

**BCV**

BANCO CENTRAL DE VENEZUELA



# INFORME ECONÓMICO 2005

# ÍNDICE

<b>SÍNTESIS.....</b>	<b>13</b>
----------------------	-----------

## **CAPÍTULO I**

<b>ENTORNO ECONÓMICO INTERNACIONAL.....</b>	<b>22</b>
---	-----------

1. Síntesis.....	22
2. Economías industrializadas.....	24
3. Economías emergentes.....	30
4. Comercio internacional.....	45
5. Mercado petrolero internacional.....	47
Anexos estadísticos: Entorno económico internacional.....	53

## **CAPÍTULO II**

### **POLÍTICA ECONÓMICA NACIONAL:**

<b>MARCO INSTITUCIONAL.....</b>	<b>62</b>
---------------------------------	-----------

1. Política monetaria.....	62
2. Política cambiaria.....	66
3. Políticas fiscal.....	68
4. Política de precios y de salarios.....	72
5. Política financiera.....	73

## **CAPÍTULO III**

<b>SECTOR REAL.....</b>	<b>79</b>
-------------------------	-----------

1. Introducción.....	79
2. Oferta global.....	80
2.1 Análisis sectorial de producto.....	84
2.1.1. Actividades petroleras.....	84
2.1.2. Actividades no petroleras.....	88
3. Demanda agregada.....	93
Mercado laboral y precios.....	95
4.1. Mercado laboral.....	95
4.2. Precios.....	101
4.2.1. Comportamiento general del IPC.....	101
4.2.2. Descomposición del IPC en bienes y servicios controlados y no controlados.....	105
4.2.3. Índices de precios al mayor y al productor.....	105
Anexo estadístico: Sector real.....	108

## **CAPÍTULO IV**

### **SECTOR EXTERNO.....115**

1. Balanza de pagos.....115
2. Movimiento cambiario y tipo de cambio.....122
- Anexo estadístico: Sector externo.....125

## **CAPÍTULO V**

### **FINANZAS PÚBLICAS..... 135**

1. Introducción.....135
2. Ingresos del Gobierno central..... 137
3. Gastos del Gobierno central.....140
4. Gestión financiera y financiamiento del Gobierno central..... .144

## **CAPÍTULO VI**

### **TASAS DE INTERÉS Y AGREGADOS MONETARIOS..... .150**

1. Introducción.....150
2. Tasas de interés..... .150
- Agregados monetarios.....154
- Anexo estadístico: Tasas de interés y agregados monetarios.....162

## **CAPÍTULO VII**

### **SECTOR**

### **FINANCIERO.....170**

1. Introducción.....170
2. Sistema bancario.....176
3. Mercado de capitales.....191
- Anexo estadístico: Sector financiero.....199

## **CAPÍTULO VIII**

### **INTEGRACIÓN LATINOAMERICANA.....210**

1. Introducción.....210
2. Venezuela en los esquemas de integración.....211
  - 2.1. Asociación Latinoamericana de Integración.....212
  - 2.2. Comunidad Andina de Naciones..... 217
  - 2.3. Mercado Común del Sur..... 219
  - 2.4. Comunidad Suramericana de Naciones..... .221
  - 2.5. Grupo de los Tres..... 225
  - 2.6. Sistema Económico Latinoamericano..... . 225
3. Evolución del comercio regional.....226

### **ANEXO ÍNDICE DE NORMATIVA**

#### **MONETARIA-FINANCIERA AÑO 2005 .....232**

## ANEXO ESTADÍSTICO

I-1	Tasa de crecimiento del PIB. Países seleccionados
I-2	Tasa de inflación promedio anual. Países seleccionados
I-3	Tasa de desempleo. Países seleccionados
I-4	Saldo en cuenta corriente de los países seleccionados (como % del PIB)
I-5	Tipo de cambio nominal promedio. Países seleccionados
I-6	Tasa de interés de corto plazo. Países industrializados
I-7	Tasa de interés de largo plazo. Países industrializados
I-8	Diferenciales de riesgo soberano emergente. Cierre anual en puntos básicos
I-9	Demanda mundial de petróleo (millones de b/d)
I-10	Producción y oferta mundial de petróleo
III-1	Producto interno bruto (variación %)
III-2	Producto interno bruto (millones de bolívares)
III-3	Producto interno bruto (millones de bolívares)
III-4	Demanda agregada (millones de bolívares)
III-5	Mercado laboral (indicadores)
III-6	Población total, inactiva, activa y ocupada (personas)
III-7	Indicadores de precios (variación anualizada %)
III-8	Indicadores de precios (variaciones intermensuales durante 2005)
IV-1-A	Balanza de pagos. Transacciones internacionales por sectores. Año 2005
IV-1-B	Balanza de pagos. Transacciones internacionales por sectores
IV-2	Balanza de mercancías (millones de US\$)
IV-3	Principales productos de las exportaciones no petroleras (millones de US\$)
IV-4	Exportaciones FOB. Principales países de destino
IV-5	Exportaciones por aduana (millones de US\$)
IV-6	Importaciones FOB por destino económico (millones de US\$)
IV-7	Importaciones totales FOB. Principales países de procedencia
IV-8	Servicio de la deuda externa (millones de US\$)
IV-9	Inversión directa (millones de US\$)
IV-10	Movimiento cambiario. Banco Central de Venezuela (millones de US\$)
IV-11	Reservas internacionales (millones de US\$)
IV-12	Tipo de cambio (Bs./US\$)
VI-1	Efectos de la actuación del BCV a través de sus variables de política sobre los agregados monetarios (millardos de bolívares)
VI-2	Principales fuentes de variación del dinero base (millardos de bolívares)
VI-3	Redescuentos, anticipos y repartos otorgados por el BCV al sistema financiero (millardos de bolívares)
VI-4	Colocación primaria de títulos públicos por parte del BCV como agente financiero del gobierno nacional (millardos de bolívares)
VI-5	Base monetaria (millardos de bolívares)
VI-6	Liquidez monetaria y sus componentes en términos nominales (millardos de bolívares)
VI-7	Liquidez monetaria y sus componentes en términos reales (millardos de bolívares) (base: 1997=100)
VI-8	Evolución de los principales agregados monetarios (millardos de bolívares)
VI-9	Tasa de interés promedio (en porcentaje)

VI-10	Tasas de las principales operaciones del BCV como autoridad monetaria (en porcentaje)
VII-1	Sistema bancario. Resumen del balance de situación. Activo (millardos de bolívares)
VII-1-A	Sistema bancario. Resumen del balance de situación. Activo (variación porcentual)
VII-2	Banca universal y comercial. Distribución de la cartera de crédito según destino (millardos de bolívares)
VII-3	Sistema bancario. Resumen de balance de situación pasivo y patrimonio (millardos de bolívares)
VII-3-A	Sistema bancario resumen de balance de situación pasivo y patrimonio (variación porcentual)
VII-4	Sistema bancario. Resumen del estado de ganancias y pérdidas (millardos de bolívares)
VII-4-A	Sistema bancario. Resumen del balance de ganancias y pérdidas (variaciones)
VII-5	Indicadores de las instituciones financieras
VII-6	Flujo bruto de transacciones del mercado de capitales de acuerdo con el tipo de mercado (millardos de bolívares)
VII-7	Mercado de capitales. Bolsa de Valores de Caracas. Transacciones en valores (millardos de bolívares)
VII-8	Bolsa de Valores de Caracas
VII-9	Mercado de capitales. Emisión de acciones, obligaciones, papeles comerciales y otros autorizados por la Comisión Nacional de Valores (millardos de bolívares)
VII-10	Emisiones de acciones, obligaciones y papeles comerciales y otros por sectores económicos autorizadas por la Comisión Nacional de Valores (millardos de bolívares)
VII-11	Evolución de los fondos mutuales

## GRÁFICOS

- I-1 Tasa del PIB principales países industrializados
- I-2 Tasa de inflación principales países industrializados (variación anualizada)
- I-3 Tasas de interés oficiales principales países industrializados
- I-4 Resultado fiscal global principales países industrializados
- I-5 Tasa de crecimiento del PIB países emergentes seleccionados
- I-6 Tasa de inflación países emergentes seleccionados (variación anualizada)
- I-7 Resultado de la cuenta corriente países emergentes seleccionados
- I-8 Reservas internacionales países emergentes seleccionados  
(como porcentaje de las importaciones anuales)
- I-9 Precios de las materias primas
- I-10 Cesta OPEP nominal y real
- I-11 Crecimiento de la demanda mundial del petróleo (promedios anuales)
- III-1 Índice del PIB (2001=100)
- III-2 Tasa de variación anual del PIB (a precios de 1997)
- III-3 Valor agregado bruto de las actividades petroleras (a precios de 1997)
- III-4 Producción nacional de crudo (participación por modalidades de negocio)
- III-5 Ventas externas (participación por sectores institucionales)
- III-6 Cesta petrolera venezolana
- III-7 Tasa de variación de las ventas de productos en el mercado interno
- III-8 Población económicamente inactiva (variación 2005/2004)
- III-9 Población económicamente activa (variación 2005/2004)
- III-10 Tasa de desocupación (1997-2005)
- III-11 Estructura del mercado laboral
- III-12 Tasa de desocupación total y por rama de actividad económica
- III-13 Salario mínimo y valor de la canasta alimentaria
- III-14 Índice de precios al consumidor (variación interanual)
- III-15 Evolución de las expectativas inflacionarias al cierre de 2005 (variación interanual)
- III-16 Índice de precios al consumidor y núcleo inflacionario (variaciones interanuales)
- III-17 Índice de precios al consumidor desagregado en bienes y servicios (variaciones interanuales)
- III-18 Índice de precios al consumidor desagregado en bienes controlados y no controlados  
(variaciones interanuales)
- III-19 Índice de precios al consumidor, índice de precios al mayor e índice de precios  
al productor (variaciones interanuales)
- III-20 Razón del índice de precios de los bienes nacionales con respecto al índice de  
los bienes importados del IPM
- IV-1 Balanza de pagos
- IV-2 Relación exportaciones no petroleras respecto con el PIB no petrolero
- IV-3 Exportaciones totales y participación de las exportaciones petroleras
- IV-4 Importaciones FOB
- IV-5 Índice real de cambio efectivo (base: junio 1997=100)
- IV-6 Índice de tipo de cambio real bilateral Venezuela-Colombia (base: junio 1997=100)
- IV-7 Índice de tipo de cambio real bilateral Venezuela-Estados Unidos (base: junio 1997=100)
- V-1 Estructura de los ingresos fiscales del Gobierno central (% del PIB)
- V-2 Estructura del gasto del Gobierno central (Como % del PIB)
- V-3 Gasto de capital del Gobierno central

- V-4 Superávit (+) / déficit (-) financiero, primario e interno del Gobierno central
- V-5 Diferencial Embi-plus para Venezuela
- V-6 Saldo de deuda pública interna y externa
- VI-1 Tasas de interés nominales
- VI-2 Tasas de interés por sector económico
- VI-3 Tasas de interés en términos reales
- VI-4 Principales fuentes de variación del dinero base
- VI-5 Base monetaria. Tasa de variación interanual nominal
- VI-6 Agregados monetarios. Tasas de variación interanual nominal
- VI-7 Liquidez monetaria nominal (incidencias)
- VI-8 Agregados monetarios. Tasas de variación interanual real
- VI-9 Reservas bancarias excedentes y tasa *overnight* promedio
- VII-1 Transacciones totales realizadas en la Bolsa de Valores de Caracas
- VII-2 Banca comercial y universal. Intermediación crediticia
- VII-3 Banca comercial y universal. Composición del activo
- VII-4 Profundización financiera
- VII-5 Cartera de crédito real (Incidencias)
- VII-6 Banca comercial y universal. Variaciones anualizadas de la cartera real según destino
- VII-7 Banca comercial y universal. Composición de la cartera hipotecaria vigente
- VII-8 Carteras dirigidas. Banca comercial y universal
- VII-9 Banca comercial y universal. Indicadores de calidad de cartera
- VII-10 Índice de morosidad por sectores
- VII-11 Banca comercial y universal. Estructura de las inversiones en valores brutas e inversiones cedidas
- VII-12 Banca comercial y universal. Composición de las captaciones totales
- VII-13 Banca comercial y universal. Captaciones a plazo de acuerdo con el vencimiento
- VII-14 Cuota de participación de cartera por grupo de bancos
- VII-15 Composición de los depósitos por grupo de bancos
- VII-16 Composición de las inversiones en valores por grupos de bancos
- VII-17 Banca comercial y universal. Estructura de ingresos
- VII-18 Banca comercial y universal. Ingresos por otras comisiones no financieras
- VII-19 Títulos negociados en la Bolsa de Valores de Caracas
- VII-20 Índice de capitalización bursátil
- VII-21 Tasa promedio ponderada de los papeles comerciales, tasas de interés activa y pasiva del sector bancario
- VII-22 Emisión primaria de títulos autorizada por la Comisión Nacional de Valores
- VII-23 Emisión primaria de títulos autorizada por la Comisión Nacional de Valores. Principales sectores económicos
- VII-24 Evolución del patrimonio de los fondos mutuales



## RECUADROS

Recuadro I-1 Evolución de los mercados de deuda soberana emergente latinoamericana en 2005 .....	32
Recuadro I-2 Evolución del precio del oro .....	43
Recuadro III-1 Índices de encadenamiento de la economía venezolana 1997-2003.....	89
Recuadro V-1 Fondos constituidos con ingresos petroleros.....	136
Recuadro V-2 Dinámica del endeudamiento público.....	146
Recuadro VII-1 Actividad económica y sector financiero.....	174
Recuadro VIII-1 Convenio de pagos y créditos recíprocos.....	214
Recuadro VIII-2 Integración energética regional.....	222

## SIGLAS, ABREVIATURAS Y SÍMBOLOS

ACE	Acuerdo de Complementación Económica
ACP	África, el Caribe y el Pacífico
ADR	American Depositary Receipts
AIE	Agencia Internacional de Energía
Aladi	Asociación Latinoamericana de Integración
AIE	Agencia Internacional de Energía
Bandes	Banco de Desarrollo Económico y Social de Venezuela
Banavih	Banco Nacional de Vivienda y Hábitat
Banap	Banco Nacional de Ahorro y Préstamo
BH	Banca hipotecaria
BI	Banca de inversión
BCE	Banco Central Europeo
BCV	Banco Central de Venezuela
BID	Banco Interamericano de Desarrollo
BVC	Bolsa de Valores de Caracas
Cadivi	Comisión de Administración de Divisas
CAF	Corporación Andina de Fomento
CAN	Comunidad Andina de Naciones
Caricom	Comunidad del Caribe
Cantv	Compañía Anónima Nacional de Teléfonos de Venezuela
Cavenez	Cámara Automotriz de Venezuela
CD	Certificados de depósitos
Cepal	Comisión Económica para la América Latina
CE	Comisión Europea
CNV	Comisión Nacional de Valores
CMC	Consejo del Mercado Común
CPCR	Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos
CRB	Commodity Research Bureau
CSN	Comunidad Suramericana de Naciones
EAP	Entidades de Ahorro y Préstamo
ELC	Espacio de libre comercio
EMBI plus	Emerging markets bond index plus
EMTA	Emerging Market Traders Association
FEM	Fondo para la Estabilización Macroeconómica
Fides	Fondo Intergubernamental para la Descentralización
Focem	Fondo para la Convergencia Estructural del Mercosur
FMI	Fondo Monetario Internacional
Foncrei	Fondo de Crédito Industrial
Fonden	Fondo de Desarrollo Nacional
Fondespa	Fondo para el Desarrollo Económico y Social del País
FSE	Fondo Social Especial
GLP	Condensados
ICB	Índices de capitalización bursátil
IDB	Impuesto al débito bancario
Inapyme	Instituto Nacional de la Pequeña y Mediana Industria

INE	Instituto Nacional de Estadística
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
IVA	Impuesto al valor agregado
IVSS	Instituto Venezolano de los Seguros Sociales
LOCP	Ley Orgánica de Crédito Público
LAEE	Ley de Asignaciones Económicas Especiales
LEEA	Ley Especial de Endeudamiento Anual
MDD	Monto de disponibilidad de divisas
Mercosur	Mercado Común del Sur
NIF	Normas Internacionales de Información Financiera
OCDE	Organización de Cooperación y Desarrollo Económico
OCEI	Oficina Central de Estadísticas e Informática
ONT	Oficina Nacional del Tesoro
ONU	Organización de las Naciones Unidas
OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo
Pdvsa	Petróleos de Venezuela, S.A.
Pequiven	Petroquímica Venezolana, S.A.
PIB	Producto interno bruto
PP	Puntos porcentuales
RAD	Régimen de Administración de Divisas
Redima	Red de Diálogo Macroeconómico
Seniat	Servicio Nacional Integrado de Administración Aduanera y Tributaria
SPNF	Sector público no financiero
Sidor	Siderúrgica del Orinoco, S.A.
Sudeban	Superintendencia de Bancos y otras Instituciones Financieras
SGP	Sistema Generalizado de Preferencias
TEM	Títulos de estabilización monetaria
UE	Unión Europea
WTI	West Texas Intermediate
ZLC	Zona de Libre Comercio

## SIGLAS Y SÍMBOLOS

### Abreviatura para unidades monetarias y de medidas

bpd	Barriles de petróleo diarios
pb	Puntos básicos
b.e.p./d	Barriles equivalentes de petróleo diarios
Bs.	Bolívares

### **MBD Miles de barriles diarios**

MMMBD	Millones de barriles diarios
-------	------------------------------

### **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

## SÍNTESIS

Durante 2005 la economía venezolana se desarrolló en un contexto internacional favorable a las exportaciones de productos básicos y materias primas, entre otras, las de los países latinoamericanos. Así, las principales economías de la región suramericana vieron crecer fuertemente sus reservas internacionales y sus ingresos fiscales; esto favoreció la disminución de los diferenciales de riesgo soberano, los cuales alcanzaron mínimos históricos para algunos países.

En Venezuela, la monetización de los ingresos petroleros externos en un contexto favorable de precios y volúmenes de exportación, financió un mayor nivel de gasto público que alentó la expansión de la demanda agregada interna. La política fiscal expansiva, centrada en la inversión pública y en las transferencias al sector privado, contribuyó a elevar el nivel de liquidez en la economía, lo que propició, a su vez, mayores niveles de crédito y menores tasas de interés.

Así, continuó el crecimiento económico al registrar el producto interno bruto (PIB) un incremento de 9,3% a precios constantes. Esta expansión se tradujo en un aumento de los niveles de empleo.

En materia de inflación, continuó el proceso de desaceleración iniciado en el segundo semestre de 2003, sustentado en la expansión de la oferta agregada (13,8%) en términos de una mayor producción interna y un aumento en el volumen de importaciones. Esta reacción fue posible por la existencia de capacidad productiva disponible en la economía, así como por las mayores liquidaciones de divisas autorizadas por la Comisión de Administración de Divisas (Cadivi). También contribuyeron las operaciones de regulación de la liquidez monetaria realizadas por el Banco Central de Venezuela (BCV), la

continuación de las medidas de control que sobre los precios mantuvo el Ejecutivo Nacional y la ampliación de las redes de distribución de alimentos a bajo costo por parte del Gobierno nacional.

En aras del logro de estos resultados, el BCV, basado en las facultades conferidas por el artículo 49 de la ley que rige su actuación -en particular en cuanto a la regulación de las tasas de interés-, adoptó en abril una nueva estrategia, al reducir las tasas de sus instrumentos de absorción e incidir en la estructura de las tasas de interés activas y pasivas del sistema financiero. Esto, a su vez, permitió reducir la dispersión de tasas pasivas y propiciar una redistribución de recursos hacia los pequeños y medianos ahorristas y consumidores. Así mismo, en función de dicho artículo, el instituto estableció un esquema de tarifas y comisiones a fin de limitar la discrecionalidad de las instituciones bancarias en la fijación de los costos para ciertos servicios financieros, lo cual perseguía moderar la eventual elusión de las medidas de tasas a través de incrementos en los ingresos no asociados con la actividad de intermediación.

Las autoridades económicas del país adoptaron otro importante cambio institucional y estructural mediante una nueva distribución del ingreso petrolero, cónsono con el artículo 311 de la Constitución de la República Bolivariana de Venezuela, para lograr el genuino desarrollo económico y social del país, a través de la creación del Fondo de Desarrollo Nacional (Fonden). En tal sentido, en el mes de julio fue promulgada la Ley de Reforma Parcial de la Ley del BCV, que modificó el mecanismo de entrega de las divisas provenientes de la actividad de Petróleos de Venezuela, S.A. (Pdvs), quien venderá al BCV las cantidades necesarias a los fines de atender sus gastos operativos y de funcionamiento en el país, así como las contribuciones fiscales a las que está obligada, de conformidad con las leyes. El remanente de divisas obtenido será transferido mensualmente al Fonden a los fines del financiamiento de proyectos de inversión en la

economía real y en la educación y la salud, el mejoramiento del perfil y saldo de la deuda pública, así como la atención de situaciones especiales y estratégicas.

Finalmente, es de destacar que el BCV, en concordancia con el artículo 6 de su ley, conforme al cual el instituto colaborará con la integración latinoamericana y caribeña, presenta en este Informe Económico un capítulo adicional denominado “Integración latinoamericana”, el cual versa sobre los eventos acaecidos en la región latinoamericana con relación a los diversos procesos de integración económica actualmente en curso, la evolución del comercio regional y los avances en materia de integración energética y financiera.

## Indicadores básicos

	Años			Variación %	
	2005 (*)	2004(*)	2003*	2005/04	2004/03
<b>I. Economía internacional</b>					
PIB de las principales economías avanzadas <sup>1/</sup>					
(Base: 2000 = 100)					
Estados Unidos	11.832,1	11.432,0	10.971,2	3,5	4,2
Canadá	1.286,1	1.249,8	1.214,6	2,9	2,9
Eurozona	7.504,6	7.408,3	7.255,9	1,3	2,1
Alemania	4.337,6	4.298,9	4.231,2	0,9	1,6
Francia	10.765,0	10.616,4	10.398,0	1,4	2,1
Italia	2.544,2	2.541,6	2.519,0	0,1	0,9
Reino Unido	1.160,7	1.140,2	1.105,9	1,8	3,1
Japón	522.997,0	509.247,4	497.798,0	2,7	2,3
Índices de precios al consumidor					
en las principales economías avanzadas					
(Base: 2000 = 100)					
Estados Unidos	113,5	109,8	106,9	3,4	2,7
Canadá	111,9	109,5	107,6	2,2	1,8
Eurozona	111,2	108,8	106,6	2,2	2,1
Alemania	107,5	105,5	103,6	1,9	1,8
Francia	110,5	108,4	106,0	1,9	2,3
Italia	112,9	110,4	107,9	2,3	2,3
Reino Unido	108,5	106,3	104,9	2,1	1,3
Japón	97,9	98,2	98,2	(0,3)	-
Tasas de desocupación (porcentaje)					
Estados Unidos	5,1	5,5	6,0		
Canadá	6,8	7,2	7,6		
Eurozona	8,6	8,9	8,7		
Alemania	9,1	9,2	8,8		
Francia	9,6	9,5	9,5		
Italia	8,1	8,3	8,2		
Reino Unido	4,8	4,8	5,0		
Japón	4,4	4,7	5,3		
Total economías avanzadas	6,0	6,3	6,6		
Saldo en cuenta corriente					
por grupo de países					
(Porcentaje del PIB)					
Estados Unidos	(6,4)	(5,7)	(4,7)		
Canadá	2,2	2,2	1,5		
Eurozona	-	0,8	0,4		
Alemania	4,1	3,7	1,9		
Francia	(1,3)	(0,4)	0,4		
Italia	(1,5)	(0,9)	(1,3)		
Reino Unido	(2,6)	(2,0)	(1,4)		
Japón	3,6	3,8	3,2		

<sup>1/</sup> 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 %	
	2005 (*)	2004(*)	2003*	2005/04	2004/03
Producción mundial de crudo y GLP (Millones de b/d)	84,3	83,1	79,4	1,4	4,7
Miembros de la OPEP	29,9	29,1	26,9	2,7	8,2
No miembros de la OPEP	50,1	49,9	48,8	0,4	2,3
Producción de GLP de la OPEP	4,3	4,1	3,7	4,9	10,8
Demanda mundial de petróleo (Millones de b/d)	83,1	82,1	79,4	1,2	3,4
OCDE	49,6	49,5	48,8	0,2	1,4
No pertenecientes a la OCDE	33,5	32,6	30,6	2,8	6,5
Principales marcadores de precios de petróleo crudo					
West Texas Intermediate (WTI)	56,58	41,4	31,1	36,6	33,1
North Sea Brent	55,07	38,2	28,8	44,0	32,6
Cesta OPEP	50,66	36,0	28,1	40,6	28,3
Tipo de cambio respecto al US\$ (Promedio anual)					
Canadá (C\$/US\$)	1,2114	1,299	1,397		
Eurozona (US\$/Euro)	1,2456	1,243	1,131		
Reino Unido (US\$/Libra esterlina)	1,8198	1,832	1,634		
Japón (Yen/US\$)	110	108,1	115,8		
Tasas de interés de corto plazo (Fin del período) <sup>2/</sup>					
Estados Unidos	3,2	1,4	1,0		
Canadá	2,7	2,2	2,9		
Eurozona	2,2	2,1	2,3		
Reino Unido	4,7	4,6	3,7		
Japón	0,0	0,0	0,0		
Tasas de interés de largo plazo (Fin del período) <sup>3/</sup>					
Estados Unidos	4,3	4,3	4,0		
Canadá	4,1	4,6	4,8		
Eurozona	3,7	3,9	4,0		
Reino Unido	4,3	4,8	4,5		
Japón	1,4	1,5	1,0		
Índice de precios de los productos básicos en los mercados internacionales (Base: 2000 = 100) <sup>4/</sup>					
Productos no energéticos	135,1	122,5	103,4	10,3	18,5
Alimentos	124,1	124,5	108,9	(0,3)	14,3
Bebidas	127,8	105,6	102,5	21,0	3,0
Materias primas agrícolas	107,6	105,9	100,4	1,6	5,5
Metales	169,3	133,9	98,4	26,4	36,1

<sup>2/</sup> Rendimiento de letras a 90 días.<sup>3/</sup> Rendimientos a 10 años.<sup>4/</sup> Se refiere a un índice ponderado de precios de mercado, excluyendo petróleo y metales preciosos.

## Continuación ...

	Años			Variación %	
	2005 (*)	2004(*)	2003*	2005/04	2004/03
<b>II. Economía venezolana</b>					
<b>1. Finanzas públicas</b>					
Gobierno central					
Superávit o déficit financiero como % del PIB	1,7	(1,9)	(4,4)		
Superávit o déficit primario como % del PIB <sup>5/</sup>	4,7	1,8	0,3		
Relación % pago intereses/Gasto corriente	15,5	18,7	22,6		
Relación % tributación interna <sup>6/</sup> /PIB total	12,9	12,0	10,1		
Relación % gastos de capital/PIB total	6,0	5,2	5,5		
<b>2. Monetario-financiero</b>					
(Millardos de bolívares)					
Liquidez monetaria <sup>7/</sup>	70.796,0	46.363,7	30.836,0	52,7	50,4
Dinero	42.913,1	27.743,4	18.970,7	54,7	46,2
Cuasidinero	27.882,9	18.620,3	11.865,3	49,7	56,9
Base monetaria	23.086,5	16.524,5	11.274,4	39,7	46,6
Multiplicador monetario	3,067	2,806	2,735	9,3	2,6
Operaciones activas del sistema financiero					
Cartera de créditos					
Banca comercial y universal	37.213,9	21.283,9	10.196,5	74,8	108,7
Banca hipotecaria	3,2	2,8	0,2	15,6	1.487,5
Banca de inversión	25,5	11,4	14,9	124,2	(23,7)
Entidades de ahorro y préstamo	734,0	374,9	152,8	95,8	145,3
Inversiones en valores					
Banca comercial y universal	24.958,2	18.986,9	14.151,8	31,4	34,2
Banca hipotecaria	14,8	15,4	15,3	(3,5)	0,7
Banca de inversión	76,4	76,3	76,3	0,2	(0,1)
Entidades de ahorro y préstamo	472,8	404,1	289,0	17,0	39,8

<sup>5/</sup> Ingresos totales menos gastos totales, excluyendo el pago de intereses de la deuda pública.

<sup>6/</sup> Ingresos no petroleros, excluyendo las utilidades del BCV.

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

## Continuación ...

	Años			Variación %	
	2005 (*)	2004(*)	2003*	2005/04	2004/03
Operaciones pasivas del sistema financiero					
Depósitos a plazo					
Banca comercial y universal	12.033,1	10.151,4	5.078,2	18,5	99,9
Banca hipotecaria	0,0	0,0	0,0	-	-
Banca de inversión	31,4	29,8	50,1	5,4	(40,5)
Entidades de ahorro y préstamo	404,8	326,5	165,0	24,0	97,8
Depósitos de ahorro					
Banca comercial y universal	16.822,2	10.148,0	6.902,5	65,8	47,0
Banca hipotecaria	0,0	0,0	0,0	-	-
Banca de inversión	0,0	0,0	0,0	-	-
Entidades de ahorro y préstamo	382,1	243,7	140,4	56,8	73,5
Índice de intermediación crediticia (%) <sup>8/</sup>					
Banca comercial y universal <sup>9/</sup>	58,3	50,5	37,9	15,4	33,3
Banca hipotecaria <sup>9/</sup>	0,0	0,0	3.110,0	-	(100,0)
Banca de inversión <sup>9/</sup>	77,3	37,9	29,9	104,0	26,9
Entidades de ahorro y préstamo <sup>9/</sup>	55,6	43,7	33,7	27,2	29,6
Tasas de interés (%) <sup>10/</sup>					
Banca comercial y universal <sup>9/</sup>					
Activa	15,4	17,9	25,3		
Pasiva	10,7	10,8	14,3		
Tasas de las principales operaciones del BCV <sup>10/</sup>					
Operaciones de absorción <sup>9/</sup>					
Venta con pacto de recompra (DPN)	-	12,6	23,1		
Certificados de depósitos	11,6	12,9	19,7		
Operaciones de inyección <sup>9/</sup>					
Compra con pacto de reventa (DPN)	21	26,4	32,7		
Compra con pacto de reventa (letras del Tesoro)	-	26,3	33,5		
Mercado de capitales					
Índice de capitalización bursátil (puntos)	20.394,8	29.952,2	21.397,4	(31,9)	40,0
Capitalización del mercado (millardos de bolívares)	12.975,4	15.771,1	10.895,0	(17,7)	44,8
Transacciones totales (millardos de bolívares)	13.798,8	17.504,4	13.933,4	(21,2)	25,6
Públicas	9.606,4	13.301,1	12.256,1	(27,8)	8,5
Privadas	4.192,4	4.203,3	1.677,3	(0,3)	150,6
Indicador de riesgo-país para Venezuela (pb) <sup>11/</sup>	318,0	411,0	593,0	(22,6)	(30,7)

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

<sup>9/</sup> Las variaciones corresponden a diferencias en puntos porcentuales.

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

<sup>11/</sup> Indicador medido a través del diferencial EMBI-plus asociado al riesgo-país emergente.

## Continuación ...

	Años			Variación %	
	2005 (*)	2004(*)	2003*	2005/04	2004/03
<b>3. Sector externo (millones de US\$)</b>					
Exportaciones	55.487	38.748	27.170	43,2	42,6
Petroleras	48.059	31.917	22.029	50,6	44,9
No petroleras	7.428	6.831	5.141	8,7	32,9
Importaciones	23.955	17.318	10.687	38,3	62,0
Públicas	2.758	2.237	2.677	23,3	(16,4)
Privadas	21.197	15.081	8.010	40,6	88,3
Balanza comercial	31.532	21.430	16.483	47,1	30,0
Cuenta corriente	25.359	13.830	11.448	83,4	20,8
Movimiento de divisas <sup>12/</sup>					
Ingresos	40.703	27.345	22.537	48,8	21,3
Egresos	34.565	24.513	19.705	41,0	24,4
Variación de divisas del BCV	6.138	2.832	2.832	116,7	-
Reservas internacionales					
Banco Central de Venezuela					
Reservas internacionales brutas	29.636	23.498	20.666	26,1	13,7
Reservas internacionales netas	29.374	23.203	20.626	26,6	12,5
Fondo de Inversiones para la Estabilización Macroeconómica	732	710	700	3,1	1,4
Tipo de cambio nominal (Bs./US\$)					
Puntual	2.150,0	1.920,0	1.600,0	12,0	20,0
Promedio	2.112,4	1.887,5	1.610,6	11,9	17,2
Índice del tipo de cambio promedio (Base: Jun. 1997=100)					
Nominal	360,3	320,2	265,0	12,5	20,9
Real	91,0	89,0	81,1	2,3	9,7
<b>4. Sector real</b>					
(Millones de Bs. Base: 1997=100) <sup>13/</sup>					
Demanda agregada interna	45.957.419	42.035.809	35.667.526	9,3	17,9
Gastos de consumo final	36.034.884	31.478.817	27.127.074	14,5	16,0
Formación bruta de capital fijo <sup>14/</sup>	10.897.703	8.212.388	5.744.469	32,7	43,0
Variación de existencias <sup>16/</sup>	2.186.507	2.642.859	(24.336)	(17,3)	(10.959,9)
Producto interno bruto	45.957.419	42.035.810	35.667.526	9,3	17,9
Actividades					
Transables	21.452.396	20.098.030	17.202.799	6,7	16,8
Petroleras	7.346.467	7.225.472	6.472.229	1,7	11,6
No petroleras <sup>15/</sup>	14.105.929	12.872.558	10.730.570	9,6	20,0
No transables	21.960.468	19.568.999	16.766.717	12,2	16,7
Derechos de importación	4.011.779	3.435.520	2.558.205	16,8	34,3
Menos: Servicios bancarios imputados	1.467.224	1.066.739	860.195	37,5	24,0

<sup>12/</sup> Incluye los ajustes.<sup>13/</sup> Se incorporó las nuevas estimaciones de cuentas nacionales a precios corrientes y constantes, año base de referencia 1997, ver encarte III-1.<sup>14/</sup> Incluye adquisiciones de objetos valiosos.<sup>15/</sup> Comprende la variación de existencias y la discrepancia estadística.<sup>16/</sup> 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 %	
	2005 (*)	2004(*)	2003*	2005/04	2004/03
Ingreso nacional <sup>17/</sup> (Millones de Bs. a precios corrientes)	270.430.534	187.474.709	122.045.233	44,2	53,6
Producto interno neto	274.489.564	194.832.232	125.932.681	40,9	54,7
Operaciones de distribución primaria del ingreso con agentes no residentes, netas	(4.059.030)	(7.357.523)	(3.887.448)	(44,8)	89,3
Ingreso nacional disponible (Millones de Bs. a precios corrientes)	270.211.681	187.305.675	122.073.368	44,3	53,4
Consumo final del Gobierno general	33.113.600	26.233.230	17.288.311	26,2	51,7
Consumo final privado	138.614.072	103.303.868	73.483.670	34,2	40,6
Ahorro neto	98.484.009	57.768.577	31.301.387	70,5	84,6
Fuerza de trabajo (Miles de personas)	12.096	12.105	12.009	(0,1)	0,8
Ocupados	10.711	10.418	9.994	2,8	4,2
Desocupados	1.385	1.688	2.015	(18,0)	(16,2)
Tasa de desocupación (%)	11,4	13,9	16,8		
Producto medio por ocupado (Miles de Bs. a precios de 1997)	4.291	4.035	3.569	6,3	13,1
Actividades					
Transables	8.675	8.155	7.405	6,4	10,1
No transables	2.666	2.461	2.186	8,3	12,6
Precios (Índices a diciembre)					
Al consumidor (área metropolitana de Caracas) (base 1997=100)	525,8968	459,7	385,7	14,4	19,2
Al mayor (base 1997=100)	645,4	565,0	461,4	14,2	22,4
Productos nacionales	658,1	570,8	466,2	15,3	22,4
Productos importados	607,8	547,8	447,3	10,9	22,5
Al productor					
Sector manufacturero (base 1997=100)	468,2	412,9	327,6	13,4	26,0
Deflactor implícito del PIB	637,5	493,9	376,3	29,1	31,2
Actividad petrolera	1250,2	783,3	509,3	59,6	53,8
Actividad no petrolera	511,1	428,3	352,9	19,3	21,4

<sup>17/</sup> Excluye los impuestos indirectos netos y las transferencias corrientes netas.

## CAPÍTULO I

### ENTORNO ECONÓMICO INTERNACIONAL

#### 1. Síntesis

En 2005 la economía mundial mostró una vez más un buen desempeño, aunque ligeramente más lento que en 2004. Favoreció este comportamiento la expansión registrada en Estados Unidos, el mejor desenvolvimiento de Japón y el ímpetu de las economías emergentes como China e India. La Eurozona, por su parte, evidenció un débil avance económico.

El crecimiento de la economía mundial alcanzó 4,8% en 2005 (5,3% en 2004), en un contexto monetario ligeramente restrictivo, mayores precios nominales del petróleo e impacto inusual de los desastres naturales. Impulsó este crecimiento el comportamiento de la demanda, que se debió, en particular, a las expectativas favorables de los consumidores.

Así mismo, el impulso de la economía mundial puede atribuirse a las condiciones favorables de los mercados financieros, en un entorno de abundante liquidez y bajas primas de riesgo mundiales, así como al repunte de la producción industrial global en el segundo semestre del año; ello, a pesar del aumento de las tasas de interés de corto plazo en algunos países industrializados a lo largo de 2005 y del alza nominal del precio del petróleo y sus productos refinados.

Aun cuando se incrementaron los precios nominales del petróleo y de otras materias primas, la inflación global se mantuvo en niveles moderados, fenómeno asociado con una mayor productividad. En este contexto, la política monetaria de los países industrializados

mostró un comportamiento mixto: la Reserva Federal elevó varias veces y en forma continua las tasas de intervención, el Banco de Inglaterra recortó las tasas de interés, el Banco Central Europeo las aumentó ligeramente al cierre del año y el Banco de Japón optó por no hacer cambios.

Por su parte, los desequilibrios en las cuentas corrientes en el mundo fueron más agudos en 2005, y particularmente preocupante fue el déficit en Estados Unidos. No obstante, el dólar estadounidense se apreció frente a las principales divisas mundiales, ante la masiva entrada de capitales foráneos, especialmente de origen privado, los cuales fueron atraídos hacia Estados Unidos por diversos factores, entre los cuales pueden mencionarse: el sostenido incremento de las tasas de interés de corto plazo por parte de la Reserva Federal, el ritmo de crecimiento económico que mantuvo Estados Unidos -superior al observado en otros países industrializados- y los incentivos fiscales a la repatriación de capitales otorgados por el Gobierno norteamericano.

En el ámbito de los países emergentes, el crecimiento económico continuó acelerándose en el marco de vigorosas exportaciones de productos básicos y materias primas, favorecidas, básicamente, por la fuerte demanda de China<sup>1</sup>. Otros aspectos que propiciaron el ímpetu expansivo fueron el mayor dinamismo de la inversión y la mejora de los términos de intercambio en la mayoría de las economías.

En este escenario favorable, las principales economías de la región suramericana vieron crecer sustancialmente sus reservas internacionales y sus ingresos fiscales. La mayor

<sup>1</sup> En un contexto de mayor participación en el comercio internacional, China se ha convertido en uno de los mayores importadores mundiales. Según el Australian Bureau of Agricultural and Resource Economics, para el lapso 2003-2005, esta economía demandó de la producción mundial los siguientes porcentajes de bienes primarios: plomo (32,3%), cobre (18,4%), cinc (7,8%), acero (6,7%), petróleo (4,0%), aceites (28,8%), lana (21,1%) y algodón (18,6%).

disponibilidad de recursos reforzó la confianza de los agentes económicos y facilitó la reestructuración de pasivos externos. Lo anterior redundó en una disminución de los diferenciales de riesgo soberano, los cuales alcanzaron mínimos históricos para algunos países.

## **2. Economías industrializadas**

En el conjunto de países industrializados, el crecimiento disminuyó a 2,7% (desde 3,3% en 2004) debido a que el consumo privado y la inversión fueron menos acelerados. En virtud de una mayor competitividad externa que limitó las expectativas inflacionarias, la inflación continuó en niveles moderados, si bien se incrementó ligeramente a 2,3%.

En **Estados Unidos**, el PIB real experimentó un crecimiento de 3,5%, inferior al de 2004 (4,2%). No obstante, esta economía registró la mayor expansión entre los miembros del G-7, fundamentalmente por el aumento de la productividad y del consumo privado. De allí que se constituyera, junto con China, en motor de la expansión mundial.

El crecimiento más sólido se registró en el primer semestre del año, apuntalado por un aumento del ingreso personal y una mejora de las condiciones en los mercados laborales, en adición al favorable comportamiento en los mercados financieros. En el segundo semestre del año incidieron desfavorablemente en el crecimiento los efectos directos e indirectos de la severa temporada de huracanes, particularmente el Katrina, que ha sido la catástrofe natural más costosa de los últimos años.

Los mayores precios nominales de la energía, particularmente del petróleo y de otras materias primas, tuvieron un bajo impacto en las expectativas de inflación, en virtud de los elevados niveles de productividad y una mayor competitividad externa. En este contexto, el índice de precios en Estados Unidos registró una variación anual de 3,4%. Sin



embargo, el temor de que lo anterior se tradujera en un repunte inflacionario llevó a la Reserva Federal a mantener todo el año los movimientos hacia el alza de la tasa de interés oficial, la cual aumentó en 200 puntos básicos (pb), para colocarse al cierre del año en 4,25%. A pesar de ello, el rendimiento de los instrumentos de largo plazo se mantuvo bajo, lo cual coadyuvó al auge que mantuvo el mercado inmobiliario.

Así mismo, la economía estadounidense continuó evidenciando desequilibrios por los denominados déficit gemelos. El déficit fiscal descendió a 4,1% del PIB, debido al nivel de crecimiento alcanzado y a la menor expansión del gasto por parte del gobierno. Por su parte, el desbalance en cuenta corriente de la balanza de pagos aumentó nuevamente, para alcanzar un nivel de 6,4% del PIB (US\$ 804,9 millardos), a causa de los mayores precios nominales del petróleo y la solidez de la demanda interna.

En 2005 la economía de la **Eurozona** creció 1,3%, cifra que evidencia una menor expansión que en 2004. Esto se debió al débil desempeño de las economías francesa y alemana, así como al estancamiento de la economía italiana.

En Francia la fragilidad del sector exportador mermó la expansión económica a 1,4% (2,1% en 2004), mientras que en Alemania la debilidad de la demanda interna anuló el fortalecimiento de las exportaciones netas, con lo cual la producción en la principal economía de la región cerró en 0,9% (1,6% en 2004). Por su parte, el rezago de Italia obedeció a las dificultades de la demanda interna y al comportamiento desfavorable del sector exportador.

No obstante la escasa demanda interna en la zona del euro, la inflación cerró en 2,2%, ligeramente por encima de la meta fijada por el Banco Central Europeo (BCE) de 2,0%.

En este escenario, en diciembre de 2005 la autoridad monetaria decidió elevar la tasa oficial de interés desde 2,0% hasta 2,25%.

En el ámbito de las finanzas públicas, el déficit fiscal se redujo ligeramente con relación al nivel alcanzado en el año previo, en respuesta a la reducción nominal del balance presupuestario. No obstante, Alemania e Italia excedieron de nuevo la meta de 3,0% establecida en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. En este contexto, la Comisión Europea (CE) subrayó la necesidad de que los gobiernos emprendan reformas laborales, de salud y seguridad social que permitan equilibrar la situación fiscal para fines de la presente década.

En **Reino Unido** la economía moderó su ritmo de crecimiento en comparación con 2004. Efectivamente, el PIB experimentó un crecimiento de 1,8% (3,1% en 2004). Este resultado obedeció al menor dinamismo del consumo privado durante el primer semestre, debido al alza de las tasas de interés en 2004, así como al enfriamiento del mercado inmobiliario.

A pesar de que la economía británica experimentó en el segundo semestre un repunte inflacionario, el Banco de Inglaterra decidió, en agosto de 2005, recortar la tasa de interés oficial en 25 pb para colocarla en 4,50%. Por su parte, el sector externo nuevamente registró déficit en la balanza comercial, como consecuencia de una brusca caída de las exportaciones en los primeros meses del año.

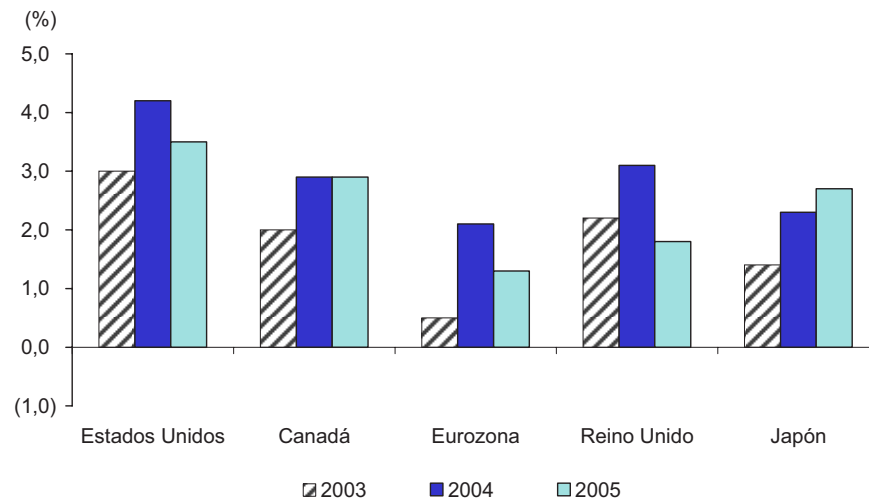
En el ámbito fiscal, el déficit se situó en 3,6% del PIB, explicado por el aumento del gasto público (particularmente: salud, educación, transporte y defensa) y el descenso de la recaudación impositiva.

La economía de **Japón** registró un crecimiento de 2,7% en 2005, ligeramente superior al de 2004, cuyo principal motor fue la demanda doméstica. El fortalecimiento del mercado laboral sustentó un mayor dinamismo del consumo privado. Así mismo, el aumento de las ganancias corporativas propició la confianza de los empresarios, un mejor desempeño del crédito bancario y un consecuente aumento en los niveles de inversión. Esto, a su vez, se tradujo en una disminución de la tasa de desocupación.

Contrariamente a lo sucedido en otros ciclos económicos, en los cuales las ventas externas —sobre todo a China— fueron el principal factor de impulso, en 2005 las exportaciones netas desaceleraron su contribución al producto. No obstante, el saldo en la cuenta corriente mantuvo un superávit de 3,6% del PIB.

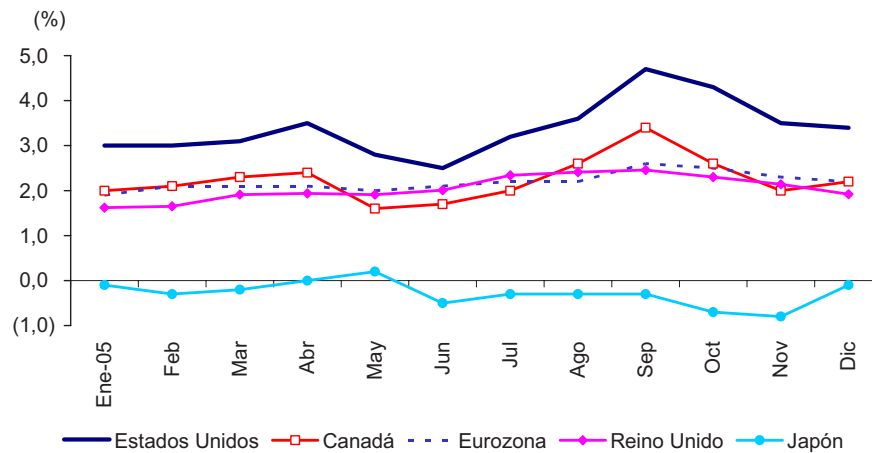
La economía nipona registró nuevamente una ligera deflación, aunque esta tendencia mostró un relativo agotamiento. Ello se atribuye a la política monetaria altamente expansiva mantenida por el Banco de Japón y a la depreciación que mostró el yen durante el año, lo cual contribuyó a evitar que la deflación alcanzara un nivel mayor. En las finanzas públicas se observó una vez más un elevado déficit (5,8% del PIB), que ha conducido al aumento de la deuda pública. Este resultado se explica en buena parte por la mayor presión presupuestaria generada por el envejecimiento de la población.

**GRÁFICO I-1**  
**Tasa de crecimiento del PIB**  
**Principales países industrializados**



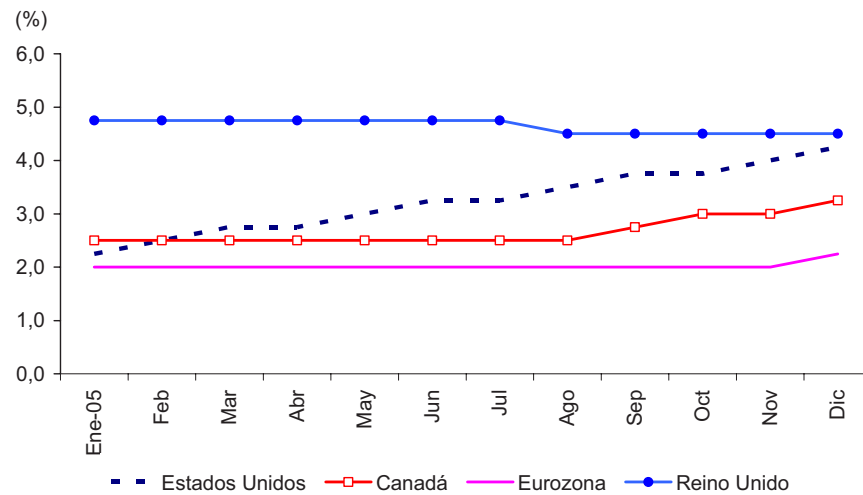
Fuente: FMI, bancos centrales de los diferentes países.

**GRÁFICO I-2**  
**Tasa de inflación**  
**Principales países industrializados**  
**(variación anualizada)**



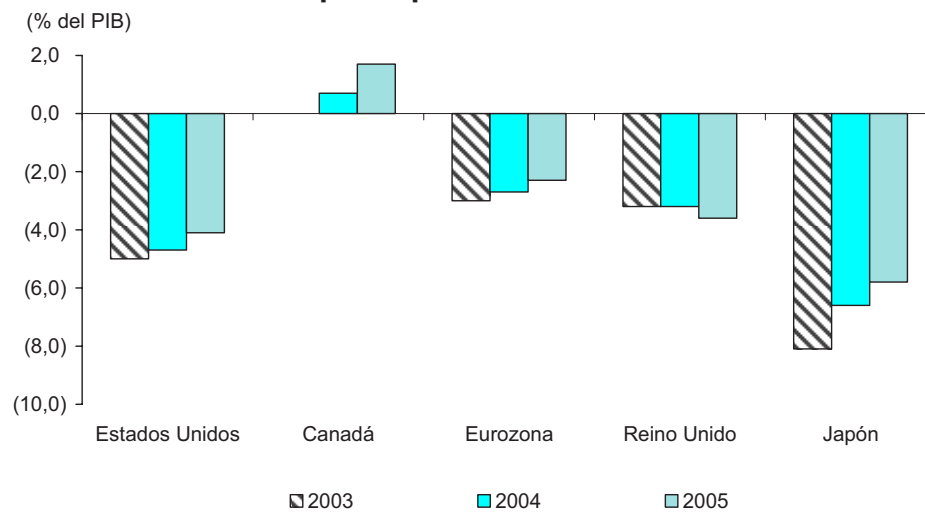
Fuente: FMI, bancos centrales de los diferentes países.

**GRÁFICO I-3**  
**Tasas de interés oficiales**  
**Principales países industrializados**



Fuente: FMI, bancos centrales de los diferentes países.

**GRÁFICO I-4**  
**Resultado fiscal global**  
**Principales países industrializados**



Fuente: FMI, bancos centrales de los diferentes países.

### 3. Economías emergentes

La actividad económica de los países emergentes se mantuvo sólida, al registrar una expansión de 7,2% (7,6% en 2004), impulsada por el mayor dinamismo de los sectores transables en un contexto de condiciones financieras favorables. Por su parte, la inflación se situó en 5,4% debido a mayores presiones hacia los precios en los países exportadores netos.

En el año 2005 **China** reveló el mejor resultado, al evidenciar un crecimiento de 9,9%, debido a un mayor consumo privado, una vigorosa inversión y una fuerte contribución de las exportaciones. Así, esta economía completó tres años de expansión por encima de 9,0%.

El superávit comercial externo de US\$ 102,0 millardos generó un cuantioso aumento en el monto de reservas internacionales, lo cual se tradujo en mayores niveles de liquidez en el sistema bancario. En este contexto, la reforma adoptada por las autoridades a mediados del año (revaluación del yuan de 2,0%, la fijación del tipo de cambio a una cesta de monedas y el establecimiento de una banda de fluctuación diaria con respecto al dólar y otra con relación a distintas monedas), significó una flexibilización cambiaria que coadyuvó a la ejecución de la política monetaria y comercial.

En el campo fiscal, la disminución del déficit en 2005, producto de la fortaleza de la actividad económica y una mayor eficiencia en la recaudación impositiva, contribuyó a saldar las abultadas obligaciones no contempladas en el presupuesto. En este escenario, el gasto público tuvo como objetivo la atención paulatina de los problemas que aquejan a la economía china, particularmente en el área de educación, salud e infraestructura.

La economía de **India** también exhibió en 2005 una importante expansión (8,3%) producto del fuerte estímulo en la demanda generado por la reactivación industrial. La mayor demanda doméstica impulsó las importaciones, las cuales en un contexto de mayores precios nominales de petróleo, provocaron un fuerte aumento del déficit comercial. No obstante, el empuje de las exportaciones de servicios y las remesas limitaron su impacto en la cuenta corriente, cuyo déficit se situó en 2,5% del PIB.

El endurecimiento de la política monetaria y una política de control de precios de los combustibles atenuaron, en parte, los efectos del alza nominal de los precios del petróleo. Sin embargo, la inflación experimentó un repunte para situarse en 4,2% (3,8% en 2004). El déficit del Gobierno central se situó en 4,1% del PIB debido al incremento de los gastos, particularmente por los mayores subsidios petroleros. A los fines de lograr una mejora en las finanzas públicas, desde abril se aplicó una tasa de IVA uniforme al nivel de los estados.

En el ámbito latinoamericano, el producto continuó mostrando un ritmo expansivo, con lo que se completan de esta manera tres años consecutivos de crecimiento. La fuerza de las exportaciones de productos básicos y materias primas —en particular, combustibles y metales— en un escenario internacional favorable, fue el factor determinante en el mejor desempeño de la demanda agregada. Otro aspecto que favoreció la fase expansiva del ciclo fue el mayor dinamismo de la inversión en un contexto de mejora de los términos de intercambio en la mayoría de las economías.

Por su parte, la inflación continuó mostrando una tendencia descendente, al registrar en 2005 una tasa de variación anual de 6,3%, inferior a las observadas en los tres años previos. Este resultado puede atribuirse, entre otros factores, a la tendencia a la apreciación de algunas monedas y la continuidad en la aplicación de políticas monetarias

antiinflacionarias en muchos países de la región. Cabe señalar que ningún país latinoamericano registró una tasa de inflación anual superior a 17%.

El aumento de los ingresos fiscales debido al mayor nivel de actividad y el favorable comportamiento del sector externo, permitió a los gobiernos de la región reestructurar sus pasivos externos, a través de la emisión de nueva deuda a mayores plazos y bajo mejores condiciones de financiamiento.

Lo anterior, en un contexto de elevada liquidez mundial y de búsqueda de altos rendimientos por parte de los inversionistas foráneos, redundó en una disminución de los diferenciales de riesgo soberano, los cuales, en algunos casos, alcanzaron mínimos históricos.

#### ***Recuadro I-1***

##### ***Evolución de los mercados de deuda soberana emergente latinoamericana en 2005***

La mayoría de las cotizaciones de los bonos de deuda de los mercados emergentes agrupados en el índice *Emerging markets bond index plus* (EMBI plus) registró un importante crecimiento en 2005, al aumentar, en promedio, 11,9% (11,8% en 2004). Así mismo, la percepción de riesgo, medida a través del diferencial EMBI plus, reportó una mejora de 111 puntos básicos (pb) equivalente a 31,2%, al ubicarse al cierre del período en 245 pb sobre la curva de rendimientos de referencia del Tesoro estadounidense. En este escenario, el diferencial del índice general EMBI plus latinoamericano se redujo 137 pb (32,6%), al cerrar el período en 283 pb; los referenciales de Brasil, Colombia, México y Venezuela se situaron en sus niveles mínimos históricos.



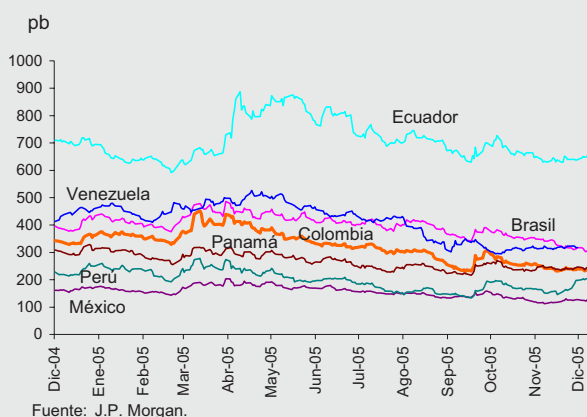
## Índices y diferenciales EMBI plus

	Índices EMBI plus			Diferenciales EMBI plus <sup>1/</sup>			
	2004	2005	Var. (%)	2004	2005	Var. (pb)	Var. (%)
Argentina	81,6	84,0	2,9	4.703	504	-4.199	-89,3
Brasil	443,8	504,1	13,6	382	311	-71	-18,6
México	304,8	330,7	8,5	166	126	-40	-24,1
Venezuela	470,8	544,5	15,7	411	318	-93	-22,6
Panamá	511,8	576,1	12,6	290	246	-44	-15,2
Colombia	237,7	266,2	12,0	332	238	-94	-28,3
Perú	480,3	505,2	5,2	220	206	-14	-6,4
Ecuador	561,5	635,8	13,2	690	669	-21	-3,0
Egipto	148,8	155,8	4,7	107	58	-49	-45,8
Marruecos	269,4	286,4	6,3	170	75	-95	-55,9
Nigeria	453,5	514,1	13,4	667	523	-144	-21,6
África del Sur	132,5	137,4	3,7	95	85	-10	-10,5
Rusia	375,9	425,9	13,3	213	118	-95	-44,6
Turquía	221,1	242,6	9,7	265	223	-42	-15,8
Filipinas	175,8	211,9	20,5	457	302	-155	-33,9
Bulgaria	592,8	605,3	2,1	77	90	13	16,9
Polonia	344,3	356,3	3,5	65	60	-5	-7,7
<b>EMBI plus</b>	<b>329,5</b>	<b>368,6</b>	<b>11,9</b>	<b>356</b>	<b>245</b>	<b>-111</b>	<b>-31,2</b>

1/ Corresponde al diferencial ponderado de la cesta de instrumentos soberanos de cada país.

Fuente: J.P. Morgan, Bloomberg.

## Evolución del riesgo soberano latinoamericano



Fuente: J.P. Morgan.

El comportamiento descrito fue impulsado por diversos factores que caracterizaron a la economía mundial en 2005, entre los cuales se pueden destacar:

- Favorables condiciones de los mercados financieros, caracterizados por un entorno de elevados niveles de liquidez global y bajas tasas de interés de largo plazo en las economías de los principales países industrializados.
- Mayores precios nominales en las materias primas y productos básicos, lo que propició una mayor demanda de títulos de países emergentes exportadores de estos rubros.
- Mayor ritmo de crecimiento registrado en las economías emergentes, alentadas, fundamentalmente, por la fuerte demanda de los países industrializados y otros importantes consumidores de materias primas como China.
- Desempeño favorable de las variables macroeconómicas de gran parte de las naciones emergentes, lo que fortaleció los fundamentos económicos de la región. Así, cabe reseñar los altos niveles de reservas internacionales, los amplios superávits en cuenta corriente y la disminución del cociente deuda pública/PIB. Igualmente, se observó un mantenimiento de políticas monetarias antinflacionarias y mejoras en las cuentas fiscales.

En estas circunstancias, las autoridades económicas de muchos países emergentes, con base en la fortaleza del sector externo y la apreciación de las monedas con respecto al dólar estadounidense, adelantaron una activa gerencia de pasivos internacionales con el objeto de reducir la dependencia del financiamiento externo mediante una recomposición de la cartera de deuda.

En particular, las medidas incluyeron pagos anticipados de deuda externa, disminución del porcentaje de títulos denominados en moneda extranjera a través de una mayor emisión en moneda local, aumento de emisiones a tasas de interés fijas, y reestructuración de cronogramas de amortización hacia mayores plazos de vencimiento. Ello, con la finalidad de construir o ampliar la curva de rendimientos en moneda local y disminuir la vulnerabilidad frente a los riesgos cambiarios, de tasas de interés y de refinanciación.

De hecho, entre los países latinoamericanos (Argentina, Brasil, Colombia, México y Venezuela) se realizaron o anunciaron diferentes operaciones de recompra de deuda registrada. Por ejemplo, en Brasil destacó el canje de bonos Brady por globales 2018, lo que permitió reducir costos de financiamiento y ahorros por amortizaciones, además de alargar el perfil de vencimientos y reestablecer un marcador en la curva de rendimientos. En México vale señalar la introducción de una propuesta para la utilización de los recursos extraordinarios producto de la venta de petróleo, a fin de reducir el saldo de la deuda externa de esa nación.

Por su parte, Argentina concluyó el proceso de reestructuración de la deuda que se encontraba en cesación de pagos desde 2001 por US\$ 102,6 millardos, aceptado por los tenedores de bonos en 76,15%. Dentro de las características de los nuevos títulos destacó la inclusión de una unidad de rendimiento asociada con el crecimiento económico del país y una creciente "pesificación" de la deuda pública.

Con relación a las emisiones en moneda doméstica de largo plazo, la alta demanda por esta clase de bonos motivó a las autoridades gubernamentales de algunos países latinoamericanos a preferir estos instrumentos. De hecho, Chile anunció su incursión en estas emisiones para cubrir necesidades de financiamiento externo, y Colombia llevó a cabo exitosas operaciones de este tipo, entre las que destacó la colocación, en el primer trimestre de 2005, de un bono global a 10 años en el mercado interno (denominado en pesos y pagadero en dólares). La importancia de la obtención de fondos a través de esta modalidad radica en que ayuda a los gobiernos a ganar acceso a fondos públicos de largo plazo en su propia moneda, al tiempo que provee un incentivo para mantener la estabilidad macroeconómica y aumenta su relevancia como marcadores internacionales.

Otro punto a resaltar fue el anuncio por parte de los gobiernos de Brasil y Argentina de cancelar anticipadamente sus compromisos con el Fondo Monetario Internacional por el orden de US\$ 15,5 millardos y US\$ 9,6 millardos, respectivamente. De la misma manera, Colombia activó el prepago de parte de su deuda con organismos multilaterales como el Banco Interamericano de Desarrollo, al aprovechar las condiciones del mercado y la acentuada apreciación de su signo monetario.

En este marco, ingresaron fuertes flujos de capital a los mercados emergentes en busca de altos rendimientos. De hecho, los resultados de la encuesta elaborada por la organización EMTA<sup>2</sup>, reflejaron un incremento de 18% en los montos negociados durante 2005 con respecto a 2004, al ubicarse en US\$ 5.485 millardos. Dicho volumen de transacciones en dólares sólo había sido superado en 1997, período que antecedió la crisis de cesación de pago de la deuda rusa.

Este notable aumento en las operaciones en activos emergentes fue atribuible a la presencia de un mayor flujo de capitales proveniente de una base de inversionistas más diversificada, sobre todo de largo plazo, como fondos de pensiones y compañías de seguros, que buscan un mayor rendimiento; de esta manera, aumenta la valoración de activos y se reducen los márgenes de crédito. Dicho comportamiento, soportado por una disminución de los niveles de deuda soberana, tuvo una menor volatilidad con respecto a los mercados de bonos corporativos de alto rendimiento estadounidense y de bonos de grado de inversión.

<sup>2</sup> Organización de inversionistas y corredores especializados en mercados emergentes: Emerging Market Traders Association.

**Argentina** se mantuvo como el segundo país que registró el más elevado crecimiento, con una expansión de 9,2%. Este desempeño obedeció a los significativos aumentos de los componentes de la demanda, en particular, la contribución de la inversión, el auge del consumo privado y el aumento de las exportaciones.

El incremento de la demanda agregada y el alza de los precios internacionales de algunos bienes de consumo interno propiciaron un aumento en la tasa de inflación promedio, la cual se situó en 9,6%, con lo que se superó ampliamente el nivel de 2004. En este contexto, se evidenció una participación activa del Banco Central en los mercados cambiario y monetario.

En el mercado cambiario, a través de intervenciones para absorber la abundante oferta de divisas, se contuvo una mayor apreciación del peso y se obtuvo un mayor nivel de reservas internacionales, que superaron los US\$ 28,0 millardos a finales de 2005. Esta

acumulación prudencial permitió al Gobierno pagar por adelantado la totalidad de la deuda con el FMI. La actuación monetaria continuó desarrollándose a través de la colocación de letras del Banco Central para esterilizar parte de la expansión causada por la intervención.

En materia fiscal, el país registró un notable incremento en la recaudación de impuestos, con lo que el sector público logró un superávit primario. Así mismo, el Gobierno argentino concretó el proceso de reestructuración de la deuda en cesación de pagos desde el año 2001, el cual fue aceptado por los tenedores de bonos en 76,0%.

Por su parte, el saldo en la cuenta corriente de la balanza de pagos volvió a ser positivo (1,8% del PIB) debido al superávit comercial (US\$ 11,3 millardos) alcanzado por el alza en las ventas de productos primarios y manufacturas, tanto en términos de volumen como de precio.

**Brasil**, la mayor economía de la región, registró un crecimiento económico de 2,3% (4,9% en 2004). La menor expansión fue atribuible a una desaceleración del consumo de los hogares y un menor dinamismo de la inversión, en el marco de una política económica orientada a disminuir la tasa de inflación hacia la meta establecida por el Banco Central (4,5%).

En particular, el ente emisor conservó su política monetaria restrictiva iniciada en septiembre de 2004, lo cual se tradujo en un aumento de la tasa de interés básica desde 16,0% hasta 19,75%. Resultado de esta política y de la estrategia del Banco Central en el mercado cambiario fue la tendencia a la apreciación nominal del real brasileño con respecto al cierre de 2004. Esto, producto de una importante entrada de divisas motivada,

fundamentalmente, por el creciente nivel de exportaciones que condujo a un superávit en la cuenta corriente de 1,8% del PIB.

Al mismo tiempo, la conducción de una austera política fiscal y los aumentos experimentados en la recaudación permitieron que el sector público consolidado excediera la meta oficial de superávit primario de 4,25% del PIB. En este escenario de favorables condiciones internacionales de financiamiento, menor tasa de riesgo-país y elevado nivel de reservas internacionales, el Gobierno anunció a finales de año la cancelación anticipada de la deuda contraída con el FMI por el orden de US\$ 15.500 millones.

En **México**, como en Brasil, la tasa de crecimiento disminuyó a 3,0% (4,2% en 2004), lo cual puede atribuirse a una desaceleración de la demanda externa por el desplazamiento de productos mexicanos en el mercado estadounidense, en contraposición a la evolución favorable de la demanda interna por el incremento de las remesas familiares y la expansión del crédito.

No obstante lo anterior, la tasa de desempleo disminuyó a 2,8 (3,0% en 2004), fundamentalmente por la recuperación de la industria maquiladora. Por su parte, la cuenta corriente registró un saldo desfavorable, situado en 0,7% del PIB, compensado por el superávit de la cuenta capital y financiera.

En este escenario, el Banco de México acumuló reservas internacionales, aunque en menor medida que en los años anteriores, dado que ejecutó un mecanismo de ventas de divisas en el mercado interno. El mercado cambiario continuó mostrando una apreciación del peso, especialmente en el último trimestre, al afianzarse la entrada de divisas por remesas, inversión extranjera directa y exportaciones petroleras.

En general, la política económica se sustentó en la disciplina fiscal y una política monetaria restrictiva, en un contexto en el cual el incremento de los ingresos petroleros facilitó el cumplimiento de la meta de déficit fiscal y la amortización de pasivos externos, todo esto con mínimas presiones inflacionarias en la economía.

En **Colombia** la expansión económica del año se situó en 5,1%, impulsada por la demanda interna, en particular por el consumo de los hogares y el dinamismo de la inversión pública y privada. Con este resultado, la economía colombiana ha mantenido por tres años una expansión por encima de 4,0%. En este contexto, se observó una disminución de la tasa de desempleo.

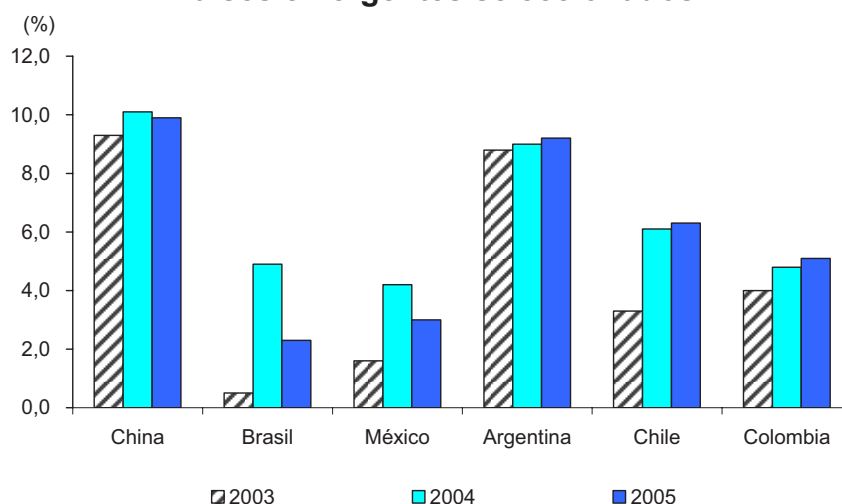
En un escenario de cumplimiento de la meta de inflación fijada entre 4,5% y 5,5%, el Banco de la República intervino continuamente en el mercado cambiario para contener la apreciación de la moneda. En este escenario se observó una acumulación de reservas internacionales, mayores niveles de liquidez y una tendencia a la baja de las tasas de interés.

En el ámbito de las finanzas públicas, destacó el equilibrio fiscal logrado en 2005, un resultado que no se presentaba desde 1994, producto de los mayores ingresos por exportaciones petroleras y el fortalecimiento de la recaudación interna. Ante el desempeño favorable de la economía colombiana, mejoró la percepción de riesgo de los mercados internacionales. Así, el diferencial EMBI plus continuó con su tendencia descendente, con lo que el riesgo-país llegó a su mínimo nivel histórico, lo cual le permitió al Gobierno adelantar su estrategia en cuanto a la gerencia de pasivos.

En **Chile** el dinamismo de la economía se mantuvo firme, al registrar por segundo año consecutivo una tasa de crecimiento por encima de 6,0% anual. Los principales factores que promovieron este resultado fueron el mejor desempeño de las exportaciones en volumen y en precio, y un significativo incremento de la inversión. La tasa de desempleo disminuyó ligeramente para situarse en 6,9%.

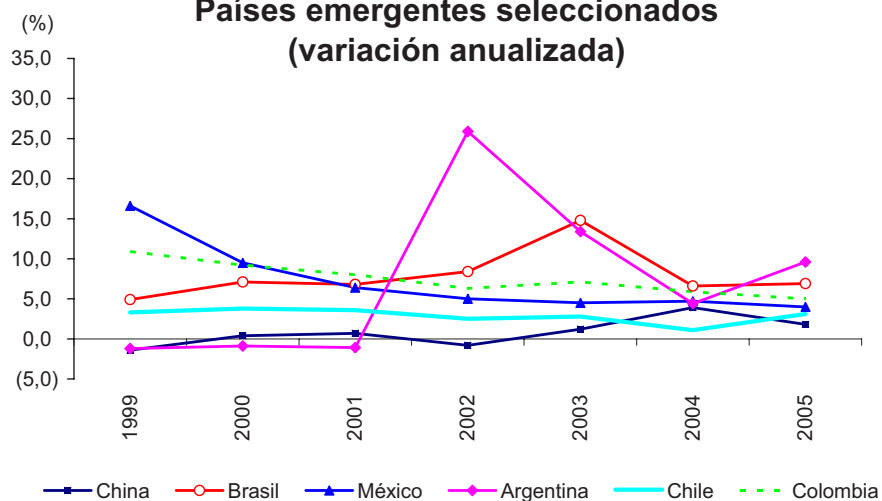
El objetivo de la política fiscal siguió orientado a mantener un superávit estructural equivalente a 1,0% del PIB y la política monetaria se centró en cumplir con la meta de inflación, entre 2,0% y 4,0% anual. En este contexto, el mayor nivel de ingreso, debido al elevado precio nominal del cobre, principal producto de exportación, permitió un superávit financiero superior a 3,0% del PIB, mientras que el alza nominal en el precio de los combustibles elevó las presiones inflacionarias, lo cual indujo al instituto emisor a subir de forma continua la tasa de interés de la política monetaria desde 2,25 a 4,50%, con el objeto de mantener la inflación en torno a 3,0% anual.

**GRÁFICO I-5**  
**Tasa de crecimiento del PIB**  
**Países emergentes seleccionados**



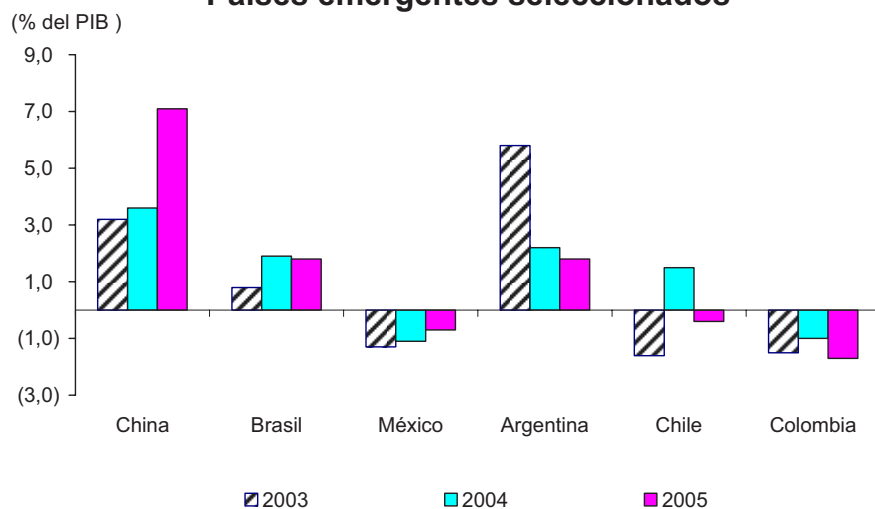
Fuente: FMI, bancos centrales de los diferentes países.

**GRÁFICO I-6**  
**Tasa de inflación**  
**Países emergentes seleccionados**  
**(variación anualizada)**



Fuente: FMI, bancos centrales de los diferentes países.

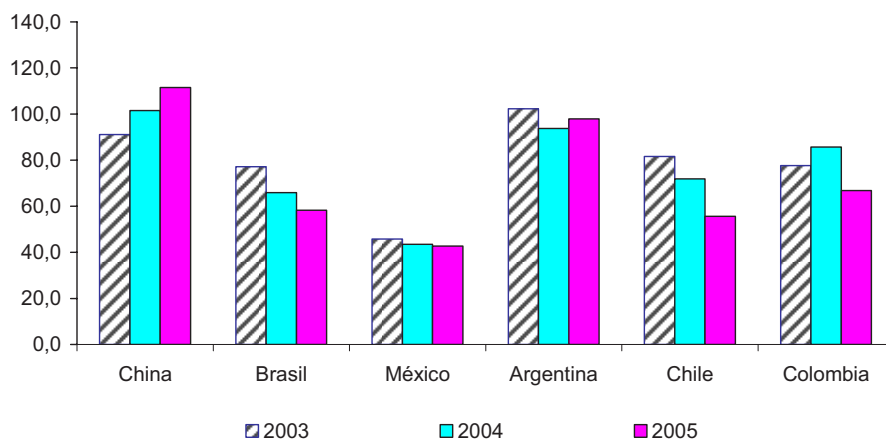
**GRÁFICO I-7**  
**Resultado de la cuenta corriente**  
**Países emergentes seleccionados**



Fuente: FMI, bancos centrales de los diferentes países.



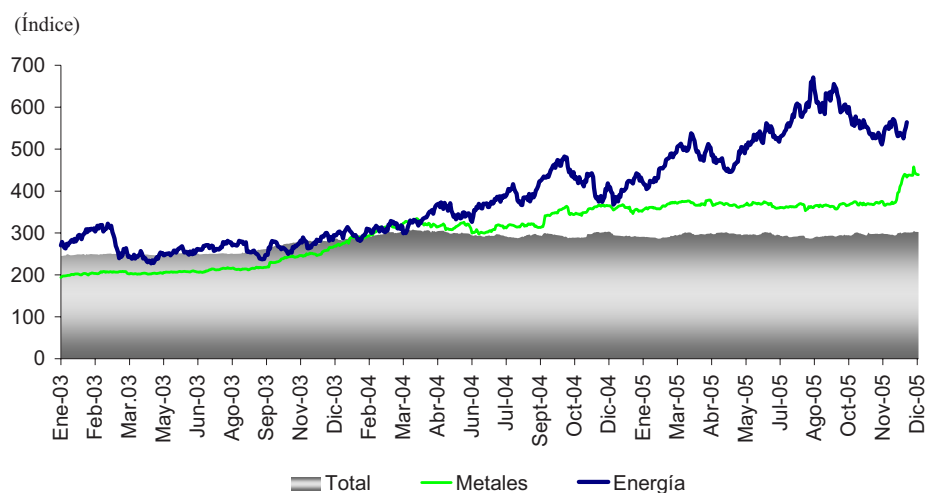
**GRÁFICO I-8**  
**Reservas internacionales**  
**Países emergentes seleccionados**  
**(como porcentaje de las importaciones anuales)**



Fuente: FMI, bancos centrales de los diferentes países.

En el marco del significativo desempeño de la actividad mundial, las economías latinoamericanas nuevamente resultaron favorecidas por el vigor de las exportaciones de productos básicos y materias primas. En este contexto, el índice general de precios de las fuentes de energía, del Commodity Research Bureau (CRB) de Estados Unidos, reflejó un alza de 47,1% (35,4% en 2004). Los precios de las materias primas básicas no energéticas también aumentaron, particularmente los metales, que ascendieron 22,3%.

**GRÁFICO I-9**  
**Precios de las materias primas**



Fuente: Commodity Research Bureau de Estados Unidos.

Entre los principales factores que explican el mayor precio del cobre, hierro y acero se mencionan la reducción de los niveles de existencias, los problemas laborales en las empresas mineras y la fuerte demanda en los mercados internacionales, en particular por parte de China. El auge sostenido del precio del oro fue motivado por factores cambiarios y financieros. De esta forma, los precios de las materias primas en conjunto ascendieron 3,4% en 2005 (3,2% en 2004).

***Evolución del precio del oro***

La tendencia alcista del precio del oro, iniciada en 2001, se aceleró en 2005, hasta alcanzar el nivel nominal más alto en 25 años, US\$/oz 541, el 12 de diciembre. Ello significó un aumento de 8,8% anual al promediar un precio de US\$/oz 445.

**Precio del oro**

Fuente: Bloomberg.

Este comportamiento obedeció a la fuerte demanda privada por instrumentos alternativos de inversión guiada por la condición de activo refugio del metal, fuente de preservación de riqueza y medio de cambio atractivo, en un contexto de mayor incertidumbre geopolítica y temores inflacionarios. Los factores estructurales del mercado aurífero estimularon la demanda de oro de la siguiente manera:

- El aumento nominal del precio del petróleo y su posible efecto en las expectativas inflacionarias incrementó la demanda de oro como inversión. En tal sentido, en 2005 se mantuvo la correlación existente entre los precios del petróleo y el oro.
- El oro ganó importancia en las carteras de inversión como instrumento financiero que imprime liquidez y diversificación. La abundante liquidez global y los bajos retornos también acentuaron la demanda de oro. Es de resaltar que el oro estuvo inmune, la mayor parte del año, al proceso de alza de tasas de interés en Estados Unidos.
- La expectativa de que algunos bancos centrales de Asia y Medio Oriente

consideran aumentar sus tenencias de oro para diversificar sus carteras ante la acumulación de reservas internacionales, estimuló la inversión en oro. No obstante, las ventas netas anuales del sector oficial, mayoritariamente bancos centrales, aumentaron a 663 toneladas, lo cual representó un incremento de 40,8% con respecto a 2004.

- El precio del oro mantuvo una prima de riesgo asociada con las tensiones geopolíticas y los cambios climáticos por su condición de activo refugio. La guerra en Irak, las actividades terroristas, los conflictos en el Medio Oriente, la incertidumbre sobre el programa nuclear de Irán y sus posibles implicaciones sobre aumentos en el precio del petróleo, así como los huracanes en el golfo de México, otorgaron, igualmente, soporte al precio del oro.
- La oferta de oro fue limitada debido a la disminución de la actividad minera aurífera en algunos países productores (principalmente en Sudáfrica, primer productor mundial, que redujo a 295 toneladas su producción, la menor cantidad desde 1925, debido a mayores costos operativos y apreciación del *rand* sudafricano). Sin embargo, el incremento de productores como Rusia, Indonesia, China y Estados Unidos (33 toneladas en 2005) logró compensar, ligeramente, la caída de la producción.
- La demanda por joyería, industrial y de aplicaciones dentales se incrementó en 2005 a 3.311 toneladas (3.168 en 2004), principalmente por las compras de India, Medio Oriente y China, dado el sostenido crecimiento económico de esos países. La fabricación de joyas aumentó 3,8% en 2005, así como la de otros productos manufactureros que utilizan oro. La fabricación de joyas representa el 76,6% del uso del oro.

<sup>1</sup> Estas ventas fueron realizadas, principalmente, por bancos centrales signatarios del Acuerdo de Washington. Este acuerdo fue creado en el año 1999 y renovado en 2004 por los bancos centrales europeos, tenedores de aproximadamente 47% de las reservas oficiales de oro, con la finalidad de coordinar esfuerzos para favorecer al mercado aurífero y su precio, a través de la venta ordenada del metal.

#### **4. Comercio internacional**

La Organización Mundial del Comercio reportó que el intercambio de mercancías, medido por las exportaciones, aumentó 6,0% en términos reales en 2005, aunque se desaceleró con respecto a los niveles registrados en el año previo, debido al debilitamiento de la economía mundial observado a partir de mediados de 2004 y en los primeros meses de 2005.

El valor de las exportaciones mundiales de mercancías se incrementó 13,0% en términos nominales, en comparación con 21,0% registrado en 2004, debido al aumento observado en los precios de los metales y combustibles. En este marco, las regiones de África, Oriente Medio, Centro y Suramérica y la Comunidad de Estados Independientes<sup>2</sup> registraron un vigoroso incremento en sus exportaciones. Por su parte, las exportaciones de servicios ascendieron 11,0% en términos nominales (19,0% en 2004).

Entre los países industrializados, en Estados Unidos la ampliación del déficit comercial a US\$ 723,6 millardos en 2005 (US\$ 617,6 millardos en 2004) respondió a un aumento de 10,0% en las exportaciones y 14,0% en las importaciones. Este desbalance, combinado con otros factores, condujo a un incremento del saldo negativo en cuenta corriente, el cual se situó en US\$ 804,9 millardos, en contraste con los superávits registrados en los países asiáticos y en los exportadores de materias primas.

En Japón el menor superávit comercial se explica por el alza de 5,0% en las exportaciones y 14,0% en las importaciones, valores menores que en 2004 (20,0% y 19,0%, respectivamente). La menor vitalidad de las exportaciones puede atribuirse al descenso de las ventas a China, mientras que los mayores precios nominales del petróleo y la depreciación de la moneda explicaron el comportamiento de las importaciones.

La Unión Europea (ampliada a 25 miembros) exhibió un déficit en su balanza comercial de US\$ 132,0 millardos, atribuible al menor crecimiento de las exportaciones (7,0%) con relación al de las importaciones (8,0%). Es de resaltar que el comportamiento del sector externo en la zona del euro fue muy heterogéneo, ya que dentro del grupo de las economías más importantes, el balance comercial de Alemania exhibió superávit, mientras que Francia, Italia y otros países mostraron déficit.

Asia registró un buen desempeño en el comercio: sus exportaciones e importaciones mostraron tasas de variación de 15,0% y 16,0%, respectivamente. Entre los países emergentes, resalta el desempeño de China, en virtud de que registró un crecimiento del comercio por encima del de la región. En particular, el superávit comercial externo de US\$ 102,0 millardos, que triplicó el alcanzado en el año precedente, se debió al incremento de 28,0% en las exportaciones y de 18,0% en las importaciones. De este modo, se ratifica la importancia de este país en la dinámica comercial internacional, al consolidarse como tercer bloque comercial, detrás de Estados Unidos y Alemania.

En Reino Unido, el déficit de la balanza comercial se explica por la desaceleración de las exportaciones (9,0%) y el aumento de las importaciones (6,0%). Destaca el balance negativo en el renglón petrolero, que convierte al país en un importador neto del rubro.

En el ámbito latinoamericano, las principales economías registraron saldos comerciales positivos. En particular, Brasil, Argentina y Chile presentaron superávit de US\$ 44,8 millardos, US\$ 11,3 millardos y US\$ 9,2 millardos, respectivamente. Este comportamiento puede atribuirse a la evolución de la economía mundial y a mejores términos de intercambio, dado el mayor dinamismo de los mercados demandantes de bienes y servicios, particularmente de China. En contraste, México registró un déficit de US\$ 7,5

---

<sup>2</sup> Conformada por los países que integraban la antigua Unión Soviética, excluidos los estados bálticos.

millardos, entre otros factores, por una disminución de sus exportaciones hacia Estados Unidos.

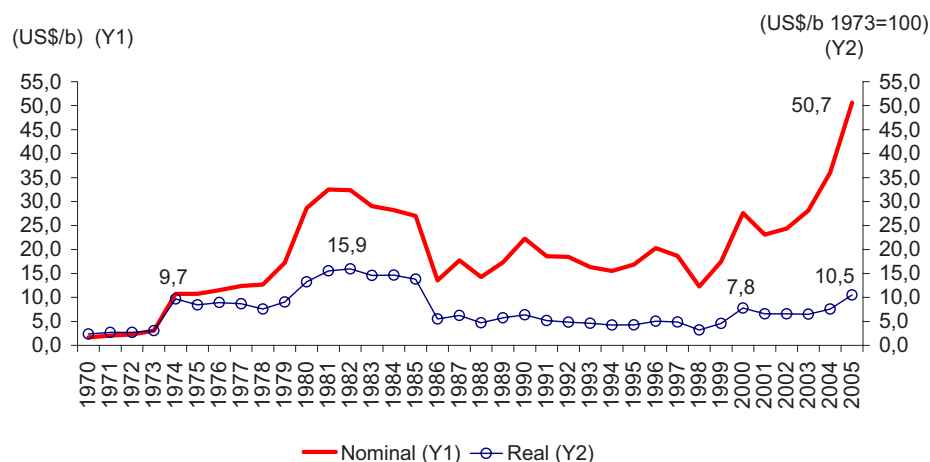
## **5. Mercado petrolero internacional**

En el año 2005 se mantuvo el crecimiento nominal de los precios del petróleo que comenzó en el año 2001. Así, por ejemplo, el precio del marcador WTI aumentó en 36,6% con relación al año anterior, al ubicarse el barril en US\$ 56,58. Por su parte, el incremento porcentual de la cesta de crudos de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) fue 40,5%, al alcanzar US\$/b 50,66. Es pertinente destacar que en términos reales (a precios de 1973), estos niveles no alcanzan todavía los registrados en el período 1981-1985, cuando tuvieron lugar los máximos históricos. Ello se explica por la desvalorización del signo monetario norteamericano y el estancamiento real de los precios del petróleo a partir de 1985.

El reciente crecimiento de los precios es el resultado del auge de la demanda mundial de petróleo frente a una dinámica de la oferta condicionada por importantes factores que se detallan más adelante, lo cual ha determinado que el balance entre ambos fundamentos del mercado, que ofrecen garantía del suministro, sea cada vez más estrecho y susceptible de ser afectado por interrupciones de la oferta debido a problemas políticos, económicos, sociales e incluso climáticos en los países productores.

De tal suerte que puede afirmarse que en la actualidad se confronta un cambio estructural del mercado petrolero, dentro del cual se impone la percepción de mayores riesgos en los suministros y, por ende, se estimula una demanda no sólo para el consumo sino también para el almacenamiento.

**GRÁFICO I-10**  
**Cesta OPEP nominal y real<sup>1/</sup>**

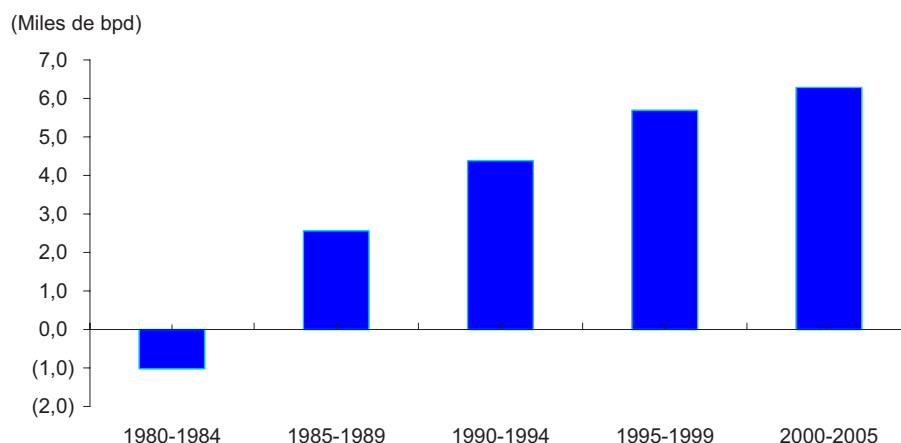


1/ Indicador calculado por la OPEP con base 1973=100. La organización utiliza como deflactor un índice que combina inflación y tipo de cambio.  
Fuente: OPEP, MEP.

La demanda mundial de petróleo ha crecido de forma sostenida durante los últimos diez años, aun cuando en el año 2005 se observa una desaceleración con respecto al año anterior. De hecho, si se compara el crecimiento de esta variable en la presente década con respecto a los noventa, se puede constatar que el aumento que asciende a un valor acumulado de 9,2 millones de barriles por día (bpd), ya supera el registrado en la década anterior (8,5 millones de bpd ).



**GRÁFICO I-11**  
**Crecimiento de la demanda mundial de petróleo**  
**(promedios anuales)**



Fuente: AIE.

El crecimiento de la demanda corresponde casi en su totalidad (90,0%) al consumo de los países no pertenecientes a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) y está muy concentrado en la zona del Asia y el Pacífico, que explica el 40,0% de dicho crecimiento. China, que fue el motor del crecimiento de la demanda para 2004, registra una desaceleración significativa en 2005 al crecer en 3,0% (15,2% en 2004), pero a pesar de este hecho sigue como el país con más incidencia en la variación de la demanda total.

La aparente limitación de la oferta para expandirse al mismo ritmo de la demanda se debe a la falta de inversiones, un problema estructural determinado por la presencia de precios reales deprimidos durante el período 1986-2004. Esto ha llevado a los países productores a colocarse cerca de su capacidad máxima en todas las áreas del negocio petrolero (producción, refinación y transporte). En el caso de la exploración, se han producido escasos hallazgos de nuevas reservas de petróleo en cantidades importantes, lo cual, combinado con el crecimiento de la demanda, ha producido un agotamiento más rápido de aquéllas.

Particularmente en el mercado estadounidense, que concentra el 25% del consumo mundial de hidrocarburos, la reducida capacidad de refinación disponible (específicamente, la escasa profundidad de sus capacidades de conversión), aunada a las nuevas regulaciones ambientales, genera fuertes presiones al alza de los precios, debido a los cuellos de botella que se presentan cuando se aproximan las épocas de verano e invierno<sup>3</sup>.

En los años 2004 y 2005 los refinadores también afrontaron una fuerte temporada de huracanes, que obligó a cerrar de manera preventiva las instalaciones petroleras, además de causar graves daños a las instalaciones. Esto agudizó aún más las preocupaciones por el suministro de productos refinados.

Otro factor que limita la oferta es el estancamiento de la producción de los países no OPEP (en 2005 aumentó 200 mil bpd, cuando el promedio anual 2000-2005 fue 917 mil bpd), explicado, a su vez, por la fuerte reducción de la producción en Estados Unidos (400 mil bpd), el declive de la producción en el mar del Norte (de 6,0 millones de bpd producidos en 2000 ha bajado paulatinamente hasta 4,9 millones de bpd en 2005) y la pérdida de dinamismo de la producción rusa (de crecer entre 8,0% y 10,0% desde 2001 hasta 2004, a una tasa de 2,2% en 2005). Ello se traduce en una oferta fuertemente concentrada en la OPEP y, más específicamente, en la zona del Medio Oriente.

<sup>3</sup> La utilización de la capacidad de refinación en la fase de conversión profunda, donde los residuos de la destilación se procesan para obtener cantidades adicionales de productos blancos (gasolina, querosén, diesel, gasóleos), se encuentra en un nivel cercano a 94%. Esta situación lleva a los refinadores a utilizar más intensamente la destilación, que es la fase inicial de simple separación del crudo en sus componentes originales. Este hecho tiene consecuencias importantes en materia de precios, porque, en primer lugar, genera preferencia por los crudos más livianos y de menor contenido de azufre (“dulces”), los cuales permiten obtener más derivados durante la fase de destilación, lo que aumenta el diferencial de precios entre éstos y los pesados y ácidos. Pero la disponibilidad de los crudos livianos y dulces es limitada, por lo que el refinador se ve obligado a demandar también los pesados y ácidos, con lo que se favorece el aumento de los precios de ambos. Aunado a esto, la no existencia de una infraestructura adecuada para procesar este tipo de crudo conduce a una utilización ineficiente de las capacidades instaladas.

El contexto de incertidumbre planteado también contribuyó a que los eventos ocurridos en importantes países productores impulsaran con mayor fuerza los precios. De esta manera, destaca el conflicto social en Nigeria, donde la coexistencia de abundantes reservas petroleras (delta del Níger) y comunidades pobres y poco desarrolladas propicia una cruenta pugna entre los líderes de las etnias de esas comunidades, el Gobierno y las empresas transnacionales que operan en ese país. Dicho conflicto es de vieja data, pero en el año 2005 los reiterados ataques a las instalaciones petroleras terminaron por frenar la vigorosa expansión de la producción de los años previos (12,7% en 2004 y 8,1% en 2003). Igualmente, en Irak el conflicto bélico ocasionó la paralización de las operaciones petroleras en varias oportunidades, lo que provocó un retroceso de su producción de 10,0%, para ubicarla muy por debajo de los niveles de preguerra (1,8 millones de bpd desde 2,5 en febrero de 2003).

La actuación de la OPEP en este panorama ha estado enmarcada dentro de su estrategia de tranquilizar al mercado al garantizar el suministro, tal como lo muestran los acuerdos alcanzados en las cuatro reuniones realizadas en el año, en las que se aumentó el techo de producción en las dos primeras (marzo y junio) y se ofreció disponer de la capacidad ociosa para solventar el problema del suministro proveniente del golfo de México. El nivel de producción promedio para el año (sin Irak) de 28,1 millones de bpd, estuvo en línea con el techo de producción de 28 millones de bpd vigente durante buena parte del año. Ahora bien, para entender la incidencia de la Organización en la producción mundial, es conveniente presentar el resultado, incluyendo a Irak y, sobre todo, la producción de condensados (GLP), que ha adquirido relevancia y asciende a 4,3 millones de bpd. De esta forma, la OPEP contribuyó con el crecimiento de la oferta global del año 2005 en 83,3%.

Pese a las tendencias de la demanda y las restricciones en la oferta no OPEP y en países OPEP, tales como Nigeria e Irak, es importante aclarar que, según las estadísticas

disponibles provenientes de la Agencia Internacional de Energía (AIE) y la OPEP, durante 2005 el mercado mundial no presentó una situación de escasez de suministro petrolero, por el contrario, la oferta excedió a la demanda en un promedio de 1 millón de bpd. Éste es el resultado más alto desde el año 2000, lo que permitió que los inventarios de crudos de los principales países consumidores se ubicaran por encima del promedio de los últimos cinco años. El problema central radica en que la oferta disponible corresponde a crudos pesados y ácidos, cuando los refinadores prefieren los dulces y livianos, pues los costos de procesarlos son menores. También pareciera que los refinadores no se sienten seguros con los inventarios actuales y esperan alcanzar niveles más altos.

# ANEXOS

**CUADRO I-1**  
**Tasa de crecimiento del PIB**  
**Países seleccionados**

	2005	2004
Estados Unidos	3,5	4,2
Canadá	2,9	2,9
Eurozona	1,3	2,1
Alemania	0,9	1,6
Francia	1,4	2,1
Italia	0,1	0,9
Reino Unido	1,8	3,1
Japón	2,7	2,3
<b>Total economías industrializadas</b>	<b>2,7</b>	<b>3,3</b>
China	9,9	10,1
India	8,3	8,1
Argentina	9,2	9,0
Brasil	2,3	4,9
México	3,0	4,2
Colombia	5,1	4,8
Chile	6,3	6,1
<b>Total economías emergentes</b>	<b>7,2</b>	<b>7,6</b>
<b>Total economía mundial</b>	<b>4,8</b>	<b>5,3</b>

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

**CUADRO I-2**  
**Tasa de inflación promedio anual**  
**Países seleccionados**

	2005	2004
Estados Unidos	3,4	2,7
Canadá	2,2	2,1
Eurozona	2,2	2,1
Alemania	1,9	1,8
Francia	1,9	2,3
Italia	2,3	2,3
Reino Unido	2,1	1,3
Japón	(0,3)	—
<b>Total economías industrializadas</b>	<b>2,3</b>	<b>2,0</b>
China	1,8	3,9
India	4,2	3,8
Argentina	9,6	4,4
Brasil	6,9	6,6
México	4,0	4,7
Colombia	5,0	5,9
Chile	3,1	1,1
<b>Total economías emergentes</b>	<b>5,4</b>	<b>5,7</b>
<b>Total economía mundial</b>	<b>3,8</b>	<b>3,7</b>

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

**CUADRO I-3**  
**Tasa de desempleo**  
**Países seleccionados**

	2005	2004
Estados Unidos	5,1	5,5
Canadá	6,8	7,2
Eurozona	8,6	8,9
Alemania	9,1	9,2
Francia	9,6	9,5
Italia	8,1	8,3
Reino Unido	4,8	4,8
Japón	4,4	4,7
<b>Total economías industrializadas</b>	<b>6,0</b>	<b>6,3</b>
<b>Economías emergentes</b>		
China	4,2	4,2
India	9,9	9,9
Argentina	10,1	12,1
Brasil	8,3	9,6
México	2,8	3,0
Colombia	10,4	12,1
Chile	6,9	7,8

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)

	2005	2004
Estados Unidos	(6,4)	(5,7)
Canadá	2,2	2,2
Eurozona	-	0,8
Alemania	4,1	3,7
Francia	(1,3)	(0,4)
Italia	(1,5)	(0,9)
Reino Unido	(2,6)	(2,0)
Japón	3,6	3,8
<b>Total economías industrializadas</b>	<b>(1,5)</b>	<b>(0,9)</b>
China	7,1	3,6
India	(2,5)	0,2
Argentina	1,8	2,2
Brasil	1,8	1,9
México	(0,7)	(1,1)
Colombia	(1,7)	(1,0)
Chile	(0,4)	1,5
<b>Total economías emergentes</b>	<b>4,1</b>	<b>2,9</b>

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

**CUADRO I-5**  
**Tipo de cambio nominal promedio**  
**Países seleccionados**

	2005	2004
<b>Economías industrializadas</b>		
Canadá (C\$/US\$)	1,211	1,301
Eurozona (US\$/Euro)	1,246	1,243
Reino Unido (US\$/Libra esterlina)	1,820	1,839
Japón (Yen/US\$)	110,18	108,13
<b>Economías emergentes</b>		
China (Yuan/US\$)	8,193	8,276
India (Rupia/US\$)	45,088	45,210
Argentina (P\$/US\$)	2,925	2,942
Brasil (BRL/US\$)	2,449	2,920
México (MXN/US\$)	10,635	11,140
Colombia (COP/US\$)	2.320,77	2.626,22
Chile (CLP/US\$)	559,78	609,47

Fuente: FMI y bancos centrales de los diferentes países.

**CUADRO I-6**  
**Tasas de interés de corto plazo<sup>1/</sup>**  
**Países industrializados**  
(Fin del período en porcentaje anual)

	2005	2004
Estados Unidos	3,2	1,4
Canadá	2,7	2,2
Eurozona	2,2	2,1
Reino Unido	4,7	4,6
Japón	0,0	0,0

<sup>1/</sup> Rendimiento de letras a 90 días.

Fuente: FMI.

**CUADRO I-7**  
**Tasas de interés de largo plazo<sup>1/</sup>**  
**Países industrializados**  
(Fin del período en porcentaje anual)

	2005	2004
Estados Unidos	4,3	4,3
Canadá	4,1	4,6
Eurozona	3,7	3,9
Reino Unido	4,3	4,8
Japón	1,4	1,5

<sup>1/</sup> Rendimiento a 10 años.

Fuente: FMI.

**CUADRO I-8**  
**Diferenciales de riesgo soberano emergente<sup>1/</sup>**  
(Cierre anual en puntos básicos)

	2005	2004
Argentina	504	4.703
Brasil	311	382
Colombia	238	332
Ecuador	669	690
Chile	80	64
México	126	166
Panamá	246	290
Perú	206	220
Filipinas	302	457
Polonia	60	65
Rusia	118	213
Turquía	223	265
Venezuela	318	411
Bulgaria	90	77
Nigeria	523	667

<sup>1/</sup> 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**  
(Millones de b/d)

	2005(*)	2004*	2003	Variación %	
				2005/04	2004/03
<b>OCDE<sup>1/</sup></b>	49,6	49,5	48,8	0,2	1,5
Norteamérica	25,4	25,4	24,6	0,0	3,3
Europa occidental	15,6	15,6	15,4	0,0	1,4
Pacífico	8,6	8,5	8,8	1,2	(3,2)
<b>No pertenecientes a la OCDE</b>	33,5	32,6	30,5	2,8	6,9
Ex URSS	3,9	3,8	3,8	1,3	0,5
China	6,5	6,5	5,6	0,3	16,9
Latinoamérica	5,0	4,9	4,7	2,0	3,4
Medio Oriente	5,8	5,5	5,1	5,5	8,7
África	2,8	2,7	2,6	4,1	2,7
Otros	9,5	9,2	8,8	3,5	5,3
<b>Total</b>	<b>83,1</b>	<b>82,1</b>	<b>79,3</b>	<b>1,2</b>	<b>3,6</b>

<sup>1/</sup> Organización de Cooperación y Desarrollo Económico.

Fuente: Monthly Oil Market Report; AIE, marzo 2006.

**CUADRO I-10**  
**Producción y oferta mundial de petróleo<sup>1/</sup>**  
(Millones de b/d)

	2005(*)	2004*	2003	Variación %	
				2005/04	2004/03
<b>Países miembros de la OPEP</b>	29,9	29,1	27,0	2,7	7,9
Venezuela	2,7	2,6	2,3	3,8	12,6
Medio Oriente	20,9	20,4	18,9	2,5	7,7
Arabia Saudita	9,4	9,0	8,7	4,4	3,3
Irán	3,9	3,9	3,8	0,0	3,7
EAU	2,5	2,4	2,2	4,2	7,1
Irak	1,8	2,0	1,3	(10,0)	51,5
Kuwait	2,5	2,3	2,2	8,7	6,0
Qatar	0,8	0,8	0,7	0,0	8,1
África	5,3	5,1	4,7	3,9	9,0
Libia	1,7	1,5	1,4	13,3	5,6
Argelia	1,2	1,2	1,1	0,0	6,2
Nigeria	2,4	2,4	2,1	0,0	12,7
Indonesia	1,0	1,0	1,0	0,0	(2,9)
<b>Producción de petróleo no convencional y de GLP de la OPEP</b>	4,3	4,1	3,7	4,9	10,8
<b>Países no miembros de la OPEP</b>	50,1	49,9	48,8	0,4	2,3
Estados Unidos	7,3	7,7	7,8	(5,2)	(1,3)
Ex URSS	11,6	11,2	10,3	3,6	8,7
Rusia	9,4	9,2	8,5	2,2	8,2
Otros	2,2	2	1,8	10,0	11,1
Mar del Norte	4,9	5,3	5,6	(7,5)	(5,4)
Reino Unido	1,9	2,1	2,3	(9,5)	(8,7)
Noruega	3	3,2	3,3	(6,3)	(3,0)
México	3,83	3,8	3,8	0,8	0,0
China	3,6	3,48	3,4	3,4	2,4
Canadá	3	3,1	3	(3,2)	3,3
África	3,7	3,4	3,1	8,8	9,7
Medio Oriente	1,8	1,9	2	(5,3)	(5,0)
Brasil	2	1,8	1,8	11,1	0,0
Argentina	0,8	0,8	0,8	0,0	0,0
Colombia	0,5	0,5	0,6	0,0	(16,7)
Otros	7,07	6,92	6,6	2,2	4,8
<b>Total</b>	<b>84,3</b>	<b>83,1</b>	<b>79,5</b>	<b>1,4</b>	<b>4,6</b>

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

Fuente: Monthly Oil Market Report; OPEC, marzo 2006.

## CAPÍTULO II

### POLÍTICA ECONÓMICA NACIONAL: MARCO INSTITUCIONAL

#### 1. Política monetaria

Durante 2005 la actuación del BCV en el mercado monetario se desarrolló dentro de un contexto caracterizado por la percepción de significativos ingresos provenientes de las exportaciones petroleras y la continuidad del régimen de administración de divisas (RAD), lo cual significó la inyección de niveles de liquidez importantes asociados con la ejecución de una política fiscal expansiva a través del gasto interno.

En este escenario, las acciones del Banco Central se orientaron a acompañar el crecimiento de la actividad económica al permitir la monetización de una parte de los flujos de origen fiscal y, a través de su estrategia de manejo de tasas de interés, reducir las tasas de sus instrumentos de absorción e incidir en la estructura de las tasas de interés activas y pasivas. Esto, a su vez, permitió disminuir la dispersión de tasas pasivas y propiciar una redistribución de recursos hacia los pequeños y medianos ahorristas y consumidores. Por otra parte, la presencia del Instituto con operaciones de mercado abierto contribuyó a moderar las presiones de demanda agregada asociadas con la expansión de la oferta monetaria.

De acuerdo con las facultades conferidas al BCV en materia de tasas de interés mediante el artículo 49 de la Ley que lo rige, en resolución de fecha 26 de abril, acordó regular las tasas de interés y fijar las comisiones bancarias. En tal sentido, el instituto estableció un tope máximo para la tasa activa, al ubicarla en un nivel de 0,5 puntos porcentuales (pp) inferior a la tasa de las operaciones de asistencia crediticia del BCV a la banca. Si bien la tasa activa máxima resultante (28,0%) no significó un nivel tope para la mayoría de las

operaciones activas de la banca<sup>4</sup>, sí representó una reducción en el costo de financiamiento del consumo vía tarjetas de crédito. Por el lado de las tasas pasivas, la resolución estableció que las tasas de remuneración al ahorro no podrían ser inferiores a la tasa de absorción del BCV en 5 pp (tasa mínima de 6,5%), en tanto que la tasa de los depósitos a plazo no podría ubicarse por debajo de 1,5 pp de la citada referencia (tasa mínima de 10,0%).

En el ámbito de las operaciones de absorción, los certificados de depósito (CD) a 56 días registraron una reducción de 0,25 pp para situarse en 11,75%. La medida de reducción de tasas fue acompañada de una modificación en la estructura de plazos: se eliminaron las emisiones a 91 días (colocadas al 13,0%) y se restableció el plazo de 28 días a una tasa de 11,5%. Este cambio en la tasa a 28 días representó una disminución de 1,5 pp en relación con la tasa efectiva devengada por los CD a 91 días.

Así mismo, el Instituto redujo en el mes de abril las tasas de interés devengadas por sus instrumentos de inyección de liquidez (compras con pacto de reventa) de 26,5% a 21,0% y mantuvo la tasa de asistencia crediticia constante a lo largo del año en 28,5%.

<sup>4</sup> La tasa activa promedio del mercado en el año fue 16,4%.

## Regulación del BCV a las tasas de interés

Concepto	Tasa	Base cálculo	Gaceta oficial	Fecha
Operaciones activas <sup>1/</sup>	Máxima 28%	0,5 pp por debajo de la tasa de interés para las operaciones de descuento, reporto y anticipo del BCV	Comunicado del BCV	26/04/2005
Depósitos de ahorro	Mínima 6,5%	5 pp por debajo de la tasa de interés aplicada por el BCV en sus operaciones de absorción a 28 días		
Depósitos a plazo fijo $\geq$ 28 días <sup>2/</sup>	Mínima 10%	1,5 pp por debajo de la tasa de interés aplicada por el BCV en sus operaciones de absorción a 28 días		
Tasas referenciales:				
Operaciones de absorción	28 días=11,50% 56 días=11,75%			
Operaciones de inyección	28 días=21%			
Asistencia crediticia	28,5%			

<sup>1/</sup> Incluye tarjetas de crédito.

<sup>2/</sup> Incluye certificados de participaciones.

Fuente: BCV.

Además de la regulación de las tasas de interés, el artículo 49 de la Ley del BCV faculta al Instituto para fijar las comisiones o recargos máximos y mínimos causados por las operaciones accesorias y los distintos servicios a los cuales califique como relacionados, directa o indirectamente, con las operaciones bancarias activas y pasivas. En tal sentido, el BCV estableció un esquema de tarifas y comisiones a fin de limitar la discrecionalidad de las instituciones bancarias en la fijación de los costos para ciertos servicios financieros, lo cual persigue moderar la eventual elusión de las medidas de tasas a través de incrementos en los ingresos no asociados con la actividad de intermediación.

En virtud de lo anterior, la autoridad monetaria realizó un seguimiento continuo de los montos cobrados por comisiones y aplicó las medidas pertinentes, las cuales se resumen en el siguiente cuadro:



## Regulación del BCV a las comisiones bancarias

Concepto	Descripción	Fecha	Gaceta oficial o comunicado
Cuentas de ahorro	Exentos de comisiones todas las transacciones y tenencias.	26/04/2005	Comunicado BCV
Cheques	Exentos de comisiones por la emisión de cheques depositados, cobrados por taquilla en horario bancario regular o procesados por compensación.	26/04/2005	Comunicado BCV
Depósitos	Exentos de comisiones o cargos sobre depósitos constituidos por orden de los tribunales de la República.	26/04/2005	Comunicado BCV
Tarjetas de crédito	Tasa máxima de 5% sobre el monto retirado de efectivo en taquillas y en cajeros.	23/06/2005	G.O. N° 38.215
Cancelación de cuentas de ahorro	Comisión equivalente al saldo remanente (inferior a Bs. 1.000,0) en cuentas inmovilizadas por un período mayor a 6 meses.	23/06/2005	G.O. N° 38.215
Compra de facturas y arrendamiento financiero	Tasa máxima de 3% sobre el monto de la operación.	23/06/2005	G.O. N° 38.215
Servicios no financieros prestados a microempresarios	Tasa máxima de 7,5% sobre el monto del crédito.	23/06/2005	G.O. N° 38.215

Fuente: BCV y Gaceta Oficial.

Finalmente, dentro de la Ley de Reforma Parcial de la Ley del BCV que promulgó la Asamblea Nacional en el mes de julio, se extendieron los plazos para los créditos otorgados a la banca (descuento, redescuento, anticipo y reporto) de 30 días a 2 años, prorrogables una sola vez hasta por el mismo período. Igualmente, se estableció que el plazo para el descuento y redescuento de letras de cambio, pagarés u otros títulos derivados de las actividades agrícolas que determine el Ejecutivo Nacional, no podrá exceder a 2 años<sup>5</sup>.

Cabe señalar que la actuación del BCV en el año estuvo enmarcada en el proceso de coordinación de políticas para coadyuvar a una senda de estabilidad económica, con

<sup>5</sup> Artículo 48, numerales 6 y 8.

expresión en los lineamientos del “Acuerdo Anual de Políticas 2005” suscrito entre el Ministerio de Finanzas, en representación del Ejecutivo Nacional, y el BCV.

## 2. Política cambiaria

El 1° de marzo de 2005<sup>6</sup> el BCV y el Ejecutivo Nacional acordaron una devaluación de 12,0% en el tipo de cambio oficial. La menor devaluación con respecto al año 2004 (20,0%) se orientó a contribuir con la reducción de la tasa de inflación.

Desde el punto de vista administrativo, la política cambiaria se desarrolló conforme a lo establecido en el Convenio Cambiario N° 1, de fecha 05 de febrero de 2003<sup>7</sup>, mediante el cual se estableció el RAD. Este convenio otorgó al BCV la responsabilidad de centralizar las operaciones de compra y venta de divisas en el país, así como determinar y aprobar el monto de disponibilidad de divisas consistente con el nivel de actividad económica proyectada. La Comisión de Administración de Divisas (Cadivi) quedó a cargo de coordinar, administrar y controlar el RAD.

El monto de disponibilidad de divisas aprobado por el BCV<sup>8</sup> en el año 2005 se ubicó en US\$ 24.200 millones, cifra superior en US\$ 3.825 millones a la aprobada en el año anterior, en respuesta a la mayor provisión de divisas provenientes de las operaciones externas netas de Pdvsa y los crecientes requerimientos de importaciones asociados con la expansión del ingreso nacional. Por otra parte, la liquidación efectiva de divisas<sup>9</sup>

<sup>6</sup> *Gaceta Oficial* N° 38.138 de fecha 02/03/05.

<sup>7</sup> *Gaceta Oficial* N° 37.625.

<sup>8</sup> Excluye operaciones asociadas con manejo de Tesorería del Ministerio de Finanzas.

<sup>9</sup> Excluye operaciones asociadas con manejo de Tesorería del Ministerio de Finanzas.

autorizada por Cadivi se incrementó en US\$ 4.982 millones en relación con el año 2004 (US\$ 17.272 millones).

Un cambio importante en materia cambiaria y de reservas internacionales, se dio con la Ley de Reforma Parcial de la Ley del BCV<sup>10</sup>. Esta reforma se sustentó en las importantes recomendaciones que el Directorio del BCV elevó al Ejecutivo Nacional, en cuanto a las alternativas para el manejo más adecuado de los ingresos petroleros, de acuerdo con lo previsto en el artículo 5 de la Ley del BCV, que compromete al Instituto a contribuir con el desarrollo armónico del país. En estas recomendaciones se incluyó la propuesta de creación de un fondo en divisas del ingreso de la comercialización de hidrocarburos, para limitar la monetización de los ingresos petroleros y, al mismo tiempo, asegurar una cantidad mayor y continua de recursos externos destinados al desarrollo nacional, en conformidad con lo previsto con el artículo 311 de la Constitución y 5 de la Ley Orgánica de Hidrocarburos.

Esta recomendación se tornó efectiva el 29 de agosto, cuando el Ejecutivo autorizó al Ministerio de Finanzas para crear el Fondo de Desarrollo Nacional<sup>11</sup> (Fonden, S.A.) y luego, el 15 de septiembre, mediante un nuevo convenio cambiario entre el Ejecutivo Nacional y el BCV<sup>12</sup>, en el cual acordaron modificar el mecanismo de entrega de las divisas provenientes de las actividades de Pdvsa.

Otro de los aspectos resaltantes de la citada Ley de Reforma fue que se le asignó al instituto emisor la responsabilidad de proponer una metodología para el cálculo del “nivel adecuado de las reservas internacionales” del país y, una vez aprobada la metodología, la función de estimar e informar oportunamente al Ejecutivo Nacional sobre su resultado.

<sup>10</sup> *Gaceta Oficial* N° 38.232 de fecha 20/07/05.

<sup>11</sup> *Gaceta Oficial* N° 38.261 de fecha 30/08/05.

<sup>12</sup> Convenio Cambiario N° 9 publicado en *Gaceta Oficial* de fecha 21/11/05.

En efecto, el BCV llevó a cabo el estudio requerido y posteriormente informó al Ejecutivo Nacional acerca de dicho nivel estimado para el año 2006; ello, a los efectos de ser considerado en la formulación del presupuesto nacional. Así mismo, cumpliendo con lo establecido en la disposición transitoria décima de la mencionada Ley de Reforma, el BCV transfirió al Fonden US\$ 6.000 millones provenientes de las reservas internacionales durante el período septiembre-noviembre de 2005.

Por otra parte, el 14 de octubre de 2005 entró en vigencia la Ley contra los Ilícitos Cambiarios<sup>13</sup>, la cual tipifica las prohibiciones legales en relación con las transacciones con divisas y sus respectivas sanciones, y mantendrá su vigencia mientras exista el RAD.

En diciembre de 2005 el BCV decidió incorporar el euro como moneda para las operaciones de compra y venta de divisas en el país, es decir, para adquirir los ingresos notificados en euros y liquidar las autorizaciones de adquisición de Cadivi emitidas en esa moneda.

### 3. Política fiscal

De acuerdo con la exposición de motivos de la Ley de Presupuesto 2005, la política fiscal estuvo orientada al logro del crecimiento económico sostenido y el mejoramiento del nivel de vida de los ciudadanos. Estos objetivos serían alcanzados a través de la acción directa sobre la actividad productiva, la mejora en la calidad del gasto público y el financiamiento de los programas sociales y de inversión, mediante un crecimiento en la eficiencia recaudatoria y un mejor manejo de la gestión de la deuda pública.

<sup>13</sup> *Gaceta Oficial* N° 38.272 de fecha 14/09/05.

Así mismo, se plantea que estos lineamientos son consistentes con la segunda fase del programa económico de mediano plazo contenido en el Plan de Desarrollo Económico y Social (2001-2007), y están en sintonía con la sostenibilidad fiscal plasmada en el Marco Plurianual de Presupuesto (MPP) 2005-2007.

La gestión fiscal estuvo favorecida por una importante afluencia de recursos petroleros, la cual, aunada a una recaudación interna superior a la meta establecida para el año en 42,1%, condujeron al resurgimiento de un superávit financiero. La fortaleza de los ingresos fiscales permitió reducir la alícuota impositiva general del impuesto al valor agregado (IVA) en un punto porcentual, con lo cual se ubicó en 14,0%, medida que contribuye a aminorar el impacto regresivo de este tributo y favorece una menor incidencia en la formación de los precios de los bienes y servicios. Otra medida de carácter tributario consistió en mantener el impuesto al débito bancario (IDB) y extenderlo hasta el mes de diciembre con la alícuota impositiva de 0,5%.

La mejora de los ingresos fiscales facilitó la expansión del gasto público, el cual estuvo orientado en 40,6% al gasto social<sup>14</sup>. El gasto total acordado alcanzó una expansión nominal de 42,6%.

Así mismo, el contexto externo favorable posibilitó una importante acumulación de reservas internacionales, situación ante la cual las autoridades económicas del país decidieron modificar los mecanismos institucionales vigentes para permitir el redireccionamiento de los flujos petroleros. Con esta motivación, la Asamblea Nacional aprobó la Ley de Reforma Parcial de la Ley del BCV en el mes de julio, que ajustó el mecanismo de distribución de divisas provenientes de las exportaciones petroleras por

<sup>14</sup> Según información proveniente del Sistema Integrado de Indicadores Sociales para Venezuela, coordinado por el Ministerio de Planificación y Desarrollo (MPD).

parte de Pdvsa, al permitir que esta empresa venda al BCV sólo las cantidades necesarias para atender sus gastos operativos y de funcionamiento en el país, así como las contribuciones fiscales a las que está obligada, de conformidad con las leyes.

El remanente de divisas obtenidas por Pdvsa sería transferido mensualmente al Fonden, creado por el Ejecutivo Nacional, con adscripción al Ministerio de Finanzas, a los fines del financiamiento de proyectos de inversión en la economía real, en la educación y la salud, el mejoramiento del perfil y saldo de la deuda pública, así como la atención de situaciones especiales y estratégicas.

En materia financiera, destaca la creación del Banco del Tesoro, constituido bajo la figura de banco universal, cuyo objeto fundamental es actuar como agente financiero del Estado, atender la deuda pública interna y externa, realizar operaciones de comercio exterior, actuar como agente recaudador de tributos y efectuar pagos por encargo de la Oficina Nacional del Tesoro (ONT). El Banco del Tesoro forma parte de la red financiera pública, la cual está conformada por instituciones financieras y organismos adscritos al Ministerio de Finanzas o al Ministerio de Economía Popular.

Entre las funciones atribuidas al Banco del Tesoro está la administración operativa del Fondo para la Estabilización Macroeconómica (FEM), con la disposición de que estos recursos no formarán parte del patrimonio del Banco y pueden mantenerse en instrumentos susceptibles de liquidación inmediata y denominados en moneda de libre curso internacional. La reforma del FEM, realizada en el mes de octubre<sup>15</sup>, pretende garantizar la estabilidad del gasto público a nivel nacional, regional y municipal, frente a las fluctuaciones de los ingresos ordinarios.

Con respecto al endeudamiento, en 2005 se dio continuidad a la estrategia de reordenamiento de la deuda pública nacional. En enero se realizó una convocatoria a las entidades del mercado financiero para la selección de propuestas de financiamiento y refinanciamiento a ser ejecutadas en el ejercicio fiscal 2005. Igualmente, se realizó una convocatoria para el primer canje referido a la “alineación de la deuda interna”, el cual consistió en ordenar en una misma línea, conformada por un solo tipo de cupón, a los títulos de deuda pública que estaban vigentes en el mercado. Esta alineación tuvo como objetivo procurar que la mayoría de los cupones de los títulos de deuda interna estuviesen referenciados a las letras del Tesoro a 91 días, al canjear los que no consideraban esta referencia. El monto canjeado fue Bs. 798,9 millardos, con un plazo promedio de 823 días y un rendimiento efectivo promedio ponderado de 14,01%.

Adicionalmente, continuaron las emisiones de títulos públicos denominados en moneda extranjera colocados en el mercado doméstico, con la finalidad de refinanciar deuda pública. Específicamente, se realizaron dos ofertas públicas de bonos emitidos en dólares: la primera, referida al bono 2025, colocada en abril por un monto de US\$ 1.604,2 millones, con un cupón de 7,65%; la segunda, en diciembre, correspondió a la oferta combinada de bonos soberanos 2016 y 2020, por un monto total de US\$ 3.000,1 millones, con cupones de 5,75% y 6,00%, respectivamente.

En relación con las operaciones con títulos públicos en el mercado internacional de capitales, destaca la colocación del nuevo bono global por €1.000 millones, con vencimiento en el año 2015 y cupón de 7,00%, realizada en el mes de marzo. En el mercado externo también se realizó un canje de notas en yenes, emitidas en 2001, por títulos denominados en dólares, mediante lo cual se amplió el plazo de vencimiento del año 2006 a 2011 y se redujo el cupón de 12,50% a 6,00% anual.

---

<sup>15</sup> *Gaceta Oficial* N° 38.286 de fecha 04/10/05.

#### 4. Políticas de precios y de salarios

Se mantuvo la política de control de precios establecida en 2003, caracterizada, principalmente, por ajustes en algunos de los rubros controlados y, en menor medida, por la inclusión de nuevas categorías sujetas a control. Dentro de los rubros que experimentaron ajustes al alza en sus precios se encuentran: el gas directo, la electricidad, el aseo urbano, las matrículas escolares, algunas presentaciones farmacéuticas y medicamentos, el café, el azúcar y el transporte, tanto terrestre como aéreo. Por su parte, la leche pasteurizada y el servicio de estacionamiento fueron primero incorporados como productos sujetos a control para luego ajustar sus precios: en el primer caso hacia el alza y en el segundo a la baja.

La política de congelación de los alquileres iniciada en 2004, que estuvo vigente hasta mayo de 2005, fue seguida por dos prórrogas<sup>16</sup> de seis (6) meses cada una.

En materia laboral, el Gobierno nacional decretó la fijación del salario mínimo mensual para los trabajadores de los sectores público y privado en Bs. 405.000, ajuste que entró en vigencia a partir del primero de mayo y que representó un incremento de 26,1% en relación con el salario mínimo urbano anteriormente vigente.

<sup>16</sup> La primera en *Gaceta Oficial* N° 38.189 de fecha 18/05/05 y la segunda en *Gaceta Oficial* N° 38.316 de fecha 17/11/05.



## Salarios mínimos

Descripción	2004 <sup>a/</sup>	2005 <sup>b/</sup> 01 de mayo
Trabajadores urbanos (sectores público y privado) y de conserjería	321.235,2	405.000,0
Empresas con menos de 20 trabajadores	294.465,6	371.232,8
Trabajadores rurales	289.111,7	Sujeto al N° de trabajadores de la empresa
Empresas con más de 20 trabajadores		405.000,0
Empresas con menos de 20 trabajadores		371.232,8
Adolescentes y aprendices	240.926,4	303.735,9

Fuente: <sup>a/</sup> *Gaceta Oficial* N° 37.928 de fecha 30/04/04.

<sup>b/</sup> *Gaceta Oficial* N° 38.174 de fecha 27/04/05.

Así mismo, con el objetivo 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 estos decretos (*Gaceta Oficial* N° 38.154), promulgado el 29 de marzo, extendió la inamovilidad hasta el 30 de septiembre y el segundo (*Gaceta Oficial* N° 38.280), expedido el 26 de septiembre, la extendió hasta el 31 de marzo de 2006.

## 5. Política financiera

El objetivo perseguido por los entes rectores del sistema bancario fue dirigir el crédito hacia sectores considerados prioritarios dentro de la estrategia de desarrollo nacional, a través del establecimiento de condiciones financieras más favorables. Durante el año se agregaron los sectores hipotecario y turismo a las áreas estratégicas ya existentes (sector agrícola y microcrédito).

El Ejecutivo Nacional, a través del Ministerio para la Vivienda y el Hábitat, promulgó la Ley Especial de Protección al Deudor Hipotecario de Vivienda<sup>17</sup>, con la finalidad de cumplir la misión del Estado de garantizar el derecho a la vivienda, tal como lo señala la Ley del Régimen Prestacional de Vivienda y Hábitat<sup>18</sup>.

Los principales efectos directos de esta ley sobre el sistema bancario se concentraron en el establecimiento de un porcentaje mínimo de créditos al sector hipotecario (que fijará el Ministerio para la Vivienda y el Hábitat), la determinación de la tasa de interés social máxima vinculada con el ingreso del prestatario<sup>19</sup> y la prohibición de la doble indexación.

Con la finalidad de promover el desarrollo de la actividad turística, la Ley de Turismo determinó que el sistema bancario destinaría, por lo menos, 2,5% de su cartera de créditos bruta a dicho sector, a una tasa de financiamiento preferencial<sup>20</sup>. A este requerimiento también se incorporaron las entidades financieras públicas, bancarias y no bancarias, como el Fondo de Crédito Industrial (Foncrei), el Instituto Nacional de la Pequeña y Mediana Industria (Inapyme), el Banco de Desarrollo Económico y Social de Venezuela (Bandes) y cualquier otra institución, con la obligación de asignar, al menos, el 5% de su cartera de créditos bruta<sup>21</sup>.

De igual manera, el Ejecutivo Nacional fijó el porcentaje mínimo de la cartera de crédito destinada al sector agrícola, al tomar en consideración los ciclos de producción y comercialización, a la vez que el BCV calculó y publicó la tasa a ser aplicada a estos

<sup>17</sup> *Gaceta Oficial* N° 38.098 de fecha 31/01/05.

<sup>18</sup> *Gaceta Oficial* N° 38.182 de fecha 09/05/05.

<sup>19</sup> *Gaceta Oficial* N° 38.242 de fecha 03/08/05.

<sup>20</sup> La tasa sería aplicada de acuerdo con el tipo de préstamos, los créditos tipo A (ampliación, remodelación, dotación y equipamiento de establecimientos) y tipo B (construcción de establecimientos turísticos).

<sup>21</sup> *Gaceta Oficial* N° 38.252 de fecha 17/08/05.

créditos<sup>22</sup>. Con base en esta norma, el esquema de porcentajes mínimos de cartera hacia el sector agrícola para el año 2005 fue 12,5% para los cuatro primeros meses del año; 14,5% para el mes de mayo y 16,0% para el resto del año, porcentajes calculados sobre la base del total de la cartera bruta de créditos al cierre del año inmediato anterior<sup>23</sup>.

El resultado de las medidas de regulación de cartera y de tasas de interés para sectores específicos se resume en el siguiente cuadro:

### Regulación de cartera y tasas de interés para algunos sectores

Créditos por sectores	Porcentaje de la cartera	Tasa promedio anual
<b>Agrícola</b> <sup>1/</sup>	16,0% al mes de diciembre de 2005	13,38%
<b>Hipotecario</b> <sup>2/</sup>	10,0% (7,0% construcción y 3,0% préstamos hipotecarios)	11,36 <sup>a/</sup> y 10,89% <sup>b/</sup>
<b>Turismo</b> <sup>3/</sup>	2,5%	12,0 <sup>c/</sup> 13,5 <sup>d/</sup>
<b>Microcréditos</b>	3,0% fijado por Ley General de Bancos y otras Instituciones Financieras	No preferencial

<sup>1/</sup> Reforma parcial de Ley de Crédito para el Sector Agrícola, *Gaceta Oficial* N° 37.563 de fecha 05/11/02.

<sup>2/</sup> *Gaceta Oficial* N° 38.140 de fecha 04/03/05.

<sup>3/</sup> *Gaceta Oficial* N° 38.346 de fecha 29/12/05.

<sup>a/</sup> Tasa promedio anual aplicada para el período febrero-julio de 2005, *Gaceta Oficial* N° 38.117 de fecha de 28/01/05.

<sup>b/</sup> Tasa promedio anual aplicada para el período agosto-diciembre de 2005, *Gaceta Oficial* N° 38.242 de fecha de 03/08/05.

<sup>c/</sup> Tasa promedio anual aplicada a los créditos del grupo A, de acuerdo con *Gaceta Oficial* N° 38.252 de fecha de 17/08/05.

<sup>d/</sup> Tasa promedio anual aplicada a los créditos del grupo B, de acuerdo con *Gaceta Oficial* N° 38.252 de fecha de 17/08/05.

Fuente: Gacetas oficiales de la República Bolivariana de Venezuela.

A fin de promover la eficiencia en el sistema de pagos nacional, el BCV, una vez creada la “Cámara de Compensación Electrónica de Cheques”, mediante la resolución N° 05-03-01, estableció el reglamento del nuevo sistema, en el cual se dispone que su operación,

<sup>22</sup> De conformidad con el artículo 2 de la Ley de Crédito para el Sector Agrícola, según el cual el Ejecutivo Nacional, por órgano de los ministerios de Agricultura y Tierras y de Finanzas, mediante resolución conjunta, determinará, dentro del primer mes de cada año, dicho porcentaje de cartera, el cual no podrá exceder del 30% de la cartera de crédito. Por su parte, el artículo 3 dispone que el BCV calculará y publicará semanalmente la tasa de interés para el sector agrícola con base en la metodología descrita en dicha ley.

<sup>23</sup> *Gaceta Oficial* N° 38.118 de fecha 31/01/05.

administración y gestión está exclusivamente a cargo del instituto emisor<sup>24</sup>. Este sistema reduce el tiempo de compensación, con lo cual se acelera la disponibilidad de los recursos involucrados en las transacciones.

Por su parte, la Superintendencia de Bancos y otras Instituciones Financieras (Sudeban) estableció, conforme a lo dictado en el artículo 265 de la Ley General de Bancos y otras Instituciones Financieras<sup>25</sup>, las instrucciones relativas al pago del aporte especial que debe efectuar la banca al referido organismo, con la finalidad de cubrir los costos generados por el mantenimiento y mejora de los servicios técnicos, así como el desarrollo y actualización del personal de la Superintendencia. En el año 2005 se fijó el aporte en 0,6 por mil del promedio de los activos reflejados en los balances generales publicados durante el semestre inmediato anterior<sup>26</sup>.

Así mismo, la Sudeban modificó el Manual de Contabilidad para Bancos y otras Instituciones financieras y Entidades de Ahorro y Préstamo, con el objetivo de regularizar la periodicidad, forma y plazo de presentación de los estados financieros de la banca a este organismo<sup>27</sup>.

Durante el año tuvo lugar la transformación y el cambio de denominación social del Banco Hipotecario Latinoamericana, C.A. a Banco del Tesoro, C.A. banco universal<sup>28</sup>. Así mismo, a fin de promover el financiamiento del sector agrícola nacional se creó el Banco Agrícola de Venezuela, C.A. Banco Universal<sup>29</sup> y se procedió al cambio de denominación

<sup>24</sup> *Gaceta Oficial* N° 38.150 de fecha 18/03/05.

<sup>25</sup> De acuerdo con la Ley General de Bancos, el aporte que deberán efectuar las instituciones financieras a la Sudeban se fijará entre un mínimo de 0,4 y un máximo de 0,6 por mil del promedio de los activos.

<sup>26</sup> *Gacetas oficiales* N° 38.170 de fecha 21/04/05 y N° 38.264 de fecha 02/09/05.

<sup>27</sup> *Gaceta Oficial* N° 38.141 de fecha 07/03/05.

<sup>28</sup> *Gaceta Oficial* N° 38.252 de fecha 17/08/05.

<sup>29</sup> *Gaceta Oficial* N° 38.313 de fecha 14/11/05.

social del Banco Nacional de Ahorro y Préstamo (Banap). El Ministerio para la Vivienda y Hábitat transfirió las responsabilidades del Banap al Banco Nacional de Vivienda y Hábitat (Banavih)<sup>30</sup>, el cual pasó a ser el único administrador de los fondos del sector y tiene por objeto promover y financiar el desarrollo del Sistema Nacional de Vivienda y Hábitat. También, el Banco Galicia de Venezuela, C.A. banco comercial, una vez comprado por el Stanford Group, cambió su denominación social a Stanford Bank S.A, banco comercial.

La Comisión Nacional de Valores (CNV), en cumplimiento de su obligación de asegurar el funcionamiento eficiente del mercado de capitales, adelantó la reforma de las normas relativas a las auditorías externas y continuó los esfuerzos para garantizar transparencia en la información contable, a fin de incorporar al mercado internacional a las sociedades que realizan oferta pública de valores en el mercado interno. Adicionalmente, la CNV definió los requisitos que deben cumplir las sociedades para hacer oferta pública de papeles comerciales y las normas para la prevención, control y fiscalización de la legitimidad de capitales.

En marzo, la CNV reformuló las normas relativas a las auditorías externas<sup>31</sup>, las cuales tienen como objetivo regular las condiciones y requisitos que deben contener los informes que presenten las firmas de contadores públicos independientes y sociedades sometidas al control de la CNV. La reforma tuvo como finalidad complementar los requisitos que deben cumplir las firmas de contadores públicos independientes que se encuentran inscritas en el Registro Especial<sup>32</sup>.

<sup>30</sup> *Gaceta Oficial* N° 38.303 de fecha 31/10/05.

<sup>31</sup> *Gaceta Oficial* N° 37.830 de fecha 02/12/03.

<sup>32</sup> *Gaceta Oficial* N° 38.149 de fecha 17/03/05.

Según la CNV, las sociedades que hagan oferta pública de valores en los términos de la Ley de Mercado de Capitales, deberán preparar y presentar sus estados financieros ajustados a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIF), con el propósito de crear un marco normativo estable y promover la convergencia de normas contables nacionales e internacionales<sup>33</sup>.

Finalmente, la CNV estableció la resolución N° 73-2005, en la cual se definen los lineamientos para actuar como sociedad o casa de corretaje de valores y sociedad administradora de entidades de inversión colectiva, con la finalidad de que dichas sociedades consignent un estudio de factibilidad económica-financiera y plan de negocios, que permitan un análisis integral de las actividades del solicitante y garantizar así su eficiente operatividad. Así mismo, en diciembre se publicaron las normas para la prevención, control y fiscalización de las operaciones de legitimación de capitales, con el objetivo de evitar que los clientes del mercado financiero sean utilizados en la legitimación de capitales provenientes de actividades ilícitas<sup>34</sup>.

<sup>33</sup> *Gaceta Oficial* N° 38.218 de fecha 29/06/05.

<sup>34</sup> Comisión Nacional de Valores, Resolución N° 178-2005 de fecha 16 de diciembre de 2005.

## **CAPÍTULO III**

### **SECTOR REAL**

#### **1. Introducción**

Durante el año 2005 se registró un incremento de 9,3% en el PIB a precios constantes, con lo que se observó, por noveno trimestre consecutivo, un crecimiento sostenido, generalizado y significativo, que contribuyó a consolidar la senda de expansión de la economía nacional. Este resultado se explica por la expansión de la demanda agregada interna, impulsada tanto por el consumo como por la inversión, en respuesta al mayor gasto público. Éste fue, a su vez, financiado mediante la monetización de los ingresos petroleros externos en un contexto favorable de precios y volúmenes de exportación.

El aumento de los ingresos externos de origen petrolero permitió al Ejecutivo Nacional financiar una política fiscal expansiva centrada en la inversión pública y transferencias al sector privado. En el contexto del RAD, la expansión fiscal contribuyó a elevar la liquidez en la economía, lo que, a su vez, propició mayores niveles de crédito y menores tasas de interés. El efecto combinado del incremento en las transferencias del sector público y la ampliación del crédito estimuló el consumo privado a una tasa de crecimiento (16,3%) superior a la de la actividad económica.

La continua expansión de la demanda agregada en un contexto de capacidad disponible en el uso de los factores productivos, así como la flexibilización de la restricción externa que permitió ampliar el acceso a insumos y bienes de capital importados, estimuló la reacción de la oferta agregada doméstica, complementada, a su vez, con la creciente disponibilidad de bienes importados. Cabe señalar que los indicadores disponibles de la capacidad utilizada del capital y empleo, sugieren que la oferta agregada interna podría continuar

ajustándose ante futuras expansiones de la demanda y, por ello, conviene la ampliación del acervo de capital y/o de mejoras sustantivas en la productividad.

La expansión de la actividad económica se tradujo en un incremento modesto de los niveles de empleo, resultado que, combinado con la reducción en la fuerza de trabajo, produjo una reducción en la tasa de desocupación (2,5 pp).

Cabe destacar que el incremento del empleo se asocia con una recomposición favorable hacia el sector formal de la economía al expandirse a 52,7% de la población ocupada. Aun cuando la creación de empleos en el sector público fue importante, es relevante mencionar que la mayoría de los trabajos formales creados durante el año correspondieron al sector privado.

La inflación experimentó una reducción interanual vinculada, fundamentalmente, con el aumento de la producción del país, el control administrado sobre los precios, las continuas operaciones de regulación de la liquidez efectuadas por el BCV, la ampliación de las redes de distribución de alimentos a bajo costo por parte del Gobierno nacional, las mayores importaciones, la estabilidad del tipo de cambio nominal y el efecto de la posición sólida de reservas internacionales sobre la formación de expectativas de menor inflación.

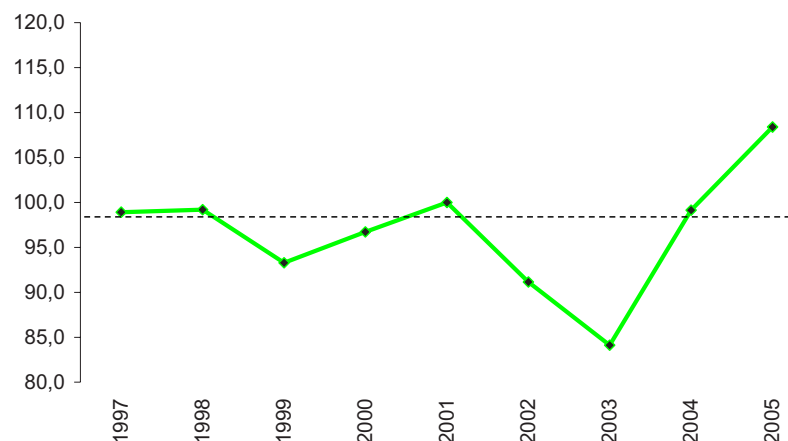
## **2. Oferta global**

La oferta global continuó el proceso de crecimiento (13,8%) iniciado el año anterior, por el aumento conjunto de la oferta interna (9,3%) y las importaciones (30,0%). Este resultado fue estimulado por el sostenido incremento nominal de los precios del petróleo, ya que los mayores ingresos por exportaciones petroleras mejoraron la posición externa



de la economía, además de colaborar con el financiamiento de una política fiscal expansiva durante el año, que impulsó la producción interna y permitió un mayor aprovechamiento de los factores productivos (capacidad instalada y fuerza laboral).

**GRÁFICO III-1**  
**Índice del PIB**  
**(2001=100)**



Fuente: BCV.

La actividad económica durante el período estuvo impulsada, fundamentalmente, por el crecimiento del sector no petrolero (10,3%) y, en menor medida, por el petrolero (1,7%). En ambos casos, las tasas de crecimiento resultaron inferiores a las de 2004.

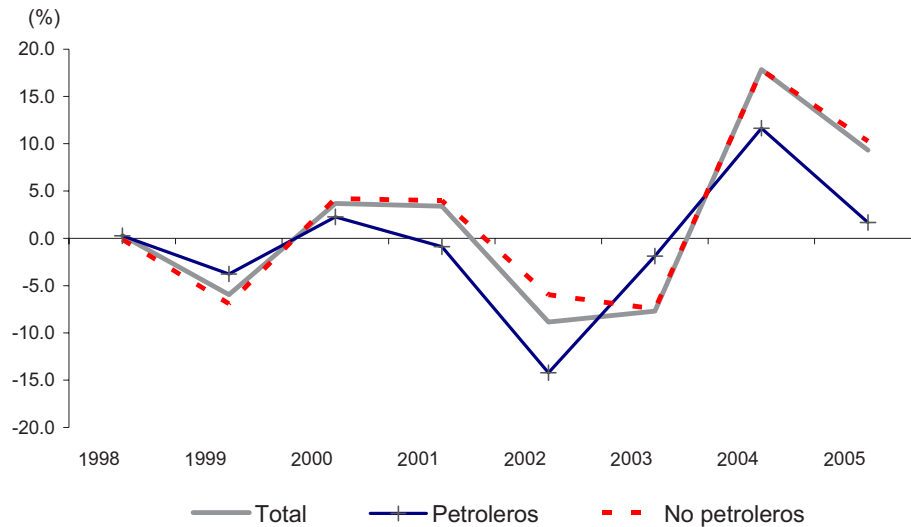
Al analizar la oferta doméstica por sectores institucionales se observó un mayor dinamismo del valor agregado bruto (VAB) del sector privado, que aumentó en 11,3%, mientras que el VAB público lo hizo en 3,4%; estos resultados permitieron un aumento de la participación del sector privado en el PIB total (de 61,5% a 62,5%). El menor crecimiento en la actividad pública está vinculado con la desaceleración de su componente no petrolero y la caída del componente petrolero.

Por tipo de bienes, destaca el incremento significativo de la actividad económica asociada con los bienes no transables en relación con los transables (12,2% y 6,7%, respectivamente), y que por primera vez desde 1997 superaron en participación a estos últimos (1,1 pp). Este comportamiento parece estar relacionado con el choque externo positivo que favoreció la demanda de ambos tipos de bienes y facilitó, a su vez, el acceso a bienes de origen importado, lo que propició una recomposición de la oferta doméstica a favor de los bienes no transables.

La expansión de la oferta doméstica, producto del estímulo proveniente de la mayor demanda, estuvo acompañada por el crecimiento de las importaciones totales (30,0%)<sup>35</sup>, favorecido por la flexibilización de las restricciones externas. Cabe resaltar que la oferta externa ha venido aumentando su importancia dentro de la oferta global al ubicarse en 24,5%, luego de mantener una participación promedio de 19,5% durante el período 1997-2004.

<sup>35</sup> Difiere del valor anotado en balanza de pagos (38,3%) porque allí están referidas exclusivamente a bienes en dólares corrientes y no incluyen seguro de transporte y fletes (FOB). El concepto reseñado en este capítulo incluye bienes y servicios en moneda nacional a precios constantes e incluye seguros y fletes (CIF).

**GRÁFICO III-2**  
**Tasa de variación anual del PIB**  
**(A precios de 1997)**



Fuente: BCV

El incremento del volumen de importaciones permitió cubrir la creciente demanda interna, la cual registró una variación superior (16,0%) a la oferta nacional interna (9,3%). Al analizar la composición de las importaciones, según su destino, se observa que los bienes de formación bruta de capital fijo y los de consumo final crecieron en 79,9% y 42,4% en cada caso, e incrementaron sus participaciones a 28,3% y 24,3%, respectivamente. Sin embargo, se aprecia que los bienes de consumo intermedio preservaron el mayor peso relativo dentro del total (47,4%).

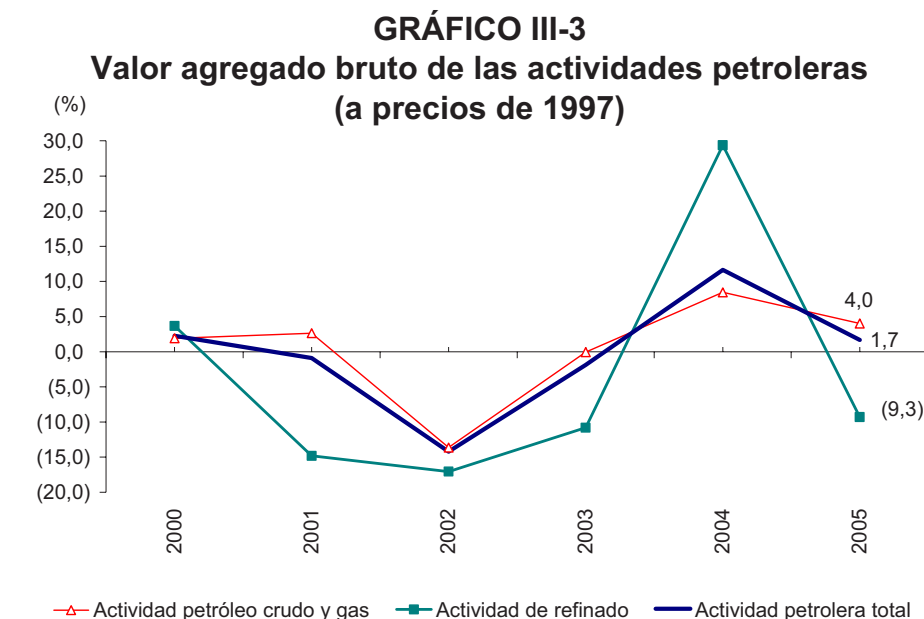
El crecimiento de la oferta global ante la expansión de la demanda condujo al sector productivo a una mayor utilización de los factores, con lo que se redujo, en consecuencia, la capacidad ociosa<sup>36</sup>.

<sup>36</sup> El índice de volumen de la producción de la industria manufacturera privada y la “encuesta al sector manufacturero privado sobre capacidad utilizada e inversión”, realizados por el BCV, señalan un mayor aprovechamiento de la capacidad productiva.

## 2.1. Análisis sectorial del producto

### 2.1.1. Actividades petroleras

El valor agregado bruto de la actividad petrolera nacional acusó una tasa de variación modesta (1,7%) si se compara con la expansión registrada por las actividades no petroleras (10,3%). El ritmo de crecimiento de la actividad petrolera estuvo determinado por la expansión de la actividad de petróleo crudo y gas (4,0%), en contraste con la contracción de la actividad de refinación (9,3%).

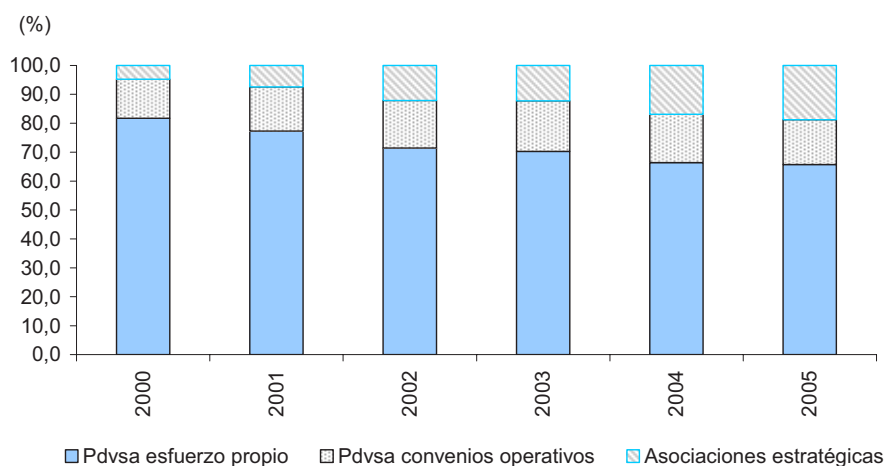


Fuente: BCV.

Las estadísticas suministradas por las fuentes oficiales (Pdvsa, MEP y las empresas petroleras privadas) indican que el volumen de producción nacional de petróleo crudo aumentó en 94 mil bpd en relación con 2004 (3,0%). Esto obedeció a que continuó la expansión de la producción de la faja petrolífera del Orinoco (14,6%). Por su parte, la producción de Pdvsa (referida a esfuerzo propio y convenios operativos) permaneció en niveles similares a los del año precedente por un aumento de la producción de esfuerzo

propio (2,0%) y una disminución de la producción bajo la figura de convenios operativos (4,6%).

**GRÁFICO III-4**  
**Producción nacional de crudo**  
**(participación por modalidades de negocio)**

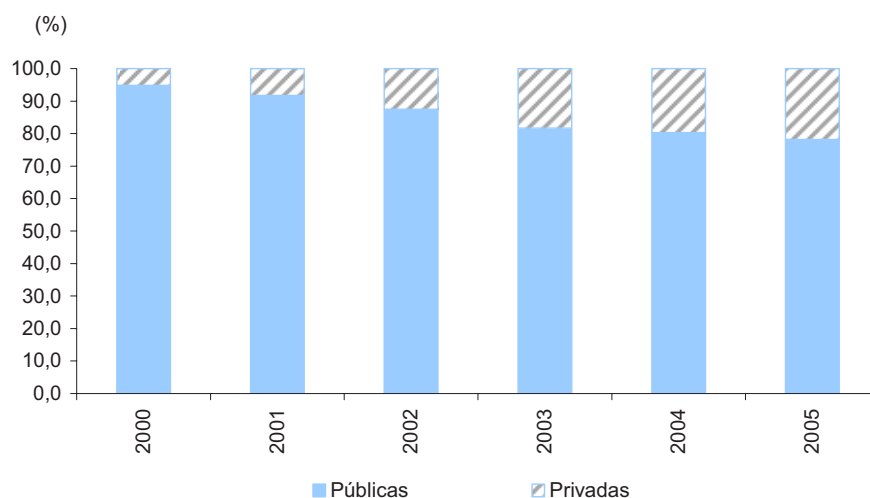


Fuente: Pdvsa, MEP y cálculos propios.

Las ventas externas nacionales de crudo y productos aumentaron en 6,5%<sup>37</sup>. Por sectores institucionales (público y privado) se aprecia la mayor representatividad que han adquirido las exportaciones privadas vinculadas con la producción de la faja petrolífera del Orinoco, las cuales han pasado de 5,2% dentro del total en el año 2000 a 21,8% en 2005. Las ventas externas reportaron tasas de crecimiento muy superiores a la producción, lo que supone la utilización de inventarios para satisfacer la demanda de crudos y de productos.

<sup>37</sup> Se refiere a variaciones de volumen y no incluye Bitúmenes del Orinoco (Bitor).

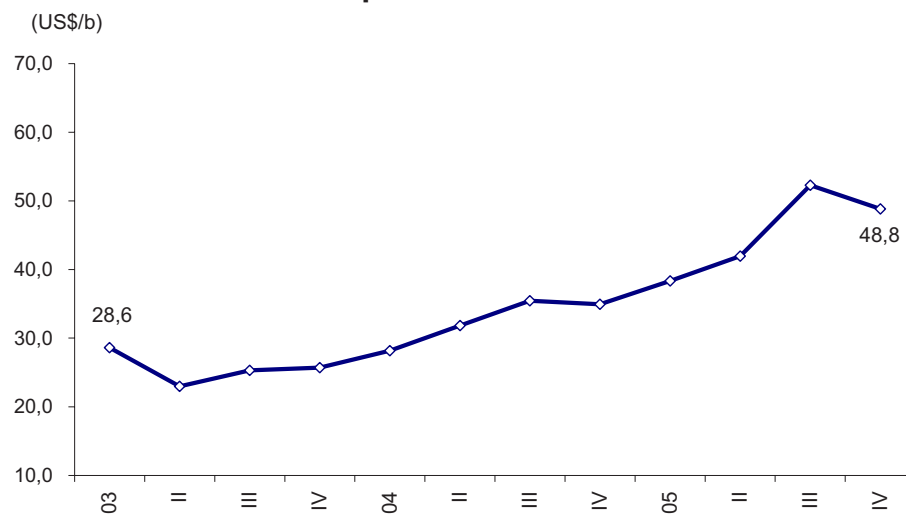
**GRÁFICO III-5**  
**Ventas externas**  
**(participación por sectores institucionales)**



Fuente: Pdvsa, MEP y cálculos propios.

La dinámica del mercado petrolero internacional permitió que la cesta petrolera venezolana pasara de un promedio de US\$/b 33,13 en 2004 a un promedio de US\$/b 45,39 en 2005, es decir, un aumento de US\$/b 12,26. Durante el año la tendencia fue claramente al alza y se alcanzó el máximo valor en el tercer trimestre, cuando el indicador se situó en un valor promedio de US\$/b 52,30.

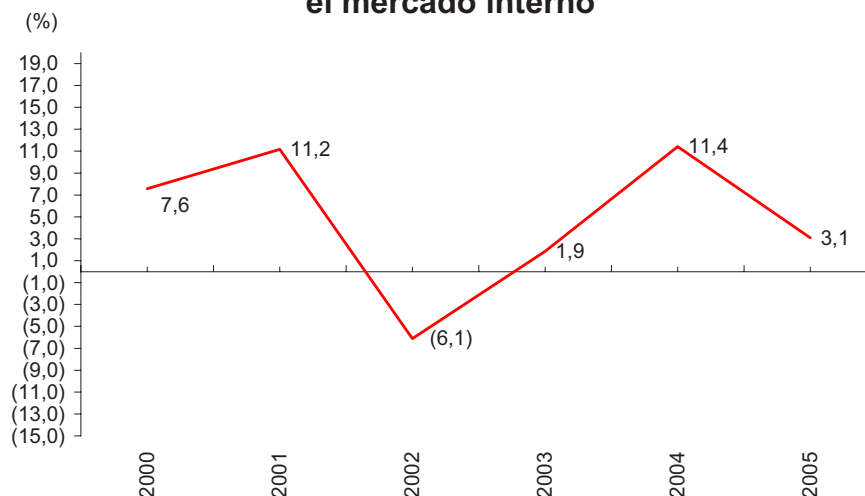
**GRÁFICO III-6**  
**Cesta petrolera venezolana**



Fuente: Ministerio de Energía y Petróleo (MEP).

Las ventas de productos (nafta y gasolina) en el mercado interno se incrementaron en 3,1%, el renglón de gasóleos destilados presentó el comportamiento más dinámico (aumentó 4,8%) y las ventas internas de gasolina crecieron en 2,3% (10,3% en 2004).

**GRÁFICO III-7**  
**Tasa de variación de las ventas de productos en el mercado interno**



Fuente: Pdvsa.

### 2.1.2. Actividades no petroleras

La producción de las actividades no petroleras, que representa 75,3% del producto total, registró un aumento de 10,3%, con lo que mantuvo el ritmo de crecimiento iniciado en 2004. La mayoría de las actividades asociadas con este sector mostraron tasas positivas, con excepción de la minería, la cual se contrajo durante el período en 1,2%.

Dentro de las actividades que mostraron un desempeño por encima del promedio del crecimiento agregado se encuentran las relativas a instituciones financieras y seguros (30,8%), construcción (20,1%), comunicaciones (19,8%) y comercio y servicios de reparación (19,5%), todas ellas pertenecientes al sector no transable de la economía.

En términos de incidencia destaca que, por segundo año consecutivo, el comercio y servicios de reparación, conjuntamente con la manufactura, fueron las actividades que determinaron en mayor medida el comportamiento del VAB no petrolero al contribuir a su tasa de crecimiento en 2,2 pp y 2,1 pp, respectivamente, lo que representa 42,0% del total de la variación de aquél. Así mismo, otras actividades que incidieron de manera importante fueron: la construcción (1,4 pp), los servicios del gobierno (1,1 pp) y la actividad correspondiente a las instituciones financieras y seguros (1,0 pp). En conjunto, estas últimas representaron 33,4% del aumento del VAB no petrolero.

El crecimiento observado, tanto en la oferta de bienes manufacturados como en el sector comercial, se produjo en respuesta a la significativa expansión de la demanda agregada, en especial al aumento del consumo privado; el desempeño del sector construcción está asociado fundamentalmente con el de la inversión. Por su parte, dado el comportamiento procíclico de la actividad crediticia, el sector financiero y de seguros resultó favorecido por el dinamismo general de la economía.



Al analizar las interrelaciones entre las actividades mediante los índices de encadenamiento derivados de las matrices de insumo producto<sup>38</sup> se observa que los sectores que han mantenido durante los últimos dos años una significativa incidencia en el crecimiento del VAB no petrolero, son los que tienen mayor grado de integración dentro de la economía (comercio y manufactura) debido a que demandan insumos provenientes de otras actividades (efecto arrastre) y su producción es requerida por el resto de los sectores (efecto empuje).

Al descomponer el VAB no petrolero por sector institucional se observa que la participación del VAB privado alcanzó 78,4%, mientras que la del sector público se ubicó en 21,6%, al incrementarse en 0,8 pp en comparación con su participación promedio para el período 1997-2004.

#### ***Recuadro III-1***

##### ***Índices de encadenamiento de la economía venezolana 1997-2003***

El análisis de toda economía requiere conocer las características propias de las actividades que la conforman, así como sus relaciones interindustriales. Estas características vienen dadas por las estructuras tecnológicas, producto de las relaciones entre los factores de producción (capital y trabajo) y la intensidad con que estos factores son utilizados dentro del proceso productivo. Lo anterior constituye parte del componente estructural de la economía y, en consecuencia, determina el comportamiento de las principales variables macroeconómicas.

Se destacan cinco elementos estrechamente relacionados con las características de las actividades: el primero, asociado con el destino de la producción generada por cada actividad; el segundo, con la participación de los factores productivos en el valor agregado; el tercero, referido a la participación del valor agregado dentro del valor bruto de la producción de la misma actividad; el cuarto, a la participación del valor agregado de

<sup>38</sup> Disponibles para el período 1997-2003. Estos índices resumen las características de las estructuras tecnológicas producto de las relaciones entre los factores de producción (capital y trabajo) y la intensidad de su utilización en el proceso productivo; de allí que no sean susceptibles a modificaciones sustanciales en el corto plazo y posean fuerza explicativa en ausencia de cambios estructurales.

la actividad dentro del total de la economía y, por último, las relaciones interindustriales que se generan entre las actividades por los encadenamientos que existen entre ellas.

Al analizar las características de las actividades que conforman la economía venezolana durante el período 1997-2003 se observa, con relación al primer elemento mencionado, que las actividades cuyos productos tienen principalmente como destino la exportación, son las referidas al petróleo crudo (70,0%) y los productos de petróleo refinado (61,6%). Por su parte, la construcción tiene como principal destino la inversión (99,2% para la residencial y 83,7% para la no residencial), y en promedio concentra el 50,0% de este componente para el período bajo análisis. Así mismo, los productos, cuyo principal destino es el consumo final, corresponden a las siguientes actividades: servicios de hoteles y restaurantes (80,0%), transporte, almacenamiento y comunicaciones (51,1%), administración pública y defensa, enseñanza y servicios sociales y de salud (100,0%). El resto de los servicios tales como electricidad, gas, vapor y agua caliente (68,3%), comercio (56,2%), intermediación financiera (87,1%) y actividades inmobiliarias y servicios empresariales (53,1%) se destinan fundamentalmente al consumo intermedio, como también ocurre en el caso de las actividades de agricultura (59,7%), minería (62,4%) y manufactura (43,2%).

Al evaluar el segundo elemento referido a la participación de los factores productivos en el valor agregado, se observa que el número de actividades que concentran una mayor participación de las remuneraciones a los asalariados son equivalentes a aquellas que detentan una mayor participación del excedente de explotación. En el primer grupo destacan la mayoría de las actividades públicas, tales como minería (71,9%), industrias manufactureras públicas (90,4%) y los servicios de administración pública y defensa, enseñanza y servicios sociales y de salud (más del 99,0%). En relación con las actividades que concentran una mayor participación del excedente de explotación, destacan las más intensivas en capital: petróleo crudo y gas natural (con 87,7% para el público y 61,1% para el privado), actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler (75,7%), suministro de electricidad, gas y agua (74,8%) e industrias manufactureras de las sociedades privadas<sup>1</sup> (67,9%). Por último, la mayor participación del ingreso mixto se concentra en las actividades de las empresas privadas no constituidas en sociedades, como lo son industrias manufactureras (86,9%), comercio (85,5%) y servicios sociales y de salud (48,5%); estos últimos porque tienen una importante participación de profesionales que ejercen por cuenta propia.

<sup>1</sup> Concepto de sociedades y no sociedades.

**Participación de los componentes del valor agregado  
bruto por actividad económica  
Promedios 1997-2003**

Código Actividad	DESCRIPCIÓN DE LA ACTIVIDAD	Remuneración de los asalariados	Otros impuestos y subvenciones sobre la producción	Excedente de explotación bruto	Ingreso mixto, bruto
01	Agricultura	27,7	0,9	<b>46,1</b>	25,3
02	Minería privada	28,0	3,9	<b>44,5</b>	23,6
03	Minería pública	<b>71,9</b>	0,5	27,7	0,0
04	Petróleo crudo y gas natural privado	34,4	1,5	<b>64,1</b>	0,0
05	Petróleo crudo y gas natural público	12,2	0,2	<b>87,7</b>	0,0
06	Industrias manufactureras no sociedades privado	12,2	0,9	0,0	<b>86,9</b>
07	Industrias manufactureras sociedades privado	28,5	3,6	<b>67,9</b>	0,0
08	Industrias manufactureras públicas	<b>90,4</b>	1,4	8,1	0,0
09	Refinación del petróleo público <sup>1/</sup>	25,7	0,3	<b>74,0</b>	0,0
10	Suministro de electricidad, gas y agua	36,6	7,2	<b>55,9</b>	0,3
11	Construcción residencial privado	26,7	1,0	<b>38,4</b>	33,9
12	Construcción no residencial privado	37,8	1,5	<b>41,2</b>	19,5
13	Construcción no residencial petrolero público	33,1	0,0	<b>66,9</b>	0,0
14	Comercio no sociedades	13,3	1,2	0,0	<b>85,5</b>
15	Comercio sociedades	<b>57,7</b>	7,2	35,1	0,0
16	Hoteles y restaurantes	<b>42,8</b>	2,8	18,4	36,0
17	Transporte, almacenamiento y comunicaciones	25,7	0,9	<b>41,3</b>	32,1
18	Intermediación financiera	<b>54,5</b>	6,3	34,7	4,5
19	Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	11,0	1,0	<b>75,7</b>	12,3
20	Administración pública y defensa	<b>99,4</b>	0,1	0,5	0,0
21	Enseñanza privada	<b>56,7</b>	0,6	31,9	10,8
22	Enseñanza pública	<b>99,8</b>	0,0	0,1	0,0
23	Servicios sociales y de salud privada	29,1	0,7	21,7	<b>48,5</b>
24	Servicios sociales y de salud pública	<b>99,9</b>	0,0	0,1	0,0

<sup>1/</sup> Se refiere a la consolidación de los establecimientos de la fabricación de productos de la refinación del petróleo y combustible nuclear, transporte por agua, e investigación y desarrollo, asociados al sector público petrolero.

Fuente: Cuadros de oferta y utilización 1997-2003 de las cuentas nacionales. Cálculos propios.

El tercer y cuarto elementos constituyen las formas más tradicionales de clasificar las actividades económicas de acuerdo con su importancia relativa, ya que se refieren a la generación del valor agregado bruto por la participación en su propia actividad y en el conjunto de la economía. Las actividades con mayor contribución de valor agregado son aquellas con alto componente de remuneraciones o de excedente de explotación y baja proporción de insumos. Entre éstas se encuentran: enseñanza (92,1%), actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler (82,4%), petróleo crudo y gas natural (82,1%), servicios de salud y administración pública y defensa (77,0%). Sin embargo, estas actividades no necesariamente concentran la mayor proporción de valor agregado en la economía (las mencionadas concentran el 35,9% del total de VAB), ya que depende también del tamaño de dicha actividad. Es así como petróleo crudo y gas natural (14,3%), actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler (11,3), administración pública y defensa (5,7%), industrias manufactureras de las sociedades (14,2%), transporte, almacenamiento y comunicaciones (6,7%), construcción (5,5%), agricultura (4,6%) y

comercio de las sociedades privadas (4,3%) concentran el 66,6% del VAB total de la economía.

Es importante señalar que ninguno de estos dos criterios considera las interrelaciones entre las actividades. Un criterio complementario para determinar la importancia de éstas dentro de la economía venezolana sería el proveniente del cálculo de los índices de encadenamiento interindustrial de arrastre y de empuje, con base en los multiplicadores de la matriz de insumo-producto<sup>2</sup> (MIP). El primero de ellos se refiere al efecto que tiene una actividad al utilizar insumos procedentes de otras actividades y el segundo al efecto de una actividad cuya producción es altamente demandada como insumo para el proceso productivo del resto de las actividades. En este sentido, a partir del resultado del índice es posible clasificar a las actividades en cuatro grandes agrupaciones. El primer grupo (I), constituido por actividades “clave” que disponen tanto de un fuerte encadenamiento de arrastre (hacia atrás) como de empuje (hacia adelante). Un segundo grupo (II), de “fuerte arrastre”, el cual dispone de actividades de un alto encadenamiento hacia atrás y bajo encadenamiento hacia adelante. Un tercer grupo (III), considerado “base” por poseer un fuerte encadenamiento hacia adelante y bajo encadenamiento hacia atrás. Y un cuarto grupo (IV), de actividades “independientes”, que presentan bajos encadenamientos en ambos sentidos.

Para la economía venezolana, el grupo I de actividades clave está conformado por las industrias manufactureras privadas constituidas en sociedades, comercio de las sociedades y refinación del petróleo, las que generan 21,6% del VAB total. Dentro del grupo II, constituido por actividades con un fuerte arrastre, destacan: la construcción no residencial petrolera, industrias manufactureras públicas, hoteles y restaurantes, y la minería tanto pública como privada, las cuales contribuyen sólo con 2,6% al VAB total. El tercer grupo III, referido a las actividades base, comprende actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler, intermediación financiera, transporte, almacenamiento y comunicaciones, construcción no residencial, agricultura, petróleo crudo y gas natural público, suministro de electricidad, gas y agua, y comercio de las no sociedades. El resto de actividades consideradas como independientes se encuentran dentro del grupo IV. Cabe destacar que las actividades con mayor participación (75,8%) en el VAB total se concentran en los grupos III y IV, los cuales presentan los menores índices de encadenamiento.

<sup>2</sup> Esta matriz de insumo-producto se origina de la información primaria del cuadro de oferta y utilización de las cuentas nacionales. Los índices de encadenamiento se refieren a los índices de Rasmussen (1958) calculados a partir de los multiplicadores de la inversa de Leontief en un modelo estático abierto.

**Índices de encadenamiento y participaciones del  
valor agregado bruto para Venezuela  
Promedios 1997-2003**

GRUPO	Jerarquía	Código Actividad	DESCRIPCIÓN DE LA ACTIVIDAD	Índice de Encadenamiento hacia atrás <sup>1/</sup>	Índice de encadenamiento hacia delante <sup>2/</sup>	Participación del valor agregado <sup>3/</sup>	Participación en el valor agregado <sup>4/</sup>
I	1	07	Industrias manufactureras sociedades privado	1,147	2,799	37,8%	14,2%
I	2	15	Comercio sociedades	1,061	1,206	48,7%	4,3%
I	3	09	Refinación del petróleo público <sup>5/</sup>	1,191	1,015	33,7%	3,1%
II	4	25	Otras actividades 6/	1,687	0,767	-19,2%	-0,6%
II	5	13	Construcción no residencial petrolero público	1,413	0,641	12,1%	0,0%
II	6	08	Industrias manufactureras públicas	1,231	0,788	28,4%	0,8%
II	7	16	Hoteles y restaurantes	1,154	0,752	35,6%	1,8%
II	8	02	Minería privada	1,028	0,707	52,0%	0,4%
II	9	03	Minería pública	1,061	0,669	48,0%	0,2%
III	10	19	Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	0,788	1,887	82,4%	11,3%
III	11	18	Intermediación financiera	0,955	1,530	61,0%	3,0%
III	12	17	Transporte, almacenamiento y comunicaciones	0,984	1,329	60,0%	6,7%
III	13	12	Construcción no residencial privado	0,981	1,171	55,5%	5,5%
III	14	01	Agricultura	0,998	1,104	56,6%	4,6%
III	15	05	Petróleo crudo y gas natural público	0,774	1,167	82,2%	14,3%
III	16	10	Suministro de electricidad, gas y agua	0,857	1,035	72,6%	2,4%
III	17	14	Comercio no sociedades	0,835	1,001	74,8%	4,3%
IV	18	06	Industrias manufactureras no sociedades privado	0,971	0,823	58,6%	2,0%
IV	19	04	Petróleo crudo y gas natural privado	0,999	0,767	54,8%	2,5%
IV	20	11	Construcción residencial privado	0,934	0,637	61,1%	3,3%
IV	21	24	Servicios sociales y de salud pública	0,878	0,630	68,8%	1,2%
IV	22	20	Administración pública y defensa	0,819	0,653	77,0%	5,7%
IV	23	23	Servicios sociales y de salud privada	0,813	0,631	77,4%	1,9%
IV	24	21	Enseñanza privada	0,744	0,643	86,5%	2,5%
IV	25	22	Enseñanza pública	0,695	0,649	92,1%	4,6%

<sup>1/</sup> Considerando a  $Z_{oj}$  como la suma de la columna j de la matriz inversa de Leontief  $[I-A]^{-1}$ , es decir: Si  $[I-A]^{-1} = B$ , entonces:  $Z_{oj} = \sum_{i=1}^n b_{ij}$  para  $j=1,2,\dots,n$ .

En este sentido, se define el índice de encadenamiento hacia atrás ( $U_{oj}$ ) de la manera siguiente:  $U_{oj} = \frac{Z_{oj}}{1/n \sum_j Z_{oj}}$

<sup>2/</sup> Considerando a  $Z_{io}$  como la suma de la suma por fila de los coeficientes de la matriz inversa de Leontief, es decir, la matriz  $[I-A]^{-1}$ .  $Z_{io} = \sum_{j=1}^n b_{ij}$  para  $i=1,2,\dots,n$ .

Donde el índice de encadenamiento hacia adelante ( $U_{io}$ ) se obtiene de la manera siguiente:  $U_{io} = \frac{Z_{io}}{1/n \sum_i Z_{io}}$

<sup>3/</sup> Se refiere a la participación del VAB generado por la actividad dentro de la producción de la misma.

<sup>4/</sup> Se refiere a la participación del VAB generado por la actividad en el total de VAB de la economía.

<sup>5/</sup> Se refiere a la consolidación de los establecimientos de la fabricación de productos de la refinación del petróleo y combustible nuclear, transporte por agua, e investigación y desarrollo, asociados al sector público petrolero.

<sup>6/</sup> Incluye las otras actividades de servicios comunitarios, sociales y personales n.c.p. y los servicios de intermediación financiera medidos indirectamente (Sifmi)

Fuente: Cuadros de oferta y utilización 1997-2003 de las cuentas nacionales. Cálculos propios.

En conclusión, la importancia de una actividad sobre otra está determinada por los factores y criterios utilizados para jerarquizarlas. En este sentido, los índices de encadenamiento tienen como ventaja que consideran las relaciones interindustriales presentes en la economía, lo que permite determinar la relevancia de una actividad en función de su incidencia directa e indirecta sobre el resto.

### 3. Demanda agregada

En un contexto caracterizado por crecientes erogaciones fiscales por concepto de transferencias corrientes hacia el sector privado (familias) e inversión pública, y dada la vigencia del RAD, la expansión fiscal propició el incremento de la liquidez en la

economía, lo cual estimuló el crédito bancario a menores tasas de interés. La conjunción de estos factores permitió que la demanda agregada interna experimentara un crecimiento de 16,0%.

Al analizar la demanda agregada interna por sus componentes se observa la persistencia del crecimiento de éstos en magnitudes importantes, aun cuando mostraron una desaceleración en sus tasas de variación, con excepción del consumo privado, el cual mostró un crecimiento (16,6%) similar al de 2004 (16,3%).

El auge del consumo total (14,5%) fue determinado, principalmente, por el comportamiento del consumo privado y, en menor medida, por el consumo público, el cual desaceleró su crecimiento hasta 7,5%. La participación del consumo total en la demanda agregada interna pasó de 74,4% a 73,4%. Al examinar la desagregación del consumo privado se observa un incremento de la participación del consumo de servicios en 1,3 pp respecto al promedio del período 1997-2004 (36,7%).

La formación bruta de capital fijo creció 32,7% y elevó su participación en el PIB a 23,7%. Sin embargo, pese a la importante recuperación con relación a la proporción observada en 2003 (16,11%), aún se mantiene por debajo del registro más elevado alcanzado en 1998 (26,8%). Al desagregar la formación bruta de capital fijo en sus componentes nacional e importado, destaca el aumento a 26,4% de la participación de este último, al ubicarse 6,8 pp por encima del promedio para el período 1997-2004. Esto es consistente con el mayor valor de las importaciones de bienes de capital registrado en la balanza de pagos. Por su parte, el desempeño del componente nacional de la inversión estuvo asociado con el significativo crecimiento del sector construcción, el cual fue estimulado por la creciente demanda del sector público de infraestructura física y de

servicios (básicamente redes de transporte y comunicaciones, generación y distribución de electricidad y viviendas).

Ante el significativo crecimiento de la economía mundial durante 2005 que impulsó los precios de los productos básicos y en especial de los energéticos, la demanda externa creció en 5,2% (inferior en 6,6 pp al de 2004). Este comportamiento, conjuntamente con el mostrado por la demanda agregada interna, condujo a una expansión de la demanda global de 13,8%.

Al analizar las exportaciones por sectores institucionales se observa que el sector público mantiene la mayor proporción dentro del total de las exportaciones de bienes y servicios a precios constantes (64,8%); las petroleras representan 90,9% de dicha proporción. El 35,2% restante corresponde al sector privado, que se concentró (62,7%) en exportaciones no petroleras.

Por su mayor crecimiento se destacaron en las exportaciones no petroleras productos como oro, aceite comestible, abono y azúcares y sus manufacturas. Sin embargo, el aluminio, los productos de hierro, otros productos químicos y los combustibles son los bienes que tienen el mayor peso dentro de esta clasificación (65,1%).

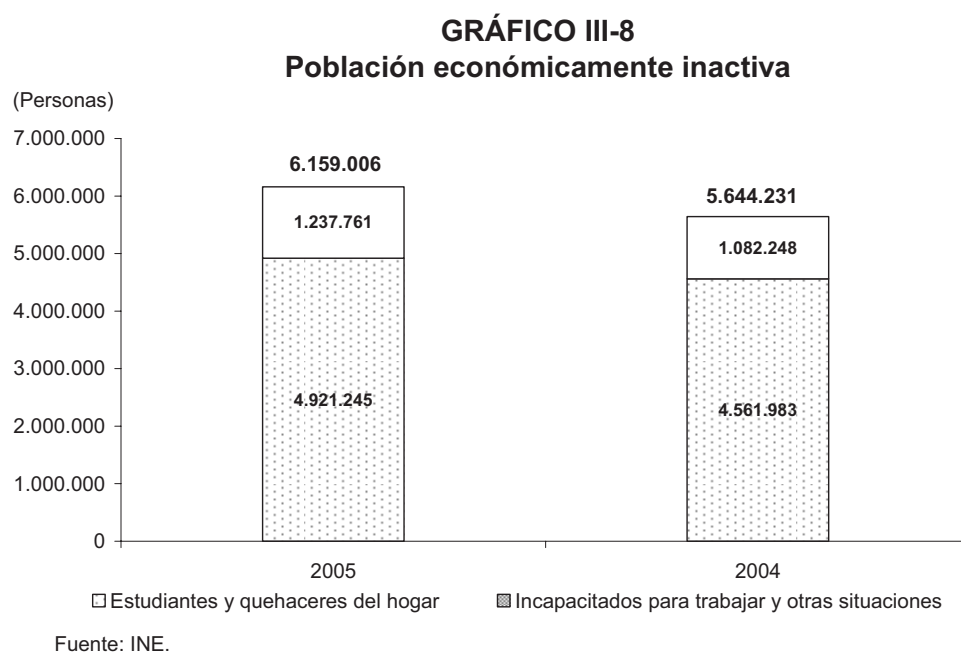
## **4. Mercado laboral y precios**

### **4.1. Mercado laboral**

El desempeño de la actividad económica permitió una evolución favorable del mercado de trabajo al mostrar una disminución de la tasa de desempleo y un aumento en la tasa de ocupación formal.



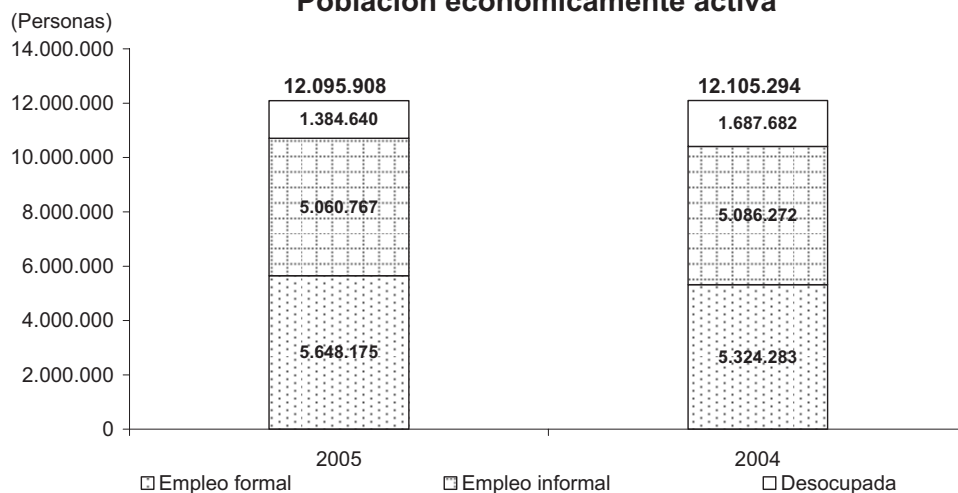
Según cifras del Instituto Nacional de Estadísticas (INE), para el segundo semestre de 2005 la población en edad de trabajar (15 años y más) aumentó en 505.389 personas, lo que representa un crecimiento de 2,8% en comparación con el mismo período de 2004. Por su parte, la población económicamente activa registró una disminución de 9.386 personas (0,1%), lo que se tradujo en una caída de la tasa de actividad<sup>39</sup>, que pasó de 68,2% en 2004 a 66,3% en 2005. Este resultado se debió fundamentalmente al paso de 153.903 personas a actividades educativas y de 205.359 personas a quehaceres del hogar, como consecuencia de la implementación de programas sociales de tipo educativo por parte del Gobierno nacional, así como de mejores condiciones económicas en los hogares de menores ingresos.



<sup>39</sup> La tasa de actividad se define como la razón entre la población económicamente activa y la población en edad de trabajar.



**GRÁFICO III-9**  
**Población económicamente activa**

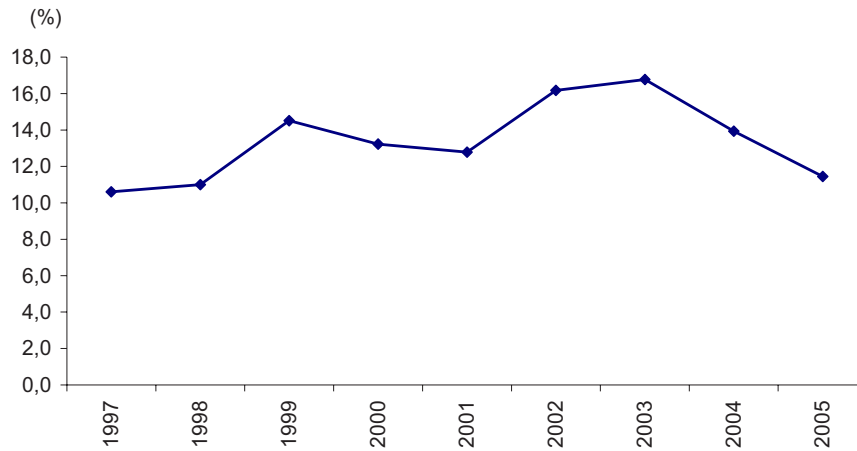


Nota: La diferencia entre el total de la población económicamente activa y sus componentes corresponde al número de personas consideradas como no clasificables.

Fuente: INE.

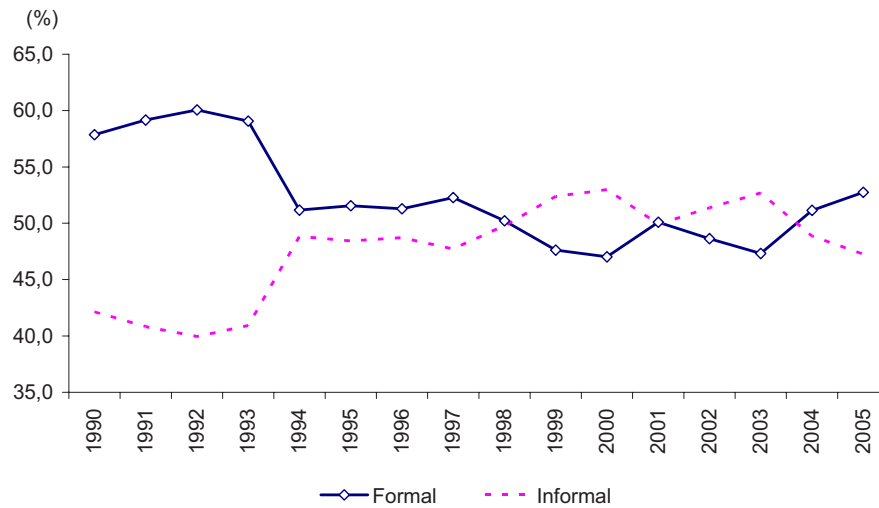
El aumento de la población ocupada en 293.656 personas (2,8%), aunado a la reducción de la población económicamente activa fue la principal causa de la disminución de la tasa de desocupación que se ubicó al cierre del segundo semestre en 11,4%. En este aumento de la población ocupada destaca la creación de 323.892 nuevos empleos formales, lo que permitió que por segundo año consecutivo aumentara la participación de dicho sector (52,7%) y se redujera la tasa de informalidad en 1,6 pp.

**GRÁFICO III-10**  
**Tasa de desocupación**  
**(1997 - 2005)**



Fuente: INE.

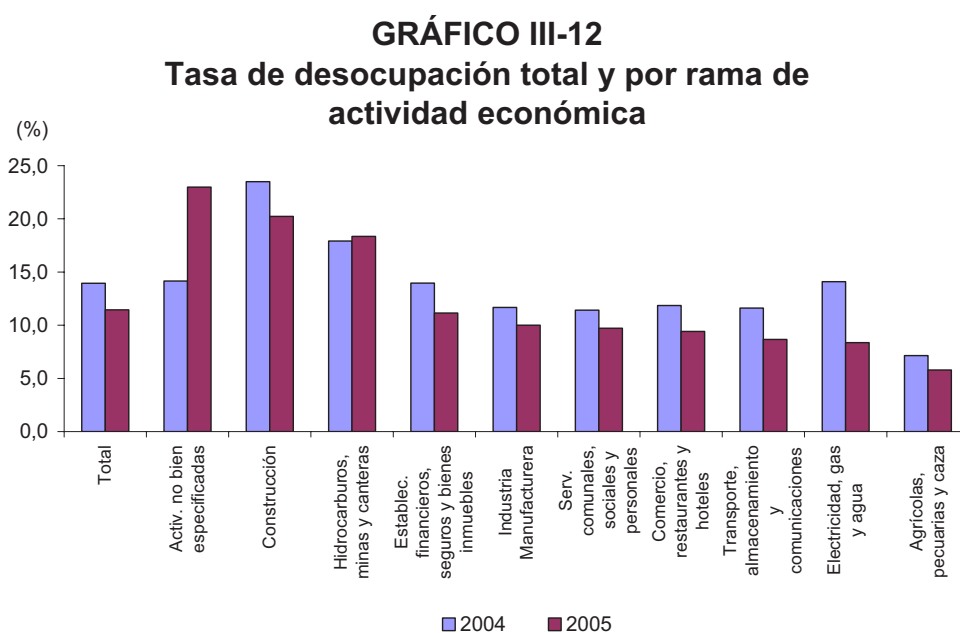
**GRÁFICO III-11**  
**Estructura del mercado laboral**



Fuente: INE.

Al analizar el comportamiento del empleo por sectores institucionales, cabe resaltar la generación por parte del sector privado de 222.501 nuevos empleos, lo que equivale al 75,8% del total de empleos creados en el año, desempeño asociado con el crecimiento del

sector privado no petrolero (11,3%). Por su parte, el sector público empleó a 71.155 personas, con lo cual su participación en el total de la población ocupada ascendió a 15,9% (1.702.905 personas), mientras que la del sector privado se situó en 84,1% (9.008.363 personas). En el empleo por actividades económicas destaca una disminución de la tasa de desocupación en todas las ramas de la economía, con excepción de aquellas actividades no bien especificadas y/o declaradas (que registró un aumento de 8,8 pp), así como de la explotación de hidrocarburos, minas y canteras (con un aumento de 0,5 pp en su tasa de desempleo). Esto último podría estar asociado con el desempeño mostrado por el sector minero. Por otro lado, el sector construcción, si bien redujo la tasa de desocupación en 3,3 pp, exhibe una de las tasas más altas (20,2%).

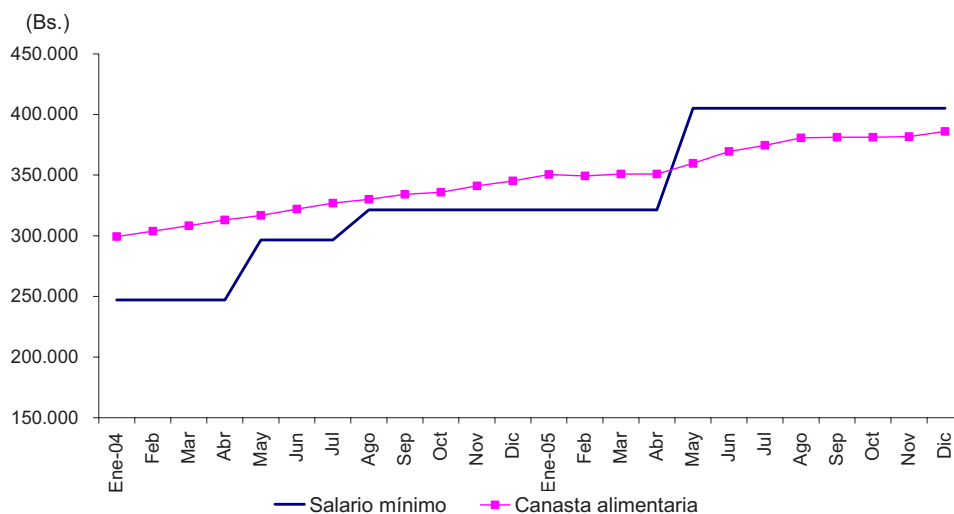


Fuente: INE.

En materia salarial es importante destacar que el aumento del salario mínimo, vigente a partir del 1° de mayo de 2005, ubicó el salario mínimo nominal en Bs. 405.000, lo que representó un incremento de 10,3% en términos reales, al comparar el mes de diciembre

con igual período del año pasado. Este ajuste hizo posible que a partir de mayo el salario mínimo cubriera el costo de la canasta alimentaria.

**GRÁFICO III-13**  
**Salario mínimo y valor de la canasta alimentaria**



Fuente: INE; Gaceta oficial.

El salario real, medido a través del índice de remuneraciones calculado por el BCV, registró un incremento de 2,7%, por el aumento de 9,2% en los salarios del sector público y por el incremento de 0,2% en los correspondientes al sector privado.

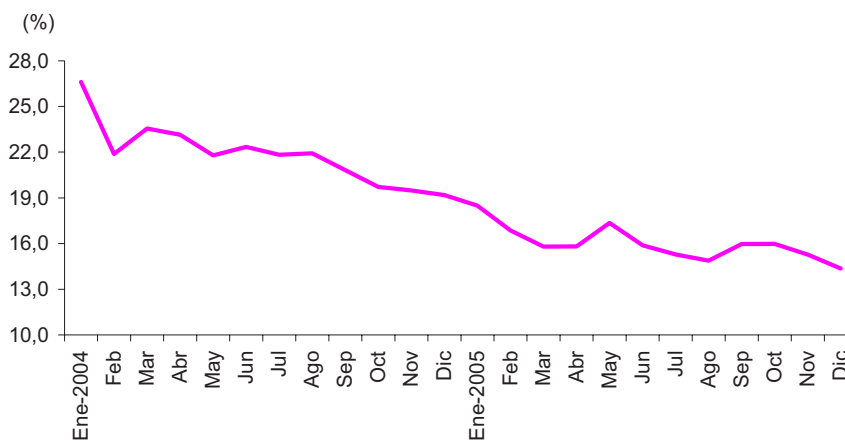
Finalmente, es importante señalar que la sostenibilidad de las mejoras observadas en la tasa de desempleo y en el nivel de formalidad dependerá de la capacidad que tenga la actividad económica interna para dar respuesta a nuevos impulsos de demanda como los que se han observado en los últimos años. Para ello se requiere de un esfuerzo de inversión que haga posible la ampliación de la capacidad instalada de la economía, que permita la generación de nuevos puestos de trabajo para emplear al recurso humano que se incorpore a la población económicamente activa.

## 4.2. Precios

### 4.2.1. Comportamiento general del IPC

La inflación, medida a través del índice de precios al consumidor (IPC) del área metropolitana de Caracas, mantuvo la tendencia a la desaceleración iniciada en el segundo semestre de 2003, al ubicarse al cierre del año en 14,4%. Esta variación resultó inferior al valor objetivo estimado para 2005 (15,0%) y 4,8 pp por debajo de la registrada en 2004. El comportamiento de la inflación estuvo acompañado por una caída en el indicador de difusión<sup>40</sup>, el cual pasó de 45,0% en 2004 a 31,0% durante el período analizado.

**GRÁFICO III-14**  
**Índice de precios al consumidor**  
**(variación interanual)**



Fuente: BCV.

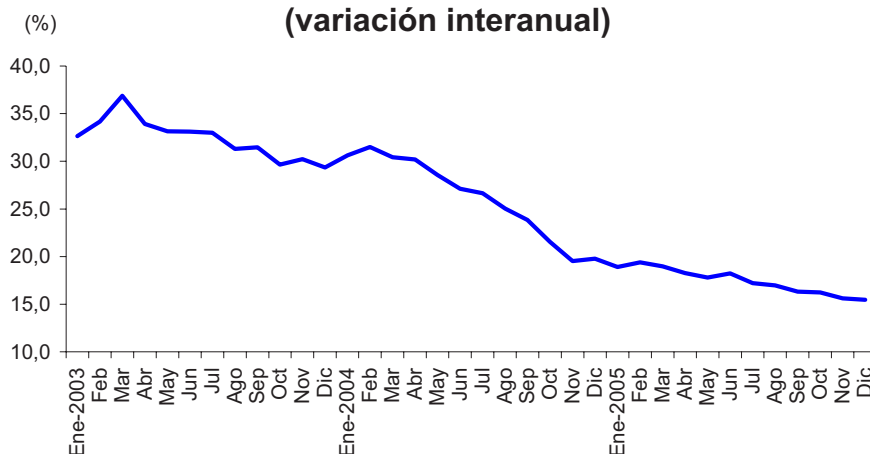
En el año 2005 las presiones inflacionarias generadas por el importante incremento de la demanda agregada interna estuvieron, en parte, contrarrestadas por la respuesta de la

<sup>40</sup> Indicador que mide el porcentaje de rubros que experimentaron variaciones intermensuales de precios superiores a 1,0%.

oferta en términos de una mayor producción interna y un mayor volumen de importaciones. Esto fue posible dada la existencia de capacidad productiva disponible en la economía y la flexibilización de la restricción externa.

La presencia de elementos favorables en el entorno internacional, además de permitir el financiamiento del creciente volumen de importaciones, que redundó en un mayor abastecimiento del mercado doméstico y una mayor competencia para los bienes nacionales, propició el fortalecimiento de la posición externa de la economía y, por lo tanto, una significativa corrección a la baja de las expectativas de inflación para el año.

**GRÁFICO III-15**  
**Evolución de las expectativas inflacionarias**  
**al cierre de 2005**  
**(variación interanual)**



Fuente: BCV.

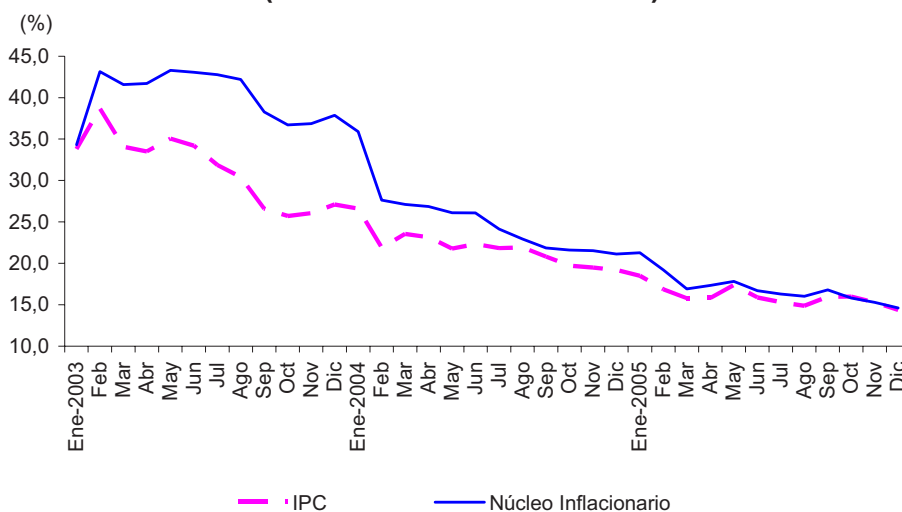
Igualmente, contribuyeron a este resultado las operaciones de regulación de la liquidez monetaria realizadas por el BCV, con el objetivo de moderar las presiones asociadas con la expansión de la oferta monetaria, la ampliación de las redes de distribución de alimentos a bajo costo por parte del Gobierno nacional, las operaciones del Gobierno con títulos denominados en moneda extranjera colocados en bolívares en el mercado interno y

la reducción en un punto porcentual de la alícuota del impuesto al valor agregado (desde 15,0% a 14,0%).

Es importante señalar que la tendencia a la desaceleración de la inflación estaría favorecida en el largo plazo por la generación de nuevas capacidades productivas derivadas del crecimiento de la inversión y por ganancias de productividad.

Al analizar la evolución de la inflación subyacente medida a través del núcleo inflacionario<sup>41</sup> se aprecia una desaceleración mayor que en el IPC, al situarse en 14,6%, menor en 6,5 pp a la registrada en 2004 (21,1%). El cierre de la brecha entre las variaciones anuales de ambos indicadores de precios a finales de año podría indicar que la tasa de variación de los bienes no sujetos a control o estacionalidad continuó disminuyendo, dado el alto componente de bienes transables presentes en el núcleo (más sensibles al tipo de cambio y a la competencia de los bienes importados).

**GRÁFICO III-16**  
**Índice de precios al consumidor y núcleo inflacionario**  
**(variaciones interanuales)**

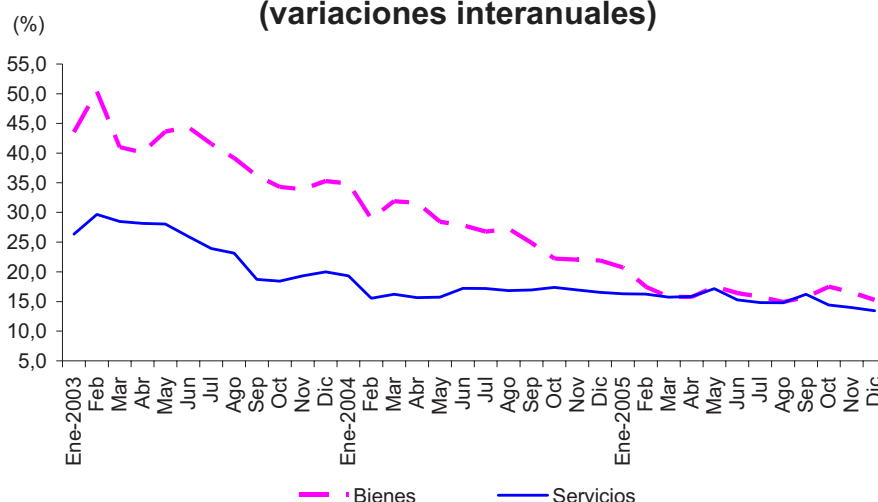


Fuente: BCV.

<sup>41</sup> 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.

Al descomponer el IPC en bienes transables (bienes) y no transables (servicios) se observa una mayor desaceleración en la inflación del primer grupo, cuya tasa de variación interanual disminuyó en 6,7 pp en relación con el período similar del año anterior, mientras que los no transables lo hicieron en 3,1 pp, al registrar variaciones anuales de 15,2% y 13,4%, respectivamente.

**GRÁFICO III-17**  
**Índice de precios al consumidor desagregado**  
**en bienes y servicios**  
**(variaciones interanuales)**



Fuente: BCV.

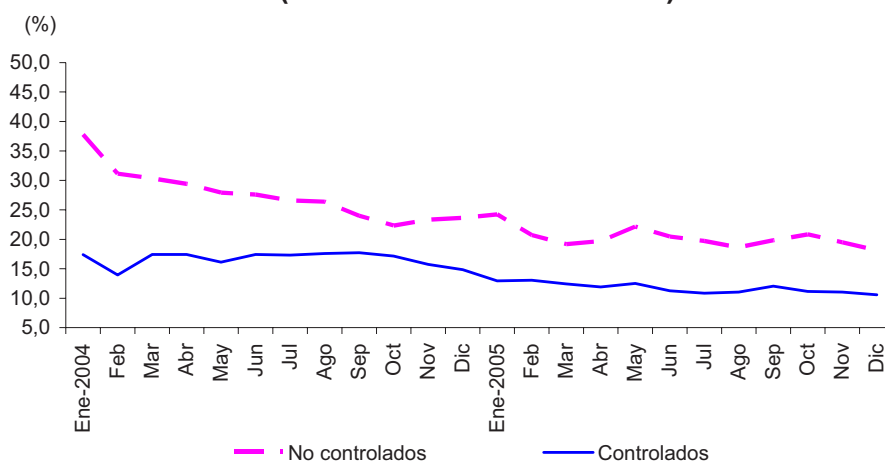
En el año 2005 la reducción en la tasa de variación de los precios de los bienes transables estuvo estrechamente ligada al comportamiento de las importaciones y a la estabilidad cambiaria; las primeras incrementaron la competencia y mejoraron el abastecimiento en el mercado doméstico, mientras que la segunda contribuyó a contener los factores de costos de producción, así como de las expectativas de inflación. La tasa de inflación de los bienes no transables resultó menor que la de los transables debido a que la mayor parte de esta canasta corresponde a servicios con precios administrados.



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

Al evaluar el IPC desagregado en bienes y servicios controlados y no controlados se aprecia un descenso similar en la inflación de ambas agrupaciones, comportamiento que determinó una ligera disminución de la brecha entre sus variaciones interanuales, al pasar a 7,5 pp desde 8,8 pp en 2004. La inflación para los bienes y servicios no controlados se situó en 18,1%, mientras que para los controlados fue 10,6%.

**GRÁFICO III-18**  
**Índice de precios al consumidor desagregado en**  
**bienes controlados y no controlados**  
**(variaciones interanuales)**



Fuente: BCV.

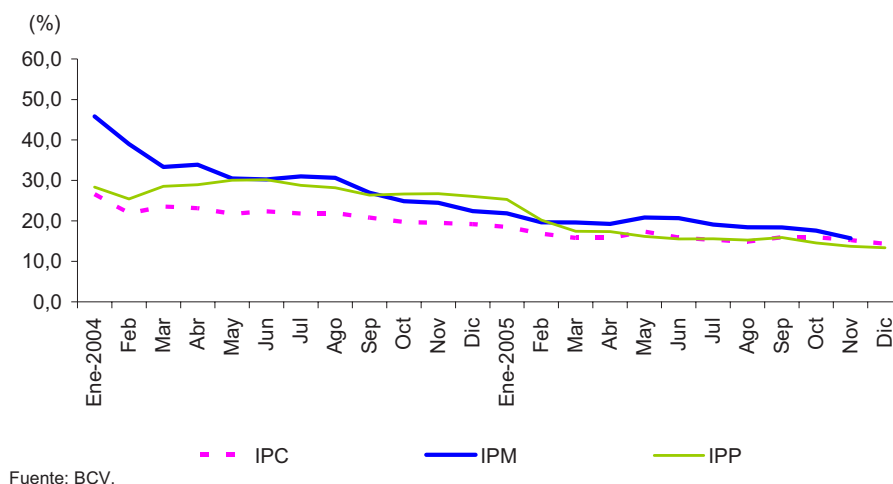
#### 4.2.3. Índices de precios al mayor y al productor

De forma similar a la evolución del IPC general, la inflación medida a través del índice de precios al mayor (IPM) mostró una significativa desaceleración, al pasar de 22,4% en 2004 a 14,2% durante 2005, reducción que resultó inferior a la evidenciada por la inflación del

IPC en 0,2 pp. El comportamiento del IPM se relaciona fundamentalmente con el abaratamiento relativo de los bienes importados en comparación con los bienes domésticos. En este sentido, el componente importado del IPM registró una tasa de crecimiento anual de precios del 11,0%, mientras que el incremento de precios del componente nacional se situó en 15,3%.

Las mayores importaciones de bienes, el crecimiento del PIB y las expectativas cambiarias favorables fueron determinantes para el desempeño del IPM, comportamiento que se transmitió a la cadena de comercialización, lo que permitió cerrar la brecha entre las variaciones interanuales de los bienes al detal y al mayor al pasar de -3,3 pp a 0,1 pp.

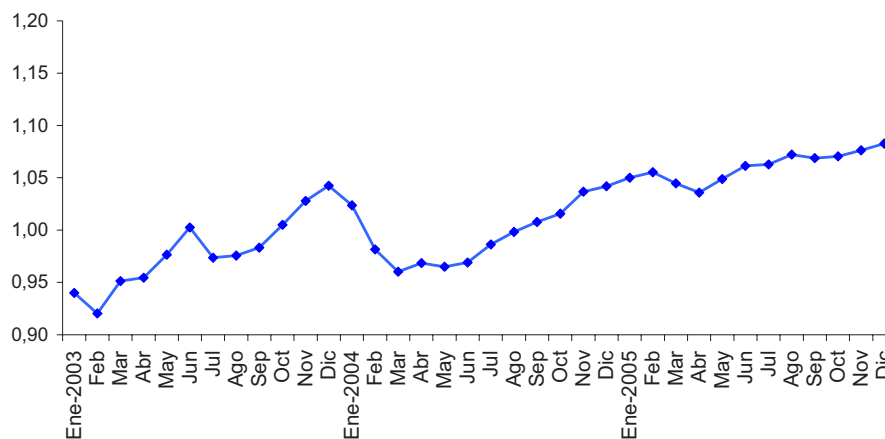
**GRÁFICO III-19**  
**Índice de precios al consumidor, índice de precios al mayor e índice de precios al productor (variaciones interanuales)**



El abaratamiento relativo de los bienes importados con respecto a los nacionales se pone de manifiesto en el crecimiento de la razón entre ambos índices de precios (índice de precios bienes nacionales/índice de precios bienes importados) mostrado desde el primer

trimestre de 2004, con una disminución puntual en el I trimestre del año 2005 causada por la devaluación del tipo de cambio nominal.

**GRÁFICO III-20**  
**Razón del índice de precios de los bienes nacionales con respecto al índice de los bienes importados del IPM**



Fuente: BCV.

Por su parte, el índice de precios al productor de la industria manufacturera privada (IPP) mostró una desaceleración en su tasa de variación aun mayor que el IPC y el IPM, al pasar de 26,0% en 2004 a 13,4%. Es importante señalar que por primera vez, luego de la implementación del RAD y del control de precios en 2003, las variaciones anualizadas del IPM y las del IPP se ubicaron para el cierre de 2005 por debajo de las registradas por el IPC general.

# ANEXOS

**CUADRO III-1**  
**Producto interno bruto**  
(Variación %)

	<b>A precios de 1997</b>	
	<b>2005/04(*)</b>	<b>2004/03(*)</b>
<b>Actividades petroleras</b>	1,7	11,6
<b>Actividades no petroleras</b>	10,3	17,8
Transables <sup>1/</sup>	9,6	20,0
No transables	12,2	16,7
Menos: SIFMI	37,5	24,0
<b>Otros impuestos netos sobre los productos</b>	16,8	34,3
<b>Total</b>	<b>9,3</b>	<b>17,9</b>

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 %	
	2005(*)	2004(*)	2003(*)	2005/04	2004/03
<b>Actividad petrolera</b>	7.346.467	7.225.472	6.472.229	1,7	11,6
Petróleo crudo y gas natural	6.189.944	5.950.269	5.486.480	4,0	8,5
Refinación	1.156.523	1.275.203	985.749	(9,3)	29,4
<b>Actividad no petrolera</b>	34.599.173	31.374.818	26.637.092	10,3	17,8
Minería	298.202	301.868	270.056	(1,2)	11,8
Manufactura	7.895.170	7.239.625	5.774.826	9,1	25,4
Electricidad y agua	1.091.030	1.005.946	941.050	8,5	6,9
Construcción	2.623.024	2.184.760	1.654.133	20,1	32,1
Comercio y servicios de reparación	4.237.520	3.545.829	2.826.260	19,5	25,5
Transporte y almacenamiento	1.630.277	1.444.316	1.142.242	12,9	26,4
Comunicaciones	1.533.982	1.280.844	1.162.102	19,8	10,2
Instituciones financieras y seguros	1.285.203	982.622	776.250	30,8	26,6
Servicios inmobiliarios y empresariales	4.537.465	4.251.782	3.877.107	6,7	9,7
Serv. comunitarios, soc. y personales e inst. sin fines de lucro que prestan servicios a los hogares	2.422.245	2.235.228	1.906.045	8,4	17,3
Produc. servicios del Gobierno general	5.676.744	5.337.899	4.692.582	6,3	13,8
Resto <sup>1/</sup>	2.835.535	2.630.838	2.474.634	7,8	6,3
Menos: Sifmi *	1.467.224	1.066.739	860.195	37,5	24,0
<b>Otros impuestos</b>	4.011.779	3.435.520	2.558.205	16,8	34,3
<b>Producto interno bruto total</b>	<b>45.957.419</b>	<b>42.035.810</b>	<b>35.667.526</b>	<b>9,3</b>	<b>17,9</b>

<sup>1/</sup> Comprende: Agricultura y restaurantes y hoteles.

\* Sifmi: Servicios de intermediación financiera medidos indirectamente.

**CUADRO III-3**  
**Producto interno bruto**  
(Millones de bolívares)

	A precios de 1997			Variación%	
	2005(*)	2004(*)	2003(*)	2005/04	2004/03
<b>Bienes transables</b>	21.452.396	20.098.030	17.202.799	6,7	16,8
Actividad petrolera	7.346.467	7.225.472	6.472.229	1,7	11,6
Actividad no petrolera <sup>1/</sup>	14.105.929	12.872.558	10.730.570	9,6	20,0
<b>Bienes y servicios no transables</b>	21.960.468	19.568.999	16.766.717	12,2	16,7
<b>Menos: Sifmi</b>	1.467.224	1.066.739	860.195	37,5	24,0
<b>Otros impuestos netos sobre los productos</b>	4.011.779	3.435.520	2.558.205	16,8	34,3
<b>Producto interno bruto</b>	<b>45.957.419</b>	<b>42.035.810</b>	<b>35.667.526</b>	<b>9,3</b>	<b>17,9</b>

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

Sifmi: Servicios de intermediación financiera medidos indirectamente.

Fuente: BCV

**CUADRO III-4**  
**Demanda agregada**  
(Millones de bolívars)

	A precios de 1997			Variación %	
	2005(*)	2004(*)	2003(*)	2005/04	2004/03
<b>1) Consumo</b>	36.034.884	31.478.817	27.127.074	14,5	16,0
Público	7.161.728	6.660.736	5.847.373	7,5	13,9
Privado	28.873.156	24.818.081	21.279.701	16,3	16,6
<b>2) Formación bruta de capital fijo <sup>1/</sup></b>	10.897.703	8.212.388	5.744.469	32,7	43,0
<b>3) Variación de existencias <sup>2/</sup></b>	2.186.507	2.642.859	(24.336)	(17,3)	-
<b>4) Demanda agregada interna (1+2+3)</b>	49.119.094	42.334.064	32.847.207	16,0	28,9
<b>5) Exportaciones netas</b>	(3.161.675)	(298.255)	2.820.319	-	-
Exportaciones	11.754.384	11.172.612	9.991.342	5,2	11,8
Menos: importaciones	14.916.059	11.470.867	7.171.023	30,0	60,0
<b>6) Demanda agregada (4+5)</b>	45.957.419	42.035.809	35.667.526	9,3	17,9

<sup>1/</sup> Incluye adquisiciones neta de objetos valiosos.

<sup>2/</sup> Comprende la variación de existencias y la discrepancia estadística.

Fuente: BCV.

**CUADRO III-5**  
**Mercado laboral**  
Indicadores

	2005	2004	2003
<b>Población económicamente activa (variación%)</b>	(0,1)	0,8	2,9
<b>Desempleo (%)</b>	11,4	13,9	16,8
<b>Tasa de informalidad (%)</b>	47,3	48,9	52,7
<b>Producto medio por ocupado (variación %)</b>	6,3	13,1	(9,6)
<b>Índice real de remuneraciones (variación %)<sup>1/</sup></b>	2,7	0,2	(17,2)

<sup>1/</sup> 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)

	2005	2004	2003	Variación %	
				2005/04	2004/03
<b>Población total</b>	26.647.630	26.146.074	25.625.384	1,9	2,0
<b>Población de 15 años y más <sup>1/</sup></b>	18.254.914	17.749.525	17.285.364	2,8	2,7
<b>Inactiva</b>	6.159.006	5.644.231	5.276.645	9,1	7,0
<b>Activa</b>	12.095.908	12.105.294	12.008.719	(0,1)	0,8
<b>Ocupada</b>	10.711.268	10.417.612	9.993.806	2,8	4,2
Formal	5.648.175	5.324.283	4.724.279	6,1	12,7
Sector privado	3.945.270	3.692.533	3.321.815	6,8	11,2
Sector público	1.702.905	1.631.750	1.402.464	4,4	16,3
Informal	5.060.767	5.086.272	5.262.040	(0,5)	(3,3)
Trabajadores por cuenta propia no profesionales	3.119.947	3.148.903	3.144.664	(0,9)	0,1
Patronos o empleadores	380.763	380.488	406.734	0,1	(6,5)
Empleados y obreros	1.416.697	1.371.454	1.461.380	3,3	(6,2)
Ayudantes familiares no remunerados	143.360	185.427	249.262	(22,7)	(25,6)
No clasificables <sup>2/</sup>	2.326	7.057	7.487	(67,0)	(5,7)
<b>Desocupación</b>	1.384.640	1.687.682	2.014.913	(18,0)	(16,2)
Cesantes	1.259.005	1.544.445	1.849.863	(18,5)	(16,5)
Btpv <sup>3/</sup>	125.635	143.237	165.050	(12,3)	(13,2)
<b>Tasa de desocupación (%)</b>	11,4	13,9	16,8		

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

<sup>1/</sup> Población en edad de trabajar.

<sup>2/</sup> No declararon alguna de las variables que permitan su clasificación como ocupados en el sector formal o informal de la economía.

<sup>3/</sup> 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 %)

	2005	2004	2003
<b>Índice de precios al consumidor (IPC)</b>			
<b>General</b>	14,4	19,2	27,1
Alimentos y bebidas no alcohólicas	19,9	28,4	36,3
Bebidas alcohólicas y tabacos	18,2	19,9	38,8
Vestido y calzado	10,3	13,7	24,4
Alquiler de viviendas	7,4	8,4	10,6
Servicios de la vivienda, excepto teléfono	6,7	15,0	25,4
Equipamiento del hogar	15,7	19,9	30,5
Salud	12,3	16,2	23,2
Transporte	15,9	24,2	37,7
Comunicaciones	6,7	6,0	12,0
Esparcimiento y cultura	5,2	13,0	38,8
Servicios de educación	14,5	17,3	10,3
Restaurantes y hoteles	20,4	26,6	37,8
Bienes y servicios diversos	12,9	12,3	27,0
<b>Sector de origen</b>			
Bienes	15,2	21,9	35,3
Servicios	13,4	16,5	20,0
<b>Estratos de ingreso</b>			
Estrato I	14,8	20,7	28,7
Estrato II	14,9	20,1	27,9
Estrato III	14,2	18,5	26,0
Estrato IV	14,2	19,0	27,1
<b>Indicador de difusión (porcentaje) <sup>1/</sup></b>	35,7	46,4	54,9
<b>Relación transables/no transables</b>	1,6	4,6	12,7
<b>Índice de precios al mayor (IPM)</b>			
<b>General</b>	14,2	22,4	48,9
Nacional	15,3	22,4	51,1
Importado	10,9	22,5	42,3
<b>Índice de precios de la industria</b>			
<b>Manufacturera privada (IPP)</b>	13,4	26,0	33,8

<sup>1/</sup> Promedio del año.

Fuente: BCV.

**CUADRO III-8**  
**Indicadores de precios**  
(Variaciones intermensuales durante 2005)

	Meses											
	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
<b>Índice de precios al consumidor (IPC)</b>												
<b>General</b>	1,9	0,2	1,2	1,3	2,5	0,6	0,9	1,0	1,5	0,6	1,1	0,8
Alimentos y bebidas no alcohólicas	3,2	(1,9)	0,3	0,7	5,4	0,6	0,8	1,7	0,9	3,9	1,8	1,2
Bebidas alcohólicas y tabacos	0,8	0,2	0,5	2,3	0,7	1,0	2,4	2,3	4,4	0,4	1,4	0,6
Vestido y calzado	0,9	(0,1)	0,6	2,5	1,0	0,0	0,5	1,2	(0,0)	0,8	1,8	0,9
Alquiler de viviendas	0,3	0,6	0,6	0,4	0,6	1,0	0,4	1,0	0,3	0,6	0,9	0,3
Servicio de la vivienda, excepto teléfono	0,8	2,0	3,5	(0,5)	0,2	(0,2)	0,8	(0,1)	0,1	0,3	(0,5)	0,1
Equipamiento del hogar	0,8	0,9	0,9	2,0	4,8	0,3	0,2	0,2	0,4	2,0	1,6	0,7
Salud	2,8	1,8	1,2	1,3	0,7	1,2	0,8	0,7	0,1	0,2	0,5	0,4
Transporte	2,4	0,7	2,7	3,1	2,6	1,2	0,9	0,7	1,5	(3,5)	1,8	0,9
Comunicaciones	2,9	1,2	0,7	(0,2)	(0,1)	0,1	0,0	(0,0)	2,9	(0,8)	(0,0)	(0,0)
Esparcimiento y cultura	1,9	0,3	2,5	1,7	0,1	(3,2)	1,1	0,5	(0,7)	(0,6)	0,6	0,9
Servicio de educación	0,0	0,7	0,0	0,4	0,3	0,2	3,1	0,0	12,4	(1,7)	(1,2)	0,0
Restaurantes y hoteles	1,5	2,0	2,5	1,6	3,3	1,3	1,3	2,0	1,1	0,1	0,5	1,6
Bienes y servicios diversos	1,3	0,8	1,2	3,1	1,1	1,2	1,0	0,4	0,3	0,4	0,7	0,9
<b>Sector de origen</b>												
Bienes	2,3	(0,7)	0,8	1,7	3,0	0,7	0,7	1,1	0,5	1,6	1,5	0,9
Servicios	1,5	1,0	1,6	1,0	2,0	0,4	1,0	0,8	2,5	(0,4)	0,7	0,7
<b>Relación transables/no transables</b>	0,9	(1,7)	(0,7)	0,6	1,0	0,3	(0,3)	0,3	(1,9)	2,1	0,8	0,2
<b>Índice de difusión (porcentaje)</b>	48,0	34,0	46,0	52,0	37,0	32,0	30,0	29,0	32,0	25,0	32,0	31,0
<b>Índice de precios al mayor (IPM)</b>												
<b>General</b>	1,5	1,2	2,8	1,6	2,1	1,4	0,8	0,7	0,2	(0,1)	0,7	0,6
Nacional	1,7	1,3	2,5	1,3	2,4	1,7	0,9	0,9	0,1	(0,0)	0,8	0,8
Importado	0,9	0,8	3,5	2,2	1,2	0,5	0,7	0,0	0,4	(0,2)	0,3	0,2
<b>Índice de precios de la industria manufacturera privada (IPP)</b>	1,1	0,6	3,3	1,7	1,7	1,2	0,7	0,5	0,8	(0,1)	0,7	0,4

Fuente: BCV.

## CAPÍTULO IV

### SECTOR EXTERNO

#### 1. Balanza de pagos

Las cuentas externas de la economía venezolana expresadas en la balanza de pagos mostraron un superávit global de US\$ 5.457 millones (3,7% del PIB), lo cual permitió elevar las reservas internacionales brutas del BCV hasta US\$ 29.636 millones.

**Balanza de pagos<sup>1/</sup>**  
**Resumen general**  
(millones de US\$)

	2005(*)	2004*
<b>Cuenta corriente</b>	25.359	13.830
Saldo en mercancías	31.532	21.430
Exportaciones FOB	55.487	38.748
Petroleras	48.059	31.917
No petroleras	7.428	6.831
Importaciones FOB	(23.955)	(17.318)
Saldo en servicios	(4.082)	(3.626)
Transportes	(1.954)	(1.444)
Viajes	(640)	(599)
Seguros	(245)	(181)
Otros	(1.243)	(1.402)
Saldo en renta	(1.984)	(3.885)
Transferencias corrientes	(107)	(89)
<b>Cuenta capital y financiera</b>	(16.139)	(8.971)
Cuenta capital	-	-
Cuenta financiera <sup>2/</sup>	(16.139)	(8.971)
Inversión directa	1.497	1.866
Inversión de cartera	2.737	(1.943)
Otra inversión	(20.373)	(8.894)
Créditos comerciales	(2.741)	(60)
Préstamos	(1.480)	(1.187)
Moneda y depósitos	(16.013)	(7.471)
Otros	(139)	(176)
<b>Errores y omisiones</b>	(3.763)	(2.961)
<b>Saldo en cuenta corriente, de capital y financiera</b>	5.457	1.898
<b>Reservas<sup>2/</sup></b>	(5.457)	(1.898)
Banco Central de Venezuela <sup>3/</sup>	(5.435)	(1.889)
Activos	(5.402)	(2.144)
Obligaciones	(33)	255
FEM (Activos)	(22)	(9)

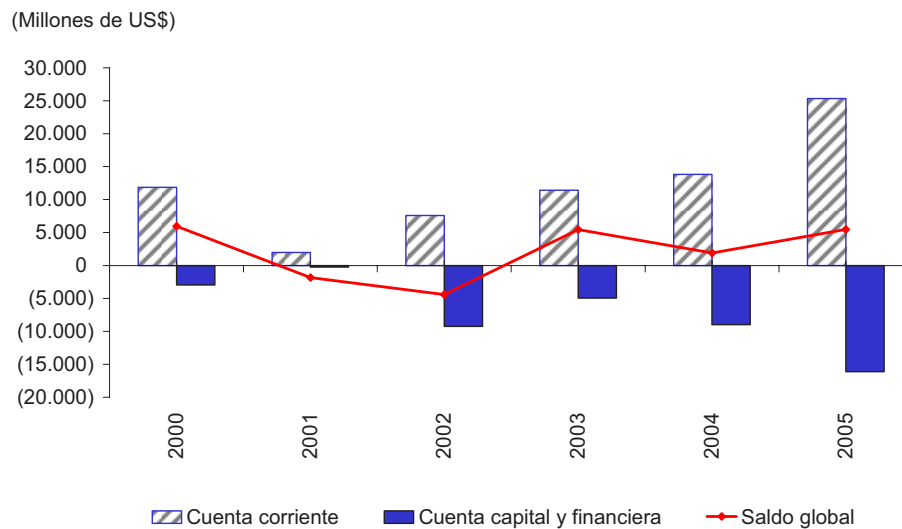
<sup>1/</sup> Elaborada según los lineamientos de la quinta edición del *Manual de balanza de pagos* del FMI.

<sup>2/</sup> Un signo positivo indica una disminución del activo o un aumento del pasivo correspondiente, y viceversa.

<sup>3/</sup> 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**



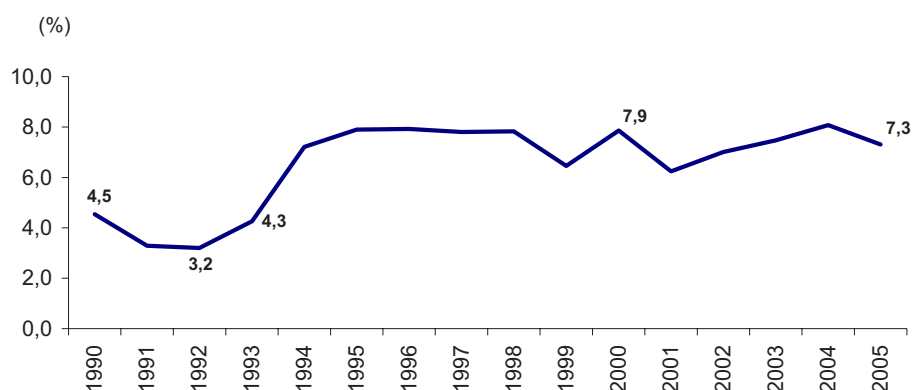
Fuente: BCV.

El incremento de los ingresos petroleros vinculados con el crecimiento de la demanda externa no solo determinó el resultado de la cuenta corriente de la balanza de pagos, sino también un aumento de los activos del sector público que condicionó el resultado de la cuenta financiera.

Los resultados del sector externo recibieron el estímulo del persistente auge de la economía mundial, con efectos favorables sobre la evolución de los precios de los productos básicos, principalmente los energéticos. Esta circunstancia incidió en el resultado de la cuenta corriente, cuyo superávit, estimado en 17,0% del PIB, estuvo determinado por el valor de la factura petrolera. Las exportaciones petroleras ascendieron a US\$ 48.059 millones —82,0% generadas por la producción del sector público— y estuvieron sustentadas en un incremento del precio (US\$/b 13,05) y, en menor medida, de volúmenes (178 MBD).

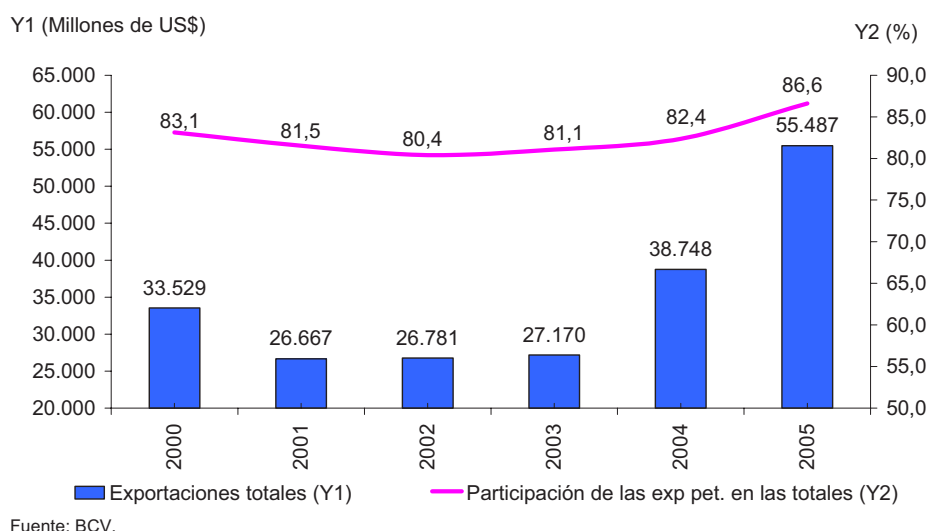
Las exportaciones no petroleras (US\$ 7.428 millones) aumentaron en 8,7%, en las que las privadas explican el 73,7%. Con relación al VAB no petrolero, se ubican en una proporción de 7,3%, cercano al registro histórico más alto, observado en 2004 (8,1%). Ello coincide con un momento en que el efecto precio, mayoritariamente favorable a las exportaciones petroleras, reduce la participación porcentual de las no petroleras en las exportaciones globales. Hasta comienzos de la década de los ochenta, las exportaciones no petroleras se mantuvieron en torno a 2,0% del VAB no petrolero con un ascenso alrededor de 7,0% durante la segunda mitad de la década de los noventa.

**GRÁFICO IV-2**  
**Relación exportaciones no petroleras respecto con el**  
**PIB no petrolero**



Fuente: BCV.

**GRÁFICO IV-3**  
**Exportaciones totales y participación de las**  
**exportaciones petroleras**



El aumento de las exportaciones no petroleras privadas<sup>42</sup> en términos reales (21,6% y 4,5% en 2004 y 2005, respectivamente), en presencia de un importante crecimiento de la demanda interna, señala que una parte de la producción no petrolera se orientó hacia los mercados internacionales. Este desempeño favorable se podría potenciar con la definición de estrategias directamente relacionadas con la ampliación de la oferta exportable con mayor agregación de valor, la incorporación de nuevos productores y el mantenimiento de mercados externos abiertos. Este señalamiento tiene implicaciones en la formulación de la política comercial y en el diseño de políticas sectoriales específicas orientadas a potenciar la expansión de la frontera de producción, así como en la inversión pública en infraestructura física y de servicios.

Los diez principales productos que componen las exportaciones totales no petroleras revelan el absoluto predominio de productos básicos (productos del hierro y aluminio explican el 49,6%). En conjunto, los productos básicos abarcan alrededor de dos tercios

de las exportaciones no petroleras. Esta particularidad pareciera explicar la insensibilidad de tales exportaciones a la trayectoria del tipo de cambio real, el cual tiende a la apreciación de manera secular en función de la incidencia de los ingresos petroleros sobre la cuenta corriente. Así pues, la demanda de productos básicos parece relacionarse fundamentalmente con la actividad económica externa y una función tecnológica de sustitución, antes que con los precios relativos.

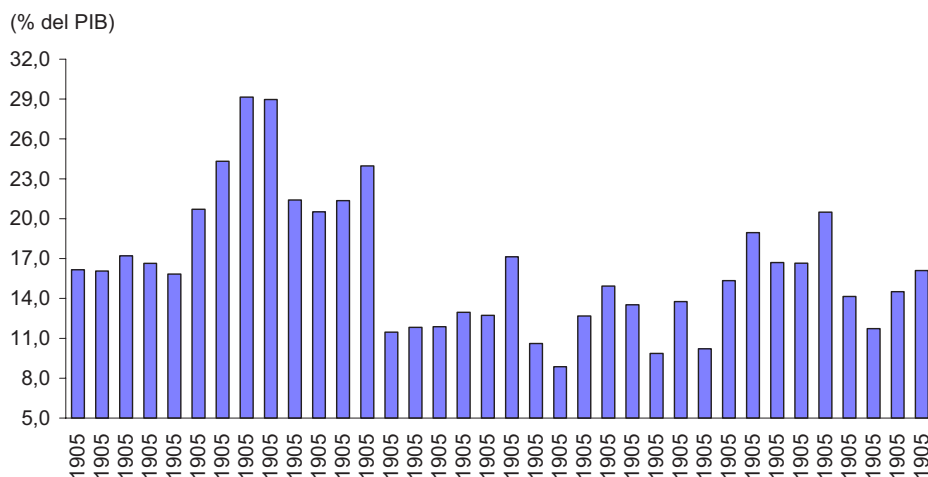
Otro rasgo que en el comportamiento de las exportaciones no petroleras debe mencionarse es su razón decreciente con respecto a las exportaciones totales: 13,4% en 2005, 17,5% promedio durante el transcurso de la presente década y 25,3% promedio entre 1994-1999. Sin embargo, la expansión a precios constantes de las exportaciones no petroleras se ubicó en 4,6%, lo que evidencia la necesidad de diversificar las fuentes de generación de capacidad para financiar la demanda agregada interna y moderar la dependencia de ingresos de gran variabilidad, como son los ingresos petroleros.

En un ambiente de expansión de la actividad económica y, principalmente, de la demanda agregada interna, las importaciones totales de bienes ascendieron a US\$ 23.955 millones, con un incremento interanual de 42,0% en las realizadas por el sector privado no petrolero, que a su vez constituyeron 88,0% de las totales. No obstante representar su cuantía, en términos absolutos, el valor histórico más elevado observado en las importaciones totales, con relación al PIB es análogo al registrado en 1971 (16,1%) y cercano al promedio de los últimos treinta y cinco años (16,3%): la participación relativa al PIB más alta ocurrió entre 1975-1982, con un promedio de 23,8% y un máximo de 29,1% en 1977. El comportamiento descrito muestra la extrema sensibilidad de las importaciones a variaciones en la absorción y la disponibilidad de medios de pago internacional.

---

<sup>42</sup> Estas exportaciones constituyen 78,9% de las exportaciones no petroleras totales.

**GRÁFICO IV-4**  
**Importaciones FOB**



Fuente: BCV.

Al clasificar las importaciones por destino económico, los insumos intermedios exhiben la mayor preponderancia sobre el total (47,4%), aun cuando los bienes de capital muestran el principal incremento interanual (79,9%). La actual fase expansiva de la economía, con dos años consecutivos de crecimiento que redujeron sustancialmente la capacidad ociosa, elevó el nivel del producto por encima del observado en 2001 e impone la ampliación de la capacidad productiva en aras de mantener la actual dinámica de crecimiento. La participación de los bienes de capital en las importaciones totales alcanzó 28,3%, lo cual es 9,0 pp por encima del promedio de 2000-2005. Por contraste, los bienes de consumo final y los de consumo intermedio se ubican 4,0 y 5,1 pp por debajo de sus promedios para el lustro ya transcurrido (28,2% y 52,5%, respectivamente).

En esta oportunidad las importaciones de bienes de capital están conformadas en 71,5% por demandas para la fabricación de maquinaria, equipos de radio y televisión y comunicaciones, y fabricación de equipos automotores. En insumos intermedios destaca la demanda para la fabricación de sustancias y productos químicos, metales comunes,



maquinarias y equipos, elaboración de productos alimenticios y bebidas, y fabricación de máquinas y aparatos eléctricos. Estos componentes constituyen 55,4% de las importaciones mencionadas. En el caso de los bienes de consumo final, 37,4% atiende exclusivamente a la importación de vehículos automotores.

El resultado de la cuenta de capital y financiera recoge los efectos sobre el balance financiero del sector público de la considerable cuantía de los ingresos petroleros. La necesidad de contener mayores distorsiones en la economía doméstica (esterilización) y ajustar el uso de los recursos a la disponibilidad de proyectos (costos de oportunidad), llevó al Gobierno nacional a mantener en el exterior gran parte del exceso de ingresos. Esta estrategia condujo a que el déficit de la cuenta de capital y financiera, estimado en US\$ 16.139 millones (10,8% del PIB), fuese determinado esencialmente por la constitución de activos externos del sector público mediante fondos especiales de inversión, entre los cuales se cuentan los correspondientes al Fonden.

El déficit de la cuenta financiera refleja, igualmente, el efecto del incremento de activos del sector privado no financiero, provistos mediante la negociación en los mercados internacionales de bonos soberanos emitidos en moneda extranjera, así como por parte del provento de las exportaciones del sector privado petrolero y no petrolero.

La inversión de cartera observó un superávit vinculado esencialmente con el incremento de pasivos del Gobierno central, tanto por la emisión del bono global 2015 como por las liquidaciones en el mercado secundario de los bonos colocados en el mercado interno y denominados en moneda extranjera. Por otro lado, la inversión extranjera directa registró la incidencia favorable de la reinversión de utilidades del sector petrolero privado.

## 2. Movimiento cambiario y tipo de cambio

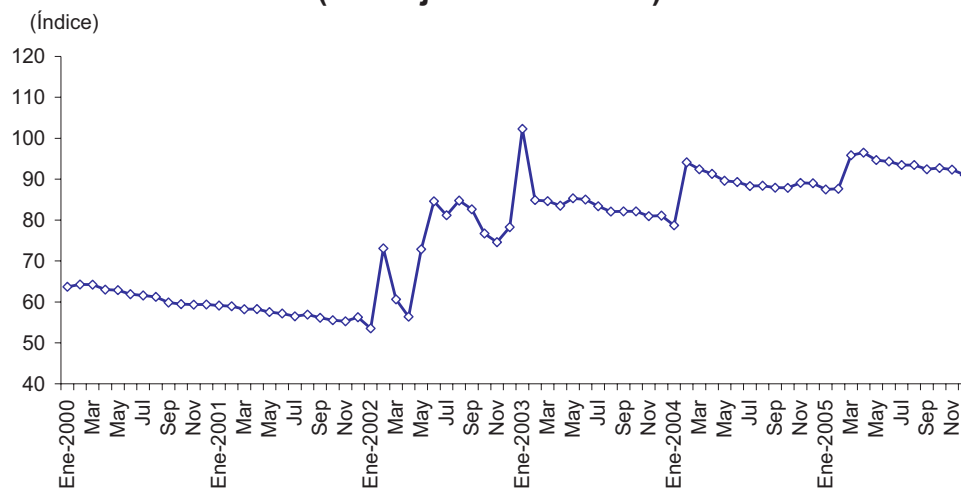
El movimiento de divisas del BCV culminó el año con un saldo global de US\$ 6.138 millones (4,1% del PIB), el cual permitió elevar las reservas internacionales brutas hasta US\$ 29.636 millones. Por otro lado, las reservas internacionales netas (de pasivos de reserva) ascendieron a US\$ 29.374 millones, equivalentes a 14,7 meses de importaciones.

Durante el año los ingresos aumentaron en US\$ 13.309 millones y fueron provistos básicamente por las operaciones netas de Pdvsa (56,4%), las compras a los operadores cambiarios (28,0%) y al Bandes (10,9%). Los principales egresos pueden atribuirse a las ventas de divisas para las operaciones asociadas con las actividades económicas y la transferencia desde el BCV al Fonden.

El tipo de cambio nominal fue ajustado en 12,0% en el mes de marzo, por lo cual la nueva paridad se elevó a Bs./US\$ 2.144,60 para la compra y Bs./US\$ 2.150,00 para la venta y el pago de la deuda pública externa.

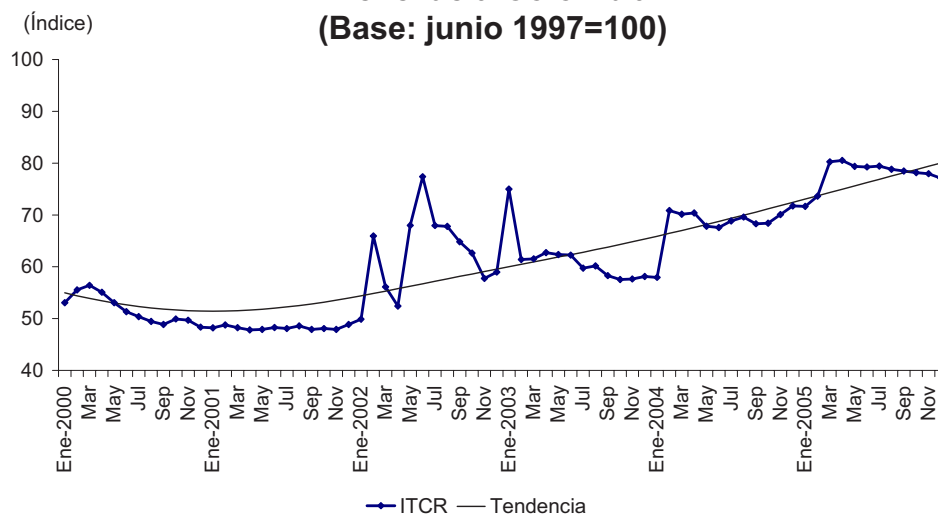
El tipo de cambio real, medido por el índice real de cambio efectivo (IRCE), mostró una depreciación respecto al año anterior de 2,3%. Desde el año 2001 el IRCE muestra una tendencia creciente y en 2005 el valor observado se encuentra ligeramente por debajo de esa tendencia.

**GRÁFICO IV-5**  
**Índice real de cambio efectivo**  
**(base: junio 1997=100)**



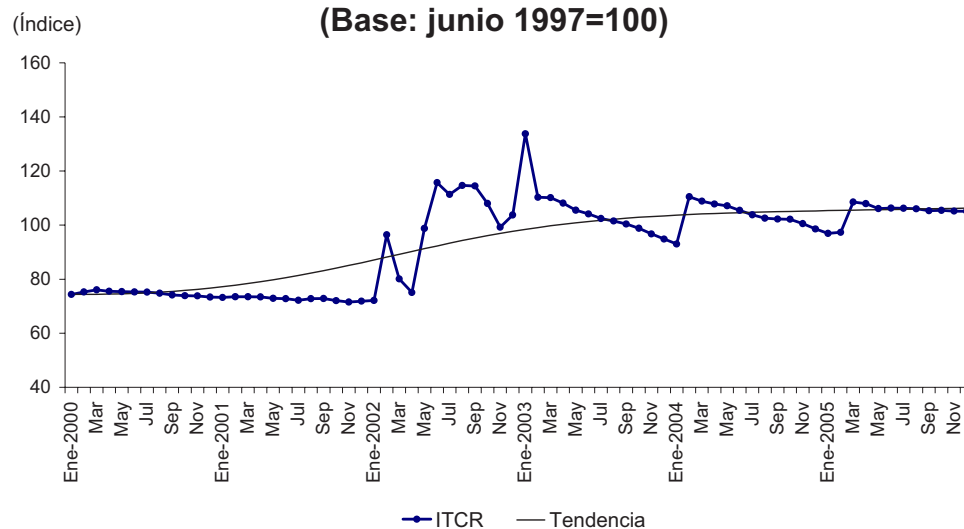
Fuente: BCV.

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



Fuente: BCV.

**GRÁFICO IV-7**  
**Índice de tipo de cambio real bilateral**  
**Venezuela- Estados Unidos**  
**(Base: junio 1997=100)**



Fuente: BCV.

# ANEXOS

**CUADRO IV-1-A**  
**Balanza de pagos**  
**Transacciones internacionales por sectores<sup>1/</sup>**  
**Año 2005(\*)**  
(Millones de US\$)

	Sector público			Sector privado			Total
	Actividad petrolera <sup>2/</sup>	Otras actividades	Subtotal	Financiero	No financiero	Subtotal	
<b>Cuenta corriente</b>	38.970	(1.138)	37.832	(417)	(12.056)	(12.473)	25.359
Saldo en mercancías	38.075	503	38.578	-	(7.046)	(7.046)	31.532
Exportaciones FOB	39.382	1.954	41.336	-	14.151	14.151	55.487
Importaciones FOB	(1.307)	(1.451)	(2.758)	-	(21.197)	(21.197)	(23.955)
Saldo en servicios	(258)	(458)	(716)	1	(3.367)	(3.366)	(4.082)
Transportes	(11)	(77)	(88)	-	(1.866)	(1.866)	(1.954)
Viajes	(13)	(6)	(19)	-	(621)	(621)	(640)
Seguros	(44)	(9)	(53)	1	(193)	(192)	(245)
Comunicaciones	-	4	4	-	4	4	8
Servicios del gobierno NIOP	-	(72)	(72)	-	-	-	(72)
Otros	(190)	(298)	(488)	-	(691)	(691)	(1.179)
Saldo en renta	1.191	(1.145)	46	(418)	(1.612)	(2.030)	(1.984)
Remuneración a empleados	(12)	(16)	(28)	-	20	20	(8)
Renta de la inversión	1.203	(1.129)	74	(418)	(1.632)	(2.050)	(1.976)
Directa	1.182	19	1.201	(535)	(2.962)	(3.497)	(2.296)
De cartera	(36)	(1.190)	(1.226)	51	(148)	(97)	(1.323)
Otra inversión	57	42	99	66	1.478	1.544	1.643
Transferencias unilaterales	(38)	(38)	(76)	-	(31)	(31)	(107)
<b>Cuenta capital y financiera<sup>3/</sup></b>	(5.010)	(5.076)	(10.086)	(334)	(5.719)	(6.053)	(16.139)
Cuenta capital	-	-	-	-	-	-	-
Cuenta financiera <sup>3/</sup>	(5.010)	(5.076)	(10.086)	(334)	(5.719)	(6.053)	(16.139)
Inversión directa	(1.332)	(42)	(1.374)	408	2.463	2.871	1.497
En el extranjero	(1.332)	(42)	(1.374)	(5)	(81)	(86)	(1.460)
En el país	-	-	-	413	2.544	2.957	2.957
Inversión de cartera	(8)	3.797	3.789	(767)	(285)	(1.052)	2.737
Activos	-	483	483	(765)	(359)	(1.124)	(641)
Pasivos	(8)	3.314	3.306	(2)	74	72	3.378
Otra inversión	(3.670)	(8.831)	(12.501)	25	(7.897)	(7.872)	(20.373)
Créditos comerciales	(2.792)	(202)	(2.994)	2	251	253	(2.741)
Préstamos	(254)	(552)	(806)	106	(780)	(674)	(1.480)
Moneda y depósitos	(464)	(8.047)	(8.511)	(93)	(7.409)	(7.502)	(16.013)
Otros	(160)	(30)	(190)	10	41	51	(139)
<b>Errores y omisiones<sup>4/</sup></b>	(5.837)	(5.434)	(11.271)	614	6.894	7.508	(3.763)
<b>Saldo en cuenta corriente, de capital y financiera</b>	28.123	(11.648)	16.475	(137)	(10.881)	(11.018)	5.457
<b>Reservas<sup>3/</sup></b>	(28.123)	11.648	(16.475)	137	10.881	11.018	(5.457)
Banco Central de Venezuela <sup>5/</sup>	(28.123)	11.670	(16.453)	137	10.881	11.018	(5.435)
Activos	(28.123)	11.703	(16.420)	137	10.881	11.018	(5.402)
Obligaciones	-	(33)	(33)	-	-	-	(33)
FEM (Activos)	-	(22)	(22)	-	-	-	(22)

<sup>1/</sup> Elaborada según los lineamientos de la quinta edición del *Manual de balanza de pagos* del FMI.

<sup>2/</sup> Incluye Bitor.

<sup>3/</sup> Un signo positivo indica una disminución del activo o aumento del pasivo correspondiente. Un signo negativo indica un aumento del activo o disminución del pasivo correspondiente.

<sup>4/</sup> Los errores y omisiones a nivel sectorial reflejan en gran medida operaciones en moneda extranjera realizadas entre unidades residentes correspondientes a distintos sectores institucionales del país. Como ejemplo de estas operaciones, podemos mencionar la transferencia de recursos al Fonden y los pagos en divisas a empresas contratistas privadas, realizados por la compañía petrolera estatal, que se reflejaron como una disminución de activos externos del sector petrolero frente a incrementos de activos de los sectores receptores. Igualmente, sirve de ejemplo los aumentos de la deuda externa pública en contraposición al aumento de los activos del sector privado, producto de la liquidación en el exterior de los títulos de deuda pública denominados en moneda extranjera que habían sido adquiridos con moneda local.

<sup>5/</sup> Excluye ajustes por variaciones de tipos de cambio y precios.

(\*) Cifras provisionales

Fuente: BCV.

**CUADRO IV-1-B**  
**Balanza de pagos**  
**Transacciones internacionales por sectores<sup>1/</sup>**  
**Año 2004\***  
(Millones de US\$)

	Sector público			Sector privado			Total
	Actividad petrolera <sup>2/</sup>	Otras actividades	Subtotal	Financiero	No financiero	Subtotal	
<b>Cuenta corriente</b>	25.491	(865)	24.626	(475)	(10.321)	(10.796)	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)	(577)	(809)	2	(2.819)	(2.817)	(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	-	(363)	(363)	-	-	-	(363)
Otros	(182)	(128)	(310)	-	(716)	(716)	(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)
<b>Cuenta capital y financiera<sup>3/</sup></b>	(3.973)	(736)	(4.709)	(589)	(3.673)	(4.262)	(8.971)
Cuenta capital	-	-	-	-	-	-	-
Cuenta financiera <sup>3/</sup>	(3.973)	(736)	(4.709)	(589)	(3.673)	(4.262)	(8.971)
Inversión directa	520	(6)	514	253	1.099	1.352	1.866
En el extranjero	520	(36)	484	(56)	(80)	(136)	348
En el país	-	30	30	309	1.179	1.488	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)
<b>Errores y omisiones<sup>4/</sup></b>	(3.261)	(4.258)	(7.519)	851	3.707	4.558	(2.961)
<b>Saldo en cuenta corriente, de capital y financiera</b>	18.257	(5.859)	12.398	(213)	(10.287)	(10.500)	1.898
<b>Reservas <sup>3/</sup></b>	(18.257)	5.859	(12.398)	213	10.287	10.500	(1.898)
Banco Central de Venezuela <sup>5/</sup>	(18.248)	5.859	(12.389)	213	10.287	10.500	(1.889)
Activos	(18.248)	5.604	(12.644)	213	10.287	10.500	(2.144)
Obligaciones	-	255	255	-	-	-	255
FEM (Activos)	(9)	-	(9)	-	-	-	(9)

<sup>1/</sup> Elaborada según los lineamientos de la quinta edición del *Manual de balanza de pagos* del F.M.I.

<sup>2/</sup> Incluye Bitor.

<sup>3/</sup> Un signo positivo indica una disminución del activo o aumento del pasivo correspondiente. Un signo negativo indica un aumento del activo o disminución del pasivo correspondiente.

<sup>4/</sup> Los errores y omisiones a nivel sectorial reflejan, en gran medida, operaciones en moneda extranjera realizadas entre unidades residentes correspondientes a distintos sectores institucionales del país. Como ejemplo de estas operaciones, podemos mencionar la transferencia de recursos al Fonden y los pagos en divisas a empresas contratistas privadas, realizados por la compañía petrolera estatal, que se reflejaron como una disminución de activos externos del sector petrolero frente a incrementos de activos de los sectores receptores. Igualmente, sirve de ejemplo los aumentos de la deuda externa pública en contraposición al aumento de los activos del sector privado, producto de la liquidación en el exterior de los títulos de deuda pública denominados en moneda extranjera que habían sido adquiridos con moneda local.

<sup>5/</sup> Excluye ajustes por variaciones de tipos de cambio y precios.

(\*) Cifras provisionales

Fuente: BCV.

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

	2005(*)	2004*	Variación %		Estructura %	
			2005/04	2004/03	2005	2004
<b>Exportaciones FOB</b>	55.487	38.748	43,2	42,6	100,0	100,0
<b>Sector público</b>	41.336	28.813	43,5	45,2	74,5	74,4
Petróleo	39.382	27.017	45,8	44,2	71,0	69,7
Hierro	264	290	(9,0)	94,6	0,5	0,7
Oro	198	65	204,6		0,4	0,2
Aluminio	965	850	13,5	9,3	1,7	2,2
Productos químicos	511	564	(9,4)	386,2	0,9	1,5
Otros	16	27	(40,7)	(59,7)	0,0	0,1
<b>Sector privado</b>	14.151	9.935	42,4	35,6	25,5	25,6
<b>Importaciones FOB</b>	23.955	17.318	38,3	62,0	100,0	100,0
<b>Sector público</b>	2.758	2.237	23,3	(16,4)	11,5	12,9
<b>Sector privado</b>	21.197	15.081	40,6	88,3	88,5	87,1
<b>Saldo en mercancías</b>	31.532	21.430	47,1	30,0		

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



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

	2005(*)	2004*	Variación %	Estructura %	
			2005/04	2005	2004
Aluminio	1.273	1.180	7,9	17,1	17,3
Mineral de hierro	264	290	(9,0)	3,6	4,2
Oro	198	65	204,6	2,7	1,0
Café	2	9	(77,8)	0,0	0,1
Cacao	13	16	(18,8)	0,2	0,2
Pescados, moluscos, crustáceos y sus preparados	68	87	(21,8)	0,9	1,3
Frutas	10	15	(33,3)	0,1	0,2
Tabaco	25	27	(7,4)	0,3	0,4
Abonos	129	82	57,3	1,7	1,2
Amoniaco	37	42	(11,9)	0,5	0,6
Otros productos químicos	827	828	(0,1)	11,1	12,1
Impresos	3	3	0,0	0,0	0,0
Papel, cartulina y cartón	16	25	(36,0)	0,2	0,4
Productos del hierro	2.408	1.986	21,2	32,4	29,1
Productos cerámicos	38	62	(38,7)	0,5	0,9
Vidrios y sus manufacturas	30	39	(23,1)	0,4	0,6
Cemento	58	73	(20,5)	0,8	1,1
Tejidos de punta y prendas de vestir	6	8	(25,0)	0,1	0,1
Materias plásticas artificiales	202	156	29,5	2,7	2,3
Cobre y sus manufacturas	30	62	(51,6)	0,4	0,9
Azúcares y sus manufacturas	3	2	50,0	0,0	0,0
Algodón	1	2	(50,0)	0,0	0,0
Aceites comestibles	3	1	200,0	0,0	0,0
Manufacturas de diversos metales	6	7	(14,3)	0,1	0,1
Combustibles minerales	330	145	127,6	4,4	2,1
Calderas y artefactos mecánicos	101	125	(19,2)	1,4	1,8
Pieles y cueros	18	22	(18,2)	0,2	0,3
Máquinas y artefactos eléctricos	95	115	(17,4)	1,3	1,7
Otros	1.234	1.357	(9,1)	16,9	20,0
<b>Total</b>	<b>7.428</b>	<b>6.831</b>	<b>8,7</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

**CUADRO IV-4**  
**Exportaciones FOB "**  
**Principales países de destino**  
(Millones de US\$)

	2005(*)		2004*	
	Monto	Participación porcentual	Monto	Participación porcentual
Estados Unidos	1.926	29,0	1.996	33,2
Colombia	1.007	15,2	979	16,3
México	469	7,1	407	6,8
Holanda	308	4,6	256	4,3
Ecuador	294	4,4	280	4,7
España	206	3,1	148	2,5
República Popular China <sup>2/</sup>	206	3,1	260	4,3
Canadá	200	3,0	117	1,9
Japón	194	2,9	192	3,2
Brasil	180	2,7	128	2,1
Perú	150	2,3	106	1,8
Italia	137	2,1	110	1,8
Trinidad y Tobago	132	2,0	49	0,8
Suiza	109	1,6	63	1,0
Cuba	89	1,3	85	1,4
Otros	1.033	15,6	836	13,9
<b>Total</b>	<b>6.640</b>	<b>100,0</b>	<b>6.012</b>	<b>100,0</b>

<sup>1/</sup> Excluye mineral de hierro y petróleo.

<sup>2/</sup> 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-5**  
**Exportaciones por aduana<sup>1/</sup>**  
(Millones de US\$)

	2005(*)	2004*	Estructura porcentual	
			2005	2004
Matanzas	2.055	1.688	30,9	28,1
Puerto Cabello	1.478	1.585	22,3	26,4
San Félix	735	598	11,1	9,9
Guanta-Pto. La Cruz	564	550	8,5	9,1
San Antonio del Táchira	415	382	6,3	6,4
Maracaibo	395	239	5,9	4,0
La Guaira	382	449	5,8	7,5
Otros	616	521	9,2	8,6
<b>Total</b>	<b>6.640</b>	<b>6.012</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

<sup>1/</sup> Excluye mineral de hierro y petróleo.

Fuente: INE y BCV.

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

	2005(*)	2004*	Estructura porcentual	
			2005	2004
Bienes de consumo final	5.814	4.082	24,3	23,6
Bienes intermedios	11.364	9.469	47,4	54,7
Bienes de capital	6.777	3.767	28,3	21,7
<b>Total</b>	<b>23.955</b>	<b>17.318</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Fuente: INE, Pdvsa y BCV.

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

	2005(*)		2004*	
	Monto	Participación porcentual	Monto	Participación porcentual
Estados Unidos	6.879	31,5	4.969	32,8
Colombia	2.409	11,0	1.707	11,3
Brasil	1.989	9,1	1.219	8,0
México	1.515	6,9	714	4,7
Panamá	847	3,9	426	2,8
República Popular China <sup>1/</sup>	808	3,7	392	2,6
Japón	712	3,3	496	3,3
Alemania	611	2,8	530	3,5
Argentina	518	2,4	444	2,9
España	505	2,3	381	2,5
Italia	496	2,3	430	2,8
Canadá	363	1,7	345	2,3
Chile	339	1,6	249	1,6
Perú	285	1,3	172	1,1
Francia	271	1,2	191	1,3
Reino Unido	256	1,2	387	2,6
Otros	3.041	13,8	2.110	13,9
<b>Total</b>	<b>21.844</b>	<b>100,0</b>	<b>15.162</b>	<b>100,0</b>

<sup>1/</sup> 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-8**  
**Servicio de la deuda externa<sup>1/</sup>**  
(Millones de US\$)

	2005(*)	2004*	Variación absoluta	
			2005	2004
<b>Pública</b>	4.991	7.982	(2.991)	363
Capital	2.941	6.268	(3.327)	450
Intereses	2.050	1.714	336	(87)
<b>Privada</b>	1.406	1.036	370	409
Capital	1.065	766	299	393
Intereses	341	270	71	16
<b>Total</b>	<b>6.397</b>	<b>9.018</b>	<b>(2.621)</b>	<b>772</b>

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

Fuente: Ministerio de Finanzas, Pdvsa y BCV.

**CUADRO IV-9**  
**Inversión directa<sup>1/</sup>**  
(Millones de US\$)

	2005(*)	2004*	Variación absoluta	
			2005	2004
<b>Inversión directa en el exterior</b>	(1.460)	348	(1.808)	1.666
Acciones y otras participaciones de capital	(20)	(88)	68	6
Utilidades reinvertidas	(281)	334	(615)	540
Otro capital	(1.159)	102	(1.261)	1.120
<b>Inversión directa en el país</b>	2.957	1.518	1.439	(1.141)
Acciones y otras participaciones de capital	320	351	(31)	(91)
Utilidades reinvertidas	2.095	1.535	560	490
Otro capital	542	(368)	910	(1.540)

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

Fuente: BCV.

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

	2005 (*)	2004 *	Variación absoluta	
			2005	2004
<b>I. Reservas internacionales de apertura</b>	23.498	20.666	2.832	8.663
<b>II. Ingresos</b>	39.965	26.656	13.309	6.451
1. Operaciones netas de Pdvsa	28.074	20.563	7.511	6.931
2. Cartera BCV	366	167	199	72
3. Financiamiento sector público	73	84	(11)	6
BID	57	51	6	35
CAF	13	32	(19)	(25)
Otros	3	1	2	(4)
4. Bandes	1.858	406	1.452	194
5. Encaje legal moneda extranjera	81	44	37	9
8. Compras de divisas al FEM	-	-	-	(1.137)
6. Mercado controlado	8.531	4.809	3.722	1.172
7. Otros ingresos	982	583	399	(1.933)
<b>III. Egresos</b>	34.565	24.513	10.052	11.631
1. Gobierno central	3.007	875	2.132	289
2. Deuda pública	2.652	4.088	(1.436)	1.152
Capital	346	2.173	(1.827)	568
Intereses	2.306	1.915	391	584
3. Egresos propios BCV	132	102	30	(320)
4. Bandes	1.974	254	1.720	(31)
5. Mercado controlado	16.701	14.095	2.606	9.597
6. Recompra deuda Pdvsa	0	2.514	(2.514)	2.514
7. Transferencia Fondo de Desarrollo Nacional (Fonden)	6.000	0	6.000	0
8. Transferencia Oficina Nacional del Tesoro (ONT)	480	0	0	0
9. Otros egresos	3.619	2.585	1.034	(1.570)
<b>IV. Saldo operaciones ordinarias (II-III)</b>	5.400	2.143	3.257	(5.180)
<b>V. Ajustes</b>	738	689	49	(651)
<b>VI. Saldo global (IV+V)</b>	6.138	2.832	3.306	(5.831)
<b>VII. Reservas internacionales de cierre (I+VI)</b>	29.636	23.498	6.138	2.832

Fuente: BCV.

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

			Variación absoluta	
	2005(*)	2004	2005	2004
<b>Banco Central de Venezuela</b>				
Reservas brutas	29.636	23.498	6.138	2.832
Pasivos de reservas	262	295	(33)	255
Reservas netas	29.374	23.203	6.171	2.577
Reservas operativas	22.743	17.194	5.549	2.285
<b>Fondo de Inversiones para la Estabilización Macroeconómica</b>				
	732	710	22	10

Fuente: BCV.

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

	Tipo de cambio nominal				IRCE <sup>1/</sup> (Base: Jun. 1997=100)	
	Puntual	Promedio	Variación porcentual		Índice	Variación porcentual
			Puntual	Promedio		
<b>2004</b>	1.920,0	1.887,5	20,0	17,4	89,0	9,8
<b>2005</b>	2.150,0	2.112,4	12,0	11,9	91,0	2,3
Enero	1.920,0	1.920,0	0,0	0,0	87,5	106,2
Febrero	1.920,0	1.920,0	0,0	0,0	87,6	0,2
Marzo	2.150,0	2.128,1	12,0	10,8	95,8	9,3
Abril	2.150,0	2.150,0	0,0	1,0	96,5	0,7
Mayo	2.150,0	2.150,0	0,0	0,0	94,7	(1,9)
Junio	2.150,0	2.150,0	0,0	0,0	94,3	(0,4)
Julio	2.150,0	2.150,0	0,0	0,0	93,4	(0,9)
Agosto	2.150,0	2.150,0	0,0	0,0	93,5	0,0
Septiembre	2.150,0	2.150,0	0,0	0,0	92,4	(1,1)
Octubre	2.150,0	2.150,0	0,0	0,0	92,7	0,3
Noviembre	2.150,0	2.150,0	0,0	0,0	92,3	(0,4)
Diciembre	2.150,0	2.150,0	0,0	0,0	91,0	(1,4)

<sup>1/</sup> Índice real de cambio efectivo. Estimado en relación con las importaciones de Venezuela con sus principales socios comerciales, comerciales, conformando una canasta de divisas con los respectivos países. Una variación positiva de este indicador se traduce en una depreciación.

Fuente: BCV.

## **CAPÍTULO V**

### **FINANZAS PÚBLICAS**

#### **1. Introducción**

Durante 2005 las finanzas públicas venezolanas estuvieron favorecidas por el entorno petrolero internacional y el dinamismo de la actividad económica interna. En efecto, el incremento interanual de los ingresos petroleros (71,1%) y no petroleros (57,7%) superó las tasas de crecimiento promedio de los últimos treinta y cinco años (37,9% y 32,3%, respectivamente), mientras que el gasto público total y primario experimentaron tasas de crecimiento inferiores a las registradas en 2004 (43,0% y 47,6% frente a 47,8% y 52,8%, respectivamente), con lo que se generó un superávit financiero y primario del Gobierno central de 1,7% y 4,7% del PIB, respectivamente.

El contexto de ingresos petroleros favorables y mejoras continuas en la recaudación interna, han conducido a la evaluación de los mecanismos de estabilización y el fortalecimiento de la estrategia de manejo de activos y pasivos del sector público. Recientemente se han creado Fonden y el Fondo de Desarrollo Económico y Social (Fondespa), los que se suman al ya existente Fondo de Estabilización Macroeconómica (FEM)<sup>43</sup>.

<sup>43</sup> Este fondo fue objeto de sucesivas modificaciones después de su creación en 1999. En la última reforma, que tuvo lugar en octubre de 2005, se redefinió el mecanismo como Fondo de Estabilización Macroeconómica (FEM) y se prorrogó hasta diciembre de ese año la no obligatoriedad de aportar al fondo.

***Fondos constituidos con ingresos petroleros***

En mayo de 2004 fue aprobado por la Asamblea General de Accionistas de Pdvsa el Fondo para el Desarrollo Económico y Social del País (Fondespa). En 2005 se creó el Fondo de Desarrollo Nacional (Fonden, S.A.) y se promulgó la Ley que crea el Fondo para la Estabilización Macroeconómica (FEM).

Fondespa: en julio de 2004 Pdvsa firmó con el Banco de Desarrollo Económico y Social (Bandes) un contrato para la administración de un fondo fiduciario –base de Fondespa– “el cual está destinado a efectuar los pagos que sean necesarios para la ejecución de programas y proyectos de obras, bienes y servicios orientados al desarrollo de infraestructura, vialidad, actividad agrícola, salud y educación en el país”. Los aportes realizados al Fondespa se efectúan en virtud de lo establecido en el artículo 311 de Constitución y 5 de la Ley Orgánica de Hidrocarburos; éste último establece lo siguiente: “Los ingresos que en razón de los hidrocarburos reciba la Nación propenderán a financiar la salud, a la educación, a la formación de fondos de estabilización macroeconómica y a la inversión productiva, de manera que se logre una apropiada vinculación del petróleo con la economía nacional, todo ello en función del bienestar del pueblo”.

FEM: este fondo se creó con el objeto de lograr la estabilidad de los gastos del Estado en los niveles municipal, estatal y nacional, frente a las fluctuaciones de los ingresos ordinarios. El Ejecutivo Nacional asignará al FEM del presupuesto de la República, un monto equivalente no menor a 20,0% de la diferencia en exceso, en términos reales y comparables, entre los ingresos y gastos ejecutados en el período fiscal inmediatamente anterior, con el objetivo de sostener la tasa de crecimiento de la economía, de inversión pública y el nivel de gasto social necesario. La desacumulación de recursos del fondo se produce cuando los ingresos fiscales totales sean inferiores al promedio de los últimos tres años o en el caso de un estado de emergencia económica, en el cual los retiros no podrán



exceder el 50,0% del saldo de los recursos acumulados. La estimación de los ahorros en el FEM se iniciará en el año 2006.

Fonden, S.A.: Con base en las recomendaciones emanadas del Directorio del BCV, fundamentadas, a su vez, en el artículo 311 de la Constitución de la República Bolivariana de Venezuela, sobre la necesidad de estabilizar la economía y de propiciar el aprovechamiento de los recursos petroleros para lograr el genuino desarrollo económico y social del país, el Ejecutivo Nacional autorizó la creación de este organismo, cuya Acta Constitutiva y Estatutaria establece que su objeto es financiar los proyectos de inversión real productiva, la educación, la salud, el mejoramiento del perfil y saldo de la deuda pública externa, y la atención de situaciones especiales. Asimismo, puede financiar proyectos de conveniencia, de evidente necesidad y aquellos dirigidos al desarrollo económico y social. Fonden se creó mediante un aporte inicial de US\$ 6.000,0 millones provenientes de las reservas internacionales del BCV y una asignación realizada por Pdvsa de US\$ 1.525,0 millones. Al cierre de 2005, el fideicomiso del Fondo, compuesto por el capital más los intereses generados, se ubicó en US\$ 7.132,0 millones. Los primeros US\$ 494,1 millones fueron entregados en septiembre de 2005 y correspondieron a proyectos del Plan Anual de Inversiones en las áreas de generación eléctrica, transporte masivo y transporte superficial. Este fondo no puede emitir títulos ni realizar operaciones de endeudamiento. La Comisión Permanente de Finanzas de la Asamblea Nacional es el ente encargado de evaluar la gestión del fondo.

Fondo de Ahorro Intergeneracional: este instrumento fue previsto en la Constitución de la República Bolivariana de Venezuela en 1999, pero no ha sido activado a la fecha.

## **2. Ingresos del Gobierno central**

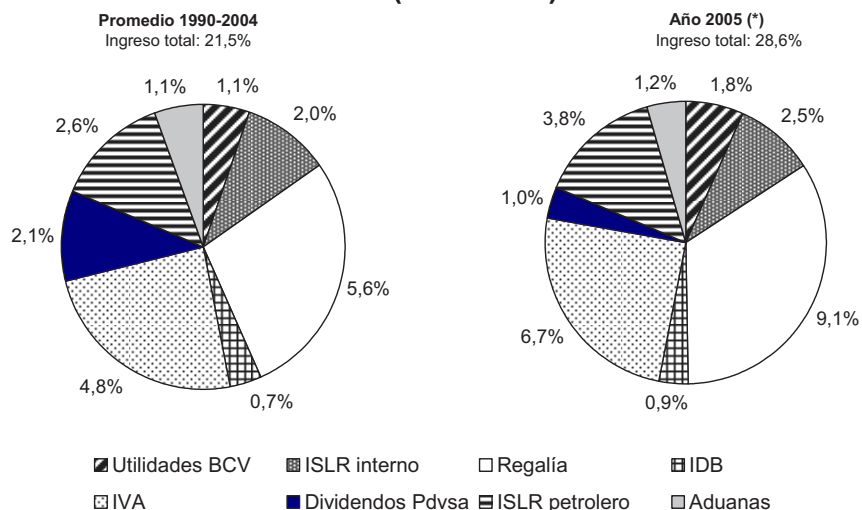
Según cifras base caja del Ministerio de Finanzas, los ingresos fiscales del Gobierno central se incrementaron de manera significativa en términos nominales (63,9% con

respecto al año 2004) y ascendieron a 28,6% del PIB. Este incremento se asocia con el crecimiento de los ingresos petroleros y los no petroleros, los cuales, a su vez, superaron los niveles establecidos en la Ley de Presupuesto 2005.

El mayor crecimiento de los ingresos petroleros (18,2 pp por encima del incremento de 2004) estuvo determinado por el aumento nominal del precio de la cesta petrolera venezolana. En efecto, la recaudación del impuesto sobre la renta (ISLR) petrolero del año 2005 duplicó en términos del PIB al nivel correspondiente del año previo (3,8% frente a 1,8% del PIB), mientras que la renta de hidrocarburos alcanzó 9,1% del PIB y los dividendos pagados por la industria se situaron en 1,0% del PIB. Cabe mencionar que la devaluación del tipo de cambio nominal ocurrida en marzo de 2005 significó ingresos petroleros adicionales por 0,6% del PIB.

En el comportamiento de los ingresos no petroleros destacaron los aumentos nominales de la recaudación aduanera (77,2%), del ISLR (65,6%) y del impuesto al valor agregado o IVA (47,9%). El IVA continúa siendo la principal fuente de ingresos no petroleros del Tesoro al generar 51,6% del total de la recaudación de tributos internos. El aumento de este impuesto estuvo determinado por el comportamiento favorable del consumo y de la inversión, así como por las mayores importaciones registradas durante el año, no obstante la reducción de su alícuota en 1 pp aplicada a partir del último trimestre. El aumento de las importaciones también contribuyó a que se incrementara la recaudación aduanera. Por su parte, en el comportamiento del ISLR contribuyó el crecimiento del producto.

### GRÁFICO V-1 Estructura de los ingresos fiscales del Gobierno central (% del PIB)



Fuente: BCV y Ministerio de Finanzas.

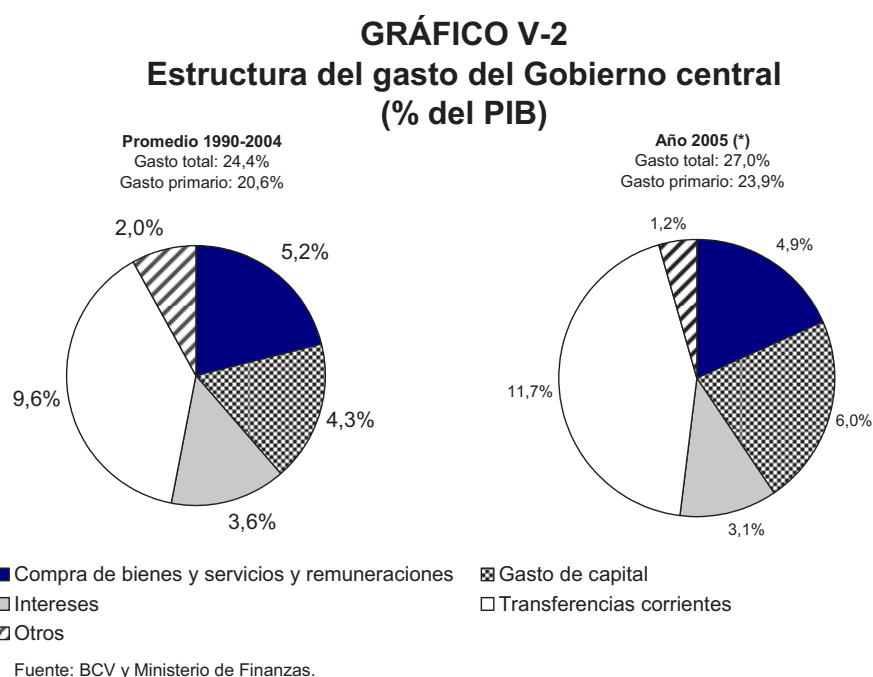
La mejora en la recaudación tributaria estuvo vinculada con los esfuerzos realizados por el Servicio Nacional Integrado de Administración Aduanera y Tributaria (Seniat) a través de su gestión fiscalizadora y el cumplimiento de los planes Evasión Cero y Contrabando Cero. Con respecto a este último, su puesta en marcha en el año 2005 se basó en la experiencia positiva lograda con el Plan Evasión Cero.

Con respecto a las utilidades del BCV, durante 2005 se transfirieron Bs. 5.220,4 millardos (1,8% del PIB) al Tesoro. En el primer trimestre del año se cancelaron Bs. 3.254,1 millardos, correspondientes al segundo semestre de 2004. Igualmente, en dicha oportunidad se transfirieron Bs. 327,6 millardos correspondientes al remanente de utilidades de ejercicios anteriores. En el tercer trimestre del año se pagaron Bs. 1.638,8 millardos por concepto del primer semestre de 2005.

### 3. Gastos del Gobierno central

El gasto público total y primario desaceleraron levemente su ritmo de expansión con respecto al año anterior. El gasto de capital (63,9%) incrementó su participación dentro de los egresos totales desde 19,5% a 22,3%.

Por su parte, el gasto corriente nominal se desaceleró en 10,8 pp. Tal comportamiento responde a la menor variación nominal de las siguientes partidas: transferencias (52,2%), remuneraciones (30,4%), compra de bienes y servicios (22,1%) e intereses de la deuda pública (15,0%).



Según información contenida en la Memoria y Cuenta del año 2005 presentada por el Ministerio de Finanzas, el crecimiento de las transferencias está asociado con los aportes realizados por concepto de asignaciones legales a las gobernaciones y alcaldías vía situado constitucional (estatal y municipal), así como a las universidades, institutos y colegios

universitarios y a distintos organismos como el Instituto Venezolano de los Seguros Sociales, el Seniat y el Instituto Nacional de la Vivienda, entre otros.

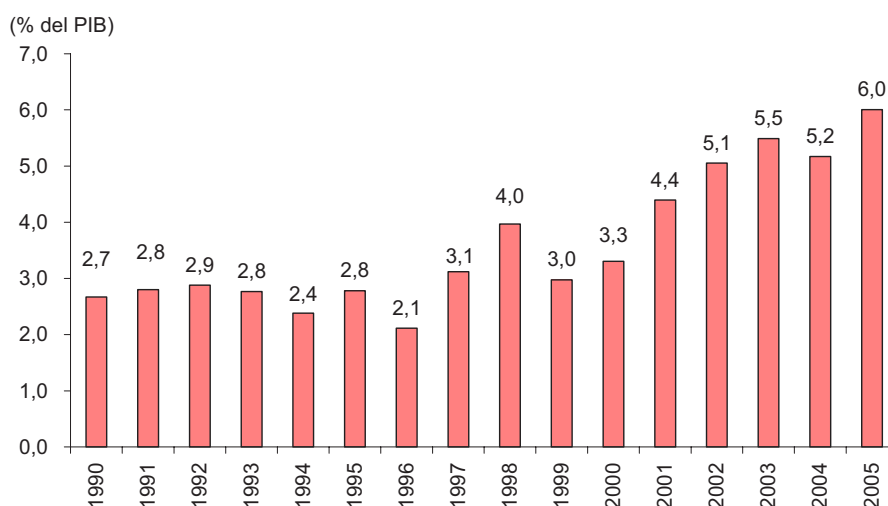
Los recursos destinados a remuneraciones alcanzaron 3,7% del PIB y se utilizaron para el pago de las nóminas de obreros y empleados de la administración central y de los organismos con autonomía funcional, lo mismo que para sufragar las obligaciones derivadas de la Ley Orgánica del Trabajo, cumplir con la efectiva aplicación de la convención colectiva de los funcionarios de la administración pública nacional y del personal obrero, atender el incremento del salario mínimo con sus correspondientes incidencias, y aplicar el programa de alimentación ajustado al nuevo valor de la unidad tributaria.

Por su parte, la partida de compra de bienes y servicios costó el funcionamiento de los órganos del poder nacional. Cabe destacar que en el año 2005 se crearon y/o modificaron los siguientes organismos: Ministerio para la Economía Popular, Ministerio de Alimentación, Ministerio de Industrias Ligeras y Comercio, Ministerio de Industrias Básicas y Minería, Ministerio del Turismo, Ministerio de Energía y Petróleo, Ministerio de la Cultura, Ministerio de la Vivienda y el Hábitat, y el Ministerio para la Participación Popular y el Desarrollo Social. Algunos de estos organismos recibieron recursos para asegurar el inicio de sus operaciones, su dotación de materiales y suministros, así como para cubrir sus requerimientos de servicios básicos, alquileres, viáticos, entre otros conceptos. Ante la creación de nuevos organismos públicos, es importante seguir mejorando la administración del gasto de manera integral a través de una institucionalidad pública que garantice una ejecución eficiente.

Se dirigieron recursos a la dotación de centros hospitalarios, a la adquisición de materiales para la seguridad pública y, muy especialmente, para garantizar la efectividad de los programas sociales, educativos y de seguridad alimentaria<sup>44</sup>.

En cuanto al gasto de capital, destacó su crecimiento en términos del PIB desde 5,2% a 6,0%. Estos recursos permitieron la ejecución de inversiones directas por parte de la administración central y la transferencia de fondos a los entes descentralizados. La inversión directa creció nominalmente en 17,3% y las transferencias lo hicieron en 68,6%.

**GRÁFICO V-3**  
**Gasto de capital del Gobierno central**



Fuente: BCV y Ministerio de Finanzas.

Las gobernaciones recibieron transferencias correspondientes a los aportes legales por concepto de Situado Constitucional, Subsidio de Régimen Especial, Ley de Asignaciones Económicas Especiales (LAEE) y Fondo Intergubernamental para la Descentralización

<sup>44</sup> Entre éstos destacan el Programa Alimentario Escolar Bolivariano, la Campaña Bolivariana de Alfabetización, las misiones educativas Robinson, Ribas y Sucre, el Proyecto Simoncito (educación preescolar), la Misión Identidad (cedulación de ciudadanos y ciudadanas) y la Misión Vuelvan Caras (capacitación y empleo).

(Fides). Estos recursos financiaron los gastos de funcionamiento de las gobernaciones y la ejecución de planes y proyectos conjuntos con el Ejecutivo Nacional.

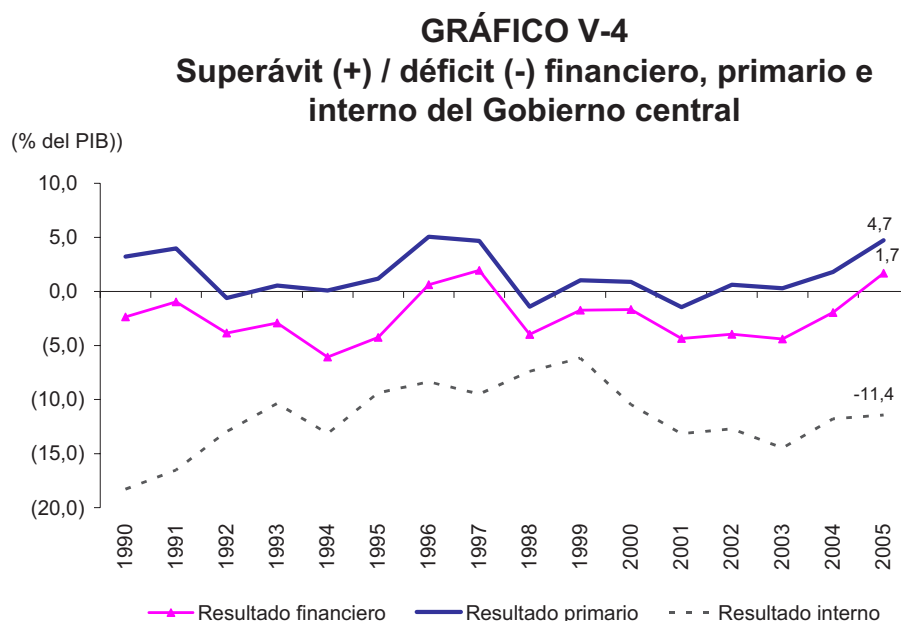
Las transferencias de capital al sector público dieron prioridad al desarrollo de proyectos de impacto social, fundamentalmente la construcción y el financiamiento de viviendas de interés social, ejecutados de forma conjunta y coordinada por los gobiernos regionales y los entes y organismos sectoriales<sup>45</sup>. De igual forma, el programa de transporte público recibió en 2005 transferencias de capital para continuar la consolidación de los planes de desarrollo de medios de transporte masivo, como los sistemas de metro que se construyen en las ciudades de Los Teques, Maracaibo y Valencia y la ampliación del Metro de Caracas. El Plan Ferroviario Nacional también fue apuntalado financieramente, lo que permitió que el ferrocarril Caracas-Tuy Medio y el sistema ferroviario de la región central (tramo Puerto Cabello-La Encrucijada) se encuentren en una fase avanzada de construcción.

Los planes y programas de desarrollo agropecuario fueron, igualmente, receptores de transferencias de capital, destinados al desarrollo de las cadenas agroproductivas, respaldar el Programa de Apoyo a Comunidades Rurales Pobres, el Programa de Desarrollo Sostenible para las Zonas Semiáridas de los estados Lara y Falcón, la construcción de sistemas de riego para los fundos zamoranos, la modernización de la producción de maíz y otros rubros prioritarios, el apoyo a los pequeños productores y pescadores artesanales y construcción de grandes y medianos sistemas de riego, entre otros planes y programas.

<sup>45</sup> Tales como el Instituto Nacional de la Vivienda, el Consejo Nacional de la Vivienda, Fundabarrios, Fondo de Desarrollo Urbano, Fundacomun, Servicio Autónomo de Vivienda Rural y Servicio Autónomo de Fondos Integrados de Vivienda (Safiv).

#### 4. Gestión financiera y financiamiento del Gobierno central

Al cierre de 2005 la gestión financiera del Gobierno central presentó un superávit financiero de 1,7 % del PIB, en contraste con el déficit global registrado el año anterior (1,9% del PIB). Este saldo positivo surgió como resultado de una disminución en el ritmo de crecimiento de los gastos (43,0%) con respecto a los ingresos totales (63,9%). Cabe mencionar que la acumulación de activos del Gobierno central alcanzó a 6,4% del PIB (3,4% en 2004).



Fuente: BCV y Ministerio de Finanzas.



**Gobierno central**  
**Gestión financiera**  
(Millones de bolívares)

	2005 (*)	2004 (*)	2003	Como porcentaje del PIB		
				2005	2004	2003
<b>Ingresos totales</b>	83.731.595	51.076.310	31.384.933	28,6	24,6	23,4
Corrientes	83.731.584	51.076.274	31.384.933	28,6	24,6	23,4
Petroleros	40.707.316	23.790.807	15.554.273	13,9	11,5	11,6
Impuesto sobre la renta	11.183.903	3.811.643	1.967.863	3,8	1,8	1,5
Renta de hidrocarburos	26.690.978	17.479.118	9.886.410	9,1	8,4	7,4
Dividendos de Pdvsa	2.832.434	2.500.046	3.700.000	1,0	1,2	2,8
No petroleros	43.024.268	27.285.467	15.830.660	14,7	13,1	11,8
Impuesto sobre la renta actividades internas	7.345.232	4.436.181	2.640.347	2,5	2,1	2,0
Impuesto al valor agregado	19.513.176	13.193.671	6.476.201	6,7	6,4	4,8
Aduanas	3.652.224	2.061.220	944.269	1,2	1,0	0,7
Débito bancario	2.742.882	1.920.062	1.982.494	0,9	0,9	1,5
Renta de licores	426.971	335.070	265.698	0,1	0,2	0,2
Renta de cigarrillos	703.776	577.861	428.612	0,2	0,3	0,3
Derivados del petróleo	471.794	300.591	276.780	0,2	0,1	0,2
Utilidades BCV	5.220.421	2.448.688	2.258.965	1,8	1,2	1,7
Otros ingresos	2.947.792	2.012.122	557.294	1,0	1,0	0,4
Capital	11	36	0	0,0	0,0	0,0
<b>Gastos totales</b>	78.793.086	55.110.352	37.286.700	26,9	26,5	27,8
Corrientes	57.739.772	41.668.349	27.887.957	19,7	20,1	20,8
Remuneraciones	10.715.177	8.214.121	5.709.134	3,7	4,0	4,3
Compra de bienes y servicios	3.159.820	2.587.820	2.064.390	1,1	1,2	1,5
Intereses y comisiones de deuda pública	8.941.285	7.776.067	6.300.080	3,1	3,7	4,7
Internos	4.228.437	4.439.923	4.371.653	1,4	2,1	3,3
Externos	4.712.848	3.336.144	1.928.427	1,6	1,6	1,4
Subsidios y transferencias	34.350.008	22.572.252	13.511.215	11,7	10,9	10,1
Subsidios centralizados	1.374	346	150	0,0	0,0	0,0
Al sector privado	3.831.918	2.863.389	583.376	1,3	1,4	0,4
Al sector público	30.514.971	19.706.616	12.922.729	10,4	9,5	9,6
Transferencia para pagar Intereses de deuda	1.745	1.900	4.960	0,0	0,0	0,0
Otros	573.481	518.090	303.138	0,2	0,2	0,2
Capital	17.594.695	10.732.711	7.364.832	6,0	5,2	5,5
Formación bruta de capital	1.150.070	980.572	2.302.127	0,4	0,5	1,7
Transferencias	16.444.625	9.752.139	5.062.705	5,6	4,7	3,8
Al sector público	16.426.563	9.740.485	5.056.603	5,6	4,7	3,8
Al sector privado	18.062	11.654	6.102	0,0	0,0	0,0
Gastos extrapresupuestarios	1.942.790	1.666.136	1.718.605	0,7	0,8	1,3
Concesión neta de préstamos	1.515.828	1.043.155	315.306	0,5	0,5	0,2
Interna	1.411.369	944.229	231.894	0,5	0,5	0,2
Externa	104.458	98.926	83.413	0,0	0,0	0,1
<b>Superávit o déficit (-) corriente</b>	25.991.811	9.407.925	3.496.977	8,9	4,5	2,6
<b>Superávit o déficit (-) primario</b>	13.879.795	3.742.026	398.314	4,7	1,8	0,3
<b>Superávit o déficit (-) global</b>	4.938.509	-4.034.041	-5.901.766	1,7	(1,9)	(4,4)

Fuente: BCV y Ministerio de Finanzas.

El saldo primario se incrementó de manera significativa de 1,8% a 4,7 % del PIB. Este resultado contribuye a la reducción del saldo de la deuda pública y se compara favorablemente con el monto correspondiente al pago de los intereses de la deuda (3,1% del PIB).

***Dinámica del endeudamiento público***

Las fuentes de variación de la deuda del Gobierno central en Venezuela son: el resultado de la gestión financiera; decisiones de endeudamiento independientes del resultado de la gestión financiera del Gobierno; variaciones en el saldo de la deuda en moneda extranjera por fluctuaciones en el tipo de cambio nominal, y variación de la deuda indirecta (contratada por entes públicos y avalada por la República).

En tal sentido, las variables que inciden en la dinámica de la razón deuda/PIB son los cambios en producto real, nivel de precios y tipo de cambio, las tasas de interés internas y externas, y la política de ingresos y gastos en la gestión financiera del Gobierno (lo cual afecta al resultado primario).

Al analizar la dinámica de la deuda durante el período 1970-2005 se desprende que la inflación tuvo un papel determinante en limitar el crecimiento de la deuda/PIB dado que en la mayoría de los años considerados se registraron apreciaciones reales del tipo de cambio y tasas de interés de la deuda reales negativas. Las apreciaciones reales favorecieron disminuciones en la deuda/PIB a pesar de que, aproximadamente, el 50% de los ingresos fiscales provienen de fuentes externas, debido a que la mayor proporción de la deuda se encuentra en moneda extranjera (70% promedio en el período analizado). En los años en los cuales se manifestaron elevadas depreciaciones reales del tipo de cambio la deuda mostró importantes crecimientos.

Por su parte, el resultado primario y, en menor medida, la variación del PIB real igualmente contribuyeron a acotar el crecimiento de la deuda.

Los resultados obtenidos muestran el grado de vulnerabilidad de la deuda venezolana ante variables como la inflación, lo que apunta a la necesidad de continuar los esfuerzos

dirigidos a mantener superávit primarios y aumentos sostenidos del producto real para incrementar la estabilidad de la razón deuda-producto.

El endeudamiento neto fue positivo en 4,7% del PIB (Bs. 13.716,5 millardos) y provino de fuentes internas (1,3% del PIB) y externas (3,4% del PIB). El endeudamiento interno se redujo en 1,3 pp del PIB y el externo se incrementó en 0,7 pp del PIB.

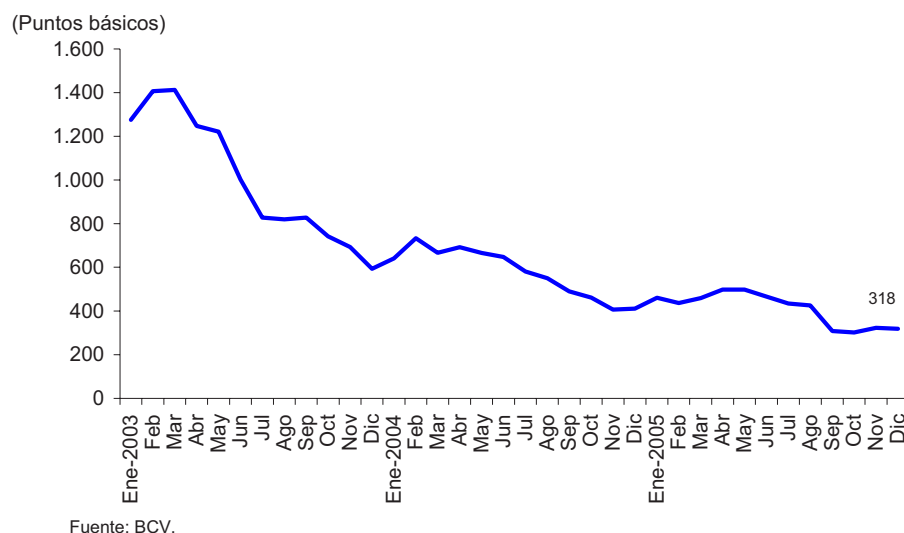
**Gobierno central**  
**Financiamiento neto**  
(Millones de bolívares)

	2005 (*)	2004 (*)	2003	Como porcentaje del PIB		
				2005	2004	2003
<b>Financiamiento</b>	(4.938.509)	4.034.041	5.901.766	(1,7)	1,9	4,4
<b>Interno</b>	(7.564.472)	(1.548.824)	4.458.676	(2,6)	(0,7)	3,3
Banco Central	(13.924.026)	(2.788.348)	(2.088.079)	(4,8)	(1,3)	(1,6)
Resto del sistema financiero	6.359.554	1.231.047	9.038.381	2,2	0,6	6,7
Desembolsos	9.041.353	12.778.267	13.924.957	3,1	6,2	10,4
Letras del Tesoro (netas)	668.783	262.719	1.012.619	0,2	0,1	0,8
Otros	2.605.464	(4.228.716)	501.220	0,9	(2,0)	0,4
Amortización	(3.334.601)	(1.229.879)	(3.012.760)	(1,1)	(0,6)	(2,2)
Rescate y refinanciamiento	(2.621.446)	(6.351.344)	(3.387.654)	(0,9)	(3,1)	(2,5)
Otro interno	-	8.477	(2.491.625)	0,0	0,0	(1,9)
<b>Externo</b>	2.625.963	5.582.865	1.443.090	0,9	2,7	1,1
Desembolsos	15.431.683	11.812.161	9.457.979	5,3	5,7	7,0
FEM	-	-	746.211	0,0	0,0	0,6
Rescate y refinanciamiento	(4.446.469)	(3.560.265)	(3.399.651)	(1,5)	(1,7)	(2,5)
Amortización	(1.022.808)	(2.593.012)	(5.836.499)	(0,3)	(1,2)	(4,3)
Otros	(7.336.444)	(76.018)	475.050	(2,5)	(0,0)	0,4

Fuente: BCV y Ministerio de Finanzas.

Cabe señalar que la estrategia de financiamiento del Gobierno central se ejecutó en un contexto favorable de riesgo-país para Venezuela, dado que el indicador EMBI plus se ubicó en 318 pb sobre la curva de rendimiento de los bonos del Tesoro estadounidense a 30 años, lo que representó una reducción de 93 pb respecto a 2004. Esta mejora se vincula fundamentalmente con la permanencia de precios altos del petróleo y de niveles elevados de reservas internacionales.

**GRÁFICO V-5**  
**Diferencial Embi-plus para Venezuela**

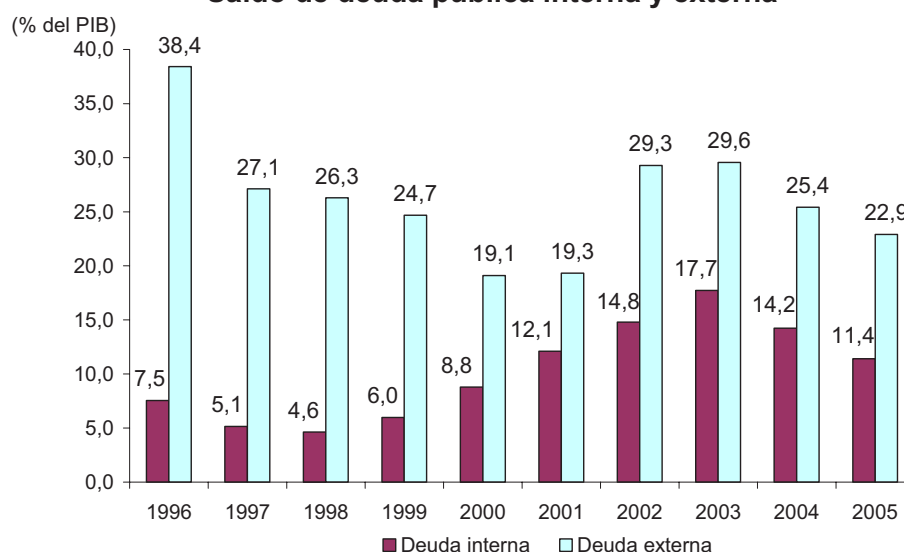


Según información contenida en la Memoria y Cuenta del Ministerio de Finanzas, durante el año 2005 se tramitaron 8 decretos de emisión de bonos de la deuda pública nacional, constitutivos de empréstitos internos contemplados en los artículos 3, 4, 5 y 7 de la Ley Especial de Endeudamiento Anual (LEEA) 2005 y conforme a lo previsto en el artículo 88 de la Ley Orgánica de Administración Financiera del Sector Público. Los montos fueron distribuidos de la siguiente forma: servicio de la deuda (Bs. 2.000,0 millardos), reestructuración y refinanciamiento (Bs. 11.236,1 millardos), programas y proyectos (Bs. 2.448,1 millardos), servicio de la deuda (Bs. 3.000,0 millardos), compromisos de años anteriores (Bs. 100,0 millardos) y programas y proyectos (Bs. 861,4 millardos).

De las emisiones autorizadas se contrajo un monto total de Bs. 9.007,6 millardos, a través de la emisión de bonos de la deuda pública nacional, con vencimientos en los años 2007, 2008, 2009 y 2010. Por su parte, las operaciones de financiamiento externo realizadas mediante emisiones de títulos públicos (Bs. 17.584,3 millardos) correspondieron a contrataciones para el pago del servicio de la deuda pública tanto externa como interna, y al refinanciamiento o reestructuración de la deuda pública nacional.

El saldo de la deuda pública interna registró en 2005 un incremento nominal de 13,2% con respecto al año 2004, con lo que su saldo al cierre del año se ubicó en Bs. 33.421,6 millardos. Tal incremento se explica, principalmente, por el hecho de que los desembolsos (Bs. 16.232,1 millardos) fueron mayores que las amortizaciones (Bs. 12.506,4 millardos). En materia de pasivos externos, cabe señalar que el saldo de deuda externa se ubicó en US\$ 31.202 millones y su servicio en US\$ 5.059,1 millones. Los movimientos de esta deuda durante el año 2005 fueron los siguientes: desembolsos por un monto de US\$ 7.104,2 millones y amortizaciones por US\$ 2.828,3 millones.

**GRÁFICO V-6**  
**Saldo de deuda pública interna y externa**



Fuente: BCV y Ministerio de Finanzas.

## **CAPÍTULO VI**

### **TASAS DE INTERÉS Y AGREGADOS MONETARIOS**

#### **1. Introducción**

La permanencia de elevados ingresos petroleros y su impacto en el mercado monetario a través de las inyecciones de liquidez del sector público han determinado un consistente aumento nominal de los principales agregados monetarios, a tasas anuales promedio superiores a 50% en los últimos tres años.

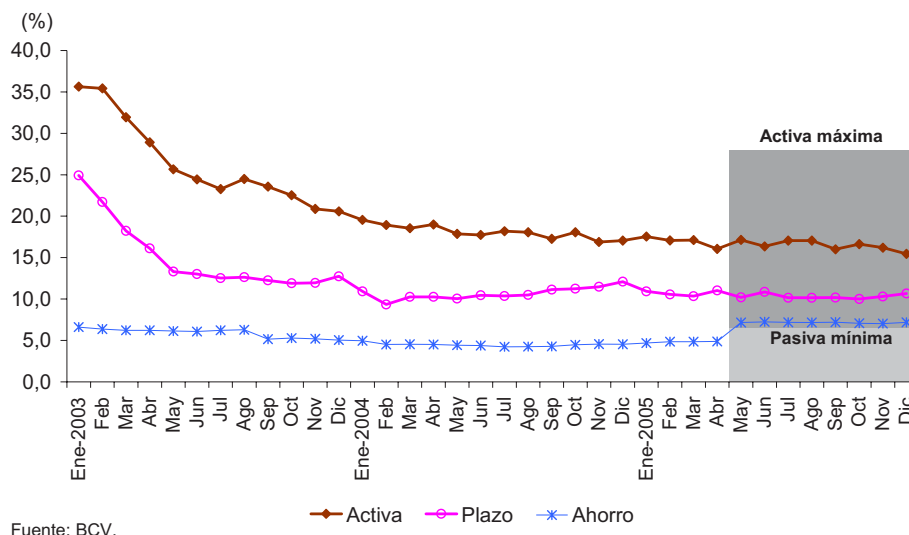
La decisión adoptada por el BCV de regular las tasas de interés, aunada a las inyecciones de liquidez, favorecieron la reducción de las tasas de interés nominales y, consecuentemente, el financiamiento bancario. De hecho, las tasas activas, clasificadas por sectores económicos y las tasas promedio pactadas en el mercado interbancario, registraron disminuciones al cierre de 2005.

#### **2. Tasas de interés**

El año 2005 se caracterizó por un cambio importante en el esquema de determinación de tasas de interés, debido a la decisión por parte del Directorio del BCV de instrumentar desde el 1° de mayo una regulación a ser aplicada por las instituciones financieras públicas y privadas regidas por la Ley General de Bancos y otras Instituciones Financieras. A partir de la metodología de cálculo adoptada, se fijó el tope máximo de la tasa de interés activa en 28,0% y las tasas pasivas mínimas para los depósitos de ahorro y a plazo en 6,5% y 10,0%, respectivamente.

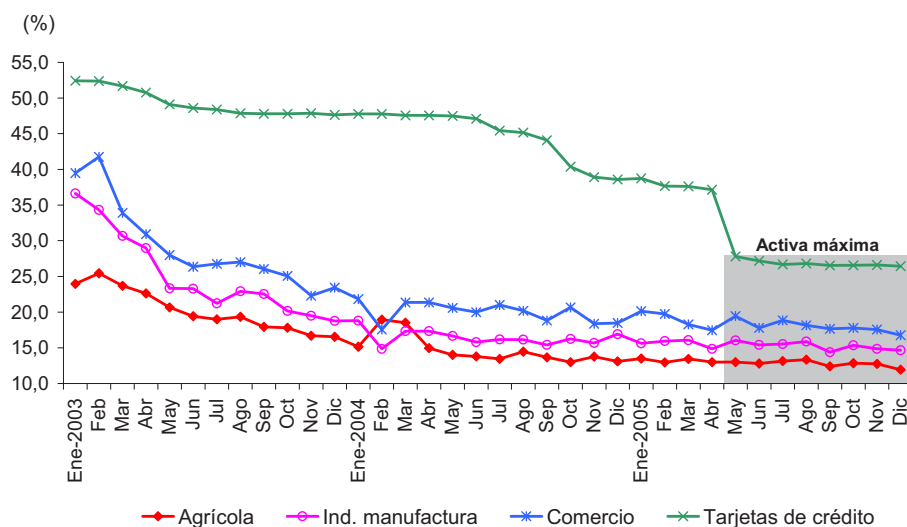
Así, la tasa activa promedio de la banca comercial y universal al cierre del año se ubicó en 15,4%, lo cual representó una disminución de 0,6 pp y de 1,6 pp respecto con los valores registrados en abril de 2005 (último valor antes de la medida) y diciembre del año 2004, respectivamente.

**GRÁFICO VI-1**  
**Tasas de interés nominales**



Al analizar las tasas de interés según destino económico, la fijación de tasas resultó vinculante especialmente para los préstamos asignados al gasto con tarjetas de crédito, los cuales registraron una tasa de cierre al mes de diciembre de 26,4% frente a 37,2% en abril. En este sentido, el costo del financiamiento bancario disminuyó para los diferentes sectores, en particular, industrial y comercial, cuyas tasas se redujeron en 2,2 y 1,7 pp, lo que representó un estímulo adicional para su demanda de crédito. Durante los primeros cuatro meses de 2005 la tasa de interés para tarjetas de crédito había superado 2,4 veces a la tasa activa promedio, en tanto que al mes de diciembre esta diferencia fue de 1,8 veces.

**GRÁFICO VI-2**  
**Tasas de interés por sectores económicos**



Fuente: BCV.

**Razón de las tasas de interés nominales con respecto  
a la tasa activa promedio**

	Abr-05	Dic-05	Variación (%)
Por sectores económicos			
Agrícola	0,84	0,83	-1,53
Industrial	0,96	1,02	5,99
Comercio	1,13	1,16	2,93
Servicios	0,98	1,02	3,90
Hipotecaria	1,08	1,09	0,74
Transporte	1,04	1,19	13,75
Turismo	1,32	1,25	-5,41
Comunicaciones	1,22	1,18	-3,01
Adquisición de vehículo	1,23	1,28	3,81
<b>Tarjetas de crédito</b>	<b>2,41</b>	<b>1,84</b>	<b>-23,66</b>
Por condición jurídica			
Sector corporativo	0,94	0,94	0,02
No corporativo	1,09	1,15	5,19
Personas naturales	1,17	1,12	-5,09

Fuente: BCV.



La reducción del costo de financiamiento bancario del consumo, tanto en términos nominales como reales, generó un estímulo para la realización de consumos anticipados por parte de los agentes económicos, al producirse un abaratamiento del financiamiento, lo que incentivó la actividad crediticia y generó crecimiento económico. En este aspecto, el crecimiento real de los créditos al consumo durante los meses posteriores a la aplicación de la medida resultó superior en 3,6 pp al registrado en el período enero 2004-abril 2005 (2,7%).

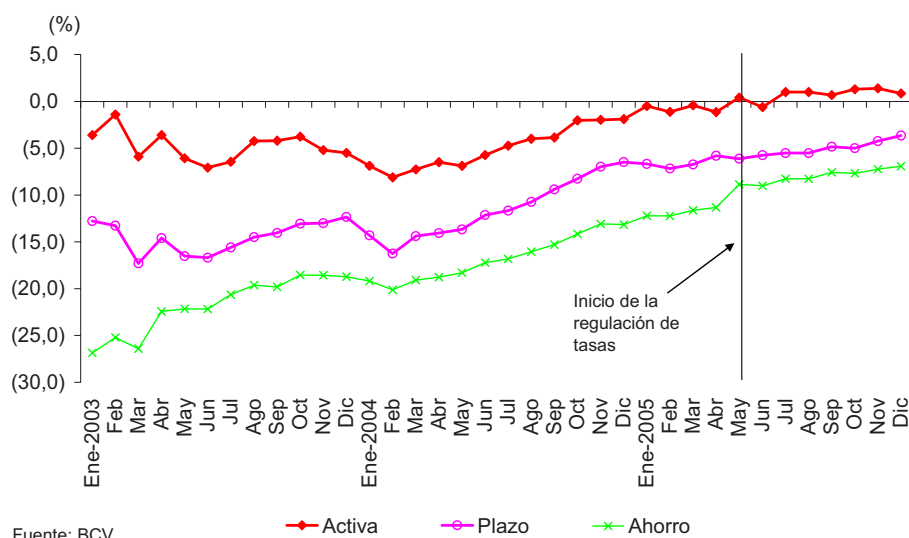
En cuanto a las tasas de interés pasivas, una vez que el BCV fijó los niveles mínimos para los depósitos de ahorro (6,5%) y a plazo (10,0%) se observó, para las cuentas de ahorro, un incremento de sus tasas promedio desde 4,9% en abril a 7,2% al cierre del año. Es de mencionar que aquellos ahorristas con menor capacidad de ahorro se vieron beneficiados con esta medida, ya que un gran porcentaje (79,0%) de las cuentas de ahorro mantienen saldos por debajo de Bs. 500 mil<sup>46</sup>.

En el caso de los depósitos a plazo, las tasas de interés comenzaron a disminuir a comienzos del año, por lo que la medida evitó que las tasas de estos instrumentos disminuyeran por debajo del límite establecido, en perjuicio del público que mantiene una preferencia por este tipo de instrumentos financieros. En efecto, la tasa promedio ponderada de los depósitos a plazo se situó en 10,7% en diciembre, comparado con 11,0% en abril y 12,1% al cierre del año 2004. Cabe destacar que los depósitos a plazo fijo mayores a 28 días pactados con montos inferiores a Bs. 5 millones (56,4% del total de operaciones), registraron un incremento en las tasas de interés al pasar de 8,3% en abril a 10,2% en diciembre de 2005.

<sup>46</sup> Del total de nuevas cuentas de ahorro abiertas en el año 2005, 71,8% corresponde a cuentas con saldos inferiores a dicho monto.

La evolución de las tasas de interés en términos reales de las operaciones activas y pasivas de la banca comercial y universal, continuó la tendencia ascendente iniciada desde 2004, hacia valores menos negativos y, en el caso de la tasa activa, logró registrar valores ligeramente positivos. Este hecho es atribuible a la estabilidad que registraron los tipos de interés nominales durante el año, así como a la reducción sostenida de las expectativas de inflación por parte de los agentes económicos. La tasa activa real alcanzó al cierre de 2005 un promedio positivo de 0,9%, en contraste con -1,9% en diciembre del año anterior, mientras que la tasa promedio de los depósitos a plazo se situó en -3,6% (-6,5% al cierre de 2004).

**GRÁFICO VI-3**  
**Tasas de interés en términos reales**



### 3. Agregados monetarios

Al cierre de 2005 la base monetaria registró una tasa de crecimiento nominal de 39,7%, lo que representó una disminución de 6,9 pp con respecto al período previo. Esta desaceleración estuvo determinada por la desmonetización cambiaria producto de las

liquidaciones de divisas autorizadas por Cadivi, la mayor absorción de los excedentes de liquidez por parte del BCV y las colocaciones puntuales de títulos públicos denominados en dólares y pagaderos en bolívares (Bonos 2025, 2020 y 2016).

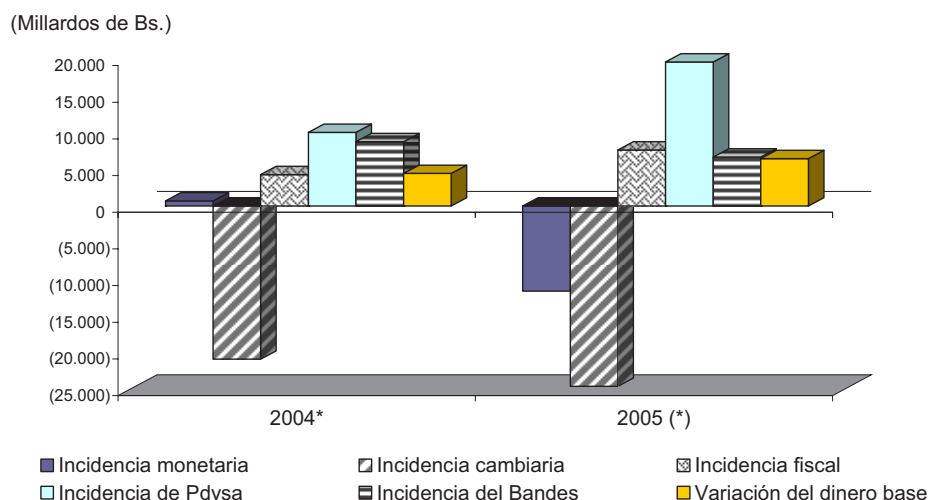
Al analizar la base monetaria de acuerdo con sus principales fuentes de variación, se observa que la mayor incidencia expansiva provino de las operaciones financieras internas de Pdvsa por Bs. 19.650,0 millardos (6,7% de PIB), la cual superó en 95,6% al flujo registrado en 2004. Por su parte, las incidencias del Gobierno central y Bandes también constituyeron importantes fuentes de expansión de dinero base, al inyectar en conjunto recursos por Bs. 14.326,3 millardos (4,9% de PIB). Bandes continuó ejerciendo una relevante incidencia sobre el dinero base (Bs. 6.682,0 millardos) como consecuencia de la estrategia del Gobierno central de transferir recursos de la Tesorería nacional a este instituto para que ejecute parte de sus propias operaciones internas.

La expansión monetaria generada por la industria petrolera, que superó la incidencia conjunta del Gobierno central y Bandes, estuvo determinada por el mayor gasto interno, en gran parte dirigido a la política social, y por la nueva reglamentación sobre la cancelación de obligaciones por convenios operativos a partir del segundo trimestre del año. Esto propició mayores erogaciones internas de la estatal petrolera.

Las ventas de divisas autorizadas por Cadivi, en el marco del régimen de administración de divisas, continuaron siendo el factor de contracción de dinero más importante. La incidencia neta negativa por vía cambiaria fue de Bs. 24.593,8 millardos, monto que si bien no resultó muy superior a la desmonetización registrada por esta fuente en el año 2004 (aumento de 17,7%), sí refleja el dinamismo mostrado por la asignación de divisas.

A este mecanismo de reducción monetaria se agregaron las colocaciones de CD y repos de venta con pacto de recompra del BCV que, en términos netos, representaron una contracción de Bs. 11.620,6 millardos (4,0% del PIB). La ejecución de operaciones de mercado abierto ha determinado una acumulación importante de pasivos no monetarios por parte del Instituto, con lo que el saldo en circulación de CD como proporción del dinero base se ubicó en 144% al cierre de 2005.

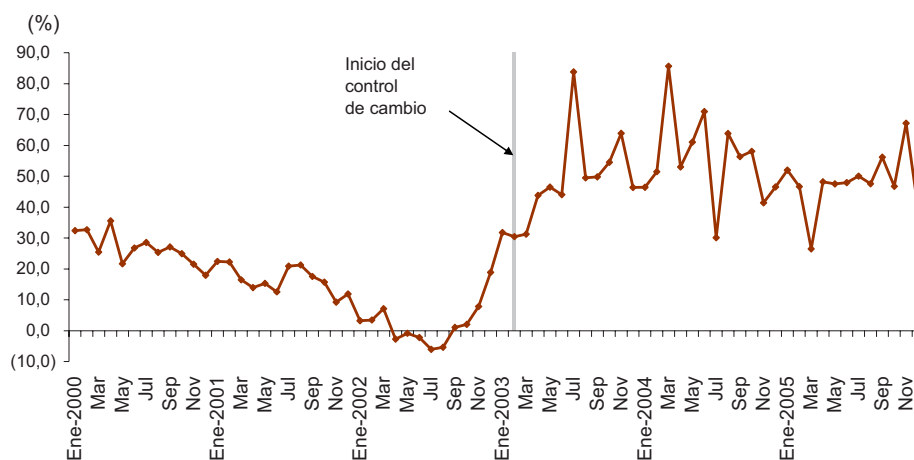
**GRÁFICO VI-4**  
**Principales fuentes de variación del dinero base**



Fuente: BCV.

Una fuente adicional de contracción monetaria fue la emisión de títulos públicos denominados en moneda extranjera y colocados en el mercado doméstico, en el marco de la estrategia de reestructuración de la deuda de la República. En efecto, la base monetaria evidenció en abril y diciembre retrocesos de 2,1% y 8,1% en términos nominales, como consecuencia de la colocación en el mercado interno de los bonos 2025 por un monto de US\$ 1.604,1 millones y la correspondiente a la oferta combinada de bonos soberanos 2016 y 2020, por un monto total de US\$ 3.000,1 millones.

**GRÁFICO VI-5**  
**Base monetaria**  
**Tasa de variación interanual nominal**



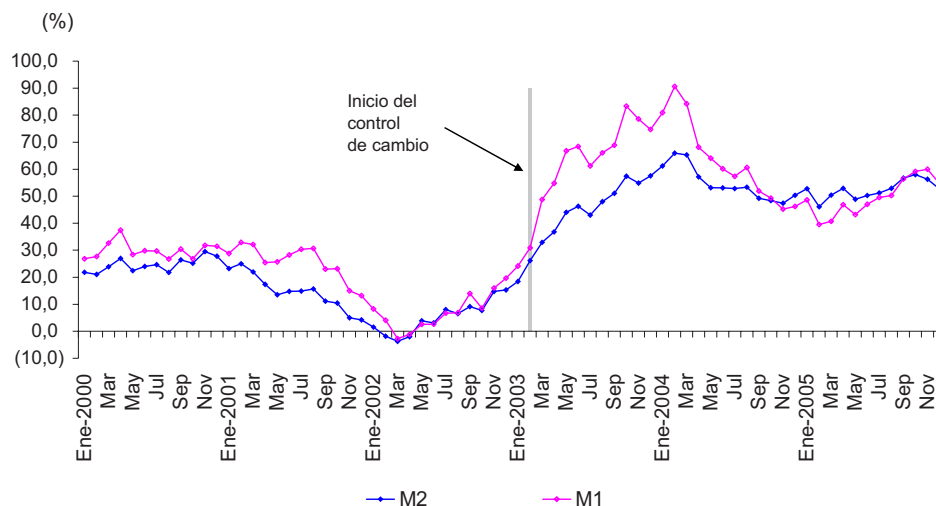
Fuente: BCV.

Los agregados monetarios más amplios conformados por el circulante (M1) y la liquidez monetaria en poder del público (M2) evidenciaron incrementos por encima de los registrados en el año previo (54,7% y 52,7%, respectivamente), lo que significó tasas de crecimiento interanuales superiores en 8,4 pp y 2,3 pp en cada caso.

Resulta importante destacar el incremento acelerado de los medios de pago, una vez iniciado el RAD en febrero de 2003. En este sentido, la liquidez monetaria muestra en promedio una tasa de variación interanual de 51,0% durante el período de vigencia del esquema cambiario actual (febrero 2003-diciembre 2005), en contraste con el promedio de 27,6% en el lapso entre mayo de 1996 a enero de 2003<sup>47</sup>. Asimismo, M1 registró un crecimiento interanual promedio de 58,8% durante el período del RAD, frente a 21,0%, en el lapso previo de referencia.

<sup>47</sup> Este lapso se identifica con el período posterior al control de cambio culminado en abril de 1996.

**GRÁFICO VI-6**  
**Agregados monetarios**  
**Tasa de variación interanual nominal**

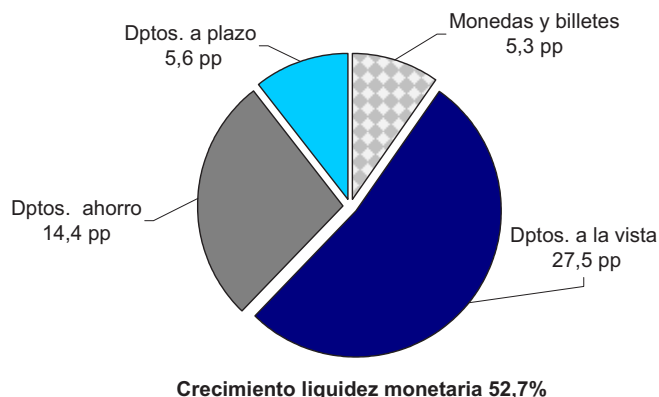


Fuente: BCV.

Por componentes, el dinamismo de M2 continuó estando motorizado por el comportamiento de los depósitos a la vista, los cuales aportaron más de la mitad del crecimiento de la liquidez monetaria en el año<sup>48</sup>, mientras que los depósitos de ahorro contribuyeron en, aproximadamente, la tercera parte del crecimiento de este agregado. En valores absolutos, los depósitos a la vista y de ahorro que, en conjunto constituyeron el 72,0% de M2, registraron las mayores variaciones interanuales con 60,0% y 64,9%, respectivamente (49,7% y 46,7% en 2004).

<sup>48</sup> El aporte promedio anual de los depósitos a la vista al crecimiento de la liquidez monetaria en el último lustro es de 60,4% del total de variación.

**GRÁFICO VI-7**  
**Liquidez monetaria nominal**  
**(incidencias)**

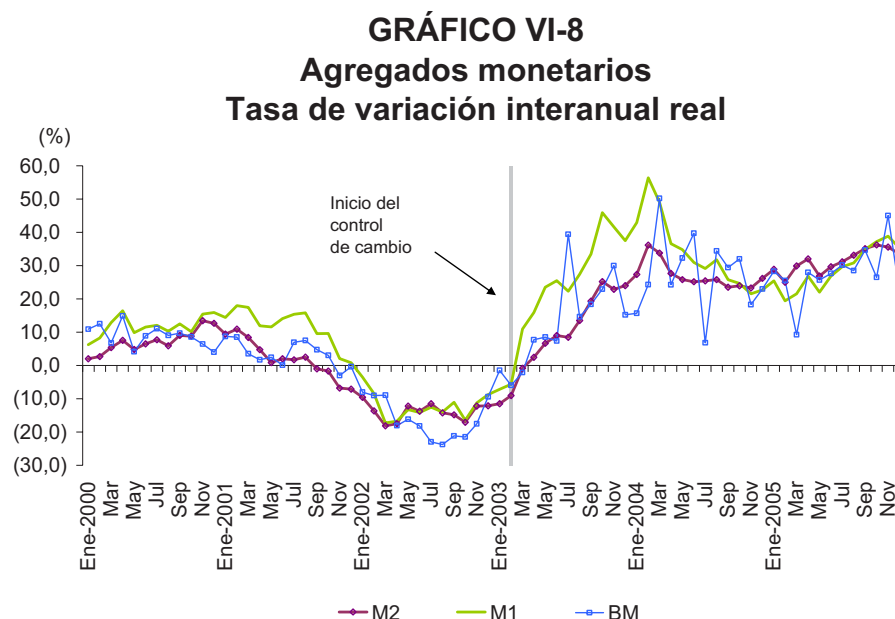


Fuente: BCV y cálculos propios.

La política de fijación de tasas pasivas mínimas de interés para los depósitos a plazo y de ahorro tuvo un efecto claramente identificable en el comportamiento de las captaciones de ahorro, en tanto que para los depósitos a plazo no se registraron cambios significativos derivados de esta regulación. Al evaluar la tasa de crecimiento promedio intermensual de los depósitos de ahorro reales de los períodos febrero 2003-abril 2005 y mayo-diciembre 2005 (lapsos de tiempo caracterizados por la vigencia del RAD), se observa un aumento de 2,0% a 3,0%, lo que evidencia el mayor ritmo de crecimiento de este tipo de instrumentos a partir del inicio del nuevo esquema de fijación de tasas de interés.

Los referidos aumentos nominales de los agregados monetarios, en un escenario de caída de la tasa anual de inflación, también se reflejaron en aumentos de los saldos reales de dinero. De hecho, la liquidez monetaria y el dinero circulante reales experimentaron aceleraciones en su tasa de crecimiento al alcanzar variaciones interanuales de 33,5% y 35,3%, respectivamente (26,2% y 22,7% en 2004), mientras que el dinero primario creció en 22,2% (23,0% en 2004). Cabe destacar que la liquidez monetaria real ha mostrado tasas

de crecimiento superiores a la registrada por la actividad económica en los tres últimos años.



Fuente: BCV.

En lo referente al mercado interbancario de fondos, se registró un incremento significativo de los saldos promedio diario de las reservas excedentes mantenidas por las instituciones bancarias en el BCV. En efecto, dicho saldo pasó de Bs. 798,4 millardos en 2004 a Bs. 1.671,6 millardos en 2005, lo que representó un aumento de 109,4%. Estos importantes excedentes de liquidez, junto con la reducción de la tasa de absorción del BCV, propiciaron que la tasa de interés interbancaria promedio del año disminuyera de 4,9% en 2004 a 3,1% en 2005.

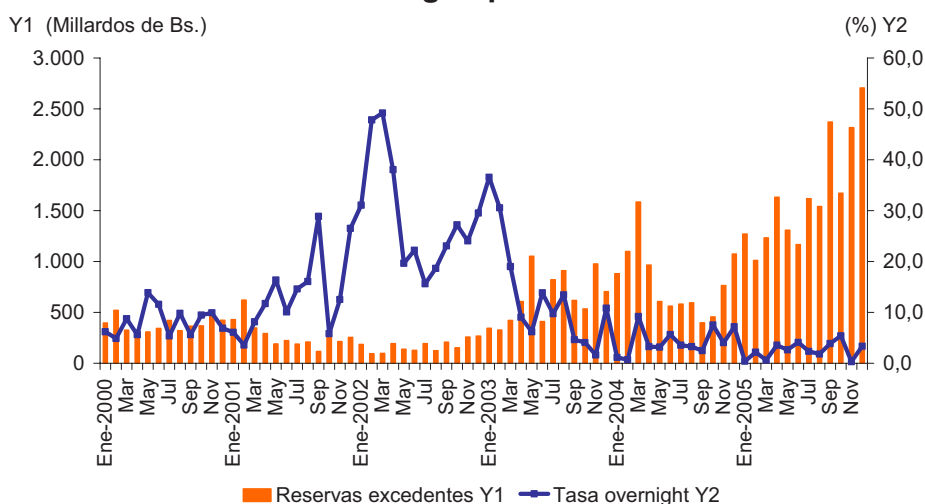
Al analizar la composición de las reservas bancarias totales, destaca que los excedentes de liquidez pertenecientes a la banca pública<sup>49</sup> han aumentado su participación dentro del total, de un promedio de 25,6% en el año 2004 a 48,9% en 2005. Esto ha significado que



sólo dos instituciones bancarias se hayan constituido en los principales oferentes netos de recursos del mercado interbancario con una participación de 23,7% del total de montos ofertados en el año.

No obstante esta pronunciada concentración de recursos por el lado de la oferta, no se han generado restricciones en el mercado de fondos bancarios que pudiesen haber elevado la volatilidad de la tasa *overnight*. Durante el año 2005 la desviación estándar de la tasa interbancaria pactada a un día, disminuyó de 4,9% a 2,9%.

**GRÁFICO VI-9**  
**Reservas bancarias excedentes y tasa**  
***overnight* promedio**



Fuente: BCV.

<sup>49</sup> Corresponden al Banco Industrial de Venezuela y Banfoandes.

# ANEXOS

**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 <sup>1/</sup>	Remuneración del encaje	Operaciones de mercado abierto <sup>2/</sup>	Encaje legal <sup>3/</sup>	Total
2004*					
<b>Total anual</b>	<b>(1)</b>	<b>0</b>	<b>708</b>	<b>(2.076)</b>	<b>(1.369)</b>
2005(*)					
Enero	-	-	(2.458)	(686)	<b>(3.144)</b>
Febrero	-	-	(32)	(154)	<b>(185)</b>
Marzo	-	-	(1.734)	(96)	<b>(1.831)</b>
Abril	92	-	2.857	(113)	<b>2.837</b>
Mayo	(146)	-	(1.292)	(268)	<b>(1.706)</b>
Junio	-	-	(1.265)	(146)	<b>(1.411)</b>
Julio	-	-	(299)	(473)	<b>(771)</b>
Agosto	-	-	(503)	(227)	<b>(730)</b>
Septiembre	-	-	(1.018)	(308)	<b>(1.326)</b>
Octubre	(1)	-	(1.488)	(213)	<b>(1.702)</b>
Noviembre	-	-	(1.924)	(476)	<b>(2.401)</b>
Diciembre	-	-	(2.410)	(756)	<b>(3.166)</b>
<b>Total anual</b>	<b>(54)</b>	<b>0</b>	<b>(11.566)</b>	<b>(3.914)</b>	<b>(15.535)</b>

<sup>1/</sup> Incluye intereses cobrados por el BCV.

<sup>2/</sup> 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.

<sup>3/</sup> 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<sup>1/</sup>**  
(Millardos de bolívares)

	2004*	2005(*)												Total
	Total	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	
<b>1. Saldo del dinero base al inicio</b>	<b>10.917</b>	<b>15.369</b>	<b>15.271</b>	<b>14.747</b>	<b>15.810</b>	<b>15.546</b>	<b>15.759</b>	<b>16.793</b>	<b>17.445</b>	<b>17.668</b>	<b>18.519</b>	<b>18.202</b>	<b>23.764</b>	<b>15.369</b>
<b>2. Var. dinero base (3+4)</b>	<b>4.452</b>	<b>(98)</b>	<b>(524)</b>	<b>1.064</b>	<b>(264)</b>	<b>213</b>	<b>1.034</b>	<b>652</b>	<b>224</b>	<b>851</b>	<b>(317)</b>	<b>5.562</b>	<b>(1.925)</b>	<b>6.471</b>
3. Var. oferta dinero base (3.1+3.2+3.3+3.4+3.5+3.6)	25.340	1.309	993	2.204	1.433	2.627	3.091	2.666	3.088	3.704	1.752	8.164	33	31.065
3.1. Incidencia fiscal	4.262	988	388	296	(3.274)	606	1.291	2.080	886	1.438	495	5.145	(2.695)	7.644
Pagos internos previstos	46.849	3.826	3.810	4.845	4.985	4.237	5.523	6.409	6.050	7.580	5.672	10.585	7.518	71.040
Ingresos internos previstos	(42.587)	(2.838)	(3.422)	(4.549)	(8.259)	(3.632)	(4.232)	(4.329)	(5.164)	(6.143)	(5.177)	(5.439)	(10.213)	(63.396)
3.2. Incidencia neta Pdvs	10.048	837	730	1.507	1.286	1.154	1.882	1.028	1.425	2.764	1.913	2.183	2.941	19.650
3.3. Incidencia Fogade	226	(30)	(12)	3	(4)	(27)	(59)	(26)	(58)	0	63	108	91	49
3.4. Incidencia Bandes	8.775	1.726	7	1.739	266	1.865	827	(750)	919	(503)	(168)	467	287	6.682
3.5. Incidencia monetaria BCV	707	(2.458)	(32)	(1.734)	2.950	(1.438)	(1.265)	(299)	(503)	(1.018)	(1.489)	(1.924)	(2.410)	(11.621)
Incidencia expansiva	39.287	2.761	3.305	3.707	6.757	3.722	8.129	8.121	9.812	8.826	10.324	11.515	14.190	91.168
Incidencia contractiva	(38.580)	(5.219)	(3.337)	(5.441)	(3.807)	(5.160)	(9.394)	(8.420)	(10.315)	(9.844)	(11.813)	(13.439)	(16.600)	(102.789)
3.6. Otras fuentes	1.322	246	(89)	394	209	468	415	632	420	1.023	938	2.185	1.819	8.660
4. Ventas netas de divisas	(20.888)	(1.407)	(1.518)	(1.140)	(1.697)	(2.414)	(2.056)	(2.014)	(2.865)	(2.854)	(2.069)	(2.602)	(1.958)	(24.594)
<b>5. Saldo dinero base al cierre (1+2)</b>	<b>15.369</b>	<b>15.271</b>	<b>14.747</b>	<b>15.810</b>	<b>15.546</b>	<b>15.759</b>	<b>16.793</b>	<b>17.445</b>	<b>17.668</b>	<b>18.519</b>	<b>18.202</b>	<b>23.764</b>	<b>21.839</b>	<b>21.839</b>

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

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

	Redescuentos	Anticipos	Reportos	Total
<b>2004*</b>				
<b>Total anual</b>	<b>-</b>	<b>278</b>	<b>259</b>	<b>537</b>
Participación%	-	51,7	48,3	100
<b>2005(*)</b>				
Enero	-	-	-	<b>0</b>
Febrero	-	-	-	<b>0</b>
Marzo	-	-	-	<b>0</b>
Abril	-	-	275	<b>275</b>
Mayo	-	-	-	<b>0</b>
Junio	-	-	-	<b>0</b>
Julio	-	-	2	<b>2</b>
Agosto	-	-	25	<b>25</b>
Septiembre	-	-	-	<b>0</b>
Octubre	-	-	418	<b>418</b>
Noviembre	-	-	-	<b>0</b>
Diciembre	-	-	-	<b>0</b>
<b>Total anual</b>	<b>-</b>	<b>0</b>	<b>721</b>	<b>721</b>
Participación%	-	0,0	100,0	100

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 <sup>1/</sup>	
	VN <sup>1/</sup>	VE <sup>2/</sup>	VN <sup>1/</sup>	VE <sup>2/</sup>	Subasta	Adjud. directa
2004*						
<b>Total anual</b>	<b>6.344</b>	<b>6.038</b>	<b>8.070</b>	<b>7.880</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
2005(*)						
Enero	549	519	600	593	799	-
Febrero	553	522	1.295	1.280	-	135
Marzo	944	901	1.500	1.484	-	-
Abril	394	379	514	509	-	-
Mayo	668	634	889	886	-	-
Junio	763	720	800	811	-	-
Julio	597	565	591	605	-	-
Agosto	746	710	500	513	-	150
Septiembre	576	548	400	416	-	-
Octubre	479	460	400	420	-	-
Noviembre	545	531	425	450	-	10
Diciembre	407	397	-	-	-	-
<b>Total anual</b>	<b>7.220</b>	<b>6.887</b>	<b>7.914</b>	<b>7.967</b>	<b>799</b>	<b>295</b>

<sup>1/</sup> Valor nominal.

<sup>2/</sup> Valor efectivo.

Fuente: BCV.

**CUADRO VI-5**  
**Base monetaria**  
(Millardos de bolívares)

	2004*	2005(*)											
	Diciembre	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
<b>Fuentes:</b>	16.524	16.343	15.787	16.725	16.379	16.659	17.745	18.525	18.783	19.522	19.391	25.121	23.087
Reservas internacionales netas	44.439	45.233	45.763	53.157	56.659	58.310	59.856	63.386	66.574	63.761	63.599	61.576	62.995
Activos	45.004	45.624	46.082	53.469	57.101	58.532	60.200	63.692	67.315	64.213	63.906	61.948	63.558
Pasivos	(565)	(391)	(320)	(313)	(442)	(222)	(344)	(307)	(741)	(451)	(307)	(371)	(563)
Sector público neto	(7.893)	(6.527)	(7.746)	(6.897)	(13.551)	(12.867)	(13.446)	(15.011)	(13.111)	(11.535)	(10.789)	(5.360)	(5.994)
Gobierno central	(6.960)	(5.185)	(5.751)	(6.321)	(11.575)	(9.608)	(11.861)	(10.092)	(7.713)	(7.110)	(5.614)	(2.264)	(5.552)
Inversiones en valores del Gobierno	1.100	1.168	1.168	1.268	1.186	1.212	1.204	1.309	1.247	2.119	2.537	2.548	2.559
Letras del Tesoro	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Programa de Reducción de Deuda	157	157	157	175	175	175	175	175	175	175	175	175	175
Otras inversiones	943	1.012	1.011	1.093	1.010	1.037	1.029	1.134	1.072	1.944	2.362	2.373	2.384
Agencia de Tesorería Nacional Neta	(3.102)	(1.760)	(6.115)	(6.702)	(8.407)	(10.011)	(10.427)	(8.747)	(7.950)	(8.252)	(7.189)	(3.290)	(4.192)
Otras cuentas del Gobierno	(5.011)	(4.647)	(858)	(940)	(4.407)	(863)	(2.691)	(2.708)	(1.064)	(1.031)	(1.016)	(1.576)	(3.973)
Títulos de conversión de deuda en inversión	54	54	54	54	54	54	54	54	54	54	54	54	54
Otros entes del Gobierno	(933)	(1.341)	(1.995)	(576)	(1.976)	(3.259)	(1.585)	(4.919)	(5.398)	(4.425)	(5.175)	(3.096)	(441)
Petróleos de Venezuela, S.A. y filiales	(588)	(1.432)	(1.909)	(511)	(1.036)	(1.780)	(1.650)	(3.835)	(4.742)	(4.181)	(5.092)	(2.566)	(190)
Fondo de Garantía de los Depósitos neto	(2)	(3)	(1)	(1)	(0)	(2)	(8)	(10)	(8)	(2)	(3)	(0)	(4)
Banco de Desarrollo Económico y Social	(495)	(58)	(235)	(217)	(1.089)	(1.628)	(80)	(1.230)	(808)	(396)	(242)	(690)	(414)
Fondo de Desarrollo Nacional (Fonden)		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Banco del Tesoro		0	0	0	0	0	0	0	0	(5)	(0)	(1)	(2)
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	153	151	151	152	149	152	153	156	160	160	162	162	169
Sector financiero	1	30	2	2	147	7	1	2	2	10	5	2	3
Bancos comerciales y universales	1	29	1	1	146	6	1	1	1	9	4	1	3
Inversiones en valores	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Redescuentos, anticipos y reportos	0	0	0	0	145	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	29	1	1	1	6	1	1	1	9	4	1	3
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	(7.187)	(9.779)	(9.897)	(11.741)	(9.022)	(11.179)	(12.857)	(14.177)	(18.829)	(22.874)	(27.604)	(27.317)	(30.397)
Moneda nacional	(7.064)	(9.657)	(9.775)	(11.604)	(8.885)	(11.042)	(12.735)	(14.054)	(18.708)	(22.753)	(27.483)	(27.196)	(30.314)
Moneda extranjera	(122)	(122)	(122)	(137)	(137)	(137)	(123)	(123)	(121)	(121)	(121)	(121)	(83)
Otras cuentas netas	(768)	(723)	(639)	(1.195)	(1.478)	(2.050)	(750)	(1.103)	(1.538)	3.865	8.173	10.541	11.199
Capital pagado y reservas	(12.069)	(11.891)	(11.694)	(16.602)	(16.376)	(15.562)	(15.059)	(14.571)	(14.315)	(13.706)	(13.993)	(14.321)	(14.721)
<b>Usos:</b>	16.524	16.343	15.787	16.725	16.379	16.659	17.745	18.525	18.783	19.522	19.391	25.121	23.087
Efectivo en poder del público	6.471	5.748	5.692	5.635	5.759	5.636	5.666	6.250	6.014	6.212	6.466	7.802	8.876
Depósitos especiales del público	1.156	1.072	1.040	914	832	900	952	1.080	1.115	1.002	1.189	1.356	1.247
Reservas bancarias	8.898	9.523	9.055	10.176	9.787	10.123	11.128	11.194	11.654	12.307	11.736	15.963	12.964

Fuente: BCV.

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

	<b>Efectivo</b>	<b>Depósitos a la vista</b>	<b>Circulante</b>	<b>Depósitos de ahorro</b>	<b>Depósitos a plazo<sup>1/</sup></b>	<b>Cuasidinero</b>	<b>Liquidez monetaria</b>
2004*	6.471	21.272	27.743	10.276	8.345	18.620	46.364
2005(*)							
Enero	5.748	21.523	27.271	10.192	8.784	18.976	46.246
Febrero	5.692	21.422	27.114	10.390	8.970	19.360	46.474
Marzo	5.635	22.331	27.965	10.892	9.744	20.635	48.600
Abril	5.759	22.038	27.797	10.806	10.216	21.022	48.819
Mayo	5.636	22.696	28.332	10.977	9.775	20.752	49.084
Junio	5.666	24.464	30.130	11.523	9.793	21.316	51.446
Julio	6.250	25.613	31.864	12.131	10.353	22.484	54.348
Agosto	6.014	26.691	32.705	12.308	10.801	23.109	55.814
Septiembre	6.212	27.756	33.968	12.910	10.581	23.491	57.459
Octubre	6.466	29.297	35.763	13.273	10.967	24.240	60.003
Noviembre	7.802	34.133	41.934	16.036	9.444	25.479	67.414
Diciembre	8.876	34.037	42.913	16.949	10.934	27.883	70.796
Variación%							
Dic. 04/ Dic. 03	36,0	49,7	46,2	46,7	71,7	56,9	50,4
Dic. 05/ Dic. 04	37,2	60,0	54,7	64,9	31,0	49,7	52,7

<sup>1/</sup> Incluye bonos quirografarios.

Fuente: BCV.

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

	<b>Efectivo</b>	<b>Depósitos a la vista</b>	<b>Circulante</b>	<b>Depósitos de ahorro</b>	<b>Depósitos a plazo<sup>1/</sup></b>	<b>Cuasidinero</b>	<b>Liquidez monetaria</b>
2004*	1.408	4.628	6.036	2.236	1.815	4.051	10.087
2005(*)							
Enero	1.227	4.594	5.821	2.176	1.875	4.051	9.872
Febrero	1.213	4.565	5.778	2.214	1.912	4.126	9.904
Marzo	1.186	4.702	5.888	2.293	2.051	4.345	10.233
Abril	1.197	4.579	5.776	2.245	2.123	4.368	10.144
Mayo	1.142	4.599	5.742	2.225	1.981	4.205	9.947
Junio	1.142	4.930	6.072	2.322	1.973	4.295	10.367
Julio	1.249	5.117	6.366	2.424	2.068	4.492	10.858
Agosto	1.190	5.282	6.472	2.436	2.137	4.573	11.045
Septiembre	1.211	5.412	6.623	2.517	2.063	4.580	11.204
Octubre	1.253	5.677	6.930	2.572	2.125	4.697	11.627
Noviembre	1.496	6.544	8.040	3.075	1.811	4.885	12.926
Diciembre	1.689	6.475	8.164	3.224	2.080	5.304	13.468
Variación%							
Dic. 04/ Dic. 03	14,1	25,6	22,7	23,1	44,1	31,7	26,2
Dic. 05/ Dic. 04	19,9	39,9	35,3	44,2	14,6	30,9	33,5

<sup>1/</sup> 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%
2004*	46.364	50,4	16.524	46,6	2,806	2,6	0,230	(4,1)	0,165	(0,9)
2005(*)										
Enero	46.246	(0,3)	16.343	(1,1)	2,830	0,9	0,242	5,2	0,147	(10,4)
Febrero	46.474	0,5	15.787	(3,4)	2,944	4,0	0,228	(5,7)	0,145	(1,8)
Marzo	48.600	4,6	16.725	5,9	2,906	(1,3)	0,242	6,2	0,135	(7,0)
Abril	48.819	0,5	16.379	(2,1)	2,981	2,6	0,232	(4,2)	0,135	0,2
Mayo	49.084	0,5	16.659	1,7	2,946	(1,2)	0,238	2,7	0,133	(1,4)
Junio	51.446	4,8	17.745	6,5	2,899	(1,6)	0,248	4,3	0,129	(3,4)
Julio	54.348	5,6	18.525	4,4	2,934	1,2	0,238	(4,1)	0,135	4,9
Agosto	55.814	2,7	18.783	1,4	2,971	1,3	0,239	0,5	0,128	(5,3)
Septiembre	57.459	2,9	19.522	3,9	2,943	(0,9)	0,245	2,4	0,126	(1,7)
Octubre	60.003	4,4	19.391	(0,7)	3,094	5,1	0,224	(8,5)	0,128	1,6
Noviembre	67.414	12,4	25.121	29,5	2,684	(13,3)	0,274	22,2	0,136	6,5
Diciembre	70.796	5,0	23.087	(8,1)	3,067	14,3	0,214	(22,0)	0,143	5,2
Variación%										
Dic. 05/ Dic. 04		52,7		39,7		9,3		(7,0)		(13,1)

Fuente: BCV.

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

	Banca comercial y universal <sup>1/</sup>			
	Activa <sup>2/</sup>		Pasiva <sup>3/</sup>	
	Nominal	Real	Nominal	Real
2004*				
<b>Promedio anual</b>	<b>17,9</b>		<b>10,8</b>	
2005(*)				
Enero	17,6	(0,5)	10,9	(6,7)
Febrero	17,1	(1,1)	10,6	(7,2)
Marzo	17,1	(0,4)	10,3	(6,7)
Abril	16,0	(1,1)	11,0	(5,8)
Mayo	17,1	0,4	10,2	(6,1)
Junio	16,4	(0,6)	10,9	(5,8)
Julio	17,1	1,0	10,2	(5,5)
Agosto	17,1	1,0	10,2	(5,5)
Septiembre	16,0	0,7	10,2	(4,9)
Octubre	16,6	1,3	10,0	(5,0)
Noviembre	16,2	1,4	10,3	(4,2)
Diciembre	15,4	0,9	10,7	(3,6)
<b>Promedio anual</b>	<b>16,4</b>		<b>10,4</b>	

<sup>1/</sup> Cobertura nacional.

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

<sup>3/</sup> 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			
					Bonos DPN		Letras del Tesoro	
	Nominal	Real	Nominal	Real	Nominal	Real	Nominal	Real
2004*								
<b>Promedio anual</b>	<b>12,6</b>		<b>12,9</b>		<b>26,4</b>		<b>26,3</b>	
2005(*)								
Enero	13,0	(4,8)	12,7	(5,1)	-	-	-	-
Febrero	12,5	(5,4)	12,7	(5,2)	-	-	-	-
Marzo	13,0	(4,3)	12,7	(4,6)	-	-	-	-
Abril	12,8	(4,2)	12,4	(4,6)	26,3	9,0	-	-
Mayo	11,7	(4,7)	11,7	(4,8)	-	-	-	-
Junio	11,7	(5,0)	11,7	(5,0)	-	-	-	-
Julio	11,7	(4,1)	11,6	(4,2)	-	-	-	-
Agosto	11,7	(4,1)	11,7	(4,1)	-	-	-	-
Septiembre	-	-	11,7	(3,5)	-	-	-	-
Octubre	-	-	11,7	(3,5)	-	-	-	-
Noviembre	-	-	11,6	(3,0)	21,0	6,2	-	-
Diciembre	-	-	11,6	(2,8)	21,0	6,4	-	-
<b>Promedio anual</b>	<b>12,3</b>		<b>11,8</b>		<b>26,0</b>		-	

Fuente: BCV.

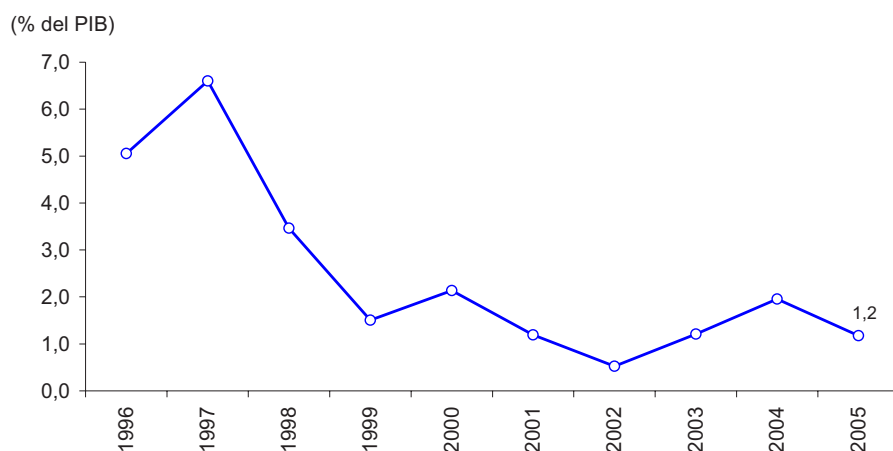
## CAPÍTULO VII

### SECTOR FINANCIERO

#### 1. Introducción

El proceso de monetización experimentado por la economía desde el año 2003, derivado de los elevados ingresos externos, la continuidad del RAD y el creciente gasto público, ha tenido una repercusión favorable en la mayoría de los indicadores del sector financiero. Ello, con la particularidad en el año 2005 de impactos asimétricos en los sectores bancario y bursátil, dado que el primero experimentó incrementos en sus cuentas activas y pasivas, mientras que el mercado de capitales registró una disminución en el volumen de operaciones transadas. Este comportamiento diferenciado respondió a varios factores, entre los cuales se cuenta la preferencia histórica de los agentes económicos a utilizar al sector bancario como mecanismo de financiamiento de sus operaciones ante la escasa profundidad del mercado de capitales y la baja cultura bursátil existente en el país.

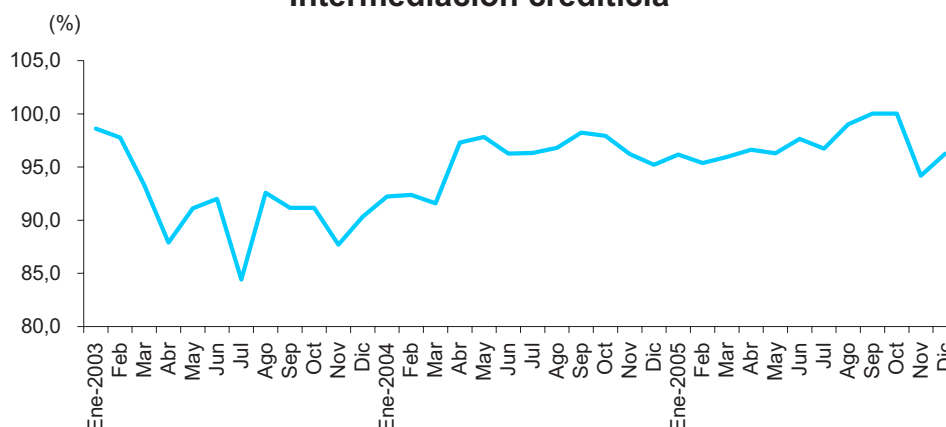
**GRÁFICO VII-1**  
**Transacciones totales realizadas en la**  
**Bolsa de Valores de Caracas**



Fuente: BVC y BCV.

Las inyecciones de liquidez se reflejaron en aumentos sustanciales de los depósitos captados por las instituciones bancarias, los cuales en el período febrero 2003-diciembre 2005 registraron un crecimiento anual promedio de 55,6%, superior en 35,0 pp a la tasa promedio en el lapso diciembre 1996-enero-2003. Esta situación incentivó a la banca a incrementar las operaciones de intermediación.

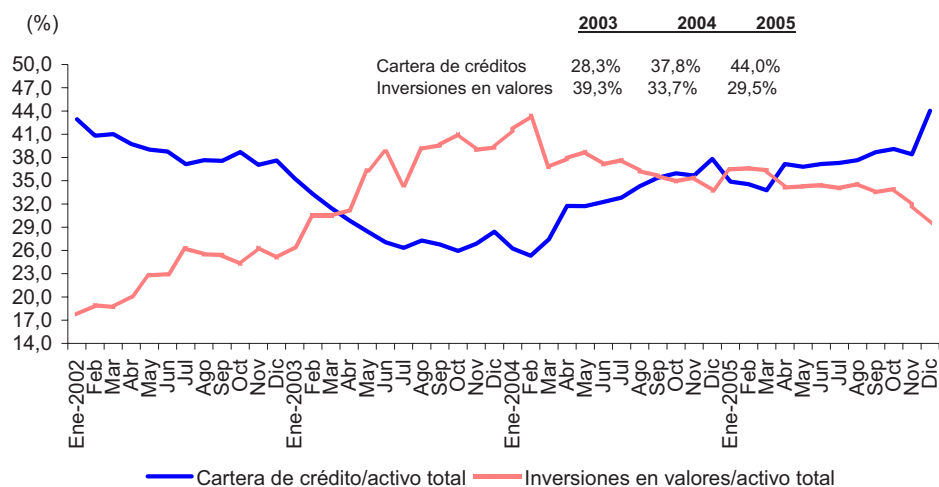
**GRÁFICO VII-2**  
**Banca comercial y universal**  
**Intermediación crediticia<sup>1/</sup>**



<sup>1/</sup> Cartera de créditos vigentes+inversiones en valores/depósitos a la vista, ahorro y a plazo.  
Fuente: Sudeban.

No obstante las facilidades de inversión financiera existentes a través de la oferta del BCV de CD a tasas fijas y montos abiertos, la banca privilegió en 2005 la asignación de recursos hacia la cartera de créditos en detrimento de las inversiones en valores. En efecto, a partir del mes de marzo la cartera de créditos se constituyó en el principal componente de los activos totales de la banca al cerrar el año en 44,0%, mientras que las inversiones en valores se ubicaron en 29,5% del activo.

### GRÁFICO VII-3 Banca comercial y universal Composición del activo



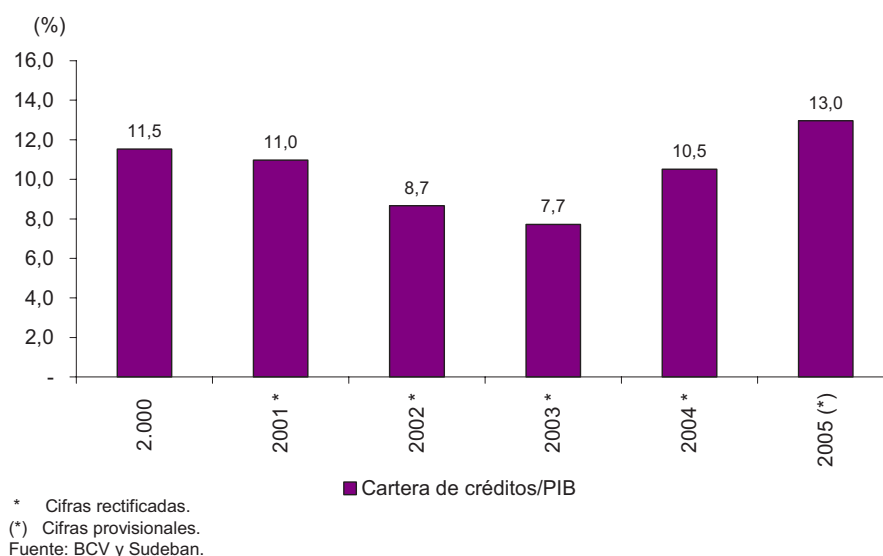
Fuente: Sudeban.

El incremento mostrado por la cartera de crédito a partir de enero de 2004, cuyas tasas anuales de crecimiento se ubicaron por encima de 95,0% nominal y 50,0% real, se traduce en un mayor apalancamiento de los sectores productivos no financieros de la economía en torno al sistema bancario formal. Este cambio de la gestión bancaria hacia las actividades crediticias podría explicarse por el aumento de la demanda de préstamos, asociada con la mayor actividad económica y la influencia de la política de fijación de carteras selectivas sobre la asignación de recursos.

Una señal de este comportamiento fue la recuperación desde el año 2003 del índice de profundización financiera, construido como la razón entre la cartera de crédito y el PIB. La continuación de este resultado podría fortalecer en el mediano plazo el crecimiento económico a través de la canalización del ahorro interno hacia las actividades productivas que requieran financiamiento, toda vez que la participación de las actividades formales de

intermediación aún se ubica en niveles inferiores a los registrados en otras economías de la región<sup>50</sup>.

**GRÁFICO VII-4**  
**Profundización financiera**

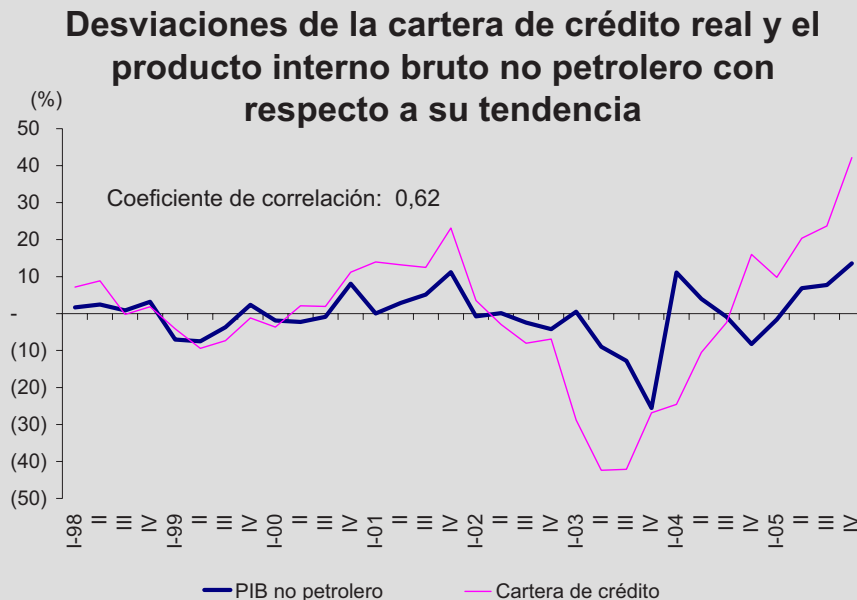


Este proceso de crecimiento bancario ofrece a los distintos sectores económicos la posibilidad de profundizar las relaciones existentes con el circuito de intermediación formal, lo cual debe conducir a una ampliación de la supervisión por parte de las autoridades financieras para promover un adecuado nivel de solvencia que pueda mantenerse en las distintas etapas del ciclo.

<sup>50</sup> Colombia 22,2%, Perú 15,7% y México 13,6%, conforme a cifras publicadas en las páginas web de los bancos centrales y las superintendencias.

### Actividad económica y sector financiero

Las políticas financieras aplicadas por las autoridades económicas en los últimos años han tenido el propósito dual de estimular el crecimiento económico y proteger a los sectores considerados estratégicos. El impacto y éxito de esta estrategia depende de la asociación y penetración que el sistema financiero mantenga con la actividad productiva. A los fines de dilucidar estas relaciones se construyeron correlaciones lineales cruzadas del VAB no petrolero y la actividad crediticia, medidas en términos de sus diferencias con respecto a sus respectivos valores de tendencia. Los resultados obtenidos indican que el crédito resultó una variable procíclica a la actividad económica y mantiene una relación contemporánea con ésta.

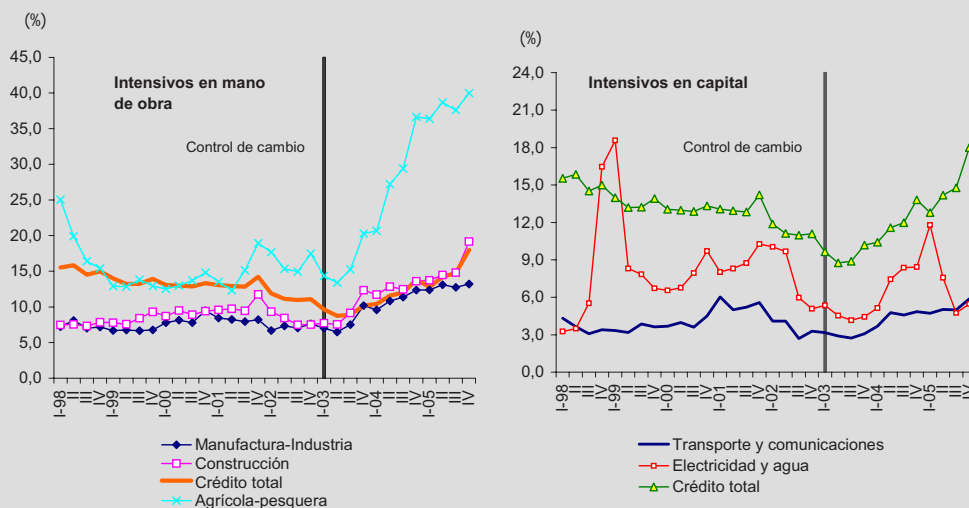


Fuente: BCV, Sudeban y cálculos propios.

La amplitud de las fluctuaciones de los ciclos del crédito resultó mucho más grande que las del VAB no petrolero; la volatilidad del crédito duplica la variabilidad del producto. Esta evidencia apoya la relación positiva del crédito con el producto, aunque no sugiere una relación anticipada. La ocurrencia de choques positivos (negativos) en la actividad económica tendría mayor impacto en el sector financiero y, por ende, profundizaría las consecuencias del escenario favorable (adverso). Esto pudiera implicar que en épocas de crecimiento económico como la actual, el sistema bancario sobrestimule la asignación del crédito y se propicien situaciones de selección adversa y riesgo moral que atenten contra la sostenibilidad del crecimiento del producto y la estabilidad del sistema bancario.

Al evaluar la penetración que el sistema bancario tiene sobre el financiamiento de las actividades económicas, los resultados indican un apalancamiento relativamente bajo. En este sentido, el índice de profundización financiera, factor que intenta medir el uso del sistema bancario como mecanismo de financiación por parte de la economía, si bien muestra una recuperación a lo largo del período de vigencia del RAD, aún se ubica en un nivel relativamente bajo (15,1%) en comparación con el promedio para 2004 de los principales países industrializados (71,4%) y de la región (20,4%)<sup>1</sup>. A los fines de identificar cuáles sectores presentan mayor apalancamiento con el sistema financiero formal, se construyó el indicador de profundidad financiera por sectores económicos, mediante la comparación de la cartera de crédito de determinados sectores con el PIB específico del sector. La actividad que registra coeficientes por encima del promedio en el período diciembre 1997-diciembre 2005 es la agrícola-pesquera, influenciada por la vigencia de regulaciones selectivas de cartera a la agricultura en el período. Otras actividades intensivas en mano de obra como manufactura-industrias y construcción han mantenido niveles que en promedio triplican los alcanzados por los sectores intensivos en capital en los últimos ocho años.

### Coeficiente de profundización financiera por sectores económicos<sup>1/</sup>



<sup>1/</sup> Crédito dirigido hacia sectores específicos en relación con el producto interno bruto de ese sector.  
Fuente: BCV y Sudeban. Cálculos propios.

1/ Los países industrializados considerados fueron: Estados Unidos, Japón y Alemania, y en la región: Colombia, Brasil y Argentina.

## 2. Sistema bancario

Los activos y pasivos del sector bancario, al igual que el año previo, exhibieron incrementos nominales y reales por encima de 50,0% y 30,0%, respectivamente. El subsistema conformado por la banca comercial y universal<sup>51</sup>, continuó siendo el más relevante (98,0% de ambos rubros), mientras que las entidades de ahorro y préstamo (EAP), banca de inversión (BI) y banca hipotecaria (BH) detentan un escaso 2,0% de participación.

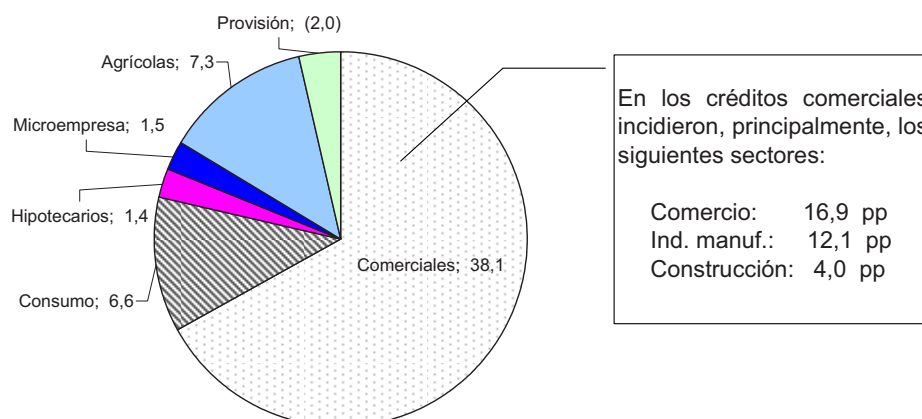
Los préstamos orientados a los sectores manufactura, comercio y construcción fueron los que mayor incidencia tuvieron sobre el crecimiento anual registrado por la cartera de crédito (52,9% real). Esto guarda relación con las actividades que motorizaron el favorable desempeño del PIB. Así mismo, los créditos orientados al sector agrícola y consumo contribuyeron con el desempeño de la cartera total.

<sup>51</sup> En el año 2005 tres bancos comerciales (Total bank, C.A., Banco de Fomento Regional Los Andes, C.A. y Banco Nacional de Crédito, C.A.) se transformaron en universales y se creó el Banco del Tesoro, C.A., como banco universal. Este reordenamiento cambió la estructura del sector bancario: quedó conformado por veintiún bancos universales, doce comerciales, cinco bancos de inversión, dos bancos hipotecarios y tres entidades de ahorro y préstamo.



### GRÁFICO VII-5 Cartera de crédito real (Incidencias)

Crecimiento de la cartera de créditos real anual 2005 = 52,9%



Fuente: Sudeban y cálculos propios.

El favorable desempeño registrado por la economía, especialmente en las actividades privadas relacionadas con el comercio e industria manufacturera, con un crecimiento anual real de 19,5% y 9,1%, respectivamente, acompañó el comportamiento reflejado por los préstamos otorgados a estos sectores para realizar sus operaciones productivas y de importación de insumos y/o productos terminados. En efecto, ambas carteras experimentaron ascensos anuales reales de 77,1% y 32,3%, respectivamente. Así mismo, al evaluar la cuenta denominada “cartas de créditos emitidas y negociadas” (incluye el financiamiento otorgado por las instituciones bancarias a los agentes económicos que realizaron operaciones de importación), se observó un incremento real de 87,8%.

Del crecimiento generalizado de las carteras por áreas económicas, los préstamos a la construcción<sup>52</sup> fueron los únicos que experimentaron una variación real superior a la del 2004, al crecer en 42,7 pp y alcanzar 93,6%. Este comportamiento guarda relación con el

favorable desempeño de este sector en la actividad económica, al crecer en 20,1%, asociado con el mayor apalancamiento con el sistema financiero, tal como se evidencia en el crecimiento del índice de profundización financiera para este sector<sup>53</sup> de 13,6% en 2004 a 19,2% en diciembre de 2005, así como en la disminución de 11,0 pp en la tasa de interés promedio ponderada anual aplicada a dicha actividad.

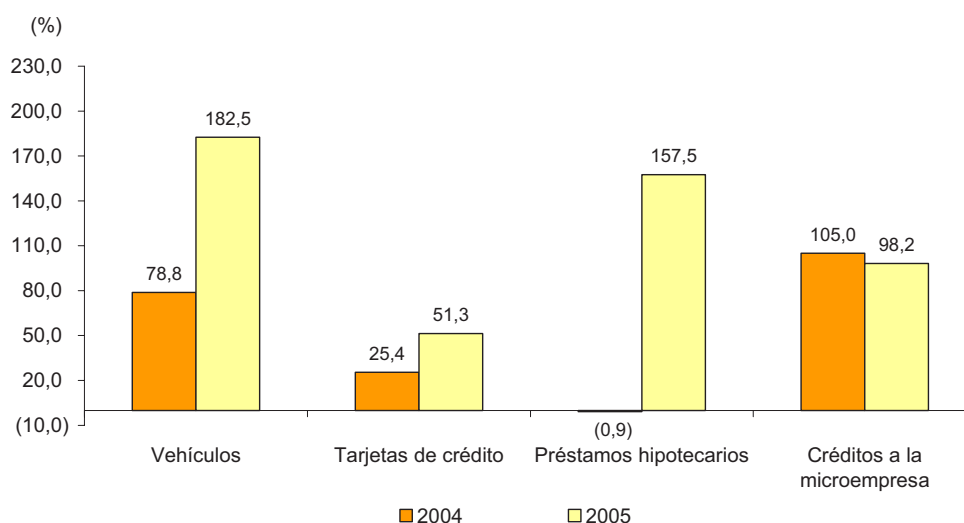
El alza de los créditos para el consumo a través de tarjetas de crédito, para la compra de vehículos, y para la adquisición, construcción, remodelación, refacción y ampliación de vivienda, fue favorecida por el mayor nivel de actividad económica, la recuperación del ingreso y las condiciones financieras más atractivas para los inversionistas; esto, especialmente, con respecto a la disminución de la tasa de interés activa promedio nominal ponderada aplicada a estos préstamos, luego del establecimiento del límite máximo para la tasa de interés activa (28,0%).

---

<sup>52</sup> En este rubro se registran los créditos relacionados con preparación del terreno, construcción de edificios completos y por partes de edificios; obras de ingeniería civil, terminación y/o acondicionamiento de edificios, alquiler de equipos de construcción y demolición dotado de operarios.

<sup>53</sup> Medido como la razón cartera de créditos al sector construcción/PIB construcción.

**GRÁFICO VII-6**  
**Banca comercial y universal**  
**Variaciones anualizadas de la cartera real según destino<sup>1/</sup>**



1/ Cartera neta de provisiones.

2/ Corresponde a los créditos para vehículos y tarjetas de crédito.

Fuente: Sudeban y BCV.

Al evaluar los consumos de bienes y servicios efectuados con tarjetas de crédito en el exterior y en el país, se observa que ambos rubros mostraron incrementos anuales de 69,3% y 81,1%, respectivamente; la mayor incidencia la ejercieron los consumos realizados en el país (80% del total).

Un aspecto a resaltar es el aumento (30,6%) en el número de tarjetas de crédito en circulación (937.374 nuevas emisiones), lo que superó la variación anualizada de 2004 (19,0%). Esta ampliación del grupo de usuarios de tarjetas de crédito pudo estar vinculada, por una parte, con una mayor demanda de crédito por las mejores condiciones financieras y económicas que permitieron a la banca extender este servicio a un grupo mayor de clientes y, por la otra, con la estrategia de ampliar el número de tarjetahabientes para facilitar el acceso al consumo en dólares vía internet y en el exterior. Este proceso redunda positivamente en la bancarización y el desarrollo del sistema de pagos.

Las compras de vehículos mediante líneas de crédito bancarias tuvieron un impulso importante durante 2005. En efecto, la cartera de crédito real para vehículos creció en 182,5%, la cual excedió la variación anualizada real del año 2004 (78,8%) y su participación en el total de créditos al consumo (13,5 pp por encima de la registrada el año anterior, 25,6%). La tasa de interés activa promedio ponderada aplicada a este rubro<sup>54</sup> disminuyó en 2,0 pp para cerrar en 18,5% en diciembre; no obstante, se situó 3,1 pp por encima de la tasa activa anual promedio ponderada al cierre del año.

Durante el año se vendieron 228.378 vehículos, lo que significó un aumento de 70,0% con respecto al año previo<sup>55</sup>. De este total, 45.080 unidades correspondieron a los Programas Vehículo Familiar y Venemóvil.

Las carteras sujetas a regulaciones mostraron un sobreacatamiento derivado del incremento de la demanda de crédito que facilitó al sistema bancario el cumplimiento de las medidas aplicadas. En el caso de los préstamos hipotecarios, los de corto plazo (construcción y remodelación de viviendas) no alcanzaron el mínimo exigido de 7,0%, en tanto que los de largo plazo (adquisición de viviendas) superaron en 0,9 pp el porcentaje exigido por Ley.

En este comportamiento redundó la aplicación de la tasa de interés social para la adquisición de vivienda<sup>56</sup> y el otorgamiento de subsidios a grupos familiares de acuerdo con el nivel de los ingresos mensuales<sup>57</sup>. La cartera hipotecaria registró una variación real de 157,5% en el año y una mayor participación dentro de la cartera total (de 2,6% en 2004 a 4,4% en 2005), como consecuencia del repunte observado en el segundo semestre

<sup>54</sup> Incluye los créditos otorgados bajo la modalidad carro popular y promociones.

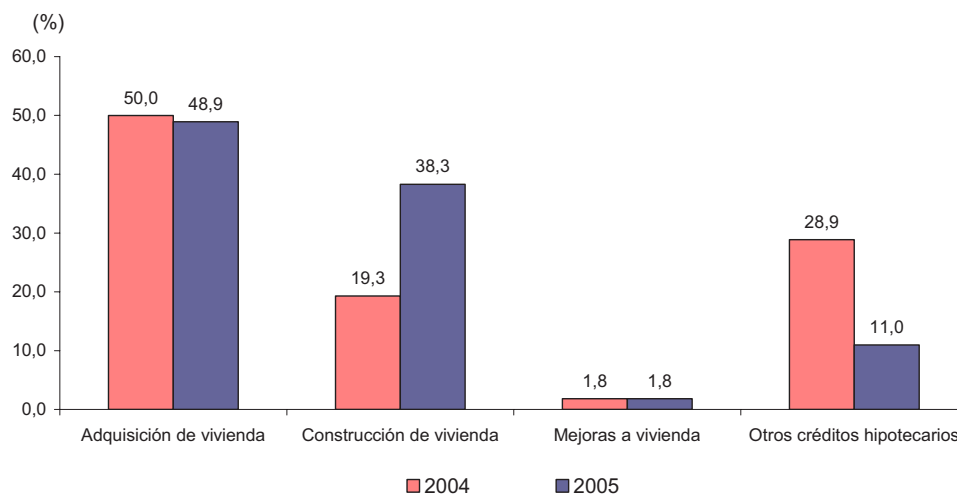
<sup>55</sup> De acuerdo con cifras publicadas por la Cámara Automotriz de Venezuela (Cavenez).

<sup>56</sup> De acuerdo con lo establecido en la Ley Especial de Protección al Deudor Hipotecario de Vivienda, *Gaceta Oficial* N° 38.098 de fecha 03/01/05.

(108,3%), luego de la puesta en vigencia de Ley Especial del Deudor Hipotecario de Vivienda en febrero de 2005.

Al evaluar la composición de la referida cartera por su orientación, se aprecia que, aproximadamente, la mitad del monto otorgado durante el año se utilizó para la adquisición de viviendas (ponderación similar a la del año previo) y el 38,3% para la construcción. Ambas partidas representaron el 87,2% del total de esta cartera. Es importante resaltar que los montos otorgados resultaron bastante elevados en comparación con los observados en años anteriores, ya que alcanzaron Bs. 787,7 millardos para la compra y Bs. 616,0 millardos para la construcción de viviendas (variaciones anuales de 250,1% y 609,3%, respectivamente).

**GRÁFICO VII-7**  
**Banca comercial y universal**  
**Composición de la cartera hipotecaria vigente**



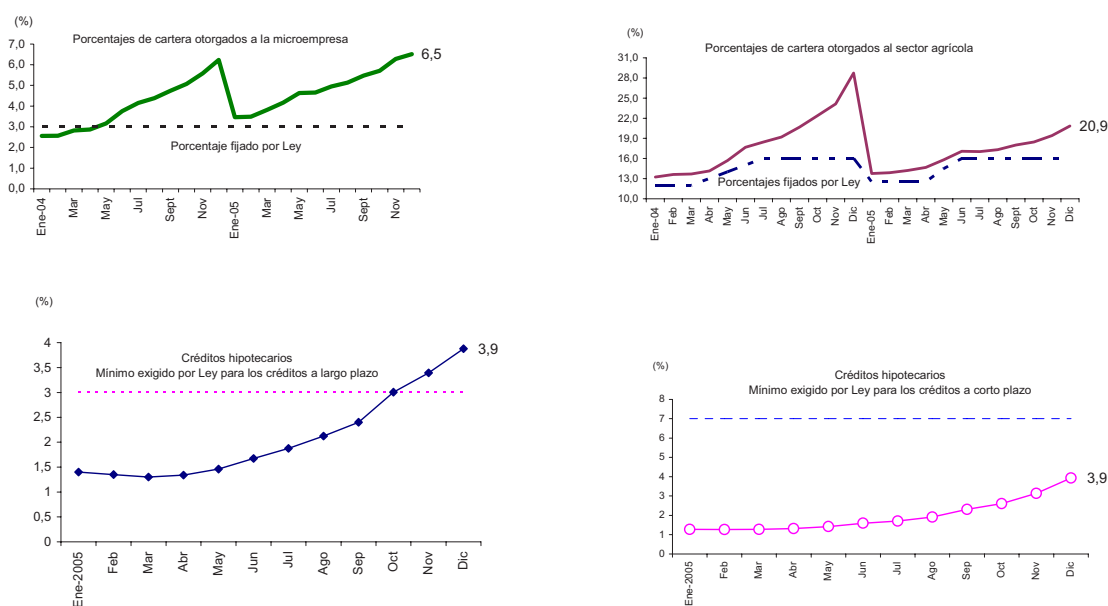
Fuente: Sudeban.

Los montos destinados a financiar actividades de producción, comercialización o servicios (microcréditos) también mostraron incrementos reales importantes durante el año, al registrar una tasa de variación anual de 98,2% y superar el porcentaje mínimo de cartera

<sup>57</sup> Medidos en unidades tributarias.

exigido por la Ley. La rapidez con la que ha crecido esta cartera desde 2001 podría ser indicativo de la necesidad de los microempresarios de recurrir a la banca para obtener financiamiento y la disposición de las instituciones financieras de colocar sus recursos en estas actividades, a pesar del mayor riesgo crediticio asociado, cuyo repago está basado en los flujos de ingresos reportados por los proyectos emprendidos.

**GRAFICO VII-8**  
**Carteras dirigidas**  
**Banca comercial y universal**

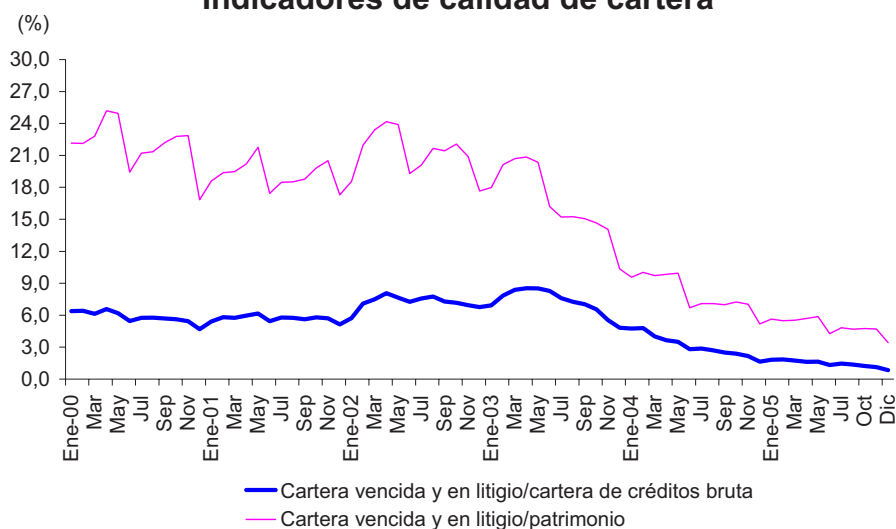


Fuente: Sudeban y cálculos propios.

Cabe mencionar que en junio se estableció una nueva “gaveta” financiera dirigida al sector turismo, con un porcentaje mínimo de 2,5% de la cartera de la banca comercial y universal. Con esta nueva medida de cartera selectiva, 12,0% de los depósitos al cierre de diciembre se destinó a cumplir con las carteras obligatorias. Al adicionar a este cálculo el requerimiento mínimo de reservas exigido por el BCV a las instituciones financieras (15,0%), se tiene que la banca dispone de 73% de sus depósitos para ser intermediados voluntariamente.

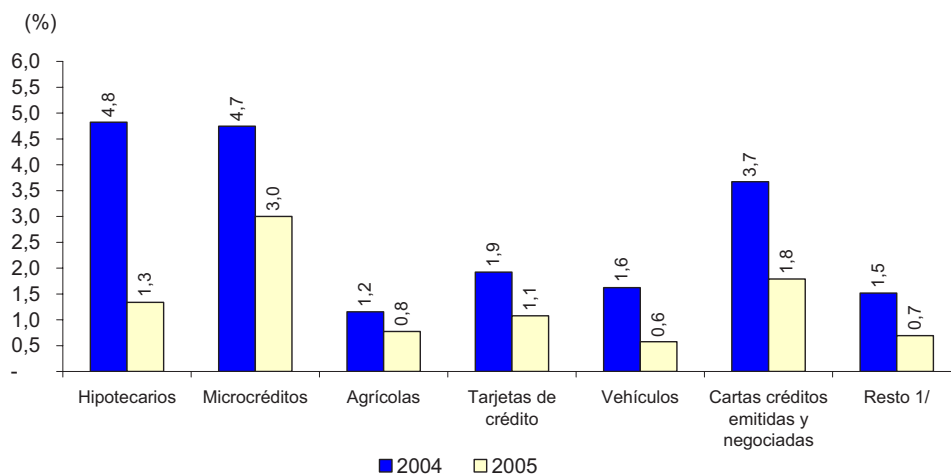
Por su parte, los indicadores que evalúan la calidad de la cartera continúan dando señales de mejoría. En efecto, la morosidad de la banca se redujo nuevamente en 2005, por la mayor capacidad de pago de los agentes económicos para servir sus obligaciones crediticias. Esto propició una reducción de los créditos vencidos y en situación de litigio, especialmente en los rubros hipotecario y de actividades comerciales<sup>58</sup>. En efecto, los saldos al cierre del año de los créditos vencidos y en litigio se redujeron en 4,1% y 47,0%, con lo que continúa la senda decreciente observada desde 2003. Así, la morosidad de la banca medida con respecto a la cartera de créditos bruta y al patrimonio, pasó de 1,6% y 5,2% en 2004 a 0,8% y 3,4% al cierre de 2005, respectivamente.

**GRÁFICO VII-9**  
**Banca comercial y universal**  
**Indicadores de calidad de cartera**



Sin embargo, algunas carteras en situación de atraso desmejoraron durante el año, específicamente las deudas de los sectores relacionados con la microempresa<sup>59</sup>, la agricultura y compra de vehículos, al registrar incrementos anuales de 43,2%, 1,8%, y 14,4%, respectivamente. No obstante, al calcular el índice de morosidad<sup>60</sup> para estas carteras, se aprecian mejoras con respecto al año anterior por efecto del alza de la cartera total.

**GRÁFICO VII-10**  
**Índice de morosidad por sectores**



<sup>1/</sup> Incluye las carteras morosas de los sectores exploración de minas y canteras, electricidad, gas y agua, comercio al mayor y detal, restaurantes y hoteles, industria manufacturera, transporte, almacenamiento y comunicaciones, servicios comunales, otros créditos no bien especificados  
Fuente: Sudeban.

El promedio observado (221,5%) en el año 2005 del índice de aprovisionamiento de cartera (provisión/cartera morosa), el cual muestra el grado de respaldo de los créditos en situación de atraso (vencidos y en litigio), superó la media registrada por este indicador en el período enero 1997-diciembre 2004 (140,3%)<sup>61</sup>. La provisión específica<sup>62</sup>, que a

<sup>59</sup> De acuerdo con el artículo 6 de la resolución N° 010.02 del año 2002, el nivel de aprovisionamiento genérico asociado con esta cartera es de 2,0% y de acuerdo con el artículo 10, el aprovisionamiento específico es de acuerdo con el riesgo: 1% 30 días, 10% 60 días, 45% 90 días, 60% 180 días y 96% un año.

<sup>60</sup> Cartera vencida y en litigio del sector/cartera de créditos neta total.

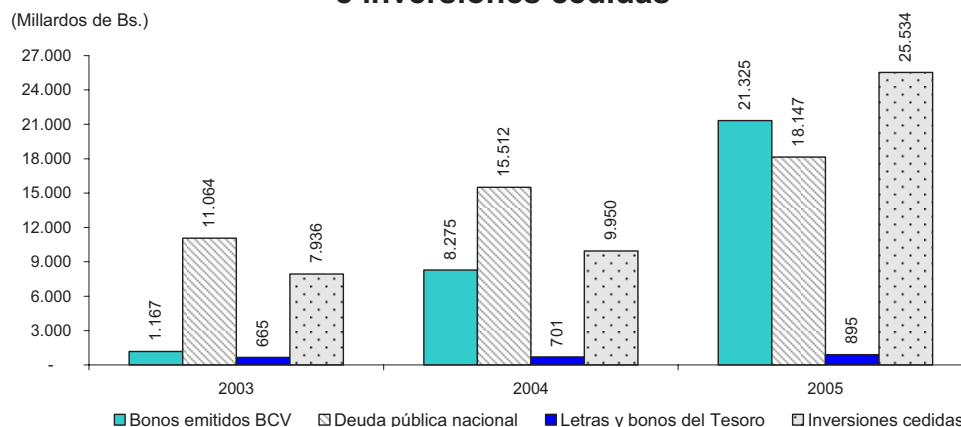
<sup>61</sup> En diciembre de 2005 este indicador alcanzó el máximo histórico del período (289,1%).



diferencia de la genérica se origina en la medida en que la cartera de créditos se deteriora, mostró una menor participación dentro de las provisiones totales con respecto al año 2004 (de 0,48% a 0,04% al cierre de diciembre).

El segundo componente más importante del activo, las inversiones en valores, registró un aumento interanual real de 14,9%. Al descomponer las inversiones en valores por tipo de instrumento, los bonos emitidos por el BCV se destacaron durante el año, al alcanzar un incremento anual de 157,7%, asociado con la mayor colocación de CD.

**GRÁFICO VII-11**  
**Banca comercial y universal**  
**Estructura de las inversiones en valores brutas<sup>1/</sup>**  
**e inversiones cedidas**



<sup>1/</sup> Los montos brutos de las inversiones en valores incluyen provisiones e inversiones cedidas.  
Fuente: Sudeban.

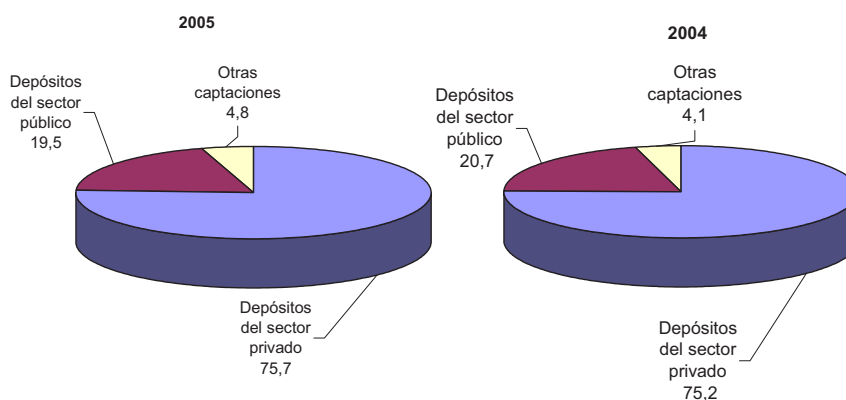
La expansión fiscal en el contexto del RAD estimuló el incremento de la liquidez y favoreció la variación de las captaciones totales<sup>63</sup>, las cuales se incrementaron en 33,9%

<sup>62</sup> La resolución N° 009-1197 de fecha 28/11/97 establece las normas relativas a la clasificación de riesgo en la cartera de créditos y cálculo de sus provisiones, donde la provisión genérica de la cartera total es de 1% y la específica de acuerdo con el riesgo crediticio.

<sup>63</sup> Corresponde a los depósitos a la vista, de ahorro, a plazo y otras captaciones del público.

(real)<sup>64</sup>. La estructura de las captaciones de la banca continúa indicando la preferencia de los ahorristas por instrumentos de corto plazo (a la vista y de ahorro), los que muestran una elevada participación con respecto al total (77,5%).

**GRÁFICO VII-12**  
**Banca comercial y universal**  
**Composición de las captaciones totales**

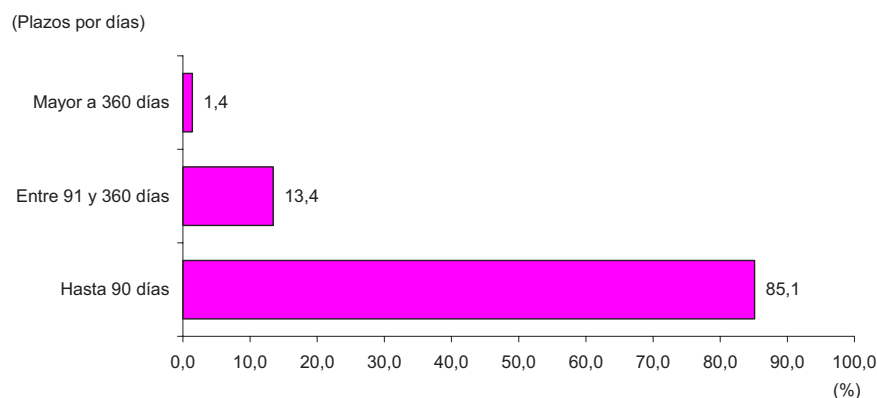


Fuente: Sudeban.

Esta situación de elevada liquidez en la estructura de depósitos también se refleja dentro de las captaciones a plazo, dado que la mayoría de estos instrumentos están pactados con un vencimiento menor a 90 días (85,1% del total de depósitos a plazo), lo que sugiere que se debe estar atento para minimizar los problemas de descalce con la actividad de intermediación de más largo plazo (hipotecarios) en un contexto de fijación administrativa de este tipo de crédito.

<sup>64</sup> Los depósitos públicos y privados crecieron en 44,3% y 54,1% con respecto a 2004; los segundos provinieron, principalmente, de las personas jurídicas al detentar el 41,8% del total, mientras que los de las personas naturales representaron 34,0%.

**GRÁFICO VII-13**  
**Banca comercial y universal**  
**Captaciones a plazo de acuerdo con el vencimiento<sup>1/</sup>**



<sup>1/</sup> No incluye los depósitos a la vista, de ahorro y otras captaciones.  
Fuente: Sudeban

En este contexto, el índice que mide la liquidez inmediata<sup>65</sup>, que refleja la disponibilidad de los recursos con los cuales cuentan las instituciones financieras para hacer frente a los requerimientos de los ahorristas, se mantuvo en niveles similares a los del año previo con 23,4% (1,0 pp menor al de 2004). Este resultado fue menor que el promedio registrado en el período enero de 1997-diciembre de 2004 (31,1%).

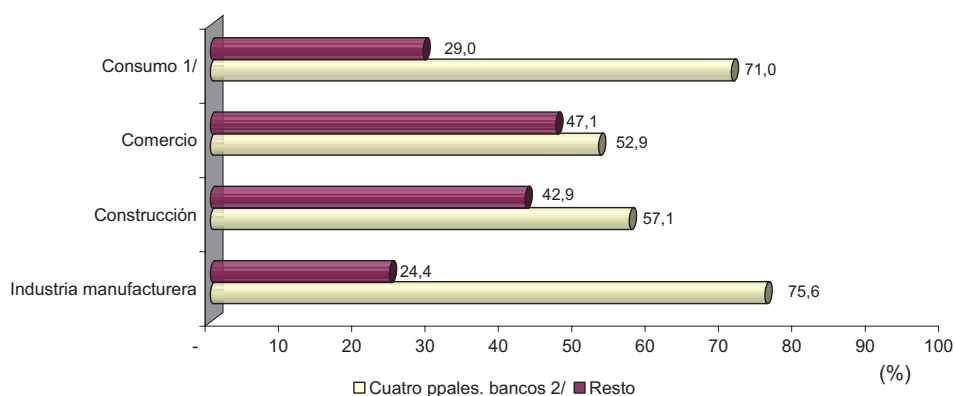
Es importante señalar que a través de inversiones cedidas en fondos de activos líquidos y participaciones del público (entes oficiales y otros inversionistas), la banca obtuvo recursos financieros que superaron los obtenidos en 2004. Este rubro creció en 156,6%, lo que representó una entrada por un monto de Bs. 25.534,4 millardos, en el cual 80,1% del total provino de la cuenta “otros inversionistas”.

La expansión de las actividades bancarias, tanto por la vía del activo como del pasivo, no revirtió la elevada concentración que han tenido los cuatro principales bancos del

sistema<sup>66</sup> en las operaciones de intermediación y de captaciones, lo que refleja el menor poder de mercado que tiene el resto de las instituciones que conforman la banca comercial y universal.

Por el lado del crédito, estas instituciones detentaron en conjunto el 58,2% del total de préstamos otorgados al cierre del año; sin embargo, por actividad económica la participación de este grupo de bancos muestra cierta dispersión. En el caso de las inversiones en valores, la participación disminuyó a 37,8%, aunque este grupo de bancos reportó más del 40% de las colocaciones de certificados de depósito en posesión de la banca comercial y universal.

**GRÁFICO VII-14**  
**Cuota de participación de cartera por grupo de bancos**



<sup>1/</sup> Incluye tarjetas de crédito y vehículos.

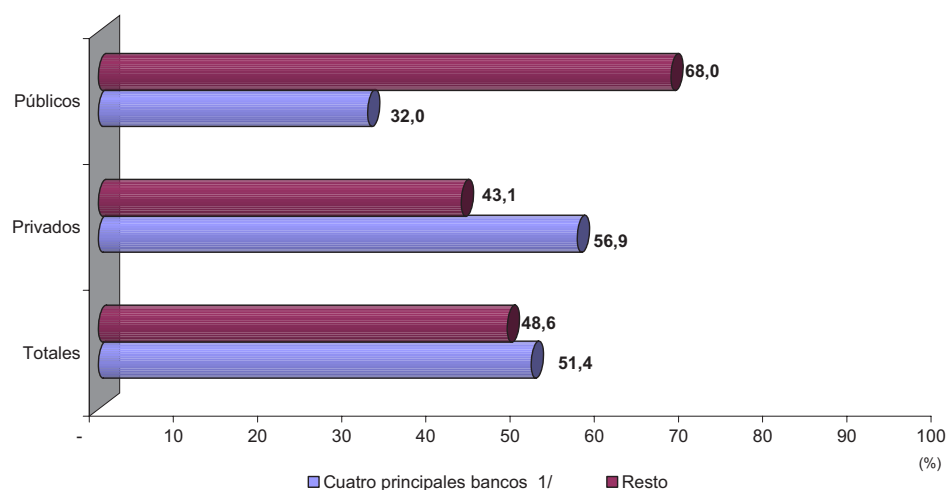
<sup>2/</sup> Banesco, Mercantil, Provincial y Venezuela. En los créditos para vehículos, el Banco Federal desplaza a Banesco en la cuarta posición.

Fuente: Sudeban y cálculos propios.

<sup>65</sup> Disponibilidades/depósitos a la vista, de ahorro y a plazo.

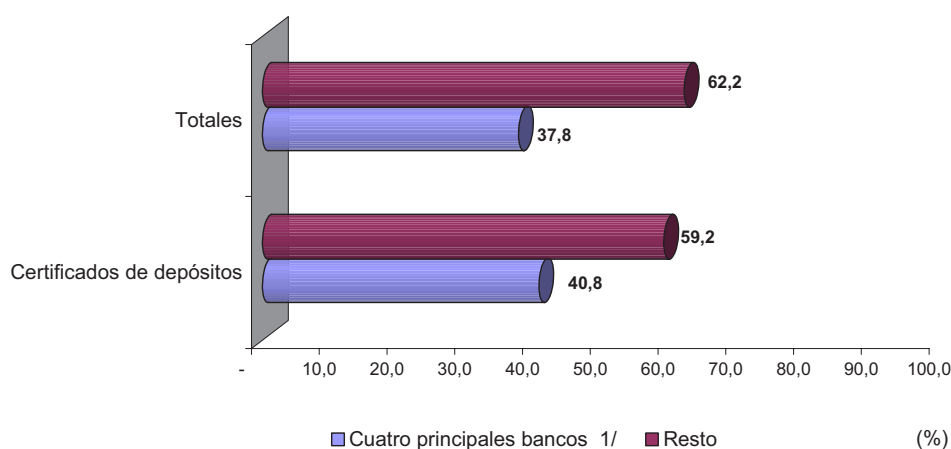
<sup>66</sup> Banesco, Mercantil, Provincial y Venezuela, todos universales y de capital privado. Al mes de diciembre, el total de bancos comerciales y universales llegó a 31 instituciones.

**GRÁFICO VII-15**  
**Composición de los depósitos por grupo de bancos**



<sup>1/</sup> Banesco, Mercantil, Provincial y Venezuela.  
Fuente: Sudeban y cálculos propios.

**GRÁFICO VII-16**  
**Composición de las inversiones en valores por grupo de bancos**



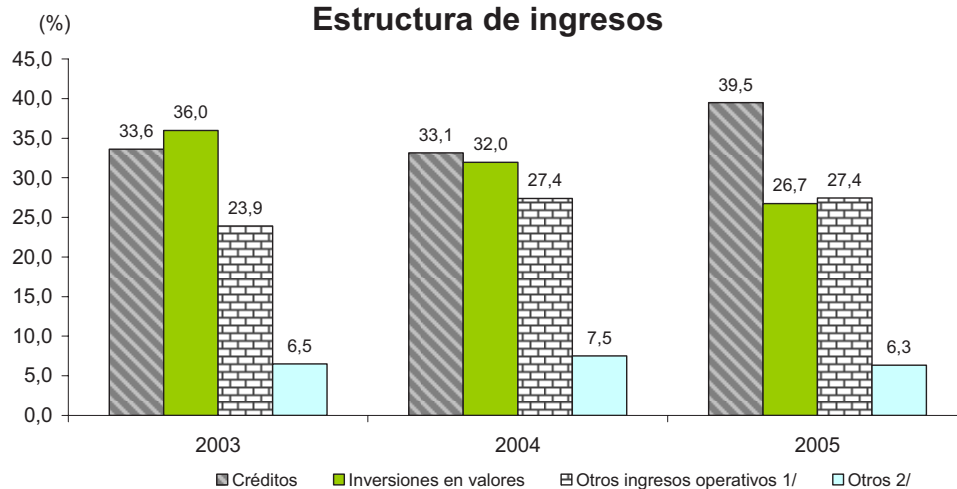
<sup>1/</sup> Banesco, Mercantil, Provincial y Venezuela.  
Fuente: Sudeban y cálculos propios.

El patrimonio de la banca creció nominalmente 33,4% debido, principalmente, al alza que mostraron las cuentas aportes de patrimonio no capitalizados (96,2%), resultados acumulados (38,4%) y reservas de capital (25,0%). Estos crecimientos fueron suficientes

para contrarrestar la pérdida percibida por las inversiones en valores restringidas para la venta (14,7%) y el descenso en los ajustes de patrimonio (34,2%).

La banca comercial y universal reportó un descenso anual de 2,1% en su resultado neto, lo que se reflejó en la caída en el ROE y ROA<sup>67</sup> de 11,2 y 1,9 pp, para cerrar en 31,4% y 3,7%, respectivamente. En este resultado incidió, por el lado de los ingresos, las menores ganancias percibidas por inversiones en valores y por la disminución de los otros ingresos operativos<sup>68</sup> y por el lado de los gastos, las mayores erogaciones derivadas de las captaciones del público y las relacionadas con los gastos de transformación (especialmente las efectuadas por gastos de personal).

**GRÁFICO VII-17**  
**Banca comercial y universal**  
**Estructura de ingresos**



<sup>1/</sup> Incluye comisiones por servicio, ingresos por diferencias de cambio y operaciones con derivados y otros ingresos.

<sup>2/</sup> Incluye otros ingresos y los ingresos extraordinarios.

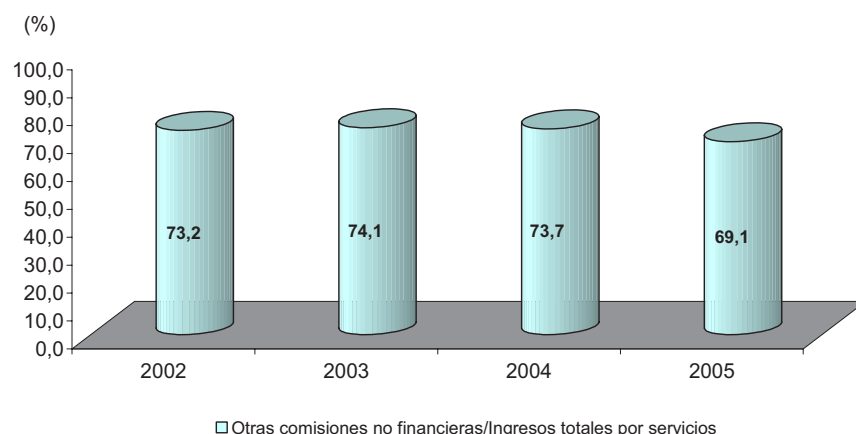
Fuente: Sudeban.

Los otros ingresos operativos presentaron una desaceleración en su ritmo de crecimiento de 11,3 pp, para cerrar en 26,6%, a pesar de que su participación dentro del total de

<sup>67</sup> Resultado neto a patrimonio promedio (ROE) y resultado neto a activo promedio (ROA).

ingresos de la banca se mantuvo igual con respecto al año previo (27,4%). En este resultado tuvo cierta relevancia el comportamiento registrado por los ingresos por comisiones por servicios, principalmente, las comisiones no financieras<sup>69</sup>, dado que éstas estuvieron sujetas a las regulaciones del BCV, con la finalidad de homogeneizar la estructura de comisiones de la banca y favorecer a los usuarios del sistema. En efecto, este rubro creció menos en comparación con 2004 (51,4%) al situarse en 41,2%.

**GRÁFICO VII-18**  
**Banca comercial y universal**  
**Ingresos por otras comisiones no financieras**



Fuente: Sudeban y cálculos propios.

### 3. Mercado de capitales

Las operaciones realizadas en el mercado de capitales registraron una caída de 21,2%, la cual contrasta con los crecimientos de 2003 y 2004 (32,5% y 25,6%, respectivamente). En este comportamiento incidieron, por una parte, las menores transacciones efectuadas con

<sup>68</sup> Incluye ingresos por comisiones por servicios, ingresos por diferencias de cambio y operaciones con derivados, e ingresos por inversiones en empresas filiales y afiliadas.

<sup>69</sup> Rubro que incluye las comisiones por servicios que cobra la banca a sus clientes.

títulos públicos en el mercado primario y secundario y, por la otra, la reducción de las negociaciones con títulos privados, específicamente con acciones en el mercado secundario.

Al evaluar el resultado de la Bolsa de Valores de Caracas (BVC), se aprecia una caída anual de 15,1% explicada, fundamentalmente, por la disminución de las transacciones con acciones en el mercado local (53,1%) y del monto transado con vebonos<sup>70</sup>. Esto se debe a que las operaciones efectuadas con *American Depositary Receipts (ADR)* y bonos privados<sup>71</sup> experimentaron alzas de 75,4% y 97,3%, respectivamente.

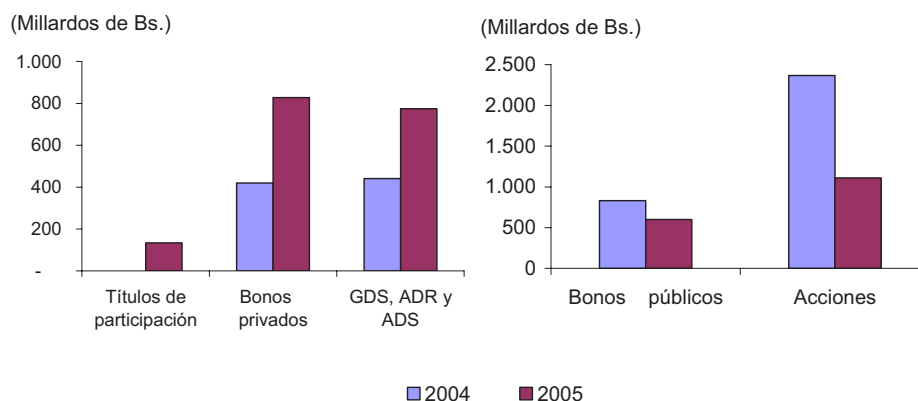
Si bien las operaciones con vebonos mostraron una reducción anual de 28,0%, al evaluar la cesta de títulos negociados se pudo apreciar que 60,2% del monto total transado lo concentraron los vebonos cuyos plazos de vencimiento se encuentran establecidos para marzo 2007 y abril 2008. Los rendimientos reportados por estos títulos, para cada uno de estos plazos, alcanzaron un promedio anual de 13,5% y 13,3%, respectivamente.

<sup>70</sup> El Estado venezolano ha utilizado este tipo de instrumentos para pagar la deuda contraída con los profesores universitarios.

<sup>71</sup> Incluye papeles comerciales, obligaciones, acciones y títulos de participación.



**GRÁFICO VII-19**  
**Títulos negociados en la Bolsa de Valores de Caracas**



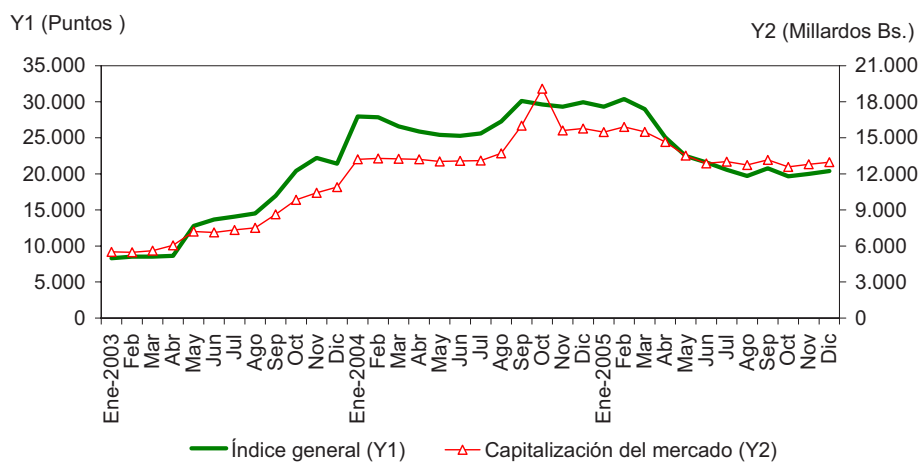
Fuente: Bolsa de Valores de Caracas.

El menor volumen transado con acciones en el mercado local y la caída en los precios de cotización<sup>72</sup> de las empresas con mayor presencia bursátil (Cantv y Mercantil Servicios Financieros clase A y B), dieron como resultado que los índices que miden la capitalización bursátil (ICB) y la capitalización del mercado<sup>73</sup> presentaran variaciones anuales negativas de 31,9% y 17,7%, respectivamente.

<sup>72</sup> El precio de apertura de las acciones de Cantv fue Bs. 8.200 al mes de enero y al cierre del año se ubicó en Bs. 5.150 por acción. Para Mercantil Servicios Financieros clase A y B, el precio de apertura fue de Bs. 3.500 y cerraron en Bs. 2.500 clase A y Bs. 2.550 clase B.

<sup>73</sup> Corresponde al precio de cotización por el volumen negociado de las acciones que se transan en la BVC para un período determinado.

**GRÁFICO VII-20**  
**Índice de capitalización bursátil**

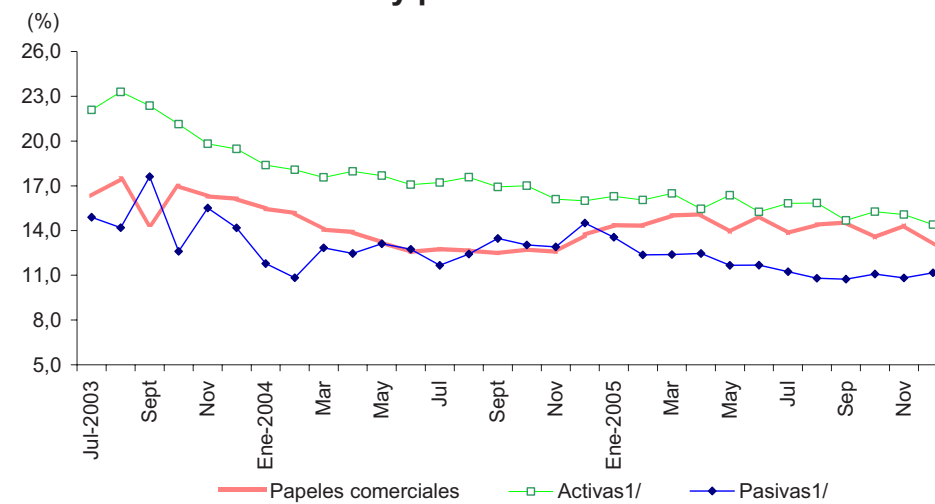


Fuente: BVC.

El crecimiento reportado por los *ADR*, al igual que en el año previo, se debió básicamente a las operaciones realizadas por la Compañía Anónima Nacional de Teléfonos de Venezuela (Cantv), empresa líder de este mercado al detentar, en casi todos los meses del año, más del 90% del monto total, con excepción del mes de marzo, cuando Mercantil Servicios Financieros negoció con *ADR* el 50,0% del valor total transado.

Los títulos privados más negociados en la BVC fueron los papeles comerciales de las empresas Cantv, Electricidad de Caracas, Procesadora Venezolana de Cereales, S.A. y Fondo de Valores Inmobiliarios, así como las obligaciones quirografarias de Mercantil Servicios Financieros. Cabe destacar que el monto en circulación de los papeles comerciales experimentó un alza de 74,0% con respecto a 2004 (cerró en Bs. 337,9 millardos) y la tasa promedio ponderada que aplica a estos instrumentos se ubicó en 12,6% (13,4% en 2004). En tal sentido, las empresas que obtuvieron recursos mediante la colocación de estos bonos privados consiguieron un menor costo de financiamiento al compararlo con aquel que pudieron haber obtenido en el sector bancario.

**GRÁFICO VII-21**  
**Tasa promedio ponderada de los papeles comerciales, tasas de interés activa y pasiva del sector bancario**



<sup>1/</sup> Corresponde a las tasas promedio ponderadas nominales de los seis principales bancos.  
Fuente: BCV y CNV.

Así mismo, desde el punto de vista de los inversionistas, la colocación de sus excedentes financieros en papeles comerciales negociados en el mercado secundario resultó una estrategia de inversión más atractiva que mantenerlos en los instrumentos de captación ofrecidos por la banca.

Otros elementos que otorgaron cierto dinamismo al mercado de renta variable estuvieron relacionados con algunas operaciones puntuales. En efecto, en el mes de enero se realizaron dos ofertas públicas de adquisición y toma de control (Opatc) sobre las acciones de los bancos Confederado y Corpbanca<sup>74</sup> y, en el mes de febrero, se efectuó una Opatc y una oferta pública de adquisición de acciones de la institución financiera Fondo Común.

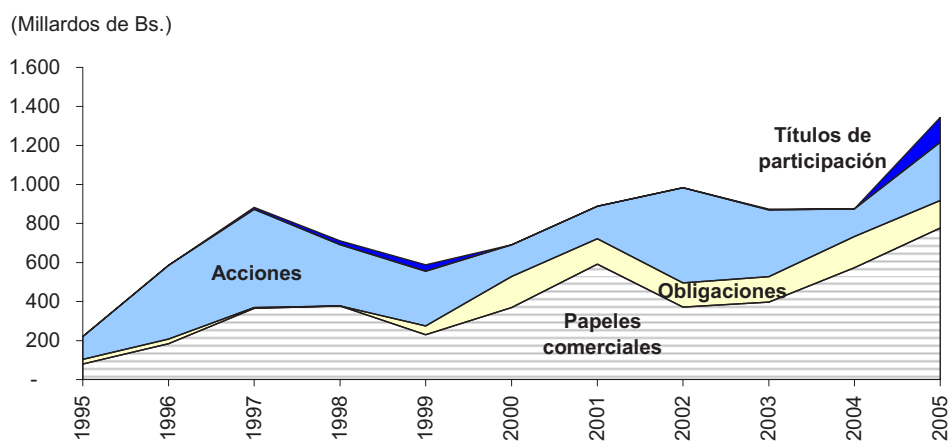
<sup>74</sup> Las Opatc fueron realizadas sobre el 5,0399% y 15,56% del capital social de Confederado y Corpbanca, respectivamente.

Adicionalmente, se incorporaron a la pizarra de cotizaciones de la BVC, el Banco Canarias de Venezuela y la empresa Sivensa, con lo cual se amplió la cartera de acciones ofrecidas en el mercado secundario.

La reducción anual evidenciada en el mercado primario (23,0%) se atribuye, básicamente, a la disminución de nuevas emisiones de títulos de deuda pública, las cuales representaron el 87,0% del total de títulos emitidos al cierre del año. La reducción en estos instrumentos contrarrestó el efecto positivo generado por las nuevas emisiones de bonos del sector privado (38,1%), cuyo crecimiento llegó a superar el del año anterior (11,1%).

Durante 2005 el sector privado solicitó a la Comisión Nacional de Valores (CNV) la autorización para emitir un total de Bs. 1.346,2 millardos en papeles comerciales, acciones, obligaciones y títulos de participación (destacan los papeles comerciales con el 57,7% del monto total emitido). No obstante, las nuevas emisiones de acciones fueron las que presentaron el mayor incremento anual (110,5%).

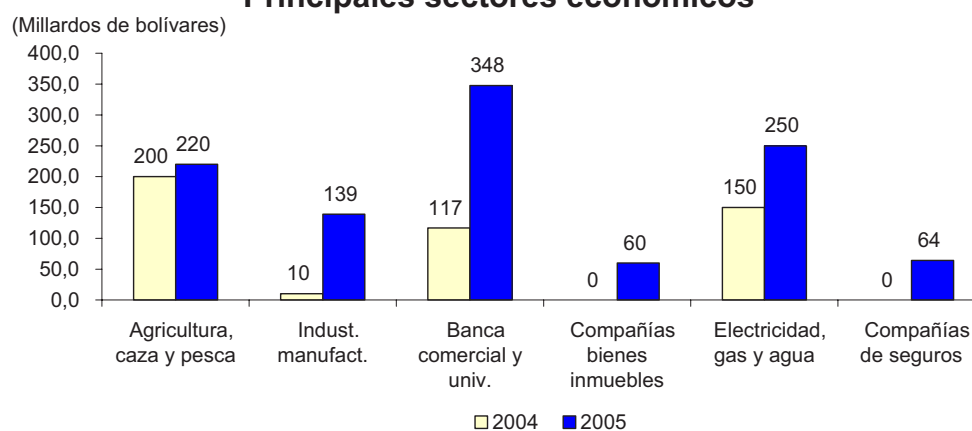
**GRÁFICO VII-22**  
**Emisión primaria de títulos autorizadas**  
**por la Comisión Nacional de Valores**



Fuente: CNV.

Al evaluar las nuevas emisiones por sectores económicos se pudo apreciar que las empresas que más emitieron bonos privados fueron las vinculadas con las actividades agricultura, industria manufacturera, compañías de bienes inmuebles y electricidad, gas y agua, en las cuales los papeles comerciales y las acciones jugaron un papel predominante. Así mismo, destacó la banca comercial y universal con acciones y títulos de participación y las compañías de seguros con obligaciones. Todos estos sectores representaron el 88,1% del total emitido.

**GRÁFICO VII-23**  
**Emisión primaria de títulos autorizados por la Comisión**  
**Nacional de Valores<sup>1/</sup>**  
**Principales sectores económicos**

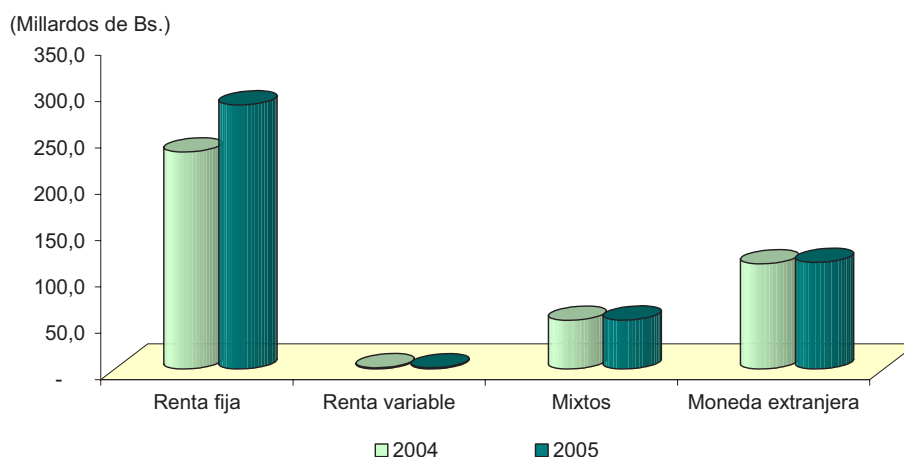


<sup>1/</sup> Corresponde a la emisión de acciones, obligaciones, papeles comerciales, unidades de inversión y títulos de participación.  
Fuente: Comisión Nacional de Valores.

Cabe resaltar en el mercado primario de instrumentos de renta fija la inscripción en la BVC de los títulos de participación nominativos de la empresa Venezuela Oil Shipping, filial del grupo naviero-petrolero Maroil, a partir del mes de octubre, con la actuación del Banco Nacional de Crédito, C.A. Banco Universal, como emisor y fiduciario. Al cierre del año 2005, el monto colocado de estos títulos ascendió a Bs. 133,7 millardos.

En lo que respecta al patrimonio de fondos mutuales, éste desaceleró su ritmo de crecimiento con respecto al año previo al registrar un alza de 13,1% en comparación con el año anterior (68,3%). Los fondos de renta fija fueron los que más aumentaron el volumen de operaciones (27,1%), seguidos por los fondos en moneda extranjera y renta variable, ya que los fondos mixtos disminuyeron con respecto a 2004 (5,1%). De igual manera, al evaluar la participación porcentual del patrimonio de los fondos se pudo observar que su estructura aún se mantiene con respecto a años anteriores; los fondos de renta fija y los de moneda extranjera concentraron los montos más altos, en detrimento de los de renta variable y mixto.

**GRÁFICO VII-24**  
**Evolución del patrimonio de los fondos mutuales**



Fuente: Asociación Venezolana de Fondos Mutuales (Avaf).

Los rendimientos anuales de los fondos de renta fija y en moneda extranjera se situaron en 12,5% y 4,8%, respectivamente; no obstante, es importante destacar el descenso que todos los retornos han experimentado en relación con el año previo. Destaca el fondo de renta mixta que se redujo en 16,1 pp para cerrar en 8,7%.

# ANEXOS

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

	Banca universal y comercial		Banca hipotecaria		Banca de inversión		Entidades de ahorro y préstamo		Total	
	2005 (*)	2004 *	2005 (*)	2004 *	2005 (*)	2004 *	2005 (*)	2004 *	2005 (*)	2004 *
<b>Total activo</b>	<b>84.529,5</b>	<b>56.272,9</b>	<b>18,9</b>	<b>19,1</b>	<b>127,6</b>	<b>107,1</b>	<b>1.553,8</b>	<b>1.030,1</b>	<b>86.211,1</b>	<b>57.429,2</b>
Disponibilidades <sup>1/</sup>	15.102,9	10.367,7	0,2	0,2	8,7	7,7	280,5	193,0	15.395,3	10.568,6
Cartera de créditos	37.213,9	21.283,9	3,2	2,8	25,5	11,4	734,0	374,9	37.976,7	21.672,9
Vigente	37.668,7	21.473,5	3,2	2,9	24,3	11,3	762,7	372,4	38.458,8	21.860,1
Reestructurada	151,7	264,0	0,0	0,0	0,5	0,9	2,5	1,9	154,7	266,7
Vencida	285,1	297,2	0,7	0,2	2,5	1,2	91,9	19,9	380,2	318,5
Litigio	35,7	67,2	0,1	0,1	0,1	0,2	2,8	3,2	38,7	70,8
Menos:										
Provisión para cartera de créditos	927,2	818,0	0,8	0,5	2,0	(2,2)	125,7	22,5	1.055,7	838,9
Inversiones en valores	24.958,2	18.986,9	14,8	15,4	76,4	76,3	472,8	404,1	25.522,1	19.482,6
Colocaciones en el BCV y operaciones interbancarias	12.890,2	6.993,3	7,4	13,7	30,5	24,3	309,0	24,3	13.237,1	7.055,6
Títulos valores para negociar	1.259,8	415,5	6,3	0,0	8,4	25,4	0,7	21,2	1.275,2	462,1
Títulos valores disponibles para la venta	4.441,1	4.933,1	1,1	1,6	33,9	22,3	41,4	73,6	4.517,4	5.030,6
Títulos valores mantenidos hasta su vencimiento	4.526,0	5.000,5	0,0	0,0	2,4	4,0	95,8	275,1	4.624,2	5.279,6
Otros títulos valores	996,0	1.643,3	0,0	0,0	1,0	0,0	20,8	7,3	1.017,8	1.650,6
De disponibilidad restringida	896,2	53,2	0,0	0,0	0,3	0,3	5,2	2,6	901,6	56,1
Menos:										
Provisión para inversiones en títulos valores	51,2	52,0	0,0	0,0	0,1	0,1	-	0,0	51,2	52,0
Intereses y comisiones por cobrar <sup>2/</sup>	971,1	691,6	0,2	0,2	1,0	1,6	13,7	15,6	986,1	709,0
Inversiones en empresas filiales, afiliadas y sucursales en el exterior <sup>3/</sup>	2.277,1	2.114,7	0,0	0,0	11,0	4,4	0,1	0,1	2.288,2	2.119,2
Otros activos <sup>4/</sup>	4.006,3	2.828,0	0,5	0,6	5,0	5,7	52,7	42,5	4.064,4	2.876,8

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

<sup>1/</sup> Se refiere a las disponibilidades netas.

<sup>2/</sup> 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.

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

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

Fuente: BCV.

**CUADRO VII-1A**  
**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	
	2005 (*)	2004 *	2005 (*)	2004 *	2005 (*)	2004 *	2005 (*)	2004 *	2005 (*)	2004 *
<b>Total activo</b>	<b>50,2</b>	<b>56,3</b>	<b>(0,8)</b>	<b>9,6</b>	<b>19,1</b>	<b>(45,7)</b>	<b>50,8</b>	<b>78,9</b>	<b>50,1</b>	<b>56,1</b>
Disponibilidades <sup>1/</sup>	45,7	51,0	41,1	(83,6)	12,5	(54,6)	45,3	109,8	45,7	51,5
Cartera de créditos	74,8	108,7	15,6	1.487,5	124,2	(23,7)	95,8	145,3	75,2	109,1
Vigente	75,4	109,9	7,8	841,8	115,1	(24,5)	104,8	150,1	75,9	110,3
Reestructurada	(42,5)	(27,1)	(90,5)	0,0	(39,0)	35,5	32,4	(64,5)	(42,0)	(27,6)
Vencida	(4,1)	(18,6)	217,6	1,3	116,7	(47,2)	361,6	48,6	19,3	(16,4)
Litigio	(47,0)	(48,4)	(5,8)	(32,0)	(62,7)	108,5	(13,3)	2,4	(45,4)	(47,1)
Menos:										
Provisión para cartera de créditos	13,3	(8,1)	49,6	(10,5)	(189,7)	(172,3)	457,9	25,8	25,8	(8,0)
Inversiones en valores	31,4	34,2	(3,5)	0,7	0,2	(0,1)	17,0	39,8	31,0	34,1
Colocaciones en el BCV y operaciones interbancarias	84,3	100,0	(46,3)	100,0	25,5	100,0	1.173,7	100,0	87,6	100,0
Títulos valores para negociar	203,2	39,8	0,0	0,0	(67,0)	(30,7)	(96,8)	0,0	175,9	38,4
Títulos valores disponibles para la venta	(10,0)	110,6	(31,5)	13.400,0	51,9	22,5	(43,8)	86,6	(10,2)	109,6
Títulos valores mantenidos hasta su vencimiento	(9,5)	18,5	0,0	(100,0)	(40,1)	(15,3)	(65,2)	29,8	(12,4)	18,8
Otros títulos valores	(39,4)	64,5	0,0	0,0	0,0	(100,0)	183,6	575,1	(38,3)	65,0
De disponibilidad restringida	1.584,4	(16,6)	0,0	0,0	7,7	12,3	95,7	425,7	1.506,2	(13,1)
Menos:										
Provisión para inversiones en títulos valores	(1,5)	25,8	0,0	0,0	0,5	71,4	0,0	0,0	(1,5)	25,9
Intereses y comisiones por cobrar <sup>2/</sup>	40,4	(2,0)	(2,3)	(54,5)	(35,5)	(37,1)	(12,1)	22,9	39,1	(1,7)
Inversiones en empresas filiales, afiliadas y sucursales en el exterior <sup>3/</sup>	7,7	50,5	0,0	0,0	151,1	(0,8)	0,4	0,0	8,0	50,3
Otros activos <sup>4/</sup>	41,7	5,8	(17,5)	(8,6)	(13,4)	(93,0)	24,0	44,6	41,3	3,3

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

<sup>1/</sup> Se refiere a las disponibilidades netas.

<sup>2/</sup> 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.

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

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

Fuente: BCV.



**CUADRO VII-2**  
**Banca comercial y universal**  
**Distribución de la cartera de crédito según destino**  
(Millardos de bolívares)

Concepto	Montos			Variación porcentual	
	2005 (*)	2004 *	2003	2005/04	2004/03
Créditos comerciales	25.019,8	15.333,3	7.294,8	63,2	110,2
Créditos al consumo	5.633,7	2.663,4	1.645,7	111,5	61,8
Vehículos	2.206,8	683,1	320,6	223,1	113,1
Tarjetas de crédito	3.426,9	1.980,3	1.325,1	73,1	49,4
Préstamos hipotecarios	1.664,0	565,0	521,1	194,5	8,4
Créditos a la microempresa	1.385,5	611,4	250,3	126,6	144,3
Créditos agrícolas	4.438,2	2.928,8	1.374,5	51,5	113,1
Provisión	927,2	818,0	889,9	13,3	(8,1)
<b>Total</b>	<b>37.213,9</b>	<b>21.283,8</b>	<b>10.196,5</b>	<b>74,8</b>	<b>108,7</b>

Fuente: Sudeban.

**CUADRO VII-3**  
**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	
	2005 (*)	2004 *	2005 (*)	2004 *	2005 (*)	2004 *	2005 (*)	2004 *	2005 (*)	2004 *
<b>Total pasivo</b>	<b>75.149,0</b>	<b>49.243,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>63,9</b>	<b>47,7</b>	<b>1.483,8</b>	<b>917,9</b>	<b>76.697,0</b>	<b>50.209,0</b>
Depósitos totales	67.820,6	44.301,1	0,1	0,1	31,9	30,3	1.383,8	861,4	69.236,3	45.192,7
A la vista	35.737,7	22.199,3	0,0	0,0	0,0	0,0	586,1	282,8	36.323,8	22.482,0
De ahorro	16.822,2	10.148,0	0,0	0,0	0,0	0,0	382,1	243,7	17.204,3	10.391,7
A plazo	12.033,1	10.151,4	0,0	0,0	31,4	29,8	404,8	326,5	12.469,3	10.507,8
Otras obligaciones <sup>5/</sup>	3.227,5	1.802,4	0,1	0,1	0,5	0,4	10,9	8,4	3.238,9	1.811,2
Obligaciones con otros inst. de crédito	4.207,4	2.658,6	0,3	0,0	29,7	10,5	41,4	34,0	4.237,4	2.703,1
Obligaciones con el BCV	9,0	5,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	9,0	5,5
Obligaciones con otros institutos <sup>6/</sup>	4.198,4	2.653,1	0,0	0,0	29,7	10,5	41,4	34,0	4.269,5	2.697,6
Intereses y comisiones por pagar <sup>7/</sup>	243,5	174,2	0,0	0,0	0,3	0,1	2,4	1,2	264,8	175,6
Otros pasivos <sup>8/</sup>	2.877,6	2.109,3	0,3	0,3	2,0	6,8	56,2	21,3	2.936,0	2.137,6
<b>Patrimonio</b>	<b>9.380,5</b>	<b>7.029,8</b>	<b>18,5</b>	<b>18,7</b>	<b>63,8</b>	<b>59,4</b>	<b>70,9</b>	<b>112,2</b>	<b>9.533,7</b>	<b>7.220,2</b>

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

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

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

<sup>7/</sup> 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.

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

Fuente: BCV.

**CUADRO VII-3A**  
**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	
	2005 (*)	2004 *	2005 (*)	2004 *	2005 (*)	2004 *	2005 (*)	2004 *	2005 (*)	2004 *
<b>Total pasivo</b>	<b>55,0</b>	<b>59,7</b>	<b>11,5</b>	<b>86,6</b>	<b>33,9</b>	<b>(62,1)</b>	<b>61,7</b>	<b>84,6</b>	<b>52,8</b>	<b>59,6</b>
Depósitos totales	55,1	57,8	(14,7)	17,6	5,4	(40,2)	60,7	92,4	53,2	58,2
A la vista	64,1	47,9	0,0	0,0	0,0	0,0	107,3	106,9	61,6	48,4
De ahorro	67,1	47,0	0,0	0,0	0,0	0,0	56,8	73,5	65,6	47,5
A plazo	18,3	99,9	0,0	0,0	5,4	(40,5)	24,0	97,8	18,7	98,5
Otras obligaciones <sup>5/</sup>	84,1	67,7	(14,7)	46,3	4,2	(9,0)	30,1	50,3	78,8	67,6
Obligaciones con otros inst. de crédito	58,3	151,1	0,0	0,0	181,8	(84,3)	21,7	(5,4)	56,8	132,7
Obligaciones con el BCV	63,5	(32,0)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	63,5	(32,0)
Obligaciones con otros institutos <sup>6/</sup>	58,2	152,5	0,0	0,0	181,8	(84,3)	21,7	(5,4)	58,3	133,8
Intereses y comisiones por pagar <sup>7/</sup>	39,8	27,4	(90,6)	100,0	124,7	(90,3)	96,6	793,5	50,8	26,9
Otros pasivos <sup>8/</sup>	36,4	33,8	17,7	112,6	(70,9)	0,9	163,9	57,6	37,4	33,8
<b>Patrimonio</b>	<b>33,9</b>	<b>36,3</b>	<b>(1,0)</b>	<b>8,8</b>	<b>7,3</b>	<b>(16,7)</b>	<b>(36,9)</b>	<b>42,6</b>	<b>32,0</b>	<b>35,6</b>

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

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

<sup>6/</sup> Incluye: Obligaciones con el Banap y otros financiamientos obtenidos.

<sup>7/</sup> 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.

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

Fuente: BCV.

**CUADRO VII-4**  
**Sistema bancario**  
**Resumen del estado de ganancias y pérdidas**  
(Millardos de bolívars)

	Banca universal y comercial		Banca hipotecaria		Banca de inversión		Entidades de ahorro y préstamo		Total	
	2005 (*)	2004 (*)	2005 (*)	2004 (*)	2005 (*)	2004 (*)	2005 (*)	2004 (*)	2005 (*)	2004 (*)
Ingresos financieros:	8.314,7	6.445,5	1,3	2,9	9,0	11,8	112,7	130,9	8.437,8	6.591,2
Créditos	4.761,8	3.154,9	0,3	0,5	2,7	4,1	76,7	67,3	4.841,5	3.226,8
Inversiones en valores	3.226,0	3.043,7	1,0	2,4	5,1	7,2	31,6	55,5	3.263,7	3.108,8
Otros	326,9	246,9	0,0	0,0	1,2	0,6	4,4	8,1	332,5	255,6
Gastos financieros:	3.148,0	1.818,9	0,1	0,0	3,7	17,7	43,1	47,1	3.194,9	1.883,7
Captaciones del público	2.699,0	1.604,1	0,0	0,0	2,2	4,8	41,1	46,0	2.742,3	1.654,9
Otros	398,9	214,8	0,1	0,0	1,5	12,9	2,0	1,1	402,5	228,8
Margen financiero bruto	5.166,7	4.626,6	1,2	2,9	5,4	(5,9)	69,7	83,9	5.242,9	4.707,5
Ingresos por R.A.F. <sup>1/</sup>	164,7	192,5	0,0	0,1	0,1	0,2	0,7	0,2	165,6	193,0
Gastos por I. y D.A.F. <sup>2/</sup>	357,3	252,4	0,3	0,0	0,3	2,1	7,3	7,4	365,2	261,9
Margen financiero neto	4.974,0	4.566,6	0,9	3,0	5,2	(7,8)	63,1	76,7	5.043,3	4.638,6
Otros ingresos operativos <sup>3/</sup>	3.309,4	2.609,3	0,8	0,8	4,6	35,7	21,8	24,0	3.336,6	2.669,7
Otros gastos operativos	382,4	392,7	0,7	0,0	0,3	0,9	1,9	2,8	385,3	396,3
										0,0
Margen intermediación financiera	7.901,0	6.783,2	1,07631	3,8	9,4781	27,1	82,9565	97,9	7.994,6	6.912,0
Gastos de transformación:	4.956,0	3.814,2	1,0	2,2	7,2	29,2	52,2	62,8	5.016,4	3.908,3
G. de personal	2.064,9	1.548,6	0,6	0,2	3,7	13,4	20,5	25,5	2.089,8	1.587,6
G. operativos	2.542,3	2.048,4	0,3	2,0	3,4	15,6	28,7	34,5	2.574,7	2.100,4
G. aporte a Fogade	270,5	167,5	0,0	0,0	0,1	0,1	2,2	2,1	272,8	169,7
G. aporte a Sudeban	78,4	49,7	0,0	0,0	0,1	0,2	0,8	0,7	79,2	50,6
Margen operativo bruto	2.945,0	2.969,0	0,1	1,7	2,2	(2,1)	30,8	35,1	2.978,1	3.003,6
Ingresos por bienes realizables	71,7	85,5	0,0	0,0	0,0	0,3	2,2	2,4	74,0	88,2
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	182,0	177,5	0,0	0,0	0,1	0,5	0,6	1,0	182,7	179,1
Gastos por bienes realizables	47,4	70,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,9	0,7	48,3	71,1
Gastos por depreciación, amortización y desvalorización de bienes diversos	2,3	1,2	0,0	0,0	0,0	2,1	0,0	0,1	2,3	3,4
Gastos operativos varios	431,2	418,6	0,0	0,0	0,0	0,2	1,8	1,5	433,0	420,3
Margen del negocio	2.717,8	2.741,8	0,1	1,7	2,4	(3,6)	30,9	36,3	2.751,2	2.776,1
										0,0
Ingresos extraordinarios	19,2	13,3	0,0	0,0	0,0	11,0	0,1	0,0	19,3	24,3
Gastos extraordinarios	78,2	77,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,3	78,6	78,0
Resultado bruto del ejercicio antes de ISLR	2.658,8	2.677,5	0,1	1,7	2,4	7,3	30,6	36,1	2.691,9	2.722,5
Impuesto sobre la renta	115,5	79,2	0,0	0,1	0,0	0,6	0,0	0,7	115,6	80,6
Resultado neto	2.543,3	2.598,2	0,1	1,6	2,3	6,7	30,6	35,4	2.576,3	2.641,9

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

<sup>1/</sup> Corresponde a recuperación de activos financieros.

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

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

Fuente: BCV.

**CUADRO VII-4A**  
**Sistema bancario**  
**Resumen del estado de ganancias y pérdidas**  
(Variaciones)

	Banca universal y comercial		Banca hipotecaria		Banca de inversión		Entidades de ahorro y préstamo		Total	
	2005 (*)	2004 *	2005 (*)	2004 *	2005 (*)	2004 *	2005 (*)	2004 *	2005 (*)	2004 *
Ingresos financieros:	29,0	12,6	(55,7)	(10,1)	(23,4)	(19,0)	(13,9)	(8,8)	28,0	12,0
Créditos	50,9	18,8	(31,9)	(79,4)	(34,1)	(7,3)	14,0	12,1	50,0	18,5
Inversiones en valores	6,0	7,1	(59,8)	190,1	(28,6)	(23,5)	(43,1)	(26,7)	5,0	6,1
Otros	32,4	10,2	(99,6)	69,0	122,7	(30,3)	(46,2)	4,8	30,1	9,9
Gastos financieros:	73,1	2,7	2.735,4	(99,6)	(79,2)	(15,2)	(8,5)	(26,7)	69,6	1,4
Captaciones del público	68,3	11,0	(46,2)	(92,3)	(54,8)	1,4	(10,7)	(23,4)	65,7	9,6
Otros	85,7	(34,3)	0,0	(100,0)	(88,3)	(20,1)	83,7	(73,9)	75,9	(34,2)
Margen financiero bruto	11,7	17,1	(57,7)	6,6	(190,9)	(6,6)	(16,9)	5,7	11,4	16,9
Ingresos por R.A.F. <sup>1/</sup>	(14,4)	96,1	(82,9)	128,1	(38,9)	10,6	319,1	(89,7)	(14,2)	93,0
Gastos por I. y D.A.F. <sup>2/</sup>	41,6	(37,3)	3.399,1	(98,9)	(87,1)	31,0	(1,5)	(17,9)	39,4	(36,8)
Margen financiero neto	8,9	25,3	(69,1)	55,1	(167,3)	0,8	(17,7)	6,6	8,7	25,0
Otros ingresos operativos <sup>3/</sup>	26,8	38,1	3,6	(77,2)	(87,2)	1,0	(9,1)	78,3	25,0	37,5
Otros gastos operativos	(2,6)	(3,6)	0,0	0,0	(62,0)	5,0	(30,5)	(23,7)	(2,8)	(3,8)
Margen intermediación financ.	16,5	32,3	(71,8)	(28,4)	(65,0)	0,9	(15,3)	19,7	15,7	31,9
Gastos de transformación:	29,9	27,7	(55,4)	(51,6)	(75,2)	64,3	(16,8)	24,7	28,4	27,8
G. de personal	33,3	27,1	258,6	(57,8)	(72,4)	97,7	(19,6)	35,7	31,6	27,6
G. operativos	24,1	25,0	(82,5)	(51,1)	(78,0)	44,1	(16,9)	16,5	22,6	24,7
G. aporte a Fogade	61,5	67,3	0,0	(100,0)	(25,4)	62,1	6,0	44,3	60,7	67,0
G. aporte a Sudeban	57,6	76,4	(52,2)	(16,7)	(64,2)	15,0	15,9	34,4	56,6	75,3
Margen operativo bruto	(0,8)	38,7	(93,1)	89,7	(205,7)	(123,3)	(12,4)	11,8	(0,8)	37,6
Ingresos por bienes realizables	(16,1)	27,0	0,0	(100,0)	(90,1)	124,0	(7,3)	181,6	(16,1)	29,0
Ingresos por programas especiales	(100,0)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	(100,0)	19,2
Ingresos operativos varios	2,5	74,0	(100,0)	200,0	(73,1)	(32,0)	(42,9)	(29,6)	2,0	71,8
Gastos por bienes realizables	(32,7)	(39,2)	(80,1)	(90,0)	(56,9)	(47,5)	32,4	(49,6)	(32,1)	(39,4)
Gastos por depreciación, amortización y desvalorización de bienes diversos	92,2	34,9	0,0	0,0	(100,0)	0,0	(76,9)	103,0	(31,0)	11,4
Gastos operativos varios	3,0	31,0	0,0	0,0	(89,1)	70,6	21,2	(26,6)	3,0	30,5
Margen del negocio	(0,9)	46,3	(93,1)	309,6	(164,8)	(147,5)	(15,0)	19,8	(0,9)	45,1
Ingresos extraordinarios	44,2	(41,6)	0,0	0,0	(99,9)	697,0	133,1	(78,6)	(20,6)	(0,1)
Gastos extraordinarios	0,7	96,1	0,0	0,0	(12,6)	50,0	27,3	(66,0)	0,8	92,8
Resultado bruto del ejercicio antes de ISLR	(0,7)	44,1	(93,1)	309,6	(67,7)	(19,3)	(15,2)	21,6	(1,1)	43,5
Impuesto sobre la renta	45,8	37,9	(100,0)	11,1	(94,7)	5,1	(100,0)	15,8	43,4	37,3
Resultado neto	(2,1)	44,3	(92,8)	364,6	(65,2)	(20,9)	(13,6)	21,7	(2,5)	43,7

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

<sup>1/</sup> Corresponde a recuperación de activos financieros.

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

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

Fuente: BCV.

**CUADRO VII-5**  
**Indicadores de las instituciones financieras**

	Banca universal y comercial		Banca hipotecaria		Banca de inversión		Entidades de ahorro y préstamo		Total del sistema	
	2005 (*)	2004 *	2005 (*)	2004 *	2005 (*)	2004 *	2005 (*)	2004 *	2005 (*)	2004 *
Intermediación crediticia <sup>1/</sup> (%)	58,3	50,5	0,0	0,0	77,3	37,9	55,6	43,7	58,3	50,4
Suficiencia patrimonial <sup>2/</sup> (%)	11,1	12,5	97,9	98,2	50,0	55,5	4,5	10,9	11,1	12,6
Activos improductivos <sup>3/</sup> (%)	25,1	26,9	4,8	3,3	18,0	15,4	19,6	23,5	24,9	26,8
Cartera inmovilizada <sup>4/</sup> (%)	0,9	1,6	26,2	10,9	10,3	15,2	12,9	5,8	1,1	1,7
Provisión de cartera <sup>5/</sup> (%)	2,4	3,7	19,4	15,6	7,1	-23,8	14,6	5,7	2,7	3,7
Provisión para C.C./Cartera inmovilizada (%)	289,1	224,5	91,6	143,1	74,8	-156,9	132,9	97,5	252,1	215,5
Cartera de créditos/Activo (%)	44,0	37,8	17,1	14,7	20,0	10,6	47,2	36,4	44,0	37,8
Inversiones en valores/Activo (%)	29,5	33,7	78,3	80,6	59,9	71,2	30,4	39,2	29,6	33,9
Gestión administrativa <sup>6/</sup> (%)	6,6	7,8	0,1	11,8	0,2	19,0	0,1	7,5	0,1	7,8
Margen financiero bruto <sup>7/</sup> (%)	7,5	10,0	12,7	16,0	8,5	(3,9)	9,7	10,4	7,5	10,0
Margen de intermediación financiera <sup>8/</sup> (%)	11,4	14,7	13,4	20,9	26,6	17,8	11,4	12,2	11,4	14,7
Otros ingresos operativos/Activo promedio <sup>9/</sup>	4,7	5,7	0,0	4,2	0,0	23,5	0,0	3,0	4,6	5,7
Resultado neto/Patrimonio promedio (%)	31,4	42,6	2,4	8,9	7,8	10,2	57,7	37,1	3,7	42,1
Resultado neto/Activo promedio (%)	3,7	5,6	2,3	8,7	4,1	4,4	4,1	4,4	3,7	5,6
Liquidez inmediata <sup>10/</sup> (%)	23,4	24,4	0,0	0,0	27,7	26,0	20,4	22,6	23,3	24,4
Endeudamiento <sup>11/</sup>	6,9	6,0	0,0	0,0	0,5	0,5	19,6	7,6	6,9	6,0
Composición de los depósitos (%)										
Depósitos a la vista	52,7	50,1	0,0	0,0	0,0	0,0	42,4	32,8	52,5	49,7
Depósitos de ahorro	24,8	22,9	0,0	0,0	0,0	0,0	27,6	28,3	24,8	23,0
Depósitos a plazo	17,7	22,9	0,0	0,0	98,6	98,6	29,3	37,9	18,0	23,3
Activo promedio	70.401,2	46.135,6	19,0	18,2	117,4	152,1	1291,9	803,03	71.829,5	47.099,5
Patrimonio promedio	8.205,2	6.094,5	18,6	18,0	61,6	65,4	91,1	95,442	8.376,5	6.273,3

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

<sup>2/</sup> Patrimonio/Activo total.

<sup>3/</sup> Activos improductivos/Activo total. El valor correspondiente al sistema financiero total es el promedio simple de los cuatro subsistemas expresados. El índice total del sistema además incluye los subsistemas de arrendadoras financieras y fondos del mercado monetario.

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

<sup>5/</sup> Provisión de cartera de créditos/Cartera de créditos bruta.

<sup>6/</sup> Gastos de personal y operativos/ Activo promedio.

<sup>7/</sup> Margen financiero bruto/Activo promedio.

<sup>8/</sup> Margen de intermediación financiera /Activo promedio.

<sup>9/</sup> 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.

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

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

Fuente: BCV.

**CUADRO VII-6**  
**Flujo bruto de transacciones del mercado de capitales**  
**de acuerdo con el tipo de mercado**  
(Millardos de bolívares)

Conceptos	Variación						
	2005 (*)	2004 *	2003 *	Absoluta		Porcentual	
				2005/04	2004/03	2005/04	2004/03
Mercado primario	10.353,8	13.444,8	12.314,5	(3091,0)	1130,3	(23,0)	9,2
Público <sup>1/</sup>	9.007,6	12.469,7	11.437,1	(3462,1)	1032,6	(27,8)	9,0
Bonos DPN y DP	9.007,6	12.469,7	11.437,1	(3462,1)	1032,6	(27,8)	9,0
Privado <sup>2/</sup>	1.346,2	975,1	877,4	371,1	97,7	38,1	11,1
Nuevas emisiones <sup>3/</sup>	1.346,2	975,1	877,4	371,1	97,7	38,1	11,1
Acciones	298,5	141,8	341,7	156,7	(199,9)	110,5	(58,5)
Obligaciones	141,5	160,0	130,0	(18,5)	30,0	(11,6)	23,1
Papeles comerciales	776,3	573,3	397,0	203,0	176,3	35,4	44,4
Otros <sup>4/</sup>	129,9	100,0	8,7	29,9	91,3	29,9	1049,4
Mercado secundario <sup>5/</sup>	3.445,0	4.059,6	1.622,6	(614,7)	2437,0	(15,1)	150,2
Público	598,8	831,5	819,0	(232,7)	12,5	(28,0)	1,5
Bonos DPN	598,8	831,5	743,0	(232,7)	88,5	(28,0)	11,9
Bonos Brady, globales y conversión de deuda	-	-	76,0	-	(76,0)	-	(100,0)
Privado	2.846,2	3.228,2	803,6	(382,0)	2424,6	(11,8)	301,7
Accionario	1.110,7	2.367,4	303,9	(1256,7)	2063,5	(53,1)	679,0
Bonos privados	827,7	419,5	390,9	408,2	28,6	97,3	7,3
Derechos y pagarés	774,1	441,3	108,8	332,8	332,5	75,4	305,6
Títulos de participación	133,7	-	-	133,7	-	100,0	-
Total transacciones	13.798,8	17.504,4	13.937,1	(3705,6)	3567,4	(21,2)	25,6
Títulos públicos	9.606,4	13.301,1	12.256,1	(3694,7)	1045,0	(27,8)	8,5
Títulos privados	4.192,4	4.203,3	1.681,0	(10,9)	2522,3	(0,3)	150,0

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

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

<sup>3/</sup> 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.

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

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

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

**CUADRO VII-7**  
**Mercado de capitales**  
**Bolsa de Valores de Caracas**  
**Transacciones en valores**  
(Millardos de bolívares)

Títulos			Variación				Estructura %	
	2005	2004	Absoluta		Porcentual		2005	2004
			2005/04	2004/03	2005/04	2004/03		
<b>TOTAL</b>	<b>3.445,0</b>	<b>4.059,6</b>	<b>(614,7)</b>	<b>3.494,9</b>	<b>(15,1)</b>	<b>150,2</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Obligaciones	2.334,3	1.692,2	642,0	1.254,0	37,9	28,3	67,8	41,7
Públicas	598,8	831,5	(232,7)	439,4	(28,0)	1,5	17,4	20,5
Bonos DPN	598,8	831,5	(232,7)	671,9	(28,0)	11,9	17,4	20,5
Bonos Brady y globales <sup>1/</sup>	0,0	0,0	0,0	(232,5)	0,0	(100,0)	0,0	0,0
Privadas	1.735,5	860,8	874,7	814,6	101,6	72,2	50,4	21,2
Bonos privados	827,7	419,5	408,2	373,3	97,3	7,3	24,0	10,3
Derechos y pagarés	774,1	441,3	332,8	441,3	75,4	305,5	22,5	10,9
Títulos de participación	133,7	0,0	133,7	0,0	100,0	100,0	3,9	0,0
Acciones	1.110,7	2.367,4	(1.256,7)	2.240,8	(53,1)	679,1	32,2	58,3

Fuente: Bolsa de Valores de Caracas.

**CUADRO VII-8**  
**Bolsa de Valores de Caracas**

	Índice de capitalización bursátil (puntos)	Capitalización bursátil <sup>1/</sup> (millardos de Bs.)
2003		
Diciembre	22.204,0	10.895,0
2004		
Diciembre	29.952,2	15.771,1
2005		
Enero	29.303,1	15.480,7
Febrero	30.388,6	15.908,9
Marzo	28.977,1	15.495,9
Abril	25.089,1	14.652,8
Mayo	22.493,9	13.525,0
Junio	21.595,6	12.878,3
Julio	20.561,8	13.023,8
Agosto	19.702,2	12.737,6
Septiembre	20.769,4	13.165,0
Octubre	19.651,7	12.582,3
Noviembre	19.992,7	12.795,4
Diciembre	20.394,8	12.975,4
Variaciones porcentuales		
Dic. 05/Dic. 04	(31,9)	(17,7)
Dic. 04/Dic. 03	34,9	44,8

<sup>1/</sup> Número de acciones en circulación por el precio.  
Fuente: Bolsa de Valores de Caracas.

**CUADRO VII-9**  
**Mercado de capitales**  
**Emisión de acciones, obligaciones, papeles comerciales y otros**  
**autorizados por la Comisión Nacional de Valores <sup>1/</sup>**  
(Millardos de bolívares)

	2005 (*)	2004 *	Variación		Estructura %	
			Absoluta 2005/2004	Porcentual 2005/2004	2005 (*)	2004 *
<b>Acciones</b>	<b>298,5</b>	<b>141,8</b>	<b>156,7</b>	<b>110,5</b>	<b>22,2</b>	<b>14,5</b>
Aumento de capital	239,0	45,2	193,8	428,4	17,8	4,6
Capitalización	146,8	42,1	104,7	248,5	10,9	4,3
Pasivo	6,6	-	6,6	100,0	0,5	0,0
Utilidades no distribuidas	109,2	13,6	95,7	704,2	8,1	1,4
Prima pagada en exceso del valor nominal	30,9	23,6	7,3	30,9	2,3	2,4
Descuento en emisión de acciones	-	-	-	-	-	-
Actualización del capital social	-	-	-	-	-	-
Reservas para dividendos	-	-	-	-	-	-
Superávit por participación patrimonial	-	-	-	-	-	-
Otras reservas de capital	-	-	-	-	-	-
Fusión 2/	0,0	-	-	-	-	-
Superávit restringido	-	4,9	(4,9)	(100,0)	-	0,5
Nuevos aportes de capital	92,2	3,1	92,2	2.856,5	6,9	0,3
Accionistas actuales	77,2	3,1	77,2	2.375,6	5,7	0,3
Accionistas nuevos <sup>3/</sup>	15,0	0,0	15,0	100,0	1,1	0,0
Promoción <sup>4/</sup>	-	-	-	-	-	-
Cesión entre accionistas del grupo <sup>5/</sup>	-	-	-	-	-	-
Inscripción de capital social de nuevas empresas	59,5	96,6	(37,1)	(38,4)	4,4	9,9
<b>Obligaciones</b>	<b>141,5</b>	<b>160,0</b>	<b>(18,5)</b>	<b>(11,6)</b>	<b>10,5</b>	<b>16,4</b>
<b>Papeles comerciales</b>	<b>776,3</b>	<b>573,3</b>	<b>203,0</b>	<b>35,4</b>	<b>57,7</b>	<b>58,8</b>
<b>Otros</b>	<b>129,9</b>	<b>100,0</b>	<b>29,9</b>	<b>29,9</b>	<b>9,7</b>	<b>10,3</b>
Vales de dividendo	-	-	0,0	-	-	-
Títulos de participación	127,0	-	127,0	-	-	-
Cuotas de participación <sup>6/</sup>	-	-	0,0	-	-	-
Unidades de inversión	2,9	100,0	(97,1)	-	-	10,3
Certificados de depósito <sup>7/</sup>	-	-	0,0	-	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>1.346,2</b>	<b>975,1</b>	<b>371,1</b>	<b>38,1</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

<sup>1/</sup> Calculada a su valor nominal.

<sup>2/</sup> Aumento de capital por concepto de fusión por absorción.

<sup>3/</sup> Oferta pública de acciones de empresas emisoras.

<sup>4/</sup> Empresas inscritas para promocionarse.

<sup>5/</sup> Incluye ofertas públicas de empresas inscritas por primera vez en el Registro Nacional de Valores y cambios en el valor nominal de las acciones que no constituyen oferta pública ni aumentos en la capitalización.

<sup>6/</sup> Oferta pública de unidades de inversión de los fondos mutuales.

<sup>7/</sup> Instrumentos regulados por Sudeban y respaldados por Fogade.

Fuente: Comisión Nacional de Valores



**CUADRO VII-10**  
**Emisión de acciones, obligaciones, papeles comerciales y otros por sectores económicos**  
**autorizadas por la Comisión Nacional de Valores <sup>1/</sup>**  
(Millardos de bolívars)

	2005	2004	Variación				Estructura %	
			Absoluta		Porcentual			
			2005/04	2004/03	2005/04	2004/03	2005	2004
Agricultura, caza y pesca	220,0	200,0	20,0	40,0	10,0	25,0	16,3	20,5
Industria manufacturera	139,2	10,0	129,2	(54,2)	1291,7	(84,4)	10,3	1,0
Comercio y hoteles	0,0	7,5	(7,5)	(3,8)	(100,0)	(33,7)	0,0	0,8
Banca comercial	347,7	116,7	231,0	(144,7)	198,0	(55,4)	25,8	12,0
Banca hipotecaria	0,0	1,0	(1,0)	(7,5)	(100,0)	(88,2)	0,0	0,1
Banca de inversión	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Entidades de ahorro y préstamo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otros establecimientos financieros	259,9	197,9	61,9	65,7	31,3	49,6	19,3	20,3
Entidades de inversión colectiva	2,9	100,0	(97,1)	96,3	100,0	2602,7	0,2	10,3
Compañías de bienes inmuebles	60,0	0,0	60,0	(54,0)	100,0	(100,0)	4,5	0,0
Servicios prestados a las empresas	2,5	0,0	2,5	(17,5)	100,0	(100,0)	0,2	0,0
Electricidad, gas y agua	250,0	150,0	100,0	(14,5)	66,7	(8,8)	18,6	15,4
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	0,0	192,0	(192,0)	192,0	(100,0)	100,0	0,0	19,7
Compañías de seguros	64,0	0,0	64,0	0,0	100,0	(100,0)	4,8	0,0
<b>TOTAL</b>	<b>1.346,2</b>	<b>975,1</b>	<b>371,1</b>	<b>97,7</b>	<b>38,1</b>	<b>11,1</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

<sup>1/</sup> Calculada a su valor nominal.  
Fuente: Comisión Nacional de Valores.

**CUADRO VII-11**  
**Evolución de los fondos mutuales**

Fondo mutual	Patrimonio (Millardos de bolívars)		Participación porcentual		Variación porcentual	Rentabilidad anual	
	2005 (*)	2004 *	2005 (*)	2004 *	2005/04	2005 (*)	2004 *
Renta fija	284,9	234,1	62,8	58,3	21,7	12,5	13,7
Renta variable	1,2	1,3	0,3	0,3	(5,1)	13,6	19,3
Mixtos	52,7	52,4	11,6	13,1	0,4	8,7	24,8
Moneda extranjera <sup>1/</sup>	114,9	113,5	25,3	28,3	1,3	4,8	6,4
<b>TOTAL</b>	<b>453,6</b>	<b>401,2</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>13,1</b>		

<sup>1/</sup> El tipo de cambio utilizado para los años 2005 y 2004 fue de 2.144,6 Bs./US\$ y 1.915,2 Bs./US\$, respectivamente  
Fuente: Asociación Venezolana de Sociedades Administradoras de Fondos Mutuales (AVAF).

## CAPÍTULO VIII

### INTEGRACIÓN LATINOAMERICANA

#### 1. Introducción

Entre los desafíos de América Latina y el Caribe está el impulsar un verdadero desarrollo regional y la cooperación económica, ante lo cual la integración se constituye en una vía para avanzar hacia la unidad latinoamericana y caribeña, lograr el desarrollo económico y social de nuestros países y fortalecer la conciencia social con miras al desarrollo humano<sup>75</sup>.

En efecto, el artículo 153 de la Constitución Nacional establece que “la República promoverá y favorecerá la integración latinoamericana y caribeña, en aras de avanzar hacia la creación de una comunidad de naciones, defendiendo los intereses económicos, sociales, culturales, políticos y ambientales de la región. La República podrá suscribir tratados internacionales que conjuguen y coordinen esfuerzos para promover el desarrollo común de nuestras naciones, y que garanticen el bienestar de los pueblos y la seguridad colectiva de sus habitantes...”. Así mismo, el artículo 6 de la Ley del BCV le asigna al Instituto el papel de colaborar con el proceso integracionista en la región, conforme a lo cual se manifiesta la importancia del presente capítulo sobre la integración latinoamericana.

De seguidas, se pretende dar cuenta de las principales iniciativas adelantadas durante el año por cada uno de los acuerdos de integración en los cuales Venezuela posee alguna injerencia directa, acompañado ello, según el caso, por el desarrollo de un tema parcial vinculado con el acuerdo. Así, en relación con la Asociación Latinoamericana de

<sup>75</sup> “El poder global y la integración”, ponencia del doctor Gastón Parra Luzardo, presidente del BCV, en el “Seminario sobre Integración Financiera”, marzo de 2006.

Integración, se analiza el desempeño reciente del convenio de pagos y créditos recíprocos. Las perspectivas de la integración energética, iniciativa medular de nuestro país en su relación con la región, se comenta en el contexto de la Comunidad Suramericana de Naciones. Finalmente, se analiza la situación del comercio exterior en la Comunidad Andina de Naciones y el Mercado Común del Sur, con información proveniente de la propia comunidad y de la Asociación Latinoamericana de Integración. En esta sección, igualmente, se muestra el estado de la convergencia macroeconómica en la Comunidad Andina de Naciones.

## **2. Venezuela en los esquemas de integración**

Las corrientes de la integración en América Latina tuvieron importantes avances en 2005, guiadas por los esfuerzos de los principales grupos de integración subregional orientados hacia la reorganización y el acercamiento institucional, así como al afianzamiento de nuevos esquemas, como es el caso de la Comunidad Suramericana de Naciones.

La integración regional constituye una de las mejores opciones para lograr el desarrollo económico y social de nuestros países. Los desarrollos recientes auguran grandes transformaciones en los esquemas de integración en América Latina y sus implicaciones serán apreciables en los próximos años.

## 2.1 Asociación Latinoamericana de Integración

Durante 2005 la Asociación Latinoamericana de Integración (Aladi) celebró 25 años de existencia (Tratado de Montevideo de 1980), con su contribución a la convergencia de los procesos de integración en América Latina. Durante su trayectoria institucional los países miembro han estructurado una amplia red de relaciones comerciales compuesta por 99 acuerdos preferenciales, entre ellos, 7 de alcance regional, 13 de libre comercio y 17 de preferencias selectivas.

La gestión institucional de 2005 estuvo orientada al cumplimiento de las resoluciones emanadas de la XIII Reunión del Consejo de Ministros de la Aladi, celebrada en octubre de 2004, en la ciudad de Montevideo. Dichas resoluciones tuvieron como finalidad dar inicio a una nueva etapa del proceso de integración mediante la conformación de un espacio de libre comercio (ELC) entre los países miembro de la Asociación, el impulso a la reforma de la estructura de la Secretaría General, la búsqueda de mayor coordinación y complementación con los demás organismos regionales y un mayor respaldo a los países de menor desarrollo relativo de la región.

A inicios de 2005 entró en vigencia el Acuerdo de Complementación Económica N° 59 (ACE 59), suscrito entre los países de la CAN<sup>76</sup> y el Mercado Común del Sur (Mercosur) en el ámbito de Aladi.

Adicionalmente, durante la I Reunión de Jefes de Estado de la Comunidad Suramericana de Naciones (CSN), celebrada en Brasilia en agosto de 2005, surgió un mandato presidencial para que la Aladi coordinara la preparación durante el primer semestre de

<sup>76</sup> Específicamente, con Colombia, Ecuador y Venezuela, en tanto que previamente Mercosur había firmado el ACE N° 36 con Bolivia (17 de diciembre de 1996) y con Perú el ACE N° 58 (25 de agosto de 2003).

2006 de los estudios sobre la convergencia de los acuerdos de complementación económica entre los países de América del Sur, con el fin de conformar gradualmente una zona de libre comercio suramericana. Las secretarías de Aladi, Mercosur, CAN y Comunidad del Caribe (Caricom), junto con Chile, Guyana y Surinam, se encuentran trabajando, bajo la coordinación de Aladi, en la preparación de los referidos estudios.

La convergencia de los acuerdos de complementación económica propuesta por la CSN constituye un proceso paralelo a la creación del espacio de libre comercio sugerido por los ministros de comercio de los países miembro de la Aladi en 2004<sup>77</sup>. Ambas iniciativas podrían considerarse como etapas necesarias para el logro del objetivo común de establecer un mercado único latinoamericano.

En materia energética, al interior de la Aladi, fue protocolizado como Acuerdo de Alcance Parcial de Promoción del Comercio N° 19 el "Acuerdo Marco sobre Complementación Energética Regional entre los Estados Partes del Mercosur y Estados Asociados", suscrito en Montevideo el 9 de diciembre de 2005. Dicho instrumento tiene como objetivos: contribuir al avance de la integración energética regional en materia de los sistemas de producción, transporte, distribución y comercialización de energéticos, y asegurar los suministros y el establecimiento de condiciones que permitan minimizar los costos de las transacciones de intercambio de energía entre los países miembro. Este instrumento facilitará la suscripción de nuevos acuerdos para la ejecución de proyectos, obras de infraestructura y actividades en el área energética.

Finalmente, durante la LX Asamblea General de la Organización de las Naciones Unidas (ONU) se aprobó la resolución A/RES/60/25, según la cual Aladi sería “observadora” en las sesiones de la Asamblea General de ese organismo.

<sup>77</sup> En la CSN no participan Cuba y México, países miembro de Aladi, debido a su posición geográfica.

***Convenio de pagos y créditos recíprocos***

El convenio de pagos y créditos recíprocos (CPCR) de Aladi es un mecanismo financiero mediante el cual los bancos centrales miembro acuerdan establecer líneas de crédito bilaterales para el trámite de sus operaciones comerciales, cuyo objetivo primordial es minimizar las transferencias de divisas. Los saldos deudores netos se compensan multilateralmente al final de cada período cuatrimestral.

A tales efectos, los bancos centrales mantienen el sistema de información computarizado de apoyo al convenio Aladi (Sicap-Aladi), cuya administración está bajo la responsabilidad de un centro de operaciones que funciona en el Banco Central de Reserva del Perú. A través del sistema, los bancos centrales transfieren los débitos y créditos originados por las operaciones de importación y exportación que cursen mediante el mecanismo.

Adicionalmente, las normas del convenio establecen que los bancos centrales podrán efectuar pagos anticipados voluntariamente y, además, señalan que los saldos que excedan las líneas bilaterales suscritas deberán efectuarse de forma extraordinaria en un plazo no mayor de cinco días luego de producido dicho exceso.

Durante la vigencia del convenio el flujo de comercio tramitado a través del mecanismo ha mostrado comportamientos irregulares. En cuanto a Venezuela, se observa que en los períodos de control en el mercado de divisas su uso se incrementa. Ello determinó en 1995 un aumento inusitado del flujo comercial tramitado mediante su concurso, hasta un nivel récord de US\$ 3.414,0 millones. A partir de 1996, como consecuencia de la eliminación del control de cambio, se inició un descenso en el valor de las operaciones comerciales para ubicarse en US\$ 79,2 millones al cierre de 2002.

Con el inicio del RAD en febrero de 2003 se reactivó el flujo comercial de Venezuela tramitado a través del CPR. Durante el período 2004-2005 su comportamiento ha sido el siguiente:

En 2004 el valor de las operaciones comerciales se elevó hasta US\$ 4.804,1 millones (US\$ 1.404,7 millones en 2003). Allí destaca la participación de México 49,5%, Colombia 48,7, Uruguay 41,4% y Venezuela con 36,0%.

El monto total de operaciones de importación tramitado por los miembros, a través del CPR, pasó de US\$ 702,3 millones en 2003 a US\$ 2.402,1 millones en 2004; el valor de las importaciones venezolanas alcanzó US\$ 1.757,3 millones (73,2%). El 87,1% de las importaciones venezolanas provinieron de los siguientes países: Colombia (US\$ 911,9 millones), Brasil (US\$ 252,3 millones), México (US\$ 192,8 millones), Chile (US\$ 91,3 millones) y Paraguay (US\$ 83,0 millones).

En relación con las exportaciones venezolanas, es importante destacar que registraron un descenso significativo desde 1995, y en 2004 alcanzaron un valor de US\$ 1,6 millones; sus principales destinos son: Ecuador (US\$ 0,8 millones), Perú (US\$ 0,4 millones), Colombia (US\$ 0,3 millones) y Bolivia (US\$ 0,04 millones).

Durante 2005 el flujo comercial tramitado a través del CPR fue de US\$ 8.212,7 millones y destacó la participación de Venezuela (41,5%), Colombia (20,0%), Brasil (15,9%), México (6,1%) y Chile (4,2%).

El incremento observado en el flujo comercial se sustentó básicamente en las operaciones de importación, que se ubicaron en US\$ 4.106,3 millones. En este caso, Venezuela mantuvo su ritmo ascendente al concentrar 82,8% del total de las importaciones

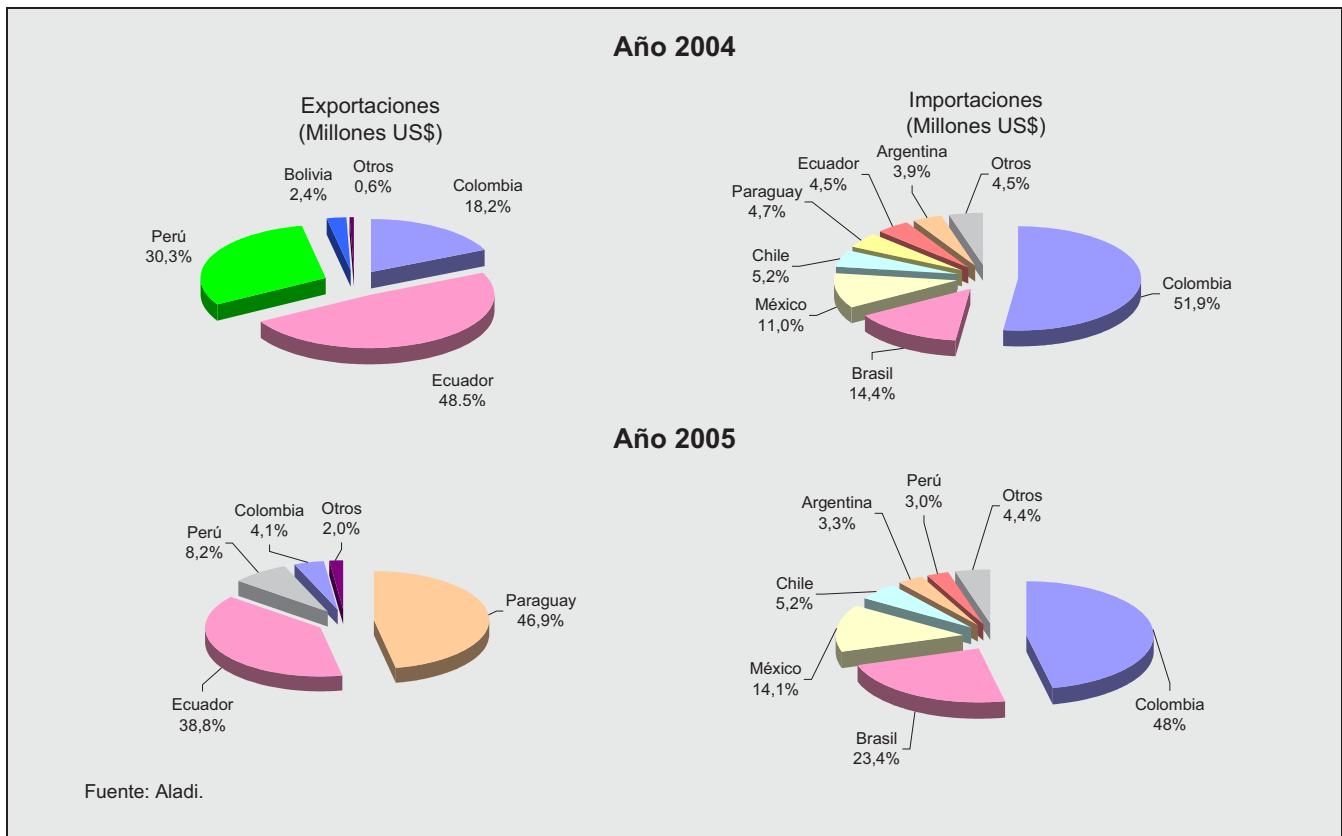
tramitadas a través del CPR de Aladi, con un monto de US\$ 3.400,5 millones (la cifra más elevada desde los inicios del convenio en 1965).

De las importaciones venezolanas, US\$ 3.252,2 millones (95,7% del total tramitado) provinieron de los siguientes países: Colombia (US\$ 1.584,0 millones), Brasil (US\$ 797,2 millones), México (US\$ 480,2 millones), Chile (US\$ 177,0 millones), Argentina (US\$ 113,3 millones) y Perú (US\$ 100,9 millones).

Las exportaciones, por su parte, tuvieron una incipiente recuperación al pasar de US\$ 1,6 millones en 2004 a US\$ 4,8 millones en 2005, con los siguientes países como principales destinos: Paraguay (US\$ 2,3 millones), Ecuador (US\$ 1,9 millones), Perú (US\$ 0,4 millones) y Colombia (US\$ 0,1 millones).

El dinamismo que muestra el comercio exterior venezolano a través del CPR de Aladi en el último par de años se relaciona con las limitaciones para el acceso a divisas implícitas en el RAD, pero también con la flexibilización de los trámites para las operaciones de importación mediante su concurso (introducidas estas últimas por el Convenio Cambiario N° 5, 03/10/03). Entre las virtudes del mecanismo destacan no sólo el ahorro neto de divisas por operaciones de comercio exterior, sino la reorientación de ese comercio hacia el ámbito regional, como se evidencia en los siguientes gráficos:





## 2.2 Comunidad Andina de Naciones

En la XVI reunión del Consejo Presidencial Andino, efectuada en Lima en julio de 2005, los mandatarios andinos suscribieron la denominada “Acta presidencial de Lima sobre democracia, desarrollo y cohesión social”, la cual recogió las profundas transformaciones que los países andinos demandan de este esquema de integración, orientadas a: establecer las estrategias y emprender las tareas para concretar una alianza energética andina; preservar y utilizar de forma sostenible los recursos hídricos y biodiversidad; asegurar la libre movilidad de personas mediante un pasaporte andino; solucionar los problemas vinculados con el transporte internacional por carretera; reconocer y homologar los certificados de educación y títulos profesionales, entre otros temas.

Cabe señalar que la CAN adoptó en julio la Decisión 613, mediante la cual otorgó a todos los países miembro del Mercosur, la condición de estados asociados en respuesta a una atención similar de éstos el mes anterior (AAP.CE números 36, 58 y 59).

En el ámbito financiero se suscribió la Decisión 624, también de julio de 2005, mediante la cual se creó el Comité Andino de Autoridades Reguladoras del Mercado de Valores. Así mismo, en marzo se presentaron los informes del Grupo Técnico Permanente para el seguimiento de las metas de convergencia macroeconómica de la CAN (Decisión 543), proceso que fue apoyado por la Red de Diálogo Macroeconómico (Redima) bajo la coordinación de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal).

Por otra parte, en el año las relaciones entre la CAN y la Unión Europea (UE) esbozaron una posible alianza estratégica que conduciría a la suscripción de un acuerdo de asociación entre ambos bloques, incluido un acuerdo marco de cooperación y un acuerdo de libre comercio. Los ejes centrales de estas negociaciones son el diálogo político, el acceso al Mercado Único Europeo y el diálogo especializado en materia de lucha contra las drogas. En julio de 2005 la Unión Europea adoptó un nuevo Sistema Generalizado de Preferencias (SGP) para el período 2006-2015, del cual los países andinos se benefician mediante las preferencias por el Régimen Especial de Estímulo al Desarrollo Sostenible y la Gobernanza (SGP “Plus”).

En el marco de la primera fase de dicho proceso, se constituyó un grupo de trabajo *ad-hoc* que se reunió en dos ocasiones (Lima, abril de 2005, y Bruselas, julio de 2005) con el propósito de realizar la valoración conjunta de la integración económica en la subregión andina, como paso previo al inicio de las negociaciones del Acuerdo de Asociación.

En el plano político tuvo lugar una reunión de diálogo a nivel ministerial, en Luxemburgo en mayo de 2005. Igualmente, en ese mes, tuvo lugar en Lima la VIII Reunión de diálogo especializado en materia de drogas, la cual examinó las posibilidades de una cooperación técnica y financiera más profunda en la lucha contra las drogas, así como un enfoque coordinado entre ambos bloques.

## **2.3 Mercado Común del Sur**

En la XXIX Reunión del Consejo del Mercado Común (CMC), realizada en Montevideo en diciembre de 2005, los presidentes de los países miembro reafirmaron su compromiso con la consolidación y profundización del Mercado Común del Sur (Mercosur), especialmente de la unión aduanera, y el fortalecimiento del proyecto de integración política, económica, comercial, institucional, social, cultural y física. Además, fue una oportunidad para que se acogiera la solicitud de incorporación de la República Bolivariana de Venezuela como país miembro del Mercosur, según los términos del Tratado de Asunción y del correspondiente proceso de adhesión.

La circulación de mercaderías se perfeccionó durante 2005 mediante la Decisión CMC N° 54/04, que establece un programa para la eliminación del doble cobro del arancel externo común y la distribución de la renta aduanera. Igualmente, se reiniciaron los trabajos para el establecimiento del código aduanero para el bloque. En materia energética Mercosur suscribió un acuerdo marco sobre complementación energética para integrar los sistemas de producción, transporte, distribución y comercialización de energéticos, con el fin de asegurar los suministros y minimizar los costos transaccionales.

Adicionalmente, se creó mediante la Decisión 18/05 del CMC, el Fondo para la Convergencia Estructural del Mercosur (Focem), que fija los criterios de presentación,

aprobación, ejecución y seguimiento de los proyectos en el bloque, con el objeto de financiar los programas para promover la convergencia estructural; desarrollar la competitividad; promover la cohesión social, en particular de las economías de menor tamaño, y apoyar el funcionamiento de la estructura institucional y fortalecimiento del proceso de integración. Durante los primeros cuatro años los recursos del Focem serán destinados prioritariamente al “Programa de convergencia estructural”, para emplearse en proyectos que contemplen el aumento de la dotación de infraestructura física de los Estados partes.

Un avance institucional importante fue la aprobación por el CMC del Proyecto del Protocolo constitutivo del Parlamento del Mercosur que permitirá elegir por sufragio universal, directo y secreto a los representantes de cada uno de los países miembro al Parlamento comunitario.

En abril de 2005 se adoptó una resolución que permite una mayor publicidad de los actos institucionales, tales como las normas aprobadas por el bloque y los proyectos de normas a ser negociadas en el ámbito de los órganos del Mercosur.

Otra decisión de singular trascendencia fue la sancionada por el CMC en junio de 2005, en la cual se aprueba el Acuerdo de sede entre la República del Paraguay y Mercosur para el funcionamiento del Tribunal Permanente de Revisión, instalado en agosto de 2004 conforme al Protocolo de Olivos, en la ciudad de Asunción. Este acuerdo define las condiciones y prerrogativas que habrán de facilitar el desempeño de los árbitros del tribunal y de sus funcionarios. En 2005 este tribunal aprobó las reglas de procedimiento que permitirá su pleno funcionamiento, lo cual constituye un avance significativo en el fortalecimiento del sistema de solución de controversias. En junio también se estableció la

Declaración Presidencial sobre el Compromiso de Mercosur con el Estatuto de Roma de la Corte Penal Internacional.

En materia de lucha contra la pobreza, en junio de 2005 los mandatarios de Mercosur decidieron encomendar la realización de los estudios necesarios para crear el Fondo Social Especial (FSE) destinado a atender a aquellos sectores de la población en situación de extrema pobreza y exclusión. Este fondo contará con recursos propios aportados por los países miembro y de la cooperación de organismos internacionales y otras fuentes de financiamiento.

Por otra parte, la Comisión de Comercio inició las pruebas para poner en funcionamiento el Sistema de Interconexión Informática entre las aduanas de los países de Mercosur denominado “Indira”, cuya operación está prevista para el primer trimestre de 2006. Dicho sistema permitiría disponer de información en línea y en tiempo real de las operaciones de importaciones y exportaciones de los Estados partes.

## **2.4 Comunidad Suramericana de Naciones**

La Comunidad Suramericana de Naciones (CSN)<sup>78</sup> continuó en 2005 sus avances hacia su consolidación institucional. Para fijar la senda que este esquema de integración debe seguir, los jefes de Estado suramericanos se reunieron en dos oportunidades durante 2005. La primera reunión tuvo lugar en Brasilia, en septiembre, y en ella se estableció la agenda de asuntos prioritarios y los programas de acción en las materias consideradas fundamentales, tales como el diálogo político, la integración física y energética, medio

<sup>78</sup> La CSN fue creada el 8 de diciembre de 2004, mediante la Declaración de Cuzco, en el contexto de la III Reunión de los Presidentes de América del Sur, en Ayacucho, Perú. Está integrada por doce países suramericanos: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Guyana, Paraguay, Perú, Surinam, Uruguay y Venezuela.

ambiente, mecanismos financieros suramericanos, las asimetrías económicas, la cohesión y justicia social, y las telecomunicaciones.

La segunda reunión se celebró en diciembre, en Montevideo, y en ella se propuso la creación de la Comisión Estratégica de Reflexión sobre el Proceso de Integración Suramericano, a los fines de impulsar la integración en todos sus aspectos y dar vigilancia a los acuerdos alcanzados en la primera cumbre presidencial.

En materia energética, en septiembre de 2005 se realizó en Caracas la primera reunión de ministros de energía de la CSN, que contribuyó a consolidar los esfuerzos hacia la constitución de Petroamérica, como principal instrumento multilateral para la coordinación de políticas energéticas en favor de la integración suramericana y hemisférica.

#### ***Recuadro VIII-2***

##### ***Integración energética regional***

Durante 2005 Venezuela comenzó a tener un papel importante en el fortalecimiento de la integración de América Latina y el Caribe al lanzar, entre otras iniciativas innovadoras, una propuesta de estrategia de cooperación energética regional, que contribuye a reforzar la Iniciativa para la Integración de la Infraestructura Regional Suramericana (Iirsa)<sup>1</sup>, lanzada en Brasilia en el año 2000 como foro de diálogo entre las autoridades responsables de la infraestructura de transporte, energía y telecomunicaciones en los doce países suramericanos. Su objetivo central es procurar la integración física de Suramérica para acentuar la fluidez de la circulación de bienes y servicios en la región. Estos avances – cooperación energética e Iirsa– introducen nuevas posibilidades para la profundización de la integración regional.

La estrategia de Venezuela cobra mayor relevancia al observar la Cepal en su balance sobre la integración regional (2005), el retroceso del comercio intraregional de los distintos bloques de la integración latinoamericana debido, entre otras causas, a la insuficiente infraestructura física que apuntala ese comercio. De acuerdo con la información disponible en Aladi, 10,5% de las exportaciones totales de la CAN observaron una orientación intracomunitaria durante 2004; en el caso del Mercosur es 13,0%. Según la Cepal, América Latina y el Caribe dirigieron tan sólo 17,0% de sus compras externas a su interior, lo cual significó un retroceso respecto a los niveles alcanzados en 1993 y 1997 (21,1%).

La propuesta venezolana de integración energética acontece en un marco de acuerdos de cooperación subregional y bilateral, mediante negociaciones de Estado a Estado, en un horizonte de largo plazo que procura establecer vínculos operacionales y de negocios entre las empresas energéticas estatales de la región. Aun cuando los avances en 2005 fueron modestos en cuanto a la suscripción de acuerdos, los planes esbozados a través de

Petrosur, Petrocaribe y Petroandina permiten allanar el terreno para el afianzamiento de mecanismos de cooperación que cuentan con respaldo político de los gobiernos del área en virtud del papel estratégico del petróleo y/o el gas natural, acentuado por las actuales restricciones del mercado petrolero.

<sup>1</sup> La Agenda de Implementación Consensuada del Iirsa maneja 31 proyectos estratégicos dentro de diez ejes de integración que van desde Venezuela hasta Argentina, lo cual implica un monto de inversión por US\$ 5.832 millones bajo los auspicios financieros del BID, CAF, Fonplata y los gobiernos integrantes del foro de diálogo.

Dichas restricciones se reflejan en el balance energético de 2005, en el cual tan sólo Venezuela se presenta como país holgadamente superavitario en materia petrolera, dado que México –aunque comparte la misma condición– orienta sus excedentes petroleros hacia Estados Unidos y Centroamérica.

En el caso del gas natural, el balance energético es bastante ajustado, ya que muchos países latinoamericanos muestran déficit importantes y destacan, por el lado del superávit, tan sólo Bolivia y Trinidad y Tobago, aunque este último dirige sus exportaciones al mercado estadounidense.

Según lo expuesto en el Plan Siembra Petrolera 2006-2012 de Pdvsa, Venezuela, potencialmente, pasaría a ser un proveedor de gas para el área al proyectarse una inversión en obras mayores que sólo en gas se elevaría a US\$ 16.780 millones, y un aumento de la producción de gas natural desde 6.300 millones de pies cúbicos diarios en 2005 a 16.780 millones de pies cúbicos diarios en 2012. Al mismo tiempo, las actuales reservas probadas de gas de 150 billones de pies cúbicos se elevarían hasta 196 billones de pies cúbicos en 2012.

En este marco Pdvsa lanzó en 2005 la propuesta del Gasoducto del Sur, que iría desde Venezuela hasta Argentina, y pasaría por Brasil, la cual conjuntamente con los planes gasíferos para la zona del Caribe insular, se enmarca dentro de los proyectos de largo plazo de cooperación de este hidrocarburo conocidos como “Anillo energético del Caribe” y “Conos energéticos de Sudamérica: Andino y del Sur”.

<sup>2</sup> Según Pdvsa, en 2004 Venezuela exportó 391.600 barriles diarios de petróleo hacia América Latina y en 2005 reflejó ventas externas de crudo, productos refinados y GLP por un valor de US\$ 4.140 millones hacia América Latina y el Caribe, lo que excluye las colocaciones en las refinerías caribeñas de su propiedad. Esta cantidad representó el 10,6% del valor total de las exportaciones anuales realizadas por esfuerzo propio de Pdvsa, con la excepción de la alícuota de la producción de la faja del Orinoco.



## **2.5 Grupo de los Tres**

El Grupo de los Tres (G3), conformado por Colombia, México y Venezuela, mostró pocas iniciativas durante 2005 en su orientación hacia la consolidación de un acuerdo amplio de liberalización comercial y de cooperación con Centroamérica y el Caribe y como foro de concertación política.

## **2.6 Sistema Económico Latinoamericano (SELA)**

Si bien este organismo no constituye un acuerdo de integración, sus labores de apoyo al proceso de integración latinoamericana son destacadas, al contribuir con el establecimiento de redes de cooperación entre los 26 países de la región que lo conforman.

En la XXXI Reunión Ordinaria del Consejo Latinoamericano, de noviembre de 2005, se analizó la dinámica macroeconómica de América Latina y el Caribe y sus implicaciones para la integración económica regional, así como las políticas aplicadas para la reducción de la pobreza.

Así mismo, se evaluaron las consideraciones jurídicas para cambiar el nombre de la Institución y reestructurar la Secretaría Permanente. Entre las propuestas destacó la creación del Comité de Acción sobre Alternativas para la Integración y Cooperación en Latinoamérica y el Caribe, impulsada por la representación de la República Bolivariana de Venezuela.

Por otra parte, en la XVII Reunión de Directores de Cooperación Internacional de América Latina y el Caribe, celebrada en mayo de 2005, en el marco del Seminario de

Cooperación Sur-Sur, la Secretaría del SELA propuso la constitución de un fondo de ajuste estructural para compensar los costos de la apertura económica, la creación de un fondo monetario regional, en complemento del Fondo Monetario Internacional (FMI) y la constitución de un organismo para la cooperación internacional de todos los países en desarrollo como contraparte de la OCDE.

### **3. Evolución del comercio regional**

La Comunidad Andina de Naciones (CAN) estableció en 1990 una zona de libre comercio (ZLC), lo cual implicó la remoción de la protección arancelaria entre los países miembro con la finalidad de conceder mayor fluidez a las corrientes comerciales. En aquella oportunidad sus exportaciones constituyeron 0,93% del total mundial y sus importaciones 0,52%. En 2004 alcanzaron 0,79% y 0,54%, respectivamente<sup>79</sup>. Por otro lado, las exportaciones intracomunitarias alcanzaron 4,23% de sus exportaciones totales en 1990 y 10,47% en 2004. Sin embargo, en los años 1995 y 1998 ascendieron a sus niveles históricos más elevados: 12,67% y 13,91%, respectivamente<sup>80</sup>.

<sup>79</sup> Comunidad Andina, *34 años de integración comercial, 1969–2003*; IMF, *Directions of trade statistics. Yearbook, 1995 y Quarterly*, March, 2006; Aladi, *Sistema de informaciones de comercio exterior*, abril 2006 y cálculos BCV.

<sup>80</sup> Comunidad Andina, *34 años de integración comercial, 1969–2003*; *Exportaciones intra-extra Comunidad Andina, 2004*.

Comunidad Andina  
Exportaciones intracomunitarias  
(como porcentaje de las exportaciones totales)

1990	Bolivia	Colombia	Ecuador	Perú	Venezuela	CAN
<b>Total</b>						4,23
<b>Bolivia</b>	-	0,43	0,01	<b>5,75</b>	0,30	6,50
<b>Colombia</b>	0,08	-	1,10	1,32	<b>3,01</b>	5,51
<b>Ecuador</b>	0,01	1,19	-	<b>5,10</b>	0,65	<b>6,95</b>
<b>Perú</b>	1,04	<b>2,84</b>	0,85	-	1,74	6,46
<b>Venezuela</b>	0,00	<b>2,21</b>	0,38	0,20	-	2,79
<b>2004</b>						
<b>Total</b>						10,47
<b>Bolivia</b>	-	5,43	0,18	6,31	<b>10,11</b>	<b>22,03</b>
<b>Colombia</b>	0,35	-	6,04	3,23	<b>9,63</b>	19,24
<b>Ecuador</b>	0,07	2,62	-	<b>8,05</b>	1,15	11,90
<b>Perú</b>	1,08	<b>2,15</b>	1,65	-	1,60	6,49
<b>Venezuela</b>	0,01	<b>2,95</b>	1,43	2,46	-	6,85

Fuente: Comunidad Andina. *34 años de integración comercial, 1969-2003; Exportaciones intra-extra Comunidad Andina, 2004*. Cálculos BCV.

En términos absolutos el comercio intracomunitario ascendió desde US\$ 1.329 millones en 1990 hasta US\$ 7.587 millones en 2004<sup>81</sup>. Si bien Bolivia y Colombia han sido los países que orientan una proporción mayor de sus exportaciones hacia la CAN, durante la presente década Perú registró en promedio la mayor expansión (11,9%), seguido de Bolivia (10,0%) y Ecuador (9,4%).

En el comercio internacional Mercosur mostró una importancia relativa mayor que la CAN. En 1991, año de su fundación, sus exportaciones e importaciones fueron 1,32% y 0,96% del total mundial; 1,47% y 1,00%, respectivamente, en 2004<sup>82</sup>. Por otra parte, en 1991 mostró un comercio intracomunitario de 11,1% (medido éste por sus

<sup>81</sup> Estimaciones preliminares de la CAN lo elevan en 2005 a US\$ 8.922 millones, cifra sin precedentes en el valor de estas exportaciones.

<sup>82</sup> IMF, *Directions of trade statistics, Quarterly*, March, 2006; Aladi, *Sistema de informaciones de comercio exterior*, abril 2006. Cálculos BCV.

exportaciones). En 1995 este comercio se había duplicado a 20,65% para descender a 12,95% en 2004. En los años 1997 y 1998 estas exportaciones alcanzaron valores históricos superiores a 24,0%<sup>83</sup>.

En el proceso de constitución de las estrategias para la superación de la crisis en el sector externo, Argentina introdujo medidas arancelarias que impusieron el desvío de comercio, principalmente de las exportaciones provenientes de Brasil. Este hecho determinó una caída superior a 60,0% de las exportaciones brasileñas hacia Argentina en 2001 y 2002, que abatió el comercio intracomunitario de Mercosur e ilustró las limitaciones que sobre la integración regional impone el desempeño macroeconómico reñido con el crecimiento estable de largo plazo. Cabe señalar que las exportaciones de Argentina y Brasil representan durante la presente década 91,24% de las exportaciones intracomunitarias de Mercosur. Sin embargo, son las economías de menor tamaño económico relativo, Paraguay y Uruguay, las que observan una mayor dependencia de los mercados de Mercosur.

<sup>83</sup> IMF, *Direction of trade statistics*, varios años; Aladi, *Sistema de informaciones de comercio exterior*, abril 2006. Cálculos BCV.

Mercosur común del sur  
Exportaciones intracomunitarias  
(como porcentaje de las exportaciones totales)

1995	Argentina	Brasil	Paraguay	Uruguay	Mercosur
<b>TOTAL</b>					20,65
<b>Argentina</b>	-	<b>26,16</b>	3,01	3,16	32,34
<b>Brasil</b>	<b>8,77</b>	-	2,83	1,77	13,37
<b>Paraguay</b>	9,06	<b>44,69</b>	-	3,69	<b>57,44</b>
<b>Uruguay</b>	12,63	<b>33,32</b>	1,19	-	47,13
<b>2004</b>					
<b>TOTAL</b>					12,95
<b>Argentina</b>	-	<b>16,37</b>	1,52	1,94	19,83
<b>Brasil</b>	<b>7,76</b>	-	0,92	0,70	9,38
<b>Paraguay</b>	6,27	19,24	-	<b>27,79</b>	<b>53,30</b>
<b>Uruguay</b>	7,64	<b>16,54</b>	2,00	-	26,18

Fuente: Aladi. Cálculos BCV.

La orientación de los flujos de comercio exterior, es decir, el patrón geográfico de comercio, reflejó en 2004 una mayor preponderancia para la CAN del comercio con Estados Unidos; para Mercosur fue la Eurozona, en una proporción bastante menor. Respecto al año 2000, para la CAN el comercio con Estados Unidos mostró una importancia decreciente, mientras se incrementó la relevancia de Mercosur y, más rápidamente, la República Popular China. Mercosur tuvo una trayectoria similar, según la cual igualmente desciende el comercio con su socio tradicional, la Eurozona, y se diversifica al resto del mundo.

Un argumento plausible para explicar la baja respuesta del comercio intraregional al crecimiento económico, proviene del análisis del comercio por secciones del arancel de aduanas. La región es fundamentalmente exportadora de productos básicos y posee economías con escasa complementariedad. De esta manera, la región responde al estímulo exportador, sustentado en el crecimiento de las economías industriales, con un incremento de sus exportaciones de productos básicos hacia el resto del mundo y un

creciente aprovisionamiento de bienes fuera de las fronteras regionales en virtud de la menor diversificación de la oferta.

**CAN - Mercosur**  
**Patrón geográfico del comercio exterior**  
**(como porcentaje del comercio total)**

<b>2000</b>	<b>CAN</b>	<b>Mercosur</b>	<b>EE UU</b>	<b>Eurozona</b>	<b>MCC</b>	<b>México</b>	<b>República de Corea</b>	<b>Rep. Pop. China</b>	<b>Resto del mundo</b>
<b>CAN</b>	11,10	5,84	40,33	10,08	1,33	2,38	1,48	1,64	25,82
<b>Bolivia</b>	14,02	26,71	23,16	7,82	0,03	1,57	0,78	2,16	23,74
<b>Colombia</b>	15,26	4,11	41,80	12,42	1,13	3,13	1,18	1,54	19,44
<b>Ecuador</b>	19,11	3,96	32,20	11,07	2,06	2,11	4,56	2,05	22,88
<b>Perú</b>	12,92	7,14	25,46	11,90	0,40	2,72	2,51	5,12	31,83
<b>Venezuela</b>	6,55	5,13	47,01	8,21	1,70	1,98	0,80	0,48	28,13
<b>Mercosur</b>	3,42	20,72	20,43	20,59	0,25	2,07	1,68	2,81	28,03
<b>Argentina</b>	2,42	30,52	15,39	17,72	0,23	1,78	1,34	3,82	26,78
<b>Brasil</b>	3,89	14,10	23,63	22,43	0,28	2,23	1,88	2,16	29,40
<b>Paraguay</b>	1,85	60,10	6,91	11,21	0,05	0,76	0,99	9,16	8,98
<b>Uruguay</b>	3,77	44,19	8,98	14,50	0,12	2,20	1,06	3,54	21,64
<b>2004</b>									
<b>CAN</b>	12,79	6,43	34,59	9,68	1,43	2,97	1,47	4,02	26,12
<b>Bolivia</b>	17,28	40,31	14,94	5,63	0,26	1,53	1,71	3,17	14,94
<b>Colombia</b>	15,30	4,59	34,20	11,71	1,48	4,39	1,80	4,12	21,88
<b>Ecuador</b>	19,09	6,07	29,42	10,83	1,13	2,34	2,69	4,83	23,02
<b>Perú</b>	13,63	8,03	24,57	12,45	0,58	2,30	2,24	9,03	26,37
<b>Venezuela</b>	8,27	4,17	42,81	6,99	1,97	2,63	0,48	1,45	30,87
<b>Mercosur</b>	3,52	15,42	17,51	19,23	0,54	2,91	1,74	6,28	32,08
<b>Argentina</b>	3,56	26,52	12,64	15,27	0,47	3,18	1,11	7,15	29,71
<b>Brasil</b>	3,64	9,72	19,79	21,27	0,60	2,91	2,02	5,89	33,29
<b>Paraguay</b>	1,77	51,93	3,46	5,20	0,05	0,46	0,71	11,25	23,83
<b>Uruguay</b>	1,51	35,60	13,21	12,75	0,12	2,44	0,75	4,73	28,29

Fuente: Aladi. Cálculos BCV.

La principal lección derivada del análisis del patrón geográfico del comercio para el proceso de integración es la existencia de amplios espacios para el crecimiento del comercio regional. En tanto el comercio de bienes ya disfruta de programas de liberalización en una cuantía superior a 90% del universo arancelario, pareciera necesario que los temas por venir en la integración subregional trasciendan los atinentes a las negociaciones estrictamente comerciales y se aproximen a consideraciones orientadas a

superar las carencias sociales, en infraestructura física y de servicios regionales, además de aquellas provenientes del distanciamiento geográfico.

Otro tema se relaciona con la integración energética en sus aspectos de producción, transporte y distribución, para conjurar las restricciones impuestas al crecimiento económico por la insuficiente dotación relativa de recursos energéticos en algunos países respecto de otros. La integración energética no sólo comporta lo referido al empleo de combustibles fósiles, sino también a la definición de estrategias de aprovechamiento del potencial hidroeléctrico y gasífero de la región.

Finalmente, no por ello menos importante, está la agenda social vinculada con temas relativos a la distribución del ingreso y la inclusión, para conceder viabilidad política al crecimiento de largo plazo. Esta agenda emerge de reconocer que las sociedades latinoamericanas son profundamente desiguales, con elevada concentración del ingreso. Este hecho no sólo restringe el tamaño efectivo de los mercados, sino también contribuye a generar crisis distributivas recurrentes, que reducen la capacidad para desarrollar políticas económicas autónomas y traslada a los países asociados parte de los costos del ajuste interno bajo la figura de sacrificio de la experiencia de integración (expresado en los frecuentes incumplimientos de metas comunitarias).

ANEXO  
Índice de normativa  
monetaria-financiera  
Año 2005



ENERO 2005	
GACETA OFICIAL	INSTRUMENTO NORMATIVO
N° 38.098 del 03/01/2005	<b>Ley Especial de Protección al Deudor Hipotecario de Vivienda</b> , de fecha 10/01/2005.
N° 38.105 del 12/01/2005	<b>Providencia de CADIVI N° 065</b> de fecha 21/12/2004, mediante la cual se establecen los Requisitos, Controles y Trámite para la Adquisición de Divisas destinadas al Pago de Consumos en el Exterior.
N° 38.113 del 24/01/2005	<b>Resolución N° 1.598</b> de fecha 21/01/2005 del Ministerio de Finanzas, por la cual se dispone que los usuarios de las tarjetas de crédito que tengan la obligación de reintegrar total o parcialmente las divisas al Banco Central de Venezuela, en virtud de haberse excedido del límite de divisas autorizado conforme al Régimen Cambiario vigente durante el período 1994-1996, podrán cumplir con dicha obligación cancelando el equivalente en bolívares de las divisas gastadas en exceso al tipo de cambio oficial de venta vigente para la fecha del reintegro.
N° 38.114 del 25/01/2005	<b>Providencia de CADIVI N° 065</b> de fecha 24/01/2005, mediante la cual se establecen los Requisitos, Controles y Trámite para la Adquisición de Divisas destinadas al Pago de Consumos en el Exterior (Reimpresión por error material del ente emisor).
N° 38.114 del 25/01/2005	<b>Providencia de CADIVI N° 066</b> de fecha 24/01/2005, mediante la cual se establecen los Requisitos, Controles y Trámite para la Autorización de Adquisición de Divisas correspondientes a las Importaciones. (Reimpresión por error material del ente emisor).
N° 38.117 del 28/01/2005	<b>Resolución del Ministro de Estado para la Vivienda y Hábitat N° 005</b> de fecha 28/01/2005, mediante la cual se dispone que la tasa de interés social máxima a que se refiere la Ley Especial de Protección al Deudor Hipotecario de Vivienda es de once enteros coma treinta y seis centésimas por ciento (11,36%).
N° 38.118 del 31/01/2005	<b>Resolución conjunta de los Ministerios de Finanzas y de Agricultura y Tierras</b> de fecha 28/01/2005, mediante la cual se fija en doce como cincuenta por ciento (12,50%) el porcentaje mínimo sobre la cartera de créditos que debe destinar al financiamiento agrícola cada Banco Comercial y Universal medida al cierre de los meses que en ella se señalan.

<b>FEBRERO 2005</b>	
N° 38.127 del 15/02/2005	<b>Providencia de CADIVI N° 067</b> de fecha 11/02/2005, mediante la cual se establecen los Requisitos, Controles y Trámite para la Administración de Divisas correspondientes a las Exportaciones.
N° 38.129 del 17/02/2005	<b>Resolución del BCV N° 05-02-01</b> de fecha 17/02/2005, por la cual se dispone que a partir del 1° de febrero de 2005, y hasta tanto se de cumplimiento de las previsiones establecidas en el artículo 18 de la Ley Especial de Protección al Deudor Hipotecario de Vivienda, la tasa de interés social máxima que regirá para los créditos indexados y doble indexados a que se contrae la referida Ley, será la fijada por el Consejo Nacional de la Vivienda (CONAVI).
N° 38.130 del 18/02/2005	<b>Providencia de CADIVI N° 068</b> de fecha 17/02/2005, que reforma la Providencia N° 067, mediante la cual se establecen los Requisitos, Controles y Trámite para la Administración de Divisas correspondientes a las Exportaciones.
N° 38.134 del 24/02/2005	<b>Resolución N° 010 del Ministerio de Estado para la Vivienda y Hábitat</b> de fecha 22/02/2005, por la cual se dispone que la tasa de interés social máxima, rige para la totalidad de créditos hipotecarios a corto plazo otorgados o por otorgarse con recursos del Fondo de Aportes del Sector Público y el Fondo Mutual Habitacional.
<b>MARZO 2005</b>	
<b>GACETA OFICIAL</b>	<b>INSTRUMENTO NORMATIVO</b>
N° 38.138 del 02/03/2005	<b>Convenio Cambiario N° 2</b> de fecha 01/03/2005, mediante el cual se fija el tipo de cambio en Dos Mil Ciento Cuarenta y Cuatro bolívares con Sesenta céntimos (Bs. 2.144,60) por dólar de los Estados Unidos de América para la compra y en Dos Mil Ciento Cincuenta bolívares (Bs. 2.150,00) por dólar de los Estados Unidos de América para la venta.
N° 38.140 del 4/03/2005	<b>Resolución del Consejo Nacional de la Vivienda</b> del 26 de febrero de 2005, mediante la cual se fija en un diez por ciento (10%) el porcentaje mínimo sobre la cartera bruta de crédito que, con carácter obligatorio, deben colocar los bancos, instituciones financieras y cualquier otro ente autorizado por la Ley General de Bancos y Otras Instituciones Financieras en el otorgamiento de créditos hipotecarios en las condiciones establecidas en la Ley Especial de Protección al Deudor Hipotecario de Vivienda.
N° 38.141 del 07/03/2005	<b>Providencia de CADIVI N° 069</b> de fecha 04/03/2005, que reforma la Providencia N° 064, mediante la cual se establecen los Requisitos, Controles y Trámite para la Adquisición de Divisas destinadas al Pago de Consumos en el Exterior.

N° 38.144 del 10/03/2005	<b>Providencia de CADIVI N° 070</b> de fecha 08/03/2005, mediante la cual se establecen los Requisitos, Controles y Trámite para la Administración de Divisas correspondientes a las Exportaciones.
N° 38.150 del 18/03/2005	<b>Resolución del BCV N° 05-03-01</b> de fecha 17/03/2005, mediante la cual se dicta el Reglamento del Sistema de Cámara de Compensación Electrónica de Cheques.
N° 38.156 del 31/03/2005	<b>Providencia de CADIVI N° 071</b> de fecha 31/01/2005, mediante la cual se establecen los Requisitos, Controles y Trámite para la Administración de Divisas correspondientes a las Exportaciones (Modifica la Providencia N° 070).
<b>ABRIL 2005</b>	
N° 38.161 del 07/04/2005	<b>Decreto N° 3567</b> de fecha 5/04/2005, mediante el cual se nombra Gobernador Principal ante el Fondo Monetario Internacional al ciudadano Gastón Parra Luzardo, Presidente del Banco Central de Venezuela.
N° 38.174 del 27/04/2005	<b>Resolución del BCV N° 05-04-01</b> de fecha 26/04/2005, por la cual se dispone que los bancos, entidades de ahorro y préstamo y demás instituciones financieras no podrán cobrar por sus operaciones activas, incluidos los créditos al consumo, una tasa de interés anual o de descuento superior a la tasa fijada periódicamente por el Directorio del Banco Central de Venezuela para las operaciones de descuento, redescuento, reporto y anticipo del Instituto, reducida en cero coma cinco (0,5) puntos porcentuales.
N° 38.174 del 27/04/2005	<b>Resolución del BCV N° 05-04-02</b> de fecha 26/04/2005, por la cual se dispone que los bancos, entidades de ahorro y préstamo y demás instituciones financieras autorizados para recibir depósitos de ahorro, no podrán efectuar cobro alguno a sus clientes por concepto de comisiones, tarifas o recargos derivados de la tenencia de cuentas de ahorro, así como por cualquier transacción efectuada respecto de dichas cuentas.
<b>MAYO 2005</b>	
N° 38.178 del 03/05/2005	<b>Resolución del BCV N° 05-05-01</b> de fecha 03/05/2005, en materia de tasas de interés y comisiones, tarifas o recargos.
N° 38.182 del 09/05/2005	<b>Ley del Régimen Prestacional de Vivienda y Hábitat</b> , de fecha 12/04/2005.

<b>JUNIO 2005</b>	
N° 38.202 del 06/06/2005	<b>Resolución del Ministerio para la Vivienda y Hábitat</b> de fecha 26/05/2005 por la cual se preserva la vigencia de los regímenes especiales de vivienda del sector público hasta el 30 de diciembre de 2007.
N° 38.204 del 08/06/2005	<b>Ley del Régimen Prestacional de Vivienda y Hábitat</b> , de fecha 12/04/2005 (Reimpresión por error material).
<b>JULIO 2005</b>	
N° 38.223 del 07/07/2005	<b>Resolución del Ministerio de Vivienda y Hábitat</b> de fecha 30/06/2005, mediante la cual se establece que los préstamos hipotecarios a largo plazo a ser contabilizados dentro del porcentaje establecido en la Resolución N° 012 de fecha 26 de febrero de 2005, deberán estar dirigidos a grupos familiares cuyos ingresos mensuales no superen las Quinientas Unidades Tributarias (500 U.T.) a los fines de aplicarles la tasa de interés social máxima fijada por la cantidad que allí se menciona, en los términos que en ella se indican.
N° 38.230 del 18/07/2005	<b>Resolución del BCV N° 05-06-01</b> del 23/06/2005, por la cual se dispone que la tasa de interés que debe ser pagada por los bancos, entidades de ahorro y préstamo y demás instituciones financieras, sólo será aplicable a los certificados de participaciones emitidos a plazos iguales o superiores a veintiocho (28) días.
N° 38.232 del 20/07/2005	<b>Ley de Reforma Parcial de la Ley del Banco Central de Venezuela</b> , de fecha 19/07/2005.
<b>AGOSTO 2005</b>	
N° 38.242 del 03/08/2005	<b>Resolución del Ministerio para la Vivienda y Hábitat</b> de fecha 29/07/2005, mediante la cual se informa que la tasa de interés social máxima a que se refiere la Ley del Régimen Prestacional de Vivienda y Hábitat y la Ley Especial de Protección al Deudor Hipotecario de Vivienda es de diez enteros con treinta y dos centésimas por ciento (10,32%) y de diez enteros coma ochenta y nueve centésimas por ciento (10,89%) respectivamente.

N° 38.248 del 11/08/2005	<b>Resolución del BCV N° 05-08-01</b> de fecha 11/08/2005, mediante la cual se establece que a partir del 3 de agosto de 2005, la tasa de interés que regirá para los créditos hipotecarios indexados y doble indexados otorgados con recursos provenientes de aportes fiscales o parafiscales o ahorro de trabajadores bajo la tutela del Estado, será la tasa de interés social máxima fijada de conformidad con lo establecido en el artículo 210 de la Ley del Régimen Prestacional de Vivienda y Hábitat.
N° 5.781 Extraordinario del 12/08/2005	<b>Decreto N° 3.776</b> de fecha 18/07/2005, mediante el cual se dicta el Reglamento N° 1 de la Ley Orgánica de la Administración Financiera del Sector Público sobre el Sistema Presupuestario.
N° 38.250 del 1/08/2005	<b>Resolución del Ministerio para la Vivienda y Hábitat</b> de fecha 10/08/2005, por la cual se dispone que los bancos, instituciones financieras y cualquier otro ente autorizado por la Ley General de Bancos y Otras Instituciones Financieras, para otorgar préstamos hipotecarios deberán dirigir el porcentaje del siete por ciento (7%) establecido en la Resolución N° 012 de fecha 26 de febrero de 2005, publicada en la Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela N° 38.140 del 04/03/2005, de la manera que en ella se señala.
N° 38.252 del 17/08/2005	<b>Resolución del Ministerio de Turismo DM/N° 038</b> de fecha 16/08/2005, contentiva de la clasificación de las actividades del sector turismo en dos grupos identificados como “A” y “B” a los efectos del otorgamiento de créditos destinados a dicho sector.
<b>SEPTIEMBRE 2005</b>	
N° 38.268 del 8/09/2005	<b>Resolución del BCV N° 05-09-01</b> de fecha 08/09/2005, por la cual se dispone que la Tasa de Interés Activa Máxima Preferencial a ser aplicada por las Instituciones Financieras en las operaciones crediticias destinadas al sector turismo, será calculada de la manera que en ella se señala.
N° 38.271 del 13/09/2005	<b>Resolución N° 1680</b> de fecha 12/09/2005 del Ministerio de Finanzas, por la cual se dispone que las personas naturales o jurídicas que se encuentren en la obligación de reintegrar o vender divisas al Banco Central de Venezuela, podrán cumplir con dicha obligación mediante la entrega de divisas o su equivalente en bolívares.
N° 38.272 del 14/09/2005	<b>Ley Contra los Ilícitos Cambiarios</b> , de fecha 14/09/2005.

<b>OCTUBRE 2005</b>	
N° 38.286 del 04/10/2005	<b>Ley de Reforma parcial de la Ley de Cajas de Ahorro y Fondos de Ahorro</b> , de fecha 01/09/2005.
N° 38.286 del 04/10/2005	<b>Ley que Crea el Fondo para la Estabilización Macroeconómica</b> , de fecha 05/09/2005.
<b>NOVIEMBRE 2005</b>	
N° 38.306 del 03/11/2005	<b>Resolución del BCV N° 05-11-01</b> de fecha 03/11/2005, por la cual se dictan las "Normas para la Declaración de Importación y Exportación de Divisas y para la Exportación de Bienes o Servicios."
N° 38.307 del 04/11/2005	<b>Resolución del BCV N° 05-11-01</b> de fecha 03/11/2005, por la cual se dictan las "Normas para la Declaración de Importación y Exportación de Divisas y para la Exportación de Bienes o Servicios" (Reimpresión por error material).
N° 38.318 del 21/11/2005	<b>Convenio Cambiario N° 9</b> de fecha 15/11/2005, mediante el cual se establece que las divisas originadas por concepto de exportaciones de hidrocarburos, incluidos los hidrocarburos gaseosos y otros, serán de venta obligatoria al Banco Central de Venezuela, excepto las divisas provenientes de la actividad realizada por Petróleos de Venezuela S.A., quien venderá al Banco Central de Venezuela sólo las cantidades necesarias a los fines de atender los gastos operativos y de funcionamiento en el país de dicha empresa y las contribuciones fiscales a las que esta obligada de conformidad con las leyes, por el monto estimado en la Ley de Presupuesto de la República.
N° 38.324 del 29/11/2005	<b>Resolución del BCV N° 05-11-02</b> de fecha 29/11/2005, por la cual se dispone que los bancos, entidades de ahorro y préstamo y demás instituciones financieras podrán cobrar como máximo un tres por ciento (3%) anual, adicional a la tasa de interés anual pactada por las obligaciones morosas de sus clientes.

<b>DICIEMBRE 2005</b>	
N° 38.332 del 09/12/2005	<b>Decreto N° 4.121</b> de fecha 09/12/2005, mediante el cual se designa al Ministerio de Finanzas, por órgano de la Dirección General de Inspección y Fiscalización, como autoridad administrativa competente encargada de ejercer la potestad sancionatoria prevista en la Ley de Contra los Ilícitos Cambiarios.
N° 38.336 del 15/12/2005	<b>Convenio Cambiario N° 10</b> de fecha 10/12/2005, mediante el cual se establece la posibilidad para los bancos universales, bancos comerciales y entidades de ahorro y préstamo, de adquirir divisas, por una sola vez, directamente del Banco Central de Venezuela, a los fines de mantener la disponibilidad en moneda extranjera. Igualmente se prevé que las operaciones en divisas realizadas por las representaciones diplomáticas y consulares, así como por los miembros o representantes de organismos internacionales, podrán ser objeto de regulación especial mediante Providencia dictada al efecto.
N° 38.346 del 29/12/2005	<b>Resolución del Ministerio de Turismo N° 053</b> de fecha 28/12/2005, por la cual se fija en dos coma cinco por ciento (2,5%) el porcentaje mínimo sobre la cartera de crédito que los bancos comerciales y universales deben destinar al financiamiento de las operaciones que en ella se indican.