

---

BANCO CENTRAL DE VENEZUELA

**Informe  
Económico  
1999**

**JUNIO 2000**

# Informe Económico 1999



# Informe Económico 1999

## BANCO CENTRAL DE VENEZUELA

### AUTORIDADES

#### Directorio

**Antonio Casas González**  
Presidente

**Manuel Lago Rodríguez**  
**Armando León Rojas**  
**Domingo Maza Zavala**  
**Roosevelt Velásquez**

**Jorge Giordani**  
(Representante del Ejecutivo Nacional)

#### Administración

**Antonio Casas González**  
Presidente

**Marcos Sandoval**  
Primer Vicepresidente

**Eddy Reyes Torres**  
Segundo Vicepresidente

#### Vicepresidencias

**Freddy Garrido Paiva**  
Administración

**Aymara Morales Maita**  
Consultoría Jurídica

**Pablo Carvallo Serrano**  
Contraloría Interna

**Rafael Durán L.**  
Coordinación Casa de la Moneda

**Angelo Lucenti**  
Estudios

**Germán Utreras**  
Operaciones Internacionales

**Carlos Tinoco García**  
Operaciones Nacionales

#### Gerencias

**Nora Quevedo de Franco**  
Auditoría de la Gestión Administrativa

**Edelmira Hernández**  
Auditoría de Sistemas

**Tirso García R. (e)**  
Auditoría de Operaciones

**Mary Batista Lorenzo**  
Comunicaciones Institucionales

**José Leonardo Núñez**  
Consultoría Jurídica Adjunta  
para Asuntos Administrativos

**Luis Alberto Fernandes**  
Consultoría Jurídica Adjunta  
para Asuntos Financieros

**Luis Armando Rodríguez (e)**  
Estadísticas Económicas

**Jesús Rojas Díaz**  
Finanzas

**José Macero Luna**  
Gerencia Técnica Casa de la Moneda

**Laurent Michel Mathé**  
Inversiones Internacionales

**Régulo Sardi**  
Investigaciones Económicas

**Giacoma Cuius**  
Obligaciones Internacionales

**Jesús López**  
Oficina de Planificación

**María Luisa Lorenzo de González**  
Operaciones Cambiarias

**María Antonieta Macena (e)**  
Operaciones Monetarias

**Otman Lacruz Maldonado (e)**  
Proyecto Manzana Norte

**Alfredo Rajoy T.**  
Recursos Humanos

**Angel Ruocco (e)**  
Relaciones Internacionales

**Henry M. Dávila Ventura**  
Seguridad

**Otman Lacruz Maldonado**  
Servicios Administrativos

**Juan Llorens**  
Sistemas e Informática

**Domingo Maza F.**  
Sucursal Maracaibo

**Egidio Coelho**  
Tesorería

**Maximir Alvarez**  
Unidad de Análisis  
del Mercado Financiero

*Francisco García Hércules*  
*Napoleón Ramos Silva*  
Comisarios

**CONTENIDO****Pág.****I SINTESIS****Indicadores Básicos****II ECONOMÍA INTERNACIONAL**

1. Introducción
2. Actividad económica real y precios
3. Comercio internacional
4. Mercados financieros internacionales
5. Mercado cambiario
6. Mercado petrolero internacional

**III POLÍTICA ECONÓMICA**

1. Introducción
2. Política comercial e integración económica
3. Política cambiaria
4. Política de precios y salarios
5. Política financiera
6. Política fiscal
7. Política monetaria

**IV SECTOR REAL**

1. Introducción
2. Oferta agregada
  - 2.1. Análisis global
  - 2.2. Análisis sectorial del producto
    - 2.2.1. Actividades petroleras
    - 2.2.2. Actividades no petroleras
3. Demanda agregada
4. Mercado laboral y precios
  - 4.1. Mercado laboral
  - 4.2. Precios

**V SECTOR EXTERNO**

1. Balanza de pagos
2. Movimiento cambiario y tipo de cambio

## **VI FINANZAS PUBLICAS**

- 1. Introducción**
- 2. Ingresos del sector público consolidado**
- 3. Gastos del sector público consolidado**
- 4. Gestión financiera del sector público consolidado**
- 5. Financiamiento neto del Gobierno Central**

## **VII SECTOR FINANCIERO**

- 1. Introducción**
- 2. Sistema bancario**
- 3. Mercado de capitales**

## **VIII AGREGADOS MONETARIOS Y TASAS DE INTERES**

- 1. Introducción**
- 2. Agregados monetarios**
- 3. Tasas de interés**

## **CUADROS**

- II-1** Producto interno bruto real
- II-2** PIB real e inflación de los países latinoamericanos
- II-3** Tasa de desempleo de los principales países industrializados
- II-4** Índice de precios al consumidor
- II-5** Saldo en cuenta corriente
- II-6** Balanza de pagos países latinoamericanos
- II-7** Tasas de interés a corto plazo de los principales países industrializados
- II-8** Tasas de interés a largo plazo de los principales países industrializados
- II-9** Tipos de cambio respecto al US\$
- II-10** Producción y oferta mundial de petróleo
- II-11** Demanda mundial de petróleo
- IV-1** Producto Interno Bruto
- IV-2** Producto Interno Bruto
- IV-3** Actividades petroleras
- IV-4** Consumo de productos del petróleo y gas natural en el mercado interno
- IV-5** Precio promedio de realización y precio de liquidación de la regalía
- IV-6** Producto Interno Bruto
- IV-7** Demanda agregada
- IV-8** Población total, inactiva, activa y ocupada
- IV-9** Ocupación por rama de actividad económica
- IV-10** Indicadores de precios
- IV-11** Variaciones porcentuales del Índice de Precios al Consumidor para el Área Metropolitana de Caracas
- IV-12** Variaciones porcentuales del Índice de Precios al Consumidor para el Área Metropolitana de Caracas por tipo de bienes y de servicios
- IV-13** Variaciones porcentuales del Índice de Precios al Mayor de productos nacionales e importados
- V-1** Balanza de pagos. Resumen general
- V-2** Balanza de pagos. Transacciones internacionales por sectores. Año 1999
- V-2A** Balanza de pagos. Transacciones internacionales por sectores. Año 1998
- V-3** Balanza de mercancías
- V-4** Principales productos de las exportaciones no petroleras
- V-5** Exportaciones FOB principales países de destino
- V-6** Exportaciones por aduana
- V-7** Importaciones FOB por destino económico
- V-8** Importaciones totales FOB principales países de procedencia
- V-9** Servicio de la deuda externa
- V-10** Inversión directa
- V-11** Movimiento cambiario. Banco Central de Venezuela
- V-12** Reservas internacionales
- V-13** Tipo de cambio

- VI-1 Sector público consolidado. Gestión financiera
- VI-2 Sector público consolidado. Ingresos y gastos
- VI-3 Gobierno central. Gestión financiera
- VI-4 Empresas petroleras. Gestión financiera
- VI-5 Empresas públicas no financieras. Gestión financiera
- VI-6 Gobierno central. Financiamiento neto
- VII-1 Sistema bancario. Resumen del balance de situación. Activo
- VII-1A Sistema bancario. Resumen del balance de situación. Pasivo y patrimonio
- VII-2 Sistema bancario. Resumen del balance de situación. Activo (Variación porcentual)
- VII-2A Sistema bancario. Resumen del balance de situación. Pasivo y patrimonio (Variación porcentual)
- VII-3 Sistema bancario. Resumen del estado de ganancias y pérdidas
- VII-4 Sistema bancario. Resumen del estado de ganancias y pérdidas (Variación porcentual)
- VII-5 Indicadores de las instituciones financieras
- VII-6 Banca universal y comercial. Banca privada (nacional y extranjera) y pública
- VII-7 Banca universal y comercial. Banca privada (nacional y extranjera) y pública (participación porcentual)
- VII-8 Flujo bruto de transacciones del mercado de capitales de acuerdo al tipo de mercado
- VII-9 Mercado de capitales. Bolsa de Valores de Caracas. Transacciones en valores
- VII-10 Índice de capitalización bursátil
- VII-11 Mercado de Capitales. Emisión de acciones y obligaciones autorizadas por la Comisión Nacional de Valores
- VII-12 Colocaciones primarias de títulos valores públicos
- VII-13 Emisión de acciones y obligaciones por sectores económicos autorizadas por la Comisión Nacional de Valores
- VII-14 Evolución de los fondos mutuales
- VIII-1 Efecto de la actuación del BCV a través de sus variables de política sobre los agregados monetarios
- VIII-2 Incidencia neta del BCV sobre la base monetaria
- VIII-3 Redescuentos, anticipos y reportos otorgados por el BCV al sistema financiero
- VIII-4 Colocación primaria de títulos públicos por parte del BCV como agente financiero del Gobierno Nacional
- VIII-5 Incidencia fiscal sobre la base monetaria
- VIII-6 Incidencia de PDVSA sobre la base monetaria
- VIII-7 Incidencia del movimiento cambiario sobre la base monetaria
- VIII-8 Incidencia del FIV sobre la base monetaria
- VIII-9 Base monetaria
- VIII-10 Principales fuentes de variación de la base monetaria
- VIII-11 Liquidez monetaria y sus componentes en términos nominales
- VIII-12 Liquidez monetaria y sus componentes en términos reales

- VIII-13 Evolución de los principales agregados monetarios**
- VIII-14 Tasas de interés promedio**

## **GRAFICOS**

- IV-1 Producto Interno Bruto Real**
- IV-2 Producto Interno Bruto No Petrolero**
- IV-3 Producto Interno Bruto No Petrolero y Demanda Agregada Interna**
- IV-4 Tasa de Actividad por Sexo**
- IV-5 Variación de la Ocupación Formal ante variaciones del Producto Interno Bruto No Petrolero**
- IV-6 Variación anualizada del IPC**
- V-1 Balanza de pagos**
- VI-1 Situación de las Finanzas Públicas**
- VII-1 Mercado Bursátil. Índice de capitalización bursátil**
- VII-2 Emisión de acciones y obligaciones por sectores económicos autorizadas por la Comisión Nacional de Valores**
- VIII-1 Evolución de las reservas excedentes saldo y rendimiento de los TEM**
- VIII-2 Principales fuentes de variación de la base monetaria**
- VIII-3 Índice de liquidez monetaria**
- VIII-4 Evolución de las tasas de interés del mercado monetario**



## SIGLAS, ABREVIATURAS Y SIMBOLOS

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

### **Abreviatura para unidades monetarias y de medidas**

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

### **Símbolos usados**

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

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

## **I. SINTESIS**

Durante 1999 el entorno económico internacional estuvo caracterizado por un mayor dinamismo que contribuyó a la recuperación de los precios de los productos básicos. Sin embargo, el surgimiento de la crisis financiera en Brasil a comienzos de año, la situación recesiva de algunas economías latinoamericanas, el consecuente deterioro de las cuentas fiscales y las serias perturbaciones cambiarias en Colombia y Ecuador, causaron un retroceso de los flujos de comercio interregionales y la elevación de la prima de riesgo de la región. Este último factor, conjuntamente con el incremento de la tasa de interés de referencia de la Reserva Federal de los Estados Unidos, dificultó el acceso de estas economías a los mercados internacionales de capital.

El renovado impulso del crecimiento mundial obedeció principalmente al comportamiento positivo de las economías emergentes asiáticas y al desempeño económico de Estados Unidos y China, lo que imprimió mayor dinamismo a la demanda mundial, e incidió favorablemente en el mercado petrolero. En este contexto, la estrategia de reducción de la oferta por parte de los países de la OPEP, respaldada por Rusia, Noruega y México, ocasionó una importante recuperación de los precios del petróleo a partir del segundo trimestre del año, que se reflejó en el fortalecimiento significativo de las cuentas fiscales y externas del país.

Los procesos políticos que se desarrollaron en el ámbito interno, estuvieron orientados a la redefinición de la institucionalidad política y económica del país concretada en la aprobación de la nueva Constitución Nacional. El desenvolvimiento de este y otros sucesos conexos produjo un conjunto de expectativas que incidieron en la conducta de espera adoptada por los agentes económicos inversores.

Los hechos antes señalados, la reducción de la producción y de la exportación petrolera y las medidas de ajuste fiscal determinaron una fuerte contracción de la actividad económica con el consecuente crecimiento del desempleo. Sin embargo, la tasa de inflación continuó desacelerándose, soportada por la estabilidad del tipo de cambio y la caída de la demanda agregada.

En efecto, la tasa de inflación, medida a través del Índice de Precios al Consumidor (IPC) se ubicó en 20,0%, que constituye el registro de inflación mas bajo desde el año 1986. Así, la desaceleración de la inflación en el año continuó la tendencia observada desde mediados de 1998, destacándose el menor crecimiento relativo de los precios de los bienes transables que recogió la incidencia del anclaje cambiario. Por su parte, los precios de los bienes no transables también registraron una desaceleración, aunque de menor intensidad y reveló una inflexibilidad a la baja que se asocia con rigideces existentes en el mercado laboral.

La actividad económica, medida por el Producto Interno Bruto (PIB), registró por segundo año consecutivo una contracción que alcanzó en términos reales a 7,2%, resultando afectadas tanto las actividades petroleras, como las no petroleras. En el caso de las primeras, la contracción obedeció al recorte de la producción y exportación de crudo, acordados en la OPEP; en tanto que las actividades no petroleras se vieron afectadas por la significativa reducción del gasto interno, en sus componentes de consumo e inversión y por las menores exportaciones, causadas por la situación recesiva de los principales socios de la región latinoamericana. Estimaciones preliminares, sin embargo, dan cuenta de una superación de la recesión a partir del último trimestre del año.

No obstante, el sacrificio de la reducción de la producción y exportación de petróleo fue compensado, parcialmente, por el significativo crecimiento que experimentó el precio promedio de realización de la canasta venezolana de exportación petrolera, con incidencia muy favorable sobre las cuentas fiscales y el sector externo de la economía.

El incremento de los precios petroleros hizo posible una importante reducción de los déficit del Gobierno Central y del Sector Público Consolidado, los cuales se situaron, en términos del PIB, en 2,6% y 1,2%, respectivamente, niveles significativamente inferiores a los registrados el año previo y a los proyectados al inicio de 1999. Asimismo, el incremento de los ingresos fiscales de origen petrolero compensó la caída de los ingresos fiscales no petroleros e hizo posible, durante el año, el seguimiento de una política de gasto menos restrictiva a la inicialmente prevista.

Igualmente, el incremento de los ingresos por exportación petrolera, combinado con la reducción de las importaciones, producto esto último del menor nivel de actividad económica, determinó un importante superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos y un incremento en las reservas internacionales que favoreció una menor tasa esperada de depreciación y, por ende, un descenso sostenido de las tasas de interés.

El desempeño del sistema financiero continuó afectado por la recesión económica y el elevado nivel promedio que, no obstante la reducción observada en el año, mantuvieron las tasas de interés, factores que determinaron un descenso en el índice de intermediación financiera y un deterioro de la calidad de la cartera de crédito. Es prudente destacar que el continuo seguimiento y la estrecha supervisión por parte de los entes rectores del sistema financiero, permitieron reforzar las medidas preventivas aplicadas desde períodos anteriores, con lo cual se logró mantener la solvencia y estabilidad del sistema financiero en general, expresada en el registro de adecuados niveles de capitalización y aprovisionamiento.

## INDICADORES BÁSICOS

	Años			Variación %	
	1999 (*)	1998 *	1997	1999/98	1998/97
<b>I. ECONOMIA INTERNACIONAL</b>					
PIB de los Principales Países Industrializados <sup>1/</sup>					
Estados Unidos	8.848	8.496	8.145	4,1	4,3
Canadá	873	838	813	4,2	3,1
Alemania	3.732	3.679	3.601	1,5	2,2
Francia	8.493	8.266	7.992	2,7	3,4
Reino Unido	788	773	756	2,0	2,2
Japón	481.865	480.587	492.954	0,3	(2,5)
Índices de Precios al Consumidor en los Países Industrializados (Base: 1990 = 100)					
Estados Unidos	127,6	124,9	122,9	2,2	1,6
Canadá	118,5	116,6	115,4	1,6	1,0
Alemania	120,1	119,3	118,6	0,7	0,6
Francia	116,7	116,0	115,2	0,6	0,7
Reino Unido	131,2	128,3	124,9	2,3	2,7
Japón	109,3	109,7	109,0	(0,4)	0,6
Tasas de Desocupación (porcentaje)					
Estados Unidos	4,2	4,5	4,9		
Canadá	7,6	8,3	9,2		
Alemania	9,0	9,4	9,9		
Francia	11,0	11,7	12,5		
Reino Unido	4,4	4,7	5,7		
Japón	4,7	4,1	3,4		
Saldo en Cuenta Corriente por Grupo de Países (Porcentaje del PIB)					
Países Industrializados					
Estados Unidos	(3,7)	(2,5)	(1,8)		
Canadá	(0,5)	(1,8)	(1,6)		
Alemania	(0,8)	(0,2)	(0,1)		
Francia	2,8	2,7	2,8		
Reino Unido	(1,4)	(0,1)	0,8		
Japón	2,5	3,2	2,2		

Continuación...

	Años			Variación %	
	1999 (*)	1998 *	1997	1999/98	1998/97
Producción Mundial de Crudo y GLP (Millones de b/d)					
	73,8	75,1	74,6	(1,7)	0,6
Miembros de la OPEP	26,5	27,8	27,2	(4,5)	1,9
Venezuela					
Medio Oriente	2,8	3,1	3,2	(10,5)	(2,5)
Arabia Saudita	18,3	19,0	18,1	(3,4)	4,8
Irán	7,7	8,3	8,3	(7,3)	(0,6)
Emiratos Arabes Unidos	3,5	3,6	3,7	(2,2)	(1,6)
Irak	2,1	2,3	2,3	(8,4)	0,9
Kuwait	2,5	2,1	1,2	19,0	77,3
Qatar	1,9	2,1	2,1	(8,2)	(0,5)
Africa	0,7	0,7	0,6	(1,5)	6,5
Libia	4,1	4,3	4,5	(5,3)	(4,4)
Argelia	1,3	1,4	1,4	(4,3)	(2,1)
Nigeria	0,8	0,8	0,9	(7,3)	(3,5)
Indonesia	2,0	2,1	2,2	(5,3)	(6,3)
	1,3	1,4	1,4	(3,0)	(3,6)
No Miembros de la OPEP	44,5	44,5	44,6	(0,1)	(0,2)
Estados Unidos	8,1	8,4	8,6	(3,0)	(2,6)
Ex- URSS	7,3	7,2	7,2	1,1	0,0
Mar del Norte	6,0	5,9	6,1	1,5	(3,1)
Reino Unido	2,9	2,8	2,7	2,9	1,1
Noruega	3,1	3,1	3,3	0,3	(6,6)
México	3,4	3,5	3,4	(4,6)	2,6
China	3,2	3,2	3,3	(0,3)	(0,9)
Canadá	2,6	2,6	2,6	(1,9)	1,2
Africa	2,8	2,8	2,8	0,7	1,1
Medio Oriente	2,1	2,1	2,1	-	(0,5)
Brasil	1,4	1,3	1,1	11,0	16,5
Argentina	0,9	0,9	0,9	(2,3)	1,1
Colombia	0,8	0,8	0,7	10,7	13,6
Otros	6,0	5,9	6,0	0,8	(0,8)
Producción de GLP de la OPEP	2,8	2,8	2,8	-	(1,1)
Consumo Mundial de Petróleo (Millones de b/d)	74,7	73,6	73,3	1,5	0,4
OCDE	47,6	46,9	46,6	1,5	0,6
Norte América	23,7	23,2	22,7	2,5	2,0
Europa Occidental	15,2	15,3	15,0	(1,0)	2,0
Pacífico	8,7	8,4	8,9	2,8	(5,2)
No pertenecientes a la OCDE	27,1	26,7	26,7	1,5	(0,1)
Ex Urss	3,9	4,2	4,2	(7,4)	(0,7)
China	4,2	3,8	4,0	8,9	(4,3)
Latinoamérica	4,6	4,6	4,5	0,4	2,0
Medio Oriente	4,3	4,2	4,2	2,2	(0,5)
Africa	2,4	2,4	2,3	2,5	2,6
Otros	7,8	7,6	7,5	2,6	0,7

**Continuación ...**

	Años			Variación %	
	1999 (*)	1998 *	1997	1999/98	1998/97
Tipo de Cambio respecto al US\$ <sup>2/</sup> (Promedio Anual)					
Dólar Canadiense	1,5	1,5	1,4	0,1	7,1
Marco Alemán <sup>3/</sup>	0,9	1,8	1,7	(46,7)	1,5
Franco Francés <sup>3/</sup>	0,9	5,9	5,8	(84,1)	1,1
Libra Esterlina <sup>4/</sup>	1,6	1,7	1,6	(2,3)	1,1
Yen Japonés	113,9	130,9	121,0	(13,0)	8,2
DEG <sup>4/</sup>	1,4	1,4	1,4	0,8	(1,4)
Tasas de Interés a Corto Plazo (Fin del Período) <sup>5/</sup>					
Estados Unidos	5,3	4,5	5,3		
Canadá	4,8	4,6	4,0		
Alemania	3,3	3,2	3,7		
Francia	3,1	2,9	3,4		
Reino Unido	5,4	6,0	7,1		
Japón	0,1	0,4	0,4		
Tasas de Interés a Largo Plazo (Fin del Período) <sup>6/</sup>					
Estados Unidos	6,5	5,1	5,9		
Canadá	6,3	5,2	6,0		
Alemania	6,0	4,8	5,9		
Francia	6,0	4,8	5,9		
Reino Unido	4,6	4,3	6,2		
Japón	2,4	2,5	2,4		
Índice de Precios de los Productos Básicos en los Mercados Internacionales (Base: 1995 = 100) <sup>7/</sup>					
Todos los Productos	75,8	81,5	95,5	(7,0)	(14,7)
Alimentos	74,3	87,6	100,1	(15,2)	(12,5)
Bebidas	73,1	92,9	109,5	(21,3)	(15,2)
Materias Primas Agrícolas	77,2	75,8	90,6	1,8	(16,3)
Metales y Minerales	75,1	75,9	90,7	(1,1)	(16,3)

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

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

3/ Para 1999 euro por US\$.

4/ US\$ por unidad.

5/ Instrumentos soberanos a 90 días excepto Eurolibor para Alemania.

6/ Instrumentos soberanos a 30 años.

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



Continuación ...

	Años			Variación %	
	1999 (*)	1998 *	1997	1999/98	1998/97
<b>II. ECONOMÍA VENEZOLANA</b>					
<b>1. FINANZAS PÚBLICAS</b>					
Gestión Financiera como % del PIB					
Sector Público	(1,2)	(6,0)	3,6	4,8	(9,6)
Gobierno Central	(2,6)	(4,1)	1,9	1,5	(6,0)
PDVSA	(0,8)	(3,1)	0,2	2,3	(3,3)
Empresas Públicas no Financieras	0,3	0,6	1,0	(0,3)	(0,4)
Superávit o Déficit Primario como % del PIB <sup>8/</sup>					
Sector Público Consolidado	2,6	(2,4)	6,8	5,0	(9,2)
Gobierno Central	0,6	(1,0)	4,5	1,6	(5,5)
PDVSA	1,2	(2,8)	0,0	4,0	(2,8)
Relación % Pago Intereses/Gasto Total	12,7	10,2	9,8	24,5	4,1
Relación % Tributación Interna/PIB no petrolero	13,2	12,3	12,6	7,3	(2,4)
Relación % Gastos de Capital/PIB Total	7,6	9,8	10,7	(22,4)	(8,4)
<b>2. MONETARIO-FINANCIERO</b>					
(Millones de Bolívaes)					
Liquidez Monetaria <sup>9/</sup>	12.728.210	10.621.846	8.956.173	19,8	18,6
Dinero	6.094.199	4.938.181	4.633.228	23,4	6,6
Cuasidinerio	6.634.011	5.683.665	4.322.945	16,7	31,5
Base Monetaria	4.909.822	3.717.323	3.004.685	32,1	23,7
Multiplicador Monetario	2,6	2,9	3,0	(9,3)	(4,2)
Operaciones Activas del Sistema Financiero <sup>10/</sup>					
Cartera de Créditos					
Banca Comercial y Universal	6.219.547	5.738.809	5.089.321	8,4	12,8
Banca Hipotecaria	46.983	53.248	54.080	(11,8)	(1,5)
Banca de Inversión	157.164	149.231	177.791	5,3	(16,1)
Entidades de Ahorro y Préstamo	991.114	771.269	492.769	28,5	56,5
Inversiones en Valores <sup>11/</sup>					
Banca Comercial y Universal	2.283.777	1.929.314	1.633.693	18,4	18,1
Banca Hipotecaria	9.309	4.577	6.079	103,4	(24,7)
Banca de Inversión	34.275	16.198	12.836	111,6	26,2
Entidades de Ahorro y Préstamo	241.453	154.800	109.881	56,0	40,9

Continuación ...

	Años			Variación %	
	1999(*)	1998 *	1997	1999/98	1998/97
Operaciones Pasivas del Sistema Financiero <sup>10/</sup>					
Depósitos a Plazo					
Banca Comercial y Universal	2.431.170	2.039.995	1.087.992	19,2	87,5
Banca Hipotecaria	5.034	5.232	44.051	(3,8)	(88,1)
Banca de Inversión	56.242	43.697	98.169	28,7	(55,5)
Entidades de Ahorro y Préstamo	396.006	267.011	112.517	48,3	137,3
Depósitos de Ahorro					
Banca Comercial y Universal	3.201.769	2.789.554	2.708.628	14,8	3,0
Banca Hipotecaria	15.103	16.178	10.294	(6,6)	57,2
Banca de Inversión	-	-	-	-	-
Entidades de Ahorro y Préstamo	747.027	551.546	382.841	35,4	44,1
Índice de Intermediación Financiera (%) <sup>12/</sup>					
Banca Comercial y Universal	61,7	66,0	66,4		
Banca Hipotecaria	216,0	234,5	100,8		
Banca de Inversión	268,5	336,8	181,6		
Entidades de Ahorro y Préstamo	73,0	80,1	89,0		
Tasas de Interés (%) <sup>13/</sup>					
Banca Comercial y Universal					
Activa	33,9	51,4	28,5		
Pasiva	22,6	37,6	14,9		
Banca Hipotecaria					
Activa <sup>14/</sup>	21,2	45,6	29,4		
Pasiva <sup>15/</sup>	13,9	30,5	13,2		
Banca de Inversión					
Activa <sup>16/</sup>	34,1	49,2	27,1		
Pasiva <sup>15/</sup>	18,0	30,4	13,0		
Operaciones de Mercado Abierto BCV					
Tasa Nominal	22,0	42,3	18,3		
Rendimiento Efectivo	22,6	46,1	19,0		

## Continuación ...

	Años			Variación %	
	1999 (*)	1998 *	1997	1999/98	1998/97
<b>3. SECTOR EXTERNO (Millones de US\$)</b>					
Exportaciones	20.915	17.564	23.703	19,1	(25,9)
Petroleras	16.627	12.111	18.289	37,3	(33,8)
No Petroleras	4.288	5.453	5.414	(21,4)	0,7
Importaciones	11.751	14.816	13.678	(20,7)	8,3
Públicas	1.754	2.777	2.875	(36,8)	(3,4)
Privadas	9.997	12.039	10.803	(17,0)	11,4
Balanza Comercial	9.164	2.748	10.025	233,5	(72,6)
Cuenta Corriente	5.358	(2.562)	3.467	(309,1)	(173,9)
Movimiento de Divisas <sup>17/</sup>					
Ingresos	17.187	17.688	21.017	(2,8)	(15,8)
Egresos	16.859	20.471	18.428	(17,6)	11,1
Variación de Divisas del BCV	315	(2.969)	2.589	(110,6)	(214,7)
Reservas Internacionales					
Banco Central de Venezuela					
Reservas Internacionales Brutas	15.164	14.849	17.818	2,1	(16,7)
Reservas Internacionales Netas	14.404	13.598	15.659	5,9	(13,2)
Fondo de Inversiones de Venezuela	644	609	1.223	5,7	(50,2)
Fondo de Inversiones para la Estabilización Macroeconómica	215	-	-	100,0	-
Tipo de Cambio Nominal (Bs./US\$)	649,3	565,0	504,8	14,9	11,9
Puntual	607,1	549,0	489,2	10,6	12,2
Promedio					
Indice del Tipo de Cambio Promedio (Base: Jun. 1996=100)	122,1	111,9	101,9	9,1	9,8
Nominal	43,1	47,6	56,5	(9,5)	(15,7)
Real					
<b>4. SECTOR REAL</b>					
(Millones de Bs. Base: 1984=100)					
Demanda Agregada Interna	434.739	476.279	478.071	(8,7)	(0,4)
Gastos de Consumo Final	357.688	371.866	370.839	(3,8)	0,3
Formación Bruta de Capital	69.454	92.430	94.614	(24,9)	(2,3)
Variación de Existencias	7.597	11.983	12.618		
Producto Interno Bruto	557.777	600.878	601.534	(7,2)	(0,1)
Actividades					
Transables	267.121	288.517	291.058	(7,4)	(0,9)
Petroleras	155.670	167.035	164.247	(6,8)	1,7
No Petroleras	111.451	121.482	126.811	(8,3)	(4,2)
No Transables	277.845	296.826	296.473	(6,4)	0,1
Derechos de Importación	12.811	15.535	14.003	(17,5)	10,9

## Continuación ...

	Años			Variación %	
	1999 (*)	1998 *	1997	1999/98	1998/97
Petróleo					
Producción (Miles de b/d)	3.646	3.988	3.928	(8,6)	1,5
Exportación	2.785	3.116	3.052	(10,6)	2,1
Precio de Realización (US\$/b)	16,0	10,6	16,3	51,8	(35,2)
Precio de Liquidación de la Regalía	15,0	9,2	14,6	62,8	(37,2)
Ingreso Nacional <sup>18/</sup>	51.647.367	43.414.328	36.400.110	19,0	19,3
(Millones de Bs. a precios corrientes)					
Remuneración Nacional al Trabajo	20.154.894	17.059.149	12.735.783	18,1	33,9
Remuneración Nacional al Capital	31.492.473	26.355.179	23.664.327	19,5	11,4
Ingreso Nacional Disponible	48.164.549	41.691.654	31.331.671	15,5	33,1
(Millones de Bs. a precios corrientes)					
Consumo Final del Gobierno General	4.704.216	4.015.670	2.807.686	17,1	43,0
Consumo Final privado	43.460.333	37.675.984	28.523.985	15,4	32,1
Ahorro Neto	8.319.361	5.569.050	7.816.137	49,4	(28,7)
Fuerza de Trabajo	10.225	9.907	9.507	3,2	4,2
(Miles de personas)					
Ocupados	8.742	8.816	8.495	(0,8)	3,8
Desocupados	1.483	1.091	1.012	35,9	7,8
Tasa de Desocupación (%)	14,5	11,0	10,6		
Producto Medio por Ocupado					
(Miles de Bs. a precios de 1984)	63,8	68,2	70,8	(6,5)	(3,7)
Actividades:					
Transables	124,3	131,7	138,7	(5,6)	(5,0)
Petroleras	2.731	2.002	1.747	36,4	14,6
No Petroleras	53,3	57,7	63,3	(7,6)	(8,8)
No Transables	42,1	44,8	46,3	(6,0)	(3,2)
Ingreso Real Promedio Mensual					
de Empleados y Obreros	n.d.	1.107	1.051	n.d.	5,3
Actividades Transables	n.d.	1.065	952	n.d.	11,9
Actividades No Transables	n.d.	1.120	1.084	n.d.	3,3
Precios					
(Índice a Diciembre - Base: 1984 = 100)					
Al Consumidor (Área Metropolitana de Caracas)	18.247	15.203	11.703	20,0	29,9
Al Mayor	13.406	11.802	9.574	13,6	23,3
Productos Nacionales	14.502	12.518	9.979	15,8	25,4
Productos Importados	10.676	10.035	8.588	6,4	16,8

Continuación ...

	Años			Variación %	
	1999 (*)	1998 *	1997	1999/98	1998/97
Al Productor					
Sector Agrícola (IV Trimestre)	9.637	8.710	7.396	10,6	17,8
Sector Manufacturero (Base:1997=100)	143,9	131,2	109,7	9,7	19,6
Deflactor Implícito del PIB	11.101	8.698	7.206	27,6	20,7
Transables	7.386	5.295	5.515	39,5	(4,0)
Petroleras	6.563	3.807	5.330	72,4	(28,6)
No Petroleras	8.535	7.341	5.754	16,3	27,6
No Transables	13.778	11.172	8.149	23,3	37,1

8/ Ingresos totales menos gastos totales excluyendo el pago de intereses de la deuda pública y las pérdidas del BCV.

9/ Incluye bonos quirografarios.

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

11/ Incluye rendimientos por cobrar y excluye provisión para inversiones en valores.

12/ Cartera de créditos vigente /depósitos totales.

13/ Corresponde a las tasas de interés nominal promedio.

14/ Corresponde al promedio ponderado de los préstamos hipotecarios no preferenciales.

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

16/ Corresponde al promedio ponderado de los préstamos hipotecarios y no hipotecarios.

17/ Incluye los ajustes.

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

## **II. ECONOMIA INTERNACIONAL**

### **1. Introducción**

La economía mundial aceleró el ritmo de crecimiento económico con respecto al año previo. Sin embargo, tal comportamiento no fue similar en todos los grupos de países. En Estados Unidos, se mantuvo un proceso expansivo que se proyectó al resto del mundo, mientras que en Europa, la mejora en el desempeño de la economía se produjo a partir del segundo semestre del año. Japón, por su parte, logró un modesto crecimiento económico, tras la caída observada en el año 1998.

Las economías emergentes superaron los embates de las crisis financieras asiática, en 1997, rusa, en 1998 y brasileña, a principios de 1999, mostrando una recuperación que restableció la confianza y propició el regreso paulatino de los capitales, particularmente a la región asiática, en un contexto de alza de los precios de los productos básicos.

La política monetaria de los principales países industrializados, con excepción de Japón, se caracterizó por el giro de expansiva a restrictiva, con el fin de prevenir futuras presiones inflacionarias derivadas tanto del propio crecimiento, como del aumento en el precio de las materias primas, particularmente la energía lo que, a su vez, mejoró los términos de intercambio de los países exportadores de productos básicos.

La evolución de los tipos de cambio de las principales monedas a escala mundial estuvo acorde con el desarrollo de los fundamentos económicos, manteniéndose la fortaleza del dólar estadounidense con respecto al resto de las monedas, exceptuando al yen japonés, el cual que se apreció con relación al anterior por el optimismo que generó la recuperación económica nipona. Particular importancia tuvo la entrada en vigencia de la moneda única europea, el euro, a partir del primero de enero de 1999 la cual, luego de una fortaleza inicial respecto a la moneda estadounidense, se depreció durante su primer año de existencia.

Por otra parte, las economías latinoamericanas confrontaron sucesivas crisis cambiarias, que se iniciaron con la ruptura del sistema de bandas en Brasil, para dar paso a la libre flotación del real, hecho éste que impactó severamente al resto de las economías sudamericanas, especialmente Ecuador, Colombia y Chile, además de Argentina, principal socio de Brasil en el Mercosur.

## **2. Actividad económica real y precios**

El crecimiento del producto mundial alcanzó a 3,3% comparado con 2,5% en 1998, impulsado, principalmente, por Estados Unidos y las economías emergentes asiáticas.

En Estados Unidos, el crecimiento del PIB real fue de 4,2% (4,3% en 1998), lo cual completa un lapso de casi 9 años de expansión económica ininterrumpida, con baja inflación. Tal tendencia estuvo determinada por la demanda interna, la cual ha estado financiada, en parte, por el efecto riqueza derivado del alza de los valores bursátiles tanto de las empresas tradicionales, como de las compañías tecnológicas.

El aumento de la productividad estadounidense en 3,0% con relación al 2,8% observado en 1998, evitó que la mayor demanda de trabajo se tradujera en presiones inflacionarias por la vía de los salarios, logrando incluso que la tasa de desempleo bajara a 4,2% al cierre de 1999, después de haber alcanzado 4,5% en 1998. La mayor productividad obedeció, primordialmente, a la incorporación de nuevas tecnologías en la producción de bienes y servicios, las cuales propiciaron un cambio en el uso del factor trabajo.

Por su parte, el incremento del índice de precios al consumidor durante el año reseñado, fue de 2,2% anual (1,6% durante 1998), en lo cual fue determinante el alza de los precios del componente energético y el ciclo expansivo que presenta la economía estadounidense. Sin embargo, la actitud cautelosa asumida por la Reserva Federal, junto con el aumento de la productividad antes mencionado, fue importante para evitar una mayor inflación.

Canadá aceleró su ritmo de crecimiento económico a 4,2%, de 3,1% en 1998, favorecido por su amplio intercambio comercial con los Estados Unidos. El incremento de la demanda externa y la recuperación de los precios de las materias primas ejercieron presión sobre el nivel general de ellos. No obstante, a pesar del aumento de la inflación a 1,6%, comparado con 1% en 1998, la misma se mantuvo dentro del rango objetivo del gobierno para el año (1%-3%), a lo cual contribuyó la apreciación del dólar canadiense. Como consecuencia del mayor dinamismo económico, la tasa de desempleo disminuyó a 7,6%, su menor nivel en una década, comparado con 8,3% en 1998.

Por su parte, los países de la Eurozona se consolidaron como unión económica, al decretar la introducción de su moneda única a partir del primero de enero de 1999 y organizar su política monetaria bajo la tutela del Banco Central Europeo (BCE). Para este grupo de once países, la tasa de crecimiento del PIB disminuyó a 2,3% en 1999 respecto a 2,8% en 1998, como consecuencia de los efectos de las crisis asiática y rusa, los cuales fueron superados a partir del segundo semestre, cuando las euroeconomías aceleraron su ritmo de crecimiento, en respuesta a la mayor demanda interna y al incremento de las exportaciones netas, aunque dicha expansión no fue similar en todos los países.

En tal sentido, en los principales países de Europa Occidental, la economía desaceleró, mientras que en los países de su periferia creció vigorosamente, como fue el caso en Irlanda, Finlandia, España y Luxemburgo. Entre los primeros, destaca Alemania, cuyo producto se incrementó en 1,5%, comparado con 2,2% de 1998. Igualmente, Francia e Italia registraron un menor crecimiento en 1999, de 2,7% y 1,4%, respectivamente (3,4% y 1,5%, en 1998).

Paralelamente, la inflación europea se mantuvo relativamente controlada. Así, en 1999 el índice de precios al consumidor registró un incremento de apenas 1,2%, por debajo del techo establecido de 2%, a pesar de la ampliación de la oferta monetaria (M3), que reflejó una variación anual (promedios móviles de tres meses) de 6,1%, por encima de la meta propuesta por el BCE (4,5%). La tasa de desempleo evidenció una progresiva tendencia a la baja, lo cual contribuyó a



elevar los niveles de confianza y la demanda de consumo, disminuyendo a 10,1% en relación con el nivel de 10,9% registrado en 1998, en un mercado laboral relativamente rígido.

El Reino Unido desaceleró su tasa de crecimiento a 2,0% en 1999, de 2,2% en 1998, a causa de la debilidad de la demanda externa, asociada con la apreciación de la libra esterlina y la aplicación de políticas fiscal y monetaria restrictivas. En consecuencia, se evitó el recalentamiento económico, manteniéndose la inflación controlada. El índice de precios al consumidor cerró en 2,3% en 1999, mientras el año anterior este indicador había alcanzado 2,7%. Mención especial merece la evolución del indicador de precios que excluye los pagos de intereses hipotecarios que se mantuvo en 2,2%, por debajo de la meta del Banco de Inglaterra de 2,5%, luego de haber alcanzado 2,6% en 1998. En este contexto, se facilitó un continuo descenso de la tasa de desempleo hasta un nivel promedio anual de 4,4%, registrándose el menor nivel de los últimos veinte años durante el mes de diciembre (4,1%).

La economía japonesa creció 0,3% en 1999, revirtiendo la caída de 2,5% en 1998, lo cual reflejó un incremento importante de su actividad productiva impulsada, principalmente, por el gasto público y la demanda externa de bienes, mientras que se mantuvo deprimido el consumo privado interno. La debilidad de la demanda interna tuvo como respuesta medidas fiscales y monetarias expansivas, para contrarrestar los signos de deflación manifestados en una variación negativa del índice de precios al consumidor, de 0,4% anual. Tales políticas estuvieron acompañadas de medidas de fortalecimiento del sector financiero que contribuyeron a mejorar relativamente la confianza empresarial a lo largo de 1999. Asimismo, se produjo un acelerado aumento de la deuda pública por la naturaleza de las medidas fiscales instrumentadas, destacando que, entre los países desarrollados, Japón presenta el endeudamiento público más significativo. No obstante los signos de crecimiento, la tasa de desempleo alcanzó máximos históricos al colocarse en 4,7% para 1999, comparado con 4,1% en 1998.

En los países en desarrollo se evidenció una recuperación económica, al crecer el producto en 3,8% (3,2% en 1998) impulsado, básicamente, por el comportamiento de los países asiáticos, con un retorno de la confianza luego de la crisis de 1997, lo que se reflejó en un incremento de las entradas de capital. El producto de Corea experimentó un crecimiento de 10,7%, el de Malasia de 5,4% y el de Indonesia de 0,2%, a pesar de haber sido el país más afectado de la región y de haber acusado una caída del PIB de 13,2% en 1998.

En general, la clave de la recuperación de los países asiáticos fue el estímulo fiscal, la reposición de inventarios y el aumento de sus exportaciones, asociado a la creciente demanda estadounidense, a la recuperación europea y a la competitividad ganada por la depreciación de sus monedas en los años anteriores. Asimismo, China, la mayor economía asiática, creció 7,1% durante el año reseñado, por efecto de sus exportaciones, en el marco de la recuperación del entorno mundial y por el estímulo de un nuevo programa fiscal. Sin embargo, la demanda interna se mostró frágil, lo que se reflejó en una nueva caída de 1,4% de los precios internos. Así mismo, la India contribuyó significativamente al crecimiento de la región, al aumentar su PIB en 6,8% en 1999, debido al crecimiento de su producción industrial que compensó la desaceleración en el sector agrícola.

El desempeño de América Latina estuvo signado, principalmente, por la crisis financiera brasileña de comienzos de año que impuso el abandono del sistema de bandas cambiarias vigente desde la adopción del Plan Real en 1994. El incremento en la percepción de riesgo regional generado por esta situación en los inversionistas globales (efecto contagio) indujo un descenso en las entradas autónomas de capital, lo cual, conjuntamente con las considerables erogaciones asociadas al servicio de la deuda externa, ocasionó una transferencia financiera externa neta negativa que restó capacidad para financiar la actividad económica interna que se caracterizó por el estancamiento.

En un enfoque subregional, las economías suramericanas partícipes en acuerdos de integración, con una creciente dependencia comercial y

principalmente aquellas exportadoras de materias primas, fueron las de peor desempeño. De esta manera, la incidencia adversa de la devaluación brasileña, los bajos precios de las exportaciones agrícolas y el seguimiento de políticas de restricción monetaria, determinaron una contracción en la actividad económica del Mercosur, estimada en 0,5%, la cual fue atenuada por el incremento de la inversión extranjera directa (39,2%), y por la inesperada recuperación brasileña a partir del segundo semestre.

En Argentina, la recesión alcanzó 3,5%, siendo más pronunciada que la registrada en 1995, cuando resultó afectada por la metástasis de la crisis mexicana (efecto tequila). En esta oportunidad, la contracción de la demanda agregada fue acompañada por una deflación (1,7%) que, además de afectar el PIB y el gasto, incidió de manera adversa sobre el resultado fiscal, el cual exhibió una ampliación del déficit del sector público no financiero desde 1,2% del PIB en 1998 hasta 2,1% del PIB en 1999. Esta economía fue particularmente impactada por la caída en los precios de la oferta exportable y la drástica disminución de las exportaciones hacia Brasil, su principal socio comercial, forzando una reducción del crédito interno y una menor propensión al gasto. Sobre este último, especialmente la inversión, la importante entrada de capitales por concepto de inversión directa no ejerció presiones compensatorias, en tanto una cuantía relevante de dichos capitales estuvo dirigida a la adquisición de la petrolera estatal Yacimientos Petrolíferos Fiscales (YPF) por parte de la empresa española REPSOL. Contrariamente, la contrapartida de esta operación en la balanza de pagos fue una salida de capitales por concepto de inversión de cartera, dado que muchas de las acciones de YPF eran propiedad de no residentes.

Brasil, la principal economía de la región y eje dinámico del Mercosur, luego de un traumático comienzo de año, caracterizado por fuertes salidas de capitales asociadas con expectativas adversas relacionadas con la evolución de la situación fiscal y externa que finalmente impusieron la devaluación del real (57,0%) y la sustitución del sistema de bandas cambiarias por un régimen de libre flotación, mostró una importante reversión de las expectativas adversas impulsado ello por

la adopción de un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI), lo cual le permitió acceso a un financiamiento multilateral cercano a US\$ 18.000,00 millones así como por iniciativas tendientes a mejorar la situación de las finanzas públicas.

La disponibilidad de apoyo financiero externo y la considerable alza de las tasas de interés, permitió reducir la demanda interna e intervenir en el mercado cambiario para estabilizar el tipo de cambio. Esta situación permitió un descenso gradual de las tasas de interés que estimuló la incipiente recuperación de la actividad económica, especialmente en la industria manufacturera, así como mejoras en las condiciones crediticias y en las exportaciones, que fueron favorecidas por la devaluación del real. De esta manera, los resultados preliminares de la economía brasileña muestran un incremento de la actividad económica de 0,5%, inflación de 8,0% y una tasa de desempleo de 7,7%. Cabe mencionar que a comienzos de año, las expectativas respecto a Brasil estaban cifradas en una caída del PIB de 4,0%, inflación cercana a la registrada en 1995 (22,0%) y desempleo superior al 10,0%.

Por otra parte, las economías de la Comunidad Andina de Naciones (CAN), afectadas por desequilibrios macroeconómicos, además de las dificultades externas ya mencionadas, registraron comunitariamente una contracción mayor que la evidenciada por el Mercosur (2,4%), y tres de sus miembros (Venezuela, Ecuador y Colombia) experimentaron la recesión más acentuada en la región, mientras que Bolivia y Perú mantuvieron la senda del crecimiento. La caída de 43,1% en la inversión extranjera directa (con la excepción de Perú), no permitió moderar como en el caso del Mercosur, la contracción de la actividad económica.

Para Colombia, la contracción del PIB (4,5%) representa la primera recesión desde que llevan registros de cuentas nacionales (1905). Esta recesión podría estar vinculada a la significativa caída del gasto agregado, el cual no respondió a la baja de tasas de interés en parte por problemas vinculados con la intermediación financiera, dado que las dificultades de solvencia del sistema, provenientes de la morosidad de la cartera e insuficiente capitalización de las instituciones, no permitió aumentar la actividad crediticia.

El incremento en los costos de defender la banda cambiaria, a medida que la recesión se profundizaba, en términos de reservas internacionales, exportaciones y empleo, y la persistencia de presiones especulativas en el mercado cambiario impusieron, en primera instancia, el desplazamiento de las bandas cambiarias (27 de junio) lo que implicó una devaluación del peso en 9,0%, sin lograr revertir las expectativas adversas acerca de la sostenibilidad del tipo de cambio. Estas expectativas se alimentaron, además, de una ecuación de arbitraje desfavorable, inducida por la actitud del Banco de la República de forzar una baja administrada de las tasas de interés con la finalidad de reactivar la economía.

Las presiones en el mercado cambiario se tornaron insostenibles luego que la calificación financiera internacional de Colombia experimentó una desmejora en la percepción de las empresas calificadoras, en adición a los limitados avances en las reformas estructurales de las finanzas públicas y el precario equilibrio del sistema bancario, así como las renovadas limitaciones de acceso a los mercados financieros internacionales. En este contexto, el país llegó a perder en una semana el 5,0% de sus reservas internacionales (US\$ 400 millones), lo que, finalmente, obligó al Banco de la República a eliminar el sistema de bandas cambiarias (25 de septiembre) permitiendo la libre flotación de la moneda frente al dólar estadounidense en el marco de un acuerdo con el FMI sobre las principales metas macroeconómicas para los siguientes tres años.

El resultado final en términos fiscales, de empleo y precios fue, en primer lugar, un incremento del déficit global desde 3,9% del PIB a 6,3% del PIB, este último vinculado a: un régimen de reparto del ingreso fiscal que impide la oportuna reducción de las transferencias a las provincias cuando los ingresos del gobierno central se contraen por debajo de los montos presupuestados; el aumento de los pagos de intereses; significativos incrementos salariales y de pensiones y jubilaciones; disminución de la recaudación tributaria determinada por el ambiente recesivo y mayores erogaciones de capital para enfrentar la reposición de la infraestructura física y de servicios destruida por el terremoto suscitado a

comienzos de año. La inflación experimentó una desaceleración hasta 9,2%, por debajo de la meta inicial del gobierno (15,0%), y el desempleo ascendió a 18,1%.

La actividad económica en Ecuador registró la mayor recesión de la década al reducirse el PIB 7,5%, la tasa de desempleo alcanzó a 17,0% y el nivel general de precios se incrementó en 60,7% (la inflación más alta de América Latina). El ambiente recesivo fue impulsado por los desequilibrios del sistema financiero, tipificados por el endeudamiento externo y considerables incrementos en la cartera demorada, lo cual minimizó su capacidad para financiar la demanda agregada interna. Por otra parte, a los bajos precios de los principales productos de exportación, excepto petróleo, se unió la destrucción de infraestructura vial y de amplias zonas de cultivos de exportación, así como restricciones de acceso al crédito externo.

El cierre de las corrientes de financiamiento privado internacional fue particularmente grave para el sistema financiero, el cual había financiado su expansión en años anteriores con un elevado endeudamiento externo, tornándose excesivamente vulnerable a las variaciones en la tasa de cambio. Los créditos externos a la banca para financiar actividades internas descendieron desde US\$ 1.326,0 millones a finales de 1998 hasta US\$ 897,0 millones en agosto de 1999; es decir, una contracción de 32,4%. De esta manera, a los problemas de insuficiente liquidez, cartera demorada e insolvencia en el sistema financiero, se añadió el mantenimiento del gasto público en condiciones deficitarias, tasas de interés elevadas para contener las presiones en el mercado cambiario y las considerables erogaciones por servicio de la deuda externa.

La imposibilidad de liberar recursos desde las obligaciones externas del sector público para su aplicación a la economía interna, condujo a que Ecuador declarara una moratoria de pago por los intereses vencidos de los bonos con garantía en el esquema Brady (Bonos Par y Bonos con Descuento) por un monto de US\$ 50,0 millones.

Esta declaración (25 de agosto), exacerbó las restricciones en el sector externo ecuatoriano, sumiendo al Sucre en una senda incontrolada de devaluación, la cual no pudo ser contenida por ajustes en las reservas internacionales y las tasas de interés. Al cierre del año, la devaluación del Sucre alcanzó 196,6%.

Las economías mexicana, centroamericana y caribeña, observaron un desempeño satisfactorio, el cual estuvo asociado al efecto locomotora que la economía estadounidense ejerce sobre esta subregión, en virtud de estrechas relaciones comerciales, de producción y de prestación de servicios. Así, México registró un crecimiento de 3,5%, el mejor desenvolvimiento entre las mayores economías regionales. Por otra parte, la actividad económica del Mercado Común Centroamericano (MCCA) mostró un crecimiento de 3,7%, mientras que la Comunidad del Caribe (Caricom) creció 4,1%. Las economías de crecimiento más dinámico en Latinoamérica y el Caribe fueron precisamente Costa Rica (7,5%), República Dominicana (7,0%) y Nicaragua (6,0%). Honduras fue la única economía de Centroamérica que tuvo una caída del PIB (2,0%), como consecuencia de las secuelas del huracán Mitch que en 1998 destruyó su base productiva y de infraestructura, lo cual comprometió la producción agropecuaria presente y futura.

Uno de los efectos más negativos de la crisis latinoamericana fue el aumento del desempleo que alcanzó un máximo histórico de 8,7% (8,0% en 1998). La creación de empleo se contrajo en la mayoría de los países suramericanos, mientras que en México, Centroamérica y gran parte del Caribe se crearon puestos de trabajo en las zonas francas y regiones turísticas. La situación de los salarios reales fue más favorable que la del empleo, a lo cual contribuyó la baja tasa de incremento de los precios, un logro de los años noventa. La inflación disminuyó a 9,6% anual (10,3% en 1998), pese a la depreciación de las monedas de numerosos países.

En este contexto no es ocioso reiterar, tal como lo reconocen organismos multilaterales, la agudización de la inequidad y sus efectos perversos para poder enfrentar el desarrollo de la Región.

Las economías europeas en transición, por su parte, mostraron una significativa recuperación, evidenciada por el crecimiento del PIB de 2,4% (0,7% el año anterior), influenciadas por la dinámica económica de Europa occidental y del resto del mundo. Rusia, la más grande economía del área, contribuyó sustancialmente a dicho crecimiento, al recuperarse de su crisis financiera mejor de lo esperado, alcanzando un crecimiento de 3,2%, luego de una caída del producto de 4,6% en 1998. Adicionalmente, las cuentas fiscales se fortalecieron, la inflación fue alta pero logró controlarse y el superávit en cuenta corriente aumentó. En otros países en transición, las secuelas de la crisis rusa fueron leves, registrándose un crecimiento de 2,7% en 1999.

África continuó creciendo pero a un menor ritmo que durante el año anterior, al registrar el PIB un aumento de 2,3% (3,1% en 1998), en lo cual fue determinante el componente de los países exportadores de petróleo, debido al alza sustancial de los precios de los rubros energéticos. Por esta misma razón, los países del Medio Oriente vieron beneficiadas sus cuentas macroeconómicas, impulsando una reducción del déficit fiscal y mejorando sus saldos en cuenta corriente.

### **3. Comercio internacional**

El comercio mundial se caracterizó por importantes desequilibrios: el continuo récord del déficit comercial de Estados Unidos contrastó con el persistente superávit de Japón y la disminución del saldo del superávit en la zona del Euro. Asimismo, persistieron los déficit externos, en menor escala, en Australia, Nueva Zelandia, la mayoría de los países latinoamericanos y en algunos europeos en transición.



El déficit de balanza comercial de Estados Unidos que aumentó a US\$ 271,3 millardos, comparado con US\$164,3 millardos para 1998, explica, a su vez, el déficit de la cuenta corriente y fue producto del importante aumento del volumen de importaciones para satisfacer el consumo. En términos porcentuales, el déficit comercial aumentó 65% en el período 1998/1999.

Por otra parte, en Canadá el superávit de balanza comercial aumentó a CAN\$ 34 millardos desde CAN\$ 19 millardos en 1998, al incrementar sustancialmente sus exportaciones, beneficiadas por el sostenido crecimiento económico de Estados Unidos.

Japón contribuyó no sólo con el incremento del déficit comercial estadounidense, sino que también abasteció a otros países asiáticos en recuperación, lo cual ayudó a mantener un superávit en balanza comercial de ¥ 14.384,2 millardos (aproximadamente US\$ 140 millardos), similar al año anterior.

Por su parte, la Eurozona disminuyó su superávit, determinado por un crecimiento más lento de su demanda externa. Mientras que en el Reino Unido, la apreciación de la libra desincentivó la demanda exportadora, lo cual generó un aumento del déficit comercial, principalmente con la eurozona.

En los países en desarrollo, el cuadro favorable de crecimiento de las economías asiáticas se reflejó en un mayor incremento de sus importaciones en relación con sus exportaciones, lo cual contribuyó a una reducción del superávit de balanza comercial. Contrariamente, en América Latina, la contracción de la demanda agregada interna estimuló un proceso de sustitución de mercados el cual, sumado a la disminución de las importaciones por el estancamiento del ingreso, conjuntamente con la devaluación de la mayoría de las monedas determinaron una reducción del déficit comercial en US\$ 27.512 millones. En tal sentido, las exportaciones se incrementaron 4,5% y las importaciones se redujeron en la misma proporción, y el número de países con superávit comercial se amplió de uno en 1998 a cinco en 1999.

En relación con las exportaciones, diez países registraron incrementos, siendo los más relevantes Venezuela (19,1%), Costa Rica (18,4%) y México (14,6%); aún cuando este último representa el 43,6% de total regional seguido de Brasil con 16,0%.

La importante reducción del déficit comercial, en presencia de aumentos en los pagos por concepto de servicio de deuda, propició una disminución del déficit en cuenta corriente como porcentaje del PIB regional a 3,2% en 1999, en comparación a 4,5% en 1998.

Con respecto a las economías en transición, Rusia generó un superávit significativo en cuenta corriente, como consecuencia de la fuerte devaluación del año anterior que impulsó sus exportaciones. Adicionalmente, el aumento del precio del petróleo, producto importante de exportación, contribuyó a mejorar las cuentas externas, a pesar de la continua salida de capitales por la pérdida de confianza. Los otros países europeos en transición lograron reducir su déficit en cuenta corriente, beneficiados, en parte, por la recuperación de la demanda externa.

Asimismo, los países africanos y del Medio Oriente exportadores de petróleo y de otras materias primas, vieron disminuir su déficit externo como resultado del aumento del precio de sus productos, lo que compensó la reducción del volumen de exportación acordada por la OPEP.

#### **4. Mercados financieros internacionales**

Los mercados de capitales tuvieron una expansión importante en la mayoría de los países industrializados, lo que contribuyó al crecimiento económico, particularmente en Estados Unidos. El continuo incremento de los valores bursátiles, liderado por las empresas tecnológicas, aunado a la política monetaria expansiva instrumentada a principios de año por todos los países industrializados y el aumento de los precios de las materias primas, acrecentó las expectativas de

presiones inflacionarias, impulsando un cambio generalizado en la política monetaria, de expansiva a restrictiva, en los principales países avanzados.

En Estados Unidos, el cambio de la política monetaria se inició a mediados de año, con el aumento gradual de las tasas de interés que totalizó 75 puntos básicos a finales de 1999, ubicándose la tasa de Fondos Federales en 5,5%. De esta forma, las tasas de interés reales alcanzaron niveles tales que atrajeron importantes flujos de capital. Este comportamiento obedeció a la acción preventiva de la Reserva Federal ante señales de presiones inflacionarias. A pesar del aumento evidenciado por las tasas de interés que pudiera haber desincentivado la demanda de acciones, los principales índices bursátiles estadounidenses continuaron reflejando el optimismo respecto a las perspectivas de aumento de los beneficios empresariales, particularmente en el sector tecnológico, comportamiento éste que arrastró al resto de las principales bolsas de valores mundiales. El índice Nasdaq compuesto aumentó 86% y el Standard and Poor's 500, con menor proporción de valores del sector tecnológico, lo hizo en 19%.

Japón continuó realizando esfuerzos para consolidar su recuperación económica mediante una política monetaria expansiva que mantuvo la tasa de interés referencial en 0% durante casi todo el año, lo cual estuvo acompañado de la recompra de bonos soberanos de largo plazo por parte del gobierno, con lo que se logró, también, disminuir las tasas de interés de largo plazo.

En Europa, con las nuevas condiciones impuestas al eliminarse el riesgo cambiario entre los países de la zona por la entrada del euro a comienzos del año, se diversificó y expandió el mercado de eurobonos con nuevos incentivos para la emisión de instrumentos gubernamentales y corporativos. Es de destacar que las emisiones de renta fija privada, denominadas en euros, mostraron un crecimiento mayor al esperado para el año reseñado, lo que ayudó a financiar la reestructuración empresarial en curso en Europa.

A principios de año, continuó la política monetaria expansiva observada en 1998. Posteriormente, en abril, el BCE, como autoridad monetaria única, bajó las

tasas de interés en 50 puntos básicos. Al igual que en el resto de los países europeos fuera de la Eurozona, esa tendencia se revirtió en noviembre de 1999, con un aumento de las tasas de interés de 50 puntos básicos que marcó el comienzo de una política restrictiva, para situar la tasa de recompra del BCE en 3,0%. De esta manera, se anticipaban a repuntes inflacionarios producto del continuo aumento de los precios del crudo; de la creciente liquidez monetaria en las economías europeas; y de la depreciación del tipo de cambio del euro, en un contexto de mejor desempeño económico.

De igual forma en el Reino Unido, las tasas de interés oficiales, que habían bajado a 5,25% en abril de 1999, después de alcanzar 7,5% en octubre de 1998, siguieron bajando hasta junio, cuando la tasa base llegó a 5%. En septiembre de 1999, comenzó la política monetaria restrictiva con alzas de las tasas de interés oficiales de 25 puntos básicos, produciéndose un alza similar en noviembre, que ubicó en 5,5% la tasa de interés base al cierre de 1999.

Cabe destacar que la política monetaria restrictiva instrumentada por los países industrializados, tuvo una pausa a finales del año 1999 para mantener la liquidez necesaria como contingencia ante cualquier efecto perturbador que pudiera tener el cambio de fin de milenio (Y2K), en materia de sistemas tecnológicos. Dicho acontecimiento alteró, circunstancialmente, el flujo de capitales hacia países que ofrecieran mayor seguridad, como Estados Unidos, afectando momentáneamente el costo del dinero.

Los países en desarrollo se vieron perjudicados por el incremento de las tasas de interés en los países industrializados tanto por su impacto sobre el costo de la deuda externa, como por la dificultad para atraer recursos provenientes de las economías más rentables y seguras.

En Latinoamérica, las altas tasas de interés alcanzadas para defender sus monedas no resultaron suficientemente atractivas para atraer capitales, precisamente en virtud de las expectativas de riesgo cambiario y fragilidad financiera, amén del ambiente de recesión económica que gravitó sobre las

principales economías de la región. En este contexto, las entradas de capital se redujeron en US\$ 25.259 millones respecto a 1998 para alcanzar US\$ 43.490 millones, aún cuando la inversión extranjera directa se incrementó sustancialmente. De esta manera, las menores entradas de capital conjuntamente con mayores erogaciones por el servicio de la deuda externa, determinaron un financiamiento neto negativo a la región.

## **5. Mercado cambiario**

El primero de enero de 1999 entró en vigor la moneda única para once países de la Unión Europea, el euro, con el BCE actuando como autoridad monetaria única de la zona. El euro, después de haber entrado en escena con un tipo de cambio de US\$/EUR 1,16, fue perdiendo valor de manera continua durante el año 1999, hasta depreciarse 16% con respecto al dólar al cierre de 1999. De igual forma, la depreciación fue severa con respecto a otras monedas fuertes como la libra esterlina y el yen japonés. Sin embargo, la introducción del euro añadió un estímulo a la demanda y a la actividad económica dentro de la zona de influencia de la moneda única.

Por su parte, el dólar estadounidense se apreció con respecto a las divisas europeas, incluyendo la libra esterlina, debido a los diferenciales de las tasas reales de interés estadounidenses con respecto a las de otros países avanzados, que atrajeron fuertes flujos de capitales hacia los activos expresados en dólares estadounidenses. Adicionalmente, a final de año, la moneda estadounidense se vio beneficiada por los efectos del fin del milenio (Y2K), causando la reubicación de capitales que se refugiaron en el dólar de Estados Unidos en búsqueda de mayor seguridad.

El dólar canadiense se mantuvo, en promedio, a los mismos niveles del año anterior, en afinidad con la fortaleza de los fundamentos económicos canadienses y por beneficiarse de la economía estadounidense, al pertenecer al mismo bloque comercial y financiero.

El yen japonés se fortaleció frente al dólar estadounidense en un 10,8% con respecto al cierre de 1998, como consecuencia de la repatriación de capitales impulsados por un fuerte optimismo en relación con la recuperación de la economía nipona.

Las economías latinoamericanas tendieron al abandono del sistema de bandas cambiarias por regímenes de libre flotación, lo que llevó a que las monedas se depreciaran al producirse el cambio de régimen. El primer país en abandonar el sistema de bandas fue Brasil, induciendo a la ruptura de los sistemas similares prevalecientes en Chile, Colombia y Ecuador, siendo éste último país el que registró el ritmo de devaluación más alto (196,6%), seguido por el real brasileño (57,0%) y el peso de Colombia (24,0%). Sólo tres países en Latinoamérica, mantuvieron esquemas de bandas cambiarias: Venezuela, Uruguay y Honduras, mientras otro pequeño grupo de naciones ostentan regímenes de paridades fijas con el dólar estadounidense: Argentina, El Salvador, Panamá y un conjunto de economías insulares del Caribe Oriental.

## **6. Mercado petrolero internacional**

La difícil situación en el mercado petrolero internacional producto de la vertiginosa caída de los precios desde el cuarto trimestre del año 1997 determinó que Arabia Saudita, México y Venezuela impulsaran, en su reunión en Madrid de diciembre de 1998, una extensión de la vigencia de los recortes acordados previamente hasta junio de 1999 así como, una mayor disciplina en el cumplimiento de las cuotas acordadas. Posteriormente, en la reunión de la OPEP en marzo de 1999 y en vista de la agudización de la declinación de los precios internacionales de petróleo, se acordó un recorte adicional de la producción como una estrategia para corregir el fuerte desbalance entre la oferta y la demanda mundial, el cual llegó a superar los 3 millones 500 mil barriles diarios.

Si bien esa estrategia tuvo sus antecedentes en 1998 con los acuerdos de Riad y Amsterdam, los cuales sentaron precedente histórico por la convergencia de productores independientes con los de la OPEP en la estrategia de reducción

de la producción, la débil demanda y el elevado nivel de inventarios impidieron que en ese año se produjera la reversión de la tendencia descendente de los precios.

En la reunión de la OPEP en marzo de 1999, la reducción adicional de la producción petrolera alcanzó a 1 millón 862 mil barriles diarios, de los cuales a la OPEP le correspondió 1 millón 479 mil barriles diarios y a los productores independientes (Noruega, Rusia, México y Oman) 383 mil barriles diarios. Con dicho recorte se consolidó el proceso de ajuste de la oferta al traducirse en una reducción acumulada de 5 millones 207 mil barriles diarios.

Venezuela asumió una reducción de 125 mil barriles diarios, alcanzando un total de 650 mil barriles diarios entre los tres acuerdos. Esta estrategia fue favorecida por el retiro del mercado de oferta proveniente de países cuya producción se hace insostenible a precios inferiores a US\$/b 12 (caso de Estados Unidos y Canadá) y menores niveles de inventarios ante un inesperado repunte del consumo de energía.

La reducción efectiva de la oferta OPEP (sin contar a Irak, quien no participa por razones humanitarias) ascendió a 3 millones 110 mil barriles diarios (una contracción del 6,4%). Los países que más ajustaron su producción fueron Arabia Saudita, Venezuela, Emiratos Arabes Unidos y Kuwait. Por su parte, de los productores independientes, México es el único que redujo su producción (310 mil barriles diarios) ya que Noruega se ajustó completamente en el año 1998 con 220 mil barriles diarios. En conjunto, el ajuste de la oferta (OPEP, Noruega y México) significó una reducción de 5,5% en el año 1999, en comparación a 1,5% en 1998.

El extraordinario esfuerzo realizado por los productores antes mencionados incidió en forma moderada sobre el resultado de la oferta global, la cual se contrajo en 1,7%. Ello en razón de que la participación de la OPEP, medida como la proporción de su producción dentro del total mundial, (sin contar Irak) sólo representa un tercio del mercado (34,1% en 1998 y 32,5% en 1999) y, además, porque el efecto restrictivo generado por los productores independientes, a pesar del refuerzo que significó la salida de la producción de Estados Unidos (3,0%) y

Canadá (1,9%), fue contrarrestado por la expansión de la producción de Rusia (1,1%), Reino Unido (2,9%), Brasil (11,0%) y Colombia (10,7%). Estos dos últimos países y Argentina son conocidos como el ABC de América Latina en el sector petrolero y con los continuos incrementos en su producción han aumentado su participación en el mercado de 2,5% en el año 1996 a 3,1% en el año 1999.

La evolución de la producción en el cuarto trimestre, cuando los precios alcanzan su máximo nivel, permite apreciar mejor lo descrito en el párrafo anterior. Para ese período, ocurrió una fuerte expansión de demanda de los países industrializados (4,4%) que dio lugar a un incremento de la producción de los países no OPEP como Noruega (10,1%), Reino Unido (5,0%) Rusia (2,2%), Estados Unidos (1,2%) y Canadá (2,3%) todos ellos caracterizados por costos de producción del crudo sustancialmente mayores a los de la OPEP. La participación en el mercado de dichos países es de 32,5%.

Por su parte, la demanda mundial de petróleo también se comportó de forma inesperada. En apenas un año, la actividad económica a escala global se recuperó de la pérdida de dinamismo sufrida el año precedente. Los mayores requerimientos de petróleo se originaron en la región del Pacífico y Norte América (sin incluir México). En el caso del área del Pacífico, Japón y las economías de industrialización reciente, se recuperaron de forma sorprendente, pasando de tasas de crecimiento negativas a positivas. En cuanto a Estados Unidos y Canadá se observó un efecto ampliamente expansivo en vista de que la reducción de su producción nacional de crudos se combinó con un vigoroso ritmo de actividad económica (3,7% y 3,6% respectivamente).

Otro indicador del grado de intensidad de la actividad económica mundial durante el año deriva de los resultados de los inventarios de crudo. En el mes de marzo, según la Agencia Internacional de Energía, esta variable se encontraba en un nivel alto de 984 millones de barriles, para luego descender a 926 millones de barriles en el mes de septiembre, cerrando el año en un nivel no observado desde el año 1996 de 879 millones de barriles. Norte América y el Pacífico contabilizaron los descensos más severos (7,8% y 7,0%).



Los precios marcadores del petróleo crudo remontaron abruptamente la tendencia depresiva que duró hasta el primer trimestre del año. El West Texas Intermediate (WTI) de los Estados Unidos subió en promedio US\$/b 4,8 (33,8%); el North Sea Brent (Brent) de Europa y la Cesta OPEP se recuperaron aún más (US\$/b 5,1) favorecidos por el hecho de que el ajuste de la producción recayó, principalmente, en los crudos pesados; categoría muy cotizada en el primer y cuarto trimestre del año para asfaltos y calefacción.

El invierno del hemisferio norte, donde se ubican las economías industrializadas de mayor consumo energético e ingreso, resultó en 1999 comparativamente más frío al de 1998, lo cual favoreció incrementos no planeados de consumo que afectaron adversamente los inventarios y contribuyeron a la recuperación de los precios, en virtud de la mayor demanda de crudo para reposición.

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

<b>País</b>	<b>1999/98 (*)</b>	<b>1998/97 *</b>
Estados Unidos	4,2	4,3
Canadá	4,2	3,1
Alemania	1,5	2,2
Francia	2,7	3,4
Italia	1,4	1,5
Reino Unido	2,0	2,2
Japón	0,3	(2,5)
Total países industrializados	3,1	2,4
África	2,3	3,1
América Latina	0,0	2,1
Asia	6,0	3,8
Países Europeos en transición	2,4	(0,7)
Total países en desarrollo	3,8	3,2

Fuente: FMI, World Economic Outlook (Abril 2000) y CEPAL.

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

<b>País</b>	<b>PIB <sup>1/</sup></b>		<b>Inflación <sup>2/</sup></b>	
	<b>1999/98 (*)</b>	<b>1998/97 *</b>	<b>1999/98 (*)</b>	<b>1998/97 *</b>
Argentina	(3,5)	3,9	(1,7)	0,7
Brasil	0,5	0,0	8,0	2,5
Chile	(1,5)	3,1	2,6	4,7
Colombia <sup>3/</sup>	(4,5)	(0,2)	9,2	16,7
México	3,5	4,9	13,9	18,6
Perú	3,0	0,1	4,8	6,0
Total América Latina y el Caribe	0,0	2,1	9,6	10,3

1/ A precios de 1995.

2/ Medida por el IPC. En 1999 corresponde a la variación entre noviembre de 1998 y noviembre de 1999.

3/ Banco de la República.

Fuente: CEPAL.

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

<b>País</b>	<b>1999 (*)</b>	<b>1998 *</b>
Estados Unidos	4,2	4,5
Canadá	7,6	8,3
Alemania	9,0	9,4
Francia	11,0	11,7
Italia	11,4	11,8
Reino Unido	4,4	4,7
Japón	4,7	4,1
Total países industrializados	6,4	6,7

Fuente: FMI, World Economic Outlook, Abril 2000.

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

<b>País</b>	<b>1999/98 (*)</b>	<b>1998/97 *</b>
Estados Unidos	2,2	1,6
Canadá	1,6	1,0
Alemania	0,7	0,6
Francia	0,6	0,7
Italia	1,7	1,7
Reino Unido	2,3	2,7
Japón	(0,4)	0,6
Total países industrializados	1,4	1,5
África	11,0	9,2
América Latina	9,6	10,3
Asia	2,5	7,6
Países Europeos en transición	44,0	22,0
Total países en desarrollo	6,5	10,1

Fuente: FMI, World Economic Outlook (Abril 2000) y CEPAL.

**CUADRO II-5**  
**Saldo en cuenta corriente**  
**(Porcentaje del PIB)**

<b>País</b>	<b>1999 (*)</b>	<b>1998 *</b>
Estados Unidos	(3,7)	(2,5)
Canadá	(0,5)	(1,8)
Alemania	(0,8)	(0,2)
Francia	2,8	2,7
Italia	0,9	1,8
Reino Unido	(1,4)	(0,1)
Japón	2,5	3,2

Fuente: FMI, World Economic Outlook, Abril 2000.

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

País	Exportaciones		Importaciones		Cuenta Corriente		Capital y Financiera		Balanza Global	
	1999	1998	1999	1998	1999	1998	1999	1998	1999	1998
Argentina	27.300	31.093	32.050	38.493	(12.600)	(14.698)	14.100	18.790	1.500	4.092
Brasil	54.400	58.770	62.580	74.412	(25.260)	(33.825)	12.110	16.532	(13.150)	(17.293)
Chile	19.250	18.949	18.850	21.580	(1.000)	(4.143)	700	2.003	(300)	(2.140)
Colombia	14.315	13.477	13.400	17.514	(1.155)	(5.907)	405	4.531	(750)	(1.376)
México	148.300	129.387	154.620	137.859	(13.750)	(15.957)	13.310	19.167	(440)	3.210
Perú	7.750	7.487	8.855	10.492	(2.095)	(3.791)	1.565	2.420	(530)	(1.371)
Total Latinoamérica y el Caribe	339.850	325.355	359.550	376.478	(56.370)	(87.487)	43.490	68.749	(12.880)	(18.738)

Fuente: CEPAL.

**CUADRO II-7**  
**Tasas de interés a corto plazo <sup>1/</sup>**  
**de los principales países industrializados**  
**(Fin del período en porcentaje anual)**

<b>País</b>	<b>1999 (*)</b>	<b>1998 *</b>
Estados Unidos	5,3	4,5
Canadá	4,8	4,6
Alemania	3,3	3,2
Francia	3,1	2,9
Reino Unido	5,4	6,0
Japón	0,1	0,4

1/ Instrumentos soberanos a 90 días, exceptuando el Eurolibor para Alemania.  
Fuente: Bloomberg.



**CUADRO II-8**  
**Tasas de interés a largo plazo <sup>1/</sup>**  
**de los principales países industrializados**  
**(Fin del período en porcentaje anual)**

<b>País</b>	<b>1999 (*)</b>	<b>1998 *</b>
Estados Unidos	6,5	5,1
Canadá	6,3	5,2
Alemania	6,0	4,8
Francia	6,0	4,8
Reino Unido	4,6	4,3
Japón	2,4	2,5

<sup>1/</sup> Instrumentos soberanos a 30 años.

Fuente: Bloomberg

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

<b>Monedas</b>	<b>1999 (*)</b>	<b>1998 *</b>
Dólar canadiense	1,4857	1,4835
Euro <sup>1/</sup>	1,0654	1,1228
Libra esterlina <sup>2/</sup>	1,6182	1,6564
Yen	113,91	130,91

1/ En 1998, equivalencia de US\$ por ECU y en 1999 US\$ por euro.

2/ US\$ por Libra.

Fuente: FMI, Estadísticas Financieras Internacionales y Bloomberg.

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

	1999 (*)	1998*	1997	Variación %	
				1999/98	1998/97
<b>Países miembros de la OPEP</b>	26,51	27,76	27,23	(4,5)	1,9
Venezuela	2,81	3,14	3,22	(10,5)	(2,5)
Medio Oriente	18,31	18,96	18,10	(3,4)	4,8
Arabia Saudita	7,65	8,25	8,30	(7,3)	(0,6)
Irán	3,51	3,59	3,65	(2,2)	(1,6)
EAU	2,08	2,27	2,25	(8,4)	0,9
Irak	2,51	2,11	1,19	19,0	77,3
Kuwait	1,91	2,08	2,09	(8,2)	(0,5)
Qatar	0,65	0,66	0,62	(1,5)	6,5
África	4,08	4,31	4,51	(5,3)	(4,4)
Libia	1,34	1,40	1,43	(4,3)	(2,1)
Argelia	0,76	0,82	0,85	(7,3)	(3,5)
Nigeria	1,98	2,09	2,23	(5,3)	(6,3)
Indonesia	1,31	1,35	1,40	(3,0)	(3,6)
<b>Producción de GLP de la OPEP</b>	2,78	2,78	2,81	0,0	(1,1)
<b>Países no miembros de la OPEP</b>	44,48	44,51	44,58	(0,1)	(0,2)
Estados Unidos	8,14	8,39	8,61	(3,0)	(2,6)
Ex URSS	7,29	7,21	7,21	1,1	0,0
Mar del Norte	5,97	5,88	6,07	1,5	(3,1)
Reino Unido	2,85	2,77	2,74	2,9	1,1
Noruega	3,12	3,11	3,33	0,3	(6,6)
México	3,35	3,51	3,42	(4,6)	2,6
China	3,21	3,22	3,25	(0,3)	(0,9)
Canadá	2,56	2,61	2,58	(1,9)	1,2
África	2,81	2,79	2,76	0,7	1,1
Medio Oriente	2,06	2,06	2,07	0,0	(0,5)
Brasil	1,41	1,27	1,09	11,0	16,5
Argentina	0,86	0,88	0,87	(2,3)	1,1
Colombia	0,83	0,75	0,66	10,7	13,6
Otros	5,99	5,94	5,99	0,8	(0,8)
<b>Total</b>	<b>73,77</b>	<b>75,05</b>	<b>74,62</b>	<b>(1,7)</b>	<b>0,6</b>

1/ Incluye la producción de productos líquidos del gas.  
Fuente: Monthly Oil Market Report; OPEC, Marzo 2000.

**CUADRO II-11**  
**Demanda mundial de petróleo**  
**(Millones de b/d)**

Países	1999 (*)	1998 *	1997	Variación %	
				1999/98	1998/97
<b>OCDE <sup>1/</sup></b>	47,57	46,89	46,60	1,5	0,6
Norte América	23,74	23,15	22,70	2,5	2,0
Europa Occidental	15,15	15,30	15,00	(1,0)	2,0
Pacífico	8,68	8,44	8,90	2,8	(5,2)
<b>No pertenecientes a la OCDE</b>	27,08	26,68	26,70	1,5	(0,1)
Ex Urss	3,86	4,17	4,20	(7,4)	(0,7)
China	4,17	3,83	4,00	8,9	(4,3)
Latinoamérica	4,61	4,59	4,50	0,4	2,0
Medio Oriente	4,27	4,18	4,20	2,2	(0,5)
África	2,42	2,36	2,30	2,5	2,6
Otros	7,75	7,55	7,50	2,6	0,7
<b>Total</b>	74,65	73,57	73,30	1,5	0,4

1/ Organización de Cooperación y Desarrollo Económico.

Fuente: Monthly Oil Market Report; OPEC, Marzo 2000.

### **III POLITICA ECONOMICA**

#### **1. Introducción**

Durante 1999, la orientación de la política económica estuvo determinada, en lo fundamental, por el severo desbalance inicialmente previsto para las cuentas fiscales, principalmente el correspondiente a la gestión financiera del gobierno central. Esta situación tuvo su antecedente en el deterioro progresivo del precio del petróleo en los mercados internacionales desde finales de 1997, tendencia ésta que se acentuó en 1998 hasta alcanzar mínimos históricos a comienzos de 1999. Ante la elevada dependencia de la recaudación fiscal de los tributos petroleros, en un contexto de fuerte inflexibilidad para, en el corto plazo, aumentar la base de tributación interna y afrontar las crecientes demandas para incrementar el gasto, en virtud de los déficit acumulados en sectores fundamentales para lograr el desarrollo humano, tales como educación, salud y seguridad, se diseñó un conjunto de medidas, a corto y mediano plazo, a los fines de reducir el déficit fiscal proyectado a un nivel financiable macroeconómicamente, de mejorar las expectativas con relación a la tasa esperada de inflación y de reestructurar la Administración Central, con el objeto de elevar la eficiencia de la gestión pública y la capacidad regulatoria del Estado.

La mayor parte de esas medidas fueron incorporadas en la Ley Habilitante sancionada en el mes de abril por el Congreso de la República, mediante la cual se autorizó al Presidente de la República para dictar medidas extraordinarias en materia económica y financiera, además de institucionales. En adición a las medidas de carácter fiscal y de reforma institucional sancionadas en el marco de la Ley Habilitante, durante el año se aprobó la Ley de Regulación Financiera, orientada a proporcionar una mayor seguridad jurídica a los ahorristas, incrementar la capacidad de actuación de los órganos competentes en el sistema financiero y fortalecer institucionalmente a la Junta de Regulación Financiera.

Asimismo, con miras a revertir el fuerte deterioro de los precios petroleros registrado a comienzos del año, el gobierno de Venezuela, conjuntamente con otros importantes productores de petróleo en el seno de la OPEP e independientes, propició la intensificación y extensión de la vigencia del acuerdo de reducción de la producción convenido en junio de 1998, con un recorte adicional para Venezuela de 125.000 barriles diarios para alcanzar una reducción acumulada de 650.000 barriles diarios.

Las decisiones relativas al recorte de la producción y exportación petrolera, las medidas de ajuste fiscal y el seguimiento de políticas monetaria y cambiaria favorables a la estabilidad de precios, posibilitaron al cierre del año el logro de resultados acordes con lo previsto, especialmente en materia de inflación y reducción del déficit fiscal; sin embargo, es necesario acometer con urgencia políticas que tiendan a incrementar el empleo y a mejorar la desigual distribución del ingreso.

## **2. Política comercial e integración económica**

Durante 1999, el Ejecutivo Nacional efectuó revisiones y/o modificaciones en materia de aduanas con el objeto de adecuar su normativa a las exigencias de los cambios experimentados en el comercio de bienes y servicios así como de homologar dichas normas con las de aquellos países con los cuales se hayan celebrado tratados y convenios internacionales especiales. En este sentido, en el mes de junio (Gaceta Oficial N° 5.353 Extraordinaria, de fecha 17-06-99) se dictó la Reforma Parcial de la Ley Orgánica de Aduanas, la cual define tanto los integrantes de la autoridad aduanera (Presidente de la República, Consejo de Ministros, Ministro de Finanzas, y Jefe de la Administración Aduanera), como sus funciones, a objeto de garantizar una buena gestión en el servicio aduanero.

El gobierno emitió el Decreto con Rango y Fuerza de Ley sobre Medidas de Salvaguardia (Gaceta Oficial N° 5.372 Extraordinaria, de fecha 11-08-99) destinado a proteger la producción nacional el cual permite por vía reglamentaria, establecer mecanismos de naturaleza especial, tales como las salvaguardias

establecidas en el Acuerdo sobre la Agricultura y en el Acuerdo sobre los Textiles y el Vestido, que estipula la Organización Mundial del Comercio, así como otros acuerdos y tratados comerciales internacionales y de integración que son ratificados por la República. Quedaron exceptuados de la aplicación de este decreto-ley, aquellas medidas que se adopten con el fin de salvaguardar la posición exterior y el equilibrio de la balanza de pagos.

El marco legal que regula las inversiones extranjeras fue complementado con una Ley de Promoción y Protección de las Inversiones ( Gaceta Oficial N° 5.390 Extraordinaria, de fecha 22-10-99) a los fines de establecer un marco estable en materia tributaria y de políticas de promoción e incentivos.

La Comunidad Andina (CAN) en materia de integración y dentro de lo pautado con el acuerdo marco suscrito en 1998 para crear una zona de Libre Comercio entre el Mercosur y la CAN, firmó en abril el Acuerdo de Complementación Económica entre la CAN y Brasil (Gaceta Oficial N° 36836 del 24-11-99), siendo el primer acuerdo comercial negociado de forma comunitaria, el cual abarca una extensa gama de productos. También con Argentina, se iniciaron las negociaciones para la celebración de un acuerdo comunitario similar al de Brasil con el objeto de poder concluir –al hacerlo extensivo al resto de los países integrantes del Mercosur- la negociación de la zona de Libre Comercio.

Se efectuó en el mes de mayo, la Tercera Reunión de los Ministros de Hacienda, Bancos Centrales y Jefes de Planificación de los países miembros, en el ámbito subregional andino. Allí se establecieron criterios de convergencia para la armonización de las políticas macroeconómicas y se destacó la importancia de lograr la estabilidad económica, para lo cual los países miembros con tasas de inflación superiores a un dígito, deberán fijarse objetivos anuales de inflación inferiores a los registrados el año previo. Asimismo, el Consejo Andino de Ministros de Relaciones Exteriores aprobó los lineamientos de la política exterior común, que contribuirá a alcanzar un mayor poder de negociación internacional y a fortalecer la cohesión entre los cinco Estados miembros. En ese mismo mes, en la reunión del XI Consejo Presidencial Andino, celebrada a propósito de la

conmemoración del XXX aniversario del Acuerdo Subregional Andino, en la ciudad de Cartagena, los presidentes, luego del balance positivo presentado por la secretaría de la CAN en relación con el incremento logrado en los vínculos económico-comerciales, el fortalecimiento jurídico institucional y el mayor protagonismo del bloque en el escenario internacional durante la experiencia integracionista, convinieron en el compromiso de establecer un Mercado Común Andino<sup>1</sup>, a mas tardar en el año 2005, para lo cual se hace necesario crear las condiciones para la completa elevación de los flujos de bienes y servicios, y para establecer la libre movilidad de los factores trabajo y capital.

Adicionalmente, en el mismo mes de mayo, la CAN consolidó su presencia dentro de los principios de regionalismo abierto, al suscribir el Entendimiento de Cooperación del Comercio e Inversiones con Canadá; así como al poner en marcha el Consejo Andino Estadounidense y proponer a la Unión Europea un Acuerdo de Asociación que tome en consideración el nivel de desarrollo de los países de ambas regiones y preserve el esquema de acceso preferencial al mercado europeo. Finalmente, dentro de la agenda del mes de mayo, se aprobó tanto la Decisión 462 que libera todos los servicios de telecomunicaciones<sup>2</sup> a partir del 01 de enero del 2002, como la Decisión 459 sobre Política Comunitaria para la Integración y el Desarrollo Fronterizo. En el mes de agosto, entró en vigencia el Protocolo Modificadorio del Tratado de Creación del Tribunal Andino de Justicia, instrumento fundamental que refuerza el sistema de solución de controversias dentro del seno de la organización.

---

<sup>1</sup> Reunión efectuada en Cartagena de Indias en el XI Consejo Presidencial Andino, según acta de fecha 27 de mayo de 1999.

<sup>2</sup> Excepto los de radiodifusión sonora y televisión.



### 3. Política cambiaria

Se mantuvo el sistema de bandas para la determinación del tipo de cambio nominal. En correspondencia con ello, el Banco Central de Venezuela acordó ratificar los parámetros que rigen ese sistema desde el 14 de enero de 1998, que mantiene la amplitud de la banda en +/- 7,5% y una tasa de ajuste intermensual para la paridad central de 1,28%. El panorama favorable que prevaleció durante la mayor parte del año como consecuencia de la significativa recuperación de los precios petroleros, facilitó el papel estabilizador del Banco Central de Venezuela en el mercado de divisas, contribuyendo a mejorar las expectativas relativas a la inflación y a la depreciación.

Asimismo, el Directorio del Instituto en el mes de mayo de 1999<sup>3</sup>, en uso de las atribuciones que le confiere la Ley General de Bancos y otras Instituciones Financieras, dictó las Normas Relativas a las Posiciones en Divisas de las Instituciones Financieras. Al respecto, el BCV determinará el límite máximo<sup>4</sup>, expresado como porcentaje de los recursos propios, que puede alcanzar la posición global neta de cada banco universal, banco comercial y entidad de ahorro y préstamo al cierre de las operaciones de cada día. Estos límites serán revisados al menos semestralmente y podrán modificarse cuando las circunstancias así lo exijan. Por su parte, el límite máximo para los bancos hipotecarios y las arrendadoras financieras fue fijado en 5,0% de sus recursos propios. Asimismo, quedó establecido que los bancos de inversión no podrán tener una cantidad invertida en moneda extranjera que exceda el 15,0% de sus recursos propios.

Adicionalmente, en las Normas Relativas a las Operaciones de Corretaje o Intermediación en el mercado de Divisas<sup>5</sup>, se especifica que únicamente los bancos universales, los bancos comerciales, las entidades de ahorro y préstamo y

---

<sup>3</sup> Según consta en Gaceta Oficial N° 36.778, Resolución N° 99-08-01 del Banco Central de Venezuela, de fecha 02 del mes de septiembre de 1999. Quedando derogada la Resolución N° 97-09-01 del 15 de septiembre de 1997. Gaceta N° 36.296 de fecha 22 de septiembre de 1997.

<sup>4</sup> Tomando en consideración la actividad, experiencia, capacidad técnica, grado de rentabilidad y sistemas internos de control de riesgo en el ámbito de las operaciones en divisas en cada institución en general.

<sup>5</sup> Según consta en Gaceta Oficial N° 36.778, Resolución N° 99-08-02 del Banco Central de Venezuela, de fecha 02 de septiembre de 1999.

las casas de cambio podrán dedicarse a realizar operaciones de corretaje e intermediación en el mercado de divisas, para lo cual deberán anunciar públicamente esta actividad. Quedó ratificado el porcentaje máximo de comisión (0,5%) que podrán cobrar los bancos universales, comerciales y las entidades de ahorro y préstamo tanto para la compra como para la venta de divisas en efectivo. El diferencial entre el tipo de cambio de compra y el de venta de las operaciones en divisas quedó fijado en Bs.1,25. Por otra parte, el BCV podrá suministrar divisas a las casas de cambio a través de transferencias.

Finalmente, la reforma parcial del Decreto 2.991 que crea el Fondo de Inversión para la Estabilización Macroeconómica, establece que dicho Fondo venderá divisas al Banco Central de Venezuela y realizará las transferencias de los correspondientes bolívares a la Tesorería Nacional, quedando establecido en el mencionado Decreto los distintos promedios de ingresos que servirán de base para el cálculo de las transferencias. Los recursos del FIEM serán administrados por el BCV conforme a las políticas determinadas por éste para el manejo de las reservas internacionales según la Ley del Banco Central de Venezuela.

#### **4. Política de precios y salarios**

La orientación de la política de fijación de precios prácticamente permaneció sin cambios. En efecto, los precios de la mayoría de los bienes y servicios se fijaron conforme a las condiciones de mercado y se le dio continuidad a la política de precios administrados, esto es, la corrección de los precios y tarifas de algunos bienes y servicios, previo acuerdo entre los entes productores y el Ejecutivo Nacional. En este contexto, se modificaron las tarifas de transporte público, incluido el sistema metro-metrobús; gas y aseo urbano. Asimismo, se continuó la aplicación de los ajustes trimestrales de tarifas para la telefonía, en todas sus modalidades, pero sólo hasta el mes de mayo. Igualmente, los ajustes de las tarifas eléctricas se realizaron sólo hasta el tercer trimestre del año. Los precios de la gasolina automotor y las tarifas de consumo de agua permanecieron sin cambio alguno, todo ello en el marco de una política oficial decidida a conjurar presiones inflacionarias indebidas.

En el marco de la “Ley Orgánica que Autoriza al Presidente de la República para Dictar Medidas Extraordinarias en Materia Económica y Financiera Requeridas por el Interés Público” (Ley Habilitante, Gaceta Oficial No. 36.687 del 26-04-99), se derogó el Impuesto al Consumo Suntuario y a las Ventas al Mayor (ICSVM) y se creó el Impuesto al Valor Agregado (IVA). El impacto neto de esta medida sobre el nivel de precios es impreciso, pero resulta admisible suponer que causó un efecto alcista – por una sola vez – ya que la base imponible del IVA (PIB) es mayor que la del derogado ICSVM.

En materia de salarios, mediante decretos Nos. 107 y 108, ambos del 26-04-99 y con vigencia a partir del 01-05-99, se reestructuraron las escalas de sueldos y salarios, con un ajuste del 20,0%, para los empleados y obreros al servicio de la Administración Pública Nacional; mediante Decreto No. 109 del 26-04-99 y con vigencia a partir del 01-05-99 se aprobó un sueldo único mensual para el personal médico en formación de acuerdo con categorías previamente definidas; mediante Decreto No. 111 del 26-04-99 y con vigencia a partir del 01-05-99 se aprobó una escala de sueldos para el personal docente de acuerdo con el escalafón establecido en la Ley Orgánica de Educación y Reglamento del Ejercicio de la Profesión Docente; mediante Decreto No. 110 y con vigencia del 01-05-99 se incrementaron los sueldos y salarios de los docentes, empleados y obreros de las universidades nacionales en 20,0%, calculado sobre el sueldo básico devengado al 30-04-99.

Mediante Resolución No. 0180 del Ministerio del Trabajo, del 29-04-99 y con vigencia a partir del 01-05-99, se fijó como salario mínimo obligatorio para los trabajadores urbanos del sector privado la cantidad de ciento veinte mil bolívares mensuales (Bs. 120.000) y para los trabajadores rurales la cantidad de ciento ocho mil bolívares mensuales (Bs. 108.000) y, además, para los menores de edad, sometidos por el patrono a formación profesional del oficio en que trabajen, se fijó la cantidad de noventa mil bolívares mensuales (Bs. 90.000). Mediante Decreto No. 112 del 26-04-99 y con vigencia a partir del 01-05-99 se incrementó el monto de las pensiones concedidas por el Instituto Venezolano de los Seguros Sociales

en un 20,0%, calculado sobre la suma que se venía otorgando al 30-04-99. En lo atinente a otras compensaciones, entró en vigencia a partir del 01-01-99 la “Ley Programa de Alimentación para los Trabajadores”, la cual estipula que los empleadores del sector privado y del sector público que tengan a su cargo más de cincuenta trabajadores (50) otorgarán a aquellos que devengan hasta dos (2) salarios mínimos mensuales el beneficio de provisión total o parcial de una comida balanceada durante la jornada de trabajo; en ningún caso, el beneficio de alimentación será cancelado en dinero.

Se creó el Plan de Empleo Directo, el cual forma parte del Plan de Desarrollo Productivo y contiene dos programas voluntarios, el de Empleo Concertado y el de Bolsas de Trabajo. El primero tiene como objetivo el incremento de un 10% en las nóminas de las empresas, a cambio de que el 50,0% del costo por incremento de la nómina sea trasladado como desgravámen del impuesto sobre la renta; y el segundo, está destinado a captar y capacitar a jóvenes con edades comprendidas entre 18-24 años.

En materia de seguridad social y en el marco de la Ley Habilitante del 26-04-99, el Ejecutivo Nacional se propuso reformar la Ley Orgánica de Seguridad Social, así como las leyes de los Subsistemas de Salud, Pensiones y de Vivienda y Paro Forzoso; sin embargo, en el año se efectuaron pocos avances a ese respecto; y, por último, mediante Decreto No. 301 de fecha 07-09-99 se creó el Fondo Unico Social (FUS).

## **5. Política financiera**

Los organismos rectores de la actividad financiera continuaron los esfuerzos dirigidos a mantener la estabilidad del mercado bancario y de capitales, ante el contexto macroeconómico adverso que prevaleció durante el año. Con este propósito, se dictaron medidas complementarias a las ya existentes, dirigidas, principalmente, a lograr una disminución de las tasas de interés, a fortalecer el patrimonio de la banca, a elevar el aprovisionamiento de carteras y a preservar la transparencia de las operaciones en el mercado de capitales.

En este sentido, se procedió a reformar la Ley de Regulación de la Emergencia Financiera, en el marco de la Ley Orgánica que Autoriza al Presidente de la República para dictar Medidas Extraordinarias en Materia Económica y Financiera requeridas por el Interés Público (Ley Habilitante)<sup>6</sup>. Dicha reforma fue promulgada mediante Decreto-Ley en el mes de octubre de 1999 sustituyendo la Ley anterior por la “Ley de Regulación Financiera”. La citada reforma contempló entre sus objetivos más importantes, proporcionar una mayor seguridad jurídica a los ahorristas, incrementar la capacidad de actuación de los órganos competentes, incorporar la experiencia adquirida en materia relacionada con el manejo de crisis bancarias y establecer normas para atender la deuda que mantiene el Fondo de Garantía de los Depósitos y Protección Bancaria (Fogade) con el Banco Central de Venezuela (BCV).

Asimismo, mediante este nuevo instrumento legal, se fortaleció la presencia institucional de la Junta de Regulación Financiera (JRF), se redujo de tres a uno la representación del Presidente de la República y se incorporó al Superintendente de Bancos y al Presidente de Fogade, como miembros de pleno derecho. De esta manera, las atribuciones de la JRF se institucionalizan, al devolver a la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (Sudeban) y a Fogade, algunas de las funciones que les son propias, como organismos rectores de la actividad financiera.

Se introducen también cambios significativos en otros aspectos, tales como, las autorizaciones legales requeridas para activar el mecanismo de financiamiento monetario en el manejo de crisis bancarias, la cancelación por el Fisco de dicho financiamiento y las condiciones previas que deben satisfacer los institutos que vayan a ser receptores de auxilios financieros. Asimismo, se contempló la posibilidad de que la deuda de Fogade con el BCV sea negociada al valor presente a la fecha de la operación.

---

<sup>6</sup> Publicada en la Gaceta Oficial N°36.687 del 26 de abril de 1999.

En relación con las medidas prudenciales orientadas a preservar la confianza, liquidez y solvencia del sistema bancario, así como, la observancia en la aplicación correcta de los Principios de Contabilidad de Aceptación General (PCAG), la Sudeban dictó dos resoluciones destinadas a mantener la adecuada capitalización del sistema bancario. Así, en el mes de junio, se publicó la primera de estas resoluciones, orientada a instruir a las instituciones financieras para la modificación de los porcentajes mínimos de adecuación patrimonial en escala ascendente hasta el 31 de diciembre del año 2000, tanto para el índice de suficiencia patrimonial<sup>7</sup>, como para el de patrimonio ponderado con base a riesgo<sup>8</sup>. Adicionalmente, esta resolución establece la liberación de la provisión genérica para las inversiones en valores, la cual deberá ser incorporada a los resultados acumulados a partir del 1ero. de julio de 1999. Cabe señalar que a partir de esta fecha, entraron en vigencia las modificaciones efectuadas al Manual de Contabilidad para Bancos y Otras Instituciones Financieras, difiriéndose la nueva metodología de presentación de los estados financieros ajustados por inflación para el mes de enero del año 2000. Sin embargo, a finales de año, la Sudeban suspendió definitivamente el ajuste por efecto inflación en los estados financieros de las instituciones, en razón de las posibles consecuencias que pudieran derivarse de la adopción de esta metodología.

La segunda resolución, dictada en el mes diciembre, instruye a la banca para que efectúe semestralmente un apartado patrimonial equivalente al 50% de los resultados del respectivo semestre, con el propósito de mejorar la capitalización del sistema bancario. Los montos incluidos en este apartado no podrán ser utilizados para el reparto de dividendos en efectivo y, sólo podrán ser destinados a aumentar el capital social de la institución. Es importante señalar que la Sudeban se comprometió a revisar constantemente las tendencias económicas a fin de determinar la suficiencia de los actuales índices patrimoniales, pudiendo modificarlos si las circunstancias económicas así lo requieren.

---

<sup>7</sup> Patrimonio Contable/ Activo Total.

<sup>8</sup> Patrimonio / Activos y Operaciones Contingentes, ponderados con base a riesgo.

En el mes de agosto, se suscribió un acuerdo de concertación entre el Ejecutivo Nacional, el Banco Central de Venezuela, la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras y la Asociación Bancaria de Venezuela, con el objeto de lograr en un plazo prudencial, una estructura de tasas de interés activas y pasivas que contribuyeran a reactivar la economía, a mejorar la remuneración del ahorro nacional y a preservar la solidez del sistema financiero.

En el marco de este acuerdo, el Gobierno Nacional se comprometió a disminuir la contribución que realiza el sector financiero a Fogade de 2% a 0,5% de los depósitos, con el fin de reducir los costos de la banca. El BCV, por su parte, decidió aumentar de 4 puntos porcentuales a 6, la porción del encaje remunerado, con el objeto de que el sistema financiero percibiera ingresos adicionales comprometiéndose, además, a continuar los esfuerzos dirigidos a modernizar el sistema de pagos del país. La Sudeban asumió la responsabilidad de adecuar las normas que rigen los procedimientos de fusión de las instituciones financieras, con el fin de facilitar y estimular esta modalidad de asociación institucional. Adicionalmente, aceptó estudiar medidas para flexibilizar los requerimientos de las normas de reestructuración de créditos y acordó reducir la provisión genérica de la cartera de créditos de la banca, de 2% a 1%<sup>9</sup>, lo que derivaría en una disminución de los costos por activos improductivos.

Por su parte, el sistema bancario se comprometió, entre otras medidas, a reducir en dos puntos porcentuales la tasa de interés activa y a aumentar en un punto porcentual la tasa pasiva, compromiso este que se reflejó en la estructura de tasas de interés durante el cuarto trimestre del año. Además, la banca mostró su disposición para ejecutar en un plazo mas amplio, acciones para adecuar los gastos de transformación a mayores niveles de eficiencia y disminuir la dispersión entre las tasas de interés que se aplican a los diferentes segmentos de clientes, para lo cual tomará en consideración los distintos perfiles de riesgo, de morosidad, de plazos de recuperación de los créditos y las condiciones del mercado financiero. También se convino en establecer un Programa Especial de

---

<sup>9</sup> Esta provisión se aplicó a partir del 1ero de septiembre de 1999, según circular SBIF-CJ-7727.

Financiamiento para la Pequeña y Mediana Industria (Pymi), por un monto de hasta Bs. 250.000 millones, a una tasa de interés preferencial.

El Ejecutivo Nacional promulgó el Decreto-Ley 365 en el mes de octubre, mediante el cual se regularon las condiciones para otorgar financiamiento al sector agrícola, con tasas de interés preferenciales. En efecto, los bancos comerciales y universales, deberán fijar una tasa de interés para el porcentaje de las colocaciones crediticias que se destinen al sector agrícola igual o menor al 80% de la tasa activa promedio ponderada de los seis (6) principales bancos comerciales o universales del país. Asimismo, se establece que dentro del primer mes de cada año, se concertará con la banca el porcentaje mínimo de la cartera de crédito que se destinará a esta actividad y, en el caso de no lograrse el referido acuerdo, el Presidente de la República en Consejo de Ministros podrá fijar dicho porcentaje, el cual no podrá exceder del 25% del monto de las colocaciones crediticias.

Posteriormente, con base en el citado decreto, se fijó en Bs. 50 millardos el monto total a ser desembolsado por la banca para financiar al sector agrícola durante el período octubre – diciembre de 1999.

En lo que respecta al mercado de capitales, la Comisión Nacional de Valores (CNV) continuó dictando medidas complementarias a las ya establecidas, orientadas, fundamentalmente, a preservar la transparencia de las operaciones y específicamente dirigidas a la protección de los accionistas minoritarios. En este sentido, a principios de año, la CNV dictó las Normas Relativas a la Transparencia de los Mercados de Capitales, mediante la cual se instruye a las sociedades emisoras para que fomenten la divulgación de información, haciendo del conocimiento público los hechos, eventos o situaciones que afecten la cotización de los valores de una sociedad.

Según esta normativa, las sociedades emisoras, a los fines de hacer pública la información deberán preparar un informe que contenga una síntesis de los aspectos económicos, financieros o de otra índole que sean indispensables



para que el mercado se forme un criterio razonable. Dicho informe deberá consignarse ante la CNV, las respectivas Bolsas de Valores y los medios de divulgación de cobertura nacional. Asimismo, se establece que la sociedad emisora que considere que la divulgación de la información privilegiada pueda resultar perjudicial a sus propios intereses o al de los tenedores, deberá solicitar ante la CNV la reserva de la información con su debida sustentación. Se contempla también limitaciones al uso de información por parte de los funcionarios de la sociedad, ello con el propósito de evitar su utilización en beneficio propio o de terceros o que adelanten prácticas que les permitan manipular los precios o volúmenes de los títulos negociados.

En el mes de julio se reformaron las Normas Relativas a la Inscripción en el Registro Nacional de Valores de las Sociedades de Corretaje de Títulos Valores y a las Actividades de las Mismas, específicamente en la sección referida a los servicios de administración de cartera de inversión y custodia de títulos valores, a fin de otorgarle mayor seguridad al cliente en el manejo y custodia de los títulos valores.

La nueva norma establece los términos que deberá contener el contrato de administración de cartera, en cuanto a: la política de inversión, el tipo de valores, los instrumentos y estrategias para conformar y manejar la cartera, la base para el cálculo de las comisiones, la descripción de los riesgos de pérdida total o parcial de los fondos, así como, otros aspectos relacionados con la gestión, respaldo y terminación del contrato de administración. La normativa dispone que la información derivada de la actividad de administración de cartera no debe estar al alcance de otras unidades que conforman la estructura organizativa de la sociedad, así como, la absoluta prioridad que tienen los clientes en las operaciones que se realizan y la separación patrimonial entre administrador y administrado.

A finales del mes de julio, se aprobó el Reglamento Interno de la Bolsa de Productos e Insumos Agropecuarios de Venezuela (Bolpriaven), estableciéndose los procedimientos mediante los cuales se negociarán los distintos bienes,

servicios o productos de origen agropecuario y los valores o documentos representativos de éstos, así como, los sujetos y entidades que intervendrán en dichas negociaciones. Posteriormente, en el mes de agosto, la CNV autorizó la inscripción de dicha bolsa en el Registro Nacional de Valores.

En el mes de octubre, se reformaron las Normas Relativas a la Emisión, Oferta Pública y Negociación de Papeles Comerciales, con el fin de adaptarlas a la nueva Ley del Mercado de Capitales. La reforma de estas normas amplía el marco regulador de estos instrumentos financieros, al incluir aspectos tales como, la constitución de garantías que respalden las emisiones de papeles comerciales, ya sean éstas reales o personales, aprobadas previamente por la CNV para cada emisión. Además, se incorporan aspectos relacionados con los requisitos que deben cumplir tanto las sociedades de corretaje o casas de bolsa y las compañías inversoras para realizar ofertas públicas de papeles comerciales.

La reforma permite extender el plazo máximo de vencimiento de los papeles comerciales de 270 a 360 días, eliminando la posibilidad de prorrogar este período, así como, la de modificar el monto total autorizado en la emisión. Además, se exige a las sociedades mercantiles que soliciten autorización para emitir papeles comerciales a que dispongan de capacidad para generar fondos propios destinados al pago de las obligaciones contraídas. Además, se dispone que los recursos obtenidos deben ser destinados a financiar capital de trabajo y que las emisiones debe contar con la autorización de la asamblea de accionistas.

A finales de año, el organismo rector del mercado de capitales reformó las Normas sobre las Actividades de Intermediación de las Sociedades de Corretaje y de las Casas de Bolsa, con el propósito de garantizar que las sociedades anónimas autorizadas para actuar en los mercados primario y secundario de títulos valores y realizar actividades de intermediación, cumplan con los parámetros de control de riesgo de crédito, precio y liquidez fijados por la CNV. De igual manera, las normas establecen los tipos de instrumentos en los cuales éstos entes podrán invertir, así como el mecanismo para determinar la posición global

neta de divisas y los requisitos necesarios para introducir nuevos productos al mercado financiero.

Del mismo modo, se establece que para realizar las actividades de intermediación, estas instituciones deberán mantener indicadores de solvencia, calculados como índices de patrimonio respecto a su activo, aplicando para ello criterios de ponderación de riesgos e índices de liquidez, acordes con el desarrollo de sus actividades. Esos indicadores constituirán una evidencia sobre la solvencia de la sociedad de corretaje o casa de bolsa y deberán ser reportados mensualmente a la CNV. Adicionalmente, se contempla una metodología para el cálculo de dichos índices, donde se aplicará la contabilidad de ajuste al valor de mercado. Por último, se acuerda un sistema de clasificación del portafolio de los títulos de deuda, estructurado de la siguiente manera: a) Portafolio para comercialización: se clasifican los títulos de deuda que hayan sido adquiridos para ser prontamente comercializados, es decir hasta por un plazo de 90 días a partir de la adquisición. b) Portafolio de inversión para comercialización: se incluyen títulos de deuda adquiridos como inversión para ser posteriormente negociados, pudiendo permanecer estos títulos indefinidamente en el portafolio de las sociedades. c) Portafolio de inversión: se clasifican los títulos adquiridos con fines exclusivos de inversión hasta el vencimiento de los mismos.

El conjunto de reformas mencionadas coadyuvarán a crear un marco regulador apropiado para la futura entrada en vigencia del Manual de Contabilidad del mercado financiero, el cual unificará la presentación de las cuentas de las actividades realizadas en el mercado de capitales con las efectuadas por el sistema bancario.

## **6. Política fiscal**

Durante el año 1999, la política fiscal fue objeto de sucesivas modificaciones en función del severo desbalance que presentaban las finanzas públicas al comienzo del año y las cambiantes proyecciones de ingresos que determinó la evaluación del mercado petrolero. Así, la gestión financiera del

Gobierno Central proyectada inicialmente con base en el presupuesto reconducido del año 1998, implicaba autorizaciones de gasto, inferiores al volumen de erogaciones previstas para 1999, en un escenario de precios petroleros aún más deprimidos que los observados en el trimestre precedente. Esto último dio lugar a que el Ejecutivo Nacional realizara una reestimación del presupuesto de ingresos, con base en un precio promedio de realización de la cesta petrolera de US\$/b 9,0, inferior en 27,8% al inicialmente establecido en el presupuesto reconducido (US\$/b 11,5).

La gestión presupuestaria resultaba aún más difícil, toda vez que la economía interna continuaba en recesión, lo que imponía restricciones a las posibilidades de compensar la caída de los ingresos petroleros con una mayor tributación del sector no petrolero. En este contexto se proyectaba un severo desequilibrio en las cuentas fiscales para 1999 que situaba las necesidades brutas de financiamiento en una magnitud superior al 7% del PIB.

La inviabilidad del elevado déficit previsto tanto por su impacto macroeconómico, como por la factibilidad de su financiamiento, planteó al Ejecutivo Nacional la necesidad de formular un plan de ajuste fiscal con medidas de reducción de gastos e incremento de la tributación interna y con la definición de un plan de financiamiento del déficit ajustado. En tal sentido, el Ejecutivo Nacional aprobó en el mes de abril una disminución de gastos por Bs. 987.155,3 millones, monto equivalente a 7,2% del gasto acordado en el presupuesto reconducido.

De manera consecuente con estos propósitos, en el marco de la Ley Habilitante sancionada en el mes abril, el Ejecutivo adoptó la decisión de aumentar los ingresos fiscales no petroleros mediante la aprobación de un Impuesto a los Débitos Bancarios (IDB) con una alícuota de 0,5% y la sustitución del Impuesto al Consumo Suntuario y Ventas al Mayor por el Impuesto al Valor Agregado, fijándose la alícuota de este último en 15,5%, que aunque inferior en un punto porcentual a la tasa aplicada al impuesto sustituido (ICSVM), aumenta la base imponible.

Adicionalmente, la Ley Habilitante autorizó al Ejecutivo Nacional para decretar las siguientes medidas con incidencia fiscal:

- Creación del Fondo Único Social (FUS), con el objetivo de concentrar en una sola entidad la captación y administración de recursos de los diferentes planes, políticas y reglamentos de los programas sociales para el fortalecimiento de la salud integral y la educación. La principal fuente de ingresos de este fondo provendría de los recursos acumulados en el Fondo de Inversión para la Estabilización Macroeconómica (FIEM), una vez cumplidos determinados requisitos.
- Reforma de la Ley de Impuesto Sobre la Renta, la cual contempló dentro de sus aspectos más relevantes la aplicación del principio de residencia al concepto de renta gravable. Esta modificación introdujo en la legislación impositiva venezolana el principio de renta mundial, lo que significa que las personas naturales y jurídicas, residentes o domiciliadas en Venezuela deberán incluir como enriquecimiento gravable toda renta generada tanto en Venezuela como en el exterior. Esta Ley entrará en vigencia el primero de enero del año 2001, y facilitó la suscripción del convenio de doble tributación con los Estados Unidos.
- Reformas de la Ley de Impuestos Sucesorales, Ley de Arancel Judicial, Ley de Registro Público y Ley de Timbre Fiscales. El cambio fundamental en estos decretos-leyes fue expresar en términos de unidades tributarias (UT), en lugar de montos en bolívares, las respectivas obligaciones de carácter tributario. La ventaja de utilizar las UT como base de cálculo es que permite, al aplicar este tipo de tributo, ajustar por inflación en cada período los montos gravables.

Por su parte, la estrategia de financiamiento se fundamentó en autorizaciones incluidas, por una parte, en la Ley de Endeudamiento 1999 (“Ley Paraguas”) por un monto máximo para el año de US\$ 4.303 millones. Asimismo, en el mes de noviembre se aprobó una autorización de endeudamiento para los próximos 2 años por US\$ 5.135 millones, de los cuales US\$ 4.000 millones serían

destinados al refinanciamiento de deuda pública externa e interna (US\$ 1.312 millones en el año 1999) y US\$ 1.135 millones para la cancelación de compromisos laborales y otras obligaciones vencidas. Adicional a estas autorizaciones, se acordó el uso en 1999 de una autorización aprobada por el Congreso de la República en septiembre de 1998 por un monto de US\$ 1.400 millones destinados también al refinanciamiento de la deuda pública.

Finalmente, durante 1999 se dictó la “Ley de Reforma de la Ley Orgánica de la Administración Central”, con el fin de redimensionar la administración pública y con ello racionalizar sus gastos de funcionamiento. En este sentido, se eliminaron los ministerios sin cartera y se fusionaron los ministerios de: Relaciones Interiores y Justicia, Desarrollo Urbano y Transporte y Comunicaciones, y Agricultura y Cría e Industria y Comercio. Asimismo, se creó el Ministerio de Ciencias y Tecnología y se cambiaron los nombres al Ministerio de Hacienda por el de Finanzas y a Cordiplan por Ministerio de Planificación y Desarrollo.

A partir del segundo trimestre del año, las finanzas públicas experimentaron una apreciable mejora asociada al repunte gradual de los precios petroleros en el mercado internacional. Esta circunstancia dio lugar a una reestimación de los ingresos fiscales petroleros con el objeto de recoger el impacto favorable de esta coyuntura sobre las finanzas públicas. En tal sentido, PDVSA presentó durante el año tres declaraciones sustitutivas de rentas ajustando sucesivamente el precio promedio de realización de la cesta petrolera venezolana, pasando éste del nivel originalmente establecido en el presupuesto reconducido ajustado (US\$/b 9,0) a US\$/b 11,9, posteriormente a US\$/b 13,9 y, finalmente a US\$/b 15,0.

El incremento de los precios petroleros por encima de lo inicialmente previsto, la caída en la recaudación de ingresos provenientes de las actividades económicas no petroleras y las restricciones para financiar en su totalidad el déficit fiscal proyectado, obligó destinar parte de los recursos petroleros extraordinarios al financiamiento del gasto, lo cual fue posible gracias al Régimen Especial incorporado en la Reforma de la Ley que crea el Fondo de Inversión para la

Estabilización Macroeconómica aprobado en el mes de mayo y cuya vigencia se estableció para el período 1999-2004.

Efectivamente, en el Régimen Especial se estableció, entre otros parámetros, un precio petrolero de referencia de US\$/b 9,0, por encima del cual dicho Fondo comenzaría a percibir recursos en un monto equivalente al 50% de los ingresos excedentes y el 50% restante sería utilizado para financiar el presupuesto de gasto del año respectivo. Por su parte, las reglas de retiro también fueron modificadas permitiendo, igualmente, una mayor disponibilidad de recursos en manos del Gobierno Central. Así, cuando los recursos acumulados en el Fondo excedan el 80% del monto equivalente al promedio de los ingresos petroleros de los últimos cinco años, monto establecido como tope máximo acumulable, los recursos disponibles correspondientes al Gobierno Central se distribuirán de la siguiente manera: 25% para el Fondo de Rescate de la Deuda (FRD), 40% para el Fondo Unico Social y 35% para el Fondo de Inversiones de Venezuela (FIV). Adicionalmente, en las reglas de retiro del régimen especial se concedió al Ejecutivo Nacional la facultad de decretar el uso de los fondos acumulados en el FIEM, aún antes de que los mismos alcancen el tope máximo acumulable.

El incremento de los ingresos fiscales de origen petrolero posibilitó que el Gobierno Central aumentara el gasto acordado mediante la aprobación de créditos adicionales durante el año que superaron en 61,6% el monto de la reducción presupuestaria aprobada en el mes de abril, con lo cual el Presupuesto Acordado para el año 1999 resultó superior en 3,4% al contemplado inicialmente en la Ley de Presupuesto Reconducido

La disponibilidad de mayores ingresos ordinarios que condujo a una reducción del déficit fiscal, aunado a las restricciones prevalecientes en los mercados voluntarios de crédito externo, hizo que la estrategia de endeudamiento se concentrara, fundamentalmente, en el mercado financiero interno, sobre todo mediante la colocación de bonos de la Deuda Pública Nacional (DPN) para la ejecución de programas y proyectos y la emisión de Letras del Tesoro dirigidas a

financiar déficit transitorios de Tesorería. Asimismo, se obtuvieron préstamos de los organismos financieros multilaterales.

## **7. Política monetaria**

La política monetaria se orientó, fundamentalmente, a coadyuvar al logro del objetivo de reducir la tasa de inflación a un nivel inferior al registrado en 1998. Con este propósito, la ejecución de política propició el equilibrio del mercado monetario, contrarrestando los excesos de liquidez originados en desvíos de la gestión financiera del sector público y/o en cambios autónomos de la demanda de dinero, mediante el uso de los diferentes instrumentos a disposición del Instituto.

Si bien la tasa de inflación resultó inferior a la del año anterior, con lo cual se logró el objetivo propuesto, la autoridad monetaria enfrentó a lo largo de 1999 perturbaciones tanto de carácter externo como interno que, a través de sus efectos sobre las expectativas de los agentes económicos y/o sobre las variables reales y financieras, condicionaron el accionar del Instituto, forzando cambios en la orientación, intensidad e incluso en los instrumentos de política, con el propósito de enfrentar la incidencia desfavorable de los referidos choques.

Así, en el ámbito externo, destaca la continuidad, durante los primeros meses del año, de la tendencia decreciente de los precios internacionales del petróleo, el resurgimiento de la inestabilidad financiera en Brasil que determinó una fuerte devaluación del Real, el abandono del sistema de bandas en ese país y el temor al efecto contagio y elevación de la prima de riesgo de las economías en desarrollo, principalmente las latinoamericanas. Del mismo modo, hubo expectativas debido a la incertidumbre en relación con una eventual alza de las tasas de interés en el mercado norteamericano.

Posteriormente, en el mes de marzo, coincidiendo con la entrada en vigencia del segundo recorte de producción petrolera acordado por los países miembros de la OPEP y algunos no OPEP, los precios de los hidrocarburos iniciaron una trayectoria ascendente que se mantuvo a lo largo de todo el año,



sustentada en el buen desempeño económico de los Estados Unidos, del Sudeste Asiático, de China y de Europa. Este acontecimiento, por su incidencia favorable sobre la solvencia del sector público y el nivel de reservas internacionales, mejoró la confianza de los agentes económicos.

En cuanto a los condicionantes de orden interno, destaca la incertidumbre inicial acerca de la orientación de la política económica a ser ejecutada por las nuevas autoridades gubernamentales y, muy especialmente, la requerida para enfrentar el importante déficit financiero estimado del Gobierno Central y del Sector Público Consolidado. Pero, la definición hacia el segundo trimestre del año de un programa de ajuste fiscal y de la estrategia de financiamiento del déficit ajustado y, esencialmente, la fuerte recuperación de los precios de los hidrocarburos en los mercados internacionales, contribuyeron a moderar la caída de la demanda de dinero, a pesar del proceso recesivo que experimentó la actividad económica a lo largo del año.

En efecto, durante el primer trimestre del año, el BCV actuó decidida y oportunamente, aplicando una política monetaria más contractiva a fin de reducir los excedentes de liquidez presentes en el sistema y de preservar la demanda de activos financieros en moneda nacional, contribuyendo de esta manera a moderar las expectativas de inflación y de depreciación.

Durante este período, la intervención del Instituto en el mercado de dinero se sustentó, fundamentalmente, en la colocación primaria de Títulos de Estabilización Monetaria (TEM), mediante el mecanismo de subastas, exceptuando dos adjudicaciones directas realizadas en el mes de enero. Destaca en este período, el cambio en el horizonte de maduración de los TEM que privilegió las colocaciones a plazos mayores de 90 días, con lo cual se buscaba producir una restricción monetaria de más largo plazo. De hecho, del monto total de colocaciones efectuadas en 1999, el 75,4% fueron negociados a plazos mayores de 90 días, mientras que en 1998, esta proporción alcanzó a 39,1% del total colocado.

Como consecuencia de esta estrategia, la acción del BCV sobre los agregados monetarios para el período enero-junio fue restrictiva, lo que se reflejó en la evolución de la base monetaria, que se contrajo en 6,1% respecto al nivel de diciembre de 1998. La acción contractiva del Instituto se complementó con una intervención en el mercado cambiario a fin de evitar una depreciación excesiva del tipo de cambio.

Igualmente, en este período, el Directorio del Banco Central de Venezuela, con la intención de dotar al Instituto de medios más eficaces y transparentes que le permitieran adecuar los niveles de liquidez y generar condiciones que favorecieran el desarrollo del mercado secundario de títulos, aprobó dos nuevos mecanismos de intervención en el mercado monetario a través de las Operaciones de Mercado Abierto (OMA), introduciendo las Subastas de Compra con Pacto de Reventa y viceversa (REPOS) y las subastas de recompra y compra de títulos emitidos tanto por el BCV como por el gobierno.

Complementariamente, el Instituto, haciendo uso de sus atribuciones, acometió un conjunto de acciones a fin de incrementar la eficiencia de sus instrumentos de política monetaria y propiciar una reducción progresiva de las tasas de interés del mercado monetario. A tal efecto, acordó, por una parte, unificar los niveles de requerimientos de encaje para el sistema bancario, elevando gradualmente la tasa de encaje legal aplicada al Sistema Nacional de Ahorro Préstamo y, por otra parte, disminuir, en dos oportunidades, la tasa de interés que cobra en sus operaciones de redescuento y anticipo, reduciéndola en abril de 60% a 55% y, posteriormente, en junio de 55% a 38%.

Para el período julio-diciembre, la corrección de los desequilibrios monetarios se sustentó principalmente, en la intervención del BCV en el mercado cambiario, en tanto que las OMA se limitaron a la corrección puntual de los referidos desequilibrios. El cambio en la instrumentación de la política tuvo el propósito de moderar los costos que sobre el sector real y bancario, habría causado el seguimiento de una política monetaria mas restrictiva, dado el contexto recesivo que continuaba prevaleciendo en la actividad económica.

Este último propósito se vio favorecido por la decisión del Directorio mediante Resolución N° 99-08-03 de fecha 05 de agosto, que elevó la porción del encaje remunerado de 2 puntos porcentuales a 4. Asimismo, en el marco del acuerdo firmado en el mismo mes entre el Banco Central, el Ministerio de Finanzas, la Superintendencia de Bancos, y la Asociación Bancaria de Venezuela, el Instituto incrementó en dos puntos porcentuales adicionales la fracción del encaje legal sujeto a remuneración pasando éste de 4% a 6%.

En términos globales, las intervenciones con TEM se concentraron, principalmente, en el primer semestre del año, tal como lo evidencia el hecho de que el 83,6% de las colocaciones efectuadas en el año se produjeron en este período, alcanzando un monto, a valor efectivo, de Bs. 2.717,5 millardos. Para el resto del año el Instituto realizó sólo seis intervenciones puntuales con TEM por un monto de Bs. 534,5 millardos, lo que determinó que frente a un total de vencimientos en el año de Bs. 4.317,7 millardos, el saldo acumulado al final de 1999, se situara en Bs. 893,6 millardos. Tal estrategia significó una reducción del saldo en circulación de TEM de 43,3% respecto al nivel de cierre de 1998, llegando a representar, al cierre de diciembre, una proporción de 18,2% y 9,4% de la base monetaria y de las reservas internacionales netas, respectivamente, niveles no registrados desde enero de 1994.

La disminución del saldo acumulado de TEM en 1999 generó una expansión neta del dinero primario de Bs. 1.065,7 millardos, que sumada a la producida por la gestión financiera interna del Gobierno Central y PDVSA por Bs. 7.246,0 millardos, causaron una expansión de base monetaria de Bs. 8.311,7 millardos. Esta expansión fue parcialmente contrarrestada por el impacto contractivo derivado de las transacciones cambiarias que realiza el BCV con el público, desmonetizándose un monto equivalente a Bs. 6.173,0 millardos, con lo cual la expansión neta de base en el año alcanzó a Bs. 2.138,7 millardos (3,4% del PIB).

Consistente con la estrategia de propiciar una baja en la estructura de tasas de interés, el rendimiento de los TEM registró durante el año una reducción significativa. En este sentido, para junio, el rendimiento efectivo de los TEM se ubicó en 20,8%, lo que significó una caída de 16,1 puntos porcentuales con respecto al nivel de cierre de diciembre de 1998. Para el segundo semestre y debido en parte a las pocas intervenciones realizadas por el Instituto en el mercado de dinero, el rendimiento de los TEM, registró un fuerte descenso al pasar de 20,8% en el mes de junio, a 11,6% en noviembre. Asimismo, en este subperíodo, se registró la menor tasa histórica en dichos rendimientos, pactándose en la primera semana de octubre un rendimiento efectivo de 7,3%.

En un marco de difícil actuación para los hacedores de política, como consecuencia del ambiente de volatilidad en las expectativas de los agentes económicos, resulta indispensable el esfuerzo que realice el Banco Central para mantener la vigencia del objetivo antiinflacionario y avanzar hacia una mayor estabilidad del nivel de precios. Los logros en esta materia generarían un ambiente de mayor certidumbre para la toma de decisiones por parte de los agentes económicos, así como, contribuirían a una moderación en el nivel de expectativas inflacionarias, elemento éste que resulta de particular importancia en la lucha contra la inflación, tal como lo demuestran diversos estudios que para Venezuela se han realizado en el Instituto.<sup>10</sup>

La experiencia internacional ratifica que el principal objetivo de un banco central es promover un entorno monetario y financiero que propenda al abatimiento de la inflación. Una economía con un ambiente de baja inflación facilita la consecución de metas sostenidas de crecimiento económico, mayor nivel de empleo, reducción de la pobreza y mejor distribución del ingreso.

La Constitución aprobada el 15 de diciembre de 1999 establece en su Artículo 318 que: “el objeto fundamental del Banco Central es lograr la estabilidad de precios y preservar el valor interno y externo de la unidad monetaria”.

---

<sup>10</sup> BCV (1996) “El Mecanismo de Transmisión de la Política Monetaria en Venezuela. Serie Documentos de Trabajo N°3.

El mandato constitucional y el hecho práctico de que los bancos centrales no disponen de instrumentos idóneos para alcanzar objetivos de crecimiento económico, empleo y reducción de la pobreza, determinan que su mejor contribución al logro de esos objetivos deba centrarse en la lucha contra la inflación. A tal fin resulta indispensable mantener un elevado grado de coordinación entre la política monetaria y el resto de la política económica, principalmente, la fiscal.

En este sentido, la incorporación en la nueva Constitución de la República del principio de coordinación macroeconómica, sienta las bases para que las autoridades se comprometan en un programa económico con la definición de objetivos que puedan ser cuantitativamente evaluados. El anuncio de tales metas y el compromiso firme para alcanzarlas, y el seguimiento periódico sobre las condiciones económicas, los determinantes y causas que puedan afectar su cumplimiento, y el suministro oportuno de la mayor información al público, transmitirá a la sociedad señales inequívocas que contribuirán a incrementar la credibilidad y reputación de las autoridades económicas.

En este marco de referencia, el compromiso del Instituto debe dirigirse a lograr y mantener una tendencia decreciente de la inflación, que sea sostenible en el mediano y largo plazo, y que posibilite, a la vez, el registro de tasas aceptables de crecimiento económico.

## **IV. SECTOR REAL**

### **1. Introducción**

La economía venezolana continuó en la parte descendente del ciclo, según lo caracteriza el comportamiento del Producto Interno Bruto (PIB), el cual se contrajo en 7,2%, con un retroceso generalizado en todas las actividades económicas. Tanto el PIB Petrolero, como el no Petrolero decrecieron en magnitudes similares (6,8% y 6,9%, respectivamente), a consecuencia, en el primer caso, de la reducción concertada de la producción de los principales países petroleros y, en el segundo, de la insuficiencia de la demanda agregada, particularmente, la inversión, con las pérdidas de sus consecuentes efectos multiplicativos internos.

El mercado laboral se caracterizó por un exceso de oferta que situó la tasa de desempleo en su máximo histórico, con la particularidad de que la mayoría de las personas que se incorporaron a la fuerza laboral desocupada corresponden a aquellos segmentos laborales (24-44 años) que históricamente presentan tasas de desempleo relativamente estables. De allí que la tasa de Cesantía, alcanzó su máximo registro en la década, lo cual se identifica con lo que suele denominarse desempleo cíclico y de hecho envía señales inequívocas de la profundidad de la recesión económica.

La tasa de inflación observada se ubicó en el nivel objetivo de las autoridades económicas (20,0%), no obstante ésta se logró a expensas de una sensible reducción en el producto, donde la relación de intercambio, vista como puntos de reducción de la inflación frente a puntos de caída del PIB, fue prácticamente de uno a uno.

A las rigideces propias del mercado laboral (sindicatos, solapamientos de contratos, salarios mínimos, entre otros) se sumaron en el año elementos, como: la entrada en vigencia de la "Ley Programa de Alimentación para los Trabajadores"; incrementos, por vía administrativa, de 20,0% para los salarios

mínimos y nuevos impuestos (IDB e IVA), los cuales contrarrestaron las bondades antinflacionarias del exceso de oferta laboral y la disciplina cambiaria. De no ser por esos elementos, probablemente el costo de la desaceleración inflacionaria hubiese sido menor en términos de contracción económica.

El cuadro recesivo de 1999, como era de esperar, provocó no sólo un retroceso en el ingreso nacional disponible y su asignación factorial, sino que intensificó la caída del ingreso disponible per-capita, todo ello en términos reales. Las estadísticas procesadas por este Instituto revelan que el excedente de explotación (remuneración al capital) cayó por segundo año consecutivo (7,7% en 1998 y 6,3% en 1999), en tanto que la remuneración al factor trabajo, se redujo en 7,3%, prácticamente neutralizando la importante ganancia de 11,0% obtenida en el año precedente. En términos de la brecha entre la remuneración de los factores, medida por la razón entre el excedente de explotación y la remuneración a empleados y obreros, ésta se ubicó en un nivel similar al de 1998 ( 1,56 y 1,54, respectivamente). Debe señalarse, sin embargo, que ambos valores están muy por debajo de la razón media de la década (1,75), lo cual indica que, al menos en los dos últimos años, se evidencia una mejora relativa de la remuneración del factor trabajo frente a la remuneración del factor capital, en la asignación del ingreso nacional disponible.

## **2. Oferta agregada**

### **2.1. Análisis global**

Durante 1999 la oferta total de bienes y servicios disminuyó en términos reales en 9,5% con respecto a 1998, reflejando la caída tanto del Producto Interno Bruto (PIB) en 7,2%, como de las importaciones en 21,0%. En relación con estas últimas, su menor nivel se explica por la agudización del proceso recesivo en el que se encuentra la economía venezolana desde el segundo semestre del año anterior, contrarrestando, holgadamente, algún nivel de apreciación cambiaria ocurrida en el año, si este fuese el caso. De esta manera las compras externas de bienes de consumo se redujeron en 25,2%, las de insumos intermedios en 16,8%

y las de bienes de capital en 35,6%, cuya importante caída puede explicarse tanto por el elemento recesivo señalado previamente, como por las expectativas desfavorables respecto a la evolución de la actividad económica.

Por su parte, la fuerte caída experimentada por el PIB real reflejó la contracción de la mayoría de las actividades económicas, lo cual se evidenció no sólo en la disminución del producto petrolero (6,8%), sino también en la caída del generado en el sector no petrolero (6,9%) y en los derechos de importación (17,5%).

## **2.2. Análisis sectorial del producto**

### **2.2.1. Actividades petroleras**

La actividad petrolera mostró en sus resultados del año 1999 el efecto de la política de restricción de la producción adoptada por Venezuela en el marco de la OPEP y con el apoyo de otros productores independientes, con miras a propiciar la recuperación de los precios del crudo. El cumplimiento efectivo del plan de recortes de la producción (95,4% para el tercer trimestre), promovió un comportamiento más disciplinado en el resto de los países participantes en el acuerdo, con la consecuente contracción de la oferta global.

Así, el recorte de la producción y el desfase introducido en el plan de inversiones de la industria, influyeron en la caída de 6,8% en el PIB generado por este sector, lo cual se manifestó, exclusivamente, en el subsector petróleo crudo y Gas Natural que decreció en 8,9%, ya que el producto generado en la actividad Refinación creció en 2,4%.

Las actividades más afectadas fueron la exploración y producción. En el primer caso, la baja ejecución del programa de inversiones por parte de la empresa estatal durante los primeros nueve meses del año, no obstante la ejecución del programa exploratorio múltiple que cuenta con la participación de consorcios privados, determinó que el aumento de las reservas probadas de crudos y condensados en el año (754 millones de barriles diarios) se situara en un



nivel inferior al promedio de los últimos ocho años de 1 millón 986 mil barriles diarios. A su vez, el potencial de producción descendió en 261 mil barriles diarios, al ubicarse en 3 millones 560 mil barriles diarios. De dicha capacidad de producción, el 24,0 % corresponde al sector privado.

La producción física de hidrocarburos ascendió a 2 millones 950 mil barriles diarios registrando una severa reducción (10%). En concordancia con los lineamientos del programa de reducción, el ajuste se registró, principalmente, en el renglón de crudos pesados con una contracción de 28,1%. Igualmente, las exportaciones de crudos disminuyeron significativamente (14.9%) al promediar 1 millón 924 mil barriles diarios.

En contraste, el desempeño de la actividad de refinación mostró un mayor dinamismo, resultado del mantenimiento del nivel de refinación en alrededor de 1 millón 50 mil barriles diarios y su posterior colocación en los mercados internacionales. Esto último fue posible en virtud de la consolidación de las inversiones en esta área tanto internamente a través de la integración de las refinerías Amuay y Cardón (Complejo Paraguaná en el Estado Falcón), como en el área externa con las operaciones de la empresa Citgo, la cual le permite a Venezuela mantenerse como el principal distribuidor de combustible en la Costa Este de los Estados Unidos, además de la venta de lubricantes, asfaltos y productos parafinados en casi todos los estados de ese país.

Por su parte, las reservas de gas natural se incrementaron hasta 146,8 billones de pies cúbicos, equivalentes a 25.000 millones de barriles. Debido a la enorme disponibilidad de este recurso (el país ocupa el séptimo lugar en reservas de gas) y dada la tendencia actual a favorecer su consumo por su bajo costo y grado de contaminación, durante 1999 se le dio un fuerte impulso al desarrollo de esta actividad a través de la promulgación de la Ley Orgánica de Hidrocarburos Gaseosos y la promoción de proyectos de explotación y comercialización de este producto.

Entre los aspectos fundamentales que contempla esta Ley, destacan: la creación de un ente nacional de gas, adscrito al Ministerio de Energía y Minas, con competencia en todas las actividades del negocio del gas, la centralización en un solo texto legal de toda la normativa que regula esta actividad, en sustitución de un conjunto de leyes específicas que dificultaba su aplicación; la participación del sector privado, con o sin la participación del Estado, en el desarrollo de estas actividades por medio de licencias, manteniéndose la propiedad estatal sobre los yacimientos. En materia tributaria, establece una regalía del 20% que puede ser menor según se acuerde con el Ministerio de Energía y Minas. Asimismo, se reformó la Ley de Impuesto Sobre la Renta, a fin de homologar la tasa de impuesto del 34,0% que rige para las compañías anónimas de otros sectores de actividad, estableciéndose un descuento del 10,0% para las nuevas inversiones.

Los proyectos establecidos contemplan las etapas de procesamiento, transmisión y distribución del gas, incluyendo la compresión para obtener gas licuado, y el proyecto de explotación de los campos costa afuera Cristóbal Colón. El proyecto ACCRO III y IV, el cual aumentará la capacidad de producción de gas natural líquido en 40 mil barriles diarios a partir del 2001, alcanzó un avance de ejecución del 40,0%.

No obstante el impulso otorgado al negocio del gas, la producción evidenció una contracción de 3,5%. Tal situación es atribuible a la modalidad de producción bajo la forma de gas asociado que caracteriza la producción actual; es decir, el generado en los yacimientos de crudo y por ende sujeto a la extracción de este mineral, de allí la importancia dada a los proyectos que desarrollarán la exploración y posterior explotación del gas en forma independiente. El porcentaje de utilización del gas ha venido aumentando sustancialmente permitiendo que la contracción sea menos acentuada.

En relación con el mercado interno, se observó una caída de la demanda tanto de productos como de gas natural, aún cuando dentro de los productos los renglones de gasolina, residuales y asfalto mostraron un crecimiento significativo. Este comportamiento, en el caso de la gasolina, es atribuible al bajo costo de este

producto en el país, cuyo precio se ha mantenido inalterado desde el año 1997. Esto ha desestimulado el consumo de los otros productos energéticos como el diesel y el gas licuado, de hecho el programa de gas natural para vehículos (GNV) se encuentra prácticamente paralizado. Las altas tasas de crecimiento de los residuales y el asfalto (15,0% y 16,7%, respectivamente), se asocian con la utilización intensiva del residual como combustible para la generación de electricidad y en el del asfalto como material para la pavimentación.

La contrapartida al sacrificio de la producción y exportación petrolera se expresó en el sostenido y significativo repunte en el precio promedio de realización de la canasta venezolana de exportación de crudos y productos que pasó de US\$/b 9,69 en el primer trimestre del año a US\$/b 21,64 para el último trimestre, permitiendo cerrar el promedio del año en US\$/b 16,04 (US\$/b 5,5 por encima del año precedente). La contracción de la oferta ya descrita en un contexto de elevado crecimiento de la demanda, en vista de la recuperación de las economías de Asia que vigorizaron el ya destacado crecimiento de los países más industrializados, la presencia de bajos niveles de inventario y un invierno sumamente frío a finales de año, fueron factores decisivos en la conformación de la tendencia observada por los precios.

La cesta venezolana experimentó un incremento (63,8%) mucho mayor al de los principales marcadores de crudo; WTI (33,8%); Brent (40,0%) y Cesta OPEP (41,7%), en virtud de la restricción en la producción de los crudos pesados, los cuales son altamente demandados para la producción de asfalto. La importancia y dinamismo de este mercado justificó el establecimiento de una subsidiaria de Citgo en los Estados Unidos, denominada Asphalt and Refining con una red de catorce suplidores.

### **2.2.2. Actividades no petroleras**

La contracción del producto no petrolero en 6,9% obedeció a la fuerte disminución de la demanda interna, en sus componentes de consumo privado e inversión, tanto pública como privada, y la significativa caída de las exportaciones no petroleras. El descenso del PIB se observó a través de todo el año, sin embargo, al analizar su evolución semestral y trimestral se aprecia que la contracción económica fue perdiendo fuerza a medida que avanzó el año, debido al incremento del gasto público durante el segundo semestre. Adicionalmente al impulso fiscal del segundo semestre se sumó la tendencia a la baja que mostraron las tasas de interés a lo largo del año.

El comportamiento recesivo afectó en forma más intensa al sector productor de bienes transables, que mostró una caída de 7,5% durante 1999, en relación con el observado por el sector de bienes y servicios no transables cuyo producto se redujo 6,8%. Además de la caída de la demanda interna, el desempeño del sector transable se vio afectado por la recesión económica que prevaleció en los principales socios comerciales de Venezuela en Latinoamérica y por la pérdida de competitividad sufrida por los productos de origen nacional, como consecuencia de las fuertes depreciaciones que experimentaron algunas de estas economías, en un contexto en el que prevaleció una gran estabilidad del tipo de cambio nominal en Venezuela, determinando una disminución de las exportaciones no tradicionales de 21,6% en términos reales.

Dentro del sector transable, destaca la caída de 10,0% en la actividad manufacturera por su importancia relativa dentro del producto global de la economía. En relación con el sector no transable, las actividades económicas que experimentaron una mayor contracción fueron la construcción (20,4%) y el comercio (16,5%). En contraste, el sector de las comunicaciones creció un 19,3% atribuible, principalmente, al fuerte impulso de la telefonía celular y a las inversiones en ese sector relacionadas con la próxima apertura del mercado interno de telefonía básica a la competencia.

### **3. Demanda Agregada**

La demanda agregada global registró durante 1999 un decrecimiento de 7,2%, resultado del descenso tanto de la demanda interna (8,7%), como de las exportaciones de bienes y servicios (11,1%), que contribuyeron a la caída de 1,3% en las exportaciones netas. De esta manera, la contracción de la demanda agregada se extiende por segundo año consecutivo, con la particularidad de ser la mayor tasa de decrecimiento observada en los últimos diez años.

El comportamiento de la demanda agregada interna, refleja la fuerte disminución de todos sus componentes, exceptuando el gasto de consumo del gobierno que se incrementó levemente. En este sentido, se observa que la inversión bruta fija descendió 24,9%, determinada tanto por la caída de la inversión pública, como de la privada, en 26,1% y 23,4%, respectivamente. La reducción más intensa del gasto de inversión se observó en el componente importado y dentro del componente nacional la mayor caída se registró en Equipos de Transporte (35,9%) y, en menor medida, en Maquinaria y Equipo (26,8%).

Por su parte, el gasto privado en inversión disminuyó como consecuencia de la contracción esperada de la demanda interna y de la incertidumbre en torno al marco jurídico e institucional generada por el cambio constitucional explícito en el proceso constituyente, todo lo cual contribuyó a que los agentes económicos suspendieran o redujeran sus planes de inversión. Además, vale la pena destacar que el decrecimiento de la inversión privada se dio en un ambiente de caída de las tasas reales de interés, lo cual pareciera reforzar el argumento de la alta incertidumbre y de expectativas desfavorables en cuanto a la evolución futura de la actividad económica.

En cuanto al consumo total, éste mostró un retroceso de 3,8% en 1999 que reflejó la disminución de 4,7% registrada por el consumo privado, dado que el consumo público creció en 1,4%. La mencionada contracción del componente privado de consumo se explica por la caída del consumo de bienes de los hogares en 8,5%, mientras que el renglón de los servicios mostró un ligero aumento de

0,7%. En general, la caída del consumo privado se fundamenta en el menor ingreso disponible de los hogares, como consecuencia de la reducción de la masa salarial asociada con el aumento del desempleo y del empleo informal.

Adicionalmente, el consumo de los hogares se vio afectado por la incidencia de los nuevos impuestos aplicados en el año que de hecho redujeron el ingreso disponible de las familias. Pese a que es difícil precisar el impacto de dichos impuestos sobre los niveles de consumo privado, se debe admitir que, al menos el IVA, supone un encarecimiento de los bienes y servicios al presentar este impuesto una mayor base imponible que el derogado Impuesto al Consumo Suntuario y las Ventas al Mayor.

La caída de las exportaciones reflejó, a su vez, el efecto conjunto del descenso de las exportaciones petroleras y las no petroleras, en 8,0% y 21,6% en términos reales, respectivamente. Las exportaciones petroleras absorbieron los recortes de producción acordados por los mayores exportadores de crudo a nivel mundial, en tanto que las exportaciones no petroleras se vieron afectadas por la recesión económica que experimentaron algunos de los principales socios comerciales, así como por la pérdida relativa de competitividad frente a dichos socios, y problemas puntuales de transporte por vía terrestre como el ocurrido en la frontera con Colombia para el trasbordo de mercancías.

Sin embargo, el comportamiento de las exportaciones no petroleras a lo largo del año no permiten apreciar el crecimiento que se produjo en este sector (21,0%) en el segundo semestre en relación con el primero.

## 4. Mercado Laboral y Precios

### 4.1. Mercado laboral

Conforme a cifras suministradas por la Oficina de Estadística e Informática (OCEI), durante 1999 el mercado laboral se caracterizó por un exceso de oferta de 1.483.369 personas, 392.288 personas adicionales a las que existían al cierre de 1998, todo esto como resultado de la conjunción de un incremento de la Población Económicamente Activa (PEA) de 3,2% y una caída neta de la ocupación abierta de 0,8%, que afectó con mayor intensidad el segmento de ocupación formal (5,6%). En consecuencia, la tasa de desempleo se elevó desde 11,0% en 1998 hasta 14,5% en 1999, representando el mas alto registro oficial anualizado de los últimos treinta y tres (33) años.

La oferta laboral presentó en 1999 la más baja tasa de crecimiento en los últimos seis años; en particular la mano de obra femenina, cuya tasa de crecimiento (3,5%) casi se equipara con la tasa de crecimiento de la mano de obra masculina (3,1%), hecho atípico en los últimos cinco años, cuando el incremento de la fuerza de trabajo femenina se ubicó al menos 2,5 puntos porcentuales por encima de la masculina. Así, la desaceleración de la tasa de crecimiento de la oferta laboral en 1999, al margen de elementos demográficos, se fundamenta en lo profundo y prolongado de la recesión económica, lo cual determina que la tasa de actividad<sup>11</sup> se comporte procíclicamente. Esto es, en la medida que las recesiones se profundizan, la permanencia en el desempleo se prolonga y usualmente algunas personas tienden a abandonar el mercado de trabajo, dada la baja probabilidad de obtener un empleo acorde con sus expectativas (efecto trabajador desanimado). De hecho, la tasa de actividad en el segundo semestre de 1999 fue inferior (65,7%) a la prevaleciente en el primer semestre (66,8%), comportamiento no registrado en los últimos seis (6) semestres.

---

<sup>11</sup> Cociente entre la Población Económicamente Activa (PEA) y la Población en Edad de Trabajar (PET).

En materia de empleo, en términos netos se produjo una caída de 0,8%, manifestándose, como es característico, comportamientos contrapuestos en los segmentos formal e informal. El empleo formal descendió en 5,6%, en tanto que el informal aumentó en 4,8%, tendencias que se corresponden con la respuesta procíclica del primero y anticíclica del segundo ante el desenvolvimiento de la actividad económica; en particular, la del sector no petrolero (ver gráfico IV-5). En tal sentido, el segmento informal, de una participación de 39,9% en 1992 en la estructura de la fuerza laboral ocupada, pasó a representar el 52,4%, con un incremento de 2,8 puntos porcentuales (207.734 personas) en 1999 respecto a 1998, siendo las categorías de mas alto dinamismo: Servicios Domésticos (75,4%); Empleados y Obreros (4,0%) y Ayudantes Familiares no Remunerados (49,7%).

En términos de los sectores productores de bienes transables y no transables, la pérdida de empleos se produjo con mayor intensidad en el primero de los nombrados. En efecto, en el sector de los transables, cuya población ocupada se asocia mayoritariamente con el sector formal, el empleo descendió en 1,9%, con caídas en la manufactura de 1,9% y en la minería y en la explotación de hidrocarburos de 31,6% (23.555 personas). En cambio, en las actividades agrícolas, el empleo mas bien creció en 1,1%. Por su parte, en el sector de los no transables, la absorción de mano de obra se redujo en sólo 0,5%, siendo la Construcción la única actividad severamente afectada, con una reducción de empleo de 13,8%, en tanto que el resto de actividades económicas productoras de bienes y servicios no transables, más bien incrementaron la generación de empleo, lo cual se asocia con el antes señalado crecimiento de la informalidad de la mano de obra ocupada.

Desde el punto de vista institucional, la incidencia neta desfavorable sobre la ocupación la causó el sector público, en el cual el empleo retrocedió en 5,4% como resultado de la reorganización que se adelanta en casi todas las instancias de la Administración Pública y de la sensible reducción de mano de obra en la actividad petrolera. De la caída total del empleo en el sector público, la incidencia



del sector petrolero fue de aproximadamente 31,0%. La generación de empleo en el sector privado se mantuvo estancada, lo que revela el efecto compensador de la generación de empleo informal, que por definición se ubica en el área privada, sobre la pérdida de empleos del sector formal privado.

El incremento del desempleo recayó totalmente en la categoría de Cesantes (47,1%), ya que las personas que Buscan Trabajo Por Primera Vez (BTPPV) mas bien descendieron en 20,5%. El importante aumento de las personas que perdieron su empleo en 1999 (429.102 personas) es señal inequívoca de la profundidad de la recesión económica. Comúnmente se interpreta que la población de trabajadores cesantes está conformada mayoritariamente por desempleo friccional, de allí que la tasa de cesantía es relativamente estable o de incrementos muy moderados. Sin embargo, el abrupto crecimiento de la tasa de cesantía en 1999, (3,9 puntos porcentuales), que condujo a la mayor tasa en la década de los noventa (13,1%) se correspondería con lo que suele denominarse desempleo cíclico o desempleo generado por un nivel insuficiente de demanda agregada.

El carácter cíclico del desempleo se evidencia también al efectuar el análisis por grupos de edad. Así, el grupo de trabajadores con edades comprendidas entre 25-44 años que, al menos en la década de los noventa manifestó una alta sensibilidad al ciclo económico, fue el que tuvo uno de los mayores incrementos en su tasa de desocupación (3,8 puntos porcentuales), sólo superado por el aumento de 4,4 puntos porcentuales que experimentó el desempleo en el segmento juvenil (edad entre 15-24), tasa tradicionalmente alta y volátil. Vale añadir que el incremento del desempleo en el grupo de edades comprendidas entre 25-44 años registrado en 1999, es una de las mayores en la década de los noventa (se registraron tasas superiores en 1990 y 1996), lo cual es consistente con el importante deterioro de la actividad económica ya que, por lo general, la abundante liberación de mano de obra en este grupo de edad tiene que ver con pérdida de potencial productivo, esto es, cierre de empresas.

La intensificación del desempleo<sup>12</sup> se corresponde justamente con aquellas actividades en las cuales el desempeño económico fue más desfavorable, a saber: Manufactura, Construcción y Comercio. En efecto, en estas actividades la tasas de desempleo marcó sus mayores registros: en Manufactura 14,1%; en Construcción 27,9% y en Comercio 11,3% con crecimientos de 2,4; 9,3 y 3,1 puntos porcentuales, respectivamente. La actividad económica “Explotación de Hidrocarburos, Minas y Canteras”, si bien su capacidad empleadora es significativamente inferior a la de los sectores antes señalados, también presentó una de las mayores tasas de desempleo (17,1%) con un incremento de 6,1 puntos porcentuales en relación al año anterior.

Para resumir y desde un punto de vista más general, el elevado y sostenido nivel de desempleo durante 1999, en particular el importante incremento de la cesantía, se generó por la confluencia de varios factores, entre los cuales destacan: la debilidad mostrada por la demanda, la entrada en vigencia de la Ley Programa de Alimentación, que incrementó los costos laborales unitarios y la fijación de un nuevo nivel de salario mínimo, por vía administrativa, en un contexto de recesión económica.

## **4.2. Precios**

La inflación en 1999, medida a través del Índice de Precios al Consumidor para el Área Metropolitana de Caracas (IPC), se situó en 20,0%, cifra inferior en 9,9 puntos porcentuales a la observada en 1998 (29,9%). Tal nivel de inflación se presentó como el más bajo registrado desde 1986, año a partir del cual la variación de precios siempre fue superior al 30,0% anual.

---

<sup>12</sup> En estricto sentido, la tasa de desempleo aquí está referida a la tasa de Cesantía, puesto que las personas que Buscan Trabajo Por Primera Vez (BTPPV), no son ubicables en ninguna actividad económica específica. Sin embargo, al representar una fracción muy pequeña del desempleo (1,4%), analíticamente puede hablarse indistintamente de tasa de desempleo o de tasa de cesantía.

Además de una menor tasa de inflación, el aumento de precios fue menos generalizado que en el año precedente, al decrecer en 11,2 puntos porcentuales el porcentaje promedio de artículos de la canasta del IPC que experimentaron alzas intermensuales de precios superiores al 1,0%. Así, el Índice de Difusión mensual promedio de 1999 se ubicó en 41,8%, por debajo del porcentaje del año previo (53,0%). Dicho resultado indica que, en promedio, el 58,2% de los bienes y servicios de la mencionada canasta experimentó, durante 1999, una variación mensual inferior al 1,0%.

La tendencia desaceleradora de la variación de precios, iniciada a mediados de 1998, estuvo presente a lo largo de 1999. No obstante, se evidenció que el proceso desinflacionario fue perdiendo intensidad a medida que transcurrió el año bajo estudio (ver gráfico IV-6), lo cual coincidió con la disminución en el ritmo de caída de la demanda interna, que indica la convergencia de los niveles de precios hacia un menor nivel de absorción interna, dadas las rigideces existentes en el mercado de trabajo. En 1999 dichas rigideces estuvieron asociadas, entre otros factores, al ajuste del 20% del salario mínimo y a la entrada en vigencia de la “Ley Programa de Alimentación para los Trabajadores” que incrementaron los costos laborales de las empresas. Así, en la medida que los ajustes salariales se transmitieron a los precios vía costo, lo cual ocurrió en ausencia de incrementos de la productividad laboral, la reducción de la inflación tendió a ser más lenta, lo cual significó un alto costo en términos del crecimiento económico de corto plazo, por la magnitud del sacrificio desinflacionario requerido vía caída de la demanda agregada interna. Al respecto, un estudio reciente realizado por el BCV<sup>13</sup> identificó, para el período comprendido entre enero de 1991 y septiembre de 1998, que la tasa a la cual se estabiliza la inflación (persistencia inflacionaria) se ubica en 28,3%. Este hallazgo contribuye a explicar el importante sacrificio que en términos de crecimiento económico significó la reducción del nivel de inflación en el año 1999.

---

<sup>13</sup> Cartaya V. y Fermín Z. “Determinación del núcleo inflacionista e inflación subyacente a través de una desagregación del IPC”. Banco Central de Venezuela, Serie Documentos de Trabajo de la Gerencia de Investigaciones Económicas, No.16, marzo 1999.

El análisis al interior del IPC muestra que la menor intensidad de la inflación estuvo presente en todos los grupos, siendo particularmente más pronunciada en el grupo Alimentos, Bebidas y Tabaco, cuya variación se ubicó en 12,9% al cierre del año, cifra que, además de situarse por debajo de la inflación a nivel general, fue inferior en 18,2 puntos porcentuales a la evidenciada el año previo (31,1%). La deflación agrícola acumulada en los tres primeros trimestres de 1999 (19,9%), producto de la abundante oferta agrícola de dicho período, unido a la contracción en el año de la demanda de consumo de los bienes pertenecientes a dicho grupo (3,2%), resultó decisivo en la mencionada desaceleración de precios. Sin embargo, la presencia de factores climáticos durante el cuarto trimestre del año, caracterizado por un intenso y atípico período de lluvias, tuvo importantes efectos adversos sobre la producción agrícola, hecho que se tradujo en un repunte de estos precios en el mencionado trimestre (47,0%), lo cual, además de revertir la deflación de los nueve primeros meses del año, ubicó en 17,7% la variación acumulada del IPC correspondiente a ese sector, aunque este resultado fue sensiblemente inferior al registrado en 1998 (45,8%).

La menor variación de precios evidenciada por los bienes agrícolas determinó, a su vez, el menor aumento de precios en los bienes agroindustriales, los cuales registraron un alza de 8,2% en 1999, dato inferior en 16,8 puntos porcentuales a la variación que los mismos mostraron en el año previo (25,0%). Ambas categorías de bienes fueron responsables del 22,2% de la desaceleración inflacionaria a nivel del IPC general.

El otro grupo cuya variación de precios se ubicó por debajo de la inflación a nivel general fue Vestido y Calzado, la cual cerró en 14,5%, cifra inferior a la observada en 1998 (19,5%). La importante contracción del gasto de los hogares en bienes textiles, prendas de vestir, cuero y calzado (16,1%) fue responsable de la desaceleración observada, la cual fue contrarrestada por el significativo ajuste hacia la baja de la producción de este tipo de bienes (29,8%).

En lo que respecta a los grupos del IPC cuyas variaciones de precios fueron superiores al aumento del índice general, destaca el grupo Gastos Diversos, el cual experimentó la mayor variación de precios de todos los grupos (28,5%). A pesar de ello, dicha variación significó una fuerte desaceleración (8,4 puntos porcentuales) con relación al incremento registrado el año previo. Por su parte, el grupo Gastos del Hogar registró una variación acumulada de 20,1%, cifra igualmente inferior a la observada en 1998 (24,4%).

Las menores variaciones de precios evidenciadas por los grupos Alimentos Bebidas y Tabaco y Vestido y Calzado respecto a Gastos Diversos y Gastos del Hogar, se debe, fundamentalmente, a dos razones. En primer lugar, la incidencia favorable del tipo de cambio como ancla antinflacionaria<sup>14</sup>, sobre la evolución de los precios de los bienes<sup>15</sup> lo cual se refleja en una menor presión sobre los costos de las empresas que usan bienes intermedios de origen importado, así como en el abaratamiento relativo de los bienes importados de consumo (8,9% acumulado en 1999). En segundo lugar, a la persistencia inflacionaria que vienen mostrando los servicios (ver recuadro en página 72) dado que los mismos, al no estar sujetos a la competencia externa, son más proclives a reflejar las distorsiones presentes en los mercados internos. Al respecto, los bienes registraron, por tercer año consecutivo, una inflación (13,4%) inferior a la evidenciada por los servicios (24,7%).

La desaceleración inflacionaria estuvo presente en los restantes niveles de comercialización. De este modo, el Índice de Precios de la Industria Manufacturera Privada (IPP), registró una variación acumulada de 9,7%, inferior a la registrada en el año previo (19,6%). Por su parte, el Índice de Precios al Mayor (IPM), se incrementó en 13,6%, cifra igualmente menor a la de 1998 (23,3%).

---

<sup>14</sup> De acuerdo al estudio de Cartaya y Fermín (1999), existe una alta correlación estadística entre el tipo de cambio y los índices de precios correspondientes a bienes industriales no energéticos y alimentos elaborados.

<sup>15</sup> La canasta de los Grupos Alimentos, Bebidas y Tabaco y Vestido y Calzado, están conformadas por bienes, en tanto que en las canastas de los grupos Gastos del Hogar y Gastos Diversos, los servicios tienen una alta ponderación.

En el caso de este último nivel de comercialización, la menor variación de precios estuvo presente tanto en los bienes de origen importado (de 16,8% en 1998 a 6,4% en 1999), como en los bienes de origen nacional (25,4% en 1998 respecto a 15,8% en 1999).

Cabe resaltar que continúa la brecha, observada desde 1997, entre la inflación a nivel del consumidor, por un lado, y el crecimiento del IPM y del IPP, por el otro. Este resultado se explica por el abaratamiento relativo que se viene observando en los bienes transables, los cuales presentan una mayor ponderación en las canastas del IPM y del IPP, en comparación con la del IPC. La coexistencia del anclaje del tipo de cambio con la persistencia inflacionaria focalizada en los servicios, ha determinado la continuidad de la mencionada brecha, la cual se ubicó al cierre de 1999, en 6,4 puntos porcentuales respecto al IPM y en 10,3 puntos porcentuales con relación al IPP.

### La Persistencia Inflacionaria en Venezuela

Un problema que usualmente enfrenta la política de reducción de la inflación es que los precios tienden a ser rígidos en el corto plazo, independientemente de la situación macroeconómica imperante, hecho que se ha dado a conocer como el problema de la *persistencia inflacionaria*. Precisar su existencia y comportamiento se torna una tarea importante para la autoridad económica, debido a que puede contribuir a la elección de un programa desinflacionario que implique menor sacrificio en términos de crecimiento económico.

Diversos estudios realizados en el BCV<sup>1</sup> sugieren que la inflación en Venezuela muestra una importante persistencia. En efecto, tanto los resultados de aplicar técnicas econométricas, como la observación del comportamiento de los precios en los últimos años, expresan la lentitud con la cual tiende a disminuir la inflación, cuya evolución se encuentra estrechamente influida por el pasado reciente. Tal vínculo entre la inflación actual y su pasado ha sido explorado por la literatura económica, sugiriendo una estrecha asociación entre la persistencia de la inflación y la existencia de acuerdos que establecen ajustes salariales basados en la inflación de períodos anteriores.

Aunque recientemente en Venezuela ha proliferado una serie de contratos basados en la inflación pasada o en el comportamiento del tipo de cambio, no existe evidencia que concluya que tales mecanismos se han transmitido de manera formal a los principales precios de la economía. Más en detalle, en el mercado laboral no se observa que las negociaciones salariales contemplen cláusulas explícitas de indexación, ni tampoco en la fijación de las tasas de interés y alquileres. Por estas razones, los intentos de explicar la persistencia inflacionaria se están orientando a determinar el impacto que sobre la misma tiene la credibilidad en la política económica. Al respecto, un estudio reciente<sup>2</sup> concluye que después del abandono del régimen de tipo de cambio fijo en 1983 se ha gestado un proceso sostenido de persistencia inflacionaria, atribuible al deterioro de la credibilidad en torno del sostenimiento de la política cambiaria, bajo un ambiente de actuación fiscal inconsistente con la permanencia del equilibrio externo.

<sup>1</sup> Véase, por ejemplo, Guerra J. y Sánchez G. "Una década de inflación en Venezuela: Un estudio con vectores autorregresivos". Banco Central de Venezuela, marzo 1996, mimeo.

<sup>2</sup> Dorta M. Guerra J. y Sánchez G. "Credibilidad y persistencia de la inflación en Venezuela". Banco Central de Venezuela, Serie Documentos de Trabajo de la Gerencia de Investigaciones Económicas, No.11, julio 1997.

**CUADRO IV-1**  
**Producto Interno Bruto**

	1999(*)	1998 *	1997	Variación %	
				1999/98	1998/97
A PRECIOS CORRIENTES (Millones de Bolívares)	61.917.874	52.264.273	43.343.669	18,5	20,6
Bienes Transables	19.728.266	15.276.227	16.052.240	29,1	(4,8)
Actividad Petrolera	10.216.486	6.358.864	8.755.039	60,7	(27,4)
Actividad No Petrolera	9.511.780	8.917.363	7.297.201	6,7	22,2
Bienes y Servicios No Transables	38.281.389	33.161.793	24.159.970	15,4	37,3
Derechos de Importación e ICSVM recaudado	3.908.219	3.826.253	3.131.459	2,1	22,2
A PRECIOS DE 1984 (Millones de Bolívares)	557.777	600.878	601.534	(7,2)	(0,1)
Bienes Transables	267.121	288.517	291.058	(7,4)	(0,9)
Actividad Petrolera	155.670	167.035	164.247	(6,8)	1,7
Actividad No Petrolera	111.451	121.482	126.811	(8,3)	(4,2)
Bienes y Servicios No Transables	277.845	296.826	296.473	(6,4)	0,1
Derechos de Importación	12.811	15.535	14.003	(17,5)	10,9
ÍNDICE IMPLÍCITO DE PRECIOS (1984 = 100)	11.100,8	8.698,0	7.205,5	27,6	20,7
Bienes Transables	7.385,5	5.294,7	5.515,1	39,5	(4,0)
Actividad Petrolera	6.562,9	3.806,9	5.330,4	72,4	(28,6)
Actividad No Petrolera	8.534,5	7.340,5	5.754,4	16,3	27,6
Bienes y Servicios No Transables	13.778,0	11.172,1	8.149,1	23,3	37,1
Derechos de Importación e ICSVM recaudado	30.506,7	24.629,9	22.362,8	23,9	10,1

Fuente: BCV



**CUADRO IV-2**  
**Producto Interno Bruto**  
**(Millones de Bolívars)**

	A precios de 1984			Variación %	
	1999(*)	1998 *	1997	1999/98	1998/97
ACTIVIDAD PETROLERA	155.670	167.035	164.247	(6,8)	1,7
Petróleo Crudo y Gas Natural	123.654	135.762	133.420	(8,9)	1,8
Refinación	32.016	31.273	30.827	2,4	1,4
ACTIVIDAD NO PETROLERA	389.296	418.308	423.284	(6,9)	(1,2)
Agricultura	27.789	28.356	28.186	(2,0)	0,6
Minería	4.576	5.266	5.520	(13,1)	(4,6)
Manufactura	79.086	87.860	93.105	(10,0)	(5,6)
Construcción	28.996	36.409	36.569	(20,4)	(0,4)
Electricidad y Agua	10.708	10.576	10.459	1,2	1,1
Comercio	41.841	50.138	53.079	(16,5)	(5,5)
Restaurantes y Hoteles	14.630	14.913	14.665	(1,9)	1,7
Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones	33.562	32.974	31.076	1,8	6,1
Productoras de Servicios del Gobierno General	44.615	43.948	43.575	1,5	0,9
Otros Servicios	103.493	107.868	107.050	(4,1)	0,8
DERECHOS DE IMPORTACIÓN	12.811	15.535	14.003	(17,5)	10,9
PRODUCTO INTERNO BRUTO TOTAL	557.777	600.878	601.534	(7,2)	(0,1)

Fuente: BCV.

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

	1999 (*)	1998 *	1997	Variación %	
				1999/98	1998/97
PRODUCCIÓN DE HIDROCARBUROS	3.646	3.988	3.928	(8,6)	1,5
Hidrocarburos líquidos	3.127	3.450	3.424	(9,4)	0,8
Petróleo crudo <sup>1/</sup>	2.950	3.279	3.248	(10,0)	1,0
Livianos	1.189	1.233	1.264	(3,6)	(2,5)
Medianos	1.095	1.137	1.002	(3,7)	13,5
Pesados	623	866	940	(28,1)	(7,9)
Condensados <sup>2/</sup>	43	43	42	0,0	2,4
Gas licuado	177	171	176	3,5	(2,8)
Gas natural utilizado	519	538	504	(3,5)	6,7
REFINACIÓN DE PETRÓLEO <sup>3/</sup>	1.049	1.056	1.054	(0,7)	0,2
EXPORTACIONES	2.785	3.116	3.052	(10,6)	2,1
Crudos	1.924	2.261	2.211	(14,9)	2,3
Productos	861	855	841	0,7	1,7

1/ Incluye la producción de los campos marginales adjudicados al sector privado.

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

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

Fuente: Pdvsa y BCV.

**CUADRO IV-4**  
**Consumo de productos del petróleo y gas natural**  
**en el mercado interno <sup>1/</sup>**  
**(Miles de b/d)**

Productos	1999 (*)	1998 *	1997	Variación %	
				1999/98	1998/97
PRODUCTOS	383	382	365	0,3	4,7
Gasolinas y naftas	202	193	184	4,7	4,9
Diesel	72	75	72	(4,0)	4,2
GLP	62	65	62	(4,6)	4,8
Residuales	23	20	19	15,0	5,3
Asfalto	7	6	7	16,7	(14,3)
Lubricantes y kerosene	7	9	7	(22,2)	28,6
Otros	10	14	14	(28,6)	0,0
GAS NATURAL	273	288	305	(5,2)	(5,6)
TOTAL	656	670	670	(2,1)	0,0

1/ Excluye el consumo de productos y gas de la industria petrolera.

Fuente: Pdvsa y BCV.

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

	1999 (*)	1998 *	1997	Variación %	
				1999/98	1998/97
PRECIO PROMEDIO DE REALIZACIÓN	16,04	10,57	16,32	51,8	(35,2)
Crudos	15,36	9,38	15,09	63,8	(37,8)
Productos	17,52	13,73	19,57	27,6	(29,8)
PRECIO DE LIQUIDACIÓN DE LA REGALÍA	14,98	9,20	14,64	62,8	(37,2)

Fuente: Pdvsa y BCV.

**CUADRO IV-6**  
**Producto Interno Bruto**  
**(Millones de Bolívares)**

	A precios de 1984			Variación %	
	1999(*)	1998 *	1997	1999/98	1998/97
BIENES TRANSABLES	267.121	288.517	291.058	(7,4)	(0,9)
Actividad petrolera	155.670	167.035	164.247	(6,8)	1,7
Petróleo Crudo y Gas Natural	123.654	135.762	133.420	(8,9)	1,8
Refinación	32.016	31.273	30.827	2,4	1,4
Actividad no petrolera	111.451	121.482	126.811	(8,3)	(4,2)
Agricultura	27.789	28.356	28.186	(2,0)	0,6
Minería	4.576	5.266	5.520	(13,1)	(4,6)
Manufactura	79.086	87.860	93.105	(10,0)	(5,6)
BIENES Y SERVICIOS NO TRANSABLES	277.845	296.826	296.473	(6,4)	0,1
Construcción	28.996	36.409	36.569	(20,4)	(0,4)
Electricidad y agua	10.708	10.576	10.459	1,2	1,1
Comercio	41.841	50.138	53.079	(16,5)	(5,5)
Restaurantes y Hoteles	14.630	14.913	14.665	(1,9)	1,7
Transporte,Almacenamiento y Comunicaciones	33.562	32.974	31.076	1,8	6,1
Productoras de Servicios del Gobierno General	44.615	43.948	43.575	1,5	0,9
Otros Servicios	103.493	107.868	107.050	(4,1)	0,8
DERECHOS DE IMPORTACIÓN	12.811	15.535	14.003	(17,5)	10,9
PRODUCTO INTERNO BRUTO	557.777	600.878	601.534	(7,2)	(0,1)

Fuente: BCV.

**CUADRO IV-7**  
**Demanda agregada**  
**(Millones de Bolívars)**

	A Precios de 1984			Variación %	
	1999(*)	1998 *	1997	1999/98	1998/97
1) SECTOR PRIVADO	334.822	359.789	358.623	(6,9)	0,3
Consumo	302.123	317.082	317.245	(4,7)	(0,1)
Inversión Bruta Fija	32.699	42.707	41.378	(23,4)	3,2
2) SECTOR PÚBLICO	92.320	104.507	106.830	(11,7)	(2,2)
Consumo	55.565	54.784	53.594	1,4	2,2
Inversión Bruta Fija	36.755	49.723	53.236	(26,1)	(6,6)
3) VARIACIÓN DE EXISTENCIAS	7.597	11.983	12.618		
4) DEMANDA AGREGADA INTERNA (1+2+3)	434.739	476.279	478.071	(8,7)	(0,4)
5) EXPORTACIONES NETAS	123.038	124.599	123.463	(1,3)	0,9
Exportaciones	221.767	249.539	239.939	(11,1)	4,0
Menos: Importaciones	98.729	124.940	116.476	(21,0)	7,3
6) DEMANDA AGREGADA (4+5)	557.777	600.878	601.534	(7,2)	(0,1)

Fuente: BCV.

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

	1999(*)	1998*	1997	Variación %	
				1999/98	1998/97
POBLACIÓN TOTAL	23.710.809	23.246.657	22.784.025	2,0	2,0
POBLACIÓN DE 15 AÑOS Y MÁS <sup>1/</sup>	15.562.861	15.152.846	14.750.887	2,7	2,7
Fuera de la Fuerza de Trabajo	5.337.847	5.245.570	5.243.762	1,8	0,0
Fuerza de Trabajo <sup>2/</sup>	10.225.014	9.907.276	9.507.125	3,2	4,2
Ocupación	8.741.645	8.816.195	8.494.724	(0,8)	3,8
Formal	4.160.647	4.409.017	4.418.223	(5,6)	(0,2)
Sector Privado	2.840.851	3.013.691	2.977.832	(5,7)	1,2
Sector Público	1.319.796	1.395.326	1.440.391	(5,4)	(3,1)
Informal	4.578.107	4.370.373	4.032.719	4,8	8,4
Servicio Doméstico	175.509	100.040	204.235	75,4	(51,0)
Trabajadores Por Cuenta Propia					
No Profesionales	2.820.022	2.805.271	2.462.107	0,5	13,9
Patronos	340.998	319.360	309.342	6,8	3,2
Empleados y Obreros	1.077.248	1.035.940	993.158	4,0	4,3
Ayudantes Familiares No Remunerados	164.330	109.762	63.877	49,7	71,8
No Clasificables <sup>3/</sup>	2.891	36.805	43.782	(92,1)	(15,9)
Desocupación	1.483.369	1.091.081	1.012.401	36,0	7,8
Cesantes	1.340.182	911.080	787.300	47,1	15,7
BTPPV <sup>4/</sup>	143.187	180.001	225.101	(20,5)	(20,0)
Tasa de Desocupación (%)	14,5	11,0	10,6		

NOTA: La ocupación en el Sector Privado total está conformada por el empleo Formal Privado, el Informal y los No Clasificables.

1/ Población en Edad de Trabajar.

2/ Población Económicamente Activa.

3/ No declararon alguna de las variables que permitan su clasificación como ocupados en el Sector Formal o Informal de la economía.

4/ Buscando Trabajo Por Primera Vez.

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

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

	1999(*)	1998 *	1997	Variación %	
				1999/98	1998/97
BIENES TRANSABLES	2.149.284	2.189.828	2.097.741	(1,9)	4,4
Agrícolas, Pecuarias y Caza	890.122	880.706	792.482	1,1	11,1
Hidrocarburos, Minas y Canteras	57.061	83.466	93.846	(31,6)	(11,1)
Manufactura	1.202.101	1.225.656	1.211.413	(1,9)	1,2
BIENES Y SERVICIOS NO TRANSABLES	6.592.361	6.626.367	6.396.983	(0,5)	3,6
Electricidad, Gas y Agua	59.113	58.521	71.399	1,0	(18,0)
Construcción	665.227	771.696	745.094	(13,8)	3,6
Comercio, Restaurantes y Hoteles	2.266.812	2.236.423	2.061.940	1,4	8,5
Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones	604.483	574.554	551.947	5,2	4,1
Establecimientos Financieros, Bienes Inmuebles, Seguros y Servicios Prestados a las Empresas	474.810	450.062	460.837	5,5	(2,3)
Servicios Comunes, Sociales y Personales	2.514.432	2.515.997	2.482.055	(0,1)	1,4
Actividades No Bien Especificadas	7.484	19.114	23.711	(60,8)	(19,4)
TOTAL	8.741.645	8.816.195	8.494.724	(0,8)	3,8

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



**Cuadro IV-10**  
**Indicadores de precios**  
**(Variación %)**

Indicadores	1999	1998	1997
<b>Indicadores de Precios al Consumidor (IPC)</b>			
<b>IPC General</b>	20,0	29,9	37,6
<b>Índice de Difusión (porcentaje)</b>	41,8	53,0	53,7
<b>Grupos de Bienes y Servicios</b>			
Alimentos, Bebidas y Tabaco	12,9	31,1	38,2
Vestido y Calzado	14,5	19,5	25,6
Gastos del Hogar	20,1	24,4	33,4
Gastos Diversos	28,5	36,9	45,4
<b>Sector de Origen</b>			
<b>Bienes</b>	13,4	23,2	26,7
Agrícolas	17,7	45,8	34,7
Agroindustriales	8,2	25,0	34,1
Otros Manufacturados	16,6	18,5	20,8
<b>Servicios</b>	24,7	35,0	47,3
<b>Relación Transable / No Transable</b>	(9,1)	(8,7)	(13,9)
<b>Indicadores de Precios al Mayor (IPM) y al Productor (IPP)</b>			
<b>IPM General</b>	13,6	23,3	17,3
Nacional	15,8	25,4	19,3
Importado	6,4	16,8	11,7
<b>IPP Industria Manufacturera Privada</b>	9,7	19,6	19,8

Fuente: BCV.

**CUADRO IV-11**  
**Variaciones porcentuales del Índice de Precios al Consumidor**  
**para el Área Metropolitana de Caracas**  
**(Base: 1984 = 100)**

<b>Años y Meses</b>	<b>General</b>	<b>Alimentos, Bebidas y Tabaco</b>	<b>Vestido y Calzado</b>	<b>Gastos del Hogar</b>	<b>Gastos Diversos</b>
<b>DICIEMBRE</b>					
1997	37,6	38,2	25,6	33,4	45,4
1998	29,9	31,1	19,5	24,4	36,9
1999	20,0	12,9	14,5	20,1	28,5
<b>1999</b>					
Enero	2,2	1,9	0,3	2,7	2,6
Febrero	1,7	(0,2)	0,6	1,7	3,6
Marzo	1,2	(0,1)	1,8	1,9	1,8
Abril	1,1	1,1	0,2	1,3	1,2
Mayo	2,0	1,9	0,9	2,4	1,9
Junio	1,5	0,6	1,7	1,6	2,2
Julio	1,6	0,0	1,1	1,2	3,6
Agosto	1,5	0,3	1,4	1,8	2,2
Septiembre	0,9	0,6	1,4	0,7	1,1
Octubre	1,6	2,1	1,0	0,9	1,8
Noviembre	1,5	2,0	1,3	0,5	1,8
Diciembre	1,7	2,0	2,0	1,6	1,4

Fuente: BCV.

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

<b>Bienes y Servicios</b>	<b>1999/98</b>	<b>1998/97</b>
BIENES	13,4	23,2
Agrícolas	17,7	45,8
Agroindustriales	8,2	25,0
Manufacturados	16,6	18,5
SERVICIOS	24,7	35,0
Públicos	27,3	29,1
Privados	24,6	35,1
TOTAL DEL IPC	20,0	29,9

Fuente: BCV.

**CUADRO IV-13**  
**Variaciones porcentuales del Índice de Precios al Mayor**  
**de productos nacionales e importados**  
**(Base: 1984 = 100)**

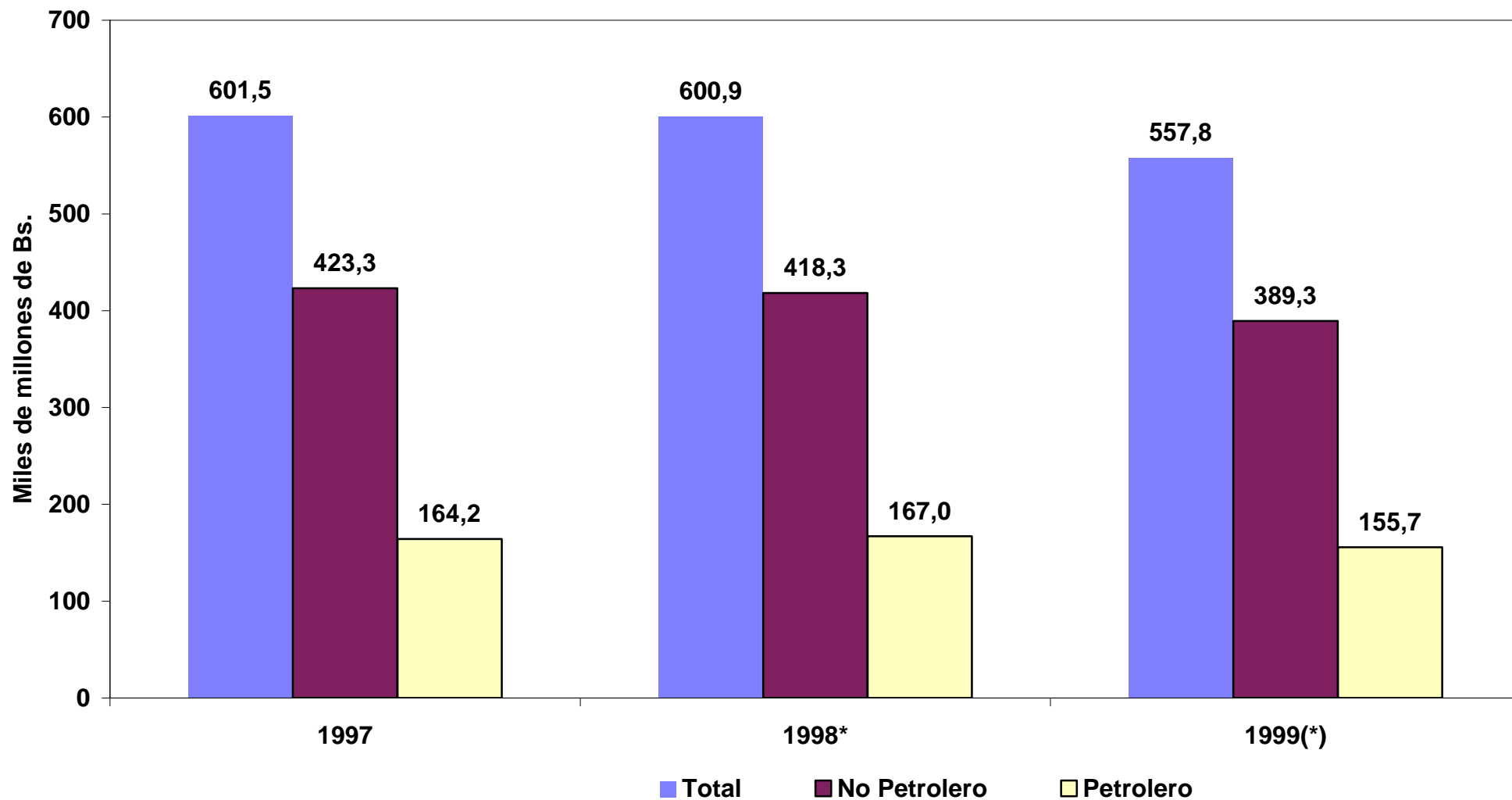
<b>Años y Meses</b>	<b>General</b>	<b>Nacional</b>	<b>Importado</b>
DICIEMBRE			
1997	17,3	19,3	11,7
1998	23,3	25,4	16,8
1999	13,6	15,8	6,4
1999			
Enero	1,1	1,3	0,3
Febrero	1,1	1,3	0,6
Marzo	1,3	1,3	1,2
Abril	1,7	2,1	0,3
Mayo	0,9	0,7	1,6
Junio	(0,1)	0,6	(2,3)
Julio	0,1	(0,1)	0,7
Agosto	1,1	0,9	1,9
Septiembre	1,1	1,2	0,7
Octubre	2,1	2,5	0,8
Noviembre	1,1	1,4	0,2
Diciembre	1,4	1,7	0,0

Fuente: BCV.

# Gráfico IV-1

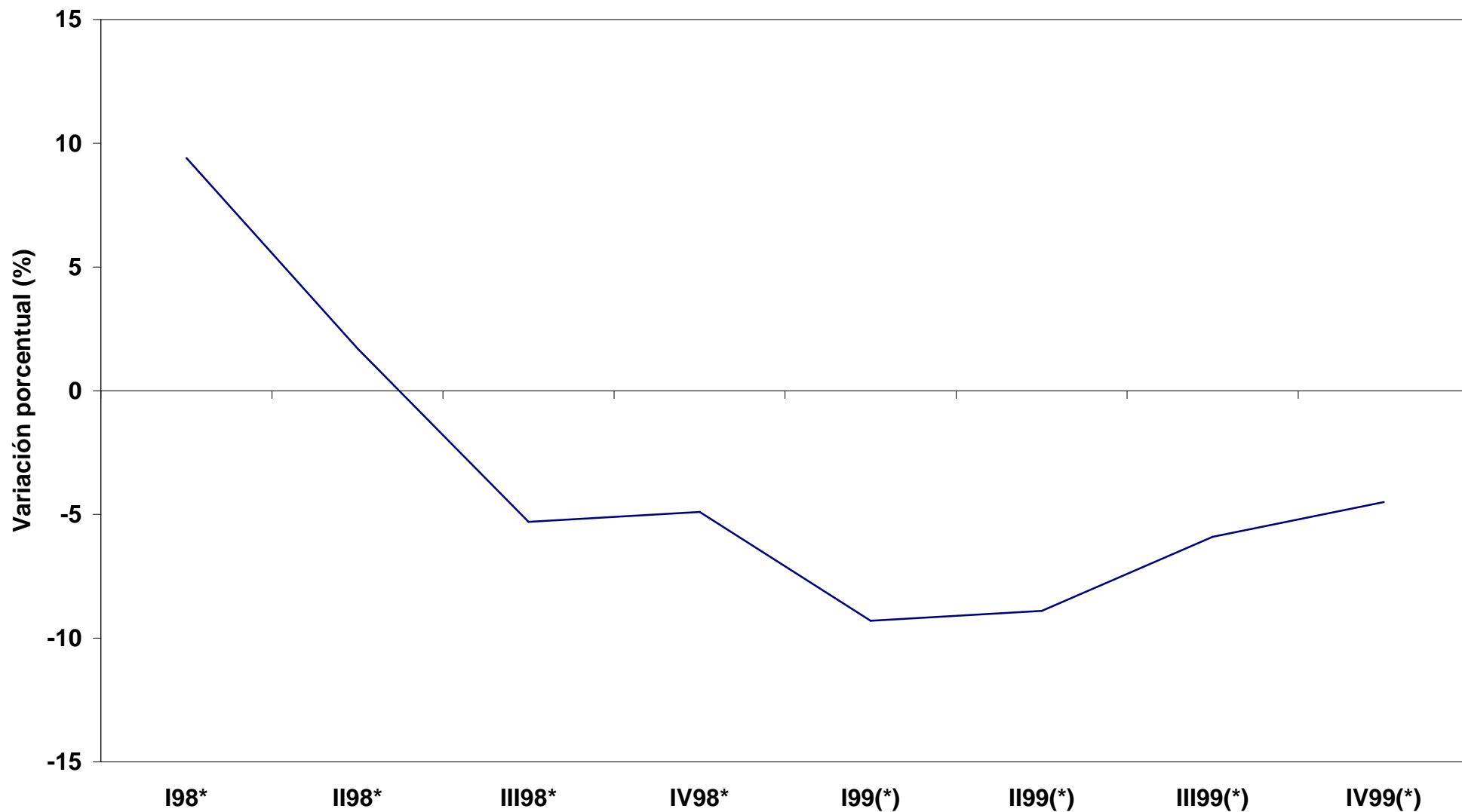
## Producto Interno Bruto Real <sup>1/</sup>

### (A precios de 1984)



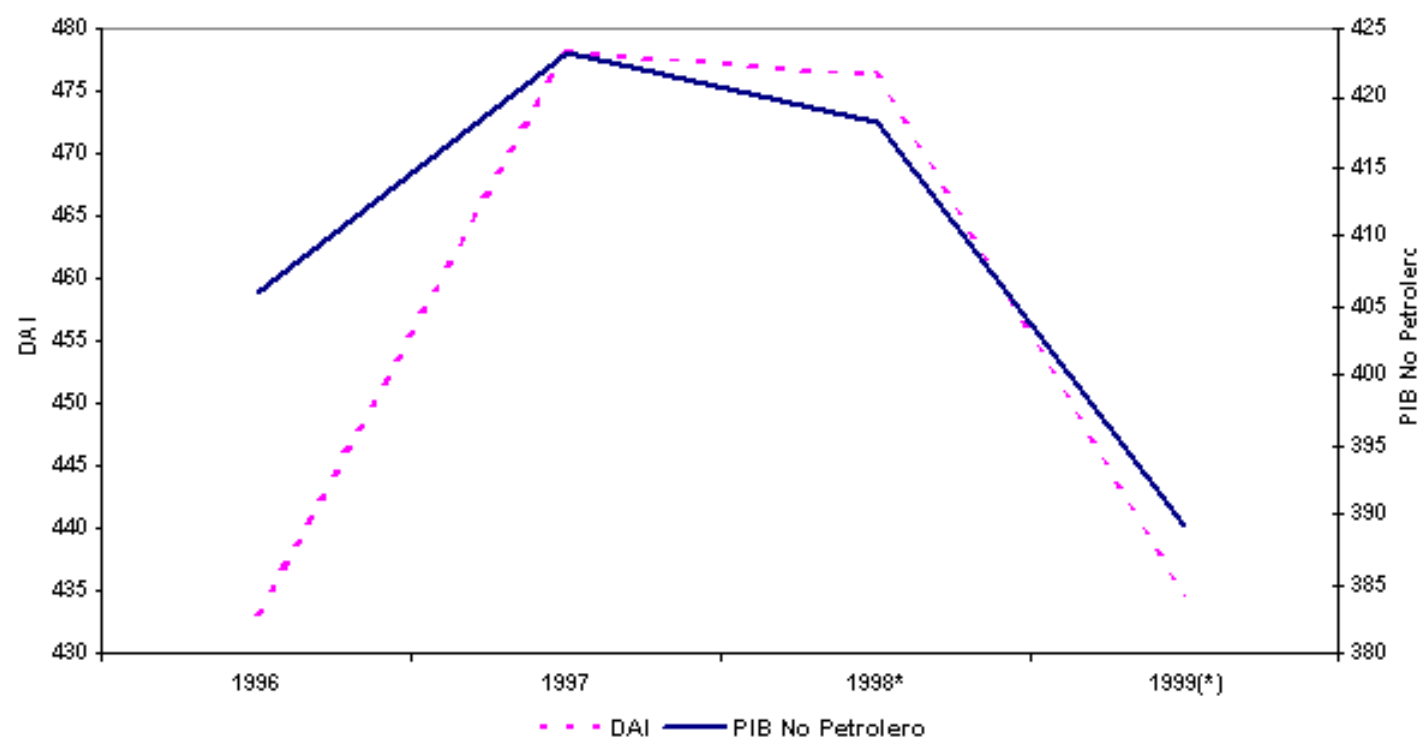
# Gráfico IV-2

## Producto Interno Bruto No Petrolero (A precios de 1984)



Fuente: BCV

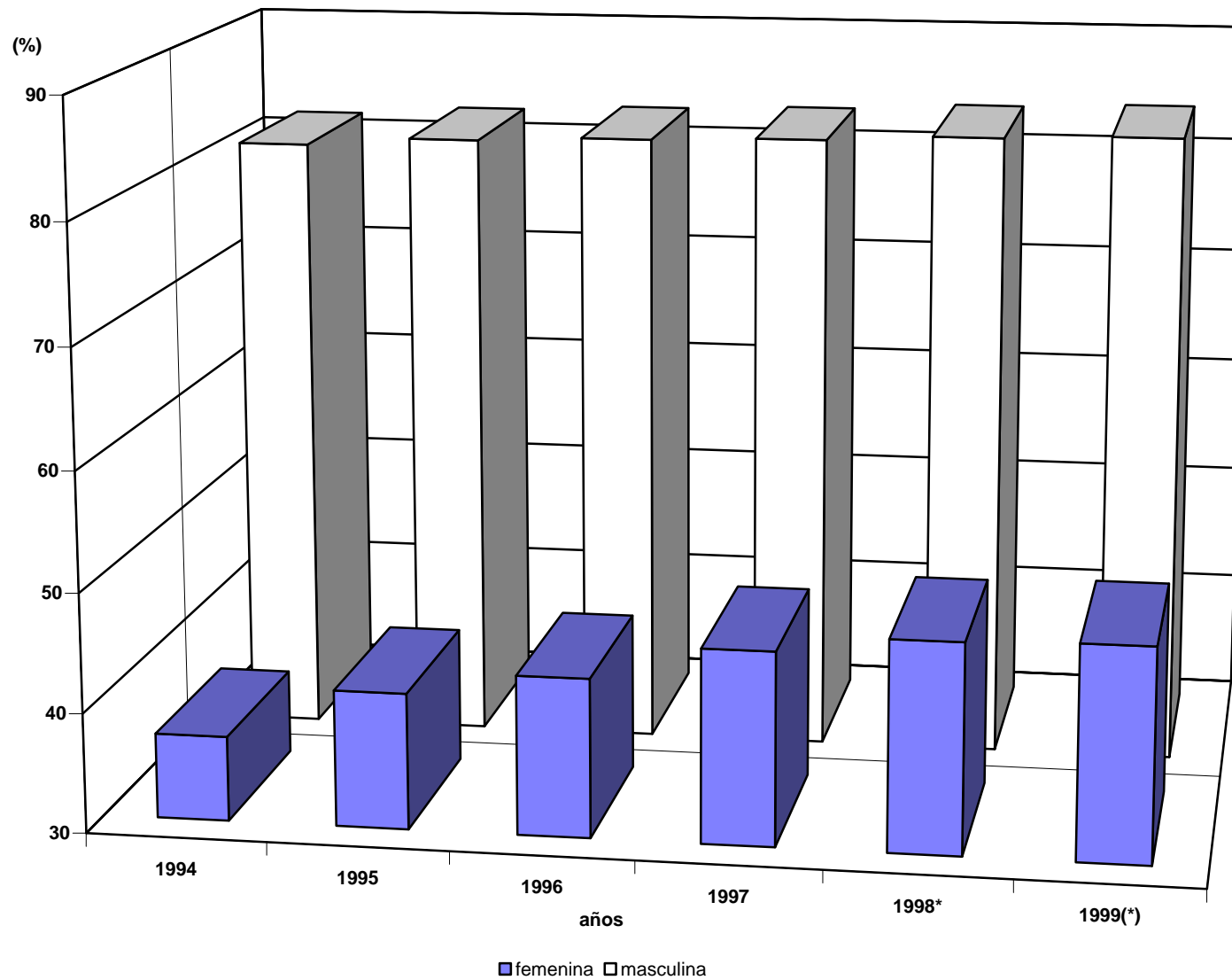
**Gráfico IV-3**  
**Producto Interno Bruto No Petrolero y Demanda**  
**Agregada Interna**  
**(Miles de millones de Bs. de 1984)**



Fuente: BCV.

## GRÁFICO IV - 4

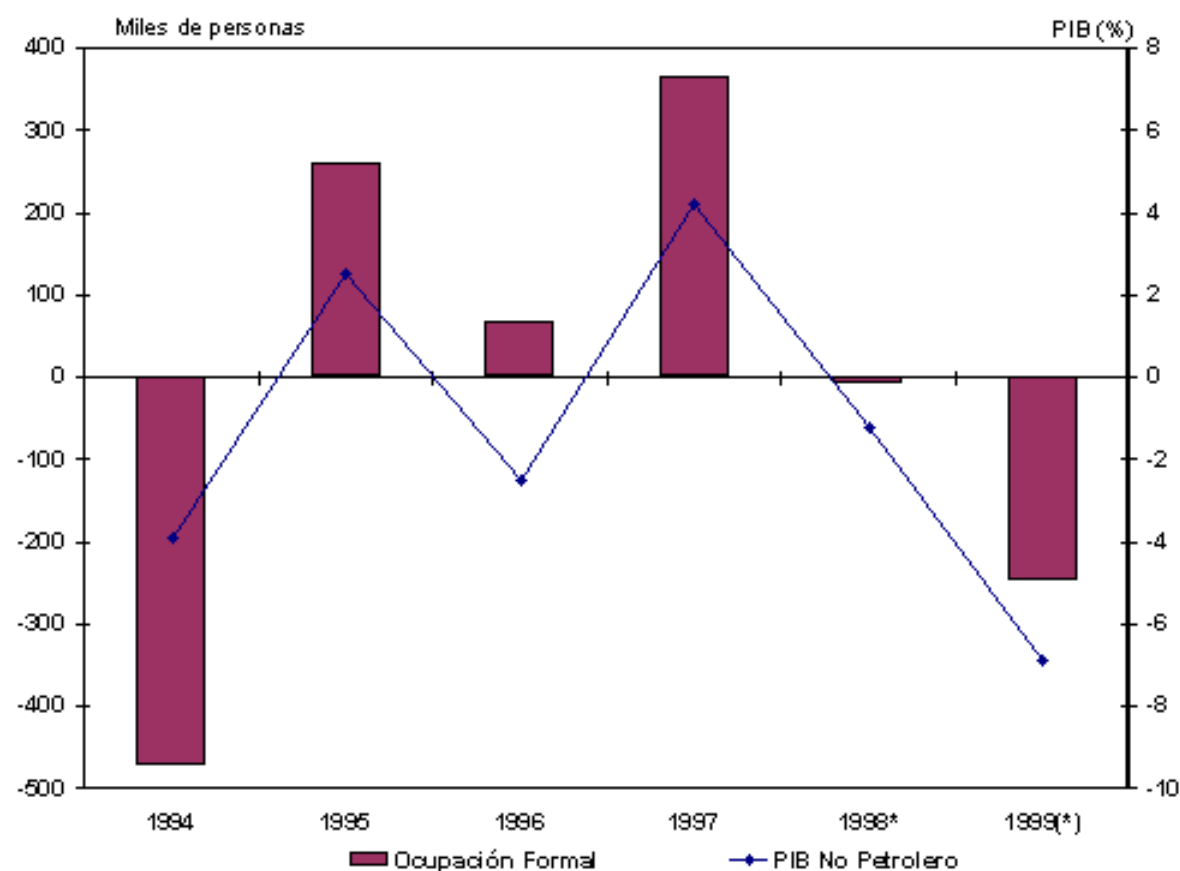
### Tasa de Actividad por Sexo



Fuente: BCV

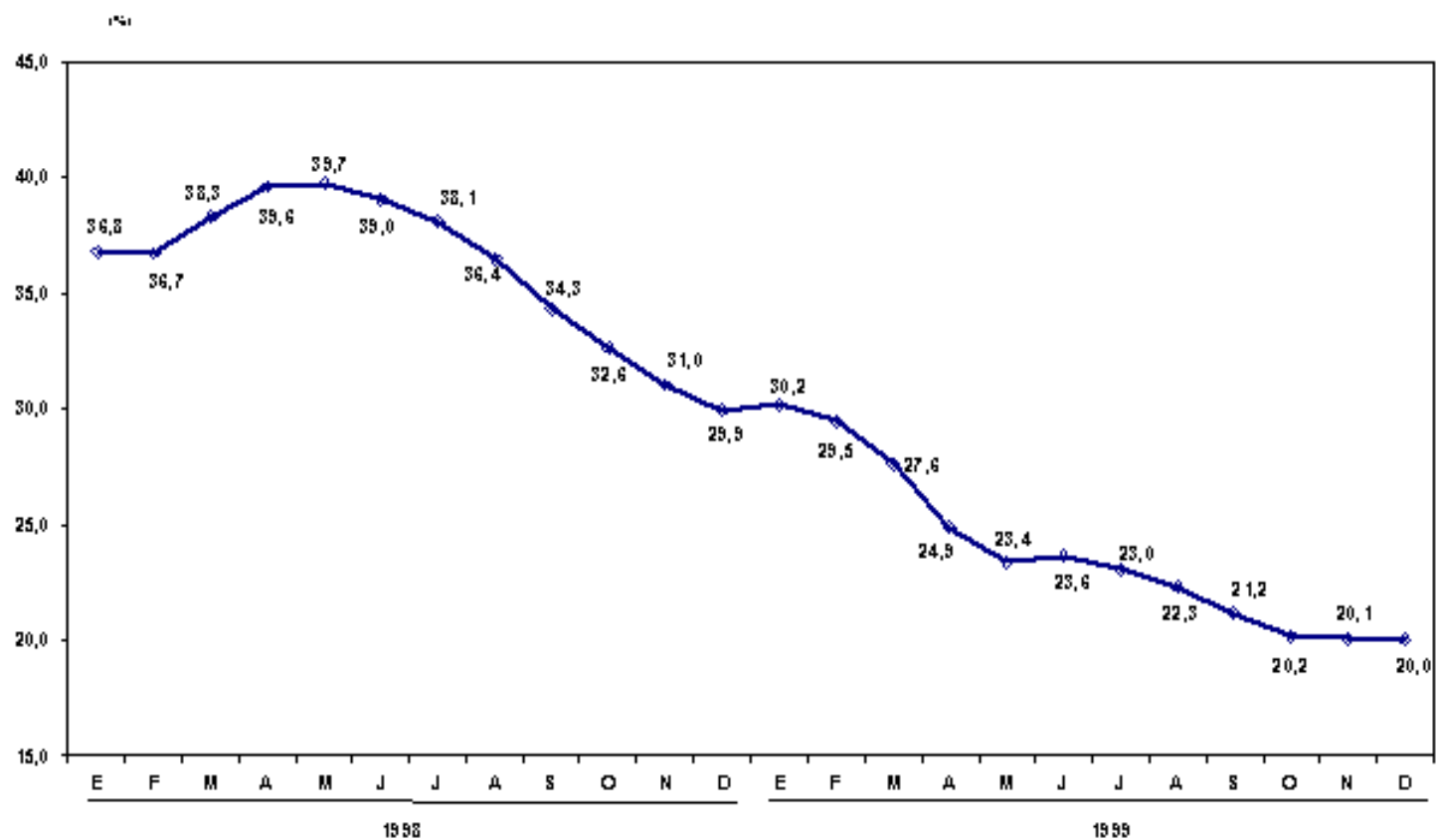


**GRÁFICO IV-5**  
**Variación de la Ocupación Formal ante**  
**variaciones del Producto Interno Bruto No Petrolero**



Fuente: OCEI y BCV

**Gráfico IV-6**  
**Variación anualizada del IPC**



Fuente: BCV:

## **V SECTOR EXTERNO**

### **1. Balanza de pagos**

El sector externo de la economía venezolana culminó 1999 con un superávit en la balanza de pagos de US\$ 1.034 millones (1,2% del PIB) y un nivel de reservas internacionales del país de US\$16.023 millones (incluyendo las del Fondo de Inversiones de Venezuela y las del Fondo de Inversión para la Estabilización Macroeconómica). Estos resultados fueron determinados por el comportamiento de la cuenta corriente, particularmente en virtud del desempeño de la balanza comercial y de servicios.

La Cuenta Corriente registró un superávit de US\$ 5.358 millones (6,2% del PIB), originado en el sustancial incremento del valor de las exportaciones petroleras, la contracción de las importaciones totales y la disminución del déficit en servicios. Las exportaciones petroleras se incrementaron en US\$ 4.516 millones para alcanzar US\$ 16.627 millones. La recuperación en los precios de la canasta de exportación (crudos y productos) desde US\$/b 10,57 en 1998 a US\$/b16,04 en 1999, obedeció, básicamente, al fortalecimiento de la estrategia de racionamiento de la oferta seguida por la OPEP y otros productores independientes desde 1998. La recuperación de los precios petroleros contribuyó, a su vez, a mejorar la percepción de riesgo-país en virtud de su incidencia favorable sobre los ingresos del sector público y el nivel de reservas internacionales. Las ventas externas de crudos se redujeron de un promedio de 2 millones 297 mil barriles diarios durante el primer trimestre de 1998 a un promedio de 1 millón 834 mil barriles diarios en el cuarto trimestre de 1999 y el precio promedio de las exportaciones de crudos se recuperó en US\$/b 5,98 en el último año.

Las exportaciones no petroleras experimentaron una disminución de US\$ 1.165 millones, afectando, principalmente, aquellas realizadas por el sector privado (US\$ 860 millones) aún cuando en términos porcentuales la contracción del componente público ascendió a 23,4%. En relación con los diez principales

países de destino de estas exportaciones, aquellas orientadas hacia los socios comerciales suramericanos se redujeron 41,2%, destacando en este grupo Ecuador (53,5%), Colombia (48,2%) y Brasil (36,4%). Cabe mencionar que la reducción del comercio intraregional caracterizó el desempeño económico latinoamericano durante 1999. La recesión económica que prevaleció en la mayoría de los socios comerciales (Colombia, Ecuador, Chile y Argentina) así como la devaluación del Real brasileño y el Peso colombiano, influyeron decisivamente en el descenso de las exportaciones venezolanas a la región. Por otra parte, aquellas exportaciones canalizadas hacia los Estados Unidos de Norteamérica (EUA) y Japón moderaron el comportamiento contractivo de esta variable al incrementarse en 8,1% y 9,2%, respectivamente. Este resultado coloca nuevamente a los EUA como el principal destino de las exportaciones no petroleras percibiendo en 1999 el 30,1% del total exportado, mientras que Colombia, el segundo principal destino, recibió 16,1%. Colombia se había convertido desde 1993, luego del establecimiento de la Zona Andina de Libre Comercio un año antes, en el principal receptor de estas exportaciones, desplazando precisamente a los EUA de esa posición.

La significativa contracción de las importaciones (20,7%) favoreció el mayor superávit comercial. Por destino económico, la caída de las importaciones afectó, principalmente, los bienes de consumo final y de capital, en tanto que sectorialmente, la mayor reducción se observó en las realizadas por el sector público.

En relación con las cuentas de Servicios y Renta, las condiciones reales de la economía propiciaron una reducción del déficit secular de estas cuentas a través de la incidencia contractiva que sobre los servicios de transporte y seguros determinó el menor gasto de importaciones. Ello, unido a menores erogaciones por concepto de viajes, facilitó la reducción del déficit de servicios en US\$ 1.143 millones. En relación con el saldo en renta, su menor déficit se asocia con la disminución de las erogaciones por concepto de remuneración a la inversión directa y de cartera.

La cuenta de Capital y Financiera registró un déficit de US\$ 2.926 millones, que reflejó, en lo fundamental, el menor financiamiento externo recibido durante el año bajo la modalidad de inversión extranjera directa y créditos comerciales, así como la recomposición de carteras del sector privado no financiero, con una magnitud similar a la del año previo.

El flujo de Inversión Extranjera Directa alcanzó US\$ 1.998 millones mostrando una reducción de US\$ 2.170 millones con relación al año previo. Esta situación se asocia con las condiciones recesivas de la economía, lo cual propició una reducción de la participación de capitales foráneos en las empresas privadas nacionales de US\$ 1.342 millones. Por otra parte, el resultado en inversión directa también fue influenciado por una baja reinversión de utilidades y menores ingresos de capital privado hacia el sector petrolero. Esto último está relacionado con el cierre temporal de operaciones en diversos programas de la industria petrolera.

Por su parte, la ampliación del déficit en US\$ 1.693 millones en la partida Otra Inversión obedece, principalmente, al aumento del financiamiento comercial de Pdvsa a compradores del resto del mundo mediante la figura de cuentas por cobrar, relacionado con el incremento de la factura petrolera. Asimismo, el resultado de esta cuenta fue afectado por el incremento de la posición de activos externos por parte de residentes atribuible, entre otros factores, a la recomposición de cartera del sector privado no financiero, la capitalización de intereses sobre depósitos<sup>16</sup> y decisiones de tesorería de empresas y bancos públicos y privados.

En relación con la inversión de cartera destaca un superávit similar al del año anterior, favorecido en este período, por la colocación de bonos por parte de Pdvsa y las menores erogaciones por concepto de amortización de deuda externa en US\$ 623 millones que en su conjunto moderaron el menor financiamiento externo recibido por la República. La amortización de deuda realizada en el año

---

<sup>16</sup> Corresponde al rendimiento estimado al aplicar las tasas de interés externa del período al saldo promedio de los depósitos externos de los residentes, el cual tiene como contrapartida un asiento de crédito en la partida de renta en la Cuenta Corriente.

estuvo vinculada a las obligaciones de deuda restructurada (bonos Brady) dada la ausencia de vencimientos de la no restructurada.

## **2. Movimiento cambiario y tipo de cambio**

El flujo de divisas del BCV al cierre del año mostró un superávit global de US\$ 315 millones, con lo cual las reservas internacionales del BCV se situaron en US\$ 15.164 millones. En un contexto de recesión económica, la disminución de las ventas netas de divisas al mercado interbancario fue la variable que facilitó el resultado mencionado, dada la relativa estabilidad de los ingresos con respecto al año previo.

Por el lado de los ingresos, las operaciones netas de PDVSA aportaron el 73,5% de las divisas con una cuantía ligeramente superior a la de 1998 (US\$ 601 millones). Una tendencia creciente en tales ingresos se observó a partir del segundo semestre en consonancia con los mayores precios internacionales del crudo. Por otra parte, el financiamiento al sector público mostró una menor captación de recursos provenientes de organismos multilaterales y de la colocación de títulos de deuda externa por US\$ 847 millones.

En relación con los egresos, el hecho relevante lo constituyó la disminución de las ventas netas de divisas en 32,7% respecto a 1998. De esta manera, las ventas netas durante el año, en promedio diario, ascendieron a US\$ 39,5 millones lo que significó una disminución de US\$ 18,8 millones respecto del promedio diario del año precedente. Tal situación esta relacionada con la reducción del gasto externo verificado en el menor nivel de importaciones, el cual fue impuesto por la pronunciada contracción de la economía durante el año (7,2%).

Al cierre de 1999, el tipo de cambio nominal se situó en Bs./US\$ 649,25 con lo cual registró una depreciación anual de 14,9%. Por otra parte, el tipo de cambio nominal promedio para el año fue de Bs./US\$ 607,06 mostrando una depreciación interanual de 10,6%.

**CUADRO V-1**  
**Balanza de pagos <sup>1/</sup>**  
**Resumen general**  
**(Millones de US\$)**

	1999 (*)	1998 *
CUENTA CORRIENTE	5.358	(2.562)
Saldo en Mercancías	9.164	2.748
Exportaciones fob	20.915	17.564
Importaciones fob	(11.751)	(14.816)
Saldo en Servicios	(2.454)	(3.597)
Transportes	(892)	(1.214)
Viajes	(990)	(1.490)
Seguros	(57)	(71)
Otros	(515)	(822)
Saldo en Renta	(1.387)	(1.559)
Transferencias Unilaterales	35	(154)
CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA	(2.926)	861
Cuenta Capital	-	-
Cuenta Financiera	(2.926)	861
Inversión Directa	1.998	4.168
Inversión de Cartera	1.121	1.045
Otra Inversión	(6.045)	(4.352)
Créditos Comerciales	(1.436)	161
Préstamos	(102)	170
Moneda y Depósitos	(4.645)	(4.610)
Otros	138	(73)
ERRORES Y OMISIONES	(1.398)	(1.231)
SALDO EN CUENTA CORRIENTE Y DE CAPITAL Y FINANCIERA	1.034	(2.932)
RESERVAS	(1.034)	2.932
Banco Central de Venezuela <sup>2/</sup>	(784)	2.318
Activos	(328)	2.783
Obligaciones	(456)	(465)
FIV (Activos)	(35)	614
FIEM (Activos)	(215)	-

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

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

Fuente: BCV.

**CUADRO V-2**  
**Balanza de pagos**  
**Transacciones internacionales por sectores <sup>1/</sup>**  
**Año 1999 (\*)**  
**(Millones de US\$)**

	Sector Público			Sector Privado	Total
	Actividad Petrolera	Otras Actividades	Sub-Total		
CUENTA CORRIENTE	14.684	(590)	14.094	(8.736)	5.358
Saldo en Mercancías	15.217	653	15.870	(6.706)	9.164
Exportaciones fob	16.627	997	17.624	3.291	20.915
Importaciones fob	(1.410)	(344)	(1.754)	(9.997)	(11.751)
Saldo en Servicios	(312)	(23)	(335)	(2.119)	(2.454)
Transportes	21	52	73	(965)	(892)
Viajes	(8)	(9)	(17)	(973)	(990)
Seguros	(26)	-	(26)	(31)	(57)
Comunicaciones	-	2	2	(60)	(58)
Servicios del Gobierno n.i.o.p.	0	(24)	(24)	0	(24)
Otros	(299)	(44)	(343)	(90)	(433)
Saldo en Renta	(199)	(1.233)	(1.432)	45	(1.387)
Transferencias Unilaterales	(22)	13	(9)	44	35
CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA	(2.005)	(757)	(2.762)	(164)	(2.926)
Cuenta Capital	-	-	-	-	-
Cuenta Financiera	(2.005)	(757)	(2.762)	(164)	(2.926)
Inversión Directa	(560)	(9)	(569)	2.567	1.998
Inversión de Cartera	1.216	(233)	983	138	1.121
Otra Inversión	(2.661)	(515)	(3.176)	(2.869)	(6.045)
ERRORES Y OMISIONES	(52)	(719)	(771)	(627)	(1.398)
SALDO EN CUENTA CORRIENTE Y DE CAPITAL Y FINANCIERA	12.627	(2.066)	10.561	(9.527)	1.034
RESERVAS	(12.627)	2.066	(10.561)	9.527	(1.034)
Banco Central de Venezuela <sup>2/</sup>	(12.627)	2.316	(10.311)	9.527	(784)
Activos	(12.627)	2.772	(9.855)	9.527	(328)
Obligaciones	-	(456)	(456)	-	(456)
FIV (Activos)	-	(35)	(35)	-	(35)
FIEM (Activos)	-	(215)	(215)	-	(215)

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

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

Fuente: BCV.



**CUADRO V-2A**  
**Balanza de pagos**  
**Transacciones internacionales por sectores <sup>1/</sup>**  
**Año 1998 \***  
**(Millones de US\$)**

	Sector Público			Sector Privado	Total
	Actividad Petrolera	Otras Actividades	Sub-Total		
CUENTA CORRIENTE	9.339	(505)	8.834	(11.396)	(2.562)
Saldo en Mercancías	9.879	757	10.636	(7.888)	2.748
Exportaciones fob	12.111	1.302	13.413	4.151	17.564
Importaciones fob	(2.232)	(545)	(2.777)	(12.039)	(14.816)
Saldo en Servicios	(739)	(105)	(844)	(2.753)	(3.597)
Transportes	(145)	52	(93)	(1.121)	(1.214)
Viajes	(20)	(15)	(35)	(1.455)	(1.490)
Seguros	(30)	(2)	(32)	(39)	(71)
Comunicaciones	-	3	3	(41)	(38)
Servicios del Gobierno n.i.o.p.	-	(70)	(70)	-	(70)
Otros	(544)	(73)	(617)	(97)	(714)
Saldo en Renta	227	(1.097)	(870)	(689)	(1.559)
Transferencias Unilaterales	(28)	(60)	(88)	(66)	(154)
CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA	2.253	(844)	1.409	(548)	861
Cuenta Capital	-	-	-	-	-
Cuenta Financiera	2.253	(844)	1.409	(548)	861
Inversión Directa	(228)	(29)	(257)	4.425	4.168
Inversión de Cartera	1.810	(1.117)	693	352	1.045
Otra Inversión	671	302	973	(5.325)	(4.352)
ERRORES Y OMISIONES	425	665	1.090	(2.321)	(1.231)
SALDO EN CUENTA CORRIENTE Y DE CAPITAL Y FINANCIERA	12.017	(684)	11.333	(14.265)	(2.932)
RESERVAS	(12.017)	684	(11.333)	14.265	2.932
Banco Central de Venezuela <sup>2/</sup>	(12.017)	70	(11.947)	14.265	2.318
Activos	(12.017)	535	(11.482)	14.265	2.783
Obligaciones	-	(465)	(465)	-	(465)
FIV (Activos)	-	614	614	-	614

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

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

Fuente: BCV.

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

	1999 (*)	1998 *	Variación %		Estructura %	
			1999/98	1998/97	1999	1998
EXPORTACIONES FOB	20.915	17.564	19,1	(25,9)	100,0	100,0
SECTOR PUBLICO	17.624	13.413	31,4	(32,9)	84,3	76,4
Petróleo	16.627	12.111	37,3	(33,8)	79,5	69,0
Hierro	127	200	(36,5)	(5,7)	0,6	1,1
Oro	0	257	(100,0)	0,0	0,0	1,5
Aluminio	669	651	2,8	(11,9)	3,2	3,7
Acero	-	-	-	-	-	0,0
Ferrosilicio	0	15	(100,0)	(37,5)	0,1	0,1
Productos químicos	194	175	10,9	(32,4)	0,9	1,0
Otros	7	4	75,0	(66,7)	0,0	0,0
SECTOR PRIVADO	3.291	4.151	(20,7)	11,5	15,7	23,6
IMPORTACIONES FOB	(11.751)	(14.816)	(20,7)	8,3	100,0	100,0
SECTOR PÚBLICO	(1.754)	(2.777)	(36,8)	(3,4)	14,9	18,7
SECTOR PRIVADO	(9.997)	(12.039)	(17,0)	11,4	85,1	81,3
SALDO EN MERCANCIAS	9.164	2.748	233,5	(72,6)		

Fuente: OCEI, PDVSA, Ferrominera Orinoco, Otras Empresas del Estado y BCV.

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

Descripción	1999 (*)	1998 *	Estructura %	
			1999	1998
Aluminio	669	651	15,6	11,9
Mineral de hierro	127	200	3,0	3,7
Oro	0	257	0,0	4,7
Café	49	27	1,1	0,5
Cacao	9	15	0,2	0,3
Pescados, moluscos, crustáceos y sus preparados	134	92	3,1	1,7
Frutas	40	43	0,9	0,8
Tabaco	78	157	1,8	2,9
Abonos	62	65	1,4	1,2
Amoníaco	7	12	0,2	0,2
Productos químicos	550	860	12,8	15,8
Productos impresos	5	3	0,1	0,1
Papel, cartulina y cartón	54	87	1,3	1,6
Productos del hierro	692	780	16,1	14,3
Productos cerámicos	33	39	0,8	0,7
Vidrios y sus manufacturas	41	57	1,0	1,0
Cemento	118	102	2,8	1,9
Tejidos de punta y prendas de vestir	7	6	0,2	0,1
Materias plásticas artificiales	255	234	5,9	4,3
Cobre y sus manufacturas	15	17	0,3	0,3
Azúcares y sus manufacturas	5	15	0,1	0,3
Algodón	7	18	0,2	0,3
Aceites comestibles	12	8	0,3	0,1
Manufacturas de diversos metales	5	8	0,1	0,1
Combustibles minerales	129	163	3,0	3,0
Calderas y artefactos mecánicos	60	59	1,4	1,1
Pieles y cueros	16	18	0,4	0,3
Máquinas y artefactos eléctricos	63	133	1,5	2,4
Otros	396	1.070	9,2	19,6
Re-exportación	650	257	15,2	4,8
<b>TOTAL</b>	<b>4.288</b>	<b>5.453</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Fuente: OCEI, PDVSA, Ferrominera Orinoco, Otras Empresas del Estado y BCV.

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

	1999 (*)		1998*	
	Monto	Participación porcentual	Monto	Participación porcentual
Estados Unidos	1.254	30,1	1.160	22,1
Colombia	671	16,1	1.294	24,6
Japón	201	4,8	184	3,5
México	172	4,1	205	3,9
Perú	138	3,3	146	2,8
Brasil	89	2,1	140	2,7
Italia	88	2,1	82	1,6
Holanda	85	2,0	136	2,6
Ecuador	80	1,9	172	3,3
Reino Unido	47	1,1	295	5,6
Otros	1.336	32,4	1.439	27,3
<b>TOTAL</b>	<b>4.161</b>	<b>100,0</b>	<b>5.253</b>	<b>100,0</b>

1/ Excluye Hierro y Petróleo.

Fuente: OCEI.

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

	1999 (*)	1998 *	Estructura porcentual	
			1999	1998
Pto. Cabello	1.040	1.152	25,0	21,9
Matanzas	892	836	21,4	15,9
Maracaibo	474	432	11,4	8,2
San Félix	267	185	6,4	3,5
La Guaira	259	530	6,2	10,1
Guanta - Pto la Cruz	241	433	5,8	8,2
San Antonio del Táchira	167	449	4,0	8,5
Otros	821	1.236	19,7	23,5
<b>TOTAL</b>	<b>4.161</b>	<b>5.253</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

1/ Excluye Hierro y Petróleo.

Fuente: OCEI.

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

	1999 (*)	1998 *	Estructura porcentual	
			1999	1998
Bienes de consumo final	1.576	2.236	13,4	15,1
Bienes intermedios	8.520	10.170	72,5	68,6
Bienes de capital	1.655	2.410	14,1	16,3
TOTAL	11.751	14.816	100,0	100,0

Fuente: OCEI.

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

	1999 (*)		1998 *	
	Monto	Participación porcentual	Monto	Participación porcentual
Estados Unidos	4.489	38,2	6.291	42,5
Colombia	591	5,0	797	5,4
Japón	302	2,6	633	4,3
Brasil	357	3,0	618	4,2
Alemania	523	4,5	687	4,6
Italia	578	4,9	558	3,8
Canadá	218	1,9	275	1,9
Francia	172	1,5	301	2,0
España	280	2,4	322	2,2
Reino Unido	171	1,5	286	1,9
Otros	4.070	34,5	4.048	27,2
<b>TOTAL</b>	<b>11.751</b>	<b>100,0</b>	<b>14.816</b>	<b>100,0</b>

Fuente: OCEI.

**CUADRO V-9**  
**Servicio de la deuda externa <sup>1/</sup>**  
**(Millones de US\$)**

	1999 (*)	1998 *	Variación absoluta	
			1999/98	1998/97
PÚBLICA	4.971	6.385	(1.414)	(2.746)
Capital	2.809	4.317	(1.508)	(2.677)
Intereses	2.162	2.068	94	(69)
PRIVADA	985	958	27	(68)
Capital	679	684	(5)	(82)
Intereses	306	274	32	14
TOTAL	5.956	7.343	(1.387)	(2.814)

1/ Se refiere a la deuda externa de mediano y largo plazo.

Fuente: Ministerio de Finanzas, PDVSA y BCV.



**CUADRO V-10**  
**Inversión directa <sup>1/</sup>**  
**(Millones de US\$)**

	1999 (*)	1998 *	Variación absoluta	
			1999/98	1998/97
INVERSIÓN DIRECTA EN EL EXTERIOR	(609)	(267)	(342)	233
Acciones y Otras Participaciones de Capital	(48)	(64)	16	311
Utilidades Reinvertidas	(162)	(320)	158	(47)
Otro Capital	(399)	117	(516)	(31)
INVERSIÓN DIRECTA EN EL PAÍS	2.607	4.435	(1.828)	(1.101)
Acciones y Otras Participaciones de Capital	583	2.113	(1.530)	309
Utilidades Reinvertidas	357	414	(57)	(154)
Otro Capital	1.667	1.908	(241)	(1.256)

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

Fuente: BCV.

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

	1999	1998	Variación Absoluta	
			1999/98	1998/97
I. Reservas Internacionales de Apertura	14.849	17.818	(2.969)	2.589
II. Ingresos	17.187	17.688	(501)	(3.328)
1. Operaciones Netas de Pdvsa	12.639	12.038	601	(6.285)
2. Exportaciones Privadas (ALADI)	50	96	(46)	(69)
3. Cartera BCV	368	483	(115)	(202)
4. Financiamiento Sector Público	319	1.166	(847)	994
Banco Interamericano de Desarrollo	105	480	(375)	430
Banco Mundial	67	83	(16)	38
Corporación Andina de Fomento	147	115	32	115
Emisión Bonos Globales	-	484	(484)	484
Otros	-	4	(4)	(73)
5. Financiamiento Externo B.C.V.	105	127	(22)	(63)
6. Privatizaciones	-	-	-	(206)
7. Fondo de Inversiones de Venezuela	473	1.076	(603)	313
8. Encaje Legal Moneda Extranjera	124	164	(40)	30
9. Otros Ingresos	3.109	2.538	571	2.160
III. Egresos	16.859	20.471	(3.612)	2.445
1. Gobierno Central	240	425	(185)	183
2. Deuda Pública	3.469	3.283	186	464
Capital	1.774	1.645	129	424
Intereses	1.695	1.638	57	40
3. Deuda Privada	9	54	(45)	(32)
4. Obligaciones de Reservas	613	668	(55)	(582)
5. Ventas Netas Mercado Interbancario	9.625	14.291	(4.666)	1.927
6. Egresos Propios BCV	2.653	1.546	1.107	847
7. Fondo de Inversiones de Venezuela	154	43	111	(259)
8. Otros Egresos	96	161	(65)	(103)
IV. Saldo en Operaciones Ordinarias (II-III)	328	(2.783)	3.111	(5.773)
V. Ajustes	(13)	(186)	173	215
VI. Saldo Global (IV+V)	315	(2.969)	3.284	(5.558)
VII. Reservas Internacionales de Cierre (I+VI)	15.164	14.849	315	(2.969)

Fuente: BCV.

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

	1999	1998	Variación absoluta	
			1999/98	1998/97
<b>Banco Central de Venezuela</b>				
Reservas Brutas	15.164	14.849	315	(2.969)
Pasivos de Reservas	760	1.251	(491)	(908)
Reservas Netas	14.404	13.598	806	(2.498)
Reservas Operativas	11.362	11.222	140	(2.498)
<b>Fondo de Inversiones de Venezuela</b>	644	609	35	(614)
<b>Fondo de Inversiones para la Estabilización Macroeconómica</b>	215	-	215	-

Fuente: FIV y BCV.

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

Período	TIPO DE CAMBIO NOMINAL				I R C E <sup>1/</sup> (Base: Jun. 1996=100)	
	Puntual	Promedio	Variación porcentual		Índice	Variación porcentual
			Puntual	Promedio		
1998	565,00	549,00	11,9	12,2	47,57	(15,7)
1999	649,25	607,06	14,9	10,6	43,06	(9,5)
Enero	575,00	570,07	1,8	0,8	45,54	(2,0)
Febrero	576,25	577,31	0,2	1,3	44,56	(2,2)
Marzo	583,75	580,07	1,3	0,5	44,93	0,8
Abril	592,50	588,16	1,5	1,4	45,21	0,6
Mayo	599,00	596,50	1,1	1,4	44,34	(1,9)
Junio	606,75	602,93	1,3	1,1	43,78	(1,3)
Julio	613,25	611,14	1,1	1,4	43,35	(1,0)
Agosto	621,00	615,93	1,3	0,8	42,79	(1,3)
Septiembre	627,75	625,14	1,1	1,5	43,00	0,5
Octubre	632,00	630,66	0,7	0,9	42,87	(0,3)
Noviembre	638,75	634,83	1,1	0,7	42,57	(0,7)
Diciembre	649,25	644,39	1,6	1,5	43,06	1,2

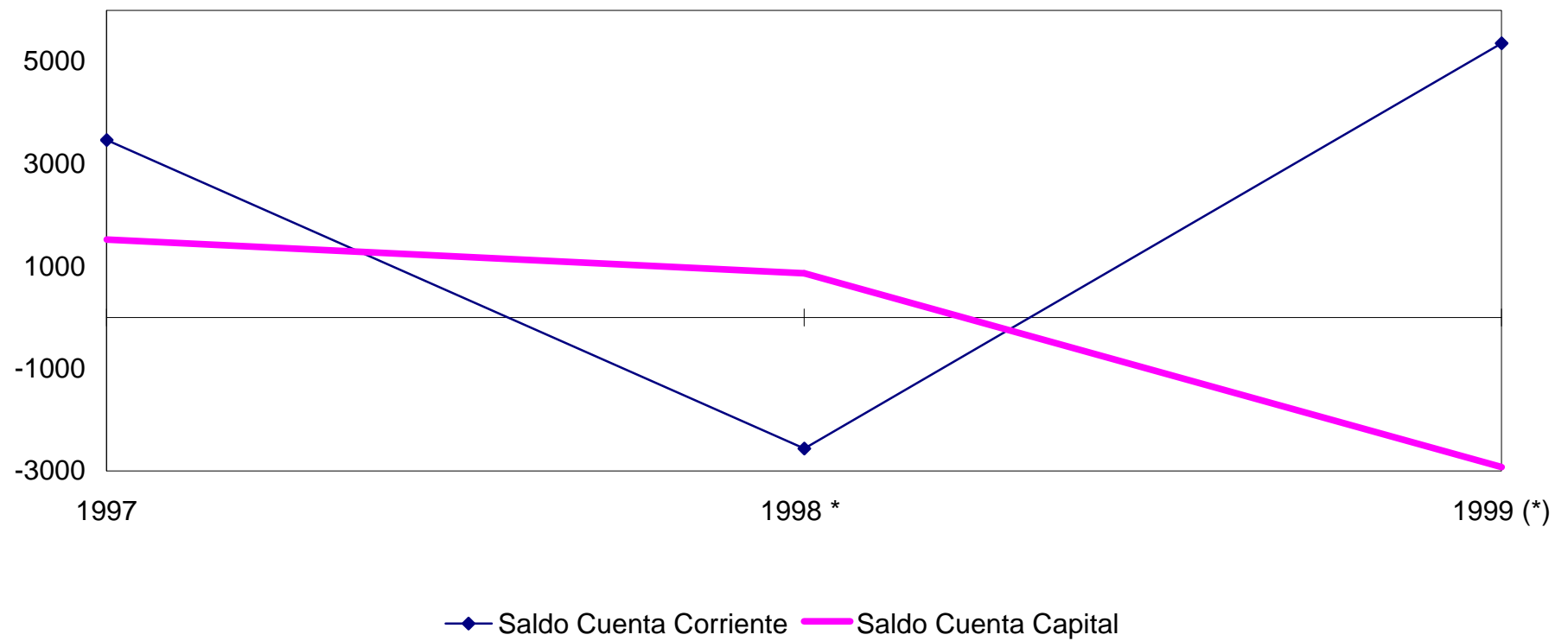
1/ Índice real de cambio efectivo. Estimado en relación a las importaciones de Venezuela con sus principales socios comerciales, conformando una canasta de divisas con los respectivos países. Una variación positiva de este indicador se traduce en una depreciación del tipo de cambio.

Fuente: BCV.

# GRÁFICO V-1

## Balanza de pagos

Miles de millones de US\$



Fuente: BCV.

## **VI. FINANZAS PÚBLICAS**

### **1. Introducción**

La gestión financiera del Gobierno Central y del Sector Público Consolidado (SPC) muestra al cierre del año un déficit equivalente a 2,6% y 1,2% del PIB, respectivamente, lo que representa una mejora relativa comparada con los déficit registrados en el período precedente (4,1% y 6,0% del PIB), y con las proyecciones efectuadas a principios del año. No obstante estos resultados, se evidencia nuevamente la debilidad estructural de las finanzas públicas venezolanas al depender su equilibrio en gran medida de factores exógenos, como las variables petroleras, lo cual le introduce importantes restricciones al manejo autónomo de la política fiscal.

La volatilidad de los ingresos petroleros ha incidido en forma determinante en los saldos deficitarios del sector público y más específicamente en los déficit recurrentes del Gobierno Central, dado que los shocks favorables de carácter temporal inducen niveles mayores de gasto público, los que se tornan inflexibles a la baja una vez que concluye la bonanza petrolera. Esta dinámica fiscal se ha traducido en una débil capacidad del sector público para aislar los efectos directos de los shocks petroleros sobre las cuentas fiscales y para limitar su impacto sobre el resto de las variables económicas.

La escasa posibilidad de manejar una política fiscal contracíclica no es una característica exclusiva de la economía venezolana, sino que también se verifica en otros países de América Latina. De hecho, estudios realizados indican que en estos países se mantiene una estructura de ingresos y gastos públicos tal que, en general, ante shocks externos se produce una respuesta considerablemente procíclica que, a su vez, amplifica las fluctuaciones macroeconómicas. La fuerte presión tributaria existente en varios de estos países reduce el margen de maniobra de los ingresos fiscales, lo que aunado a restricciones de acceso oportuno a los mercados internacionales de crédito, limita el manejo contracíclico

de la política fiscal en términos de promover modificaciones impositivas y/o de gastos que permitan obtener resultados estabilizadores.

En el caso de Venezuela, la política fiscal enfrentó nuevamente la volatilidad del mercado petrolero internacional, pasando de un shock externo negativo durante 1998 y el primer trimestre de 1999, a un boom favorable de precios a partir del segundo trimestre del año. Esta situación determinó que a principios de 1999 se acordara la ejecución de una política fiscal de carácter restrictivo, sustentada en recortes de gastos e incrementos de los ingresos fiscales por la vía de la creación de nuevos impuestos, medidas estas que, si bien contribuirían a reducir el déficit previsto, podrían acentuar la recesión por la que atravesaba la actividad económica interna. Posteriormente, con el incremento de los ingresos petroleros, se posibilitó la ejecución de una gestión fiscal más expansiva que atendió en parte, las crecientes demandas por un mayor nivel de gasto y coadyuvó a evitar una profundización de la recesión económica. Así, durante la segunda mitad del año, el gasto fiscal interno (nominal) se incrementó en 45,0% con respecto al primer semestre.

No obstante la mejora de los ingresos petroleros, la ejecución de una gestión fiscal más expansiva, resultó limitada por las restricciones de acceso a los mercados voluntarios de crédito externo y la menor recaudación interna por efecto de la recesión económica, experimentada durante el año. Esta situación determinó que el gasto pagado resultara inferior al inicialmente previsto y al ejecutado el año anterior.

Las limitaciones que confrontó la República para acceder al financiamiento en los mercados voluntarios de crédito externo, determinó que los recursos para cubrir el déficit fiscal se arbitraran en el mercado interno, lo cual resultó favorecido por los elevados niveles de liquidez presentes en el sistema financiero ante el lento crecimiento de la actividad crediticia y el espacio monetario abierto por los vencimientos netos de Títulos de Estabilización Monetaria. Estas circunstancias evitaron la generación de presiones alcistas en la estructura de tasas de interés que hubiesen acentuado el ciclo económico.

Si bien el shock petrolero favorable propició, nuevamente, un alivio en la gestión pública, las importantes rigideces estructurales que aún se mantienen en el ámbito fiscal limitaron la capacidad de la política fiscal de producir una respuesta contracíclica. De no enfrentarse tales rigideces con medidas de ajuste permanente, la situación fiscal estará recurrentemente expuesta a deterioros, cada vez que los precios petroleros registren bajas, repitiéndose el círculo vicioso que ha caracterizado por mucho tiempo a la economía venezolana.

En este sentido, destaca como una medida positiva, aunque parcial, la sustitución del Impuesto al Consumo Suntuario y Ventas al Mayor (ICSVM) por el Impuesto al Valor Agregado (IVA), tributo éste de mayor base imponible, transparencia y facilidad de administración. Asimismo, el establecimiento del Fondo de Inversión para la Estabilización Macroeconómica (FIEM) resultará útil dado que permitirá neutralizar, en buena medida, la volatilidad de los ingresos fiscales de origen petrolero.

Sin embargo, estas medidas resultan insuficientes para reducir la vulnerabilidad de las finanzas públicas ante shocks externos, por lo que se requiere un aumento y diversificación de la recaudación no petrolera hasta situarla en niveles comparables con los estándares de países de similar desarrollo relativo. Esto podría lograrse mediante la ampliación de la base tributaria que propicia el crecimiento de la economía y a través de medidas dirigidas a impedir la evasión y la elusión fiscal.

En relación con este último aspecto, estándares internacionales indican que una tasa de recaudación efectiva expresada en términos del PIB, equivalente al 50% de la tasa nominal aplicada resulta óptima. En Venezuela, la recaudación por IVA representó para 1999 tan sólo 4,1% del PIB con una tasa nominal de 15,5%, lo que sugiere la existencia de una elevada evasión de este tributo. Adicional a las medidas permanentes de ingresos tributarios, se requiere realizar un esfuerzo en materia de gasto fiscal orientado a elevar la eficiencia y calidad del mismo, así como la definición de parámetros que limiten el endeudamiento, a fin de evitar la



tendencia recurrente a aumentar el gasto financiado por esta vía, ello con el propósito de garantizar el sostenimiento fiscal en el largo plazo.

## **2. Ingresos del sector público consolidado**

La evolución favorable que presentó el mercado petrolero internacional incidió en forma determinante en el comportamiento de los ingresos totales del Sector Público Consolidado (SPC), dado que la profunda recesión económica por la que ha venido atravesando la economía desde 1998 impuso severas restricciones para aumentar los ingresos provenientes de las actividades no petroleras.

De esta manera, los ingresos totales del SPC se incrementaron en términos del PIB en 2,5 puntos porcentuales con respecto a la recaudación de 1998, básicamente inducido por el superávit de operación de las empresas petroleras, el cual se incrementó desde 7,8% del PIB en 1998 a 10,7% en 1999, mientras que la recaudación por concepto de impuestos internos y contribuciones al IVSS apenas aumentó en 0,2 puntos del PIB, debido, fundamentalmente, a la recaudación proveniente del impuesto transitorio aplicado a los débitos bancarios. Asimismo, los ingresos totales recibidos por las empresas públicas no financieras muestran una reducción de 1,0 puntos del PIB con respecto al año previo, que reflejó la caída observada en los ingresos de operación provenientes de las ventas internas de dichas empresas y la reducción de las transferencias tanto corrientes, como de capital recibidas del Gobierno Central.

La evolución del mercado petrolero internacional propició ajustes sucesivos en el precio de realización de la cesta de hidrocarburos exportada por Venezuela, aumentando éste de US\$/b 9,7 en el primer trimestre del año, a US\$/b 21,6 en el cuarto trimestre, con lo que el precio promedio de realización del año se ubicó en US\$/b 16,0. Este comportamiento de los precios se reflejó en un incremento de 0,9 puntos del PIB en los ingresos efectivos recibidos por Pdvsa (base caja) por sus ventas externas.

Si bien los ingresos por exportaciones de petróleo resultaron en términos del PIB (14,7%) superiores a los obtenidos en 1998 (13,8% del PIB), éstos se situaron en un monto inferior a los registrados en 1997 (21,5% del PIB) cuando el precio de realización promedió un valor similar al de 1999 (US\$/b 16,3). Esta disminución obedece a que el valor de exportación en 1999 resultó afectado por una reducción en los volúmenes de ventas externas como consecuencia del cumplimiento por parte de Venezuela de los acuerdos que en materia de reducción de la producción petrolera se suscribieron con países miembros y no miembros de la OPEP.

El análisis de la estructura de los ingresos del SPC evidencia, básicamente, el incremento de los ingresos corrientes en 2,3 puntos del producto, en tanto que los ingresos de capital tan sólo aumentaron en 0,1 puntos del PIB, manteniéndose, a su vez, la tendencia observada en 1998 de una baja participación de éstos en la estructura de ingresos totales. Asimismo, al interior de los ingresos corrientes, se observa un incremento sustancial del peso relativo que tienen los ingresos operativos de las empresas petroleras, al pasar de 36,6% del total en 1998 a 45,0% en 1999, mientras que los ingresos por impuestos internos, si bien se incrementaron en 0,2 puntos del PIB, su participación porcentual dentro de la estructura de ingresos disminuyó de 50,5% en 1998 a 46,6% en el período.

Con relación a los ingresos totales del Gobierno Central, éstos muestran en 1999 un incremento de 0,4 puntos del PIB con relación al año previo, en razón de que tanto los ingresos petroleros como los no petroleros se incrementaron en 0,2 puntos del PIB. El aumento de los ingresos no petroleros se sustentó en la recaudación aportada por el IDB de 0,8% del PIB (Bs. 512,1 millardos), que compensó la caída que como proporción del PIB experimentó el resto de los ingresos no petroleros.

Si se compara la recaudación obtenida en 1999 con la proyectada en el presupuesto reconducido vigente a principios del año, calculado sobre la base de un precio petrolero promedio de US\$/b 9,0, se observa que los ingresos totales sólo aumentaron en 0,2 puntos del PIB. Ello como consecuencia de que el

incremento de los ingresos petroleros, 2,5 puntos del PIB, ocurrido fundamentalmente en el segundo semestre del año, compensó la caída de 2,2 puntos del PIB registrada en los ingresos generados por la recaudación interna, impidiendo que los ingresos totales del Gobierno Central se vieran afectados por el ciclo recesivo de la economía. Asimismo, las medidas impositivas de carácter transitorio acordadas por el Ejecutivo Nacional (IDB), así como la conversión del ICSVM a IVA, impidieron una caída aún mayor de la recaudación no petrolera, con lo que la presión tributaria interna aumentó ligeramente en el período, de 10,2% de PIB en 1998 a 10,4% en 1999.

La significativa incidencia que aún mantienen los recursos fiscales de origen petrolero en la estructura de ingresos públicos en Venezuela, así como la recurrencia al uso de impuestos no petroleros de carácter transitorio, sugieren la necesidad de producir ajustes fiscales más permanentes que permitan reducir la vulnerabilidad de las finanzas públicas ante los shocks petroleros y así dotar de mayor autonomía a la gestión fiscal. En este sentido, el registro de un desequilibrio fiscal en 1999 (2,6% del PIB) por un monto equivalente al 25% de la recaudación no petrolera sugiere que la magnitud del ajuste necesario en este ámbito puede ser muy grande, requiriéndose, en consecuencia, la corrección gradual de las rigideces estructurales antes comentadas.

### **3. Gastos del sector público consolidado**

El gasto total del SPC alcanzó un monto equivalente a 25,2% del PIB, manteniendo la tendencia decreciente observada en el año 1998, cuando se ubicó en 27,6% frente a 29,2% del año 1997. En este comportamiento incidió el descenso que muestran tanto el gasto del Gobierno Central como el de PDVSA, que han reducido sus erogaciones entre 1997 y 1999 en 1,8 y 10,1 puntos porcentuales del PIB, respectivamente.

La tendencia decreciente que ha mostrado el gasto del Gobierno Central se asocia con las importantes restricciones confrontadas para su ejecución, entre otras la alta volatilidad de los ingresos de origen petrolero y una prolongada

recesión de la actividad económica interna que impuso limitaciones al incremento de la tributación. Por su parte, el descenso del gasto de PDVSA se explica por la caída de los gastos de capital asociada con el redimensionamiento de los planes de inversión de la industria y con la decisión de reducir el volumen de producción petrolera en cumplimiento de los acuerdos suscritos a nivel internacional durante 1998 y 1999 y, en menor medida, por la reducción de los gastos de operación, principalmente la compra de bienes y servicios.

Durante 1999 la reducción del gasto del SPC se concentró en su mayor proporción en los de capital (2,2 puntos del PIB) y, en menor medida, en los gastos extra-presupuestarios<sup>17</sup> ejecutados por el Gobierno Central, mientras que el gasto corriente se mantuvo, en términos del producto, al mismo nivel del año previo (17,2%), reflejando la rigidez a la baja que ha mostrado este rubro en los últimos años. El comportamiento del gasto de capital evidencia, nuevamente, la tendencia a concentrar la mayor parte del ajuste fiscal en este tipo de erogaciones, lo que hace que el gasto público tenga un efecto cada vez menos dinamizador sobre la actividad económica interna.

El análisis de la composición del gasto corriente del SPC muestra que las erogaciones por concepto de pago de remuneraciones y las operaciones cuasifiscales imputadas al Gobierno Central, disminuyeron en 0,4, y 0,3 puntos del PIB, respectivamente, mientras que la compra de bienes y servicios y las transferencias aumentaron en 0,1 puntos del PIB en cada caso y, el pago de intereses de la deuda pública interna en 0,5 puntos del PIB. El menor costo asociado con las operaciones de carácter cuasifiscal refleja, por una parte, la decisión del BCV de disminuir el saldo de TEM en circulación mediante vencimientos netos de estos títulos y, por otra parte, el descenso del rendimiento efectivo pagado por estos instrumentos financieros. Por su parte, el incremento de los gastos por intereses de la deuda pública interna se debió a la mayor presencia

---

<sup>17</sup> Gastos que no generan desembolsos de la Tesorería sino que son financiados con créditos de proveedores (bienes y servicios) autorizados en las respectivas Leyes de Endeudamiento Público.

del Gobierno en el mercado doméstico de fondos prestables, ante las dificultades para acceder al mercado bancario externo.

El aspecto más relevante que caracterizó la política de gasto ejecutada a través del Gobierno Central en 1999 fueron los cambios de orientación que esta tuvo durante el ejercicio en cuanto a su propósito contractivo y/o expansivo. Así, durante el primer semestre del año prevaleció una orientación contractiva del gasto determinada por el escenario de precios petroleros deprimidos que prevaleció hasta el mes de febrero y que indujo al Ejecutivo Nacional a reformular el presupuesto reconducido con el objeto de reducir el déficit estimado. Para ello, se decretó además de las medidas de ingresos ya comentadas, una reducción presupuestaria en una cantidad equivalente a 1,6 puntos del producto.

Posteriormente, ante la recuperación de los precios de la cesta de exportación petrolera que se manifestó a partir del segundo trimestre y ante la percepción de que la tendencia al incremento de precios se iba a mantener durante el año, el Ejecutivo Nacional acordó una serie de créditos adicionales que al final del ejercicio fiscal superaron un monto equivalente a 1% del PIB la reducción original. Estos créditos estaban dirigidos a atender las demandas de mayores asignaciones de recursos de los Ministerios de Educación, Relaciones Interiores, Finanzas, Defensa y Consejo Nacional Electoral, entre otros. Las modificaciones acordadas determinaron que al final del ejercicio fiscal de 1999, el gasto acordado resultara superior en 11,4% al presupuesto inicial reconducido.

#### **4. Gestión financiera del sector público consolidado**

La gestión financiera del SPC cerró con un saldo deficitario de 1,2 puntos del producto, cifra que representa una mejora relativa con respecto a la registrada en 1998 (6,0% del PIB). Este resultado se asocia, fundamentalmente, a la significativa mejora que mostró el superávit de operación de PDVSA, al pasar de 7,8% en 1998 a 10,7% del PIB en 1999 y, en menor medida, a una reducción de los gastos totales de 2,4 puntos del producto.

En efecto, la comentada evolución favorable de los ingresos petroleros durante 1999, aunada a la reducción de los gastos de capital, determinó que PDVSA cerrara el ejercicio con un superávit financiero equivalente a 0,8% del PIB, lo que permitió revertir la posición deficitaria que mantuvo la industria en los dos últimos años. Asimismo, el incremento de los ingresos de Pdvsa, conjuntamente con la reducción que muestran sus gastos de operación (1,7% del PIB), permitieron una sustancial mejora del ahorro corriente al pasar de 2,0% en 1998 a 4,3% del PIB en 1999.

Por su parte, la gestión financiera del Gobierno Central arrojó una posición más favorable con respecto a 1998 al disminuir su déficit global en 1,5 puntos del PIB, lo cual reflejó, principalmente, la reducción del gasto (1,3 puntos del PIB) y, en menor medida, el aumento de los ingresos totales en 0,4 puntos del producto. Este resultado significó una reducción importante con respecto a las estimaciones de principios de año cuando se preveía un resultado financiero deficitario superior al 4% del PIB. La mejora en los términos de intercambio a partir del segundo trimestre y las medidas adicionales de ingresos que se adoptaron en el período, permitieron culminar el ejercicio con resultados más favorables con relación a lo inicialmente previsto.

Asimismo, en 1999 el ahorro primario del Gobierno Central se ubicó en 0,6 puntos del PIB, lo que contrasta con el déficit de 1,0% del PIB obtenido en el año previo. De todas formas, éste resultó insuficiente para financiar las obligaciones correspondientes al pago de intereses de la deuda pública interna y externa (2,7% del PIB), situación que de continuar estaría generando un problema de sostenimiento fiscal en el mediano plazo, dado que parte del nuevo endeudamiento tendría que ser utilizando para cancelar intereses de la deuda pública.

Por su parte, el superávit corriente del Gobierno Central registró un pequeño incremento en comparación al del año precedente para situarse en 0,8% del PIB, monto que resultó insuficiente para financiar el gasto de inversión (2,8% del PIB). Adicionalmente, el déficit doméstico se ubicó en términos del producto en

un nivel inferior (7,3%) al del año 1998 (9,1%), manteniendo la tendencia decreciente observada en los últimos años. En contraste con los períodos anteriores, la reducción del déficit interno en 1999 fue atribuible a una leve disminución de la participación relativa de los gastos internos en el total del gasto antes que a un incremento relativo de la recaudación no petrolera. No obstante la mejora observada en el año, el déficit aún se sitúa en niveles elevados, manteniendo su alta incidencia expansiva sobre los agregados monetarios e introduciendo elementos de vulnerabilidad en la gestión pública.

Las Empresas Públicas No Financieras muestran un superávit global de 0,3 puntos del producto. Este resultado si bien mantiene la tendencia al superávit observado en los últimos tres años, su magnitud representa una reducción respecto al año 1998, como consecuencia de la combinación de menores ingresos de operación por ventas internas y de una contracción, tanto de los gastos corrientes como de capital, los cuales como proporción del PIB caen en 0,3% y 0,4% puntos, respectivamente.

## **5. Financiamiento neto del Gobierno Central**

Las importantes restricciones para acceder a los mercados voluntarios de crédito externo, indujeron al Gobierno Central a acudir mayoritariamente al mercado interno de fondos prestables a fin de cubrir sus necesidades de financiamiento. Esta estrategia resultó favorecida por las condiciones monetarias imperantes en términos de una significativa disponibilidad de recursos excedentarios en el sistema bancario, en un contexto de reducido dinamismo de la actividad crediticia, lo que propició que el financiamiento público se concretara sin mayores presiones sobre las tasas de interés internas.

En estas circunstancias, el Gobierno Central colocó en el sistema financiero bonos de la Deuda Pública Nacional (DPN) con vencimiento a mediano y largo plazo, por un monto bruto equivalente a Bs. 2.122,2 millardos (3,4% del PIB) para el financiamiento de diferentes leyes y programas de gasto incorporados en las “Leyes Paraguas” de 1998 y 1999. Asimismo, se colocaron Letras del Tesoro de

corto plazo que si bien se utilizaron intensamente como fuente de financiamiento para cubrir insuficiencias transitorias de Tesorería, mostraron un resultado neto durante el período negativo en Bs. 161,3 millardos, dados los mayores rescates realizados.

El incremento del endeudamiento interno durante 1999 se realizó a un costo financiero menor que en 1998, debido a la vigencia de una tasa de interés promedio inferior a la prevaleciente el año anterior. En efecto, los rendimientos efectivos de los bonos DPN y Letras del Tesoro se ubicaron, en promedio, en 25,2% y 21,2%, respectivamente, cifras inferiores a las correspondientes a 1998 (43,4% y 50,9%).

No obstante la citada disminución en el costo del financiamiento, el pago de intereses correspondientes a la deuda interna se incrementó en 0,4 puntos del producto con relación a 1998, como consecuencia del aumento que ha venido mostrando el endeudamiento neto en el mercado interno en los últimos dos años. Al comparar los recursos internos utilizados (desembolsos y otras fuentes) con la amortización de deuda pública interna (0,9% del PIB) se obtuvo un financiamiento neto positivo de Bs. 2.183,7 millardos, monto equivalente a 3,5% del producto.

Con respecto al endeudamiento externo, el Ejecutivo continuó utilizando las líneas de crédito con los organismos multilaterales y bilaterales de crédito, en razón de las favorables condiciones financieras que ofrecen estas instituciones. En este sentido, se recibieron recursos por Bs. 297,4 millardos para financiar diversos programas y proyectos, entre ellos la reforma del IVSS, desembolsos que resultaron inferiores a los registrados en 1998 (Bs. 781,2 millardos).

Por otra parte, la República canceló deuda pública externa por un monto de Bs. 972,3 millardos, cifra que al compararla con los recursos recibidos por la vía de endeudamiento y otras fuentes, determinó un financiamiento externo neto negativo de Bs. 586,9 millardos.



**CUADRO VI-1**  
**SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO <sup>1/</sup>**  
**GESTIÓN FINANCIERA**  
**(Millones de Bolívars)**

	1999 (*)	1998 *	1997	Variación Absoluta en términos del PIB	
				1999/98	1998/97
INGRESOS TOTALES	14.895.219	11.289.049	14.225.233	2,5	(11,2)
Corrientes	14.683.446	11.177.696	12.597.438	2,3	(7,7)
Capital	211.773	111.353	1.627.795	0,1	(3,6)
GASTOS TOTALES	15.607.870	14.437.734	12.654.851	(2,4)	(1,6)
Corrientes	10.673.164	8.973.068	7.585.181	-	(0,3)
Capital	4.676.515	5.112.194	4.634.059	(2,2)	(0,9)
Gastos Extrapresupuestarios	162.288	264.013	161.549	(0,2)	0,1
Concesión Neta de Préstamos	95.903	88.459	274.062	-	(0,4)
SUPERÁVIT O DÉFICIT (-) GLOBAL	(712.651)	(3.148.685)	1.570.382		

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

Fuente: Organismos Públicos y BCV.

**CUADRO VI-2**  
**SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO**  
**INGRESOS Y GASTOS**  
**(Millones de Bolívares)**

	1999 (*)	1998 *	1997	Variación Absoluta en términos del PIB	
				1999/98	1998/97
INGRESOS TOTALES	14.895.219	11.289.049	14.225.233	2,5	(11,2)
Corrientes	14.683.446	11.177.696	12.597.438	2,3	(7,7)
Superávit de Operación Empresas Petroleras	6.601.647	4.094.029	7.242.439	2,9	(8,9)
Superávit de Operación Empresas no Financieras	632.168	586.681	360.909	(0,1)	0,3
Impuestos Internos y Contribuciones al IVSS	6.837.056	5.641.402	4.348.536	0,2	0,8
Remanente Utilidades BCV	-	57.545	-	(0,1)	0,1
Intereses y Dividendos	387.797	449.433	383.587	(0,3)	-
Aportes a FOGADE de Instituciones Financieras	115.580	143.216	105.247	(0,1)	0,1
Otros	109.198	205.390	156.720	(0,2)	-
Capital	211.773	111.353	1.627.795	0,1	(3,6)
Venta de Activos Fijos y Otros	211.773	111.353	1.627.795	0,1	(3,6)
GASTOS TOTALES	15.607.870	14.437.734	12.654.851	(2,4)	(1,6)
Corrientes	10.673.164	8.973.068	7.585.181	-	(0,3)
Remuneraciones <sup>1/</sup>	2.362.674	2.189.238	1.770.692	(0,4)	0,1
Compra de Bienes y Servicios <sup>1/</sup>	572.861	419.563	337.019	0,1	-
Intereses de Deuda y Pérdidas del BCV	2.299.336	1.879.179	1.349.972	0,1	0,5
Intereses de Deuda	1.974.584	1.477.733	1.244.072	0,4	(0,1)
Internos	776.340	412.398	317.940	0,5	0,1
Externos	1.198.244	1.065.335	926.132	(0,1)	(0,1)
Operaciones Cuasifiscales del BCV	324.752	401.446	105.900	(0,3)	0,6
Subsidios y Transferencias	5.302.183	4.440.913	4.092.117	0,1	(0,9)
A Entes Públicos no Consolidados	4.092.901	3.627.419	3.219.340	(0,3)	(0,5)
Al Sector Privado	1.205.725	812.803	860.313	0,3	(0,4)
Al Sector Externo	3.557	691	12.464	-	-
Otros Gastos <sup>2/</sup>	136.110	44.175	35.381	0,1	-
Capital	4.676.515	5.112.194	4.634.059	(2,2)	(0,9)
Adquisición de Activos Fijos	3.093.296	3.663.267	3.522.526	(2,0)	(1,1)
Transferencias	1.583.219	1.448.927	1.111.533	(0,2)	0,2
A Entes Públicos no Consolidados	1.582.719	1.442.728	1.106.264	(0,2)	0,2
Al Sector Privado	500	6.199	5.269	-	-
Gastos Extrapresupuestarios	162.288	264.013	161.549	(0,2)	0,1
Concesión Neta de Préstamos	95.903	88.459	274.062	(0,1)	(0,4)
Interna	86.836	58.511	248.443	-	(0,5)
Externa	9.067	29.948	25.619	(0,1)	-
SUPERÁVIT O DÉFICIT(-) CORRIENTE	4.010.282	2.204.628	5.012.257		
SUPERÁVIT O DÉFICIT(-) GLOBAL	(712.651)	(3.148.685)	1.570.382		

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

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

Fuente: Organismos Públicos y BCV.

**CUADRO VI-3**  
**GOBIERNO CENTRAL**  
**GESTIÓN FINANCIERA**  
(Millones de Bolívars)

	1999 (*)	1998 *	1997	Variación Absoluta en términos del PIB	
				1999/98	1998/97
INGRESOS TOTALES	10.374.061	8.589.422	9.985.506	0,4	(6,6)
Corrientes	10.374.061	8.589.422	9.985.506	0,4	(6,6)
Petroleros	3.959.497	3.244.816	5.758.352	0,2	(7,1)
Impuesto sobre la Renta	1.320.891	1.008.336	3.163.401	0,2	(5,4)
Renta de Hidrocarburos	1.638.606	1.186.480	1.594.951	0,3	(1,4)
Dividendos de PDVSA	1.000.000	1.050.000	1.000.000	(0,4)	(0,3)
No Petroleros	6.414.564	5.344.606	4.227.154	0,2	0,4
Impuesto sobre la Renta Activ. Internas	1.162.658	1.064.627	884.859	(0,1)	-
Impuestos al Consumo y Ventas al Mayor	2.568.600	2.247.868	1.863.699	(0,2)	-
Aduanas	1.064.780	1.021.690	697.333	(0,3)	0,4
Débitos Bancarios	512.075	-	-	0,8	-
Renta de Licores	116.843	98.882	75.851	-	-
Renta de Cigarrillos	185.655	123.601	87.328	0,1	-
Derivados del Petróleo	427.193	431.788	414.868	(0,1)	(0,2)
Otros Ingresos	376.760	356.150	203.216	(0,1)	0,2
GASTOS TOTALES	11.970.838	10.749.209	9.166.771	(1,3)	(0,5)
Corrientes	9.853.720	8.398.827	7.306.553	(0,2)	(0,8)
Remuneraciones	2.135.689	1.977.922	1.618.204	(0,4)	0,1
Compra de Bienes y Servicios	309.060	325.433	258.371	(0,1)	-
Reestruct. Sector Financ. y entes públicos	96.237	10.948	15.840	0,2	-
Intereses de Deuda y Pérdidas del BCV	1.990.760	1.643.560	1.139.006	0,1	0,5
Intereses de Deuda Pública	1.666.008	1.242.114	1.033.106	0,3	-
Internos	681.215	371.224	270.844	0,4	0,1
Externos	984.793	870.890	762.262	(0,1)	(0,1)
Pérdidas Cuasifiscales del BCV	324.752	401.446	105.900	(0,3)	0,6
Subsidios y Transferencias	5.321.974	4.440.964	4.275.132	0,1	(1,4)
Al Sector Público	4.869.713	4.149.830	3.878.966	-	(1,0)
Al Sector Privado	448.704	290.443	383.702	0,1	(0,3)
Al Sector Externo	3.557	691	12.464	-	-
Capital	1.742.250	1.705.919	1.307.487	(0,5)	0,3
Adquisición de Activos Fijos	159.031	256.992	195.954	(0,2)	-
Transferencias	1.583.219	1.448.927	1.111.533	(0,2)	0,2
Al Sector Público	1.582.719	1.442.728	1.106.264	(0,2)	0,2
Al Sector Privado	500	6.199	5.269	-	-
Gastos Extrapresupuestarios	162.288	264.013	161.549	(0,2)	0,1
Concesión Neta de Préstamos	212.580	380.450	391.182	(0,4)	(0,2)
Interna	188.210	354.745	342.644	(0,4)	(0,1)
Externa	24.370	25.705	48.538	-	(0,1)
SUPERÁVIT O DÉFICIT (-) CORRIENTE	520.341	190.595	2.678.953		
SUPERÁVIT O DÉFICIT (-) PRIMARIO <sup>1/</sup>	393.983	(516.227)	1.957.741		
SUPERÁVIT O DÉFICIT (-) GLOBAL	(1.596.777)	(2.159.787)	818.735		

1/ Excluye el pago de intereses de la deuda pública y las pérdidas del BCV.

Fuente: Organismos Públicos y BCV.

**CUADRO VI-4**  
**EMPRESAS PETROLERAS**  
**GESTIÓN FINANCIERA**  
**(Millones de Bolívares)**

	1999 (*)	1998 *	1997	Variación Absoluta en términos del PIB	
				1999/98	1998/97
INGRESOS TOTALES	10.410.824	8.229.757	11.225.839	1,1	(10,2)
Corrientes	10.229.668	8.229.757	10.129.337	0,8	(7,7)
De Operación	9.999.755	7.871.969	9.949.118	1,1	(7,9)
Ventas Externas	9.078.081	7.195.323	9.323.739	0,9	(7,7)
Ventas Internas	921.674	676.646	625.379	0,2	(0,1)
Intereses y Dividendos	229.913	296.538	180.219	(0,2)	0,2
Otros Ingresos	-	61.250	-	(0,1)	0,1
Capital	181.156	-	1.096.502	0,3	(2,5)
GASTOS TOTALES	9.896.112	9.828.818	11.323.933	(2,8)	(7,3)
Corrientes	7.567.508	7.164.374	8.568.628	(1,5)	(6,1)
De Operación	3.398.108	3.777.940	2.706.679	(1,7)	1,0
Remuneraciones	925.894	875.347	451.719	(0,2)	0,7
Compra de Bienes y Servicios	2.087.873	2.590.618	2.068.567	(1,6)	0,2
Gastos por Convenios Operativos	384.341	311.975	186.393	-	0,6
Renta de Hidrocarburos	1.638.606	1.186.480	1.594.951	0,3	(1,4)
Impuesto sobre la Renta	1.320.891	1.008.336	3.163.401	0,2	(5,4)
Intereses	209.903	141.618	103.597	-	0,1
Dividendos	1.000.000	1.050.000	1.000.000	(0,4)	(0,3)
Capital	2.328.604	2.664.444	2.755.305	(1,3)	(1,3)
Adquisición de Activos Fijos	2.384.241	2.703.437	2.708.446	(1,3)	(1,0)
Cambio en Inventarios	(55.637)	(38.993)	46.859	-	(0,2)
SUPERÁVIT O DÉFICIT (-) DE OPERACIÓN	6.601.647	4.094.029	7.242.439		
SUPERÁVIT O DÉFICIT (-) CORRIENTE	2.662.160	1.065.383	1.560.709		
SUPERÁVIT O DÉFICIT (-) GLOBAL	514.712	(1.599.061)	(98.094)		

Nota: La información de los años 1997 y 1998 incorpora cambios en la metodología.

Fuente: PDVSA y BCV.

**CUADRO VI-5**  
**EMPRESAS PÚBLICAS NO FINANCIERAS**  
**GESTIÓN FINANCIERA**  
**(Millones de Bolívars)**

	1999 (*)	1998 *	1997	Variación Absoluta en términos del PIB	
				1999/98	1998/97
<b>INGRESOS TOTALES</b>	3.248.534	3.266.425	3.709.911	(1,0)	(2,4)
Corriente	3.143.760	2.956.470	3.194.556	(0,6)	(1,7)
De Operación	3.011.369	2.761.105	2.951.194	(0,4)	(1,5)
Ventas Externas	690.944	640.291	937.044	(0,1)	(1,0)
Ventas Internas	2.320.425	2.120.814	2.014.150	(0,4)	(0,5)
Intereses y Dividendos	36.556	61.268	36.541	-	-
Transferencias Corrientes	95.835	134.097	206.821	(0,1)	(0,2)
Del Gobierno Central	95.835	131.067	206.821	(0,1)	(0,2)
Otras Transferencias	-	3.030	-	-	-
Capital	104.774	309.955	515.355	(0,4)	(0,6)
Transferencias Recibidas	100.972	301.296	499.373	(0,4)	(0,6)
Del Gobierno Central	100.972	214.817	197.044	(0,2)	(0,1)
Del FIV	-	47.300	302.329	(0,1)	(0,6)
Otras Transferencias	-	39.179	-	(0,1)	0,1
Venta de Activos Fijos y Otros	3.802	8.659	15.982	-	-
<b>GASTOS TOTALES</b>	3.092.731	2.967.659	3.288.367	(0,7)	(1,9)
Corrientes	2.488.471	2.259.879	2.721.336	(0,3)	(2,0)
De Operación	2.379.201	2.174.424	2.590.285	(0,4)	(1,8)
Remuneraciones	726.768	613.673	516.547	-	-
Compra de Bienes y Servicios	1.652.433	1.560.751	2.073.738	(0,3)	(1,8)
Impuesto sobre la Renta	17.010	11.832	38.630	-	(0,1)
Otros Impuestos	39.764	6.268	-	0,1	-
Intereses	52.496	57.188	67.132	-	(0,1)
Internos	38	4.361	6.859	-	-
Externos	52.458	52.827	60.273	-	-
Transferencias	-	10.167	25.289	-	(0,1)
Sector Privado	-	4.062	25.289	-	(0,1)
Otras	-	6.105	-	-	-
Capital	604.260	707.780	567.031	(0,4)	0,1
Adquisición de Activos Fijos	603.357	715.589	565.664	(0,4)	0,1
Cambio en Inventarios	903	(7.809)	1.367	-	-
<b>SUPERÁVIT O DÉFICIT (-) DE OPERACIÓN</b>	632.168	586.681	360.909		
<b>SUPERÁVIT O DÉFICIT (-) CORRIENTE</b>	655.289	696.591	473.220		
<b>SUPERÁVIT O DÉFICIT (-) GLOBAL</b>	155.803	298.766	421.544		

Fuente: Ministerio de Planificación, OCEPRE y BCV.

**CUADRO VI-6**  
**GOBIERNO CENTRAL**  
**FINANCIAMIENTO NETO**  
**(Millones de bolívares)**

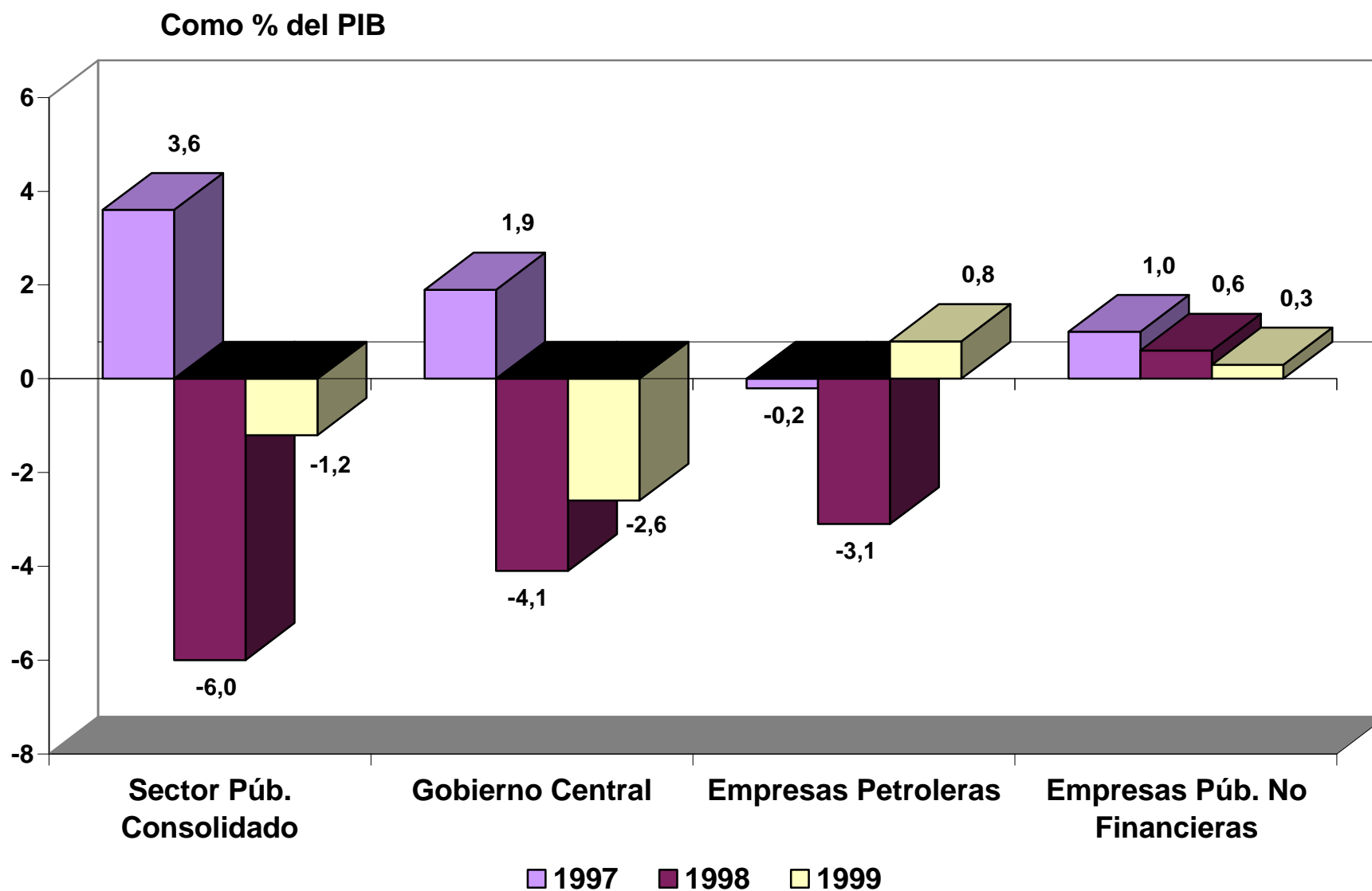
	1999 (*)	1998 *	1997
FINANCIAMIENTO	1.596.774	2.065.325	(818.735)
INTERNO	2.183.716	1.540.809	(1.223.184)
Banco Central	209.305	911.815	(1.606.042)
Resto del Sistema Financiero	1.194.215	170.136	(258.749)
Bonos DPN	1.702.902	151.790	98.619
Letras del Tesoro (corto plazo)	(161.329)	278.920	(158.425)
Otros	33.859	87.420	193.791
Amortización	(381.217)	(347.994)	(392.734)
Otro Interno	780.196	458.858	641.607
Bonos DPN <sup>1/</sup>	419.295	-	-
Otros	533.491	664.070	627.655
Amortización	(172.590)	(205.212)	(13.952)
INGRESOS POR PRIVATIZACION	-	214.455	-
EXTERNO	(586.942)	310.061	404.449
Préstamos	297.377	781.208	268.765
Banco Interamericano de Desarrollo	66.829	274.000	29.440
Banco Mundial	40.436	44.209	21.257
Corporación Andina de Fomento	85.802	62.685	-
Bilaterales	81.294	103.914	42.099
Otros organismos externos	23.016	24.372	23.903
Bonos y letras en moneda extranjera	-	272.028	152.066
Colaterales	22.659	180.595	622.144
Venta de Activos Externos	-	380.743	-
Variación de depósitos en fideicomiso	61.664	109.406	15.019
Atrasos	3.617	(12.776)	(5.485)
Amortización	(972.259)	(1.129.115)	(495.994)

1/ Colocaciones en entes distintos al Sistema Financiero

Fuente:BCV.

# GRÁFICO VI-1

## Situación de las Finanzas Públicas (Superávit o Déficit Global)



Fuente: B.C.V.

## **VII SECTOR FINANCIERO**

### **1. Introducción**

En 1999 el desempeño del sistema financiero continuó afectado por la continuidad del proceso recesivo iniciado en 1998, en un contexto en que prevalecieron elevados niveles de tasas de interés e incertidumbre política. La confluencia de estos factores originó una disminución de la intermediación financiera y un deterioro de la calidad de la cartera de crédito, al afectar adversamente la capacidad de pago de los deudores para atender el servicio de sus obligaciones. Igualmente, se observó una disminución de los índices de suficiencia patrimonial y de rentabilidad.

Por otra parte, el deterioro secular del contexto macroeconómico le ha conferido al sector una alta vulnerabilidad a través de la inestabilidad en la base de captación de recursos y el mayor riesgo de la actividad crediticia, limitando seriamente su contribución al financiamiento de la actividad productiva. En este sentido, se observa en los últimos tres años, una disminución sostenida del volumen de depósitos en términos del PIB al pasar de 19,5% en 1997 a 18,6% en 1999. Asimismo, se observa en el mismo período, un descenso pronunciado de la participación de los depósitos de ahorro y a plazo en la liquidez total, al ubicarse en promedio en 52,0% frente al promedio del período 1990-95 que fue de 66,9%. Igualmente, el índice de profundización financiera (cartera de crédito/PIB) se redujo en los últimos tres años de 13,4% a 11,9%. Adicionalmente, el bajo dinamismo y poca profundidad que caracteriza al mercado de capitales venezolano limita aún más las posibilidades de financiamiento de la inversión privada y del sector público.

En este sentido, las operaciones realizadas en la Bolsa de Valores de Caracas mostraron una disminución de 48,5% (equivalente a 1,9% del PIB), atribuible, entre otros factores, a la incidencia del proceso recesivo, la aplicación del Impuesto a los Débitos Bancarios y la incertidumbre política que elevó la percepción de riesgo- país de los inversionistas.



Este desfavorable contexto propició que los organismos encargados de la supervisión y regulación de la actividad financiera acentuarán las medidas preventivas que han venido aplicando desde años anteriores, a fin de preservar la estabilidad del sistema financiero. Estas medidas se orientaron, en lo fundamental, a mantener una revisión periódica de las provisiones, a ajustar el patrimonio de la banca, a preservar la transparencia de las operaciones realizadas en el mercado de capitales y a coadyuvar al descenso de las tasas de interés del mercado.

Las medidas adoptadas, sobre todo las vinculadas a la cobertura de la cartera morosa y las dirigidas a mantener una adecuada capitalización del sistema, permitieron que, al cierre del año, la provisión total de la cartera de crédito inmovilizada se mantuviera en un valor adecuado (118,9%) y que la capitalización se ubicará en 13%, nivel superior al exigido por la Sudeban y al recomendado internacionalmente por el Comité de Basilea.

Es importante resaltar que durante el año el sistema financiero venezolano continuó experimentando cambios en su estructura a través del proceso de fusiones, lo que permite adecuar el tamaño y características de las instituciones bancarias a las nuevas exigencias competitivas del mercado financiero, incrementar la eficiencia del sector y aprovechar las economías de escala. El resultado de este proceso se evidenció en la reducción del número de instituciones que operan en el mercado, al quedar conformado al cierre del año por un total de 77 entes, mientras que en 1998 operaban 82 instituciones. El proceso de fusiones se llevó a cabo con mayor intensidad en los subsistemas hipotecarios y de inversión, al pasar algunas de estas entidades a formar parte de la banca universal. No obstante, las instituciones que conforman los subsistemas de banca comercial y universal mantuvieron su posición en el total de las operaciones del sistema financiero mientras que, las entidades de ahorro y préstamo (EAP), incrementaron considerablemente en 1999 su cuota de participación en el mercado.

No obstante el adecuado aprovisionamiento y capitalización que fortalece al sistema bancario ante la difícil coyuntura económica y la reorganización o redimensionamiento del mismo, es necesario retornar a un comportamiento más estable de este sector a fin de que pueda cumplir eficientemente su rol como intermediador entre el ahorro y la inversión y como transmisor de la política monetaria. Para ello, resulta necesario, entre otros factores, que la economía retome un crecimiento adecuado y estable que ayude a minimizar los riesgos intrínsecos de la actividad bancaria, despejando de esta manera los factores de incertidumbre que podrían estar inhibiendo las decisiones de consumo e inversión y la tenencia de activos financieros denominados en bolívares.

## **2. Sistema bancario**

En 1999 las operaciones realizadas por el sistema bancario nacional continuaron mostrando, por segundo año consecutivo, una importante desaceleración en su ritmo de crecimiento al aumentar las operaciones activas y pasivas en 15,0% y 16,5%, respectivamente, frente a los incrementos de 23,3% y 21,0% de 1998 y de 56,7% y 58,2% en 1997, en cada tipo de operación. Asimismo, el sistema bancario continuó mostrando una significativa desmejora en la calidad de cartera y rentabilidad.

Las operaciones activas se vieron afectadas negativamente por el proceso de recesión experimentado por la economía durante el año, no obstante el descenso sostenido en la tasa de interés activa, la cual, sin embargo, permaneció en un nivel promedio todavía muy elevada, fundamentalmente, durante el primer semestre del año, cuando se ubicó en 45,3%. Este último factor fue determinante en la caída que muestra la actividad crediticia al disminuir la cartera vigente de la banca comercial y universal en 5,5 puntos porcentuales, respecto al nivel de diciembre de 1998. En el segundo semestre, se acentuó la tendencia a la baja de la tasa de interés activa situándose en promedio en 34,4%, lo que revirtió gradualmente la tendencia negativa en el crecimiento de los créditos, hasta ubicarse en niveles positivos en los tres últimos meses del año, determinando un crecimiento acumulado para el semestre de 14,2%. El mayor dinamismo de este

último período determinó que la cartera vigente, a nivel del sistema bancario general, aumentara en 9,6% al cierre del año, lo que contrasta con el incremento de 15,1% ocurrido en 1998.

Asimismo, la recesión económica en presencia de altos niveles de la tasa de interés activa afectaron el comportamiento de la cartera inmovilizada al crecer ésta en el primer semestre en 39,2%, respecto a diciembre de 1998, mientras que en el segundo semestre sólo aumentó en 3,3%, moderando el crecimiento de esta cartera en el año a 46,3%, frente al aumento de 174,1% registrado en 1998. No obstante, el menor crecimiento de la cartera morosa con respecto a 1998, el índice que mide el nivel de morosidad<sup>18</sup> evidenció un incremento al pasar de 4,6% en 1998 a 6,0% durante el período bajo análisis, situación que justifica las acciones que en materia de control preventivo (aumento de las provisiones genérica y específica, supervisión, etc), ha venido ejerciendo la Sudeban.

En este sentido, el nivel de aprovisionamiento de la cartera de créditos de la banca experimentó un incremento de 36,2% durante el período, lo cual se reflejó en un aumento del índice que mide la relación entre la provisión y la cartera de créditos al pasar de 5,8% al cierre del año anterior a 7,1% en diciembre de 1999. El mayor crecimiento relativo de la cartera morosa respecto al experimentado por las provisiones de la banca causó un deterioro del índice que mide el aprovisionamiento de la cartera inmovilizada<sup>19</sup> que pasó de 128,1% al cierre de 1998 a 118,9% en diciembre de 1999. No obstante, este último nivel evidencia un grado adecuado de cobertura.

Al analizar la composición de la cartera de créditos según destino, se observa que el aumento se concentró en los préstamos hipotecarios y comerciales, mientras que los créditos al consumo experimentaron una disminución de 5,0%, lo que se asocia con la caída experimentada por el ingreso personal disponible. Cabe señalar que el incremento en los préstamos

---

<sup>18</sup> Cartera vencida y en litigio sobre cartera de créditos bruta.

<sup>19</sup> Provisión de cartera de créditos sobre cartera de créditos inmovilizada bruta.

hipotecarios y al comercio, se produjo, fundamentalmente, durante los últimos tres meses del año.

El menor crecimiento de la actividad crediticia determinó una acumulación de reservas excedentes en el sistema bancario que propició la orientación de dichos recursos hacia la inversión en títulos valores. En efecto, las inversiones en valores aumentaron en 22,0% frente a 19,4% el año anterior, en presencia de una abundante oferta de títulos públicos durante el año. Cabe señalar que la mayor demanda de financiamiento por parte del sector público no propició una elevación de las tasas de interés, en virtud del señalado volumen de reservas excedentes y el menor dinamismo que registró la demanda de créditos por parte del sector privado.

El comportamiento antes descrito por las principales cuentas del activo, determinó que la proporción de la cartera de créditos disminuyera respecto al total del activo de 47,6% en 1998 a 45,7% al cierre de 1999, mientras que las inversiones en valores, aumentaron su participación de 14,9% a 15,8%.

Es importante señalar que las modificaciones introducidas al Manual de Contabilidad de las Instituciones Financieras, que entró en vigencia a partir del mes de julio de 1999, contemplaron, entre otros aspectos, una modificación en el asiento contable de las subcuentas que formaban parte del rubro inversiones en valores con sus respectivas provisiones, a fin de registrarlas en nuevas cuentas de acuerdo a su categoría. Esta transformación contable dio como resultado que, el balance de situación al cierre de diciembre, reflejara una caída de 93,8% del apartado para provisiones de las inversiones en valores.

Asimismo, las citadas modificaciones al Manual determinaron un cambio en la metodología empleada para cuantificar el valor de los activos improductivos,<sup>20</sup> lo que trajo como consecuencia que el índice que mide la proporción de activos

---

<sup>20</sup> Para el segundo semestre de 1999, se excluyó de los activos improductivos los bienes de uso ( terrenos, edificaciones, mobiliario, etc).

improductivos sobre el activo total mostrara una caída al pasar de 35,2% en 1998 a 25,8% en 1999.

Las captaciones totales del sistema financiero mostraron un incremento de 17,5% que representó una aceleración de 1,6 puntos porcentuales respecto a 1998. Asimismo, la composición de las captaciones revela una mayor participación de los depósitos a la vista y de ahorro (75,0%) lo cual se asocia con la presencia, en buena parte del año, de tasas de interés pasivas reales negativas.

La evolución de la cartera de crédito y de las captaciones se reflejó en una significativa disminución del coeficiente de intermediación financiera (Cartera de Créditos Vigente/Depósitos) al pasar de 68,9% en 1998 a 64,3% en 1999.

Por su parte, el índice que mide la suficiencia patrimonial disminuyó en 1,1 puntos porcentuales para ubicarse en 13,0%, explicado por el menor crecimiento que experimentó el patrimonio (6,0%), dada la canalización de parte de los recursos capitalizables hacia el aprovisionamiento de la cartera inmovilizada. No obstante, el indicador se mantiene en un nivel superior al exigido al cierre de diciembre por la Sudeban (8,0%).

Igualmente, al cierre del año se observó una disminución del resultado neto (utilidad) de la banca respecto a 1998. En efecto, al cierre de 1999 el sistema financiero en su conjunto reflejó, en términos nominales, una caída en el resultado neto de 30,7%, lo que contrasta con el aumento de 57,2% registrado el año anterior. En términos del PIB la utilidad se ubicó en 0,7%, resultando menor a la del año anterior (1,3%). La menor utilidad determinó que la rentabilidad tanto sobre el patrimonio (ROE) como sobre el activo promedio (ROA) disminuyeran con relación al año anterior en 16,5 y 2,2 puntos porcentuales, respectivamente.

El decrecimiento de la utilidad neta es atribuible en parte, a los mayores gastos de transformación que se incrementaron en 31,1% durante el año destacando el aumento experimentado por los gastos operativos y de personal (37,1% y 33,5%, respectivamente) afectados por los costos extraordinarios que

generó el proceso de adaptación tecnológica vinculado al cambio de plataforma informática del año 2000. El aumento de estos costos mas que compensó la reducción de 11,2% de los costos asociados con los aportes a Fogade.

El desenvolvimiento de los gastos de transformación determinó un aumento en el índice que mide la gestión administrativa<sup>21</sup>, al pasar de 10,0% en el año anterior a 11,4 % al cierre de 1999.

Cabe mencionar que el resultado neto del sistema financiero no presentó una mayor caída debido al repunte significativo que experimentaron los ingresos operativos (77,6%), generados por el cobro de comisiones por servicios (fideicomisos, tarjetas de crédito y otras comisiones no financieras), los provenientes de operaciones cambiarias y con derivados, así como los aportados por la venta de valores y otros ingresos operativos de menor importancia.

En la evolución del sistema bancario es importante destacar el comportamiento del subsistema EAP el cual ha venido adquiriendo una mayor participación en el mercado en términos tanto de sus colocaciones las cuales pasaron a representar el 13,4% en 1999 frente a 11,5% en 1998, como de sus captaciones (12,0% en 1999 frente a 9,9% en 1998). Este comportamiento se vincula al proceso de transformación institucional (fusión de Entidades y conversión hacia sociedades anónimas) y a la ampliación de su ámbito de actuación financiera que ha llevado a cabo este subsistema en los últimos años.

A pesar de esta favorable evolución, la gestión de este subsistema resultó igualmente afectada por los factores adversos anteriormente mencionados, incidiendo en una desaceleración del crecimiento de las operaciones activas y pasivas, una disminución del índice de intermediación financiera, al pasar de 80,1% en 1998 a 73,0% en 1999, un descenso en el nivel de capitalización al disminuir en 1,1 puntos porcentuales y un incremento del coeficiente de morosidad, al situarse en 7,9% al cierre de 1999 frente a 6,5% el año previo.

---

<sup>21</sup> Gastos de personal más gastos operativos sobre activo promedio.

Cabe destacar que el índice de morosidad de las EAP se ubicó en un nivel superior al promedio registrado por la banca comercial y universal (5,7%), lo que podría asociarse al hecho de que las EAP concentran su cartera de créditos en préstamos hipotecarios otorgados mayoritariamente a grupos familiares.

La situación de morosidad antes descrita, determinó que la Sudeban estableciera que a partir del 30 de junio de 1999, las EAP debían constituir un nivel mínimo de provisión para respaldar la cartera demorada. Esta provisión fue fijada en un nivel igual o mayor al 75,0% del total de dicha cartera. No obstante lo anterior, para el cierre del año, el indicador que mide la provisión para la cartera de créditos inmovilizada se situó en 73,4%, ligeramente inferior al requerido por la Sudeban.

### **3. Mercado de capitales**

El comportamiento del mercado de capitales durante 1999, medido por las transacciones totales realizadas, experimentó un aumento de 23,1%, sustentado en el importante crecimiento que registraron las operaciones efectuadas en el mercado primario (115,6%), particularmente las realizadas con títulos públicos, dado que las negociaciones en el mercado secundario acentuaron su tendencia decreciente respecto al año anterior al disminuir en 48,5%.

En efecto, las operaciones realizadas con títulos públicos en el mercado primario experimentaron un significativo incremento de 536,8%, como consecuencia de la mayor demanda de fondos por parte del Gobierno Central para financiar parte del déficit fiscal registrado en el año.

Por su parte, el comportamiento del mercado primario de títulos privados fue afectado por el cuadro recesivo que caracterizó a la economía durante 1999 que influyó sobre las decisiones de inversión de la mayoría de las empresas privadas, generando un descenso en la emisión de acciones y papeles comerciales de 10,5% y 39,1%, respectivamente. Adicionalmente, incidió la

significativa disminución de 71,9% que registraron las ofertas públicas de unidades de inversión de los fondos mutuales.

No obstante la mencionada disminución de las ofertas públicas de unidades de inversión de los fondos mutuales, el patrimonio total de este sector aumentó en 72,2%, como consecuencia del manejo más eficiente de sus carteras de títulos y, en menor medida, por la entrada al mercado de nuevos fondos mutuales. Esta situación determinó un incremento en el valor del portafolio de inversión de los fondos de renta fija, de moneda extranjera y mixtos, así como en la rentabilidad obtenida por dichos fondos. Por su parte, los fondos de renta variable mostraron una disminución patrimonial del 16,6% y una rentabilidad negativa (0,2%), como consecuencia del desfavorable comportamiento mostrado por el mercado accionario durante el año.

Las transacciones realizadas en el mercado secundario, tal como se indicó, disminuyeron en 48,5% influidas por la importante caída que mostraron los volúmenes negociados con bonos Brady y Globales y por la disminución de 31,6% que registraron las transacciones realizadas en el mercado accionario. No obstante, la evolución del mercado secundario no fue uniforme a lo largo del año, observándose algunos períodos de crecimiento que reflejaron, a su vez, el cambio en la percepción de riesgo país de los inversionistas en función de la evolución del mercado petrolero, el desarrollo de los procesos políticos internos y, de otros factores externos, como el incremento de las tasas de interés por parte de la Reserva Federal y otros eventos que afectaron los mercados financieros y cambiarios en algunas economías latinoamericanas.

Así las operaciones con bonos Brady y Globales reflejaron durante los primeros meses del año un significativo descenso y niveles de precios bajos con un leve repunte a partir de marzo. En los meses de octubre y noviembre, los precios de cotización de dichos bonos evidenciaron una importante recuperación, para ubicarse al cierre del último mes señalado en 69,8% y 66,3%, respectivamente, lo cual representó una importante mejora respecto a los niveles de precios promedio al cierre de 1998 (67,3% y 55,8%, respectivamente). Este



comportamiento estuvo favorecido por la sostenida recuperación del mercado petrolero. En el mes de diciembre, estos instrumentos retomaron su tendencia anterior experimentando importantes descuentos en sus precios (64,8% para los bonos Brady y 63,9% para los bonos Globales), influenciados por el incremento que registraron las tasas de interés en el mercado financiero norteamericano a mediados de noviembre y la incertidumbre política derivada de la discusión y aprobación de la nueva carta magna.

En cuanto a las transacciones efectuadas en la Bolsa de Valores de Caracas durante 1999, estas experimentaron por segundo año consecutivo una significativa caída de 31,6% la cual, sin embargo, resultó menor a la registrada en 1998 (56,6%). Además de los factores adversos ya mencionados, este comportamiento estuvo influido por la aplicación del Impuesto a los Débitos Bancarios para las transacciones con títulos de renta variable.

Al igual que el mercado de bonos Brady y Globales, el comportamiento del mercado accionario no fue uniforme durante el año, mostrando una cierta recuperación en algunos meses en función de eventos puntuales tales como la aprobación de la Ley Habilitante y la adquisición del grupo Fivenez por parte del Banco Caracas, negociación ésta que representó el 71% de las acciones en circulación de dicho grupo, e incidió significativamente en el mayor dinamismo observado en los meses de abril y mayo.

A partir del mes de junio, las negociaciones con acciones se vieron afectadas por la puesta en vigencia del impuesto al débito bancario, el cual encareció la intermediación bursátil local. Este efecto negativo sobre el mercado de renta variable comenzó a percibirse previo a la implantación de este impuesto, cuando los inversionistas comenzaron a posicionarse en ADR's<sup>22</sup> como una forma de resguardarse de posibles pérdidas.

---

<sup>22</sup> American Depositary Receipts. Títulos Valores representados por certificados de depósito emitidos por un banco depositario en el exterior, de conformidad con la legislación de los EEUU, que otorgan derechos sobre un activo subyacente constituido por un número determinado de acciones de una empresa extranjera. Dichos certificados pueden ser negociados en el mercado de capitales norteamericano.

De igual forma, influyó en este comportamiento tanto la anunciada alza de las tasas de interés por parte de la Reserva Federal de E.E.U.U., que afectó a los mercados de deuda latinoamericanos, como el efecto adverso derivado de las presiones cambiarias que afectaron a algunos países latinoamericanos, en particular a Colombia, lo que desmejoró la percepción de riesgo de la región. Sin embargo, en los meses de septiembre y octubre, se produjo una leve recuperación en el volumen promedio transado, como consecuencia de la entrada de inversionistas locales y extranjeros atraídos por los bajos niveles de precios de las acciones. Esta tendencia se observó, con mayor intensidad, en el mes de noviembre, cuando el volumen de negociaciones alcanzó el nivel más alto registrado en el año, influenciadas por las transacciones puntuales efectuadas con acciones de la Electricidad de Caracas por un monto total de Bs. 109,2 millardos, mientras que, en el mes de diciembre, el mercado accionario retorna a la tendencia promedio mostrada en meses previos.

Esta ligera recuperación observada hacia finales de año, determinó que el Índice de Capitalización Bursátil mostrara un aumento de 13,1% en términos nominales, para situarse en 5.418,0 puntos al cierre de diciembre de 1999. Sin embargo, dicho índice continuó experimentando una caída en términos reales que se ubicó en 1,5%, aunque inferior a la registrada el año previo (50,6%). De manera similar, la evolución de la Capitalización del Mercado<sup>23</sup> evidenció un incremento al pasar de Bs. 4.282,9 millardos al cierre de diciembre de 1998 a Bs. 4.860,8 millardos en el período bajo análisis, favorecida por la tendencia alcista descrita anteriormente.

---

<sup>23</sup> Volúmenes negociados por precio de las acciones.

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

	<b>Banca universal y comercial</b>		<b>Banca hipotecaria</b>		<b>Banca de inversión</b>		<b>Entidades de ahorro y préstamo</b>		<b>Total</b>	
	1999 (*)	1998 *	1999 (*)	1998 *	1999 (*)	1998 *	1999 (*)	1998 *	1999 (*)	1998 *
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>14.125,4</b>	<b>12.485,4</b>	<b>73,5</b>	<b>84,2</b>	<b>371,1</b>	<b>352,9</b>	<b>1.652,5</b>	<b>1.180,6</b>	<b>16.222,4</b>	<b>14.103,6</b>
Disponibilidades <sup>1/</sup>	3.501,9	3.076,3	10,6	11,6	46,1	46,6	230,1	112,9	3.788,6	3.247,5
Cartera de Créditos	6.219,5	5.738,8	47,0	53,2	157,2	149,5	991,1	771,3	7.410,6	6.712,3
Vigente	6.228,2	5.798,9	43,5	50,2	151,0	148,2	966,4	742,0	7.389,2	6.739,3
Reestructurada	102,1	57,6	4,2	4,1	6,8	2,9	2,6	0,3	115,6	64,9
Vencida	337,3	245,2	2,5	2,2	6,6	6,0	72,2	46,8	418,6	300,2
Litigio	42,8	19,1	0,2	0,1	4,4	1,1	10,9	4,5	58,3	24,8
Menos:										
Provisión para Cartera de Créditos	490,9	382,0	3,4	3,4	11,6	8,6	61,0	22,4	566,9	416,4
Inversiones en Valores <sup>2/</sup>	2.283,8	1.929,3	9,3	4,6	34,3	16,2	241,5	154,8	2.568,8	2.104,9
Menos:										
Provisión para Inversiones en Títulos Valores	5,1	89,6	0,0	0,4	0,3	3,1	0,6	2,8	5,9	95,9
Intereses y Comisiones por Cobrar <sup>3/</sup>	295,3	299,1	2,1	2,7	17,2	12,8	52,4	47,9	367,0	362,4
Inversiones en Empresas Filiales, Afiliadas y Sucursales en el Exterior <sup>4/</sup>	513,9	519,5	0,2	1,5	45,6	112,3	7,9	5,1	567,7	638,5
Otros Activos <sup>5/</sup>	1.310,9	922,4	4,3	10,5	70,8	15,9	129,6	88,6	1.515,5	1.037,4

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

1/ Se refiere a las disponibilidades netas para el año 1999.

2/ Incluye inversiones en: títulos valores para negociar, títulos valores disponibles para la venta, títulos valores mantenidos hasta su vencimiento, Otros títulos valores y títulos valores de disponibilidad restringida.

3/ 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.

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

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

Fuente: BCV.

**CUADRO VII-1A**  
**Sistema bancario**  
**Resumen del balance de situación**  
**Pasivo y patrimonio**  
**(Millardos de bolívares)**

	<b>Banca universal y comercial</b>		<b>Banca hipotecaria</b>		<b>Banca de inversión</b>		<b>Entidades de ahorro y préstamo</b>		<b>Total</b>	
	1999 (*)	1998 *	1999 (*)	1998 *	1999 (*)	1998 *	1999 (*)	1998 *	1999 (*)	1998 *
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>12.260,8</b>	<b>10.715,8</b>	<b>61,8</b>	<b>70,7</b>	<b>300,4</b>	<b>276,5</b>	<b>1.490,7</b>	<b>1.051,3</b>	<b>14.113,7</b>	<b>12.114,3</b>
Depósitos totales	10.686,5	9.232,1	29,9	33,5	56,5	44,3	1.376,7	965,8	11.489,3	9.777,3
A la vista	4.455,3	3.955,5	-	-	-	0,3	181,6	108,2	4.637,0	4.064,0
De ahorro	3.201,8	2.789,6	15,1	16,2	-	-	747,0	551,5	3.963,9	3.357,3
A plazo	2.431,2	2.040,0	5,0	5,2	56,2	43,7	396,0	267,0	2.888,5	2.355,9
Otras obligaciones <sup>6/</sup>	598,2	447,1	9,8	12,1	0,3	0,3	52,0	39,0	660,3	498,5
Obligaciones con otros inst.de crédito	889,6	703,3	28,0	32,0	232,1	218,6	63,9	32,7	1.213,5	986,6
Obligaciones con el BCV	0,1	-	-	0,0	-	-	-	-	0,1	0,0
Obligaciones con otros institutos <sup>7/</sup>	889,5	703,3	28,0	32,0	232,1	218,6	63,9	32,7	1.213,4	986,6
Intereses y comisiones por pagar <sup>8/</sup>	38,2	152,1	0,3	0,5	1,7	11,8	2,2	3,3	42,3	167,7
Otros pasivos <sup>9/</sup>	646,6	628,4	3,6	4,7	10,1	1,8	48,0	49,5	708,3	684,3
<b>PATRIMONIO</b>	<b>1.864,6</b>	<b>1.769,6</b>	<b>11,7</b>	<b>13,5</b>	<b>70,7</b>	<b>76,9</b>	<b>161,7</b>	<b>129,3</b>	<b>2.108,7</b>	<b>1.989,3</b>

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

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

7/ Incluye: obligaciones con el BANAP y otros financiamientos obtenidos.

8/ 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.

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

Fuente: BCV.

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

	Banca universal y comercial		Banca hipotecaria		Banca de inversión		Entidades de ahorro y préstamo		Total	
	1999 (*)	1998 *	1999 (*)	1998 *	1999 (*)	1998 *	1999 (*)	1998 *	1999 (*)	1998 *
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>13,1</b>	<b>21,8</b>	<b>(12,7)</b>	<b>(3,7)</b>	<b>5,2</b>	<b>(0,7)</b>	<b>40,0</b>	<b>57,7</b>	<b>15,0</b>	<b>23,3</b>
Disponibilidades <sup>1/</sup>	13,8	29,5	(8,7)	1,4	(1,1)	4,8	103,7	47,1	16,7	29,5
Cartera de Créditos	8,4	12,8	(11,8)	(1,5)	5,1	(15,9)	28,5	56,1	10,4	15,5
Vigente	7,4	12,9	(13,3)	(8,3)	1,9	(16,9)	30,2	53,1	9,6	15,1
Reestructurada	77,2	85,3	2,0	974,6	135,3	16,5	785,6	74,8	78,3	90,2
Vencida	37,6	150,0	10,3	106,1	10,3	91,2	54,2	233,5	39,4	158,1
Litigio	124,0	15,9	91,1	7,2	313,2	38,4	141,1	193,3	135,1	31,2
Menos:										
Provisión para Cartera de Créditos	28,5	97,3	0,8	53,0	35,0	24,3	172,4	251,9	36,2	99,2
Inversiones en Valores <sup>2/</sup>	18,4	18,1	103,4	(24,7)	111,6	26,2	56,0	40,9	22,0	19,4
Menos:										
Provisión para Inversiones en Títulos Valores	(94,3)	(32,0)	(100,0)	56,2	(90,8)	41,1	(80,4)	68,9	(93,8)	(29,4)
Intereses y Comisiones por Cobrar <sup>3/</sup>	(1,3)	(3,3)	(22,4)	31,7	34,2	134,5	9,5	152,3	1,3	7,9
Inversiones en Empresas Filiales, Afiliadas y Sucursales en el Exterior <sup>4/</sup>	(1,1)	35,6	(86,0)	(4,3)	(59,4)	27,8	53,9	61,0	(11,1)	34,2
Otros Activos <sup>5/</sup>	42,1	101,7	(59,3)	(13,7)	344,7	(40,9)	46,2	94,1	46,1	91,4

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

1/ Se refiere a las disponibilidades netas para el año 1999.

2/ Incluye Inversiones en: títulos valores para negociar, títulos valores disponibles para la venta, títulos valores mantenidos hasta su vencimiento, Otros títulos valores y títulos valores de disponibilidad restringida.

3/ 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.

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

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

Fuente: BCV.

**CUADRO VII-2A**  
**Sistema bancario**  
**Resumen del balance de situación**  
**Pasivo y patrimonio**  
**(Variación porcentual)**

	<b>Banca universal y comercial</b>		<b>Banca hipotecaria</b>		<b>Banca de inversión</b>		<b>Entidades de ahorro y préstamo</b>		<b>Total</b>	
	1999 (*)	1998 *	1999 (*)	1998 *	1999 (*)	1998 *	1999 (*)	1998 *	1999 (*)	1998 *
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>14,4</b>	<b>19,4</b>	<b>(12,6)</b>	<b>(7,2)</b>	<b>8,6</b>	<b>(3,0)</b>	<b>41,8</b>	<b>56,6</b>	<b>16,5</b>	<b>21,0</b>
Depósitos totales	15,8	15,2	(10,7)	(49,5)	27,6	(55,1)	42,5	70,5	17,5	15,9
A la vista	12,6	0,3	-	-	-	-	67,8	118,3	14,1	1,8
De ahorro	14,8	3,0	(6,6)	57,2	-	-	35,4	44,1	18,1	8,2
A plazo	19,2	87,5	(3,8)	(88,1)	28,7	(55,5)	48,3	137,3	22,6	75,5
Otras obligaciones <sup>6/</sup>	33,8	64,7	(19,1)	1,0	(2,7)	(30,2)	33,2	81,2	32,5	63,2
Obligaciones con otros inst.de crédito	26,5	44,1	(12,6)	382,7	6,2	25,1	95,3	(52,3)	23,0	33,7
Obligaciones con el BCV	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones con otros institutos <sup>7/</sup>	26,5	44,1	(12,6)	382,7	6,2	25,1	95,3	(52,3)	23,0	33,7
Intereses y comisiones por pagar <sup>8/</sup>	(74,9)	(40,4)	(39,7)	(69,1)	(85,9)	25,0	(33,5)	(85,9)	(74,7)	(42,1)
Otros pasivos <sup>9/</sup>	2,9	182,9	(23,3)	192,7	465,6	(20,4)	(3,0)	292,4	3,5	186,8
<b>PATRIMONIO</b>	<b>5,4</b>	<b>39,2</b>	<b>(13,4)</b>	<b>19,7</b>	<b>(8,0)</b>	<b>9,2</b>	<b>25,1</b>	<b>67,0</b>	<b>6,0</b>	<b>39,0</b>

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

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

7/ Incluye: Obligaciones con el BANAP y otros financiamientos obtenidos.

8/ 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.

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

Fuente: BCV.

**CUADRO VII-3**  
**Sistema bancario**  
**Resumen del estado de ganancias y pérdidas**  
**(Millardos de bolívares)**

	Banca universal y comercial		Banca hipotecaria		Banca de inversión		Entidades de ahorro y préstamo		Total	
	1999 (*)	1998 *	1999 (*)	1998 *	1999 (*)	1998 *	1999 (*)	1998 *	1999 (*)	1998 *
Ingresos Financieros:	2.968,9	3.372,4	17,7	23,9	78,2	119,7	342,2	289,1	3.407,1	3.805,0
Créditos	2.106,5	2.583,5	15,7	21,6	57,7	88,0	280,2	239,1	2.460,1	2.932,1
Inversiones en Valores	703,8	650,4	0,3	1,2	15,8	28,1	52,5	40,8	772,4	720,6
Otros	158,6	138,4	1,7	1,1	4,7	3,6	9,5	9,2	174,5	152,3
Gastos Financieros:	1.000,7	1.241,2	10,2	17,0	59,2	85,2	145,9	143,7	1.216,0	1.487,1
Captaciones del Público	889,4	1.096,2	4,0	6,4	13,1	17,0	136,8	124,2	1.043,4	1.243,7
Otros	111,3	145,0	6,1	10,7	46,1	68,2	9,0	19,5	172,6	243,4
Margen Financiero Bruto	1.968,2	2.131,1	7,5	6,8	18,9	34,5	196,4	145,4	2.191,0	2.317,9
Ingresos por R. A. F. <sup>1/</sup>	59,3	34,1	0,4	0,2	1,1	1,0	2,2	5,2	63,0	40,6
Gastos por I. y D. A. F. <sup>2/</sup>	258,5	365,2	1,4	2,1	6,3	8,4	31,9	22,8	298,1	398,5
Margen Financiero Neto	1.768,9	1.800,1	6,6	4,9	13,8	27,1	166,7	127,8	1.955,9	1.960,0
Gastos de Transformación:	1.689,0	1.301,2	4,0	3,8	15,3	16,0	142,0	89,9	1.850,3	1.410,9
G. de Personal	710,8	536,5	1,6	1,5	5,7	6,3	58,1	36,9	776,3	581,3
G. Operativos	870,9	642,4	2,2	2,2	7,9	8,3	75,0	44,3	956,0	697,2
G. Aporte al Fogade	104,0	119,8	0,1	0,1	1,6	1,3	8,6	7,5	114,3	128,7
G. Aporte a la Sudeban	3,3	2,5	0,0	0,0	0,1	0,1	0,3	1,1	3,7	3,7
Margen Intermediación Financ.	79,9	498,8	2,6	1,1	(1,5)	11,1	24,6	38,0	105,6	549,1
Otros Ingresos Operativos <sup>3/</sup>	481,4	266,1	0,7	4,6	23,3	14,4	25,1	13,7	530,6	298,8
Otros Gastos Operativos	140,3	126,2	1,7	3,3	2,5	6,3	5,8	2,5	150,2	138,3
Margen del Negocio	421,0	638,8	1,7	2,4	19,3	19,1	43,9	49,2	486,0	709,5
Ingresos Extraordinarios	29,8	18,8	0,0	0,0	0,1	0,4	2,2	1,6	32,0	20,7
Gastos Extraordinarios	15,2	9,3	0,0	0,0	0,1	0,0	0,9	0,6	16,2	9,9
Resultado Bruto del Ejercicio antes de I.S.L.R	435,6	648,3	1,7	2,4	19,3	19,5	45,2	50,2	501,8	720,4
Impuesto Sobre La Renta	37,7	53,7	0,1	0,3	0,7	1,2	4,0	3,0	42,6	58,1
Resultado Neto	397,9	594,6	1,5	2,2	18,7	18,3	41,1	47,2	459,2	662,2

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

1/ Corresponde a recuperación de activos financieros.

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

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

Fuente: BCV.

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

	Banca universal y comercial		Banca hipotecaria		Banca de inversión		Entidades de ahorro y préstamo		Total	
	1999 (*)	1998 *	1999 (*)	1998 *	1999 (*)	1998 *	1999 (*)	1998 *	1999 (*)	1998 *
Ingresos Financieros:	(12,0)	126,1	(25,7)	76,4	(34,7)	129,7	18,4	193,5	(10,5)	129,9
Créditos	(18,5)	178,0	(27,1)	92,1	(34,4)	142,6	17,2	210,5	(16,1)	178,2
Inversiones en Valores	8,2	33,9	(73,9)	(33,1)	(43,7)	92,6	28,6	124,0	7,2	38,5
Otros	14,6	81,6	57,9	125,4	30,4	189,0	3,3	180,2	14,6	87,5
Gastos Financieros:	(19,4)	223,4	(40,1)	136,2	(30,5)	226,5	1,5	352,7	(18,2)	231,4
Captaciones del Público	(18,9)	219,6	(36,3)	10,1	(22,6)	99,0	10,2	342,4	(16,1)	222,7
Otros	(23,2)	255,9	(42,4)	643,0	(32,4)	288,4	(53,8)	432,2	(29,1)	283,9
Margen Financiero Bruto	(7,6)	92,4	10,3	8,2	(45,1)	32,6	35,0	117,8	(5,5)	92,1
Ingresos por R. A. F. <sup>1/</sup>	73,6	(3,1)	57,3	(19,1)	10,3	14,9	(57,8)	145,3	55,1	5,4
Gastos por I. y D. A. F. <sup>2/</sup>	(29,2)	263,8	(35,6)	249,5	(25,3)	73,8	40,1	131,6	(25,2)	244,5
Margen Financiero Neto	(1,7)	72,7	32,7	(17,9)	(49,2)	22,9	30,4	116,5	(0,2)	73,5
Gastos de Transformación:	29,8	64,8	3,5	(0,1)	(4,5)	17,2	58,1	98,9	31,1	65,6
G. de Personal	32,5	71,2	8,1	63,1	(9,4)	35,7	57,4	94,5	33,5	72,0
G. Operativos	35,6	64,2	1,8	(18,6)	(5,0)	3,9	69,2	110,4	37,1	64,9
G. Aporte al FOGADE	(13,2)	44,5	(28,0)	(43,6)	20,3	39,6	15,4	100,0	(11,2)	46,6
G. Aporte a la SUDEBAN	30,8	17,5	29,6	(36,0)	28,5	18,8	(71,2)	(18,2)	(0,3)	3,4
Margen Intermediación Financ.	(84,0)	97,4	132,2	(48,9)	(113,7)	32,0	(35,1)	173,7	(80,8)	98,1
Otros Ingresos Operativos <sup>3/</sup>	80,9	40,4	(83,8)	(42,3)	62,5	(25,3)	82,8	(4,1)	77,6	29,3
Otros Gastos Operativos	11,2	35,7	(49,3)	6,8	(60,8)	146,4	130,5	(6,4)	8,6	36,5
Margen del Negocio	(34,1)	82,9	(30,5)	(65,7)	1,1	(23,7)	(10,8)	93,0	(31,5)	74,4
Ingresos Extraordinarios	58,7	(50,1)	(100,0)	(99,8)	(84,3)	(76,3)	38,0	84,8	54,6	(48,8)
Gastos Extraordinarios	64,2	47,8	(64,0)	(50,2)	287,6	(89,8)	51,9	122,3	63,9	46,5
Resultado Bruto del Ejercicio antes de I.S.L.R	(32,8)	70,3	(30,5)	(67,5)	(0,8)	(26,3)	(10,0)	92,5	(30,3)	63,5
Impuesto Sobre La Renta	(29,7)	203,9	(46,7)	47,8	(44,0)	61,8	34,4	300,6	(26,8)	200,8
Resultado Neto	(33,1)	63,8	(28,5)	(70,4)	2,0	(28,8)	(12,8)	86,3	(30,7)	57,2

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

1/ Corresponde a recuperación de activos financieros.

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

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

Fuente: BCV.



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

	Banca universal y comercial		Banca hipotecaria		Banca de inversión		Entidades de ahorro y préstamo		Total	
	1999(*)	1998*	1999(*)	1998*	1999(*)	1998*	1999(*)	1998*	1999(*)	1998*
Intermediación Financiera <sup>1/</sup> (%)	61,7	66,0	216,0	234,5	268,5	336,8	73,0	80,1	64,3	68,9
Suficiencia Patrimonial <sup>2/</sup> (%)	13,2	14,2	15,9	16,0	19,1	21,8	9,8	10,9	13,0	14,1
Activos Improductivos <sup>3/</sup> (%)	26,5	36,4	17,4	35,3	27,7	23,6	19,5	25,3	25,8	35,2
Cartera Inmovilizada <sup>4/</sup> (%)	5,7	4,3	5,4	4,1	6,7	4,5	7,9	6,5	6,0	4,6
Provisión de Cartera <sup>5/</sup> (%)	7,3	6,2	6,7	6,0	6,9	5,4	5,8	2,8	7,1	5,8
Provisión para C.C./Cartera Inmovilizada (%)	129,2	144,5	125,9	147,8	105,5	121,1	73,4	43,7	118,9	128,1
Cartera de Créditos/Activo (%)	44,0	46,0	64,0	63,2	42,4	42,3	60,0	65,3	45,7	47,6
Inversiones en Valores/Activo (%)	16,2	15,5	12,7	5,5	9,2	4,6	14,6	13,1	15,8	14,9
Gestión Administrativa <sup>6/</sup> (%)	11,9	10,4	4,8	4,2	3,8	3,9	9,4	8,4	11,4	10,0
Margen Financiero Bruto <sup>7/</sup> (%)	14,8	18,7	9,5	7,9	5,2	9,7	13,9	15,1	14,4	18,1
Resultado neto/Patrimonio promedio (%)	21,9	39,1	11,9	17,8	25,3	24,8	28,2	45,7	22,4	38,9
Resultado Neto/Activo Promedio (%)	3,0	5,2	1,9	2,6	5,2	5,2	2,9	4,9	3,0	5,2
Liquidez Inmediata <sup>8/</sup> (%)	34,7	35,0	52,6	54,2	82,0	105,9	17,4	12,2	33,0	33,2
Endeudamiento de Corto Plazo <sup>9/</sup>	5,4	5,0	1,7	1,6	0,8	0,6	8,2	7,2	5,4	4,9
Composición de los Depósitos (%)										
Depósitos a la Vista	44,2	45,0	0,0	0,0	0,0	0,0	13,7	11,7	40,4	41,6
Depósitos de Ahorro	31,7	31,8	75,0	76,2	0,0	0,0	56,4	59,5	34,5	34,3
Depósitos a Plazo	24,1	23,2	25,0	23,8	100,0	100,0	29,9	28,8	25,1	24,1

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

2/ Patrimonio/Activo total

3/ Activos improductivos/Activo total. Este índice es tomado del boletín trimestral de la Sudeban.

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

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

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

6/ Gastos de personal y operativos/ Activo promedio

7/ Margen financiero bruto/Activo promedio

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

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

Fuente: BCV.

**CUADRO VII-6**  
**Banca universal y comercial**  
**Banca privada (nacional y extranjera) y pública**  
**(Millardos de bolívares)**

			Banca privada				Banca pública	
	Total		Extranjera		Nacional			
	1999(*)	1998 *	1999(*)	1998 *	1999(*)	1998 *	1999(*)	1998 *
Activo	14.125	12.485	6.103	4.120	7.223	7.629	800	736
Cartera de Créditos	6.220	5.739	2.677	1.979	3.405	3.648	137	112
Pasivo	12.261	10.716	5.272	3.562	6.310	6.534	679	620
Depósitos Totales	10.088	8.785	4.350	2.927	5.178	5.461	561	397
Patrimonio	1.865	1.770	831	559	912	1.095	121	116

Fuente: BCV.

**CUADRO VII-7**  
**Banca universal y comercial**  
**Banca privada (nacional y extranjera) y pública**  
**(Participación porcentual)**

	Privada/Total		Pública/Total		Privada extranjera/Total privada		Privada nacional/Total privada	
	1999 (*)	1998 *	1999(*)	1998 *	1999(*)	1998 *	1999(*)	1998 *
Activo	94,33	94,10	5,67	5,90	45,80	35,07	54,20	64,93
Cartera de Créditos	97,80	98,05	2,20	1,95	44,02	35,17	55,98	64,83
Pasivo	94,46	94,21	5,54	5,79	45,52	35,28	54,48	64,72
Depósitos Totales	94,44	95,48	5,56	4,52	45,65	34,90	54,35	65,10
Patrimonio	93,49	93,45	6,51	6,55	47,66	33,80	52,34	66,20

Fuente: BCV.

**CUADRO VII-8**  
**Flujo bruto de transacciones del mercado de capitales**  
**de acuerdo al tipo de mercado**  
**(Millardos de bolívares)**

Conceptos	Variación						
	1999 (*)	1998 *	1997*	Absoluta		Porcentual	
				1999/98	1998/97	1999/98	1998/97
Mercado Primario	2.893,4	1.341,8	3.167,8	1.551,6	(1.826,1)	115,6	(57,6)
Público <sup>1/</sup>	2.226,6	349,6	2.088,1	1.877,0	(1.738,4)	536,8	(83,3)
Bonos DPN y DP	2.226,6	349,6	2.088,1	1.877,0	(1.738,4)	536,8	(83,3)
Privado <sup>2/</sup>	666,7	992,1	1.079,8	(325,4)	(87,7)	(32,8)	(8,1)
Nuevas Emisiones <sup>3/</sup>	666,7	992,1	1.079,8	(325,4)	(87,7)	(32,8)	(8,1)
Acciones	280,5	313,4	503,7	(32,9)	(190,2)	(10,5)	(37,8)
Obligaciones	45,0	0,8	4,0	44,3	(3,3)	5.900,0	(81,3)
Papeles Comerciales	229,4	377,0	365,1	(147,5)	11,9	(39,1)	3,3
Otros <sup>4/</sup>	111,8	301,0	207,0	(189,2)	93,9	(62,8)	45,4
Mercado Secundario <sup>5/</sup>	891,8	1.733,3	2.769,0	(841,4)	(1.035,8)	(48,5)	(37,4)
Público	316,4	892,4	831,4	(576,0)	61,0	(64,5)	7,3
Bonos DPN	47,0	93,9	83,4	(46,9)	10,4	(49,9)	12,5
Bonos Brady y Globales <sup>6/</sup>	269,4	798,5	748,0	(529,2)	50,5	(66,3)	6,8
Privado	575,4	840,9	1.937,6	(265,4)	(1.096,7)	(31,6)	(56,6)
Accionario	575,4	840,9	1.929,7	(265,4)	(1.088,8)	(31,6)	(56,4)
Obligaciones	-	-	7,9	-	(7,9)	(100,0)	(100,0)
Total Transacciones	3.785,2	3.075,0	5.936,8	710,2	(2.861,8)	23,1	(48,2)
Títulos Públicos	2.543,0	1.242,1	2.919,5	1.301,0	(1.677,4)	104,7	(57,5)
Títulos Privados	1.242,2	1.833,0	3.017,4	(590,8)	(1.184,4)	(32,2)	(39,3)
Total Nuevas Emisiones	2.545,4	1.401,4	1.342,5	1.144,0	58,8	81,6	4,4
Títulos Públicos <sup>7/</sup>	1.878,6	409,3	262,8	1.469,4	146,5	359,0	55,7
Títulos Privados	666,7	992,1	1.079,8	(325,4)	(87,7)	(32,8)	(8,1)

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

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

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

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

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

6/ A partir de 1998 incluye Bonos de Conversión de Deuda.

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

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

**CUADRO VII-9**  
**Mercado de capitales**  
**Bolsa de Valores de Caracas**  
**Transacciones en valores**  
**(Millardos de bolívares)**

Títulos	1999 (*)	1998 *	Variación				Estructura %	
			Absoluta		Porcentual		1999 (*)	1998 *
			1999/98	1998/97	1999/98	1998/97		
<b>TOTAL</b>	<b>891,8</b>	<b>1.733,3</b>	<b>(841,4)</b>	<b>(1.035,8)</b>	<b>(48,5)</b>	<b>(37,4)</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Obligaciones	316,4	892,4	(576,0)	53,1	(64,5)	6,3	35,5	51,5
Públicas	316,4	892,4	(576,0)	61,0	(64,5)	7,3	35,5	51,5
Bonos DPN	47,0	93,9	(46,9)	10,4	(49,9)	12,5	5,3	5,4
Bonos Brady y Globales <sup>1/</sup>	269,4	798,5	(529,2)	50,5	(66,3)	6,8	30,2	46,1
Privadas	-	0,0	(0,0)	(7,9)	(100,0)	(100,0)	-	0,0
Bonos de Empresas Privadas <sup>2/</sup>	-	-	-	(0,0)	-	(100,0)	-	-
Derechos y Pagarés	-	0,0	(0,0)	(7,9)	(100,0)	(100,0)	-	0,0
Acciones	575,4	840,9	(265,4)	(1.088,8)	(31,6)	(56,4)	64,5	48,5

1/ Para 1998 incluye negociaciones con bonos de Conversión de Deuda por Bs. 4,983 millardos y para 1999 Bs. 32,419 millardos.

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

Fuente: Bolsa de Valores de Caracas.

**CUADRO VII-10**  
**Índice de capitalización bursátil**

	Nominal	Real <sup>1/</sup>
1998		
Diciembre	4.788,7	8,5
1999		
Enero	4.185,2	7,3
Febrero	3.810,7	6,6
Marzo	4.133,9	7,1
Abril	5.515,8	9,3
Mayo	5.535,0	9,2
Junio	5.367,4	8,8
Julio	4.952,6	8,1
Agosto	4.287,3	6,9
Septiembre	5.803,8	9,2
Octubre	5.633,2	8,9
Noviembre	5.158,3	8,1
Diciembre	5.418,0	8,3
Variaciones porcentuales		
Dic.99/Dic.98	13,1	(1,5)
Dic.98/Dic.97	(44,7)	(50,6)

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

Fuente: Bolsa de Valores de Caracas.

**CUADRO VII-11**  
**Mercado de capitales**  
**Emisión de acciones y obligaciones**  
**autorizadas por la Comisión Nacional de Valores <sup>1/</sup>**  
**(Millardos de bolívares)**

	1999 (*)	1998 *	Variación		Estructura %	
			Absoluta 1999/1998	Porcentual 1999/1998	1999(*)	1998 *
<b>Acciones</b>	<b>280,5</b>	<b>313,4</b>	<b>(32,9)</b>	<b>(10,5)</b>	<b>42,1</b>	<b>31,6</b>
Aumento de Capital	264,8	290,8	(26,0)	(8,9)	39,7	29,3
Capitalización	188,8	244,6	(55,8)	(22,8)	28,3	24,7
Pasivo	10,9	0,1	10,7	7.441,6	1,6	0,0
Utilidades no Distribuidas	51,2	104,1	(52,8)	(50,8)	7,7	10,5
Reservas para Dividendos	5,7	2,6	3,1	121,5	0,9	0,3
Otras Reservas de Capital	47,5	1,6	45,9	2.812,3	0,0	0,2
Superávit Part. Patrimonial	-	0,8	(0,8)	(100,0)	-	0,1
Prima Pagada en Exceso	0,3	-	0,3	100,0	0,0	-
Actualización del Capital Social	69,3	135,4	(66,1)	(48,8)	10,4	13,6
Fusión <sup>2/</sup>	3,8	-	3,8	100,0	0,6	-
Nuevos Aportes de Capital	76,0	46,2	29,8	64,5	11,4	4,7
Accionistas Actuales	76,0	38,2	37,8	99,0	11,4	3,8
Accionistas Nuevos <sup>3/</sup>	-	8,0	(8,0)	(100,0)	-	0,8
Promoción <sup>4/</sup>	-	-	-	-	-	-
Cesión entre Accionistas del Grupo <sup>5/</sup>	15,8	22,7	(6,9)	(30,3)	2,4	2,3
<b>Obligaciones</b>	<b>45,0</b>	<b>0,8</b>	<b>44,3</b>	<b>5.900,0</b>	<b>6,7</b>	<b>0,1</b>
<b>Papeles Comerciales</b>	<b>229,4</b>	<b>377,0</b>	<b>(147,5)</b>	<b>(39,1)</b>	<b>34,4</b>	<b>38,0</b>
<b>Otros</b>	<b>111,8</b>	<b>301,0</b>	<b>(189,2)</b>	<b>(62,8)</b>	<b>16,8</b>	<b>30,3</b>
Vales de Dividendo	-	-	-	-	-	-
Títulos de Participación	33,0	20,0	13,0	65,0	4,9	2,0
Cuotas de Participación	-	-	-	-	-	-
Unidades de Inversión <sup>6/</sup>	78,8	281,0	(202,2)	(71,9)	11,8	28,3
<b>TOTAL</b>	<b>666,7</b>	<b>992,1</b>	<b>(325,4)</b>	<b>(32,8)</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

1/ Calculada a su valor nominal.

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

3/ Oferta pública de acciones de empresas emisoras

4/ Empresas inscritas para promocionarse

5/ Incluye ofertas públicas de empresas inscritas por primera vez en el Registro Nacional de Valores y cambios en el valor nominal de las acciones que no constituyen oferta pública ni aumentos en la capitalización

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

Fuente: Comisión Nacional de Valores.

**CUADRO VII-12**  
**Colocaciones primarias**  
**de títulos valores públicos**  
**(Millardos de bolívares)**

Modalidad de colocación	1999 (*)	1998 *	1997	Variación			
				Absoluta		Porcentual	
				1999/98	1998/97	1999/98	1998/97
<b>Total monto colocado</b>	<b>2.226,6</b>	<b>349,7</b>	<b>2.088,1</b>	<b>1.877,0</b>	<b>(1.738,4)</b>	<b>536,8</b>	<b>(83,3)</b>
Efectivo	2.224,5	156,7	73,9	2.067,8	82,8	1.319,4	112,0
Dación en Pago	2,1	192,9	2.014,1	(190,8)	(1.821,2)	(98,9)	(90,4)

Fuente: BCV.



**CUADRO VII-13**  
**Emisión de acciones y obligaciones por sectores económicos**  
**autorizadas por la Comisión Nacional de Valores <sup>1/</sup>**  
**(Millardos de bolívares)**

	1999 (*)	1998*	Variación				Estructura %	
			Absoluta		Porcentual		1999 (*)	1998 *
			1999/98	1998/97	1999/98	1998/97		
Agricultura, Caza y Pesca	-	0,9	(0,9)	(63,1)	(100,0)	(98,6)	-	0,1
Industria Manufacturera	251,9	284,6	(32,7)	(68,1)	(11,5)	(19,3)	37,8	28,7
Comercio y Hoteles	10,0	10,0	0,0	2,1	0,0	26,6	1,5	1,0
Banca Comercial y Universal	107,5	143,3	(35,8)	42,7	(25,0)	42,5	16,1	14,4
Banca Hipotecaria	0,1	2,8	(2,6)	2,2	(94,8)	413,6	0,0	0,3
Banca de Inversión	-	-	-	(1,0)	-	(100,0)	-	0,0
Otros Establecimientos Financieros	17,5	20,3	(2,8)	(187,6)	(13,7)	(90,3)	2,6	2,0
Entidades de Inversión Colectiva	78,8	281,0	(202,2)	83,9	(71,9)	42,6	11,8	28,3
Compañías de Bienes Inmuebles	18,7	31,7	(13,1)	(13,1)	(41,2)	(29,3)	2,8	3,2
Servicios Prestados a las Empresas	15,3	28,8	(13,5)	8,1	(46,8)	39,3	2,3	2,9
Electricidad, Gas y Agua	161,2	134,6	26,7	85,8	19,8	175,9	24,2	13,6
Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones	0,2	48,7	(48,5)	23,7	(99,6)	95,0	0,0	4,9
Compañías de Seguros	5,6	5,6	0,0	(3,3)	0,3	(37,4)	0,8	0,6
<b>TOTAL</b>	<b>666,7</b>	<b>992,1</b>	<b>(325,4)</b>	<b>(87,7)</b>	<b>(32,8)</b>	<b>(8,1)</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

1/ Calculada a su valor nominal.

Fuente: Comisión Nacional de Valores.

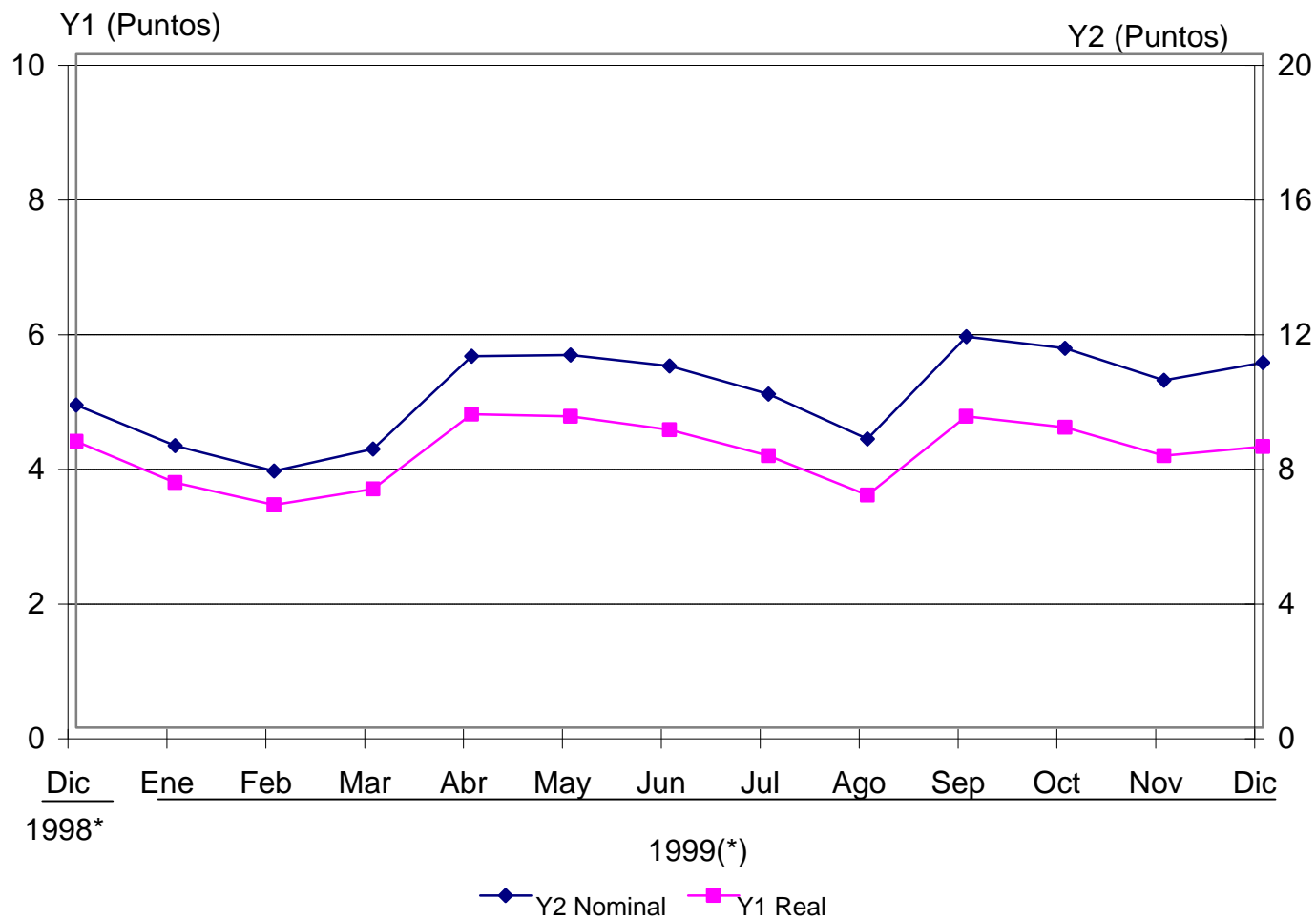
**CUADRO VII-14**  
**Evolución de los fondos mutuales**

<b>Fondo mutual</b>	<b>Patrimonio (Millardos de bolívares)</b>		<b>Participación porcentual</b>		<b>Variación porcentual</b>	<b>Rentabilidad anual</b>	
	1999 (*)	1998 *	1999 (*)	1998 *	1999/98	1999 (*)	1998 *
Renta Fija	36,1	13,7	37,6	24,5	164,4	28,6	33,9
Renta Variable	12,2	14,6	12,7	26,2	(16,6)	(0,2)	(22,0)
Mixtos	22,3	14,2	23,2	25,4	57,0	21,1	(1,5)
Moneda Extranjera <sup>1/</sup>	25,5	13,3	26,5	23,9	91,4	12,9	-
<b>TOTAL</b>	<b>96,1</b>	<b>55,8</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>72,2</b>	<b>15,6</b>	<b>3,5</b>

1/ El tipo de cambio utilizado para 1999 fue de 648,25 Bs/US\$ y para 1998 de 564,0 Bs/US\$.

Fuente: Asociación Venezolana de Sociedades Administradoras de Fondos Mutuales (AVAF).

**GRÁFICO VII-1**  
**Mercado bursátil**  
**Índice de capitalización bursátil**

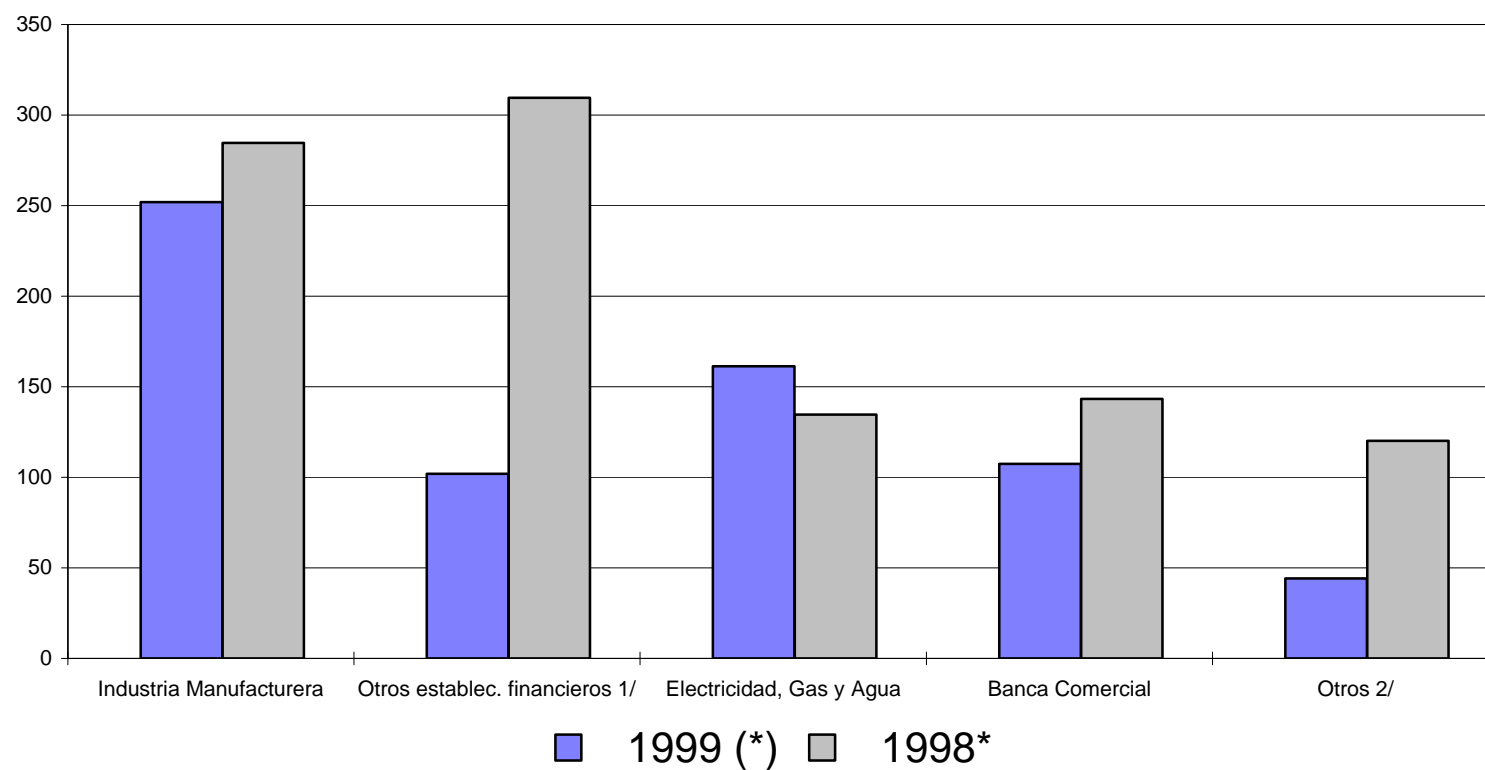


Fuente: Bolsa de Valores de Caracas

## GRÁFICO VII-2

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

Millardos de Bolívares



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

2/ Incluye agricultura, caza y pesca, comercio y hoteles, compañías de bienes inmuebles, servicios prestados a las empresas y transporte, alimentos y comunicaciones.

Fuente: Comisión Nacional de Valores.

## **VIII AGREGADOS MONETARIOS Y TASAS DE INTERES**

### **1. Introducción**

La evolución de los agregados monetarios resultó determinada, en lo fundamental por la prolongación de la recesión económica con su consecuente efecto contractivo sobre la demanda de dinero y, en menor medida, por las expectativas asociadas con la evolución del mercado petrolero, los eventos políticos que tuvieron lugar durante el año y el llamado “efecto 2000”, que en diferentes oportunidades contribuyeron a acentuar o moderar la caída de la demanda de dinero. Durante el año se mantuvo el bajo grado de monetización que ha caracterizado a la economía en los últimos años, lo que determina una situación poco favorable para la disponibilidad de fondos prestables y la estabilidad del sistema financiero.

En efecto, la relación M2/PIB se ubicó al cierre de diciembre en 20,6%, similar a la de los últimos tres años, pero relativamente menor a los niveles que se alcanzaron en la primera parte de los años noventa cuando dicho índice se situó, en promedio, en 32,3%.

Las tasas de interés del mercado monetario exhibieron durante el año un descenso sostenido, en sus niveles nominales y reales. Este comportamiento estuvo sustentado en la mejora progresiva de las expectativas devaluacionistas y posibilitado por el seguimiento de una política monetaria que propendió a flexibilizarse en un ambiente de amplia disponibilidad de reservas internacionales.

Cabe señalar que no obstante la reducción observada en las tasas de interés, el margen financiero, medido como la diferencia entre la tasa de interés activa promedio y la pasiva promedio a 90 días de la banca comercial y universal, se incrementó con respecto al nivel observado en 1998, lo cual, entre otros factores, refleja los elevados costos operativos del sistema bancario venezolano, los cuales le confieren una relativa inflexibilidad a la baja de las tasas activas aún en circunstancias cuando se registran reducciones en las tasas pasivas.

## **2. Agregados monetarios**

Al cierre de 1999, la base monetaria creció en 32,1% con relación a 1998, en tanto que en términos reales el aumento se situó en 10,0%. Por su parte, la liquidez monetaria se ubicó al cierre del año en Bs. 12.741 millardos, lo que representó un aumento de 19,9%, respecto al nivel de diciembre de 1998. No obstante, el comportamiento de estos agregados fue disímil durante 1999, determinado por el cambio en la demanda de dinero. Así, la trayectoria descrita por los agregados puede ser dividida en dos grandes subperíodos. El primero comprendido entre enero-abril, cuatrimestre durante el cual la masa de dinero registró una caída en sus principales componentes, disminuyendo la liquidez monetaria en términos nominales (M2) en 4,2%, en tanto que la base monetaria lo hizo en 10,2%.

Este comportamiento reflejó la contracción de la demanda de dinero base y liquidez por parte del sistema bancario y el público, lo que determinó que los flujos de oferta originados en la gestión financiera interna del Gobierno Central y PDVSA, se desmonetizaran por la vía cambiaria. La desmonetización significó una absorción de base monetaria de Bs. 1.967,4 millardos.

El segundo período, comprendido entre mayo-diciembre, se caracterizó por una recuperación gradual de los principales agregados, reflejando la mayor disposición de los agentes económicos a retener una proporción de los nuevos flujos de inyección monetaria, al tiempo que continuaron corrigiendo sus excedentes mediante la inversión en títulos públicos y la compra de divisas. En este sentido, tanto la liquidez como la base monetaria, mostraron una tendencia creciente, potenciada durante los dos últimos meses del año lo cual determinó, al cierre de diciembre, un aumento de los mencionados agregados de 19,9% y 32,1%, respectivamente, en relación con el nivel de diciembre de 1998.

Cabe señalar que durante los dos últimos meses del año, se produjo un importante incremento de la demanda de dinero tanto por motivo transaccional como precautorio, asociado con factores estacionales propios de la época

decembrina y con la mayor demanda de reservas bancarias por parte del sistema financiero, en previsión de las posibles fallas que podrían presentarse por el llamado "Efecto Año 2000". Esta situación propició, en este período, un incremento de la liquidez y la base monetaria de 16,6% y 33,9%, respectivamente.

En términos reales, la liquidez monetaria experimentó una pronunciada caída a lo largo de los tres primeros trimestres del año (12,9%), reflejando la incidencia de la contracción económica sobre la demanda transaccional de dinero. No obstante, el proceso de remonetización del cuarto trimestre moderó la disminución habida hasta entonces, determinando que, al cierre del año, la liquidez monetaria en términos reales, disminuyera tan solo en 0,1% con respecto a su valor observado en diciembre de 1998. Por su parte, el dinero primario en términos reales, luego de registrar una importante caída en el primer bimestre del año (16,0%), mantuvo una trayectoria relativamente estable en los meses subsiguientes, para aumentar, significativamente, a partir del mes de noviembre, como consecuencia de la inyección nominal de dinero asociada a la comentada coyuntura de fin de año.

En cuanto al multiplicador monetario (K1) su comportamiento también fue cambiante a lo largo de 1999. Así en el primer bimestre, registró un fuerte incremento de 10,2%, asociado con la caída observada en el coeficiente de preferencia del público por el efectivo de 13,3%, inducida por el menor nivel de actividad económica y por la disminución en el coeficiente de reservas bancarias (8,7%), producto de un incremento en el monto de las inversiones en valores por parte del sistema bancario.

Posteriormente, el multiplicador presentó un comportamiento relativamente estable que se extendió hasta noviembre, mes a partir del cual comenzó a registrar una importante reducción que, finalmente, determinó la caída de 9,3% registrada por este indicador en 1999. La referida reducción del último bimestre del año se asocia con la decisión de los agentes económicos de incrementar sus posiciones en efectivo tanto para financiar el mayor número de transacciones típicas de la época, como para resguardarse de las posibles fallas del llamado

"Efecto Año 2000". En este escenario, el sistema bancario acumuló reservas excedentes por encima del nivel promedio del año, con la finalidad de enfrentar mayores retiros de depósitos por parte de los agentes económicos. En efecto, las reservas excedentes<sup>24</sup> del último bimestre se ubicaron como proporción de los depósitos totales en 3,8%, mientras que para el período enero-octubre esta proporción alcanzó 3,3%.

### **3. Tasas de interés**

Las tasas de interés promedio del mercado monetario experimentaron una reducción sustancial en sus niveles nominales con respecto a 1998. De hecho, la tasa de interés de las operaciones activas del sistema de la banca comercial y universal decreció en 18,9 puntos porcentuales, para situarse al finalizar el año en 33,3%, mientras que la tasa de interés de los depósitos a plazo fijo a 90 días de este subsistema bancario se ubicó en un nivel de 17,7%, lo cual significó una reducción de 21,1 puntos porcentuales con respecto a diciembre del año anterior.

Aunque la estructura de tasas de interés del mercado monetario mostró una pronunciada caída, ésta no fue uniforme a lo largo del año. En efecto, el comportamiento del precio del dinero en 1999 puede ser analizado considerando también dos períodos claramente diferenciados. El primero comprendido entre los meses de enero y septiembre, y el segundo referido al último trimestre del año.

Para el primer lapso señalado, las tasas de interés mostraron una sostenida caída intermensual, destacando el registro de marzo, mes en el cual tanto la tasa activa como la de los depósitos a plazo fijo a 90 días experimentaron el mayor descenso relativo del año, disminuyendo en 3,0 y 7,3 puntos porcentuales, respectivamente. El comportamiento descendente de las tasas de interés en los primeros nueve meses del año, estuvo asociado al proceso de remonetización de la economía iniciado en el mes de marzo, así como a las menores expectativas de inflación que comenzaron a manifestarse a partir de finales del primer trimestre del año, que en un marco de relativa estabilidad cambiaria, determinaron menores

---

<sup>24</sup> Medido como las disponibilidades de la banca comercial y universal mantenidas en el BCV.



niveles en las tasas de remuneración al ahorro y, por ende, en la estructura de las tasas de interés en general. De esta forma, en este subperíodo la tasa activa promedio disminuyó en 18,8 puntos porcentuales, en tanto que la pasiva lo hizo en 24,8 puntos porcentuales con respecto a diciembre de 1998.

El segundo subperíodo, corresponde al último trimestre del año, en el cual se interrumpe la tendencia decreciente mostrada por la estructura de tasas de interés desde octubre de 1998. En este período, la tasa activa detiene su caída mostrando una tendencia a la estabilidad, registrando una variación negativa de 0,1 puntos porcentuales. Por su parte, la tasa pasiva revierte su comportamiento tendencial, incrementándose en 3,7 puntos porcentuales durante el último trimestre del año, lo cual se asocia con la exigencia de mayores rendimientos por parte de los agentes para mantener sus inversiones en depósitos a plazo, expresada en la caída de este agregado durante el tercer trimestre del año. Tal comportamiento determinó que el margen financiero<sup>25</sup> mostrara una tendencia descendente para el lapso octubre-diciembre.

La relativa estabilidad mostrada por la tasa de interés activa durante el último trimestre de 1999, pudiera atribuirse a los efectos compensatorios que sobre la estructura de costos de la banca, tuvo el acuerdo interinstitucional suscrito entre el BCV, el Ejecutivo Nacional, la Sudeban y el Sistema Bancario, a través de la reducción en el aporte de las instituciones financieras a Fogade y el incremento de cuatro a seis por ciento la fracción del encaje legal sujeto a remuneración.

En este sentido, la relativa inflexibilidad a la baja de la tasa activa, aún en circunstancias cuando se registran reducciones en la tasa pasiva, obedece, de acuerdo a un estudio realizado en el Instituto<sup>26</sup>, a los elevados costos operativos del sistema bancario que en presencia de un bajo grado de intermediación crediticia, determina una tasa activa mínima muy cercana a la tasa prevaleciente

---

<sup>25</sup> Medido como la diferencia entre la tasa activa promedio de los pagarés de 90 días y la tasa para los depósitos a plazo denominado también a 90 días

<sup>26</sup> V.E., V.O.N. "Un estudio sobre las tasas de interés en Venezuela" mimeo.abril 2000.

en el mercado, limitando el margen de acción para propiciar una reducción significativa de dicha tasa. De lo anterior se desprende que los esfuerzos por reducir el nivel del margen financiero, deben orientarse a mejorar la eficiencia de la gestión operativa del sector bancario venezolano que se exprese en una disminución de costos, y a procurar un contexto macroeconómico mas favorable en términos de crecimiento y estabilidad de precios que permita reducir los riesgos de la actividad bancaria.

En cuanto al desempeño de las tasas de interés en términos reales, éstas experimentaron, a lo largo de 1999, una marcada tendencia decreciente, en concordancia con la menor tasa de inflación esperada por los agentes económicos. En términos porcentuales, la tasa activa real se ubicó a diciembre de 1999 en 15,0%, lo que significó una reducción de 15,9 puntos porcentuales con respecto a diciembre de 1998. No obstante esta pronunciada reducción, dicha tasa permaneció en promedio en niveles reales considerados aún elevados (20,4%), lo que limitó su impacto positivo sobre las decisiones de consumo e inversión de la economía.

Por su parte, la tasa de interés pasiva real mostró, igualmente, una tendencia decreciente a lo largo de 1999, disminuyendo en 16,7 puntos porcentuales, para cerrar en un nivel negativo de 0,6% en diciembre de ese año. Cabe resaltar, que este descenso en la tasa real de remuneración del ahorro alcanzó valores negativos a partir del mes de julio, niveles no presenciados desde enero de 1998. Este resultado contribuyó, junto con la elevación de las tasas de interés externas, a desmejorar el rendimiento relativo de los activos denominados en moneda nacional.

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

<b>Años</b> <b>Meses</b>	<b>Redescuentos</b> <b>anticipos y</b> <b>reportos</b>	<b>Mesa de</b> <b>dinero</b>	<b>Títulos de</b> <b>estabilización</b> <b>monetaria <sup>1/</sup></b>	<b>Títulos deuda</b> <b>pública</b> <b>nacional <sup>2/</sup></b>	<b>Otras</b> <b>operaciones</b> <b>con valores <sup>3/</sup></b>	<b>Encaje</b> <b>legal <sup>4/</sup></b>	<b>Total</b>
1998 *							
Total anual	(150)	80.782	799.821	(62.601)	(10)	(158.889)	658.952
1999 (*)							
Enero	-	-	(354.799)	-	(2)	(81.637)	(436.438)
Febrero	(128)	-	421.572	-	(1)	69.480	490.923
Marzo	-	-	27.756	-	(1)	(2.875)	24.880
Abril	-	-	(31.109)	(12.625)	(1)	(27.302)	(71.037)
Mayo	-	-	(106.323)	(27.917)	(1)	3.136	(131.105)
Junio	-	-	(7.596)	-	-	(10.402)	(17.998)
Julio	-	-	(57.766)	-	(2)	(47.373)	(105.141)
Agosto	-	-	241.635	-	(1)	(24.257)	217.377
Septiembre	-	-	239.817	-	(0)	26.302	266.119
Octubre	-	-	70.513	-	(1)	(35.231)	35.281
Noviembre	(52)	-	374.362	-	(1)	(91.327)	282.982
Diciembre	(140)	-	247.634	-	-	(144.957)	102.537
Total Anual	(321)	-	1.065.696	(40.542)	(8)	(366.443)	658.382

1/ Se refiere a las colocaciones de TEM a valor efectivo según fecha valor menos los vencimientos incluyendo los intereses.

Excluye transacciones con carteras administradas por el BCV.

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

3/ Corresponde a programas especiales de asistencia y/o operaciones con títulos públicos en la Bolsa de Valores y con el sistema financiero, excluidos el BIV y el BANAP.

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

Fuente: BCV

**CUADRO VIII-2**  
**Incidencia neta del BCV sobre la base monetaria <sup>1/</sup>**  
**(Millones de bolívares)**

	1998*	1999 (*)												Total
		Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	
1. VARIABLES DE POLÍTICA	817.852	(354.799)	421.444	27.755	(43.734)	(134.240)	(7.596)	(57.766)	241.635	239.817	70.512	374.310	247.494	1.024.832
Redescuentos, Anticipos y Reportos	(150)	-	(128)	-	-	-	-	-	-	-	-	(52)	(140)	(321)
Bca. Comercial y Universal	(150)	-	(128)	-	-	-	-	-	-	-	-	(52)	(140)	(321)
Bca. Hipotecaria	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Soc. Financieras	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros 2/	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Operaciones de Mercado Abierto	818.002	(354.799)	421.572	27.756	(43.734)	(134.240)	(7.596)	(57.766)	241.635	239.817	70.513	374.362	247.634	1.025.154
Títulos Crédito emitidos por el BCV <sup>3/</sup>	880.603	(354.799)	421.572	27.756	(31.109)	(106.323)	(7.596)	(57.766)	241.635	239.817	70.513	374.362	247.634	1.065.696
Títulos Deuda Pública Nacional <sup>4/</sup>	(62.601)	-	-	-	(12.625)	(27.917)	-	-	-	-	-	-	-	(40.542)
Otras Operaciones con Valores <sup>5/</sup>	(10)	(2)	(1)	(1)	(1)	(1)	-	(2)	(1)	(0)	(1)	(1)	-	(8)
2. OTROS MECANISMOS	28.906	1.591	1.079	2.592	2.531	1.815	917	730	1.445	1.272	1.844	2.170	3.737	21.723
Operaciones de Conversión de Deuda	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Compras de Oro no Monetario	28.906	1.591	1.079	2.592	2.531	1.815	917	730	1.445	1.272	1.844	2.170	3.737	21.723
3. INCIDENCIA NETA DEL BCV SOBRE LA BASE MONETARIA (1+2)	846.758	(353.208)	422.523	30.347	(41.203)	(132.425)	(6.679)	(57.036)	243.080	241.089	72.356	376.480	251.231	1.046.555

1/ Excluye transacciones con Pvdsa, Ficam, FIV, Fogade y Gobierno Central, así como el total de las operaciones cambiarias del Instituto.

2/ Incluye a Finexpo y Foncafé.

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

4/ Se refiere a las colocaciones de títulos DPN en acreencia a valor efectivo según fecha valor.

5/ Corresponde a programas especiales de asistencia y/o operaciones con títulos públicos en la Bolsa de Valores y con el sistema financiero, excluidos el BIV y el Banap.

Fuente: BCV

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

<b>Años</b>	<b>Redescuentos</b>	<b>Anticipos</b>	<b>Reportos</b>	<b>Total</b>
<b>Meses</b>				
1998*				
Total Anual	-	42.900	-	42.900
Participación %	-	100	-	100
1999(*)				
Enero	-	-	-	-
Febrero	-	11.000	-	11.000
Marzo	-	-	-	-
Abril	-	-	-	-
Mayo	-	-	-	-
Junio	-	-	-	-
Julio	-	-	-	-
Agosto	-	-	-	-
Septiembre	-	-	-	-
Octubre	-	-	-	-
Noviembre	-	4.463	-	4.463
Diciembre	-	19.000	-	19.000
Total Anual	-	34.463	-	34.463
Participación %	-	100	-	100

Fuente: BCV

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

<b>Años</b> <b>Meses</b>	<b>Letras del Tesoro</b>		<b>Bonos del Tesoro</b>		<b>Bonos DPN</b>	
	<b>VN <sup>1/</sup></b>	<b>VE <sup>2/</sup></b>	<b>VN <sup>1/</sup></b>	<b>VE <sup>2/</sup></b>	<b>VN <sup>1/</sup></b>	<b>VE <sup>2/</sup></b>
1998 *						
Total Anual	580.330	533.315	-	-	156.908	146.273
1999 (*)						
Enero	-	-	-	-	76.160	76.160
Febrero	509.170	449.031	-	-	52.420	52.089
Marzo	126.230	118.700	-	-	45.886	45.322
Abril	15.922	15.179	-	-	90.930	90.796
Mayo	135.222	126.873	-	-	1.750	1.855
Junio	270.535	251.852	-	-	267.095	235.161
Julio	76.524	74.284	-	-	295.218	258.878
Agosto	169.418	164.822	-	-	185.000	184.581
Septiembre	33.745	32.795	-	-	106.791	102.075
Octubre	142.537	139.953	-	-	101.680	101.236
Noviembre	77.558	76.170	-	-	526.683	515.351
Diciembre	161.536	160.227	-	-	475.439	441.187
Total Anual	1.718.397	1.609.886	-	-	2.225.052	2.104.691

1/ Valor nominal.

2/ Valor efectivo.

Fuente: BCV

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

	1998 (*)	1999 (*)												TOTAL
		Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.	
1. Ingresos procedentes de entes distintos del público y/o sistema bancario														
Ingresos de Origen Fiscal	4.364.721	229.972	111.068	178.296	227.902	164.711	373.687	408.568	430.471	584.556	412.764	661.749	712.923	4.496.667
Petróleo y Regalías	1.844.440	69.595	82.959	138.105	181.974	131.642	170.758	211.179	234.889	387.807	204.111	454.864	682.539	2.950.422
Apertura Petrolera	1.844.440	69.595	82.959	138.105	181.974	131.642	170.758	211.179	234.889	387.807	204.111	454.864	682.539	2.950.422
Ingresos por Dividendos de PDVSA	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Impuesto a la Gasolina <sup>1/</sup>	1.050.000	-	-	-	-	-	163.000	165.000	165.000	169.000	169.000	169.000	-	1.000.000
Recursos provenientes del FIV	284.994	15.163	20.556	22.856	38.672	21.843	28.283	15.023	25.176	24.762	26.107	27.389	20.121	285.951
Remanente Utilidades BCV semestr	519.044	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0
Remanente Utilidades BCV semestr	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos externos	57.545	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0
	608.698	145.214	7.553	17.335	7.256	11.226	11.646	17.366	5.406	2.987	13.546	10.496	10.263	260.294
Menos:														
2. Egresos dirigidos a entes distintos al público y/o sistema bancario														
Servicio deuda externa Gob. Central y otros gastos externos	1.983.344	101.503	105.407	296.476	91.088	64.257	378.711	58.840	112.804	379.506	116.016	76.884	437.760	2.219.254
	1.983.344	101.503	105.407	296.476	91.088	64.257	378.711	58.840	112.804	379.506	116.016	76.884	437.760	2.219.254
Menos:														
3- Variación de los depósitos del Gobierno en el BCV <sup>2/</sup>														
	(982.880)	(182.734)	277.129	(420.209)	405.103	(208.006)	(37.762)	78.707	120.208	(23.731)	97.231	150.885	(246.318)	10.503
Incidencia del gasto fiscal sobre la base monetaria (1-2-3)														
	3.364.257	311.203	(271.468)	302.029	(268.289)	308.460	32.738	271.021	197.459	228.781	199.517	433.980	521.481	2.266.910

1/ Se refiere al pago del impuesto a la gasolina por parte de PDVSA como agente de recaudación tributaria del Fisco Nacional.

2/ Incluye Agencia de Tesorería Nacional Neta y Otras Cuentas del Gobierno.

Fuente: BCV

**CUADRO VIII-6**  
**Incidencia de PDVSA sobre la base monetaria**  
**(Millones de bolívares)**

	1998 (*)	1999 (*)												TOTAL
		Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.	
Ventas de Divisas al BCV	6.532.321	470.551	287.629	392.983	751.482	455.366	696.574	624.000	646.886	848.407	1.206.768	1.387.898	1.482.615	9.251.159
Menos:														
Pagos Fiscales	1.844.440	69.595	82.959	138.105	181.974	131.642	170.758	211.179	234.889	387.807	204.111	454.864	682.539	2.950.422
Petróleo y Regalías	1.844.440	69.595	82.959	138.105	181.974	131.642	170.758	211.179	234.889	387.807	204.111	454.864	682.539	2.950.422
Apertura Petrolera	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pago de Dividendos	1.050.000	-	-	-	-	-	163.000	165.000	165.000	169.000	169.000	169.000	-	1.000.000
Impuesto a la Gasolina <sup>1/</sup>	284.994	15.163	20.556	22.856	38.672	21.843	28.283	15.023	25.176	24.762	26.107	27.389	20.121	285.951
Variación Cuenta de PDVSA en el BCV	(647.242)	114	1.062	492	(1.148)	11.504	(8.162)	(4.091)	1.220	7.164	282.596	(98.537)	(156.028)	36.186
Incidencia Neta	4.000.129	385.679	183.052	231.530	531.984	290.377	342.695	236.889	220.601	259.674	524.954	835.182	935.983	4.978.600

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

Fuente: BCV



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

Años y Meses	Mercado controlado			Mercado libre			Incidencia Mov. cambiario/ base monetaria
	Ingresos <sup>1/</sup>	Egresos <sup>2/</sup>	Movimiento Neto	Ingresos <sup>1/</sup>	Egresos <sup>2/</sup>	Movimiento Neto	
1998 (*)							
Total Anual	59,39	(1)	59	176.678	8.027.445	(7.850.767)	(7.850.708)
1999(*)							
Enero	9	-	9	2.230	687.612	(685.381)	(685.372)
Febrero	-	-	-	9.445	533.594	(524.149)	(524.149)
Marzo	-	-	-	24.487	403.386	(378.898)	(378.898)
Abril	-	-	-	4.235	383.231	(378.996)	(378.996)
Mayo	-	-	-	41.236	409.566	(368.331)	(368.331)
Junio	-	-	-	14.046	436.473	(422.428)	(422.428)
Julio	-	-	-	16.789	505.909	(489.120)	(489.120)
Agosto	-	-	-	9.942	613.013	(603.070)	(603.070)
Septiembre	0	-	0	9.714	831.123	(821.409)	(821.409)
Octubre	-	-	-	9.087	501.636	(492.549)	(492.549)
Noviembre	-	-	-	16.403	303.884	(287.481)	(287.481)
Diciembre	-	-	-	11.742	733.167	(721.425)	(721.425)
Total Anual	9	-	9	169.356	6.342.593	(6.173.237)	(6.173.228)

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

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

Fuente: BCV

**CUADRO VIII-8**  
**Incidencia del FIV sobre la base monetaria**  
**(Millones de bolívares) <sup>1/</sup>**

	1998 *	1999 (*)												TOTAL
		Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.	
Ventas netas de Divisas al BCV	(-)	(30.585)	63.550	(71)	5.775	3.329	1.051	66.182	(1.862)	(19.025)	(4.098)	(2.284)	116.282	198.245
Ventas		580	64.414	1.483	7.164	4.722	1.118	67.256	1.243	869	9.237	811	132.754	291.650
Compras		31.165	864	1.554	1.389	1.393	67	1.075	3.104	19.894	13.335	3.095	16.472	93.405
<b>Más:</b>														
Transferencia de Pagos del Gobierno Central al FIV	(-)	56.900	0	28.000	29.000	35.000	35.500	(29.755)	37.094	44.714	40.000	40.000	130.332	446.785
<b>Menos:</b>														
Variación de la Cuenta FIV en BCV	(-)	339	(74)	(341)	2.750	(775)	(344)	(1.023)	(76)	556	(231)	(513)	410	678
Incidencia sobre la Base Monetaria	(-)	25.976	63.624	28.270	32.025	39.104	36.895	37.450	35.308	25.133	36.133	38.229	246.204	644.352

1/ Debido a la creciente importancia de las operaciones monetarias del FIV, se calcula la incidencia monetaria de esta Institución a partir de 1999

Fuente: BCV

**CUADRO VIII-9**  
**Base monetaria**  
**(Millones de bolívares)**

	1998 *				1999 (*)								
	Diciembre	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
FUENTES:	3.717.323	3.327.979	3.243.734	3.465.894	3.339.729	3.436.806	3.489.402	3.535.044	3.609.248	3.532.296	3.666.549	4.530.950	4.909.822
Reservas Internacionales Netas	8.110.209	7.952.055	7.733.507	7.555.008	7.932.628	8.216.201	8.368.451	8.579.078	8.659.990	8.443.180	8.920.668	9.643.223	9.497.269
Activos de Reserva	8.367.420	8.202.816	7.985.392	7.830.023	8.237.843	8.519.392	8.686.222	8.919.401	9.002.543	8.771.192	9.249.428	9.962.480	9.815.125
Pasivos de Reserva	(257.211)	(250.761)	(251.885)	(275.015)	(305.215)	(303.191)	(317.771)	(340.323)	(342.553)	(328.012)	(328.760)	(319.257)	(317.856)
Sector Público Neto	1.834.405	2.031.874	1.740.309	2.173.074	1.768.131	1.930.963	1.995.716	1.941.453	1.822.229	1.858.490	1.497.366	1.433.208	1.842.866
Gobierno Central	322.821	517.446	223.533	652.598	245.143	436.042	483.515	420.813	303.789	338.457	259.853	109.120	361.907
Inversiones en Valores del Gobierno	835.327	847.386	830.602	839.458	837.106	819.999	830.043	846.185	849.369	860.306	878.933	879.085	886.024
Letras del Tesoro	0	0	0	0	0	0	0	0	0	983	983	983	0
Programa de Reducción de Deuda	61.186	62.132	62.477	63.197	63.993	64.803	65.622	73.988	68.661	68.180	83.222	75.871	70.427
Otras Inversiones	774.141	785.254	768.125	776.261	773.113	755.196	764.421	772.197	780.708	791.143	794.728	802.231	815.597
Agencia de Tesorería Nacional Neta	(299.962)	(115.356)	(420.146)	(77.373)	(485.574)	(271.315)	(111.399)	(234.563)	(409.775)	(392.149)	(477.157)	(595.530)	(400.346)
Otras Cuentas del Gobierno	(270.822)	(272.694)	(245.033)	(167.597)	(164.499)	(170.752)	(292.906)	(248.449)	(193.445)	(187.340)	(199.563)	(232.075)	(180.941)
Títulos de Conversión de Deuda en Inversión	58.278	58.110	58.110	58.110	58.110	58.110	57.777	57.640	57.640	57.640	57.640	57.640	57.170
Otros Entes del Gobierno	1.511.584	1.514.428	1.516.776	1.520.476	1.522.988	1.494.921	1.512.201	1.520.640	1.518.440	1.520.033	1.237.513	1.324.088	1.480.959
Petróleos de Venezuela S.A. y Filiales	(440)	(554)	(1.616)	(2.108)	(960)	(12.464)	(4.302)	(211)	(1.431)	(8.595)	(291.191)	(192.654)	(36.626)
Fondo de Garantía de los Depósitos Neto	1.377.396	1.380.184	1.383.610	1.387.421	1.391.034	1.373.542	1.377.294	1.381.109	1.379.629	1.387.834	1.386.865	1.373.897	1.376.168
Fondo de Inversiones de Venezuela	(384)	(723)	(649)	(308)	(3.058)	(2.283)	(1.939)	(916)	(840)	(1.396)	(1.165)	(652)	(1.062)
Tít. de Conversión de Deuda en Invers. de:	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50
Empresas del Estado	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50
Otros Entes del Estado no Bancarios	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	134.962	135.471	135.381	135.421	135.922	136.076	141.098	140.608	141.032	142.140	142.954	143.447	142.429
Sector Financiero	1.575	2.036	3.183	2.641	4.382	1.899	1.609	1.513	4.196	1.280	5.681	6.426	1.472
Bancos Comerciales	747	1.426	2.573	2.031	3.772	1.289	999	903	3.586	670	5.071	5.816	862
Inversiones en Valores	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9
Redescuentos Anticipos y Reportos	0	0	0	0	0	0	-	0	0	0	0	4.462	0
Títulos de Conversión de Deuda en Inversión	0	0	0	0	0	0	-	0	0	0	0	0	0
Otras Cuentas	738	1.417	2.564	2.022	3.763	1.280	990	894	3.577	661	5.062	1.345	853
Resto del Sector Bancario	823	607	607	607	607	607	607	607	607	607	607	607	607
Resto del Sector Financiero	5	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
Instrumentos de Crédito Emitidos por el BCV	(1.696.516)	(2.142.541)	(1.751.889)	(1.739.173)	(1.800.674)	(1.966.092)	(1.973.772)	(2.056.038)	(1.827.606)	(1.607.007)	(1.563.179)	(1.235.153)	(1.016.152)
Moneda Nacional	(1.579.686)	(2.024.165)	(1.633.219)	(1.619.620)	(1.680.007)	(1.843.870)	(1.854.115)	(1.935.125)	(1.705.342)	(1.483.007)	(1.438.521)	(1.109.239)	(895.739)
Moneda Extranjera	(116.830)	(118.376)	(118.670)	(119.553)	(120.667)	(122.222)	(119.657)	(120.913)	(122.264)	(124.000)	(124.658)	(125.914)	(120.413)
Otras Cuentas Netas	(563.000)	(535.930)	(671.373)	(707.817)	(741.161)	(921.312)	(959.010)	(954.795)	(1.064.304)	(1.175.497)	(1.199.149)	(1.307.460)	(860.825)
Capital Pagado y Reservas	(3.969.350)	(3.979.515)	(3.810.003)	(3.817.839)	(3.823.577)	(3.824.853)	(3.943.592)	(3.976.167)	(3.985.257)	(3.988.150)	(3.994.838)	(4.009.294)	(4.554.808)
USOS:	3.717.323	3.327.979	3.243.734	3.465.894	3.339.729	3.436.806	3.489.402	3.535.044	3.609.248	3.532.296	3.666.549	4.530.950	4.909.822
Efectivo en poder del Público	981.690	1.011.114	1.018.585	1.050.954	1.022.755	1.031.432	1.036.149	1.169.115	1.083.445	1.064.729	1.136.515	1.331.603	1.793.241
Depósitos Especiales del Público	109.996	99.301	97.260	116.748	97.300	87.293	102.032	98.006	108.206	104.073	130.710	115.465	92.319
Reservas Bancarias	2.625.637	2.217.564	2.127.889	2.298.192	2.219.674	2.318.081	2.351.221	2.267.923	2.417.597	2.363.494	2.399.324	3.083.882	3.024.262

Fuente: BCV

**CUADRO VIII-10**  
**Principales fuentes de variación de**  
**la base monetaria<sup>1/</sup>**  
**(Millardos de bolívares)**

<b>Años Meses</b>	<b>Actuación BCV a través de variables de política</b>	<b>Actuación BCV a través del Movimiento Cambiario</b>	<b>Actuación del Gobierno Central</b>	<b>Actuación de PDVSA</b>	<b>Total Principales Fuentes de Variación</b>	<b>Variación de la Base Monetaria</b>
1998 (*)						
Total Anual	847	(7.868)	3.364	4.000	343	713
1999 (*)						
Enero	(353)	(685)	311	386	(342)	(389)
Febrero	423	(524)	(271)	183	(190)	(84)
Marzo	30	(379)	302	232	185	222
Abril	(41)	(379)	(268)	532	(157)	(126)
Mayo	(132)	(368)	308	290	98	97
Junio	(7)	(422)	33	343	(54)	53
Julio	(57)	(489)	271	237	(38)	46
Agosto	243	(603)	197	221	58	74
Septiembre	241	(821)	229	260	(92)	(77)
Octubre	72	(493)	200	525	304	134
Noviembre	376	(287)	434	835	1.358	864
Diciembre	251	(721)	521	936	987	379
Total Anual	1.047	(6.173)	2.267	4.979	2.119	1.192

Fuente: BCV

1/ Cifras Provisionales

**CUADRO VIII-11**  
**Liquidez monetaria y sus componentes en términos nominales**  
**(Millardos de bolívares)**

<b>Años Meses</b>	<b>Efectivo</b>	<b>Depósitos Vista</b>	<b>Circulante</b>	<b>Depósitos Ahorro</b>	<b>Depósitos Plazo <sup>1/</sup></b>	<b>Cuasidinero</b>	<b>Liquidez Monetaria</b>
1998*	1.220	3.718	4.938	3.320	2.364	5.684	10.622
1999 (*)							
Enero	1.011	3.604	4.615	3.349	2.447	5.796	10.411
Febrero	1.019	3.392	4.411	3.343	2.480	5.823	10.233
Marzo	1.051	3.203	4.254	3.257	2.599	5.856	10.110
Abril	1.023	3.247	4.270	3.291	2.616	5.908	10.177
Mayo	1.031	3.335	4.366	3.291	2.688	5.980	10.346
Junio	1.036	3.409	4.445	3.314	2.666	5.981	10.426
Julio	1.169	3.486	4.656	3.295	2.680	5.975	10.630
Agosto	1.083	3.527	4.610	3.358	2.752	6.110	10.721
Septiembre	1.066	3.563	4.628	3.345	2.633	5.978	10.606
Octubre	1.137	3.704	4.841	3.347	2.736	6.083	10.924
Noviembre	1.332	4.416	5.747	3.713	2.650	6.363	12.110
Diciembre	1.792	4.304	6.096	3.800	2.845	6.645	12.741
Variación %							
Dic.98/ Dic.97	24,3	1,8	6,6	8,4	87,5	31,5	18,6
Dic.99/ Dic.98	46,9	15,7	23,4	14,5	20,4	16,9	19,9

1/ Incluye Bonos Quirografarios

Fuente: BCV

**CUADRO VIII-12**  
**Liquidez monetaria y sus componentes en términos reales**  
**(Millones de bolívares)**  
**(Base: 1984=100)**

<b>Años Meses</b>	<b>Efectivo</b>	<b>Depósitos Vista</b>	<b>Circulante</b>	<b>Depósitos Ahorro</b>	<b>Depósitos Plazo <sup>1/</sup></b>	<b>Cuasidinero</b>	<b>Liquidez Monetaria</b>
1999 (*)							
Enero	6.506	23.188	29.694	21.549	15.746	37.295	66.990
Febrero	6.448	21.472	27.919	21.161	15.696	36.857	64.777
Marzo	6.571	20.027	26.597	20.362	16.247	36.610	63.207
Abril	6.322	20.069	26.390	20.344	16.171	36.515	62.906
Mayo	6.251	20.211	26.462	19.948	16.292	36.240	62.702
Junio	6.188	20.356	26.544	19.794	15.924	35.718	62.262
Julio	6.873	20.490	27.362	19.364	15.750	35.114	62.477
Agosto	6.274	20.432	26.707	19.456	15.943	35.398	62.105
Septiembre	6.120	20.465	26.585	19.212	15.123	34.335	60.920
Octubre	6.428	20.943	27.371	18.925	15.468	34.394	61.765
Noviembre	7.420	24.603	32.023	20.688	14.764	35.451	67.474
Diciembre	9.822	23.587	33.409	20.823	15.592	36.415	69.823
Variación %							
Dic.98/ Dic.97	(4,3)	(21,6)	(18,0)	(16,6)	44,4	1,2	(8,7)
Dic.99/ Dic.98	22,4	(3,6)	2,9	(4,6)	0,3	(2,6)	(0,1)

1/ Incluye Bonos Quirografarios

Fuente: BCV

**CUADRO VIII-13**  
**Evolución de los principales agregados monetarios**  
**(Millardos de bolívares)**

Años Meses	Liquidez Monetaria (M2)		Base Monetaria		Multiplicador (K1)		r		c	
	Monto	Variación %	Monto	Variación %	Valor	Variación %	Valor	Variación %	Valor	Variación %
1998 *	10.622	18,6	3.717	23,7	2,857	(4,1)	0,253	5,4	0,115	7,0
1999 (*)										
Enero	10.411	(2,0)	3.328	(10,5)	3,128	9,5	0,236	(6,7)	0,097	(15,4)
Febrero	10.233	(1,7)	3.244	(2,5)	3,155	0,8	0,231	(2,1)	0,100	2,5
Marzo	10.110	(1,2)	3.466	6,8	2,917	(7,5)	0,254	9,9	0,104	4,4
Abril	10.177	0,7	3.340	(3,6)	3,047	4,5	0,242	(4,4)	0,100	(3,3)
Mayo	10.346	1,7	3.437	2,9	3,010	(1,2)	0,249	2,6	0,100	(0,8)
Junio	10.426	0,8	3.489	1,5	2,988	(0,7)	0,250	0,6	0,099	(0,3)
Julio	10.630	2,0	3.535	1,3	3,007	0,6	0,240	(4,3)	0,110	10,7
Agosto	10.721	0,9	3.609	2,1	2,970	(1,2)	0,251	4,6	0,101	(8,2)
Septiembre	10.606	(1,1)	3.532	(2,1)	3,003	1,1	0,245	(2,3)	0,100	(0,6)
Octubre	10.924	3,0	3.667	3,8	2,979	(0,8)	0,245	0,1	0,104	3,6
Noviembre	12.110	10,9	4.531	23,6	2,673	(10,3)	0,286	16,7	0,110	5,7
Diciembre	12.741	5,2	4.910	8,4	2,595	(2,9)	0,276	(3,4)	0,141	27,9
Variación %										
Dic.99/ Dic.98		20,0		32,1		(9,2)		9,3		22,5

Fuente: BCV

**CUADRO VIII-14**  
**Tasas de interés promedio**  
**(En porcentajes)**

Años Meses	Banca Comercial y Universal				Títulos del BCV			
	Préstamos y descuentos <sup>1/</sup>		Depósitos a plazo fijo <sup>2/</sup>		Tasa de interés		Rend. efectivo	
	Nominal	Real	Nominal	Real	Nominal	Real	Nominal	Real
1998 *								
Promedio Anual	51,4	26,2	37,6	11,3	42,3	15,5	46,1	19,5
1999 (*)								
Enero	50,5	28,5	36,0	12,6	34,8	11,5	38,3	15,1
Febrero	49,3	28,6	35,9	14,0	36,5	14,5	38,2	16,4
Marzo	46,3	27,5	28,7	8,5	32,3	12,2	31,0	10,9
Abril	43,7	25,0	25,2	5,4	22,6	2,8	23,8	3,9
Mayo	42,1	22,1	23,9	3,2	20,7	0,1	21,1	0,5
Junio	40,4	21,4	20,6	1,0	20,4	0,7	20,8	1,1
Julio	38,4	18,2	19,1	(1,3)	11,4	(8,3)	9,5	(10,0)
Agosto	35,6	15,0	15,5	(4,8)	-	-	-	-
Septiembre	33,3	14,7	14,0	(4,5)	-	-	-	-
Octubre	33,2	14,2	15,1	(3,7)	8,4	(9,9)	9,2	(16,9)
Noviembre	33,0	14,4	18,9	0,2	10,8	(7,3)	11,6	(16,6)
Diciembre	33,3	15,0	17,7	(0,6)	-	-	-	-
Promedio Anual	39,9	20,4	22,6	2,5	22,0	1,8	22,6	0,5

1/ Excluye los préstamos agrícolas.

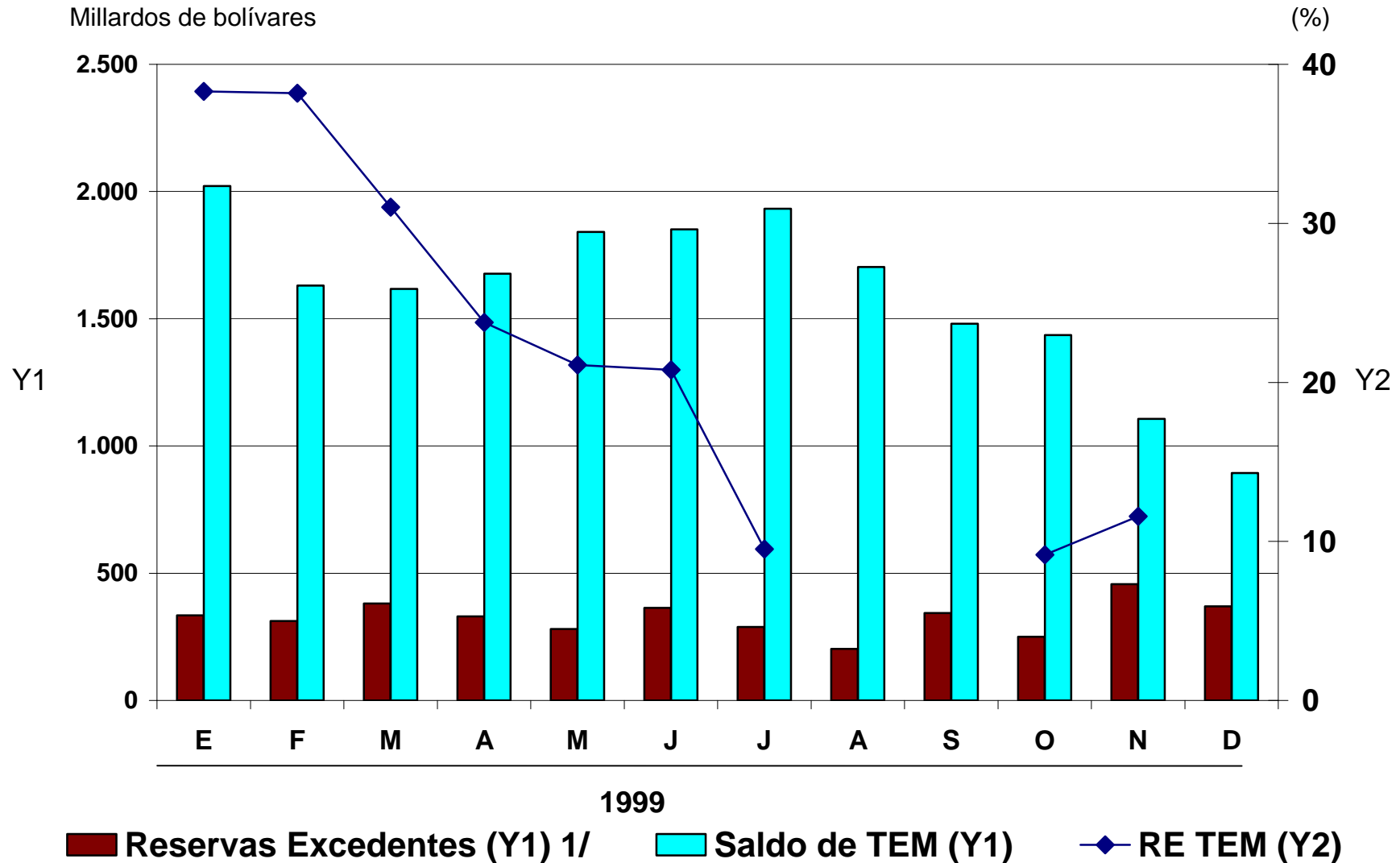
2/ A 90 días.

Fuente: BCV



# GRÁFICO VIII-1

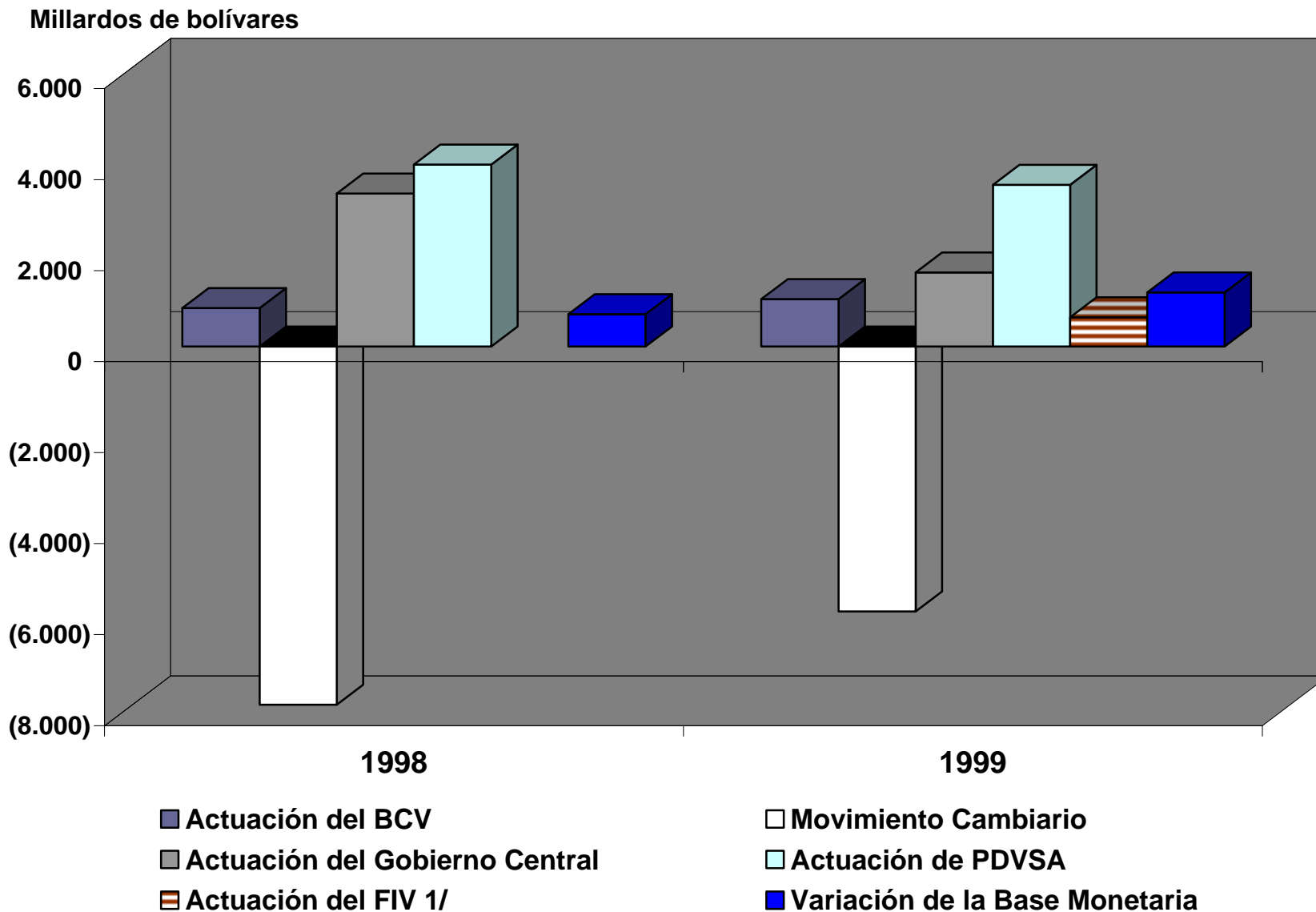
## Evolución de las reservas excedentes, saldo y rendimiento de los TEM



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

## GRÁFICO VIII-2

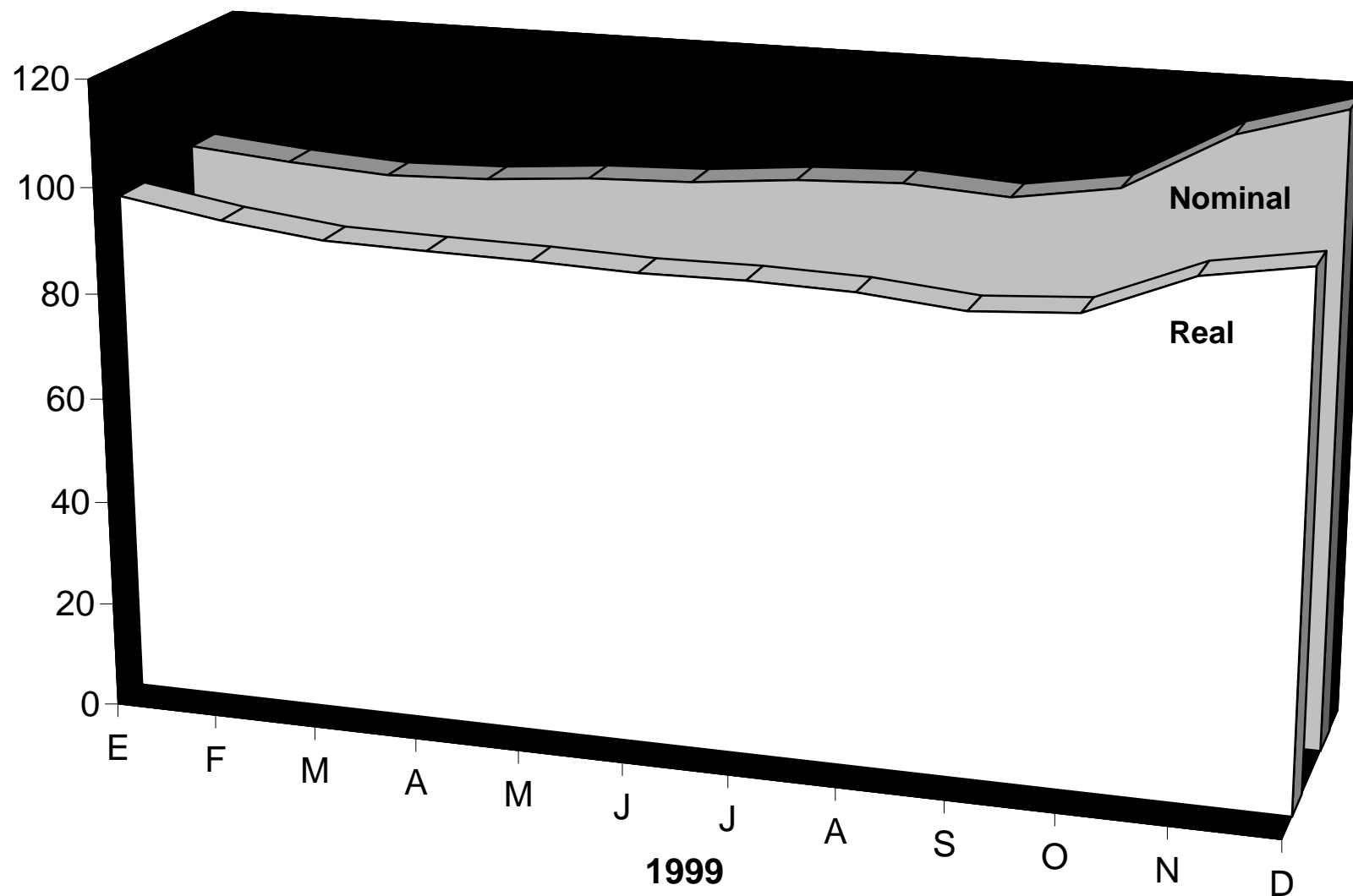
### Principales fuentes de variación de la base monetaria



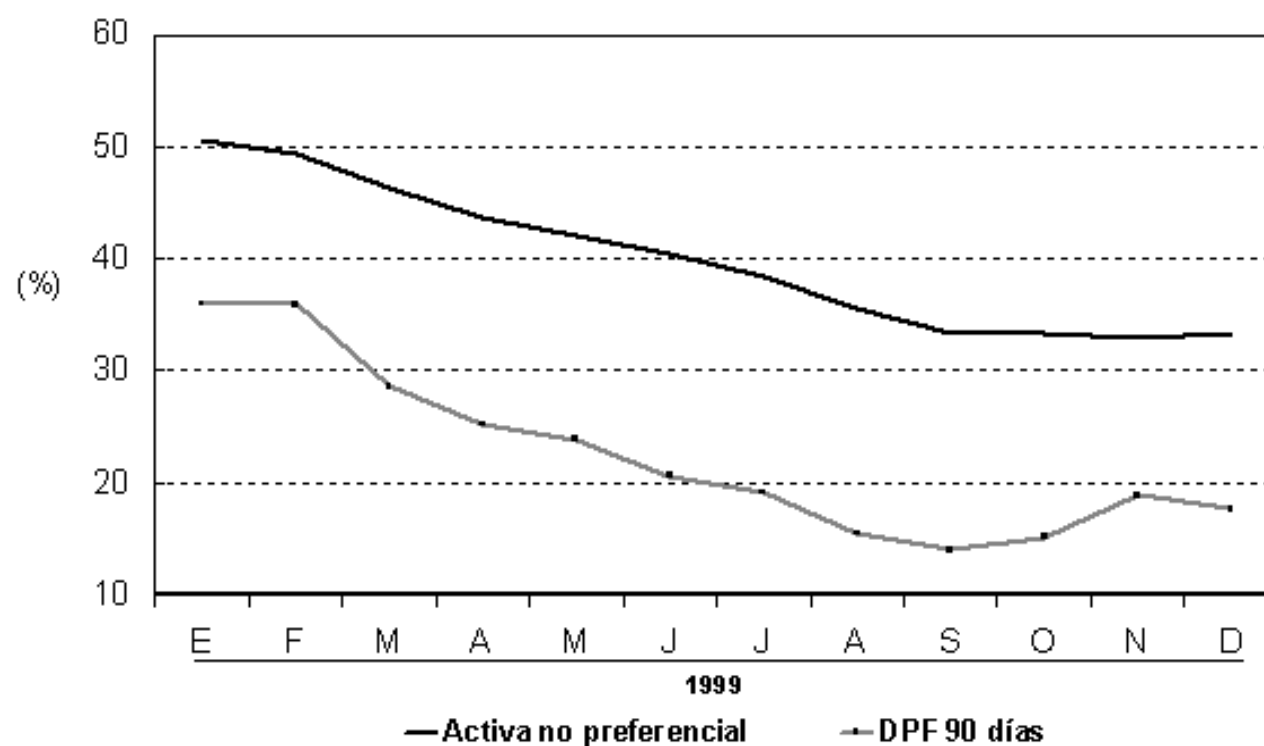
1/ Debido a la creciente importancia de las operaciones monetarias del FIV, se incluyó esta Institución como principal fuente a partir de 1999  
 Fuente: BCV

# GRÁFICO VIII-3

## Índice de liquidez monetaria (Diciembre de 1998=100)



**Gráfico VIII-4**  
**Evolución de las tasas de interés del**  
**mercado monetario**



Fuente: BCV