye, además de las exportaciones de crudo sintético, exportaciones de productos residuales, cuyo precio es considerablemente inferior al del petróleo crudo.

2001, sugiere la existencia de una oferta cuya orientación no está condicionada por las contingencias de la demanda interna.

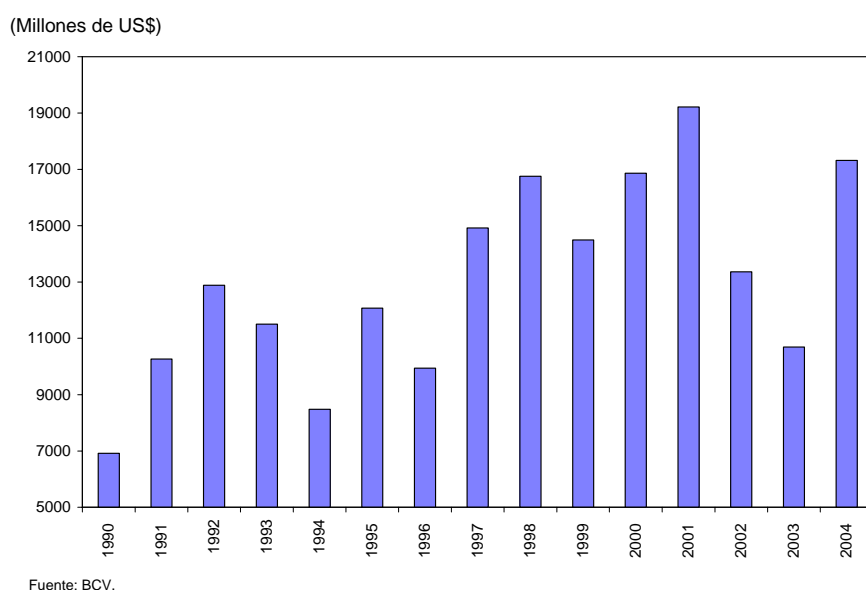


El análisis de los principales destinos de las exportaciones no petroleras revela que los tres principales socios comerciales, EEUU, Colombia y México, representan 56,3% del total exportado. Igualmente señala la diversificación de los mercados de exportación durante los últimos dos años, con la incorporación en Asia de la República Popular China y su provincia autónoma de Macao, y en el continente americano la recomposición hacia Canadá y Cuba, con el desplazamiento de destinos como Puerto Rico, Antillas Holandesas y República Dominicana. Esta revisión de la orientación geográfica de las ventas externas no petroleras señala un incremento de la participación de los destinos asiáticos y una disminución de la importancia de los destinos europeos.

Las importaciones observaron una conspicua trayectoria al incrementarse 62,1%, para ubicarse en US\$ 17.318 millones. En adición a la influencia del mayor nivel de actividad económica, las importaciones respondieron

igualmente al estímulo implícito en la cuantía y sentido de oportunidad de las asignaciones de divisas por parte de Cadivi. La sensibilidad de las importaciones al nivel de actividad económica se evidencia en la relevancia de los de bienes intermedios y de capital en el total importado: 54,7% y 21,7%, respectivamente.

GRÁFICO IV-3
Importaciones FOB



La evaluación del comportamiento de las importaciones por la procedencia geográfica muestra la diversificación de las fuentes de aprovisionamiento y la reducción de la concentración. Esta situación luce notoria con relación a los EEUU, quien ha sido tradicionalmente el principal socio comercial de Venezuela. Su participación se ubicó en 33,1%, con 40,1% en el 2000 y 43,6% como promedio del período 1990-99. Lo contrario acontece con el resto de los socios del continente, ya que la participación alcanza a 39,9% desde 35,0% en 2003 (21,9% en promedio durante el período 1990-99), y particularmente con los países vecinos Colombia y Brasil, quienes proveen en conjunto 19,5% de las importaciones totales. Seguidamente, conviene resaltar la importancia creciente de la República Popular China y la menor importancia relativa de Europa. Alemania, por ejemplo, de ser el segundo socio comercial en los años

noventa pasó a quinto en la presente década; Holanda y Bélgica y Luxemburgo, ya no se encuentran entre los primeros quince proveedores de importaciones a Venezuela.

En la cuenta de servicios se registró un déficit que obedeció básicamente a las partidas de fletes y seguros, asociado con el mayor nivel de importaciones. A su vez, la partida de viajeros mostró un incremento de su déficit (US\$ 71,0 millones), lo que refleja la recuperación de las operaciones turísticas de los residentes, desde su bajo nivel de 2001. Asimismo, se han regularizado los ingresos por concepto de viajes al país de no residentes, con un aumento del 44,1% con respecto a 2003; ello luce asociado con la devaluación del bolívar y la disminución progresiva de las tensiones políticas. El déficit de la cuenta de renta expresa principalmente los egresos netos por renta de la inversión extranjera directa del sector privado (petrolero y no petrolero).

El déficit de la cuenta de capital y financiera por US\$ 8.971 millones obedeció a los resultados en las cuentas otra inversión (US\$ 8.894 millones) e inversión de cartera (US\$ 1.943 millones). En la otra inversión, el incremento de los activos externos se asocia fundamentalmente con los depósitos realizados por el sector privado no financiero, el Gobierno nacional y las empresas públicas, estos últimos con recursos provenientes de la emisión de bonos 2034, 2014 (Ministerio de Finanzas) y los aportes de Pdvsa al Fondo de Desarrollo Social del País (Fondespa), Corporación de Desarrollo del Estado Zulia (Corpozulia) y Ministerio de Agricultura y Tierras. En cuanto a la inversión de cartera, destacaron los pagos de deuda externa en bonos vinculados con reestructuración de deuda externa del Gobierno central y pagos de deuda externa de Pdvsa, la colocación de bonos en los mercados internacionales y mayores inversiones en notas estructuradas y otros títulos de deuda en el exterior por parte del sector financiero público y privado.

La inversión directa neta exhibió un saldo neto de US\$ 1.866 millones, asociado con una reducción en los activos de los inversionistas nacionales en el resto del mundo (US\$ 348 millones) y un aumento de la inversión extranjera directa en el país de US\$ 1.518. En este último rubro destaca la reinversión de utilidades en empresas petroleras privadas y el sector financiero privado, además de nuevas inversiones en empresas del sector privado no financiero, principalmente por créditos comerciales y préstamos recibidos de sus casas matrices. Las inversiones en el país resultaron inferiores a las del año 2003 (US\$ 2.659 millones), a consecuencia de un menor nivel de endeudamiento entre empresas relacionadas y a la fase de recuperación de la inversión en algunas empresas del sector petrolero privado.

Recuadro IV-1

Incidencia de la depreciación del dólar de los EEUU sobre el comercio exterior de Venezuela

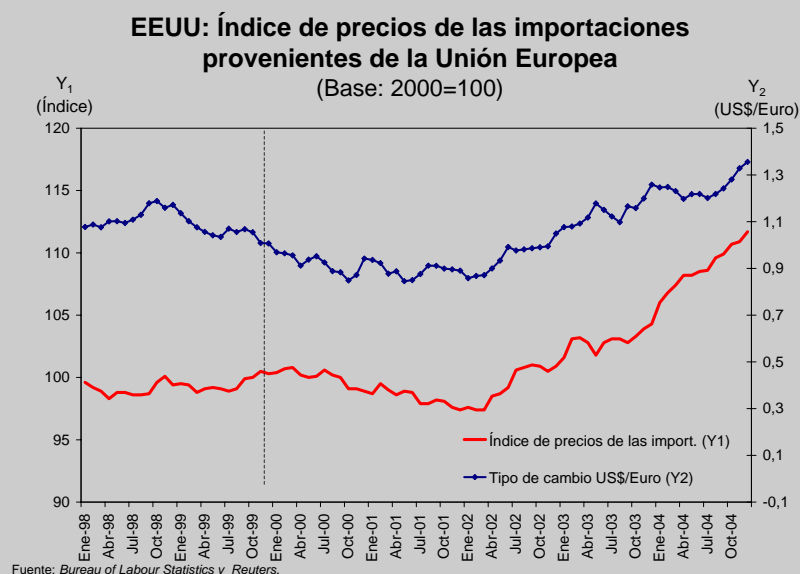
El análisis del comercio exterior venezolano muestra que 82,7% de las exportaciones están constituidas por petróleo crudo y derivados. Estas exportaciones, independientemente de los mercados de destino, se cotizan y cancelan en dólares de los Estados Unidos de América. Con ello se puede señalar que cualquier variación en la tasa de cambio del dólar frente a otras monedas de curso internacional, se traducirá en ganancias o pérdidas del poder de compra de los ingresos asociados a estas exportaciones, en los mercados que emplean dichas monedas como medio de pago o unidad de cuenta. Sin embargo, el auge en los precios de las exportaciones en una magnitud superior o igual a la depreciación del dólar, podría contrarrestar la pérdida de poder adquisitivo resultante. Esto pareciera acontecer con los productos básicos, particularmente combustibles, en la medida que el incremento de sus precios durante los últimos dos años luce relacionado con la incidencia expansiva sobre la economía mundial de la ampliación de los déficit gemelos (fiscal y de balanza comercial) de la economía estadounidense.

La depreciación del dólar incide igualmente sobre la competitividad de las exportaciones no petroleras en tanto reducen sus precios en otras zonas

monetarias. Si se dispusiese de un sector exportador no petrolero dinámico y los mercados de zonas monetarias distintas al dólar de los Estados Unidos de América fuesen sensibles a bienes de elasticidad precio de la demanda, se podría experimentar una expansión de las exportaciones hacia esos mercados. La menor fortaleza del dólar frente al euro, la libra y el yen favorece en estos momentos una estrategia de política comercial orientada a la penetración de esos mercados.

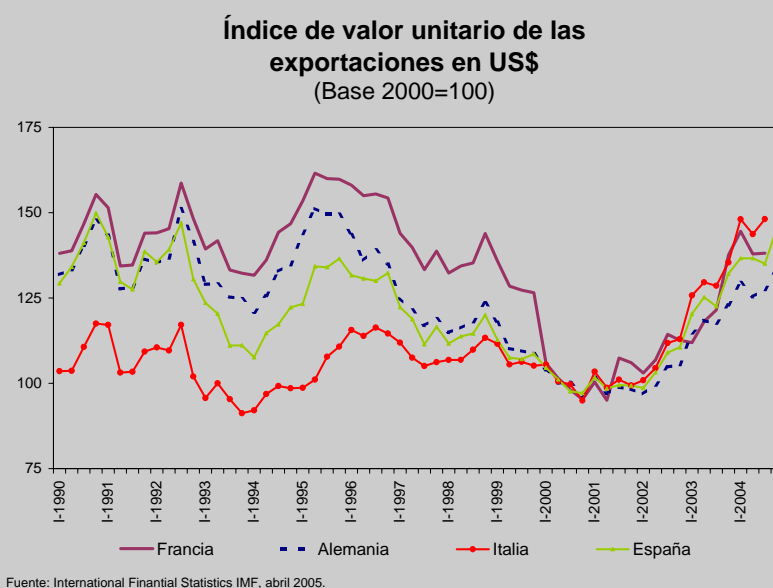
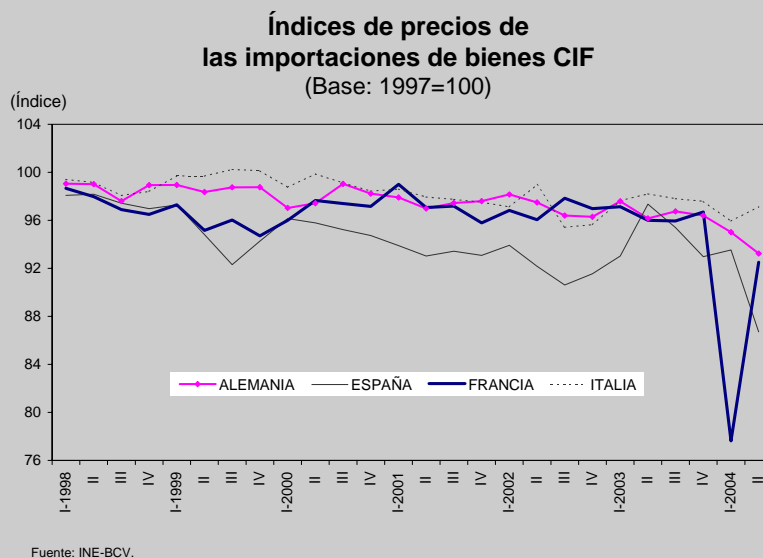
Con relación a las importaciones, acontece un proceso similar. La apreciación o depreciación del dólar reduce o encarece el precio de las importaciones provenientes de otras áreas monetarias. En la coyuntura actual, el debilitamiento del dólar frente al euro, la libra esterlina y el yen, determinaría un deterioro de los términos de intercambio con los socios comerciales europeos y japoneses, si este efecto no fuese contrarrestado por un incremento en los precios de las exportaciones nacionales. En 2004, entre los primeros quince países de origen de las importaciones venezolanas se encuentran España, Alemania, Italia y Francia que pertenecen a la eurozona y suministran 10,1% de las importaciones totales; Japón representa 3,3% y el Reino Unido 2,6%, sumando en conjunto 16,0%.

De acuerdo a lo expuesto, el debilitamiento del dólar debería generar el encarecimiento de las importaciones suministradas por los países mencionados. De hecho, el índice de precios de importaciones de los Estados Unidos (IPI) provenientes de la Unión Europea da cuenta de este efecto y de la estrecha relación existente entre este indicador y la trayectoria del tipo de cambio US\$/Euro.



El mismo índice de precios IPI para Venezuela no muestra una trayectoria similar cuando se construye para los bienes procedentes desde España,

Alemania, Italia y Francia⁴⁰. En este caso se observó la ausencia del efecto cambiario esperado, comportamiento que si acontece en los índices de valor de las exportaciones de los países de la eurozona.



Un factor que podría conducir a este resultado sería la estrategia de las empresas de mantener sus precios en dólares, la cual consiste en reducir los precios de venta en moneda local al intentar de esta manera contrarrestar el efecto negativo que tiene un euro fuerte sobre la competitividad de sus

⁴⁰ El índice, con año base 1997, resulta de dividir el precio corriente entre el precio constante de las importaciones de bienes CIF provenientes de cada uno de los países mencionados, y multiplicar el resultado por 100. Es imprescindible anotar que la ausencia de bienes homogéneos en la canasta del indicador, restringe su eficacia analítica.

exportaciones. Con esta medida los exportadores buscan preservar espacios en los mercados, a costa de reducir las ganancias o de aceptar pérdidas transitorias. Sin embargo, este tipo de estrategia tiende a emplearse con países que representan los destinos de exportación de mayor importancia, por lo cual resultaría poco probable que si la trayectoria creciente del IPI de los EEUU no se ha visto contrarrestada, este argumento pueda explicar el comportamiento de los índices para Venezuela, cuya tendencia lejos de ser positiva, es marcadamente negativa. La explicación más plausible para el comportamiento observado sugiere cambios drásticos en la composición de los bienes de importación a favor de productos sustitutos o de menor calidad, y por ello con menores precios. Otro argumento apunta hacia la presencia de subsidios en las exportaciones: de esta manera los estados europeos asumen la pérdida asociada con la apreciación de la moneda, para preservar empleo y capacidad productiva.

Dado lo anterior, no se puede concluir de forma contundente que la apreciación del euro frente al dólar haya encarecido las importaciones venezolanas desde los países que emplean esta moneda.

2. Movimiento cambiario y tipo de cambio

El flujo de divisas del BCV finalizó el año con un superávit global de US\$ 2.832 millones, el cual se tradujo en un incremento de las reservas internacionales brutas en poder del Instituto hasta US\$ 23.498 millones, mientras que las reservas internacionales netas ascendieron a US\$ 23.203 millones, equivalentes a 16 meses de importaciones de bienes.

Si bien los ingresos de divisas provenientes de las operaciones netas de Pdvsa se incrementaron considerablemente, el menor saldo global con relación a 2003 estuvo vinculado a la normalización por parte de Cadivi de la provisión de divisas a la economía que, en un contexto de auge, elevó sus requerimientos para la cobertura de los insumos importados y en general para la actualización de los compromisos financieros externos, lo cual en su conjunto contribuyó a superar las restricciones de oferta que en el año anterior gravitaron negativamente sobre la generación del producto.

El tipo de cambio nominal determinado administrativamente mediante resolución conjunta del Ministerio de Finanzas y el BCV se mantuvo a partir del mes de febrero en Bs./US\$ 1.920,00 para la venta.

El tipo de cambio real, medido por el índice real de cambio efectivo (IRCE), se depreció 10,0% durante el año, producto del mencionado ajuste en la paridad nominal y del debilitamiento del dólar de los EEUU frente a las principales monedas que componen la canasta de este indicador. Sin embargo, una inflación interna mayor a la externa, contribuyó en los meses sucesivos a descontar alrededor de la mitad del efecto asociado con la devaluación.

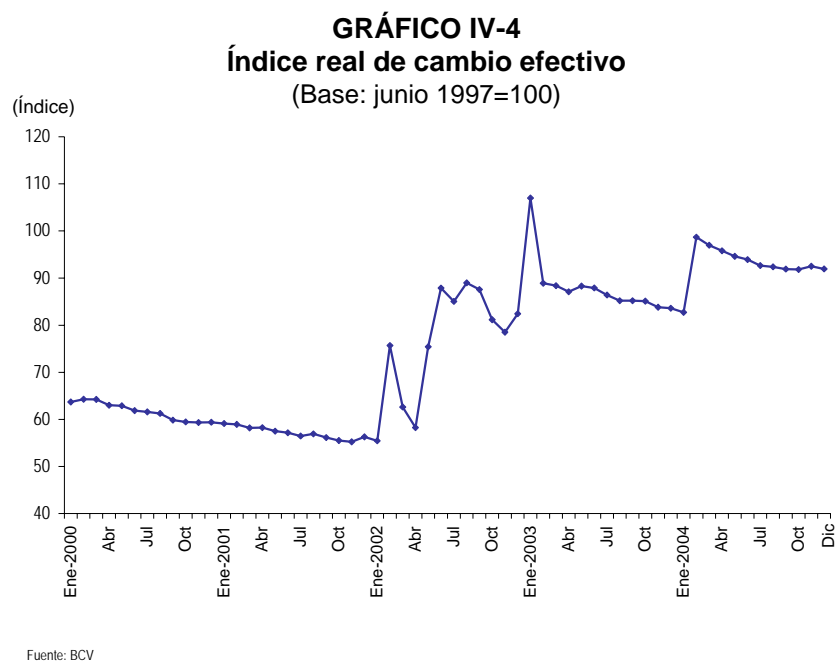
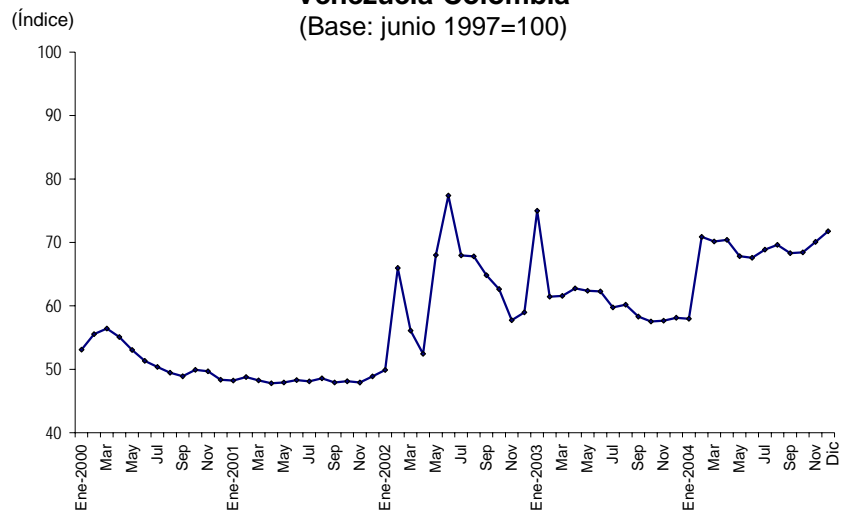
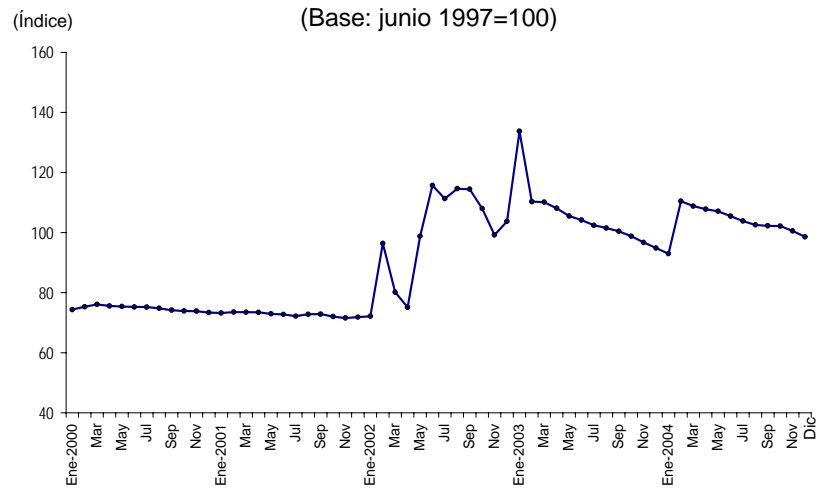


GRÁFICO IV-5
Índice de tipo de cambio real bilateral
Venezuela-Colombia
 (Base: junio 1997=100)



Fuente: BCV

GRÁFICO IV-6
Índice de tipo de cambio real bilateral
Venezuela- EEUU
 (Base: junio 1997=100)



Fuente: BCV

Anexo Estadístico: Sector Externo

CUADRO IV-1-A
Balanza de pagos
Transacciones internacionales por sectores^{1/}
Año 2004(*)
(Millones de US\$)

	Sector público			Sector privado			Total
	Actividad petrolera ^{2/}	Otras actividades	Sub-total	Financiero	No financiero	Sub-total	
Cuenta corriente	25.491	(864)	24.627	(475)	(10.322)	(10.797)	13.830
Saldo en mercancías	25.878	698	26.576	-	(5.146)	(5.146)	21.430
Exportaciones FOB	27.017	1.796	28.813	-	9.935	9.935	38.748
Importaciones FOB	(1.139)	(1.098)	(2.237)	-	(15.081)	(15.081)	(17.318)
Saldo en servicios	(232)	(576)	(808)	2	(2.820)	(2.818)	(3.626)
Transportes	8	(62)	(54)	-	(1.390)	(1.390)	(1.444)
Viajes	(19)	(19)	(38)	-	(561)	(561)	(599)
Seguros	(39)	(7)	(46)	2	(137)	(135)	(181)
Comunicaciones	-	2	2	-	(15)	(15)	(13)
Servicios del gobierno NIOP ^{3/}	-	(363)	(363)	-	-	-	(363)
Otros	(182)	(127)	(309)	-	(717)	(717)	(1.026)
Saldo en renta	(132)	(958)	(1.090)	(477)	(2.318)	(2.795)	(3.885)
Remuneración a empleados	(12)	(16)	(28)	-	20	20	(8)
Renta de la inversión	(120)	(942)	(1.062)	(477)	(2.338)	(2.815)	(3.877)
Directa	75	26	101	(497)	(2.629)	(3.126)	(3.025)
De cartera	(193)	(883)	(1.076)	17	(252)	(235)	(1.311)
Otra inversión	(2)	(85)	(87)	3	543	546	459
Transferencias unilaterales	(23)	(28)	(51)	-	(38)	(38)	(89)
Cuenta capital y financiera	(3.973)	(766)	(4.739)	(563)	(3.669)	(4.232)	(8.971)
Cuenta capital	-	-	-	-	-	-	-
Cuenta financiera ^{4/}	(3.973)	(766)	(4.739)	(563)	(3.669)	(4.232)	(8.971)
Inversión directa	520	(36)	484	279	1.103	1.382	1.866
En el extranjero	520	(36)	484	(56)	(80)	(136)	348
En el país	-	-	-	335	1.183	1.518	1.518
Inversión de cartera	(2.653)	1.513	(1.140)	(681)	(122)	(803)	(1.943)
Activos	-	(470)	(470)	(678)	58	(620)	(1.090)
Pasivos	(2.653)	1.983	(670)	(3)	(180)	(183)	(853)
Otra inversión	(1.840)	(2.243)	(4.083)	(161)	(4.650)	(4.811)	(8.894)
Créditos comerciales	92	(517)	(425)	(5)	370	365	(60)
Préstamos	(186)	(719)	(905)	59	(341)	(282)	(1.187)
Moneda y depósitos	(1.640)	(952)	(2.592)	(215)	(4.664)	(4.879)	(7.471)
Otros	(106)	(55)	(161)	-	(15)	(15)	(176)
Errores y omisiones	(3.261)	(4.229)	(7.490)	1.038	3.491	4.529	(2.961)
Saldo en cuenta corriente, de capital y financiera	18.257	(5.859)	12.398	0	(10.500)	(10.500)	1.898
Reservas ^{4/}	(18.257)	5.859	(12.398)	0	10.500	10.500	(1.898)
Banco Central de Venezuela ^{5/}	(18.248)	5.859	(12.389)	0	10.500	10.500	(1.889)
Activos	(18.248)	5.604	(12.644)	-	10.500	10.500	(2.144)
Obligaciones	-	255	255	-	-	-	255
FEM (Activos)	(9)	-	(9)	-	-	-	(9)

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

2/ Incluye Bitó.

3/ No incluido en otras partidas.

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

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

Fuente: BCV.

CUADRO IV-1-B
Balanza de pagos
Transacciones internacionales por sectores1/
Año 2003*
(Millones de US\$)

	Sector público			Sector privado			Total
	Actividad petrolera ^{2/}	Otras actividades	Sub-total	Financiero	No financiero	Sub-total	
Cuenta corriente	17.411	(1.643)	15.768	(348)	(3.972)	(4.320)	11.448
Saldo en mercancías	17.342	(174)	17.168	0	(685)	(685)	16.483
Exportaciones FOB	18.735	1.110	19.845	-	7.325	7.325	27.170
Importaciones FOB	(1.393)	(1.284)	(2.677)	-	(8.010)	(8.010)	(10.687)
Saldo en servicios	(190)	(438)	(628)	2	(2.018)	(2.016)	(2.644)
Transportes	(25)	(71)	(96)	-	(865)	(865)	(961)
Viajes	(9)	-	(9)	-	(519)	(519)	(528)
Seguros	(19)	(9)	(28)	2	(90)	(88)	(116)
Comunicaciones	-	-	-	-	(10)	(10)	(10)
Servicios del gobierno NIOP ^{3/}	-	(174)	(174)	-	-	-	(174)
Otros	(137)	(184)	(321)	-	(534)	(534)	(855)
Saldo en renta	277	(1.042)	(765)	(350)	(1.296)	(1.646)	(2.411)
Remuneración a empleados	(17)	(13)	(30)	-	21	21	(9)
Renta de la inversión	294	(1.029)	(735)	(350)	(1.317)	(1.667)	(2.402)
Directa	620	32	652	(386)	(1.366)	(1.752)	(1.100)
De cartera	(289)	(850)	(1.139)	26	(233)	(207)	(1.346)
Otra inversión	(37)	(211)	(248)	10	282	292	44
Transferencias unilaterales	(18)	11	(7)	-	27	27	20
Cuenta capital y financiera	(2.800)	(1.486)	(4.286)	(325)	(342)	(667)	(4.953)
Cuenta capital	-	-	-	-	-	-	-
Cuenta financiera ^{4/}	(2.800)	(1.486)	(4.286)	(325)	(342)	(667)	(4.953)
Inversión directa	(1.148)	(33)	(1.181)	178	2.344	2.522	1.341
En el extranjero	(1.148)	(33)	(1.181)	(19)	(118)	(137)	(1.318)
En el país	-	-	-	197	2.462	2.659	2.659
Inversión de cartera	(395)	(386)	(781)	(364)	190	(174)	(955)
Activos	-	(541)	(541)	(364)	93	(271)	(812)
Pasivos	(395)	155	(240)	-	97	97	(143)
Otra inversión	(1.257)	(1.067)	(2.324)	(139)	(2.876)	(3.015)	(5.339)
Créditos comerciales	(570)	(61)	(631)	37	(146)	(109)	(740)
Préstamos	(501)	(120)	(621)	(222)	(364)	(586)	(1.207)
Moneda y depósitos	(166)	(875)	(1.041)	117	(2.382)	(2.265)	(3.306)
Otros	(20)	(11)	(31)	(71)	16	(55)	(86)
Errores y omisiones	(2.131)	(1.929)	(4.060)	673	2.335	3.008	(1.052)
Saldo en cuenta corriente,							
de capital y financiera	12.480	(5.058)	7.422	-	(1.979)	(1.979)	5.443
Reservas ^{4/}	(12.480)	5.058	(7.422)	-	1.979	1.979	(5.443)
Banco Central de Venezuela ^{5/}	(14.165)	4.593	(9.572)	-	1.979	1.979	(7.593)
Activos	(14.165)	4.582	(9.583)	-	1.979	1.979	(7.604)
Obligaciones	-	11	11	-	-	-	11
FEM (Activos)	1.685	465	2.150	-	-	-	2.150

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

2/ Incluye Bitor.

3/ No incluido en otras partidas.

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

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

Fuente: BCV.

CUADRO IV-2
Balanza de mercancías
(Millones de US\$)

	2004(*)	2003*	Variación %		Estructura %	
			2004/03	2003/02	2004	2003
Exportaciones FOB	38.748	27.170	42,6	1,5	100,0	100,0
Sector público	28.813	19.845	45,2	(1,9)	74,4	73,0
Petróleo	27.017	18.735	44,2	(1,5)	69,7	69,0
Hierro	290	149	94,6	23,1	0,7	0,5
Oro	65	-	-	(100,0)	0,2	0,0
Aluminio	850	778	9,3	7,5	2,2	2,9
Productos químicos	564	143	294,4	(17,8)	1,5	0,5
Otros	27	40	(32,5)	(77,1)	0,1	0,1
Sector privado	9.935	7.325	35,6	11,7	25,6	27,0
Importaciones FOB	17.318	10.687	62,0	(20,0)	100,0	100,0
Sector público	2.237	2.677	(16,4)	44,2	12,9	25,0
Sector privado	15.081	8.010	88,3	(30,4)	87,1	75,0
Saldo en mercancías	21.430	16.483	30,0	22,8		

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

CUADRO IV-3
Principales productos de las
exportaciones no petroleras
(Millones de US\$)

	2004(*)	2003*	Variación %	Estructura %	
			2004/03	2004	2003
Aluminio	1.179	1.052	12,1	17,3	20,5
Mineral de hierro	290	149	94,6	4,2	2,9
Oro	65	-		1,0	0,0
Café	9	0		0,1	0,0
Cacao	16	1	1500,0	0,2	0,0
Pescados, moluscos, crustáceos y sus preparados	87	67	29,9	1,3	1,3
Frutas	15	10	50,0	0,2	0,2
Tabaco	27	29	(6,9)	0,4	0,6
Abonos	82	104	(21,2)	1,2	2,0
Amoniaco	42	49	(14,3)	0,6	1,0
Otros productos químicos	828	671	23,4	12,1	13,1
Impresos	3	3	0,0	0,0	0,1
Papel, cartulina y cartón	25	26	(3,8)	0,4	0,5
Productos del hierro	1.986	1.091	82,0	29,1	21,2
Productos cerámicos	62	37	67,6	0,9	0,7
Vidrios y sus manufacturas	39	40	(2,5)	0,6	0,8
Cemento	73	94	(22,3)	1,1	1,8
Tejidos de punta y prendas de vestir	8	7	14,3	0,1	0,1
Materias plásticas artificiales	156	72	116,7	2,3	1,4
Cobre y sus manufacturas	62	33	87,9	0,9	0,6
Azúcares y sus manufacturas	2	3	(33,3)	0,0	0,1
Algodón	2	3	(33,3)	0,0	0,1
Aceites comestibles	1	6	(83,3)	0,0	0,1
Manufacturas de diversos metales	7	4	75,0	0,1	0,1
Combustibles minerales	145	210	(31,0)	2,1	4,1
Calderas y artefactos mecánicos	125	126	(0,8)	1,8	2,5
Pieles y cueros	22	28	(21,4)	0,3	0,5
Máquinas y artefactos eléctricos	115	98	17,3	1,7	1,9
Otros	1.358	1.128	20,4	20,0	21,8
Total	6.831	5.141	32,9	100,0	100,0

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

CUADRO IV-4-A
Exportaciones FOB 1/
Principales países de destino
(Millones de US\$)

	2004(*)		2003*	
	Monto	Participación porcentual	Monto	Participación porcentual
Estados Unidos	1.996	33,2	1.547	33,7
Colombia	979	16,3	616	13,4
México	407	6,8	338	7,4
Ecuador	280	4,7	175	3,8
Holanda	256	4,3	200	4,4
República Popular China ^{2/}	260	4,3	197	4,3
Japón	192	3,2	126	2,7
España	148	2,5	120	2,6
Brasil	128	2,1	116	2,5
Canadá	117	1,9	68	1,5
Perú	106	1,8	79	1,7
Italia	110	1,8	83	1,8
Cuba	85	1,4	10	0,2
Costa Rica	84	1,4	51	1,1
Suiza	63	1,0	41	0,9
Otros	801	13,3	818	17,8
Total	6.012	100,0	4.585	100,0

1/ Excluye mineral de hierro y petróleo.

2/ Incluye la provincia de Macao.

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

Fuente: INE y BCV.

CUADRO IV-4-B
Exportaciones por áreas geográficas y áreas de integración^{1/}
(Participación porcentual)

Áreas y países	2000	2001	2002	2003	2004
América	79,8	80,4	78,0	77,5	78,0
ALADI	31,7	30,8	27,9	30,5	34,2
Comunidad Andina	21,5	20,2	18,9	19,1	22,8
MERCOSUR	4,3	5,2	4,0	3,8	3,2
Europa	13,0	14,2	14,0	13,8	12,8
Asia	5,8	3,9	2,9	8,2	8,6

1/ Excluye mineral de hierro y petróleo público y privado.

Fuente: INE

CUADRO IV-5
Exportaciones por aduana^{1/}
(Millones de US\$)

	2004(*)	2003*	Estructura porcentual	
			2004	2003
Matanzas	1.688	1.217	25,8	24,4
Pto. Cabello	1.585	1.229	24,2	24,6
San Félix	598	323	9,1	6,5
Guanta - Pto La Cruz	550	604	8,4	12,1
La Guaira	449	314	6,9	6,3
San Antonio del Táchira	382	222	5,8	4,4
Maracaibo	239	295	3,7	5,9
Otros	1.050	788	16,1	15,8
Total	6.541	4.992	100,0	100,0

1/ Excluye mineral de hierro y petróleo.

Fuente: INE y BCV.

CUADRO IV-6
Importaciones FOB
por destino económico
(Millones de US\$)

	2004(*)	2003*	Estructura porcentual	
			2004	2003
Bienes de consumo final	4.082	2.814	23,6	26,3
Bienes intermedios	9.469	5.947	54,7	55,6
Bienes de capital	3.767	1.926	21,7	18,1
Total	17.318	10.687	100,0	100,0

Fuente: INE, PDVSA y BCV.

CUADRO IV-7-A
Importaciones totales FOB
Principales países de procedencia
(Millones de US\$)

	2004(*)		2003*	
	Monto	Participación porcentual	Monto	Participación porcentual
Estados Unidos	4.969	33,1	2.757	33,1
Colombia	1.707	11,4	726	8,7
Brasil	1.219	8,1	553	6,6
México	714	4,8	392	4,7
Alemania	530	3,5	327	3,9
Japón	496	3,3	178	2,1
República Popular China ^{1/}	495	3,3	207	2,5
Argentina	444	3,0	231	2,8
Panamá	426	2,8	168	2,0
Italia	430	2,9	257	3,1
Reino Unido	387	2,6	230	2,8
España	381	2,5	333	4,0
Canadá	345	2,3	194	2,3
Chile	249	1,7	137	1,6
Francia	192	1,3	208	2,5
Otros	2.007	13,4	1.441	17,3
Total	14.991	100,0	8.339	100,0

1/ Incluye la provincia de Macao.

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

Fuente: INE y BCV.

CUADRO IV-7-B
Importaciones por áreas geográficas y áreas de integración
(Participación porcentual)

Áreas y países	2000	2001	2002	2003	2004
América	69,6	69,2	58,1	68,1	73,0
ALADI	21,7	25,1	18,0	29,0	32,5
Comunidad Andina	9,6	11,6	9,1	11,4	13,7
MERCOSUR	8,3	9,2	8,9	11,6	13,4
Europa	18,9	17,7	18,7	23,9	18,0
Asia	10,5	11,6	8,0	6,4	8,4

Fuente: INE

CUADRO IV-9
Inversión directa^{1/}
(Millones de US\$)

	2004(*)	2003*	Variación absoluta	
			2004	2003
Inversión directa en el exterior	348	(1.318)	1.666	(292)
Acciones y otras participaciones de capital	(88)	(94)	6	201
Utilidades reinvertidas	334	(206)	540	42
Otro capital	102	(1.018)	1.120	(535)
Inversión directa en el país	1.518	2.659	(1.141)	1.877
Acciones y otras participaciones de capital	351	442	(91)	(135)
Utilidades reinvertidas	1.535	1.045	490	248
Otro capital	(368)	1.172	(1.540)	1.764

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

Fuente: BCV.

CUADRO IV-9
Inversión directa^{1/}
(Millones de US\$)

	2004(*)	2003*	Variación absoluta	
			2004	2003
Inversión directa en el exterior	348	(1.318)	1.666	(292)
Acciones y otras participaciones de capital	(88)	(94)	6	201
Utilidades reinvertidas	334	(206)	540	42
Otro capital	102	(1.018)	1.120	(535)
Inversión directa en el país	1.518	2.659	(1.141)	1.877
Acciones y otras participaciones de capital	351	442	(91)	(135)
Utilidades reinvertidas	1.535	1.045	490	248
Otro capital	(368)	1.172	(1.540)	1.764

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

Fuente: BCV.

CUADRO IV-10
Movimiento cambiario
Banco Central de Venezuela
(Millones de US\$)

	2004(*)	2003*	Variación Absoluta	
			2004	2003
I. Reservas internacionales de apertura	20.666	12.003	8.663	(293)
II. Ingresos	26.656	20.195	6.461	944
1. Operaciones netas de Pdvs	20.563	13.632	6.931	(176)
2. Exportaciones no petroleras (Aladi)	-	4	(4)	(32)
3. Cartera BCV	167	95	72	(12)
4. Financiamiento sector público	84	78	6	(33)
BID	51	16	35	(16)
Banco Mundial	-	4	(4)	4
CAF	32	57	(25)	27
Otros	1	1	0	(48)
5. Financiamiento externo BCV	-	-	-	-
6. Bandes	406	212	194	(323)
7. Encaje legal moneda extranjera	44	35	9	(136)
8. Compras de divisas al FIEM	-	1.137	(1.137)	(2.733)
9. Mercado controlado	4.809	3.637	1.172	3.637
10. Otros ingresos	583	1.365	(782)	752
III. Egresos	24.513	12.872	11.641	(7.351)
1. Gobierno central	685	586	99	491
2. Deuda pública	4.088	2.936	1.152	(1.055)
Capital	2.173	1.605	568	(751)
Intereses	1.915	1.331	584	(304)
3. Obligaciones de reservas	136	27	109	(17)
4. Ventas netas mercado interbancario	-	1.116	(1.116)	(14.283)
5. Egresos propios BCV	95	418	(323)	(49)
6. Bandes	253	285	(32)	128
7. Mercado controlado	14.095	4.498	9.597	4.498
8. Transferencias al Gobierno ^{1/}	387	2.500	(2.113)	2.500
9. Recompra deuda PDVSA	2.514	-	2.514	-
10. Transferencias de capital entes descentralizados	226	-	226	-
11. Otros egresos	2.034	506	1.528	436
IV. Saldo en operaciones ordinarias (II-III)	2.143	7.323	(5.180)	8.295
V. Ajustes	689	1.340	(651)	661
VI. Saldo global (IV+V)	2.832	8.663	(5.831)	8.956
VII. Reservas internacionales de cierre (I+VI)	23.498	20.666	2.832	8.663

^{1/} Corresponde a recursos provenientes de las emisiones de títulos de deuda denominados en dólares, captados por el Gobierno en moneda nacional.

Fuente: BCV.

CUADRO IV-11
Reservas internacionales
(Millones de US\$)

	2004(*)	2003	Variación absoluta	
			2004	2003
Banco Central de Venezuela				
Reservas brutas	23.498	20.666	2.832	8.663
Pasivos de reservas	295	40	255	11
Reservas netas	23.203	20.626	2.577	8.652
Reservas operativas	17.194	14.909	2.285	7.490
Fondo de Inversiones para la Estabilización Macroeconómica				
	710	700	10	(2.157)

Fuente: BCV.

CUADRO IV-12
Tipo de cambio
(Bs./US\$)

	Tipo de cambio nominal				IRCE ^{1/} (Base: Jun. 1997=100)	
	Puntual	Promedio	Variación porcentual		Índice	Variación porcentual
			Puntual	Promedio		
2003	1.600,0	1.610,6	14,0	37,6	83,6	1,5
2004	1.920,0	1.887,5	20,0	17,2	91,9	10,0
Enero	1.600,0	1.600,0	14,0	20,5	82,7	100,4
Febrero	1.920,0	1.831,1	20,0	14,4	98,7	19,3
Marzo	1.920,0	1.920,0	0,0	4,9	97,0	(1,8)
Abril	1.920,0	1.920,0	0,0	0,0	95,8	(1,2)
Mayo	1.920,0	1.920,0	0,0	0,0	94,6	(1,2)
Junio	1.920,0	1.920,0	0,0	0,0	93,9	(0,8)
Julio	1.920,0	1.920,0	0,0	0,0	92,7	(1,3)
Agosto	1.920,0	1.920,0	0,0	0,0	92,4	(0,3)
Septiembre	1.920,0	1.920,0	0,0	0,0	91,9	(0,5)
Octubre	1.920,0	1.920,0	0,0	0,0	91,8	(0,1)
Noviembre	1.920,0	1.920,0	0,0	0,0	92,5	0,8
Diciembre	1.920,0	1.920,0	0,0	0,0	91,9	(0,6)

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

Fuente: BCV.

CAPÍTULO V

FINANZAS PÚBLICAS⁴¹

1. Introducción

La evolución de las finanzas públicas estuvo determinada por la convergencia de condiciones económicas internas y externas favorables a la obtención de ingresos públicos en magnitudes superiores a los niveles establecidos en la Ley de Presupuesto 2004, y por la ejecución de una política de expansión del gasto dirigida tanto al crecimiento de la demanda agregada interna como al logro de los objetivos sociales establecidos por el Gobierno nacional.

El impulso fiscal sobre el crecimiento económico a través de la expansión del gasto público primario (50,0% nominal y 23,2% real) adquirió concreción en el crecimiento del PIB público (12,6%) y del consumo final del gobierno (13,9%).

La cobertura del gasto fiscal con ingresos corrientes se incrementó a 89,5% (79,5% en 2003), de los cuales 42,8% son de origen petrolero (40,2% en 2003); de esta manera se moderó la necesidad de financiamiento y se redujo el déficit financiero del gobierno central en 3,1 pp del PIB (de 5,9% a 2,8%). Sin embargo, la magnitud del déficit interno (11,9% del PIB) evidencia la importancia que detentan los ingresos externos en el financiamiento del gasto público y el comportamiento procíclico de la gestión fiscal ante variaciones en los ingresos petroleros.

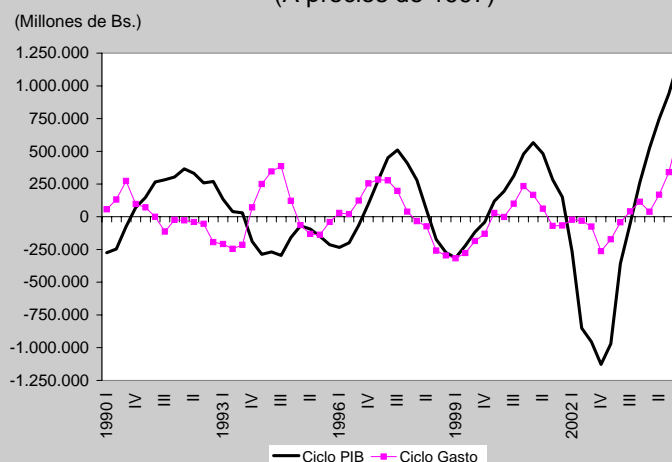
⁴¹ Este capítulo fue elaborado con cifras estimadas por el Banco Central de Venezuela.

Condición procíclica del gasto público

La política fiscal mediante la actuación de estabilizadores automáticos puede realizar la función de moderación del ciclo económico y contribuir a reducir la volatilidad del producto. La trayectoria del gasto público para realizar una función estabilizadora implica que éste permanezca constante a lo largo del ciclo (se reduzca en época de expansión o aumente en recesión), a fin de sostener el impulso a la demanda agregada.

En el caso de Venezuela, los cambios en el gasto público no siempre son inducidos por el estado de la economía, al observarse una asociación entre los choques de ingresos externos y el gasto, puesto que el aumento de los ingresos fiscales petroleros favorece el incremento del gasto acordado por parte del gobierno central mediante créditos adicionales. Esta tendencia reduce los grados de libertad de la política fiscal para actuar como instrumento de estabilización del producto. En el gráfico siguiente se muestra una relación diferenciada entre el ciclo del PIB y el ciclo del gasto, al utilizar datos trimestrales del período 1990-2004 y promedios móviles de cuatro trimestres. En un primer momento, entre 1990-1995, ambas series se correlacionan negativamente y con rezago (coeficiente $-0,49$); por el contrario, durante el lapso 1996-2004, la correlación es positiva (coeficiente $0,71$), lo que evidencia para este segundo momento la hipótesis de una relación procíclica contemporánea entre el gasto público y el PIB.

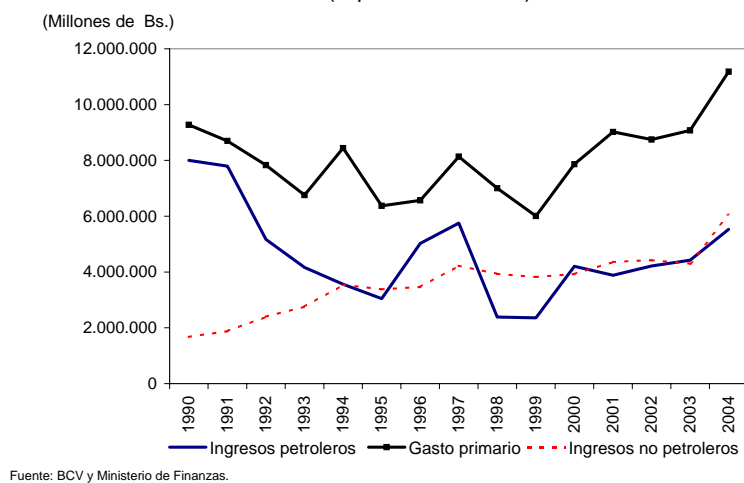
**Ciclo del PIB y ciclo del gasto público:
promedios móviles
(A precios de 1997)**



Fuente: BCV y Ministerio de Finanzas.

Ante la necesidad de una acción fiscal efectiva en virtud de los déficit acumulados en la provisión de bienes y servicios públicos, y la disminución de la capacidad de financiamiento de los ingresos petroleros en términos reales⁴², destacan los esfuerzos acometidos durante el año para incrementar la participación de los ingresos internos en el financiamiento del gasto. En efecto, al impacto positivo del crecimiento económico del año sobre la ampliación de la base imponible no petrolera se aunaron los esfuerzos de la autoridad tributaria para mejorar la recaudación y administración de impuestos, lo cual ha permitido que el nivel de ingreso no petrolero real en 2004 sea 76,0% superior al promedio del período 1990-2003.

GRÁFICO V - 1
Ingresos petroleros, no petroleros y gasto primario
del Gobierno central
 (A precios de 1997)

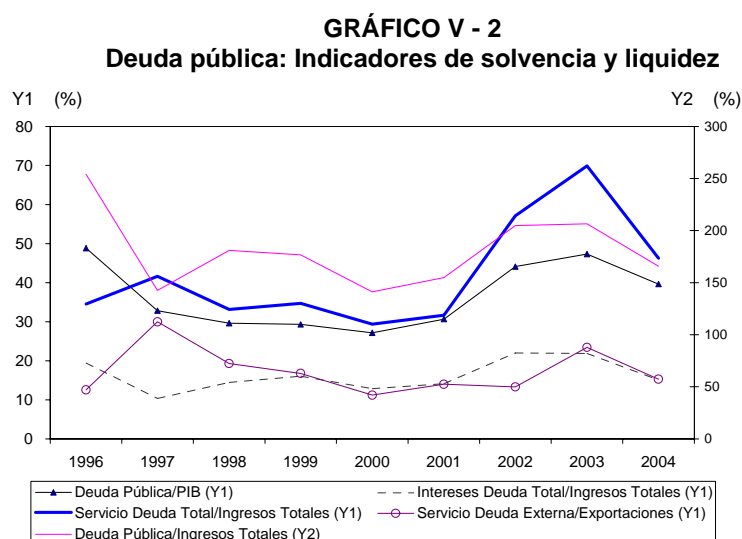


Si bien persiste un déficit fiscal moderado, con una mayor base de ingresos ordinarios, el registro de crecimiento económico en el año con relación al comportamiento de la tasa de interés real⁴³ junto con los efectos de la

42 Los ingresos petroleros en 2004, son en términos reales, 30,9% menores a los ingresos de igual origen registrados en 1990, año en el cual se observó el mayor precio de realización de la cesta petrolera venezolana de esa década (US\$/b 19,2).

43 Si en el largo plazo la tasa de crecimiento del PIB supera la tasa de interés real, la deuda decrece como proporción del producto al generarse los ingresos suficientes para servirla.

estrategia de reordenamiento de la deuda, han implicado una evolución favorable de los indicadores de liquidez y solvencia. Estos indicadores evidencian una reducción del tamaño de la deuda total con respecto al PIB y como proporción de los ingresos fiscales totales. La razón deuda/PIB de 2004 (39,6%) se ubica en un nivel moderado al compararlo con su evolución histórica. Por otra parte, el servicio de la deuda pública con relación a los ingresos totales es inferior en 23,6 pp al valor observado en 2003. Diversos indicadores de liquidez y solvencia evidencian que el gobierno tiene la capacidad de cubrir sus obligaciones financieras siempre y cuando no existan bajas bruscas en el precio del petróleo o aumentos importantes en el gasto primario y/o en las tasas de interés internacionales.

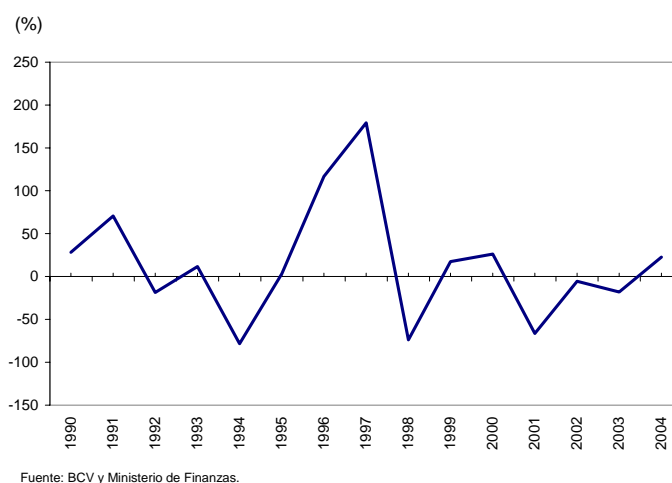


Fuente: BCV y Ministerio de Finanzas.

Con relación a la capacidad del gobierno para generar resultados primarios sostenibles con la finalidad de honrar sus compromisos de deuda y otorgarle viabilidad a la política fiscal, el año 2004, se caracterizó por una mejora respecto a periodos previos que registraron altos niveles de insolvencia

primaria⁴⁴: este año el superávit primario fue de 0,8% del PIB, mientras que el valor promedio para el período 1990-2003, alcanzó 0,4% del PIB. Sin embargo, este saldo aún resulta insuficiente para cubrir el servicio de intereses de la deuda pública (tan solo 22,7% en 2004), lo que implicaría la necesidad de nuevo endeudamiento para pagar los intereses correspondientes a deuda emitida en períodos anteriores.

GRÁFICO V - 3
Razón saldo primario a intereses totales



La capacidad de lograr superávit primarios en las fases expansivas de la economía que compensen en valor presente los déficit primarios obtenidos en las fases contractivas, constituye un componente de primer orden para la viabilidad económica en el mediano y largo plazo; a su vez, ello dependerá de la capacidad para generar crecimiento económico sostenido en el marco de un manejo prudente de las finanzas públicas que permita a la política fiscal alcanzar sus objetivos sociales sin descuidar su necesaria contribución a la estabilidad macroeconómica.

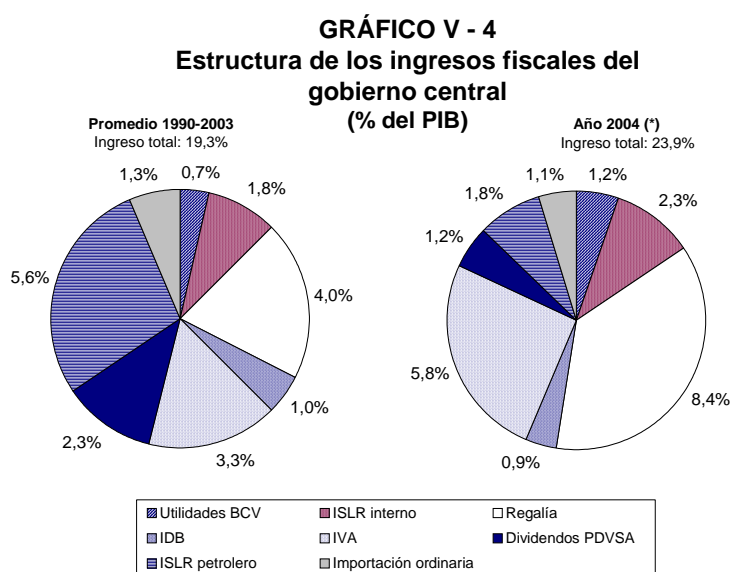
⁴⁴ Este término se refiere a la incapacidad de generar un superávit primario suficiente para cubrir el pago de los intereses de la deuda pública.

2. Ingresos del Gobierno central

Durante el año los ingresos fiscales petroleros y no petroleros se incrementaron respecto a 2003 y a los niveles previstos en el presupuesto del año.

La recaudación de ingresos por parte del SENIAT registró un aumento anual de 104,1% (67,6% en términos reales), considerablemente superior al de las bases imponibles, lo cual revela no sólo la capacidad de generación de tributos de una economía en expansión sino la mayor efectividad de la autoridad tributaria para recaudar impuestos internos.

Los ingresos presupuestarios adicionales permitieron incrementar el gasto primario, disminuir el endeudamiento y acumular activos financieros. De igual forma, la evolución del mercado petrolero permitió a Pdvsa reducir sus pasivos externos al tiempo que acumuló activos financieros e incrementó su gasto. En consecuencia, la contribución fiscal petrolera alcanzó 11,4% del PIB, ligeramente menor que en el período previo (11,6%) aunque superior al promedio 1990-2003 (10,9%).



La contribución fiscal petrolera se redujo durante el año en virtud de la contracción de los dividendos entregados por la industria petrolera al fisco nacional, aun cuando se registraron incrementos en los ingresos por regalía (1,0 pp del PIB) y por impuesto sobre la renta (0,3 pp del PIB). Por el contrario, la devaluación del tipo de cambio oficial ocurrida en febrero de 2004, produjo un ingreso equivalente a 13,1% de la contribución petrolera total (1,3% del PIB).

En cuanto a la composición de los ingresos de origen interno, la mayor recaudación provino del Impuesto al Valor Agregado (IVA) que alcanzó 5,8% del PIB (4,1% en 2003), como efecto derivado de la ampliación de la base imponible que produjo el incremento de la actividad económica y de las importaciones, aun cuando este impuesto contó con una menor alícuota a partir del mes de septiembre de 2004. Los ingresos por aduanas registraron un incremento de 0,5 pp del PIB, asociado fundamentalmente a la mayor cuantía de las importaciones en el marco de la continuación de los planes adelantados por el SENIAT en materia de modernización y automatización de las aduanas⁴⁵.

El impuesto sobre la renta a las personas naturales y jurídicas aumentó en 0,3 pp del PIB, lo que evidencia la importancia de mantener la estrategia de reducción de la evasión de este tributo, el cual presenta un bajo rendimiento comparado internacionalmente⁴⁶. Las mejoras en materia de administración y fiscalización podrían contribuir a fortalecer su carácter progresivo, siempre y

45 Como parte de este proceso, en el mes de septiembre, el SENIAT inauguró en la Aduana Marítima de La Guaira el circuito de inspección de rayos X a fin de generar una mayor eficiencia y transparencia en los procesos aduanales, lo que beneficiaría a los empresarios nacionales y al comercio exterior, al dificultar la evasión y el ilícito aduanero.

46 El impuesto sobre la renta no petrolero representó en 2004 el 18,1% de los ingresos internos. La recaudación de este tributo alcanzó 52,9% en Colombia, 44,8% en México y 27,3% en Argentina en igual período.

cuando las características del mercado laboral en cuanto a formalización y estructura salarial igualmente favorezcan el pago de este impuesto.

La recaudación del Impuesto al Débito Bancario disminuyó 0,6 pp del PIB. Si bien este resultado pudo estar influenciado por el efecto de la reducción de la alícuota, la experiencia internacional revela que la extensión de su vigencia genera pérdida de efectividad en el tiempo dado que fomenta la preferencia por el efectivo y la irrupción de formas compensatorias de pago.

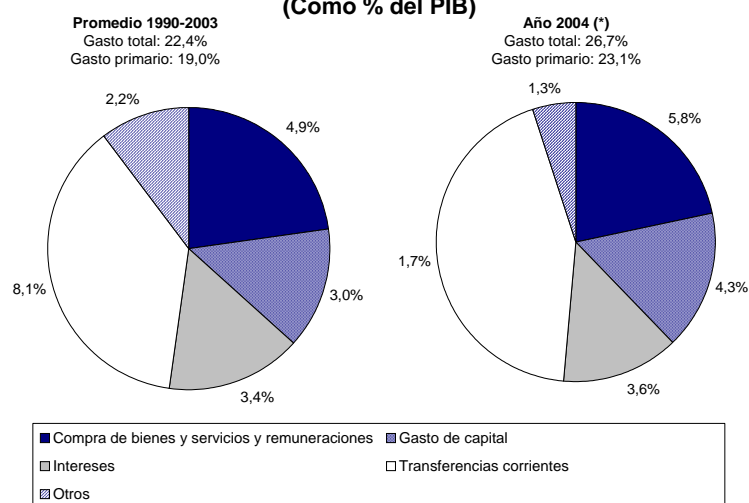
Los recursos transferidos al Fisco por concepto de utilidades del BCV alcanzan 1,2% del PIB y 9,4% de los ingresos no petroleros, observándose un aumento de 0,5 pp del PIB con relación al promedio registrado en el período 1990-2003. En virtud de la naturaleza de este tipo de ingreso, es conveniente coordinar su adecuada aplicación a fin de aminorar los efectos indeseados que pueda generar la inyección de esta cuantía de recursos a través del gasto público.

3. Gastos del Gobierno central

El gasto público total muestra un aumento nominal de 43,3%, donde destaca el incremento en las partidas de remuneraciones (55,7%), transferencias corrientes (61,8%) y gasto de capital (54,7%).

En términos del PIB las erogaciones totales alcanzaron 26,7%, de las cuales 21,1% corresponden al gasto corriente. Si bien se observa un importante incremento nominal del gasto de capital, su participación en el gasto total es de 16,3%, mientras que la del gasto corriente asciende a 79,0%.

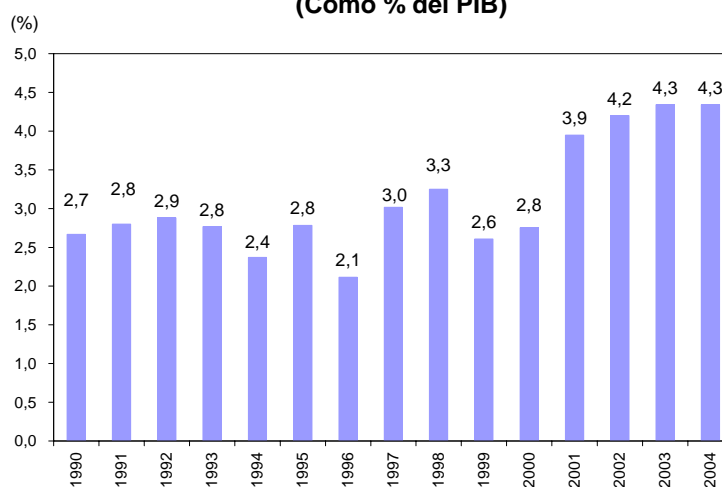
GRÁFICO V - 5
Estructura del gasto del gobierno central
(Como % del PIB)



Fuente: BCV y Ministerio de Finanzas.

La superación del rezago en la infraestructura física y de servicios del sector público (insuficiente capacidad, obsolescencia tecnológica, bajo mantenimiento) y la sostenibilidad del crecimiento económico, exige mantener la recuperación del gasto de capital en condiciones de mayor eficiencia, aún cuando su nivel en términos del PIB para el período 2001-2004, ya supere en 1,5 pp el promedio de la década pasada (2,7% del PIB).

GRÁFICO V - 6
Gasto de capital del Gobierno central
(Como % del PIB)



Fuente: BCV y Ministerio de Finanzas.

Otros elementos de vital importancia en la evaluación del gasto se relacionan con su eficacia y efectividad. En este sentido, a las recomendaciones en cuanto al mejoramiento de la estructura del gasto se adicionan aquellas relacionadas con el nivel prudente de gasto de mediano plazo y con las instituciones a través de las cuales se ejecuta la gestión fiscal.

Con respecto al nivel de gasto primario, si bien éste registra una pequeña reducción en términos del producto (23,8% en 2003 a 23,1% en 2004), experimentó importantes variaciones en términos nominales y reales, lo cual sugiere la necesidad de administrar el ritmo de crecimiento del gasto al considerar que el Ejecutivo Nacional ha planteado como meta de referencia para el gasto primario a largo plazo un nivel de 20,6% del PIB, tal como fue señalado en el Documento Informativo del Marco Plurianual del Presupuesto para los Ejercicios Fiscales 2005-2007⁴⁷. La magnitud de este objetivo luce razonable en términos del promedio histórico para esta variable⁴⁸. Asimismo, el cálculo del ingreso fiscal permanente requerido para estabilizar la razón deuda/PIB de 2004, dado este objetivo de gasto primario, sugiere que los requerimientos de ingreso permanente se ubican en un rango comprendido entre 20,0% y 22,0% del PIB.

Recuadro V-2

El nivel de ingreso que estabiliza la razón deuda/PIB

Dado un gasto primario objetivo y un nivel de deuda inicial, se puede determinar el nivel necesario de ingresos fiscales para mantener estable la relación deuda/PIB, denominado “ingreso permanente”.

$i = (\beta - 1) d + g$; donde:

47 Presentado a la Asamblea Nacional en el mes de octubre de 2004, en ocasión de la introducción del Proyecto de Ley de Presupuesto 2005.

48 El promedio del gasto primario/PIB alcanza a 19,2% en el período 1990-2004.

$$\beta = \frac{1 + r}{1 + n}; \quad i = \frac{\text{Ingresos totales}}{\text{PIB}}; \quad d = \frac{\text{Deuda total}}{\text{PIB}}; \quad g = \frac{\text{Gasto primario}}{\text{PIB}}$$

r = tasa de interés real de largo plazo

n = tasa de crecimiento económico de largo plazo

β = factor de capitalización de intereses de la deuda

Utilizando el objetivo de gasto primario de 20,6% del PIB establecido en el Marco Plurianual del Presupuesto 2005-2007, y considerando la proporción de deuda pública total al cierre de 2004 (39,6% del PIB), se obtiene el nivel de ingreso permanente a distintas tasas de crecimiento económico (rango 2,0%-8,0%) y tasas de interés real (1,0%-8,0%).

Var. PIB real	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%
Tasa interés real							
8,0%	22,93%	22,52%	22,12%	21,73%	21,35%	20,97%	20,60%
7,0%	22,54%	22,14%	21,74%	21,35%	20,97%	20,60%	20,23%
6,0%	22,15%	21,75%	21,36%	20,98%	20,60%	20,23%	19,87%
5,0%	21,76%	21,37%	20,98%	20,60%	20,23%	19,86%	19,50%
4,0%	21,38%	20,98%	20,60%	20,22%	19,85%	19,49%	19,13%
3,0%	20,99%	20,60%	20,22%	19,85%	19,48%	19,12%	18,77%
2,0%	20,60%	20,22%	19,84%	19,47%	19,11%	18,75%	18,40%
1,0%	20,21%	19,83%	19,46%	19,09%	18,73%	18,38%	18,03%

Para un nivel de crecimiento económico de 5,0%, el nivel de ingreso permanente requerido como porcentaje del PIB se ubicaría entre 20,2% y 21,7%, dado un rango de tasa de interés real entre 4,0% y 8,0%. Conviene resaltar que el saldo de deuda utilizado se refiere a la deuda explícita y no considera las obligaciones contingentes.

Dado el nivel de ingresos fiscales para 2004 (23,9% del PIB), es pertinente considerar que el cumplimiento de una regla de gasto en el mediano plazo dependerá de la credibilidad de la autoridad fiscal para contener las presiones a incrementarlo (demandas distributivas), en presencia de ingresos petroleros situados por encima del nivel permanente. La regla de gasto podría complementarse con el fortalecimiento de instituciones como el Fondo de Estabilización Macroeconómica (FEM) y el Fondo de Ahorro Intergeneracional (FAI), ambos dispuestos en la Constitución de 1999, con la finalidad de promover el ahorro público de largo plazo, reducir la alta

volatilidad macroeconómica presente en la economía venezolana⁴⁹ y sentar las bases para el crecimiento sostenido con baja inflación. Estos objetivos requieren profundizar los cambios en la estructura del gasto público hacia los componentes que apuntalan el desarrollo económico como la inversión, incluidos los servicios de educación y salud.

Para lograr mayor efectividad, eficiencia y calidad en la acción del Estado a través del gasto público, se requiere la profundización de los esfuerzos dirigidos a la puesta en práctica de los principios constitucionales en materia de gestión pública por resultados, transparencia, responsabilidad, rendición de cuentas y control social de la gestión.

Con un adecuado sistema de administración del gasto público, tanto centralizado como descentralizado, que evite la dispersión de esfuerzos a través de gastos extrapresupuestarios, puede procurarse la eficiencia en las políticas públicas al disponer de metas, estructuras y procedimientos para mejorar la capacidad institucional del Estado, lo cual redundaría en mayor equidad y bienestar social.

En materia de transparencia destaca el establecimiento de metas macrofiscales en procura de la disciplina fiscal agregada con base en la Loafsp. Dado el carácter indicativo de estas metas en el Marco Plurianual del Presupuesto 2005-2007 y su definición sólo para el Gobierno central, existe la necesidad de referirlas a la totalidad del sector público, más aun cuando parte del gasto fiscal se ejecuta a través de entes distintos al Gobierno central.

49 Estos fondos contribuirían a disminuir la volatilidad macroeconómica en variables fundamentales como el tipo de cambio y las tasas de interés reales y, por ende, facilitarían la adopción de decisiones de inversión y consumo del sector privado. Igualmente, mecanismos de este tipo reducirían los desequilibrios monetarios originados en la monetización de ingresos petroleros extraordinarios, lo cual simplificaría la acción de la política monetaria.

Con respecto al logro de la eficiencia operativa, es necesario profundizar las reformas administrativas y de organización (microfiscales), ya iniciadas con la promulgación en 2001 de la Ley Orgánica de la Administración Pública, que estableció los diferentes componentes del modelo de gestión pública por resultados: planificación estratégica institucional, misión rectora de los ministerios, compromisos de gestión y participación social en la gestión pública⁵⁰.

4. Gestión financiera y financiamiento del Gobierno central

La gestión financiera del Gobierno central registró un déficit de 2,8% del PIB. El ahorro corriente mantuvo una tendencia favorable a consecuencia del crecimiento de los ingresos fiscales al aumentar a 2,8% del PIB desde 1,0% del PIB en 2003, hecho que señala una mejora en la capacidad de financiamiento de la inversión pública.

50 Los instrumentos de gestión requeridos para la medición del desempeño y el proceso de evaluación de programas públicos se articulan a través del desarrollo de adecuados sistemas de información. En países como Chile, Costa Rica y Colombia, destaca la puesta en práctica de Sistemas Nacionales de Evaluación, que entre otras cosas permiten dar seguimiento a los planes nacionales de desarrollo y evaluarlos en forma sistemática (El Pacto Fiscal, CEPAL, 1998).

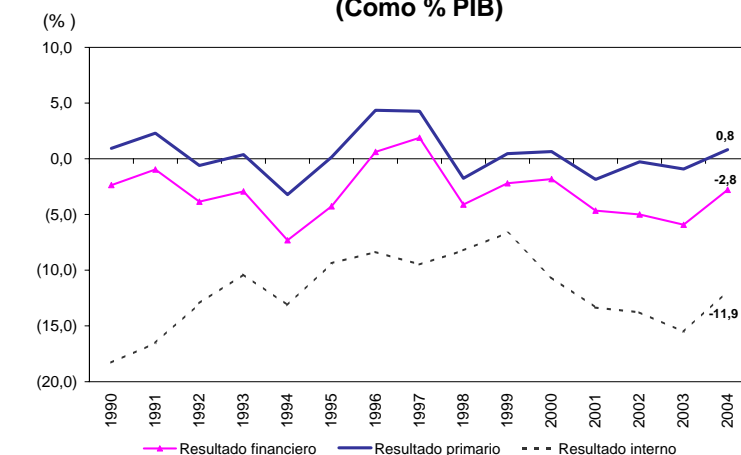
Gobierno central
Gestión financiera
(Millones de bolívares)

	2004(*)	2003(*)	2002	Como porcentaje del PIB		
				2004	2003	2002
Ingresos totales	49.652.196	30.760.893	23.220.613	23,9	22,9	21,5
Corrientes	49.652.196	30.715.407	23.220.613	23,9	22,9	21,5
Petroleros	23.718.315	15.566.420	11.334.074	11,4	11,6	10,5
Impuesto sobre la renta	3.802.443	1.976.409	990.801	1,8	1,5	0,9
Renta de hidrocarburos	17.415.872	9.890.011	6.944.272	8,4	7,4	6,4
Dividendos de Pdvsa	2.500.000	3.700.000	3.399.000	1,2	2,8	3,2
No petroleros	25.933.881	15.148.986	11.886.539	12,5	11,3	11,0
Impuesto sobre la renta actividades internas	4.699.924	2.665.838	2.285.357	2,3	2,0	2,1
Impuesto al Valor Agregado	12.087.430	5.517.351	3.723.126	5,8	4,1	3,5
Importación ordinaria	2.691.642	1.139.547	1.367.327	1,3	0,8	1,3
Débito bancario	1.920.062	1.982.494	1.452.712	0,9	1,5	1,3
Renta de licores	306.093	266.237	171.090	0,1	0,2	0,2
Renta de cigarrillos	656.435	428.612	331.691	0,3	0,3	0,3
Derivados del petróleo	544.558	498.569	415.120	0,3	0,4	0,4
Utilidades BCV	2.448.688	2.258.965	1.710.889	1,2	1,7	1,6
Otros ingresos	579.048	391.374	429.227	0,3	0,3	0,4
Capital	0	45.486	0	0,0	0,0	0,0
Gastos totales	55.449.364	38.702.827	28.609.859	26,7	28,8	26,5
Corrientes	43.807.705	29.380.305	22.003.286	21,1	21,9	20,4
Remuneraciones	9.430.791	6.057.730	4.662.546	4,5	4,5	4,3
Compra de bienes y servicios	2.694.401	1.643.555	1.326.755	1,3	1,2	1,2
Intereses y comisiones de deuda pública	7.496.514	6.728.087	5.103.812	3,6	5,0	4,7
Internos	4.103.906	4.077.804	3.392.007	2,0	3,0	3,1
Externos	3.392.608	2.650.283	1.711.805	1,6	2,0	1,6
Subsidios y transferencias	24.186.000	14.950.933	10.910.174	11,7	11,1	10,1
Al sector público	21.574.596	13.198.114	9.622.061	10,4	9,8	8,9
Al sector privado	2.595.939	1.744.453	1.283.229	1,3	1,3	1,2
Al sector externo	15.465	8.366	4.883	0,0	0,0	0,0
Capital	9.014.926	5.825.807	4.530.501	4,3	4,3	4,2
Formación bruta de capital	1.257.147	1.188.684	1.057.850	0,6	0,9	1,0
Transferencias	7.757.779	4.637.122	3.472.650	3,7	3,5	3,2
Al sector público	7.756.592	4.633.122	3.471.783	3,7	3,5	3,2
Al sector privado	1.187	4.001	867	0,0	0,0	0,0
Gastos extrapresupuestarios	300.000	1.794.049	531.000	0,1	1,3	0,5
Concesión neta de préstamos	2.326.733	1.702.667	1.545.072	1,1	1,3	1,4
Interna	2.227.807	1.619.254	1.500.136	1,1	1,2	1,4
Externa	98.926	83.413	44.936	0,0	0,1	0,0
Superávit o déficit (-) corriente	5.844.490	1.380.587	1.217.327	2,8	1,0	1,1
Superávit o déficit (-) primario	1.699.345	(1.213.848)	(285.434)	0,8	(0,9)	(0,3)
Superávit o déficit (-) global	(5.797.168)	(7.941.935)	(5.389.246)	(2,8)	(5,9)	(5,0)

Fuente: BCV y Ministerio de Finanzas.

El Gobierno central continuó mostrando déficit interno -medido éste como la diferencia entre los ingresos y gastos internos-, ubicado este año en 11,9%. Este indicador da cuenta de las presiones inmediatas que sobre el mercado monetario genera la gestión fiscal.

GRÁFICO V - 7
Superávit (+) / déficit (-) financiero, primario e
interno del Gobierno central
(Como % PIB)



Fuente: BCV y Ministerio de Finanzas.

Ante los resultados del Gobierno central surge la necesidad de evaluar la posibilidad de mantener una senda de crecimiento del gasto público en el mediano plazo, distinta a las previsiones contenidas en el Marco Plurianual del Presupuesto 2005-2007, al verificarse un saldo financiero deficitario aún con precios de la canasta petrolera venezolana por encima de US\$/b 32,0. Al excluir de la gestión fiscal el financiamiento obtenido por la transferencia de utilidades por parte del BCV al Gobierno central, por pérdidas cuasifiscales y por la devaluación del tipo de cambio oficial (que equivalen aproximadamente a 2,9% del PIB), el déficit alcanzaría a más de 5,0% del PIB, lo que evidencia la vulnerabilidad que existe al financiar la gestión ordinaria con ingresos que al hacerlos recurrentes pueden acrecentar las distorsiones en los mercados monetario y cambiario.

Gobierno central
Financiamiento neto
(Millones de bolívares)

	2004 (*)	2003(*)	2002	Como porcentaje del PIB		
				2004	2003	2002
Financiamiento	5.797.168	7.941.935	5.389.246	2,8	6,0	5,0
Interno	881.641	6.376.115	4.482.734	0,4	4,8	4,2
Banco Central	(5.700.800)	(1.487.077)	157.924	(2,7)	(1,1)	0,1
Resto del sistema financiero	8.786.847	4.154.260	2.151.548	4,2	3,1	2,0
Desembolsos	12.586.787	8.760.923	4.629.395	6,1	6,5	4,3
Letras del tesoro (netas)	262.718	1.009.529	345.425	0,1	0,8	0,3
Otros	(198.824)	(491.046)	85.296	(0,1)	(0,4)	0,1
Amortización	(3.863.834)	(5.125.147)	(2.908.567)	(1,9)	(3,8)	(2,7)
Otro interno	(2.204.406)	3.708.932	2.173.262	(1,1)	2,8	2,0
Externo	4.915.527	1.565.819	906.512	2,4	1,2	0,8
Desembolsos	12.134.210	9.057.047	1.764.007	5,8	6,7	1,6
FEM	-	745.332	1.922.831	0,0	0,6	1,8
Amortización	(7.759.706)	(7.671.587)	(2.491.854)	(3,7)	(5,7)	(2,3)
Otros	541.023	(564.974)	(288.472)	0,3	(0,4)	(0,3)

Fuente: Ministerio de Finanzas.

En materia de financiamiento, el déficit del Gobierno central fue financiado principalmente mediante endeudamiento neto en moneda extranjera (2,4% del PIB) a través de la colocación de bonos públicos⁵¹ y, en menor medida, de préstamos otorgados por organismos bilaterales y multilaterales de crédito. La concentración del financiamiento en los mercados externos de crédito fue favorecida por la mejora en el indicador de riesgo-país, en línea con las condiciones prevalecientes en el mercado petrolero internacional, lo cual coadyuvó a la consecución de condiciones financieras favorables para el nuevo endeudamiento.

Recuadro V-3

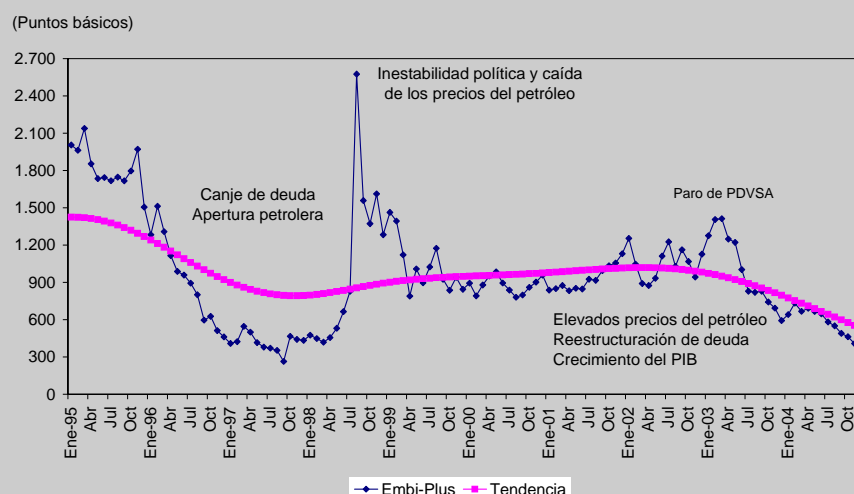
Percepción de riesgo-país

El indicador EMBI-plus 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. Para el caso de Venezuela este indicador se redujo sustancialmente durante el año para situarse en 411 puntos básicos, lo que significó una mejora de 182 pb, con respecto al cierre del año 2003. Entre los factores que incidieron positivamente en la evolución de este indicador

⁵¹ En 2004, fueron colocados US\$ 2.775 millones (valor efectivo) en el mercado interno, lo que representa 10,1% del saldo de deuda pública externa al cierre del período.

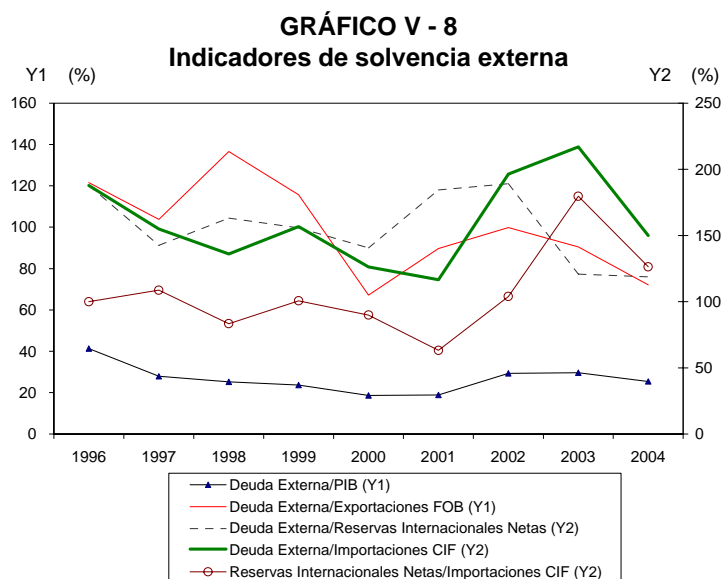
destacaron: el sostenido incremento del precio de la cesta petrolera venezolana, la mejora de los fundamentos económicos del país, el elevado nivel de las reservas internacionales y la disminución de las tensiones políticas internas, lo que aunado a los procesos de reordenamiento de deuda realizados por la República en los mercados internacional y local, incidieron favorablemente en la calificación de riesgo que realizan las agencias internacionales sobre los bonos venezolanos.

Diferencial Embi-Plus para Venezuela



Fuente: BCV

En virtud de la evolución favorable de las variables externas en un contexto de menores necesidades de financiamiento, los indicadores relativos a la solvencia externa mostraron una mejora en 2004.

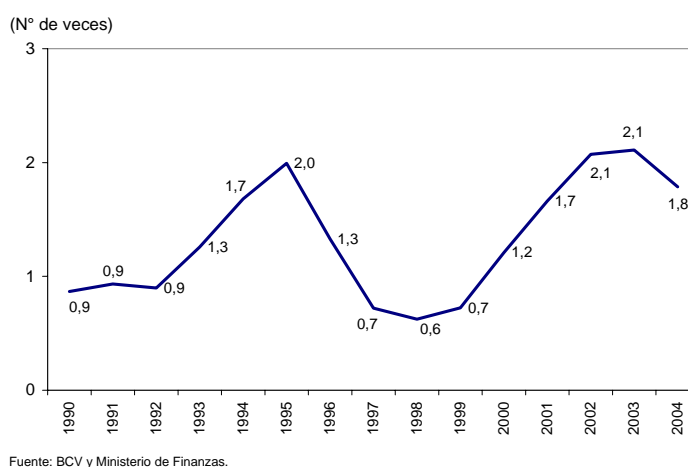


El financiamiento neto de origen interno representó 0,4% del PIB, lo cual reflejó una reducción de 4,3 puntos del producto con relación a 2003. La colocación de bonos DPN alcanzó un valor nominal de Bs. 8.070,42 millardos con un plazo promedio de 1.120 días, mientras que la de letras del Tesoro se ubicó en Bs. 6.343,98 millardos a un plazo de 141 días, destacando la mejora asociada a la ampliación del plazo promedio de colocación de los títulos públicos en el mercado interno y en consecuencia menores riesgos de refinanciamiento.

Cabe mencionar que la razón deuda interna a la base monetaria⁵², muestra una disminución con respecto al valor máximo alcanzado en el año 2003. Asimismo, con relación a 2002 se redujo el uso de mecanismos de colocación de deuda pública diferentes a subasta, lo que representa una mejora en términos de vulnerabilidad fiscal al aumentar la transparencia en la fijación de los precios de la deuda sin poner en riesgo los avances obtenidos en términos de la ampliación de los plazos.

⁵² El crecimiento de este indicador refleja expansiones monetarias futuras en la medida que los agentes económicos perciban que el valor presente de los superávits primarios no serán suficientes para pagar la deuda emitida.

GRÁFICO V - 9
Razón deuda interna a la base monetaria



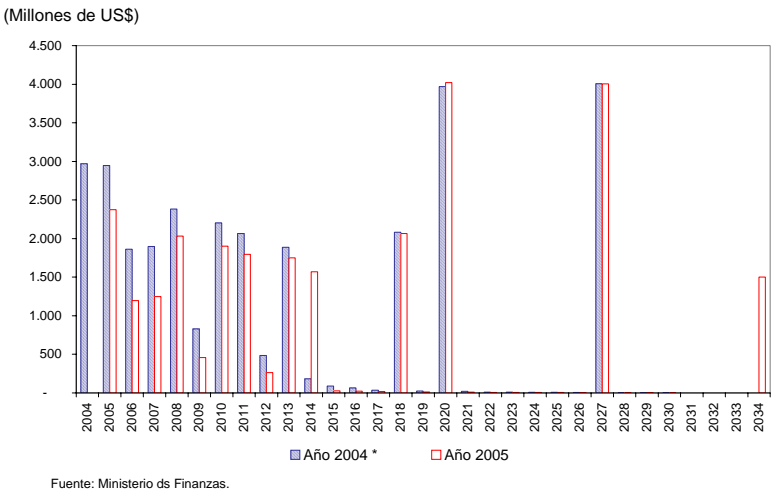
A mediados del mes de abril, el Ministerio de Finanzas realizó una convocatoria para la oferta pública de títulos de DPN denominados en dólares por un monto total de US\$ 1.000,0 millones⁵³. El objetivo de esta emisión fue la captación de fondos para el financiamiento de proyectos contemplados en la Ley Especial de Endeudamiento Anual y en la Ley de Presupuesto para el Ejercicio Fiscal 2004.

En lo que respecta a la deuda externa, durante el mes de enero la República colocó US\$ 1.000,0 millones en los mercados internacionales, a través del nuevo Bono Venezuela Global 2034, el cual representó el primer título soberano con vencimiento a treinta años en efectivo que la República emite en su historia, ya que el bono global 2027, emitido en el año 1997, constituyó una operación de refinanciamiento y no una emisión en efectivo⁵⁴. Posteriormente, el 8 de octubre, se colocó el Bono Global 2014 por un monto máximo de US\$

⁵³ La referida emisión se colocó en el mercado local pagadera en bolívares al tipo de cambio oficial. Los bonos vencen en abril de 2011, y poseen un cupón variable calculado sobre la tasa Líbor a tres meses más 100 puntos básicos.

1.500 millones y una tasa de 8,5%, con el propósito de reducir el servicio de la deuda pública externa para los próximos tres años, extender el plazo promedio de vencimiento de los instrumentos de deuda pública externa y establecer un nuevo punto en la curva de rendimiento en dólares de la República, a través de la emisión de un instrumento con plazo a diez años.

GRÁFICO V - 10
Amortizaciones deuda publica externa directa



⁵⁴ El precio de colocación fue 92,976% con un cupón fijo semestral de 9,375%. En el mes de diciembre de 2004 mediante reapertura del Global 2034 fueron colocados US\$ 500,0 millones adicionales en el mercado interno.

CAPÍTULO VI

AGREGADOS MONETARIOS Y TASAS DE INTERÉS

1. Introducción

Por segundo año consecutivo los agregados monetarios evidenciaron un importante crecimiento tanto en términos nominales como reales. En esta oportunidad, pese a la significativa desmonetización acaecida mediante la liquidación de divisas autorizadas por Cadivi, el resultado alcanzado por los medios de pago estuvo determinado por la fuerte expansión de origen fiscal en un contexto de altos precios petroleros y de restricciones a las transacciones privadas externas de capital.

El significativo aumento de los medios de pago responde, en parte, al crecimiento económico registrado durante el ejercicio que se reseña. Estos resultados encuentran correspondencia con el dinamismo registrado por la cartera de crédito de la banca comercial y universal, la cual experimentó un aumento de 108,7% nominal y de 75,1% en términos reales.

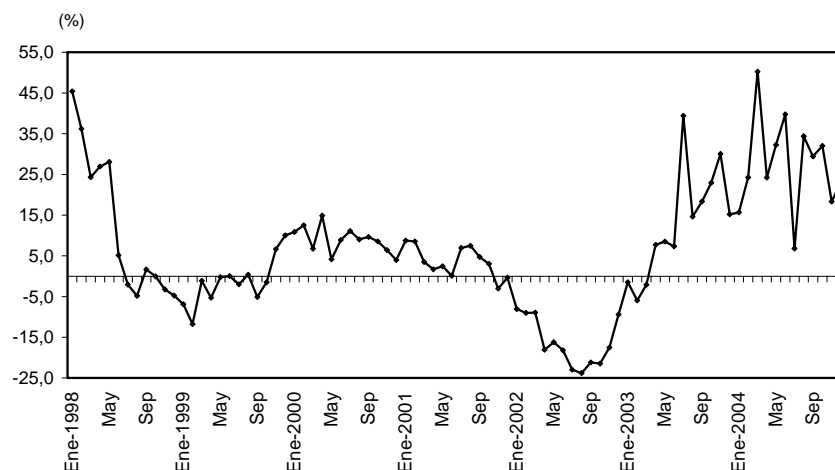
Las tasas de interés experimentaron una caída con relación a 2003, lo cual estuvo asociado con la mencionada expansión de los medios de pago en ausencia de arbitraje internacional y al incremento de la competencia interbancaria ante la menor presión de demanda de fondos por parte del Ejecutivo Nacional.

2. Agregados monetarios

El desempeño mostrado por los agregados monetarios en 2004 resultó menos volátil que el observado en períodos anteriores. En este sentido, la base monetaria evidenció un crecimiento nominal de 46,6% al cierre del año, lo que significó una variación superior en tan solo 0,2 pp respecto al año 2003. En

términos reales el dinero primario experimentó un aumento de 23,0%, el cual resultó significativamente más elevado respecto a la variación del año anterior (15,2%).

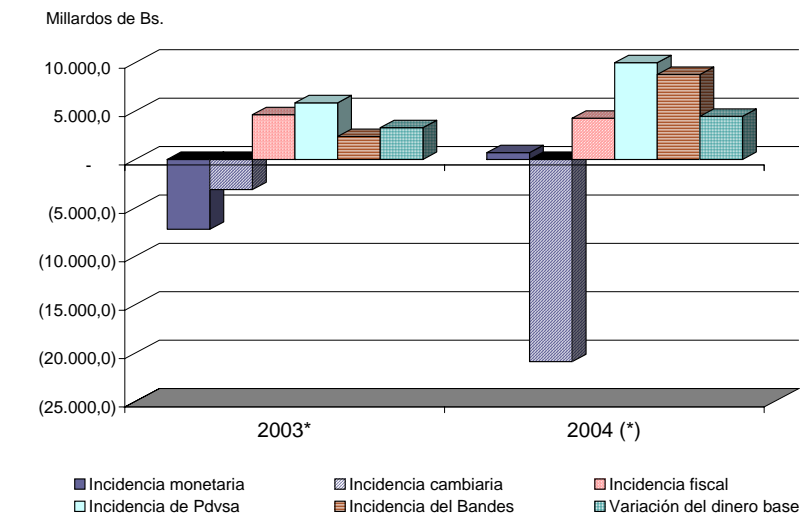
GRÁFICO VI-1
Base monetaria
Tasa de variación interanual real



Fuente: BCV

El resultado global de la base monetaria fue consecuencia de la expansión generada por el Gobierno central, Pdvs y Bades, los cuales, en su conjunto, inyectaron recursos por Bs. 23.085,3 millardos (11,2% del PIB). Esta considerable monetización de recursos fue contrarrestada por la esterilización que se dio a través de la liquidación de divisas por parte del BCV, la cual alcanzó a Bs. 20.888,1 millardos (10,1% del PIB).

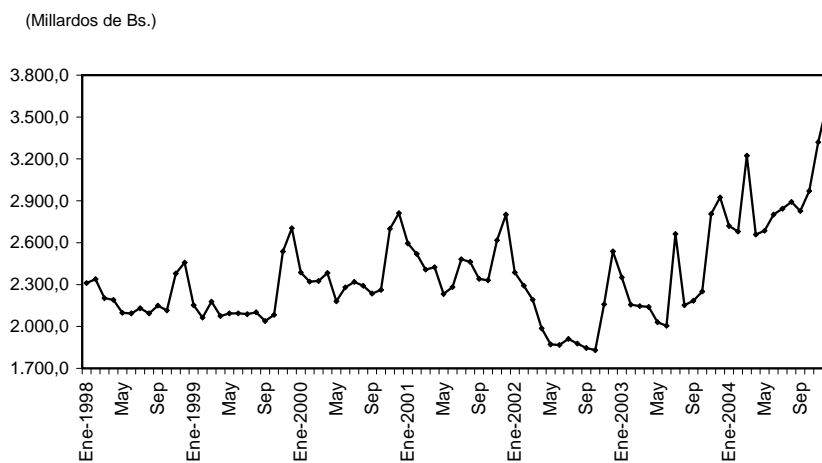
GRÁFICO VI-2
Principales fuentes de variación del dinero base



La senda de crecimiento de este agregado fue interrumpida por eventos específicos como la realización de operaciones de refinanciamiento en el marco de la estrategia de reestructuración de la deuda tanto interna como externa de la República. En efecto, la base monetaria registró en el mes de marzo un retroceso de 16,4% en términos nominales, como consecuencia de la colocación en el mercado interno de los Bonos Soberanos de la Deuda Pública 2011 denominados en dólares⁵⁵, por un monto de US\$ 1.000 millones. Asimismo, contribuyó a este resultado la colocación de las unidades de inversión emitidas por la República, modalidad ésta prevista en la Ley Paraguas 2004.

⁵⁵ Pagaderos en bolívares al tipo de cambio oficial.

GRÁFICO VI-3
Base monetaria en términos reales

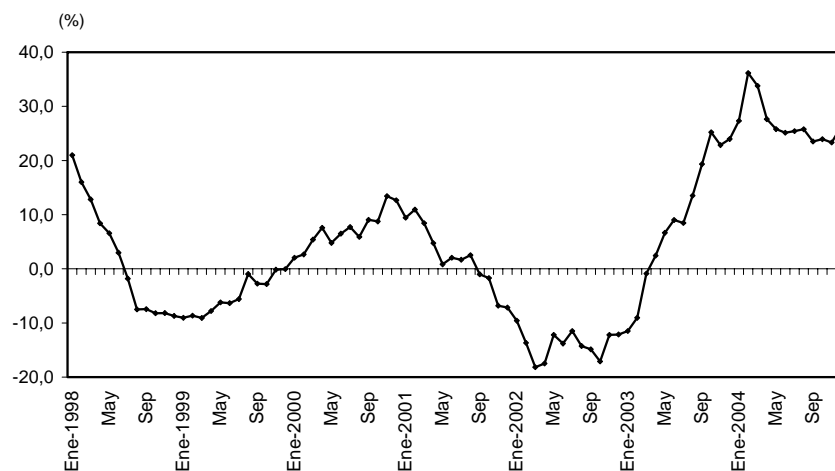


Fuente: BCV

Al analizar los agregados monetarios más amplios como el circulante (M1) y la liquidez monetaria (M2) se observa que, a diferencia de la base monetaria, experimentaron incrementos elevados aunque menores a los registrados el año previo: 46,3% y 50,4%⁵⁶, frente a 74,7% y 57,5% en el año 2003, respectivamente. Lo anterior evidencia que, si bien se observó una desaceleración de las tasas de crecimiento de los agregados más amplios, éstas se sitúan por encima del valor promedio observado en los últimos quince años.

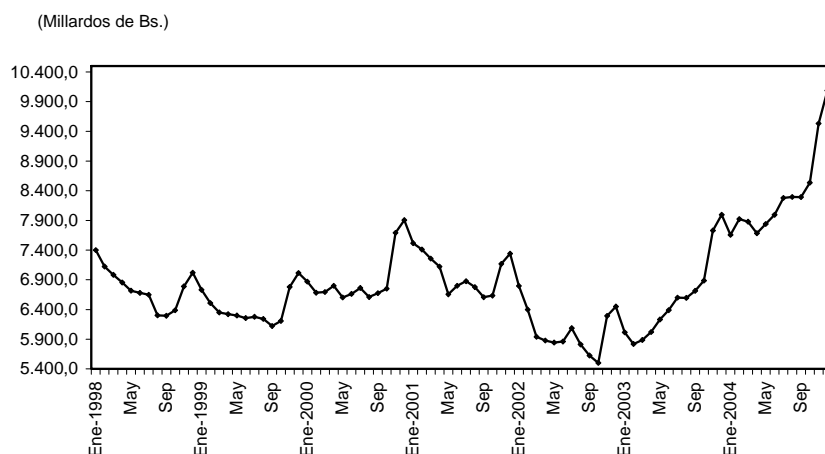
⁵⁶ La variación interanual de M1 y M2 en términos reales fue de 22,7% y 26,2%, en cada caso.

GRÁFICO VI-4
Liquidez monetaria
Tasa de variación interanual real



Fuente: BCV

GRÁFICO VI-5
Liquidez monetaria en términos reales

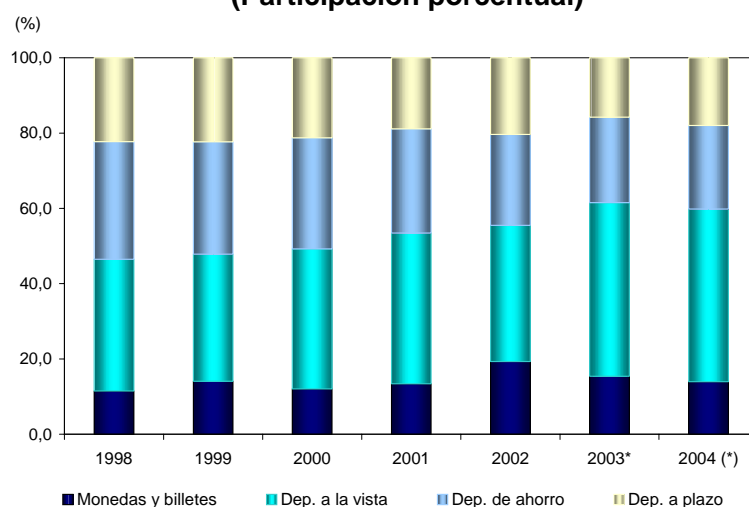


Fuente: BCV

Por componentes de M2, se observa un importante aumento de los depósitos a plazo (71,7%) frente al registrado por los depósitos a la vista (49,7%), de ahorro (46,7%) y las monedas y billetes (36,0%). La preferencia del público por depósitos a plazo, en lugar de opciones financieras más líquidas, pudiera responder a las limitaciones que impone el esquema cambiario vigente para canalizar el ahorro hacia activos financieros externos, la mejora en las

expectativas en torno a la evolución de la inflación y la escasez de alternativas de inversión, tanto en renta fija como en renta variable, que afecta la conformación de portafolio en el mercado financiero interno. Este importante aumento en los depósitos a plazo continuó sustentándose en las colocaciones realizadas por el sector privado y, en especial, por las personas jurídicas, sector que posee la mayor participación en el saldo de dicho instrumento (64,4%).

GRÁFICO VI-6
Componentes de la liquidez monetaria
(Participación porcentual)

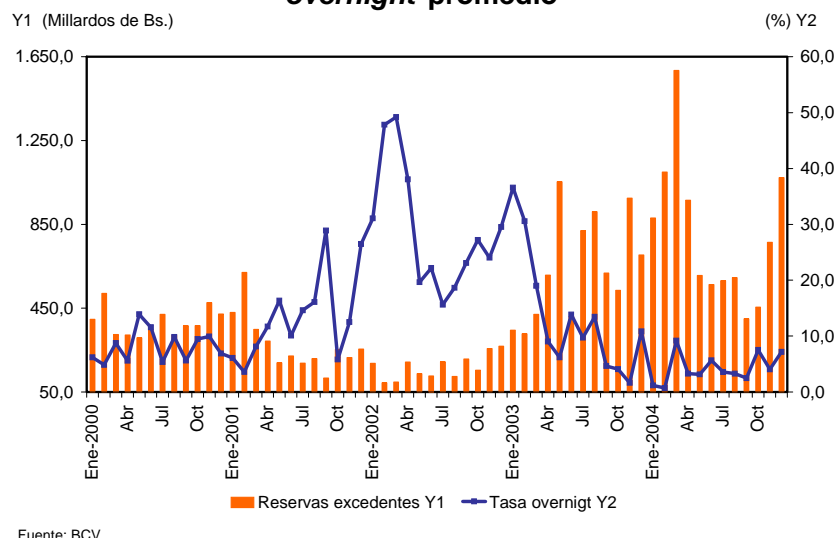


Fuente: BCV

En el mercado interbancario de fondos se observó un incremento de 22,4% en el saldo promedio diario de reservas excedentes mantenidas por las instituciones bancarias en el BCV. Este saldo pasó de Bs. 652,4 millardos en 2003 a Bs. 798,3 millardos en 2004. Este comportamiento es consistente con los bajos niveles de tasas de interés observados durante el año, los cuales reducen el costo de oportunidad para las entidades financieras de mantener reservas excedentes.

El aumento antes descrito en las reservas bancarias excedentes así como su menor volatilidad, se tradujo en una importante disminución de la tasa de interés interbancaria promedio de 8,2 pp, al situarse en 4,9% en el año 2004.

GRÁFICO VI-7
Reservas bancarias excedentes y tasa
overnight promedio



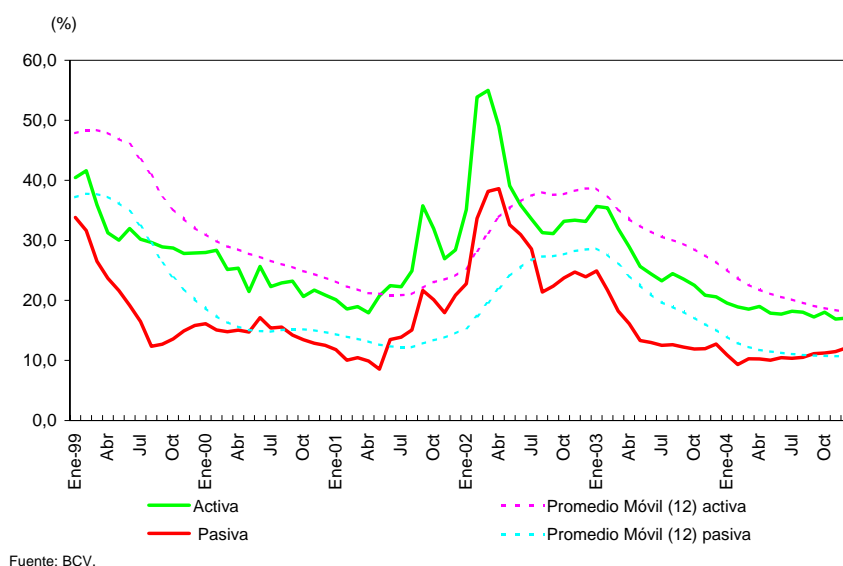
3. Tasas de interés

La estructura de tasas de interés nominales mantuvo en términos generales la clara tendencia a la disminución que comenzó a definirse hacia finales de 2002. En el caso de la tasa de interés activa promedio, ésta disminuyó 7,4 pp: desde 25,3% en 2003 a 17,9%, mientras que la tasa de interés pasiva promedio⁵⁷ pasó de 14,3% en 2003 a 10,8%. La reducción de las tasas de interés se registró, en buena medida, durante el primer semestre del año, período en el cual tanto los tipos activos como los pasivos mostraron disminuciones mensuales en la mayor parte de los casos. Esta situación cambió levemente durante el segundo semestre, lapso en el cual las tasas de interés, especialmente las pasivas, evidenciaron una serie de aumentos intermensuales. Este comportamiento, sin embargo, no se tradujo en un incremento de las tasas de interés promedio a nivel interanual.

La reducción interanual de los tipos de interés fue consecuencia, entre otros factores, de la significativa expansión nominal de los agregados monetarios en

el sistema financiero; la moderación del efecto desplazamiento que sobre el sector privado (empresas y familias) ejerce la demanda de fondos por parte del sector público; la fuerte competencia registrada entre las entidades bancarias de mayor tamaño por atraer a los prestatarios potenciales con mejor perfil de riesgo y la estrategia monetaria desarrollada por el BCV dirigida a canalizar los saldos monetarios hacia el financiamiento de la actividad productiva y el consumo de las familias.

GRÁFICO VI-8
Tasas de interés del mercado financiero



Los rendimientos de las operaciones de absorción del BCV experimentaron una importante disminución al pasar, en promedio, de 20,1% en 2003 a 12,9% en 2004⁵⁸, mientras que el rendimiento de las operaciones de inyección se ubicó en 26,5%.

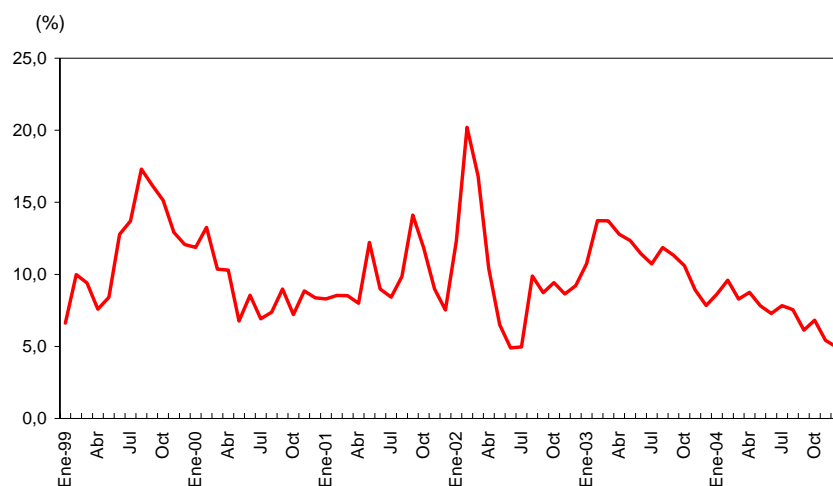
Durante 2004 fue relevante la reducción de 2,9 pp en el diferencial entre las tasas de interés activa y pasiva, el cual alcanzó, al cierre del año, el valor más bajo desde julio de 2002 (5,0 pp). Esta situación fue el reflejo de una

⁵⁷ Corresponde a la tasa de interés promedio ponderado de los depósitos a plazo.

⁵⁸ Promedio ponderado de las tasas de interés de los certificados de depósito y de las operaciones de venta con pacto de recompra.

disminución más que proporcional en la tasa de interés activa que estuvo asociada, fundamentalmente, a las importantes rebajas en los tipos de interés que ofrecieron las instituciones financieras de mayor tamaño a las corporaciones con mejor desempeño crediticio.

GRÁFICO VI- 9
Diferencial de tasas de interés



Fuente: BCV.

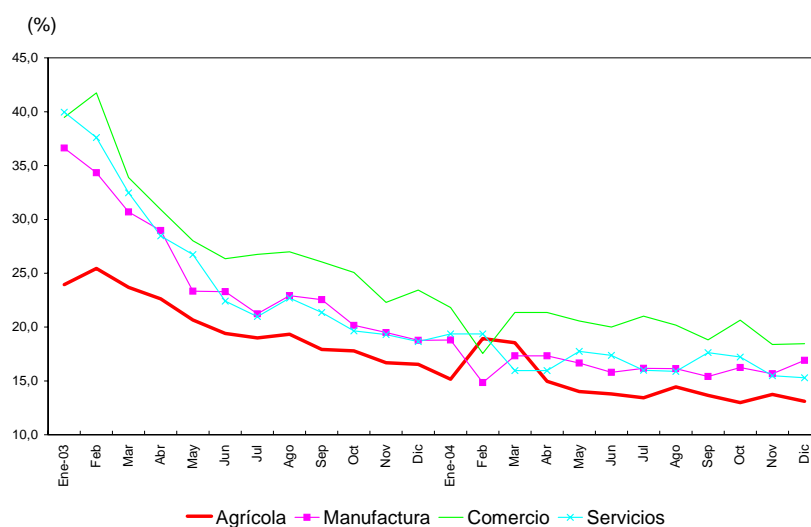
Las instituciones bancarias consideradas como “grandes”, en términos de sus posiciones activas y pasivas, son aquellas que presentan la estructura de costos más eficiente, poseen mayores posibilidades de asumir el impacto sobre la generación de ingresos a través del cobro de comisiones y tienen una presencia más sólida en casi todos los segmentos del mercado financiero, lo cual confiere una mayor capacidad para atraer clientes con mejor perfil crediticio mediante reducciones en las tasas de interés en detrimento de las instituciones “medianas” y “pequeñas”, las cuales deben limitarse a áreas marginales del negocio financiero con menor rentabilidad y nivel de riesgo superior.

Las entidades bancarias “grandes” tendieron a presentar durante el año una menor dispersión en las tasas de interés, tanto activas como pasivas, lo cual

evidencia un patrón de comportamiento derivado de un mejor manejo de las asimetrías de información presentes en el mercado.

En cuanto a la evolución de las tasas de interés por actividad económica, se evidenció una reducción tanto en aquellas cobradas al consumo (tarjetas de crédito, préstamos hipotecarios y para vehículos), como en las aplicadas a las actividades productivas (agricultura, comercio, comunicaciones, manufactura, turismo, transporte, entre otros). La mayor reducción se observó en los sectores corporativos como consecuencia del interés de la banca por incrementar la concesión de créditos hacia estos sectores, los cuales concentran a las empresas con mejor desempeño productivo y financiero.

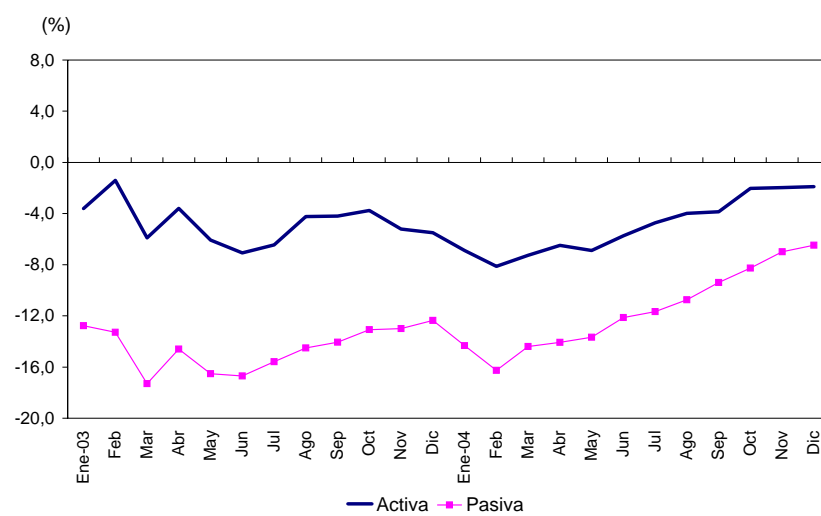
GRÁFICO VI-10
Tasas de interés por sectores económicos



Fuente: BCV.

En términos reales las tasas de interés registraron cierta recuperación aunque continuaron en niveles negativos: la tasa de interés activa pasó de $-5,5\%$ en diciembre de 2003 a $-1,9\%$ al cierre de 2004; la tasa de interés pasiva su ubicó en $-6,5\%$ en comparación con el valor registrado en diciembre de 2003 ($-12,4\%$).

GRÁFICO VI-11
Tasas de interés reales



Fuente: BCV.

Anexo Estadístico: Agregados Monetarios y Tasas de Interés

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

	Redescuentos anticipos y reportos ^{1/}	Remuneración del encaje	Operaciones de mercado abierto ^{2/}	Encaje legal ^{3/}	Total
2003*					
Total anual	(42)	48	(7.220)	(1.553)	(8.767)
2004(*)					
Enero	-	-	(828)	(105)	(933)
Febrero	-	-	44	(191)	(147)
Marzo	(223)	-	2.601	(89)	2.289
Abril	-	-	(65)	9	(56)
Mayo	-	-	(649)	(154)	(803)
Junio	(22)	-	102	(126)	(46)
Julio	-	-	(34)	(213)	(247)
Agosto	(40)	-	683	(140)	503
Septiembre	-	-	118	(105)	13
Octubre	-	-	443	(62)	381
Noviembre	-	-	(687)	(271)	(958)
Diciembre	(788)	-	53	(628)	(1.363)
Total anual	(1.073)	0	1.780	(2.076)	(1.369)

1/ Incluye intereses cobrados por el BCV.

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

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

Fuente: BCV.

CUADRO VI-2
Principales fuentes de variación del dinero base^{1/}
(Millardos de bolívares)

	2003*	2004(*)												Total
	Total	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	
1. Saldo del dinero base al inicio	7.627	10.917	10.420	10.411	12.603	10.389	10.399	10.972	11.347	11.560	11.296	12.071	13.834	10.917
2. Var. dinero base (3+4)	3.290	(497)	(9)	2.192	(2.214)	10	574	374	213	(264)	775	1.763	1.535	4.452
3. Var. oferta dinero base (3.1+3.2+3.3+3.4+3.5+3.6)	6.408	538	981	3.255	(1.568)	1.154	2.693	2.410	2.308	2.285	2.903	3.929	4.451	25.340
3.1. Incidencia fiscal	4.623	94	478	(249)	(2.803)	771	993	852	25	469	486	2.311	834	4.262
Pagos internos previstos	32.370	2.296	2.859	5.307	4.551	3.019	3.119	4.069	3.260	3.402	3.478	5.672	5.818	46.849
Ingresos internos previstos	(27.747)	(2.202)	(2.381)	(5.556)	(7.353)	(2.249)	(2.126)	(3.217)	(3.235)	(2.933)	(2.991)	(3.361)	(4.984)	(42.587)
3.2. Incidencia neta Pdvs	5.863	542	431	1.045	397	587	761	679	1.197	795	1.071	1.037	1.506	10.048
3.3. Incidencia Fogade	(188)	6	(43)	20	(16)	(10)	6	22	73	72	12	33	51	226
3.4. Incidencia Bandes	2.368	731	77	263	738	658	625	463	255	868	574	853	2.670	8.775
3.5. Incidencia monetaria BCV	(7.215)	(828)	44	2.378	(65)	(649)	80	(34)	643	118	443	(687)	(735)	707
Incidencia expansiva	39.374	3.152	3.170	4.315	4.071	2.898	2.073	3.405	3.578	2.918	3.174	3.022	3.511	39.287
Incidencia contractiva	(46.589)	(3.980)	(3.126)	(1.937)	(4.136)	(3.547)	(1.993)	(3.439)	(2.935)	(2.800)	(2.731)	(3.710)	(4.246)	(38.580)
3.6. Otros	957	(8)	(6)	(201)	181	(203)	229	428	115	(36)	316	383	124	1.322
4. Ventas netas de divisas	(3.118)	(1.035)	(990)	(1.063)	(646)	(1.144)	(2.120)	(2.036)	(2.095)	(2.549)	(2.128)	(2.166)	(2.916)	(20.888)
5. Saldo dinero base al cierre (1+2)	10.917	10.420	10.411	12.603	10.389	10.399	10.972	11.347	11.560	11.296	12.071	13.834	15.369	15.369

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

Fuente: BCV.

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

	Redescuentos	Anticipos	Reportos	Total
2003*				
Total anual	-	544	112	656
Participación %	-	82,9	17,1	100,0
2004(*)				
Enero	-	-	-	0
Febrero	-	-	-	0
Marzo	-	112	-	112
Abril	-	-	-	0
Mayo	-	-	-	0
Junio	-	-	11	11
Julio	-	-	-	0
Agosto	-	20	-	20
Septiembre	-	-	-	0
Octubre	-	-	-	0
Noviembre	-	-	-	0
Diciembre	-	146	248	394
Total anual	-	278	259	537
Participación %	-	51,7	48,3	100,0

Fuente: BCV.

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

	Letras del tesoro		Bonos DPN		Canje de bonos DPN ^{1/}	
	VN ^{1/}	VE ^{2/}	VN ^{1/}	VE ^{2/}	Subasta	Adjud. directa
2003*						
Total anual	8.033	7.318	6.965	5.998	1.131	994
2004(*)						
Enero	643	604	494	463	-	-
Febrero	647	601	1.003	955	-	-
Marzo	453	428	24	23	-	-
Abril	523	494	207	203	-	-
Mayo	784	751	502	500	-	-
Junio	416	404	518	509	-	-
Julio	549	532	927	913	-	-
Agosto	463	446	868	850	-	-
Septiembre	250	235	921	904	-	-
Octubre	768	735	808	792	-	-
Noviembre	492	467	964	952	-	-
Diciembre	356	343	834	817	-	-
Total anual	6.344	6.038	8.070	7.880	0	0

1/ Valor nominal.

2/ Valor efectivo.

Fuente: BCV.

CUADRO VI-5
Base monetaria
(Millardos de bolívares)

	2003*		2004(*)										
	Diciembre	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
Fuentes:	11.274	10.752	10.762	13.220	11.050	11.292	11.994	12.347	12.724	12.503	13.218	15.025	16.524
Reservas internacionales netas	32.920	34.387	41.862	42.945	44.926	44.679	42.953	44.411	39.467	40.303	41.756	44.160	44.439
Activos de reserva	32.983	34.511	42.000	43.207	45.182	44.918	43.134	44.635	39.739	40.477	42.082	44.429	45.004
Pasivos de reserva	(63)	(125)	(137)	(262)	(256)	(239)	(181)	(224)	(272)	(174)	(326)	(270)	(565)
Sector público neto	(3.194)	(4.091)	(4.595)	(5.276)	(10.413)	(10.338)	(9.659)	(9.808)	(5.599)	(6.623)	(7.314)	(6.829)	(7.893)
Gobierno central	(2.367)	(2.389)	(2.008)	(2.384)	(5.467)	(5.648)	(5.311)	(3.502)	(4.709)	(4.548)	(5.521)	(4.344)	(6.960)
Inversiones en valores del gobierno	1.055	1.059	1.221	1.625	2.019	1.173	1.140	1.892	1.172	1.097	1.099	1.098	1.100
Letras del tesoro	0	0	0	24	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Programa de reducción de deuda	131	131	157	156	156	156	156	156	156	156	156	157	157
Otras inversiones	925	928	1.064	1.444	1.862	1.017	984	1.736	1.015	941	943	942	943
Agencia de tesorería nacional neta	(1.484)	(1.506)	(1.323)	(1.935)	(2.085)	(2.104)	(2.234)	(1.986)	(4.093)	(4.247)	(5.248)	(4.257)	(3.102)
Otras cuentas del gobierno	(1.992)	(1.995)	(1.960)	(2.127)	(5.454)	(4.771)	(4.271)	(3.462)	(1.841)	(1.452)	(1.426)	(1.239)	(5.011)
Títulos de conversión de deuda en inversión	54	54	54	54	54	54	54	54	54	54	54	54	54
Otros entes del gobierno	(827)	(1.702)	(2.586)	(2.892)	(4.946)	(4.690)	(4.348)	(6.306)	(890)	(2.075)	(1.794)	(2.484)	(933)
Petróleos de Venezuela S.A. y filiales	(1.694)	(2.782)	(3.546)	(3.958)	(4.958)	(4.640)	(4.312)	(6.269)	(793)	(1.903)	(1.872)	(2.519)	(588)
Fondo de garantía de los depósitos neto	1.378	1.382	1.357	1.362	(1)	(6)	(1)	0	(0)	(1)	(1)	(1)	(2)
Banco de desarrollo económico y social	(640)	(440)	(536)	(433)	(127)	(188)	(181)	(186)	(249)	(322)	(72)	(115)	(495)
Tít. de conversión de deuda en invers. de:	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
empresas del Estado	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
otros entes del Estado no bancarios	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Redescuentos, anticipos y reportos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras colocaciones e inversiones	129	138	139	137	140	143	146	149	151	151	152	151	153
Sector financiero	1	2	2	8	2	1	1	2	1	1	2	1	1
Bancos comerciales y universales	1	1	1	7	1	1	1	1	1	1	1	1	1
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	0	0
Títulos de conversión de deuda en inversión	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras cuentas	1	1	1	7	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Resto del sector bancario	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Resto del sector financiero	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Instrumentos de crédito emitidos por el BCV	(7.692)	(8.644)	(8.716)	(6.939)	(6.703)	(6.588)	(6.514)	(7.389)	(6.127)	(6.004)	(5.641)	(6.408)	(7.187)
Moneda nacional	(7.552)	(8.504)	(8.547)	(6.771)	(6.535)	(6.420)	(6.358)	(7.234)	(5.971)	(5.849)	(5.486)	(6.252)	(7.064)
Moneda extranjera	(140)	(140)	(168)	(168)	(168)	(168)	(156)	(156)	(156)	(156)	(156)	(156)	(122)
Otras cuentas netas	(844)	(979)	(1.405)	(1.823)	(1.453)	(1.781)	(535)	(985)	(1.682)	(2.158)	(2.367)	(2.430)	(768)
Capital pagado y reservas	(9.916)	(9.922)	(16.387)	(15.695)	(15.309)	(14.681)	(14.252)	(13.883)	(13.337)	(13.017)	(13.217)	(13.470)	(12.069)
Usos:	11.274	10.752	10.762	13.220	11.050	11.292	11.994	12.347	12.724	12.503	13.218	15.025	16.524
Efectivo en poder del público	6.471	4.251	4.372	4.272	4.387	4.343	4.261	4.849	4.868	4.659	5.064	5.802	6.471
Depósitos especiales del público	357	333	351	617	661	893	1.022	1.000	1.164	1.207	1.146	1.191	1.156
Reservas bancarias	4.446	6.169	6.039	8.331	6.003	6.056	6.712	6.497	6.692	6.637	7.007	8.032	8.898

Fuente: BCV.

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

	Efectivo	Depósitos a la vista	Circulante	Depósitos de ahorro	Depósitos a plazo ^{1/}	Cuasidinero	Liquidez monetaria
2003*	4.759	14.211	18.971	7.005	4.860	11.865	30.836
2004(*)							
Enero	4.251	14.098	18.349	7.121	4.810	11.931	30.280
Febrero	4.372	15.059	19.431	7.345	5.040	12.385	31.816
Marzo	4.272	15.600	19.872	7.092	5.347	12.439	32.311
Abril	4.387	14.544	18.930	7.247	5.757	13.004	31.935
Mayo	4.343	15.439	19.782	7.309	5.871	13.180	32.962
Junio	4.261	16.239	20.500	7.380	6.358	13.738	34.238
Julio	4.849	16.461	21.311	8.027	6.603	14.630	35.941
Agosto	4.868	16.901	21.768	8.072	6.660	14.732	36.501
Septiembre	4.659	17.062	21.721	7.990	6.966	14.956	36.676
Octubre	5.064	17.406	22.469	8.272	7.238	15.510	37.980
Noviembre	5.802	20.407	26.209	9.711	7.217	16.928	43.137
Diciembre	6.471	21.277	27.748	10.276	8.345	18.620	46.368
Variación %							
Dic.03/Dic.02	25,9	100,8	74,7	48,0	22,0	36,1	57,5
Dic.04/Dic.03	36,0	49,7	46,3	46,7	71,7	56,9	50,4

^{1/} Incluye bonos quirografarios.

Fuente: BCV.

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

	Efectivo	Depósitos a la vista	Circulante	Depósitos de ahorro	Depósitos a plazo ^{1/}	Cuasidinero	Liquidez monetaria
2003*	1.234	3.685	4.919	1.816	1.260	3.077	7.996
2004(*)							
Enero	1.075	3.566	4.641	1.801	1.216	3.018	7.659
Febrero	1.089	3.750	4.839	1.829	1.255	3.084	7.923
Marzo	1.042	3.803	4.845	1.729	1.304	3.033	7.878
Abril	1.056	3.500	4.555	1.744	1.385	3.129	7.685
Mayo	1.033	3.672	4.705	1.738	1.396	3.135	7.840
Junio	995	3.792	4.787	1.723	1.485	3.208	7.995
Julio	1.117	3.792	4.909	1.849	1.521	3.370	8.278
Agosto	1.106	3.841	4.948	1.835	1.514	3.349	8.296
Septiembre	1.053	3.858	4.911	1.807	1.575	3.382	8.293
Octubre	1.138	3.912	5.050	1.859	1.627	3.486	8.536
Noviembre	1.282	4.510	5.793	2.146	1.595	3.741	9.534
Diciembre	1.408	4.629	6.037	2.236	1.815	4.051	10.088
Variación %							
Dic.03/Dic.02	(0,9)	58,0	37,5	16,4	(4,0)	7,1	24,0
Dic.04/Dic.03	14,1	25,6	22,7	23,1	44,1	31,7	26,2

1/ Incluye bonos quirografarios.

Fuente: BCV.

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

	Liquidez monetaria (M2)		Base monetaria		Multiplicador (K1)		r		c	
	Monto	Variación %	Monto	Variación %	Valor	Variación %	Valor	Variación %	Valor	Variación %
2003*	30.836	57,5	11.274	46,4	2,735	7,6	0,239	(2,2)	0,166	(15,7)
2004(*)										
Enero	30.280	(1,8)	10.752	(4,6)	2,816	3,0	0,240	0,3	0,151	(8,8)
Febrero	31.816	5,1	10.762	0,1	2,956	5,0	0,223	(7,2)	0,148	(1,9)
Marzo	32.311	1,6	13.220	22,8	2,444	(17,3)	0,304	36,3	0,151	1,9
Abril	31.935	(1,2)	11.050	(16,4)	2,890	18,2	0,223	(26,5)	0,158	4,5
Mayo	32.962	3,2	11.292	2,2	2,919	1,0	0,218	(2,2)	0,159	0,5
Junio	34.238	3,9	11.994	6,2	2,855	(2,2)	0,232	6,1	0,154	(2,9)
Julio	35.941	5,0	12.347	2,9	2,911	2,0	0,216	(6,8)	0,163	5,5
Agosto	36.501	1,6	12.724	3,1	2,869	(1,5)	0,220	1,7	0,165	1,5
Septiembre	36.676	0,5	12.503	(1,7)	2,933	2,3	0,215	(1,9)	0,160	(3,2)
Octubre	37.980	3,6	13.218	5,7	2,873	(2,0)	0,221	2,4	0,164	2,2
Noviembre	43.137	13,6	15.025	13,7	2,871	(0,1)	0,222	0,7	0,162	(0,9)
Diciembre	46.368	7,5	16.524	10,0	2,806	(2,3)	0,230	3,4	0,164	1,5
Variación %										
Dic.04/Dic.03		50,4		46,6		2,6		(4,1)		(0,9)

Fuente: BCV.

CUADRO VI-9
Tasas de interés promedio
(En porcentajes)

	Banca comercial y universal^{1/}			
	Activa^{2/}		Pasiva^{3/}	
	Nominal	Real	Nominal	Real
2003*				
Promedio anual	25,3		14,3	
2004(*)				
Enero	19,6	(6,9)	10,9	(14,3)
Febrero	18,9	(8,1)	9,3	(16,3)
Marzo	18,5	(7,3)	10,3	(14,4)
Abril	19,0	(6,5)	10,3	(14,1)
Mayo	17,9	(6,9)	10,1	(13,7)
Junio	17,7	(5,7)	10,5	(12,1)
Julio	18,2	(4,7)	10,4	(11,7)
Agosto	18,1	(4,0)	10,5	(10,7)
Septiembre	17,3	(3,9)	11,1	(9,4)
Octubre	18,1	(2,0)	11,2	(8,3)
Noviembre	16,9	(2,0)	11,5	(7,0)
Diciembre	17,1	(1,9)	12,1	(6,5)
Promedio anual	17,9		10,8	

1/ Cobertura Nacional.

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

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

Fuente: BCV.

CUADRO VI-10
Tasas de las principales operaciones del BCV como autoridad monetaria
(En porcentajes)

	Operaciones de absorción				Operaciones de inyección			
	Venta con pacto de recompra (DPN)		Certificados de depósitos		Compra con pacto de reventa			
	Nominal	Real	Nominal	Real	Bonos DPN		Letras del tesoro	
					Nominal	Real	Nominal	Real
2003*								
Promedio anual	23,1		19,7		32,7		33,5	
2004(*)								
Enero	15,0	(10,9)	14,7	(11,1)	-	-	-	-
Febrero	12,7	(13,5)	13,0	(13,2)	-	-	-	-
Marzo	12,9	(12,1)	12,7	(12,4)	26,4	(0,1)	26,3	(0,2)
Abril	12,9	(11,8)	12,6	(12,0)	26,3	0,2	26,3	0,2
Mayo	12,1	(11,9)	12,9	(11,2)	-	-	-	-
Junio	12,6	(10,3)	12,7	(10,2)	-	-	-	-
Julio	12,3	(10,0)	12,5	(9,8)	-	-	-	-
Agosto	12,2	(9,2)	12,9	(8,7)	26,5	4,0	-	-
Septiembre	12,8	(7,9)	12,5	(8,2)	-	-	-	-
Octubre	12,7	(7,0)	12,4	(7,2)	-	-	-	-
Noviembre	12,8	(5,8)	12,5	(6,0)	-	-	-	-
Diciembre	12,5	(6,1)	12,7	(6,0)	-	-	-	-
Promedio anual	12,6		12,9		26,4		26,3	

Fuente: BCV.

CAPÍTULO VII

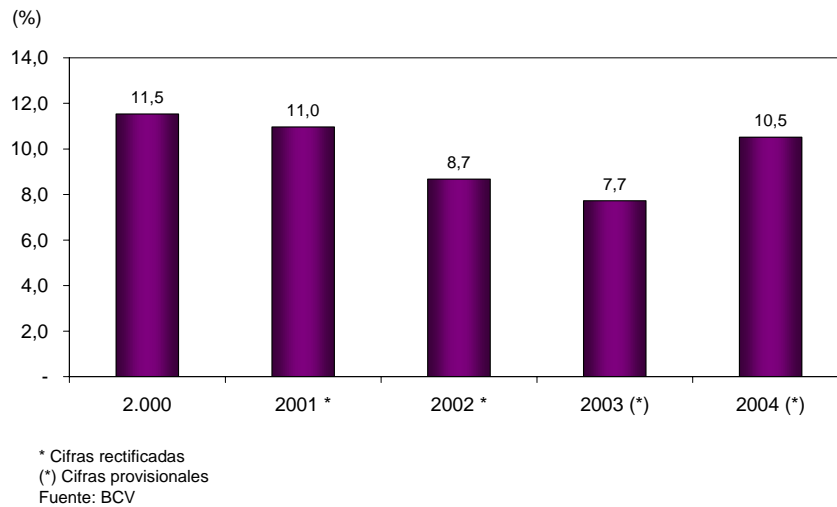
SECTOR FINANCIERO

1. Introducción

Los resultados del sistema financiero se vieron favorecidos por la mejora evidenciada en las principales variables económicas internas y externas, asociadas a la recuperación de la actividad económica, menores niveles de inflación, favorable percepción de riesgo-país y alza en los precios del mercado petrolero internacional. Estos factores determinaron que el valor agregado bruto de las instituciones financieras registrara un aumento significativo al ubicarse en 22,1 pp por encima del resultado obtenido en el año 2003 (5,0%). Sin embargo, su contribución a la generación del producto total de la economía (1,9%) permaneció en un nivel similar al mostrado el año pasado (1,8%).

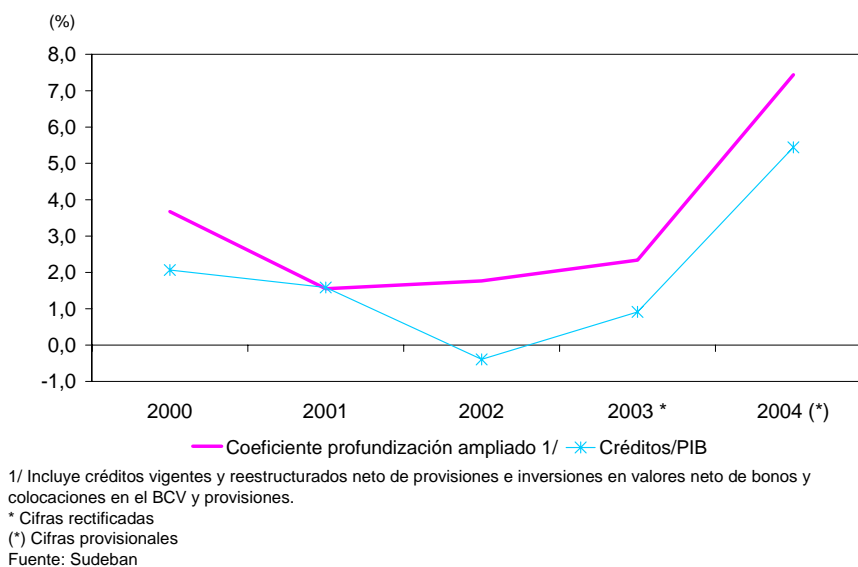
El comportamiento positivo del sector bancario también se tradujo en una mayor profundización financiera: el acervo de crédito respecto al PIB se incrementó en el último año desde 7,7% a 10,5%, para alcanzar un valor análogo al registrado en 2001 (11,0%). Al comparar esta relación con otras economías latinoamericanas, se observan distintos grados de profundización financiera que resultan superiores al alcanzado en Venezuela en 2004, donde destaca Chile (91,3%), seguido por Colombia (22,5%) y México (13,1%).

GRÁFICO VII-1
Profundización financiera



Asimismo, el coeficiente de profundización financiera ampliado, que incorpora en la relación a las inversiones en valores netos de bonos y colocaciones en el BCV, también registró un significativo aumento.

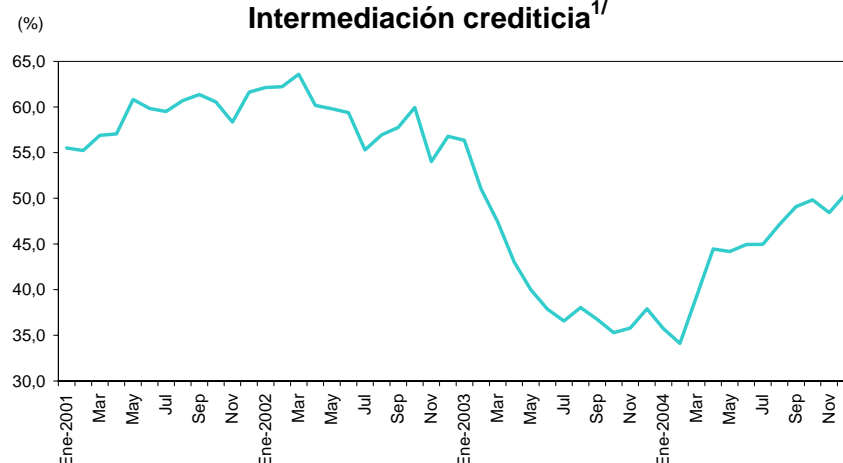
GRÁFICO VII-2
Coeficiente de profundización financiera ampliado



El incremento del crédito bancario respondió a la persistencia de una elevada oferta de fondos prestables generada por el control cambiario, tasas de interés reales negativas, el menor endeudamiento interno del sector público y la

recuperación de la actividad económica, factores que generaron expectativas positivas en los agentes económicos acerca de sus decisiones de consumo e inversión. Adicionalmente, pudo haber incidido en la dinámica de las operaciones de crédito el incremento del apalancamiento financiero interno de las empresas para la adquisición de insumos importados, lo cual se evidencia en el aumento registrado por las emisiones de cartas de créditos en un contexto de mayor flexibilización de los mecanismos para el acceso a las divisas, así como el aumento de los porcentajes de cartera dirigidos a financiar áreas prioritarias de la economía, como los sectores agrícola⁵⁹ y la microempresa, que también contribuyeron a elevar el nivel de intermediación crediticia de la banca. El indicador que mide la intermediación crediticia (50,5%) reflejó efectivamente un ascenso de 12,6 pp respecto a 2003, sin embargo, aún se encuentra 11,1 pp por debajo del valor registrado en 2001 (61,6%).

GRÁFICO VII-3
Banca comercial y universal
Intermediación crediticia^{1/}



1/ Cartera de créditos vigentes/depositos a la vista, ahorro y a plazo.
Fuente: Sudeban

En este contexto la banca intensificó la competencia en el mercado de créditos, especialmente en los dirigidos hacia el sector corporativo, mediante

⁵⁹ El porcentaje aplicado para los créditos agrícolas se aumentó gradualmente durante el año desde 12,0% hasta alcanzar el 16,0% en diciembre de 2004. Dicho porcentaje fue calculado sobre el saldo de la cartera de créditos a diciembre del año 2003.

la reducción de la tasa de interés activa, lo cual se tradujo en una recomposición de los préstamos totales hacia el segmento de los bancos grandes en detrimento de los medianos y pequeños, debido a la reducida capacidad de estos últimos para ajustar su estructura de costos financieros a cambios en las tasas de interés. En efecto, los bancos que orientan sus créditos hacia el segmento corporativo, al poseer una mayor capacidad para asumir los costos ante una reducción de sus ingresos, exhiben márgenes de tasas de interés menores a los que atienden a una amplia diversidad de sectores, debido al menor riesgo asociado a las empresas grandes. Sin embargo, algunos bancos grandes de capital nacional exhibieron una estructura de tasas menos atractiva, cuyo resultado fue una ampliación del margen de tasas en el segmento de banca nacional respecto al de banca extranjera. Se evidenció igualmente que en el segmento de los bancos privados, los de capital nacional son los que otorgan el mayor volumen de préstamos al representar el 57,3% del total de la cartera.

Sistema Bancario
Estructura de tasas de interés
(En porcentajes)

Tasa de interés activa		Tasa de interés pasiva		Diferencial de tasas
Bancos extranjeros				
Max	26,6	Max	14,4	12,2
Min	11,8	Min	5,7	6,0
Media	17,5	Media	11,9	5,6
Media ponderada	14,8	Media ponderada	12,7	2,2
Desviación Típica	4,6	Desviación Típica	2,6	2,0
Bancos nacionales				
Max	45,3	Max	15,0	30,2
Min	18,2	Min	9,7	8,4
Media	23,9	Media	11,8	12,1
Media ponderada	19,0	Media ponderada	11,7	7,3
Desviación Típica	7,2	Desviación Típica	2,1	5,1
Tasa de interés activa		Tasa de interés pasiva		Diferencial de tasas
Bancos extranjeros grandes				
Media ponderada	14,8	Media ponderada	12,9	1,9
Bancos Nacionales grandes				
Media ponderada	17,0	Media ponderada	11,6	5,4

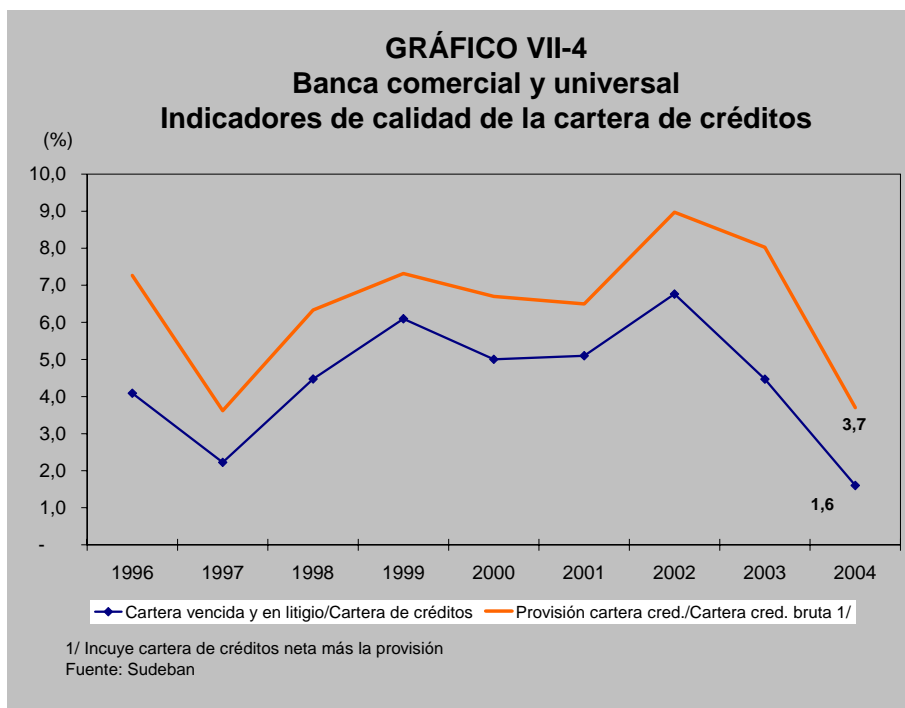
Nota: La media ponderada se cálculo tomando en cuenta la tasa nominal por el monto del crédito otorgado o depósito recibido, según sea el caso.

Fuente: BCV y Sudeban

El menor margen financiero derivado de esta estrategia fue compensado a través del aumento de los otros ingresos operativos relacionados con el cobro de comisiones bancarias y ganancias obtenidas por diferencias de cambio, entre otros rubros, con el fin de mantener el nivel de utilidad del negocio.

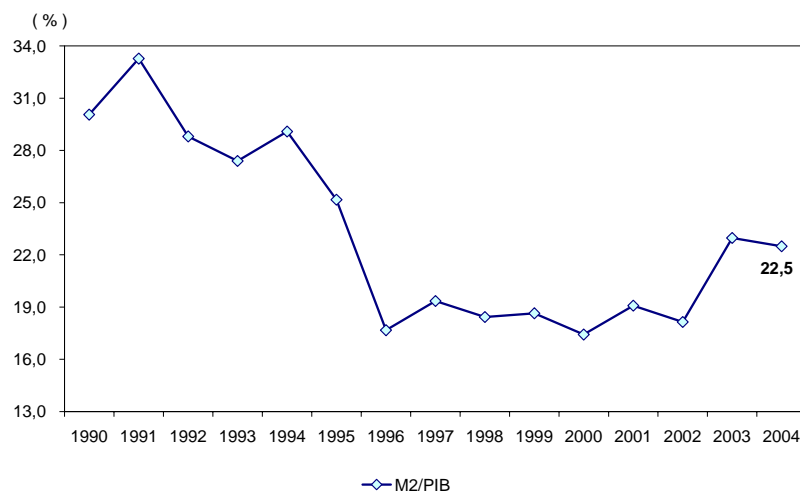
La flexibilización en las exigencias de garantías por parte de la banca a los potenciales deudores o demandantes de préstamos, así como la revalorización de dichas garantías en un contexto de auge económico, contribuyó a que los bancos estuvieran dispuestos a otorgar un volumen significativo de líneas de crédito, al verse minimizados los riesgos asociados a los potenciales demandantes de préstamos: esta situación igualmente propició el descenso de

la tasa de interés activa. Lo anterior también se reflejó en una mejora de calidad de la cartera de créditos de la banca, dando como resultado una baja importante en el indicador de morosidad y del nivel de aprovisionamiento que respalda a la cartera de préstamos.



El ritmo de crecimiento de las captaciones totales de la banca se redujo durante el año, producto de la agilización en la entrega de divisas por parte de Cadivi a los agentes económicos y de las operaciones de colocación de deuda en dólares en el mercado local por parte del Ministerio de Finanzas. Lo anterior se verifica al evaluar la evolución del indicador que mide el grado de monetización de la economía, el cual permaneció estable con respecto al año anterior al alcanzar un nivel de 22,5%.

GRÁFICO VII-5
Grado de monetización



Fuente: BCV

2. Sistema Bancario

Las operaciones activas y pasivas de la banca comercial y universal experimentaron un auge que, por el lado del activo, muestra una recomposición a favor del crédito y menor énfasis en las inversiones en valores. Ello luce consistente con la recuperación de la actividad económica interna en un ambiente de menores tasas de interés y mejor percepción de riesgo; de esta manera la cartera de crédito al sector privado se duplicó mientras que las inversiones en valores observaron un crecimiento significativamente menor.

Banca comercial y universal
Resumen del balance de situación
(Millardos de bolívars)

	2004	2003	2002	Variación porcentual	
				2004/2003	2003/2002
Total activo	56.272,9	35.998,3	24.277,8	56,3	48,3
Disponibilidades ^{1/}	10.367,7	6.866,8	4.584,5	51,0	49,8
Cartera de créditos	21.283,8	10.196,5	9.152,8	108,7	11,4
Vigente	21.473,5	10.228,4	9.133,8	109,9	12,0
Reestructurada	264,0	362,3	241,0	(27,1)	50,3
Vencida	297,2	365,4	592,1	(18,7)	(38,3)
Litigio	67,2	130,4	88,1	(48,5)	48,0
Menos:					
Provisión para cartera de créditos	818,0	889,9	902,2	(8,1)	(1,4)
Inversiones en valores	18.986,9	14.151,8	6.079,5	34,2	132,8
Colocaciones en el BCV y operaciones interbancarias	6.993,3	6.271,0	-	11,5	-
Títulos valores para negociar	415,5	297,3	68,2	39,8	335,9
Títulos valores disponibles para la venta	4.933,1	2.342,7	1.072,2	110,6	118,5
Títulos valores mantenidos hasta su vencimiento	5.000,5	4.219,7	1.999,3	18,5	111,1
Otros títulos valores	53,2	998,7	724,1	(94,7)	37,9
De disponibilidad restringida	1.643,3	63,8	2.221,0	2.475,7	(97,1)
Menos:					
Provisión para inversiones en títulos valores	52,0	41,3	5,3	25,8	679,2
Intereses y comisiones por cobrar ^{2/}	691,6	706,0	602,5	(2,0)	17,2
Inversiones en empresas filiales, afiliadas y sucursales en el exterior ^{3/}	2.114,7	1.405,2	1.088,1	50,5	29,1
Otros activos ^{4/}	2.828,0	2.672,0	2.770,4	5,8	(3,6)
Total pasivo	49.243,1	30.839,0	20.424,4	59,7	51,0
Depósitos totales	44.301,1	28.066,9	16.805,5	57,8	67,0
A la vista	22.199,3	15.011,6	7.304,7	47,9	105,5
De ahorro	10.148,0	6.902,5	4.650,4	47,0	48,4
A plazo	10.151,4	5.078,2	4.124,0	99,9	23,1
Otras obligaciones ^{5/}	1.802,4	1.074,6	726,4	67,7	47,9
Obligaciones con otros institutos de crédito	2.658,6	1.058,7	1.296,2	151,1	(18,3)
Obligaciones con el BCV	5,5	8,1	35,7	(32,1)	(77,3)
Obligaciones con otros institutos ^{6/}	2.653,1	1.050,6	1.260,5	152,5	(16,7)
Intereses y comisiones por pagar ^{7/}	174,2	136,7	141,1	27,4	(3,1)
Otros pasivos ^{8/}	2.109,2	1.576,7	2.181,6	33,8	(27,7)
Patrimonio	7.029,8	5.159,2	3.853,5	36,3	33,9

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, por inversiones en valores, por cartera de crédito y otras cuentas por cobrar. Adicionalmente incluye comisiones por cobrar y la provisión.

3/ Incluye participación en otras instituciones, inversiones en sucursales en el exterior y las provisiones.

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

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

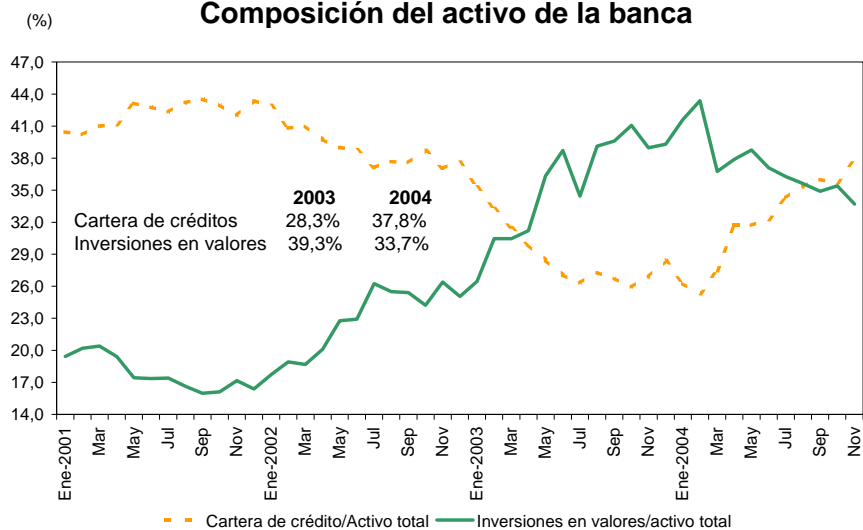
6/ Incluye obligaciones con el BANAP y otros financiamientos obtenidos.

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

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

Fuente: Sudeban

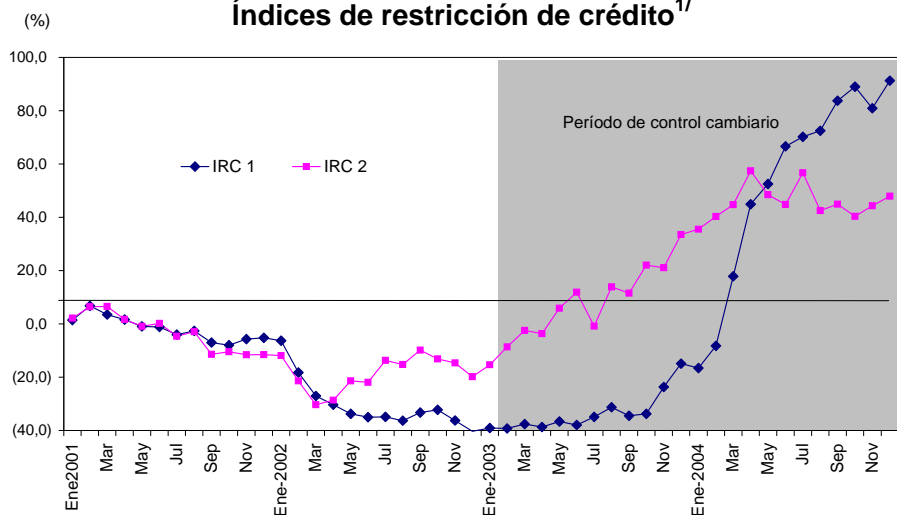
GRÁFICO VII-6
Banca comercial y universal
Composición del activo de la banca



Fuente: Sudeban

El índice que mide el grado de restricción al crédito recoge el efecto de la recomposición del activo hacia los préstamos y evidencia una expansión de la oferta de créditos desde el mes de marzo.

GRÁFICO VII-7
Índices de restricción de crédito^{1/}



IRC 1 = Var. Cartera crédito anualizada - Tasa activa promedio

IRC 2 = Var. Cartera crédito + inversiones anualizadas - Tasa activa promedio

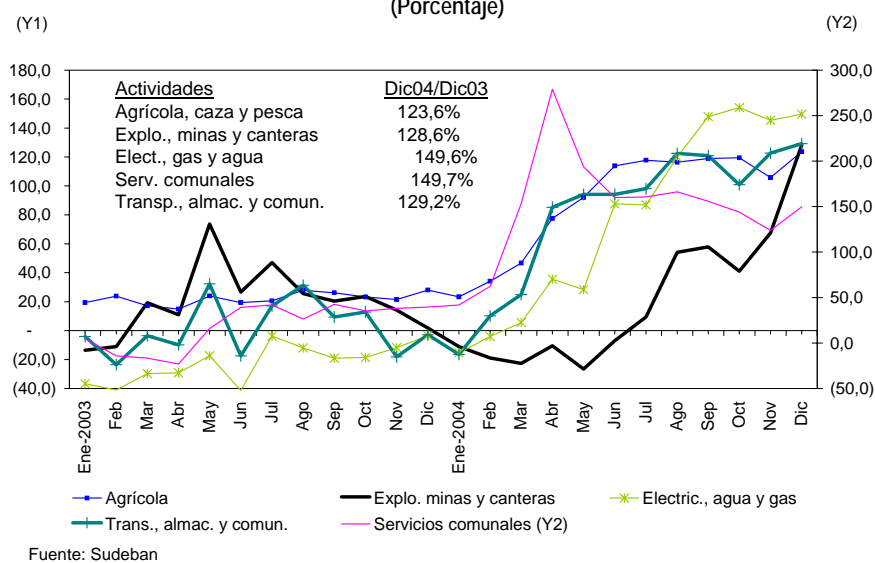
^{1/} La cartera de créditos y de inversión utilizadas para el cálculo de IRC 1 y IRC 2 están netas de las provisiones

Fuente: BCV y Sudeban

La canalización de recursos a sectores considerados prioritarios de acuerdo con la estrategia de desarrollo definida por el Gobierno nacional, como el

agrícola y la microempresa⁶⁰, ejercieron un estímulo determinante en la cartera de préstamos al estar obligada la banca a orientar un mayor porcentaje de recursos al financiamiento de estas actividades. De hecho, el desglose de la cartera de crédito por actividad económica señala que todos los rubros que la conforman mostraron un importante repunte; fueron relevantes los sectores agrícola, caza y pesca; exploración de minas y canteras; electricidad, gas y agua; transporte, almacenamiento y comunicaciones y servicios comunales, los cuales experimentaron incrementos anuales superiores al evidenciado por la cartera total (108,7%). En conjunto, estas actividades representaron 29,4% del total de la cartera bruta de créditos.

GRÁFICO VII-8
Banca comercial y universal
Variación nominal anualizada de la cartera de créditos por actividad económica
(Porcentaje)

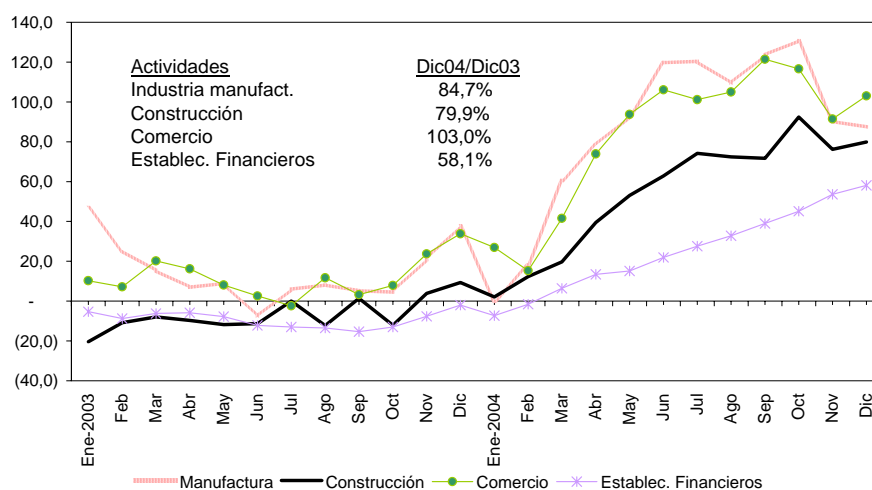


Los préstamos otorgados a las demás actividades (industria manufacturera, construcción, comercio y establecimientos financieros), si bien presentaron un incremento anual inferior al exhibido por la cartera total, resultó de mayor relevancia su participación en el total de préstamos (65,0%), y fueron éstas

60 La Ley General de Bancos en su Artículo 24 establece que la banca debe destinar un 3,0% de la cartera para el financiamiento de la microempresa.

precisamente las actividades que registraron elevadas tasas de crecimiento en el PIB privado no petrolero.

GRÁFICO VII-9
Banca comercial y universal
Variación nominal anualizada de la cartera de créditos por actividad económica
(Porcentajes)

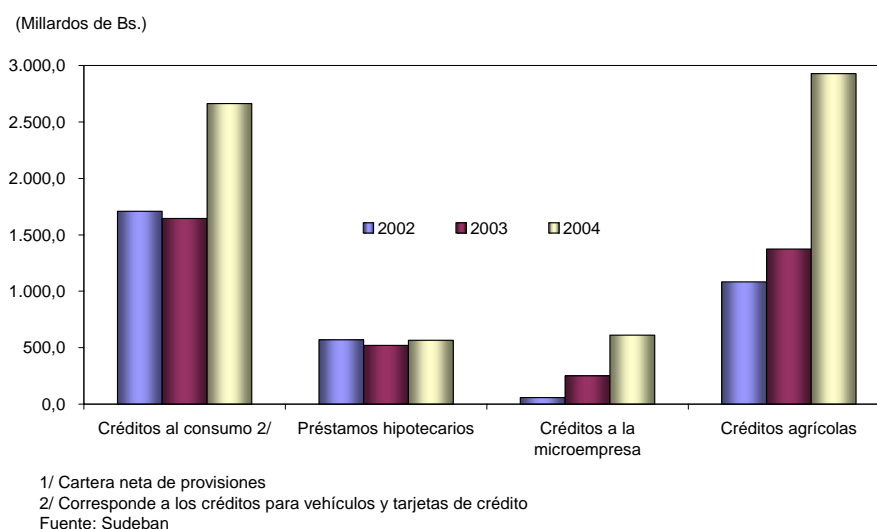


Fuente: Sudeban

Los préstamos al consumo otorgados a los hogares también mostraron una evolución favorable en todos sus componentes. En el caso de los créditos dirigidos a la adquisición de vehículos, experimentaron una notable recuperación con respecto al año anterior, comportamiento que está relacionado con el significativo ascenso experimentado por las ventas de vehículos durante el año (110,8%), según cifras publicadas por la Cámara Automotriz de Venezuela (Cavenez). Asimismo, el incremento en las unidades vendidas a través del Programa de Vehículo Familiar 2004 (39,7%), el cual fue extendido hasta el año 2006, pudo haber incidido en la concesión de nuevos préstamos, debido a que el programa se instrumentó con el fin de reactivar el consumo y generar empleos productivos⁶¹, mediante la exoneración del IVA.

⁶¹ Incluye la producción de vehículos de pasajeros, en las regiones donde se encuentren ensambladoras y fabricantes de auto partes.

GRÁFICO VII-10
Banca comercial y universal
Distribución de la cartera según destino^{1/}

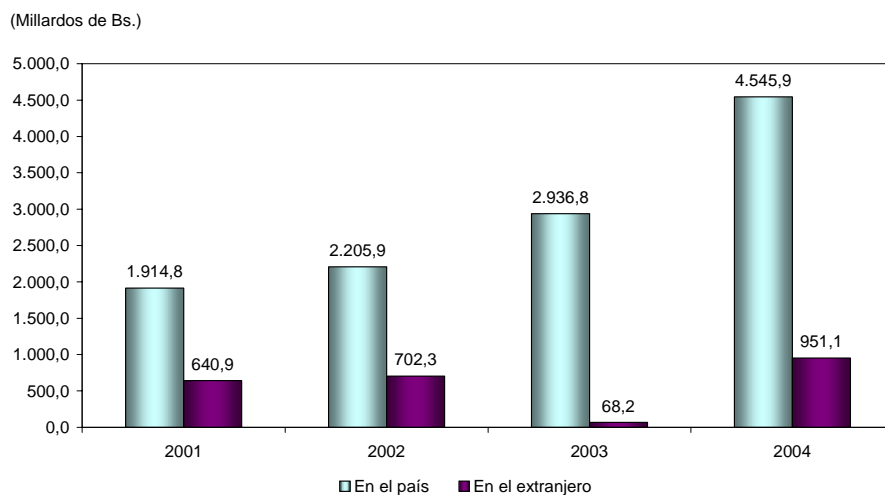


Los hogares financiaron parte de sus compras a través del uso intensivo de tarjetas de crédito, con lo que se registró un alza intermensual notable en el nivel de consumos realizados en el país a partir del mes de marzo de 2004. La evolución de los préstamos al consumo igualmente se vio influenciada por la utilización de las tarjetas de crédito en el extranjero, como consecuencia de la aprobación del cupo en dólares para compras en el exterior por parte de Cadivi, a partir del mes febrero, donde se estableció inicialmente un cupo de US\$ 2.000 anual, el cual fue modificado en el mes de junio a US\$ 3.000, y posteriormente, se amplió hasta alcanzar US\$ 4.000 anual, en el mes de octubre.

La cartera hipotecaria mostró un crecimiento anual moderado en comparación con el resto de los segmentos analizados, evolución que podría estar explicada por una serie de factores que limitaron el acceso al crédito para la adquisición de vivienda por parte de las familias ubicadas, fundamentalmente, en los estratos medio y bajo de la población, entre los cuales cabe mencionar: la escasa capacidad de financiamiento de los hogares, asociada a la caída en el ingreso personal disponible que se evidencia en el deterioro que ha venido

mostrando la relación remuneraciones a empleados y obreros/PIB, desde el año 2001. Otro factor que generó mayores dificultades a este sector social para acceder a líneas de crédito fue el alza en los precios de cotización de los inmuebles, producto de la reducción en la oferta de nuevas unidades de vivienda en este mercado, el cual a su vez se vio condicionado, particularmente en el año 2004, por el clima de incertidumbre creado en torno a la discusión y aprobación del nuevo marco legal que regiría a los créditos hipotecarios.

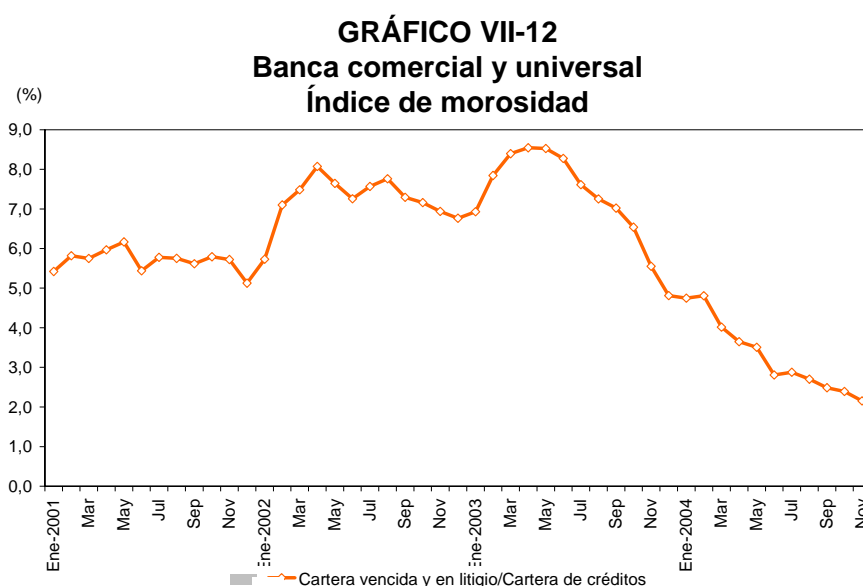
GRÁFICO VII-11
Consumos realizados a través de tarjetas de crédito^{1/}



1/ Incluye todas las instituciones que emiten tarjetas de créditos en todas sus modalidades. Excluye empresas intervenidas.
Fuente: BCV

Los préstamos al sector de microempresa presentaron un importante incremento anual (144,3%). Desde su conformación en 2002, esta cartera adquirió una participación relevante en la cartera total hasta alcanzar, en diciembre de 2004, una ponderación cercana a la obtenida por los créditos orientados a la compra de vehículos (3,1%) y superior a la registrada por la cartera hipotecaria (2,6%), al ubicarse en 2,8%.

La recuperación parcial en el ingreso real de los trabajadores⁶² producto de la expansión de la actividad económica así como el comportamiento favorable registrado por las tasas de interés reales, favorecieron la capacidad de los deudores para honrar sus compromisos con la banca, lo cual se reflejó en la mejora observada desde abril de 2003, en el coeficiente que mide la calidad de la cartera de crédito (préstamos inmovilizados/cartera de crédito bruta): este se ubicó en 1,6% al cierre del año 2004.

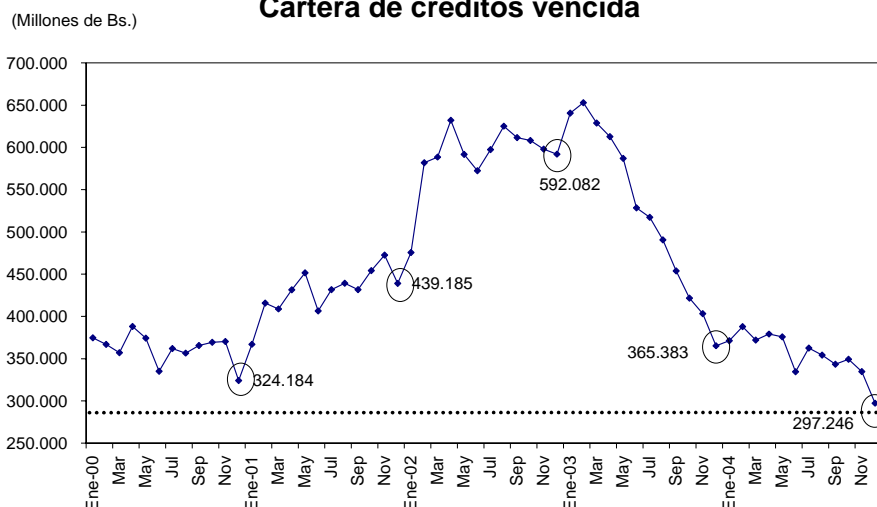


Fuente: Balances de publicación de la banca.

El resultado obtenido por el indicador de morosidad recoge el efecto favorable reflejado por la cartera de créditos vigentes durante el año así como la reducción en los saldos de las carteras vencida y en litigio. En efecto, dichas carteras presentaron, al mes de diciembre, niveles que resultaron menores a los observados en períodos previos.

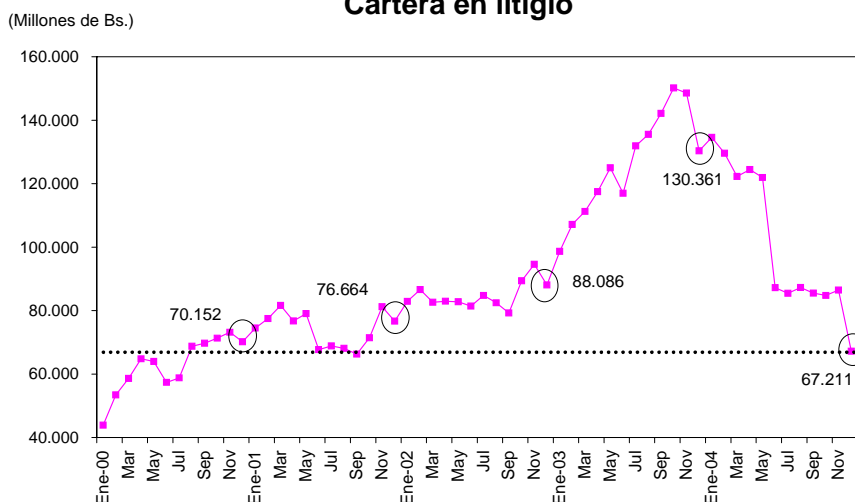
62 Como se anotó en el capítulo Sector Real, sección N° 5.1. Mercado laboral, el incremento del salario real respecto a 2003 fue de 1,5% y se registró básicamente en las remuneraciones del sector público. Sin embargo, aún se mantiene 25,2% por debajo del valor observado en 2001.

GRÁFICO VII-13
Banca comercial y universal
Cartera de créditos vencida



Fuente: Sudeban

GRÁFICO VII-14
Banca comercial y universal
Cartera en litigio



Fuente: Sudeban

A pesar del desempeño favorable del activo bancario, algunos indicadores financieros relacionados con la eficiencia de las instituciones bancarias mostraron cierto deterioro. El índice de suficiencia patrimonial⁶³ se redujo en 1,8 pp para situarse en 12,5%, no obstante se ubica por encima del nivel

⁶³ La SUDEBAN exige a los bancos mantener un índice patrimonial superior al 12,0%.

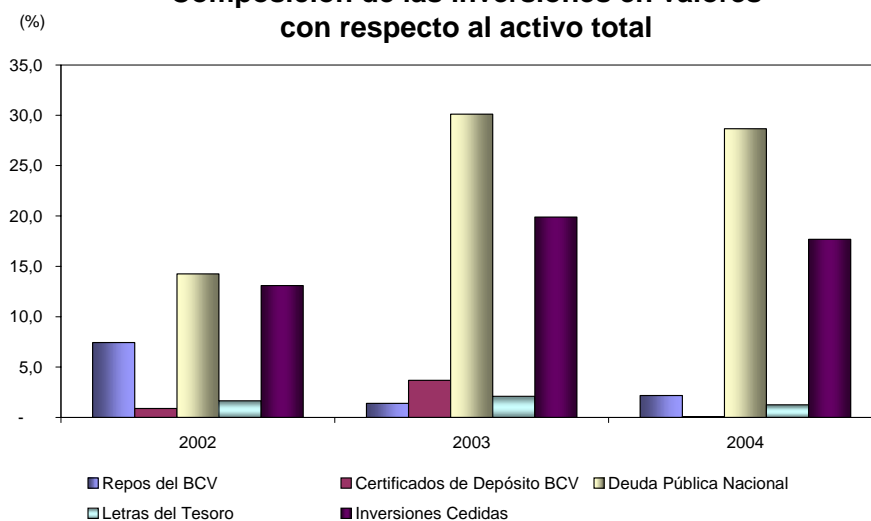
mínimo exigido por la Sudeban. Los activos improductivos⁶⁴ no generadores de ingresos recurrentes para la banca, registraron una evolución desfavorable con respecto al año previo producto, principalmente, del incremento que experimentó la cuenta de disponibilidades (encaje legal y efectivo), y en menor medida por el nivel registrado por la cartera morosa.

Al evaluar la razón activos improductivos/activo total tanto para la banca pública como la privada, se observa que la banca del estado fue la que registró la mayor desmejora al ubicarse 13,2 pp por encima del nivel mostrado en el año 2003 (41,8%), en tanto que, la banca privada tan sólo se incrementó en 1,4 pp para situarse en 25,9%. Es importante destacar que el peso de los activos de la banca pública (Banco Industrial de Venezuela, BIV y Banco de Fomento Regional los Andes, Banfoandes), representaron a diciembre de 2004 tan sólo el 6,0% del activo total de la banca.

Las colocaciones realizadas en instrumentos públicos y privados, registraron una desaceleración en su ritmo de expansión durante el año 2004, al incrementarse 34,2% en comparación con 132,8% del año previo. Al analizar la composición de las inversiones en valores por tipo de instrumento con relación al activo total, se observó una menor colocación en bonos de deuda pública, letras del Tesoro y certificados de depósito y por el contrario, una expansión de las colocaciones en repo del BCV. El volumen de las inversiones cedidas también redujo su crecimiento con respecto al año anterior en 2,2 pp para cerrar en 17,7% del total de activos.

64 Incluye disponibilidades, encaje no remunerado, cartera vencida y en litigio, provisión genérica, provisión para créditos en mora, intereses y comisiones por cobrar, bienes realizables y otros activos.

GRÁFICO VII-15
Banca comercial y universal
Composición de las inversiones en valores
con respecto al activo total



Fuente: Sudeban

Por el lado del pasivo, las captaciones totales de la banca⁶⁵ continuaron expandiéndose durante el año (57,4%), aunque a un ritmo menor al registrado el año anterior (67,9%). El depósito a plazo fue el instrumento que experimentó el mayor incremento (99,9%), aun cuando los depósitos más líquidos representaron el 73,0% de las captaciones totales al mes de diciembre de 2004.

Además de la concentración de depósitos en instrumentos líquidos y de corto plazo, destaca que la mayoría de los depositantes (92,2%) detenta montos inferiores a Bs. 4,0 millones. Esta situación podría señalar la insuficiente capacidad de ahorro asociada al bajo ingreso personal, lo que permite inferir que este tipo de ahorro está motivado por la precaución de corto plazo. Al contrastar esta situación con la evidencia de que 3,4% de los depositantes concentra 79,9% de los depósitos, los cuales se sitúan por encima de Bs. 10,0 millones, se obtiene un sucedáneo de concentración de la riqueza en la sociedad venezolana.

⁶⁵ Depósitos a la vista, de ahorro y a plazo.

Banca comercial y universal
Depósitos del público por depositante
(En porcentajes)

Escala de depósitos	2004(*)		2003*		2002		2001		200
	Depósitos	Número de depositantes	Depósitos	Número de depositantes	Depósitos	Número de depositantes	Depósitos	Número de depositantes	Depósitos
Dep. < Bs. 4 millones	11,3	92,2	14,7	93,4	22,0	95,2	25,7	95,7	26,5
Bs.4 millones <Dep. < Bs.10 millones	8,8	4,4	10,3	3,7	13,2	3,0	14,1	2,8	11,6
Dep. > Bs.10 millones	79,9	3,4	75,0	2,8	64,8	1,8	60,2	1,6	61,8
Total	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Fuente: Sudeban

Por otro lado, constituye una debilidad del sistema bancario nacional su elevada dependencia de los depósitos del sector privado corporativo, aun cuando su participación disminuyó relativamente, probablemente a consecuencia de operaciones de aseguramiento de divisas (bonos públicos denominados en dólares) e importaciones (cartas de crédito). De hecho, las captaciones bancarias mantuvieron un alto porcentaje de recursos en forma de depósitos privados (78,4%), a pesar de que su participación disminuyó en 4,1 pp con respecto al año anterior, afectados por los movimientos de las corporaciones, dado que los ahorros de las personas naturales mantuvieron su misma proporción con respecto al total de captaciones. Por el contrario, los depósitos del sector público en el sistema bancario, principalmente los realizados por la administración central y entes descentralizados y otros organismos con régimen especial, incrementaron su participación a 21,6%, lo que significó un aumento de 8,0 pp respecto al cierre de 2003.

El resultado neto (utilidades) obtenido por la banca experimentó un crecimiento de 44,3%, producto de la recuperación que mostraron los ingresos por cartera de créditos y el importante aumento de los otros ingresos operativos derivados del cobro de comisiones por servicios, ganancias por inversiones en títulos valores y diferencias de cambios y operaciones con derivados, los cuales se generan por actividades distintas a las de intermediación de la banca. La recomposición del activo hacia la cartera de

préstamos redundó en un significativo incremento de los ingresos financieros derivados de estas operaciones y en un menor ascenso de los obtenidos a través de las inversiones en valores. Lo anterior dio como resultado un aumento del margen de intermediación financiera al adicionar a los efectos ya mencionados, el incremento mostrado en los gastos financieros derivados de las captaciones del público.

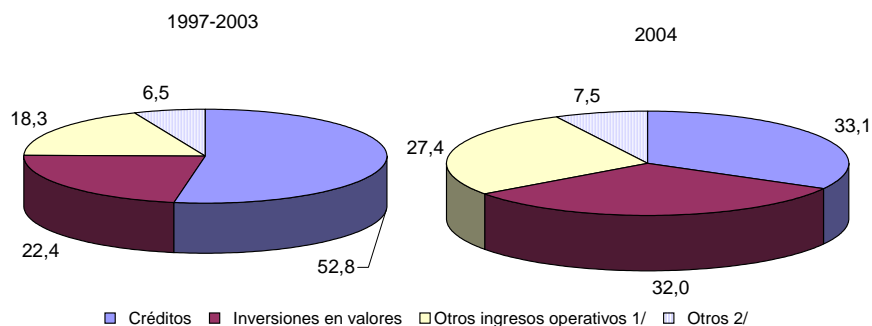
De los ingresos obtenidos por cartera de créditos es importante reseñar que un alto porcentaje del total provino de los rendimientos obtenidos tanto por préstamos a plazo fijo como por préstamos por cuotas, así como también por tarjetas de crédito, los cuales representaron en conjunto el 68,5% del total, y en menor medida, por aquellos provenientes de las colocaciones en las carteras agrícola, microcrédito, hipotecaria y vehículos.

Los otros ingresos operativos de la banca han venido adquirieron una participación relevante dentro de los ingresos totales, hasta alcanzar en los últimos tres años, un promedio de 27,5%. Es importante destacar que de excluirse, en la estructura de ingresos totales, las ganancias percibidas por la banca por concepto de servicios prestados a sus clientes, los resultados netos para el 2003 y 2004, serían negativos.

La banca ha compensado el menor crecimiento de los rendimientos originados por la actividad de intermediación, mediante el cobro de comisiones no financieras⁶⁶ y de operaciones por redes electrónicas así como ingresos derivados de diferencias de cambio y ganancias por inversiones en títulos valores.

⁶⁶ Incluye comisiones por emisión, reposición y renovación de tarjetas de crédito, por pago de servicios, por abono de nómina, por emisión de tarjetas de crédito y de cheques.

GRÁFICO VII-16
Estructura de los ingresos
Banca comercial y universal
(En porcentajes)



1/ Incluye comisiones por servicio, ingresos por diferencias de cambio y operaciones con derivados y otros ingresos.
2/ Incluye otros ingresos financieros, otros ingresos por recuperación de activos financieros e ingresos extraordinarios.
Fuente: Sudeban.

3. Mercado de capitales

Las transacciones en la Bolsa de Valores de Caracas (BVC) se vieron impulsadas fundamentalmente por mayores volúmenes negociados en acciones (679,0%), y en menor medida, en bonos públicos, bonos privados y pagarés *USA*⁶⁷, al alcanzar estos últimos variaciones positivas de 11,9%, 7,3% y 305,6%, respectivamente.

Las operaciones con acciones y *ADR* de empresas venezolanas que cotizan en la bolsa de Nueva York y en el mercado local, lideraron nuevamente las negociaciones realizadas en el mercado bursátil, entre los que destacan los volúmenes transados con la Compañía Anónima Nacional Teléfonos de Venezuela (Cantv), Mercantil Servicios Financieros (clases A y B) y Electricidad de Caracas, al promediar en conjunto más del 60,0% del total transado con títulos de renta variable. Adicionalmente, se distinguieron de manera puntual las empresas financieras Central Banco Universal, Banco Hipotecario Activo y la organización Italcambio así como Proagro.

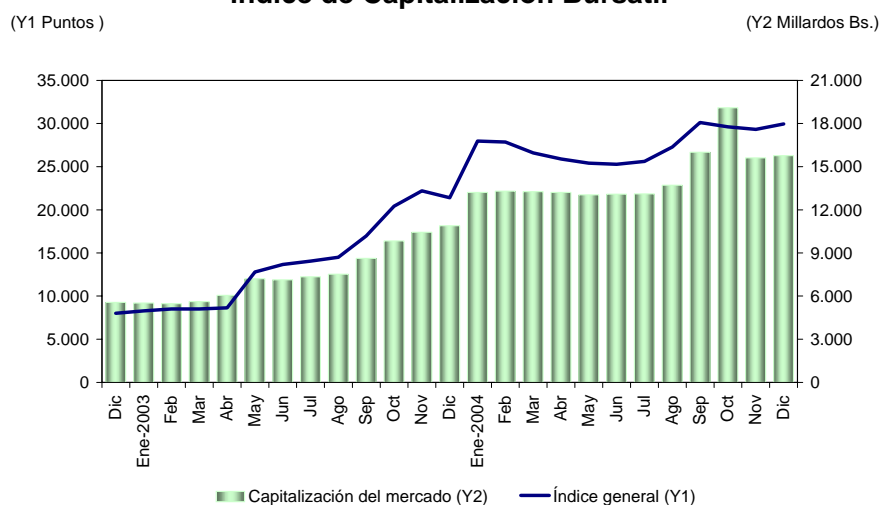
⁶⁷ Incluye los *GDS US\$* y *Warrants*.

Del monto total negociado durante el año 2004 en el mercado de renta variable, predominó una operación puntual efectuada en el mes de noviembre la cual concentró el 50,0% del total de transacciones realizadas en este mercado. Esta operación consistió en la compra/venta del 65,2% de las acciones en circulación de la empresa Comunicaciones Telefónicas S.A (COMTEL), mediante operaciones de cruce. Cabe destacar que la CNV aclaró que a la referida operación no se le aplicaron las normas sobre oferta pública de adquisición, intercambio y toma de control de sociedades, debido a que no existían accionistas minoritarios afectados con la ejecución de esta negociación.

El comportamiento favorable de las acciones con mayor presencia bursátil y el incremento reflejado en sus precios de cotización, determinaron que el índice de capitalización bursátil (ICB) y la capitalización del mercado⁶⁸, registraran aumentos anuales de 40,0% y 44,8%, respectivamente. Si bien las tasas de crecimiento de estos índices resultaron menores a las evidenciadas en el año anterior (167,0% y 96,0%, respectivamente), las mismas aún se mantienen en niveles relativamente altos.

⁶⁸ Corresponde al precio de cotización por el volumen negociado de las acciones que se transan en la BVC para un periodo determinado.

GRÁFICO VII-17
Índice de Capitalización Bursátil



1/ El Índice de Capitalización Bursátil es calculado en términos reales con base en el tipo de cambio oficial.
Fuente: BVC

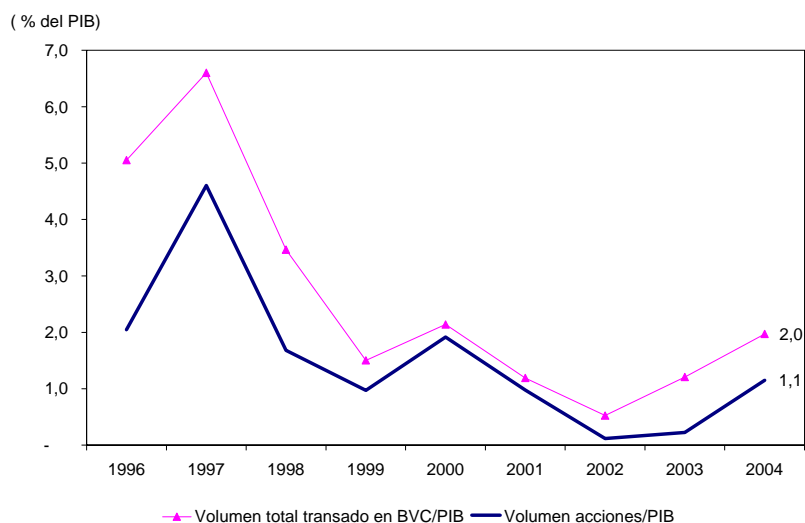
Los resultados anteriores muestran que el mercado de valores ha experimentado una mejora tanto en el indicador que mide el grado de liquidez⁶⁹, al pasar del 3,7% en 2003 a 17,8%, como en el de profundización, el cual se incrementó en 0,8 pp para situarse en 2,0%.⁷⁰ Esta mejoría se dio como consecuencia de la introducción de los VEBONOS y papeles comerciales en las negociaciones que se realizan en la BVC a partir del año 2002. Sin embargo, el índice de profundización se encuentra muy por debajo de los estándares de algunas economías de la región⁷¹.

⁶⁹ Calculado con base en el volumen anual transado en acciones entre la capitalización promedio del mercado.

⁷⁰ Determinado mediante la relación volumen total transado en la Bolsa con respecto al PIB total.

⁷¹ Para el año 2004, la razón entre el volumen total transado en acciones/PIB para México y Chile, se situó en 23,3% y 17,7%, respectivamente.

GRÁFICO VII-18
Transacciones realizadas en la
Bolsa de Valores de Caracas



Fuente: BVC y BCV

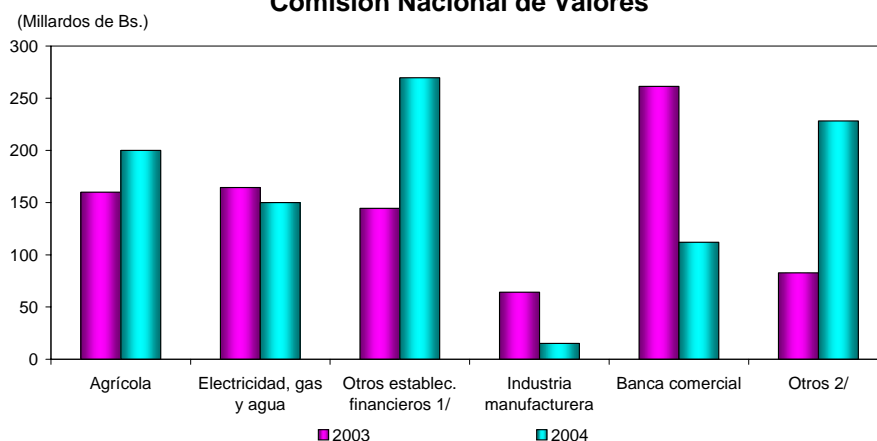
En el mercado primario también se observó un repunte en las operaciones efectuadas con papeles comerciales, los cuales se constituyeron en el principal instrumento a través del cual las empresas captaron recursos en el mercado secundario para financiar sus actividades productivas, al representar el 58,8% del total de los instrumentos emitidos, mostrando la tasa de crecimiento anual más elevada (44,4%) en comparación con el resto de los instrumentos; seguidos por las obligaciones que representaron el 16,4% del total y un aumento anual de 23,1% y, en menor medida, la oferta pública de unidades de inversión de los fondos mutuales.

Los rendimientos promedios anuales alcanzados por los papeles comerciales y las obligaciones se ubicaron en 4,7 pp y 2,7 pp por debajo de la tasa activa promedio reflejada en el año (18,1%), lo que significó para las empresas que accedieron a este tipo de financiamiento un menor costo en comparación con el que pudieron haber obtenido a través del sistema bancario. Los inversionistas que adquirieron dichos instrumentos percibieron 5,0 pp y 2,8 pp por encima de la tasa pasiva promedio anual (10,7%), por lo que

constituyeron para los agentes económicos alternativas atractivas y rentables en las cuales colocar sus recursos en el mercado local.

Durante el año los sectores que mayoritariamente solicitaron a la CNV la autorización para emitir papeles comerciales, acciones y obligaciones fueron: agricultura, caza y pesca; otros establecimientos financieros; electricidad, gas y agua; entidades de inversión colectiva y transporte, almacenamiento y comunicaciones, que en conjunto representaron el 83,1% del total del volumen emitido.

GRÁFICO VII-19
Emisión de acciones, obligaciones y papeles comerciales por sectores
económicos autorizados por la
Comisión Nacional de Valores



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

2/ Incluye comercio y hoteles, compañías de bienes inmuebles, servicios prestados a las empresas y transporte, almacenamiento y comunicaciones.

Fuente: CNV

Por su parte, las nuevas emisiones de acciones registraron por segundo año consecutivo una caída, esta vez más pronunciada (58,5%). Este comportamiento fue producto de los menores aumentos de capital efectuados vía fusiones y utilidades no distribuidas.

El patrimonio total de los fondos mutuales continuó la tendencia creciente que venía registrando desde el año 2003, al aumentar en 68,3%, liderado por

los fondos de renta fija⁷², los cuales se incrementaron en 111,6% y detentaron la más elevada participación con respecto al total del patrimonio. Sin embargo, los fondos que colocan inversiones en moneda extranjera mediante instrumentos de renta variable en los mercados locales y foráneos, y los fondos mixtos que buscan maximizar el rendimiento al invertir en acciones de empresas que cotizan en la BVC, también presentaron un alza de 31,7% y 54,2%, respectivamente. Estos últimos percibieron el mayor rendimiento anual (24,8%).

⁷² Constituidos por papeles comerciales, bonos del estado y bonos privados, denominados en moneda nacional o extranjera.

Anexo estadístico: Sector Financiero

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

	Banca universal y comercial		Banca hipotecaria		Banca de inversión		Entidades de ahorro y préstamo	
	2004(*)	2003*	2004(*)	2003*	2004(*)	2003*	2004(*)	2003*
Total activo	56.272,9	35.998,3	19,1	17,4	107,1	197,1	1.030,1	576,0
Disponibilidades ^{1/}	10.367,7	6.866,8	0,2	0,9	7,7	17,1	193,0	92,0
Cartera de créditos	21.283,9	10.196,5	2,8	0,2	11,4	14,9	374,9	152,8
Vigente	21.473,5	10.228,4	2,9	0,3	11,3	15,0	372,4	148,9
Reestructurada	264,0	362,3	0,0	0,0	0,9	0,6	1,9	5,3
Vencida	297,2	365,4	0,2	0,2	1,2	2,2	19,9	13,4
Litigio	67,2	130,4	0,1	0,2	0,2	0,1	3,2	3,1
Menos:								
Provisión para cartera de créditos	818,0	889,9	0,5	0,6	(2,2)	3,0	22,5	17,9
Inversiones en valores	18.986,9	14.151,8	15,4	15,3	76,3	76,3	404,1	289,0
Colocaciones en el BCV y operaciones interbancarias	6.993,3	6.271,0	13,7	7,6	24,3	16,0	24,3	36,2
Títulos valores para negociar	415,5	297,3	0,0	0,0	25,4	36,6	21,2	0,0
Títulos valores disponibles para la venta	4.933,1	2.342,7	1,6	0,0	22,3	18,2	73,6	39,4
Títulos valores mantenidos hasta su vencimiento	5.000,5	4.219,7	0,0	7,6	4,0	4,8	275,1	211,8
Otros títulos valores	1.643,3	998,7	0,0	0,0	0,0	0,5	7,3	1,1
De disponibilidad restringida	53,2	63,8	0,0	0,0	0,3	0,3	2,6	0,5
Menos:								
provisión para inversiones en títulos valores	52,0	41,3	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Intereses y comisiones por cobrar ^{2/}	691,6	706,0	0,2	0,4	1,6	2,6	15,6	12,7
Inversiones en empresas filiales, afiliadas y sucursales en el exterior ^{3/}	2.114,7	1.405,2	0,0	0,0	4,4	4,4	0,1	0,1
Otros activos ^{4/}	2.828,0	2.672,0	0,6	0,6	5,7	81,9	42,5	29,4

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

1/ Se refiere a las disponibilidades netas.

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

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

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

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

Fuente: Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras

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

	Banca universal y comercial		Banca hipotecaria		Banca de inversión		Entidades de ahorro y préstamo		Total	
	2004(*)	2003*	2004(*)	2003*	2004(*)	2003*	2004(*)	2003*	2004(*)	2003*
Total activo	56,3	48,3	9,6	(45,2)	(45,7)	10,1	78,9	20,8	56,1	47,4
Disponibilidades ^{1/}	51,0	49,8	(83,6)	(25,6)	(54,6)	120,9	109,8	16,9	51,5	49,3
Cartera de créditos	108,7	11,4	1.487,5	(98,6)	(23,7)	29,6	145,3	(12,5)	109,1	10,8
Vigente	109,9	12,0	841,8	(97,6)	(24,5)	17,1	150,1	(13,0)	110,3	11,4
Reestructurada	(27,1)	50,3	0,0	(29,9)	35,5	139,2	(64,5)	4,7	(27,6)	49,5
Vencida	(18,6)	(38,3)	1,3	(65,2)	(47,2)	69,2	48,6	(31,7)	(16,4)	(37,9)
Litigio	(48,4)	48,0	(32,0)	(55,0)	108,5	(60,1)	2,4	35,9	(47,1)	46,9
Menos:										
Provisión para cartera de créditos	(8,1)	(1,4)	(10,5)	(71,4)	(172,3)	(3,3)	25,8	(23,8)	(8,0)	(2,1)
Inversiones en valores	34,2	132,8	0,7	(1,5)	(0,1)	112,4	39,8	83,6	34,1	131,1
Colocaciones en el BCV y operaciones interbancarias	11,5	-	80,5	-	52,0	-	(32,9)	-	11,4	-
Títulos valores para negociar	39,8	335,7	-	0,0	(30,7)	-	-	(100,0)	38,4	387,3
Títulos valores disponibles para la venta	110,6	118,5	13.400,0	(1,1)	22,5	(2,2)	86,6	919,8	109,6	119,3
Títulos valores mantenidos hasta su vencimiento	18,5	111,1	(100,0)	-	(15,3)	405,3	29,8	68,4	18,8	109,0
Otros títulos valores	64,5	37,9	-	(100,0)	(100,0)	(97,2)	575,1	(93,4)	65,0	29,5
De disponibilidad restringida	(16,6)	(97,1)	-	-	12,3	21,0	425,7	(95,5)	(13,1)	(97,1)
Menos:										
Provisión para inversiones en títulos valores	25,8	673,8	-	(100,0)	71,4	(0,5)	-	(100,0)	25,9	632,2
Intereses y comisiones por cobrar ^{2/}	(2,0)	17,2	(54,5)	(34,4)	(37,1)	138,3	22,9	9,1	(1,7)	17,2
Inversiones en empresas filiales, afiliadas y sucursales en el exterior ^{3/}	50,5	29,1	-	-	(0,8)	(91,7)	0,0	(0,4)	50,3	23,5
Otros activos ^{4/}	5,8	(3,6)	(8,6)	(70,9)	(93,0)	17,3	44,6	(45,8)	3,3	(3,9)

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: Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras

CUADRO VII-3
Banca comercial y universal
Distribución de la cartera de crédito según destino^{1/}
(Millardos de bolívares)

Concepto	Montos			Variación porcentual	
	2004(*)	2003*	2002	2004/03	2003/02
Créditos comerciales	15.333,3	7.294,8	6.635,4	110,2	9,9
Créditos al consumo	2.663,4	1.645,7	1.709,0	61,8	(3,7)
Vehículos	683,1	320,6	447,6	113,1	(28,4)
Tarjetas de crédito	1.980,3	1.325,1	1.261,4	49,4	5,0
Préstamos hipotecarios	565,0	521,1	569,3	8,4	(8,5)
Créditos a la microempresa	611,4	250,3	58,0	144,3	331,5
Créditos agrícolas	2.928,8	1.374,5	1.083,3	113,1	26,9
Provisión	818,0	889,9	902,2	(8,1)	(1,4)
Total	21.283,8	10.196,5	9.152,8	108,7	11,4

1/ Neto de provisión.

Fuente: Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras

CUADRO VII-4
Banca comercial y universal
Cartera de crédito por actividad económica^{1/}

Concepto	Montos (Millardos de Bolívares)		Variación porcentual	
	2004 (*)	2003 *	Dic04/Dic03	Dic03/Dic02
Agrícola, pesquera y forestal	3.045,2	1.361,6	123,6	28,0
Explo. Minas y canteras	308,6	135,2	128,2	1,8
Industria manufacturera	3.502,4	1.868,5	87,4	37,8
Electricidad, gas y agua	331,5	132,8	149,6	(3,4)
Construcción	1.165,6	648,0	79,9	9,3
Comercio, rest. y hoteles	4.887,4	2.407,2	103,0	33,8
Transp., almac. y comunicaciones	517,5	225,8	129,2	(2,9)
Establecimientos financieros	4.821,2	3.049,3	58,1	(2,0)
Servicios comunales	2.286,0	915,6	149,7	39,5
Actividades no bien especificadas	1.236,5	342,3	261,2	(64,7)
menos provisión	818,0	889,9	(8,1)	(1,4)
Total	21.283,8	10.196,5	108,7	11,4

1/ Los montos de la cartera por sectores incluyen las provisiones.

Fuente: Sudeban.

CUADRO VII-5
Sistema Bancario
Consumos realizados a través de tarjetas de crédito^{1/}
(Millardos de bolívares)

	Consumos realizados por personas residentes		
	En el País	En el Extranjero	Total
2001	1.914,8	640,9	2.555,7
2002	2.205,9	702,3	2.908,2
2003*	2.936,8	68,2	3.005,1
2004(*)	4.545,9	951,1	5.497,0
Enero	292,9	0,3	293,2
Febrero	269,2	0,3	269,5
Marzo	324,4	5,4	329,8
Abril	329,7	30,3	360,0
Mayo	400,6	30,3	430,9
Junio	347,8	35,9	383,7
Julio	387,9	59,4	447,4
Agosto	382,6	107,8	490,4
Septiembre	386,8	123,9	510,6
Octubre	411,3	153,0	564,3
Noviembre	441,9	149,6	591,5
Diciembre	570,9	254,9	825,8

1/ Incluye todas las instituciones que emiten tarjetas de créditos en la totalidad de sus modalidades.
Excluye empresas intervenidas.
Fuente: BCV

CUADRO VII-6
Sistema bancario
Resumen del balance de situación
Pasivo y patrimonio
(Millardos de bolívares)

	Banca universal y comercial		Banca hipotecaria		Banca de inversión		Entidades de ahorro y préstamo		Total	
	2004(*)	2003*	2004(*)	2003*	2004(*)	2003*	2004(*)	2003*	2004(*)	2003*
Total pasivo	49.243,1	30.839,1	0,3	0,2	47,7	125,8	917,9	497,3	50.209,0	31.462,4
Depósitos totales	44.301,1	28.067,0	0,1	0,1	30,3	50,5	861,4	447,7	45.192,7	28.565,3
A la vista	22.199,3	15.011,6	0,0	0,0	0,0	0,0	282,8	136,7	22.482,0	15.148,3
De ahorro	10.148,0	6.902,5	0,0	0,0	0,0	0,0	243,7	140,4	10.391,7	7.043,0
A plazo	10.151,4	5.078,2	0,0	0,0	29,8	50,1	326,5	165,0	10.507,8	5.293,3
Otras obligaciones ^{1/}	1.802,4	1.074,6	0,1	0,0	0,4	0,5	8,4	5,6	1.811,2	1.080,7
Obligaciones con otros institutos de crédito	2.658,6	1.058,7	0,0	0,0	10,5	67,0	34,0	35,9	2.703,1	1.161,7
Obligaciones con el BCV	5,5	8,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	5,5	8,1
Obligaciones con otros institutos ^{2/}	2.653,1	1.050,6	0,0	0,0	10,5	67,0	34,0	35,9	2.697,6	1.153,6
Intereses y comisiones por pagar ^{3/}	174,2	136,7	0,0	0,0	0,1	1,5	1,2	0,1	175,6	138,4
Otros pasivos ^{4/}	2.109,3	1.576,7	0,3	0,1	6,8	6,7	21,3	13,5	2.137,6	1.597,0
Patrimonio	7.029,8	5.159,2	18,7	17,2	59,4	71,3	112,2	78,7	7.220,2	5.326,4

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

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

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

3/ 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.

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

Fuente: Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras

CUADRO VII-7
Sistema bancario
Resumen del balance de situación
Pasivo y patrimonio
(Variación porcentual)

	Banca universal y comercial		Banca hipotecaria		Banca de inversión		Entidades de ahorro y préstamo		Total	
	2004(*)	2003*	2004(*)	2003*	2004(*)	2003*	2004(*)	2003*	2004(*)	2003*
Total pasivo	59,7	51,0	86,6	(98,4)	(62,1)	8,7	84,6	20,9	59,6	50,1
Depósitos totales	57,8	67,0	17,6	(97,1)	(40,2)	306,6	92,4	21,6	58,2	66,2
A la vista	47,9	105,5	0,0	0,0	-	-	106,9	52,5	48,4	104,9
De ahorro	47,0	48,4	0,0	(100,0)	-	-	73,5	20,5	47,5	47,7
A plazo	99,9	23,1	0,0	(100,0)	(40,5)	304,8	97,8	27,0	98,5	24,1
Otras obligaciones ^{1/}	67,7	47,9	46,3	(94,8)	(9,0)	664,2	50,3	(82,6)	67,6	42,3
Obligaciones con otros institutos de crédito	151,1	(18,3)	0,0	(100,0)	(84,3)	(32,8)	(5,4)	69,4	132,7	(18,5)
Obligaciones con el BCV	(32,0)	(77,3)	0,0	(100,0)	-	-	-	-	(32,0)	(77,3)
Obligaciones con otros institutos ^{2/}	152,5	(16,7)	0,0	(100,0)	(84,3)	(32,8)	(5,4)	69,4	133,8	(17,0)
Intereses y comisiones por pagar ^{3/}	27,4	(3,1)	100,0	(98,6)	(90,3)	28,7	793,5	(89,4)	26,9	(3,6)
Otros pasivos ^{4/}	33,8	(27,7)	112,6	(91,6)	0,9	186,0	57,6	(34,5)	33,8	(27,6)
Patrimonio	36,3	33,9	8,8	(14,7)	(16,7)	12,6	42,6	20,3	35,6	33,1

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

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

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

3/ 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.

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

Fuente: Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras

CUADRO VII-8
Sistema bancario
Resumen del estado de ganancias y pérdidas
(Millardos de bolívares)

	Banca universal y comercial		Banca hipotecaria		Banca de inversión		Entidades de ahorro y préstamo		Total	
	2004(*)	2003*	2004(*)	2003*	2004(*)	2003*	2004(*)	2003*	2004(*)	2003*
Ingresos financieros:	6.445,5	5.722,2	2,9	3,2	11,8	14,6	130,9	143,5	6.591,2	5.883,6
Créditos	3.154,9	2.655,4	0,5	2,4	4,1	4,4	67,3	60,0	3.226,8	2.722,2
Inversiones en valores	3.043,7	2.842,9	2,4	0,8	7,2	9,4	55,5	75,7	3.108,8	2.928,8
Otros	246,9	224,0	0,0	0,0	0,6	0,8	8,1	7,7	255,6	232,6
Gastos financieros:	1.818,9	1.771,8	0,0	0,5	17,7	20,9	47,1	64,2	1.883,7	1.857,4
Captaciones del público	1.604,1	1.444,8	0,0	0,0	4,8	4,7	46,0	60,0	1.654,9	1.509,5
Otros	214,8	327,0	0,0	0,5	12,9	16,2	1,1	4,2	228,8	347,9
Margen financiero bruto	4.626,6	3.950,4	2,9	2,7	(5,9)	(6,3)	83,9	79,3	4.707,5	4.026,1
Ingresos por R. A. F. ^{1/}	192,5	98,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	1,6	193,0	100,0
Gastos por I. y D. A. F. ^{2/}	252,4	402,9	0,0	0,8	2,1	1,6	7,4	9,0	261,9	414,3
Margen financiero neto	4.566,6	3.645,6	3,0	2,0	(7,8)	(7,7)	76,7	71,9	4.638,6	3.711,8
Otros ingresos operativos ^{3/}	752,4	659,3								
Otros gastos operativos	2.609,3	1.889,5	0,8	3,4	35,7	35,4	24,0	13,4	2.669,7	1.941,7
	392,7	407,6	0,0	0,0	0,9	0,8	2,8	3,6	396,3	412,0
									0,0	0,0
Margen intermediación financ.	6.783,2	5.127,6	3,8	5,3	27,1	26,8	97,9	81,8	6.912,0	5.241,5
Gastos de transformación:	3.814,2	2.986,4	2,2	4,5	29,2	17,8	62,8	50,3	3.908,3	3.058,9
G. de personal	1.548,6	1.218,7	0,2	0,4	13,4	6,8	25,5	18,8	1.587,6	1.244,7
G. operativos	2.048,4	1.639,4	2,0	4,0	15,6	10,8	34,5	29,6	2.100,4	1.683,8
G. aporte al Fogade	167,5	100,1	0,0	0,0	0,1	0,1	2,1	1,5	169,7	101,6
G. aporte a la Sudeban	49,7	28,2	0,0	0,0	0,2	0,1	0,7	0,5	50,6	28,9
Margen Operativo Bruto	2.969,0	2.141,2	1,7	0,9	(2,1)	9,1	35,1	31,4	3.003,6	2.182,6
Ingresos por bienes realizables	85,5	67,4	0,0	0,0	0,3	0,1	2,4	0,9	88,2	68,4
Ingresos por programas especiales	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ingresos operativos varios	177,5	102,0	0,0	0,0	0,5	0,8	1,0	1,5	179,1	104,3
Gastos por bienes realizables	70,4	115,9	0,0	0,0	0,0	0,1	0,7	1,3	71,1	117,3
Gastos por depreciación, amortización y desvalorización de bienes diversos	1,2	0,9	0,0	0,0	2,1	2,1	0,1	0,0	3,4	3,0
Gastos operativos varios	418,6	319,6	0,0	0,5	0,2	0,1	1,5	2,0	420,3	322,2
Margen del negocio	2.741,8	1.874,3	1,7	0,4	(3,6)	7,7	36,3	30,3	2.776,1	1.912,7
									0,0	0,0
Ingresos extraordinarios	13,3	22,8	0,0	0,0	11,0	1,4	0,0	0,2	24,3	24,3
Gastos extraordinarios	77,7	39,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,8	78,0	40,4
Resultado bruto del ejercicio antes de ISLR	2.677,5	1.857,6	1,7	0,4	7,3	9,0	36,1	29,7	2.722,5	1.896,7
Impuesto sobre la renta	79,2	57,5	0,1	0,1	0,6	0,6	0,7	0,6	80,6	58,7
Resultado neto	2.598,2	1.800,1	1,6	0,3	6,7	8,4	35,4	29,1	2.641,9	1.838,0

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

1/ Corresponde a recuperación de activos financieros.

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

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

Fuente: Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras

CUADRO VII-9
Sistema bancario
Resumen del estado de ganancias y pérdidas
(Variación porcentual)

	Banca universal y comercial		Banca hipotecaria		Banca de inversión		Entidades de ahorro y préstamo		Total	
	2004(*)	2003*	2004(*)	2003*	2004(*)	2003*	2004(*)	2003*	2004(*)	2003*
Ingresos financieros:	12,6	25,3	(10,1)	(54,8)	(19,0)	(21,9)	(8,8)	17,9	12,0	45,2
Créditos	18,8	(11,5)	(79,4)	(14,9)	(7,3)	(50,4)	12,1	(24,0)	18,5	34,0
Inversiones en valores	7,1	108,4	190,1	(73,6)	(23,5)	3,4	(26,7)	133,3	6,1	86,5
Otros	10,2	10,9	69,0	(97,7)	(30,3)	13,7	4,8	(24,4)	9,9	16,3
Gastos financieros:	2,7	(6,7)	(99,6)	(66,3)	(15,2)	(33,0)	(26,7)	10,0	1,4	103,7
Captaciones del público	11,0	(3,3)	(92,3)	(95,8)	1,4	(9,1)	(23,4)	6,5	9,6	93,7
Otros	(34,3)	(19,1)	(100,0)	(46,1)	(20,1)	(37,8)	(73,9)	112,9	(34,2)	150,1
Margen financiero bruto	17,1	48,1	6,6	(51,7)	(6,6)	(49,7)	5,7	25,2	16,9	20,1
Ingresos por R. A. F. ^{1/}	96,1	121,8	128,1	8,1	10,6	(13,5)	(89,7)	(65,8)	93,0	9,0
Gastos por I. y D. A. F. ^{2/}	(37,3)	(20,4)	(98,9)	48,7	31,0	(8,4)	(17,9)	(41,4)	(36,8)	105,3
Margen financiero neto	25,3	65,3	55,1	(61,9)	0,8	(45,1)	6,6	36,6	25,0	9,3
Otros ingresos operativos ^{3/}	38,1	(11,5)	(77,2)	77,1	1,0	(44,4)	78,3	16,1	37,5	145,5
Otros gastos operativos	(3,6)	(34,9)	0,0	(100,0)	5,0	4,7	(23,7)	94,3	(3,8)	320,2
Margen intermediación financ.	32,3	38,1	(28,4)	(24,3)	0,9	(45,0)	19,7	31,1	31,9	36,4
Gastos de transformación:	27,7	26,3	(51,6)	(6,3)	64,3	(55,6)	24,7	12,7	27,8	20,2
G. de personal	27,1	20,7	(57,8)	(77,0)	97,7	(65,4)	35,7	(0,9)	27,6	16,4
G. operativos	25,0	29,3	(51,1)	35,4	44,1	(46,8)	16,5	22,7	24,7	23,2
G. aporte al Fogade	67,3	39,1	(100,0)	(88,3)	62,1	(19,3)	44,3	13,7	67,0	10,6
G. aporte a la Sudeban	76,4	96,9	(16,7)	13,1	15,0	81,4	34,4	69,8	75,3	176,8
Margen Operativo Bruto	38,7	58,6	89,7	(61,8)	(123,3)	3,4	11,8	77,4	37,6	79,2
Ingresos por bienes realizables	27,0	156,5	(100,0)	(96,7)	124,0	408,6	181,6	120,2	29,0	(40,9)
Ingresos por programas especiales	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	19,2	(100,0)
Ingresos operativos varios	74,0	(36,7)	200,0	(97,6)	(32,0)	363,7	(29,6)	286,9	71,8	161,1
Gastos por bienes realizables	(39,2)	17,5	(90,0)	164,9	(47,5)	(40,5)	(49,6)	(3,6)	(39,4)	19,1
Gastos por depreciación, amortización y desvalorización de bienes diversos	34,9	(50,1)	0,0	0,0	0,0	0,0	103,0	(52,6)	11,4	543,3
Gastos operativos varios	31,0	(6,8)	0,0	498,6	70,6	(45,4)	(26,6)	(23,3)	30,5	211,5
Margen del negocio	46,3	71,2	309,6	(88,2)	(147,5)	(11,4)	19,8	111,0	45,1	58,3
Ingresos extraordinarios	(41,6)	80,1	0,0	(100,0)	697,0	290,6	(78,6)	(6,2)	(0,1)	(46,1)
Gastos extraordinarios	96,1	(2,3)	0,0	(100,0)	50,0	48,4	(66,0)	127,2	92,8	63,8
Resultado bruto del ejercicio antes de ISLR	44,1	74,1	309,6	(88,2)	(19,3)	0,4	21,6	109,3	43,5	54,5
Impuesto sobre la renta	37,9	13,8	11,1	42,6	5,1	1.724,0	15,8	(50,6)	37,3	19,7
Resultado neto	44,3	77,1	364,6	(89,9)	(20,9)	(5,8)	21,7	123,4	43,7	56,8

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

1/ Corresponde a recuperación de activos financieros.

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

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

Fuente: Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras

CUADRO VII-10
Indicadores de las instituciones financieras

	Banca universal y comercial		Banca hipotecaria		Banca de inversión		Entidades de ahorro y préstamo		Total	
	2004(*)	2003*	2004(*)	2003*	2004(*)	2003*	2004(*)	2003*	2004(*)	2003*
Intermediación crediticia ^{1/} (%)	50,5	37,9	0,0	3.110,0	37,9	29,9	43,7	33,7	50,4	37,8
Suficiencia patrimonial ^{2/} (%)	12,5	14,3	98,2	98,9	55,5	36,2	10,9	13,7	12,6	14,5
Activos improductivos ^{3/} (%)	26,9	24,8	3,3	11,4	15,4	18,9	23,5	19,8	26,8	24,6
Cartera inmovilizada ^{4/} (%)	1,6	4,5	10,9	56,0	15,2	13,0	5,8	9,7	1,7	4,6
Provisión de cartera ^{5/} (%)	3,7	8,0	15,6	76,7	(23,8)	16,9	5,7	10,5	3,7	8,1
Provisión para C.C./Cartera inmovilizada (%)	224,5	179,5	143,1	136,9	(156,9)	130,0	97,5	108,3	215,5	177,0
Cartera de créditos/Activo (%)	37,8	28,3	14,7	1,8	10,6	7,6	36,4	25,9	37,8	28,2
Inversiones en valores/Activo (%)	33,7	39,3	80,6	87,7	71,2	38,7	39,2	50,2	33,9	39,5
Gestión administrativa ^{6/} (%)	7,8	9,5	11,8	18,1	19,0	9,3	7,5	9,2	7,8	9,5
Margen financiero bruto ^{7/} (%)	10,0	13,1	16,0	11,1	(3,9)	(3,4)	10,4	15,1	10,0	13,0
Margen de intermediación financiera ^{8/} (%)	14,7	17,0	20,9	21,7	17,8	14,3	12,2	15,5	14,7	17,0
Otros ingresos operativos/activo promedio ^{9/}	5,7	6,3	4,2	13,7	23,5	18,8	3,0	2,6	5,7	6,3
Resultado neto/Patrimonio promedio (%)	42,6	39,9	8,9	1,8	10,2	12,5	37,1	40,4	42,1	39,4
Resultado neto/Activo promedio (%)	5,6	6,0	8,7	1,4	4,4	4,5	4,4	5,5	5,6	6,0
Liquidez inmediata ^{10/} (%)	24,4	25,4	-	9.230,0	26,0	34,1	22,6	20,8	24,4	25,4
Endeudamiento ^{11/}	6,0	5,2	0,0	0,0	0,5	0,7	7,6	5,6	6,0	5,2
Composición de los depósitos (%)										
Depósitos a la vista	50,1	53,5	0,0	19,6	0,0	0,0	32,8	30,5	49,7	53,0
Depósitos de ahorro	22,9	24,6	0,0	0,0	0,0	0,0	28,3	31,4	23,0	24,7
Depósitos a plazo	22,9	18,1	0,0	0,0	98,6	99,1	37,9	36,9	23,3	18,5
Activo promedio	46.135,6	30.138,1	18,2	24,6	152,1	188,1	803,0	526,3	47.099,5	30.877,1
Patrimonio promedio	6.094,5	4.506,3	18,0	18,7	65,4	67,4	95,4	72,0	6.273,3	4.664,4

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

2/ Patrimonio/Activo total.

3/ Activos improductivos/Activo total. El valor correspondiente al sistema financiero total es el promedio simple de los cuatro subsistemas expresados.

El índice total del sistema además incluye, los subsistemas de arrendadoras financieras, fondos del mercado monetario y sociedades de capitalización.

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

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

6/ Gastos de personal y operativos/ Activo promedio.

7/ Margen financiero bruto/Activo promedio.

8/ Margen de intermediación financiera /Activo promedio.

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

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

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

Fuente: Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras

CUADRO VII-11
Banca comercial y universal
Activo improductivo/activo total

	2004	2003
Banca de capital privado	25,9	24,5
Banca de capital del Estado	41,8	28,6
Banca de desarrollo	8,2	-
Total	26,9	24,7

Fuente: Sudeban

CUADRO VII-12
Flujo bruto de transacciones del mercado de capitales
de acuerdo al tipo de mercado
(Millardos de bolívares)

	2004(*)	2003*	2002	Variación			
				Absoluta		Porcentual	
				2004/03	2003/02	2004/03	2003/02
Mercado primario	13.444,8	12.314,5	9.957,5	1.130,3	2.357,0	9,2	23,7
Público ^{1/}	12.469,7	11.437,1	8.972,6	1.032,6	2.464,5	9,0	27,5
Bonos DPN y DP	12.469,7	11.437,1	8.972,6	1.032,6	2.464,5	9,0	27,5
Privado ^{2/}	975,1	877,4	984,9	97,7	(107,5)	11,1	(10,9)
Nuevas emisiones ^{3/}	975,1	877,4	984,9	97,7	(107,5)	11,1	(10,9)
Acciones	141,8	341,7	487,4	(199,9)	(145,7)	(58,5)	(29,9)
Obligaciones	160,0	130,0	124,0	30,0	6,0	23,1	4,8
Papeles comerciales	573,3	397,0	371,6	176,3	25,4	44,4	6,8
Otros ^{4/}	100,0	8,7	1,9	91,3	6,8	1.049,4	367,7
Mercado secundario ^{5/}	4.059,6	1.622,6	564,8	2.437,0	1.057,8	150,2	187,3
Público	831,5	819,0	392,1	12,5	426,9	1,5	108,9
Bonos DPN	831,5	743,0	159,5	88,5	583,5	11,9	365,7
Bonos Brady, Globales y Conversión de Deuda	0,0	76,0	232,5	(76,0)	(156,5)	(100,0)	(67,3)
Privado	3.228,2	803,6	172,7	2.424,6	630,9	301,7	365,4
Accionario	2.367,4	303,9	126,6	2.063,5	177,3	679,0	140,1
Títulos Privados ^{6/}	419,5	390,9	46,1	28,6	344,8	7,3	747,9
Derechos y Pagars	441,3	108,8	0,0	332,5	108,8	305,6	100,0
Total transacciones	17.504,4	13.937,1	10.522,3	3.567,4	3.414,8	25,6	32,5
Títulos públicos	13.301,1	12.256,1	9.364,7	1.045,0	2.891,4	8,5	30,9
Títulos privados	4.203,3	1.681,0	1.157,6	2.522,3	523,4	150,0	45,2
Total nuevas emisiones	9.045,1	2.504,0	3.987,9	6.541,1	(1.483,9)	261,2	(37,2)
Títulos públicos ^{7/}	8.142,0	1.626,6	3.002,9	6.443,4	(1.376,3)	396,1	(45,8)
Títulos privados	975,1	877,4	984,9	97,7	(107,5)	11,1	(10,9)

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

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

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

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

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

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

7/ Se refiere a emisiones de Bonos de la Deuda Pública Nacional publicadas en Gaceta Oficial.

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

CUADRO VII-13
Mercado de capitales
Bolsa de Valores de Caracas
Transacciones en valores
(Millardos de bolívares)

	2004(*)	2003*	Variación				Estructura %	
			Absoluta		Porcentual		2004/03	2003/02
			2004/03	2003/02	2004/03	2003/02		
Total	4.059,6	1.622,6	2.437,0	1.057,8	150,2	187,3	100,0	100,0
Obligaciones	1.692,2	1.318,7	373,5	880,5	28,3	200,9	41,7	81,3
Públicas	831,5	819,0	12,4	426,9	1,5	108,9	20,5	50,5
Bonos DPN	831,5	743,0	88,5	583,4	11,9	365,7	20,5	45,8
Bonos Brady y Globales	0,0	76,0	(76,0)	(156,5)	(100,0)	(67,3)	0,0	4,7
Privadas	860,8	499,7	361,0	453,6	72,2	983,4	21,2	30,8
Títulos privados ^{1/}	419,5	390,9	28,6	344,8	7,3	747,5	10,3	24,1
Derechos y pagarés	441,3	108,8	332,5	108,8	305,5	100,0	10,9	6,7
Acciones	2.367,4	303,9	2.063,5	177,3	679,1	140,1	58,3	18,7

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

Fuente: Bolsa de Valores de Caracas.

CUADRO VII-14
Bolsa de Valores de Caracas

	Índice de Capitalización Bursátil (Puntos)	Capitalización Bursátil^{1/} (Millardos de Bs.)
2003		
Diciembre	21.397,4	10.895,0
2004		
Enero	27.956,1	13.205,9
Febrero	27.848,8	13.288,6
Marzo	26.579,7	13.257,8
Abril	25.879,3	13.213,3
Mayo	25.405,7	13.038,6
Junio	25.285,2	13.075,1
Julio	25.611,2	13.112,8
Agosto	27.263,4	13.704,2
Septiembre	30.111,6	16.005,1
Octubre	29.618,9	19.091,0
Noviembre	29.306,5	15.604,7
Diciembre	29.952,2	15.771,1
Variaciones porcentuales		
Dic.04/Dic.03	40,0	44,8
Dic.03/Nov.02	167,0	96,0

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

1/ Número de acciones en circulación por el precio.

Fuente: Bolsa de Valores de Caracas.

CUADRO VII-15
Mercado de capitales
Emisión de acciones, obligaciones y papeles comerciales
autorizados por la Comisión Nacional de Valores^{1/}
(Millardos de bolívars)

	2004(*)	2003*	Variación		Estructura %	
			Absoluta 2004/03	Porcentual 2003/02	2004	2003
Acciones	141,8	341,7	(199,9)	(58,5)	14,5	38,9
Aumento de capital	45,2	341,7	(296,5)	(86,8)	4,6	38,9
Capitalización	42,1	335,1	(293,0)	(87,4)	4,3	38,2
Pasivo	0,0	25,5	(25,5)	(100,0)	0,0	2,9
Utilidades no distribuidas	13,6	151,0	(137,4)	(91,0)	1,4	17,2
Prima pagada en exceso del valor nominal	23,6	27,3	(3,7)	(13,6)	2,4	3,1
Descuento en emisión de acciones	-	1,6	(1,6)	(100,0)	-	0,2
Actualización del capital social	-	-	-	-	-	-
Reservas para dividendos	-	-	-	-	-	-
Superávit por participación patrimonial	-	-	-	-	-	-
Otras reservas de capital	-	-	-	-	-	-
Fusión ^{2/}	-	129,7	(129,7)	(100,0)	-	14,8
Superávit restringido	4,9	-	4,9	100,0	0,5	-
Nuevos aportes de capital	3,1	6,6	(3,5)	(53,0)	0,3	0,8
Accionistas actuales	3,1	6,6	(3,5)	(53,0)	0,3	0,8
Accionistas nuevos ^{3/}	-	-	-	-	-	-
Promoción ^{4/}	-	-	-	-	-	-
Cesión entre accionistas del grupo ^{5/}	-	-	-	-	-	-
Inscripción de capital social de nuevas empresa:	96,6	-	96,6	100,0	9,9	-
Obligaciones	160,0	130,0	30,0	23,1	16,4	14,8
Papeles comerciales	573,3	397,0	176,3	44,4	58,8	45,3
Otros	100,0	8,7	91,3	1.049,4	10,3	1,0
Vales de dividendo	-	-	-	-	-	-
Títulos de participación	-	5,0	(5,0)	(100,0)	-	0,6
Cuotas de participación	-	-	-	-	-	-
Unidades de inversión ^{6/}	100,0	3,7	96,3	2.602,7	10,3	0,4
Certificados de depósito ^{7/}	-	-	-	-	-	-
Total	975,1	877,4	97,7	11,1	100,0	100,0

1/ Calculada a su valor nominal.

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

3/ Oferta pública de acciones de empresas emisoras.

4/ Empresas inscritas para promocionarse.

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

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

7/ Instrumentos regulados por Sudeban y respaldos por Fogade.

Fuente: Comisión Nacional de Valores.

CUADRO VII-16
Mercado de capitales
Emisión de acciones, obligaciones y papeles comerciales por sectores económicos
autorizados por la Comisión Nacional de Valores^{1/}
(Millardos de bolívares)

	2004(*)	2003*	Variación				Estructura %	
			Absoluta		Porcentual		2004/03	2003/02
			2004/03	2003/02	2004/03	2003/02		
Agricultura, caza y pesca	200,0	160,0	40,0	40,0	25,0	33,3	20,5	18,2
Industria manufacturera	15,2	64,2	(49,0)	(54,8)	(76,3)	(46,0)	1,5	7,3
Comercio y hoteles	7,5	11,3	(3,8)	(8,3)	(33,7)	(42,5)	0,7	1,3
Banca comercial	112,0	261,4	(149,4)	(128,4)	(57,1)	(32,9)	11,5	29,8
Banca hipotecaria	1,0	8,5	(7,5)	2,1	(88,2)	31,6	0,1	1,0
Banca de inversión	-	-	-	-	-	-	-	-
Entidades de ahorro y préstamo	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros establecimientos financieros	168,6	132,3	36,3	79,7	27,4	151,7	17,3	15,1
Entidades de inversión colectiva	100,0	3,7	96,3	1,8	100,0	98,9	10,3	0,4
Compañías de bienes inmuebles	28,8	54,0	(25,2)	(12,7)	(46,7)	(19,0)	3,0	6,2
Servicios prestados a las empresas	-	17,5	(17,5)	(19,0)	(100,0)	(52,1)	-	2,0
Electricidad, gas y agua	150,0	164,5	(14,5)	4,5	(8,8)	2,8	15,4	18,7
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	192,0	-	192,0	0,0	100,0	-	19,7	-
Compañías de seguros	-	-	-	(12,5)	-	(100,0)	-	-
Total	975,1	877,4	97,7	(40,4)	11,1	(10,9)	100,0	100,0

1/ Calculada a su valor nominal.

Fuente: Comisión Nacional de Valores.

CUADRO VII-17
Evolución de los fondos mutuales

	Patrimonio (Millardos de bolívares)		Participación porcentual		Variación porcentual	Rentabilidad anual	
	2004(*)	2003*	2004(*)	2003*	2004/03	2004(*)	2003*
Renta fija	234,1	110,6	58,3	46,4	111,6	16,0	33,6
Renta variable	1,3	7,6	0,3	3,2	(83,6)	19,3	68,6
Mixtos	52,4	34,0	13,1	14,3	54,2	24,8	57,9
Moneda extranjera ^{1/}	113,5	86,1	28,3	36,1	31,7	6,4	9,6
Total	401,2	238,4	100,0	100,0	68,3		

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

Fuente: Asociación Venezolana de Sociedades Administradoras de Fondos Mutuales.