



Martes 26 de abril de 2005

*Este informe resume la evolución reciente de la actividad económica en Venezuela.*

#### Datos Generales

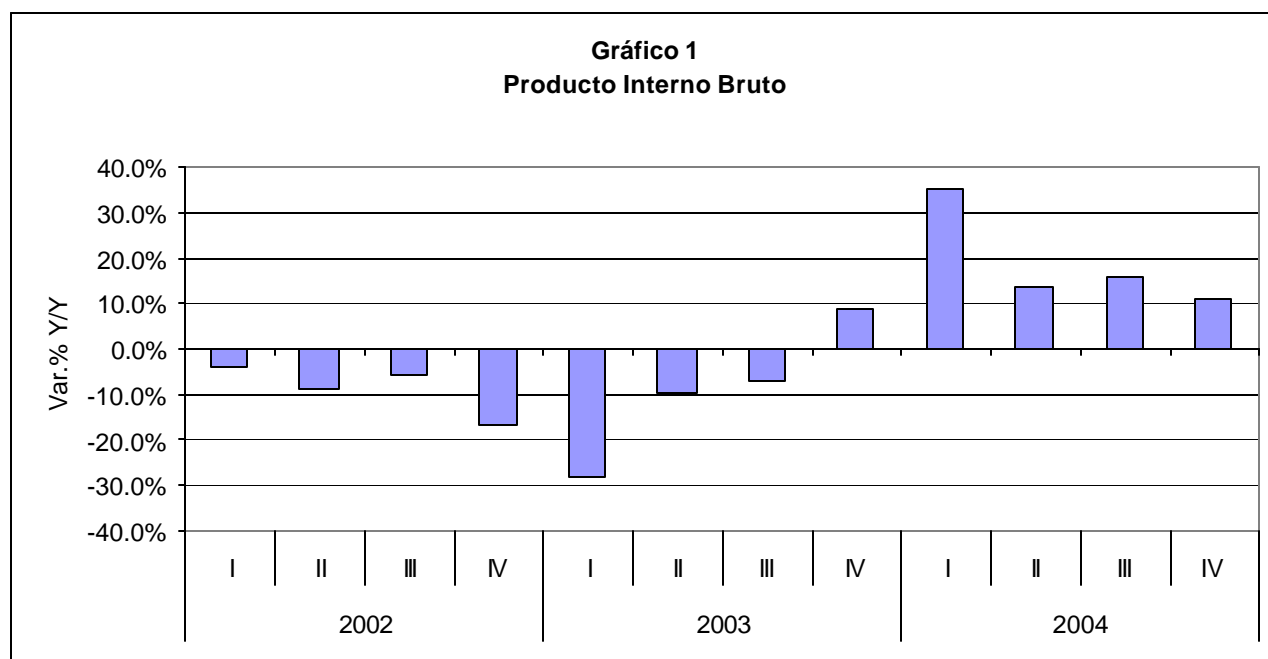
	2001	2002	2003	2004 (p)	2005 (p)
Población (miles)	24,600	24,300	24,700	26,000	26,500
Producto Interno Bruto (Total US\$ Millones)	92,340	95,400	85,300	111,200	120,500
Crecimiento Real del PIB %	3.27%	-8.00%	-9.20%	17.30%	5.00%
IPC%	12.82%	31.21%	27.10%	19.30%	21.80%
Devaluación	9.00%	83.88%	13.90%	20.00%	11.98%
Balanza Comercial Millones de US\$	13,173	10,900	15,043	20,819	21,700
Cuenta Corriente Millones de US\$	8,597	5,700	9,624	14,793	14,500
Exportaciones bienes Millones US\$	29,626	22,600	25,750	39,371	41,400
Importaciones Bienes Millones US\$	16,453	11,800	10,707	18,552	19,700
Reservas Internacionales Millones US\$	18,522	12,482	21,299	23,907	24,172
Deuda Total millones de US\$ (Pública + Privada)	34,679	36,200	35,300	33,300	34,100
Déficit Fiscal	-4.30%	-2.20%	-2.70%	-3.40%	-2.30%
Desempleo	14.20%	18.10%	14.10%	15.60%	15.90%

(p) Los datos de 2004 y 2005 corresponden a la proyección de The Economist Intelligence Unit.

#### Comportamiento del Producto Interno Bruto.

La economía venezolana presentó un crecimiento de 17.3% durante 2004, luego de haber registrado un crecimiento del 11.2% en términos anuales en el último trimestre; este crecimiento se basa en buena parte por la pobre base de comparación de períodos anteriores en donde el Producto Interno Bruto –PIB- se contrajo en los años 2002 y 2003 en un 8% y 9.2%, respectivamente. Si bien la producción petrolera presentó una recuperación considerable al crecer 8.7%, el rasgo más destacable del comportamiento de la actividad económica venezolana es el buen comportamiento del sector privado cuya producción se incrementó 18.6%; adicionalmente, la inversión ha mostrado un importante aumento, dado que, luego de ubicarse en mínimos históricos de 8.5% del PIB en 2003, crece un 38% en 2004 para ubicarse en alrededor del 10% del PIB. Según Domingo Maza Zavala, miembro del directorio del Banco Central, el PIB podría crecer un 11.2% durante los tres primeros meses de 2005 gracias al empuje de sectores como el de manufactura, telecomunicaciones y transporte.

Para 2005 se espera un crecimiento cercano al 5% el cual será impulsado por el alto nivel del gasto público, un sector petrolero que continuaría mostrando una buena dinámica, ya que, aunque se espera una moderación en el ritmo de crecimiento de los precios del petróleo, éstos se mantendrían por encima de los USD 30 por barril. Además, existe la probabilidad de que se presente un aumento en la inversión por parte de las compañías energéticas del sector privado las cuales ayudarían a sostener la actividad petrolera, a pesar de las dificultades de PDVSA de mantener los niveles de producción y de diversificación de sus recursos de inversión en proyectos sociales del gobierno.



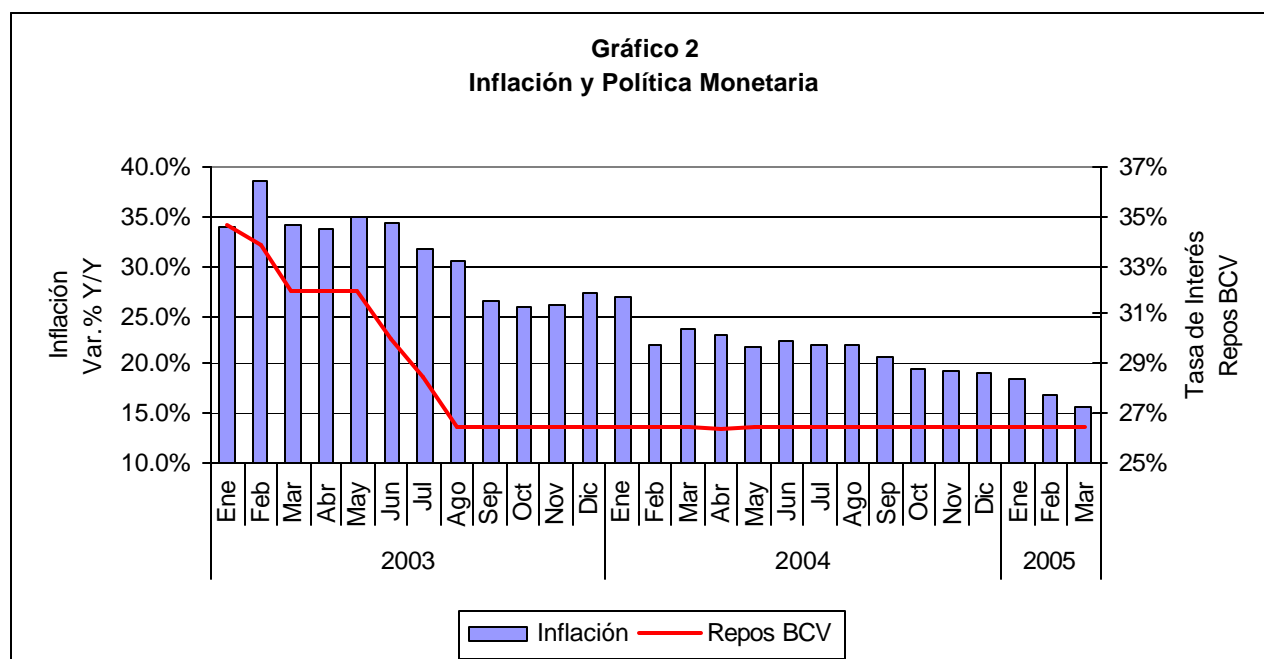
Fuente: Banco Central de Venezuela.

### ***Inflación y Política Monetaria.***

Durante 2004, la inflación acumulada se ubicó en 19.2%, registrando el nivel más bajo de los últimos tres años, disminución que se explica por el mantenimiento del control de precios, junto con la entrega más eficiente de dólares por parte de Cadivi y por la disminución de un punto porcentual en el IVA. De acuerdo con las cifras dadas a conocer por el Banco Central, la inflación en el mes de marzo registró un crecimiento del 1.2% respecto al mes inmediatamente anterior; la inflación acumulada para el primer trimestre de 2005 se ubica en 3.3%, cifra que es menor en 3.1 puntos porcentuales a la del mismo período de 2004; la variación anualizada del IPC para el período marzo 2005 - marzo 2004, se ubicó en 15.8%, significativamente inferior a la registrada en igual período del año anterior (23.6%), con lo cual se mantiene la tendencia decreciente que ha experimentado esta tasa en los últimos 7 meses. Dentro de los rubros que presentaron una mayor variación se encuentran los servicios de la vivienda (3.5%), transporte (2.7%) y esparcimiento y cultura (2.5%); por otra parte, los que experimentaron una menor variación fueron los de alimentos (0.3%) y bebidas alcohólicas y tabaco (0.5%).

Para 2005, se espera una inflación del 15%, no obstante, hay un riesgo de que ante un descenso significativo en los precios del petróleo, la alta expansión de liquidez y el importante volumen de liquidez represada en el Banco Central asociados ambos a la gestión fiscal expansiva, ya no puedan continuar siendo contenidos como hasta ahora, a través de la liquidación de divisas por parte del Banco Central, ocasionando un repunte en la inflación hasta colocarla por encima de la meta oficial planteada para este año.

El BCV actualmente es el encargado de velar por la estabilidad de precios en el país y el principal instrumento de la política monetaria son las tasas de interés de las operaciones de mercado abierto; sin embargo, el gobierno ha entrado a jugar un papel importante en el control de precios al tener intervenida una canasta básica de productos cuyos precios son manipulados por el propio Estado. En el siguiente gráfico se muestra la evolución mensual de la inflación anual y la tasa de Repos con el Banco Central de Venezuela, evidenciando que a pesar de las presiones sobre los precios, la política monetaria continúa siendo expansiva buscando reactivar la actividad económica y el crédito.



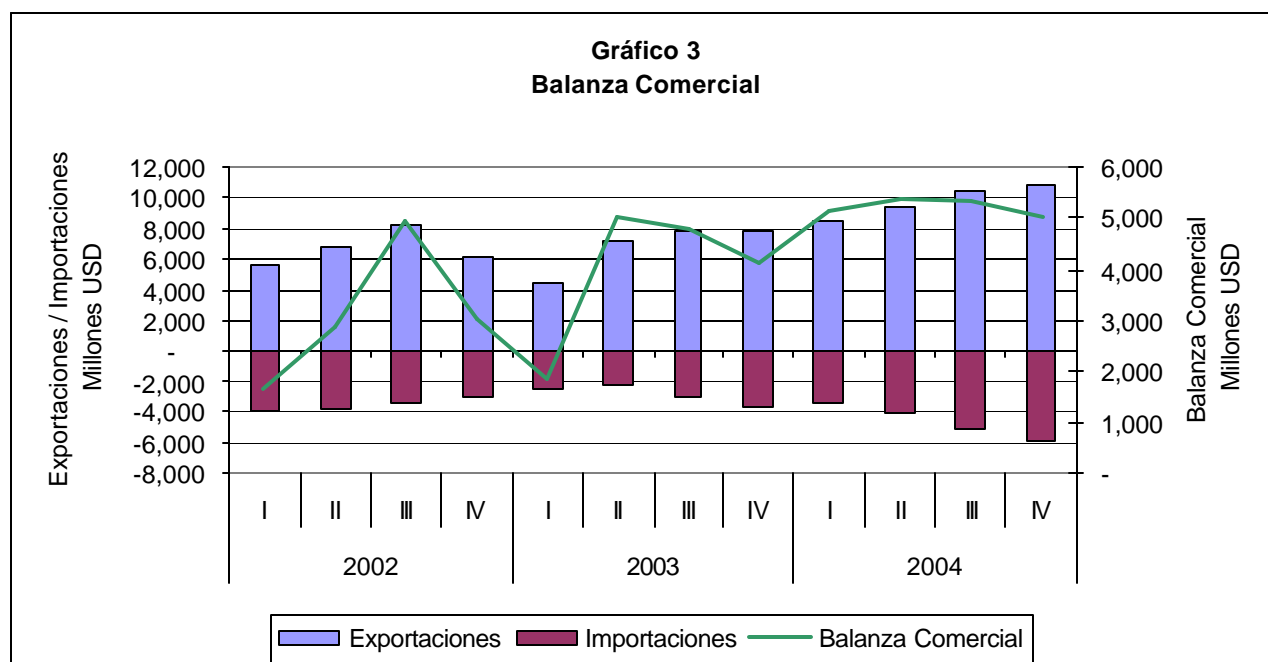
Banco Central de Venezuela.

### Sector Externo y Política Cambiaria.

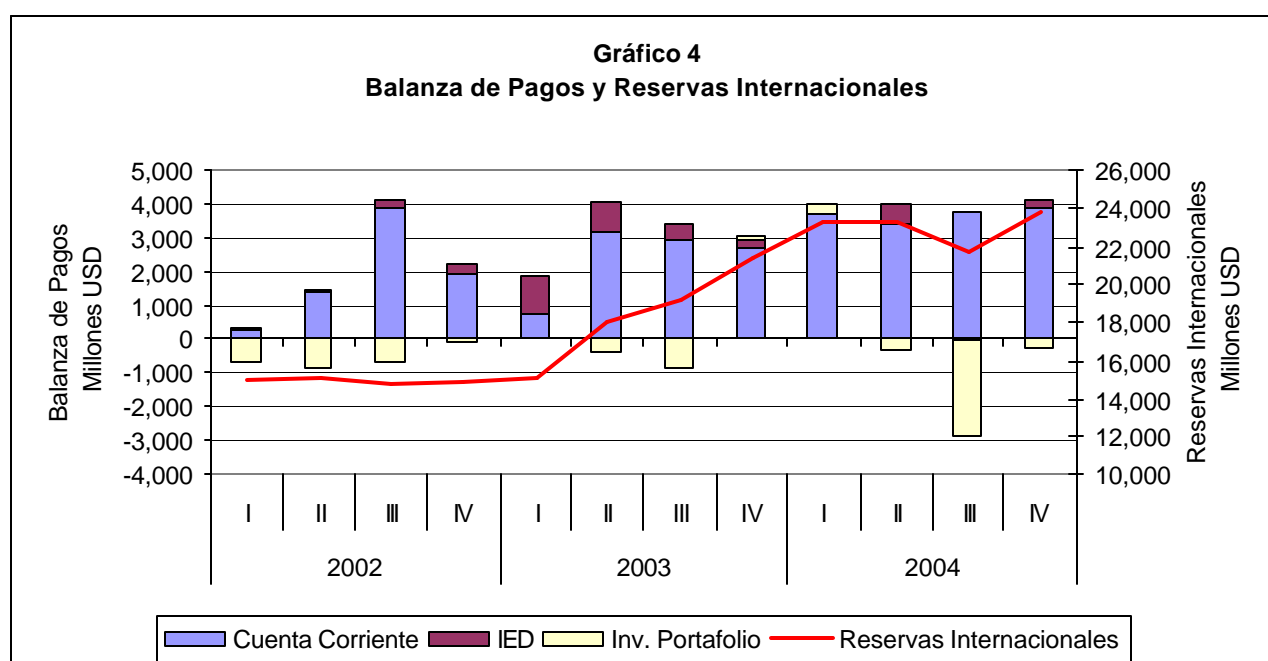
**Comercio Exterior.** La balanza comercial venezolana presentó en 2004 un saldo positivo de USD 20,819 millones, cifra superior en 32.26% en comparación con el año anterior; las exportaciones tuvieron un incremento anual de 44.91% (USD 39,371 millones) gracias al crecimiento de las relativas al petróleo que crecieron 47.71% (las exportaciones no petroleras aumentaron 32.87%). Más notable fue el incremento de las importaciones que, gracias a la recuperación económica y a la mayor disponibilidad de divisas a través de CADIVI, resultó de 62.32%, impulsadas por las compras al exterior de productos no relacionados con la industria petrolera.

De acuerdo con el instituto Nacional de Estadísticas –INE- las exportaciones no tradicionales realizadas por Venezuela durante enero de 2005 se ubicaron en USD 434 millones, disminuyendo un 30.8% con relación al valor de las registradas en diciembre del año pasado y una disminución del 21.8% frente a enero de 2004; pese a que la devaluación de 12% contribuirá en los próximos meses a elevar la competitividad de los productos nacionales, podría esperarse una disminución en las exportaciones no tradicionales, respondiendo principalmente a la nueva providencia de Cadivi, en las que se prohíbe a las empresas nacionales exportar en bolívares, lo cual afectaría la meta de crecimiento de las ventas de los productos nacionales en el exterior.

**Balanza de Pagos.** La balanza de pagos registró resultados positivos al cerrar en el año 2004 con un saldo positivo de USD 3,900 millones, en tanto que la cuenta de capital y financiera tuvo un déficit de USD 1,700 millones, para un saldo neto positivo de USD 2,300 millones; este resultado permitió un incremento en las reservas internacionales de USD 1,600 millones (alcanzando uno de los niveles más altos de reservas en la historia al llegar a USD 23,500 millones en diciembre de 2004, para el mes de enero de 2005 las reservas cerraron en USD 24,669 millones) y la cuenta corriente registró un superávit de USD 14,600 millones.



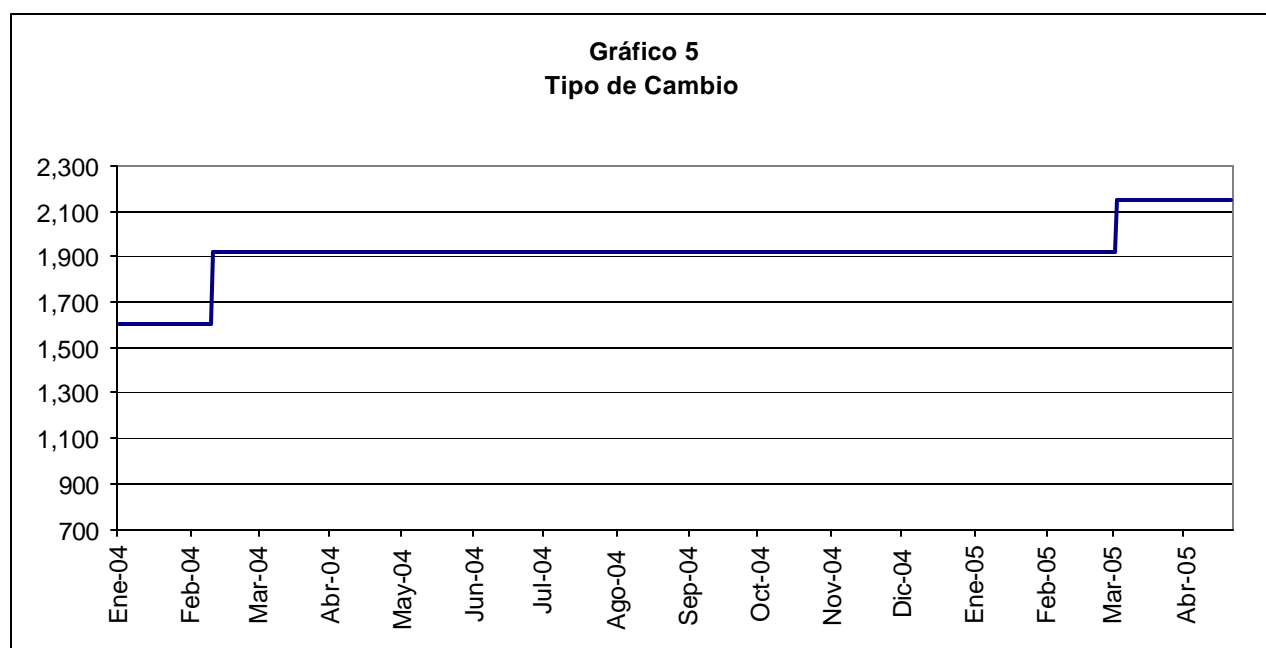
Fuente: Banco Central de Venezuela.



Fuente: Banco Central de Venezuela.

**Política Cambiaria.** A principios de marzo de 2005 el tipo de cambio oficial fue devaluado en un 12% al pasar de VEB 1,920 por dólar a VEB 2,150 por dólar; como se esperaba, este incremento es menor que la devaluación de 16.7% presentada en 2004. En el contexto de control de cambios, la fuerte posición de reservas internacionales contendrá la presión de mayores devaluaciones en el futuro, sobre el supuesto de que los precios del petróleo permanezcan elevados y las autoridades sean capaces de contener la divisa en el mercado negro a través de la adopción de una mayor flexibilidad en la administración del régimen del tipo

de cambio, incrementando el número de transacciones permitidas para el mercado oficial y limitando la demanda por el dólar paralelo.



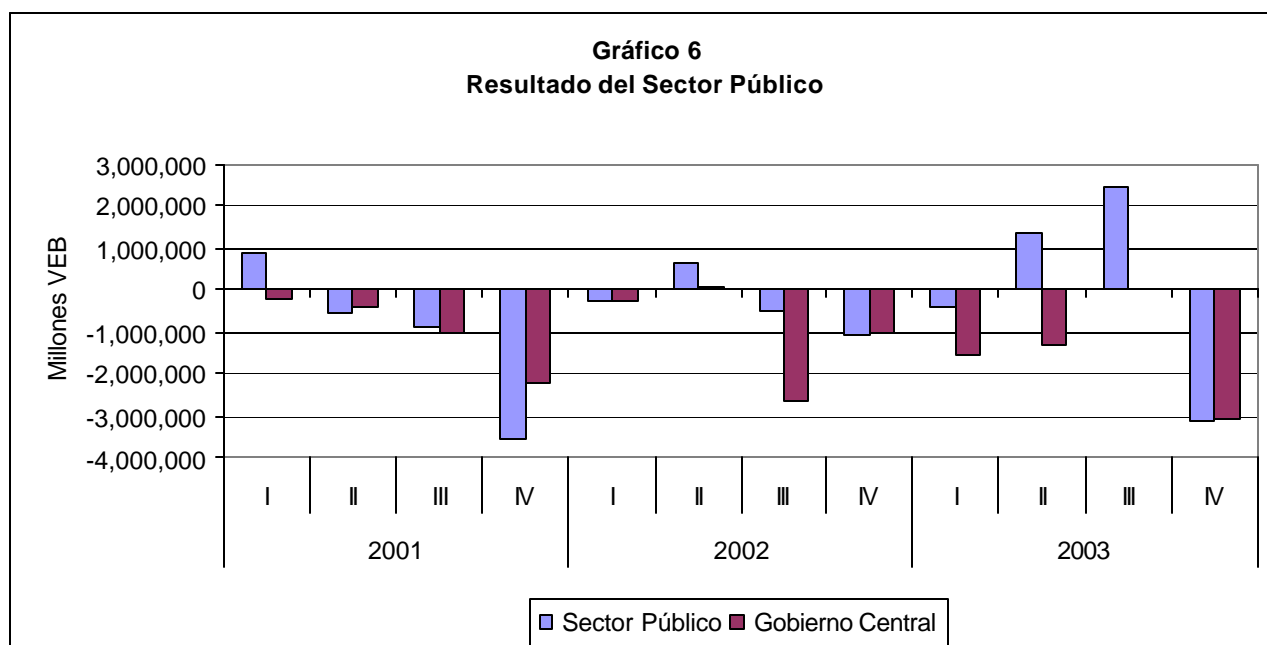
Fuente: Banco Central de Venezuela.

### **Política Fiscal y Deuda Pública.**

**Política Fiscal.** El gobierno venezolano, a través del Ministerio de Finanzas, sólo ha publicado cifras fiscales al corte de diciembre de 2003, año para el cual se obtuvo para el sector público restringido (conformado por el Gobierno Central, PDVSA, una muestra de empresas públicas no financieras, el Instituto Venezolano de Seguros Sociales y FOGADE) un ligero superávit de 0.2% del PIB; para el periodo en cuestión, los ingresos correspondientes al superávit operacional de PDVSA explicaron el 54.5% de los ingresos totales del sector público. El Gobierno Central, a su vez, presentó un déficit equivalente al 4.3% del PIB (VEB 5.9 billones) debido principalmente a que los gastos de capital presentaron un crecimiento anual de 53.5%; ésto hace explícito que las finanzas públicas venezolanas dependen en gran medida de los ingresos petroleros y que éstos han permitido al gobierno recurrir al endeudamiento a costos cada vez mayores para financiar una política fiscal cada vez más expansiva.

En enero de 2005 la política fiscal expansiva se materializó en el mantenimiento de un volumen de gasto primario que excedió el nivel esperado de acuerdo al comportamiento estacional de la variable, al ubicarse en el orden de VEB 3,500 millones y a pesar de disminuir un 30% frente al monto de diciembre, el gasto primario fue igual al nivel promedio mensual observado en 2004, mostrando un crecimiento de 122.1% en comparación al gasto realizado en enero del año previo. La no divulgación de información relativa a las cuentas fiscales de 2004 podría ser indicativa de un profundo desbalance. Para 2005 se espera que los ingresos ordinarios asciendan a 23% del PIB frente a ingresos equivalentes a 16% del PIB en 2004, debido a que el gobierno presupuestó un precio de la canasta promedio de crudos venezolana de USD 23 frente a un precio de USD 18 por barril en 2004; el margen de acción del gobierno para acomodar sus gastos se ampliaría ante la posibilidad de tener unos precios del petróleo por encima de los USD 30 el barril.

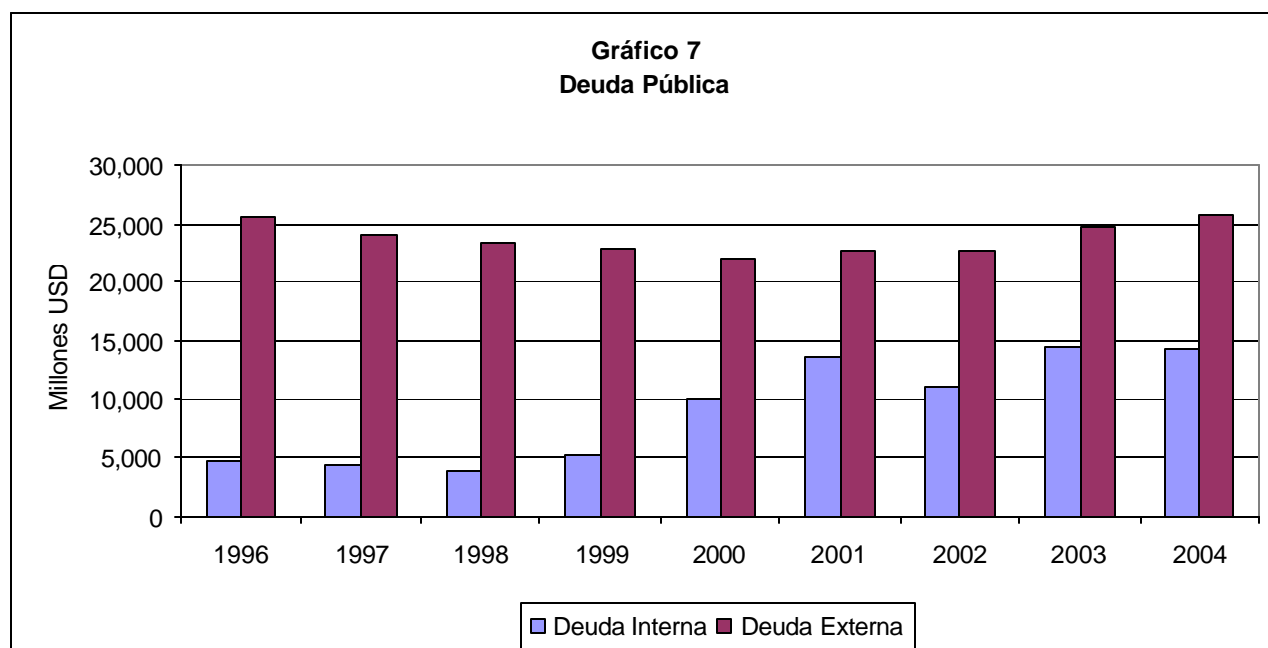
**Gráfico 6**  
**Resultado del Sector Público**



Fuente: Ministerio de Finanzas.

**Deuda Pública.** Durante los últimos dos años el fenómeno que ha enmarcado la dinámica de endeudamiento público en Venezuela es el incremento en la deuda interna, la cual ha pasado de VEB 1.69 billones en diciembre de 1998 a VEB 27.26 billones al cierre del tercer trimestre de 2004; la deuda pública externa, por su parte se ha mantenido relativamente constante a lo largo del periodo en cuestión (ver Gráfico 7), pero se incrementó USD 1,000 millones en el último año como consecuencia de un incremento neto de USD 1,619 millones en el valor de los bonos emitidos (el saldo de la deuda pública externa es de USD 25,811 millones). Para el 2005 la deuda externa proyectada es de USD 33,200 millones, cifra equivalente al 34.4% del PIB.

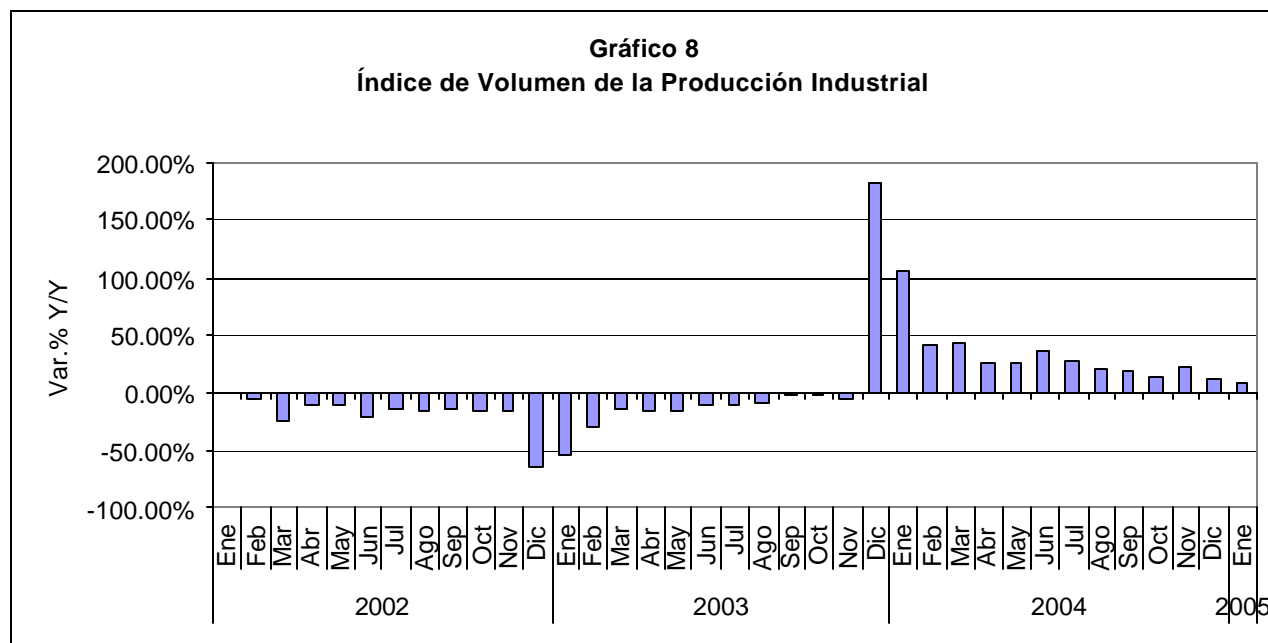
El proceso de endeudamiento interno se vio impulsado desde el año 2001 por el incremento en la prima de riesgo país que los agentes internacionales cobran a Venezuela debido al rumbo que ha tomado la revolución bolivariana y que ha aumentado el costo de este tipo de recursos financieros, así como porque la liquidez en el sistema financiero que ha resultado de la instauración del control de cambios ha sido absorbida en muy buena parte por el gobierno ya que la actividad crediticia aún no alcanza niveles óptimos. El 18 de enero, la firma calificadora de riesgo Standard & Poor's decidió reducir la calificación de la deuda soberana venezolana a SD (*default* selectivo) por el incumplimiento del país del pago de obligaciones indexadas al petróleo; S&P declaró que la capacidad y voluntad de pago del gobierno venezolano para cumplir con sus demás pagos no se ve afectada con el incumplimiento (este se relaciona con problemas en el cálculo preciso del valor adeudado y con el registro de acreedores) e indicó también que espera que el país cumpla con este compromiso en el futuro cercano, tras lo cual la calificación volvería seguramente a ser "B". Efectivamente, el 3 de marzo S&P volvió a otorgarle la calificación "B" a la deuda venezolana, luego que el país hizo el pago de las obligaciones petroleras. Para el mes de abril aproximadamente Venezuela comprará bonos argentinos por un monto de USD 500 millones.



Fuente: Ministerio de Finanzas.

### **Análisis Sectorial.**

**Sector Industrial.** En el Gráfico 8 se observa que el sector industrial ha continuado su recuperación iniciada en el último mes del año anterior, aunque el valor del Índice de Volumen de Producción de dicha actividad continúa presentando niveles inferiores a los de mediados de 2001. La recuperación es más evidente en los subsectores de productos textiles, cueros, productos de madera y corcho, y edición e impresión, mientras que la producción sigue presentando reducciones en la fabricación de vehículos y maquinaria, y equipos eléctricos. La reactivación del sector responde principalmente al incremento en el consumo interno gracias en parte a la expansión de la política fiscal, la mejora en el sistema de asignación de divisas para la compra de materias primas y los ingresos derivados del petróleo. De acuerdo con las cifras dadas a conocer por la Oficina de Operaciones de Sistemas Interconectados (OPSIS), el consumo de electricidad durante el pasado mes de febrero de 2005 presentó una disminución de 8.3% en relación con el mes anterior; de esta manera, la variación anualizada se sitúa en 2.3% mostrando una posible recuperación por parte de las empresas al inclinarse a producir más productos.

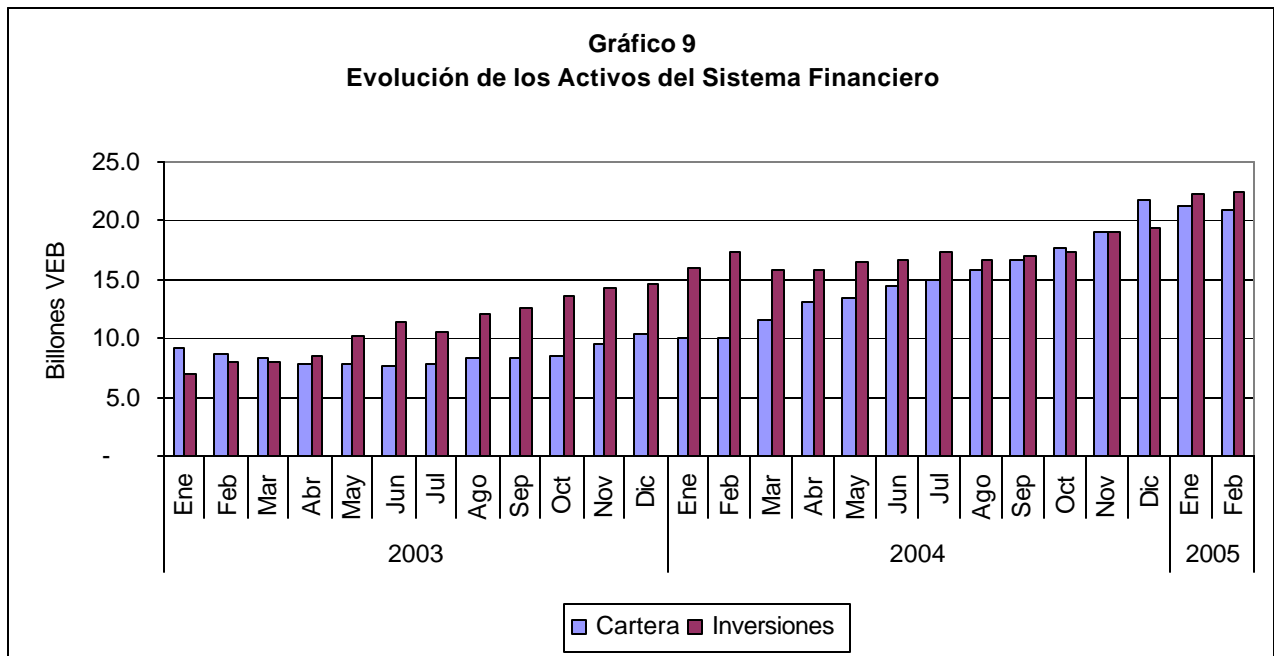


Fuente: Ministerio de Producción y Comercio.

**Sector Financiero.** Los activos totales de la banca comercial y universal para el mes de enero de 2005 se ubicaron en VEB 59.36 billones, representando un incremento de VEB 22.13 billones en relación a enero de 2004, aumentando un 59.46%; el aumento se explica principalmente por las inversiones realizadas por el sector bancario en papeles del Estado, otorgándole al sistema un carácter de inversionista para el sector público y restándole importancia a la intermediación de crédito. Revertiendo su posición, la cartera de inversiones ahora supera a la de créditos durante el primer mes de 2005 (en 2004 era mayor la cartera de créditos que la de inversiones). Este hecho evidencia el deterioro de la actividad productiva, reflejada en la baja demanda de créditos para la inversión; de hecho en el mes de enero se registró una disminución de 2.72% en la cartera de crédito neta con respecto al mes anterior a pesar de la disminución que han experimentado las tasas de interés activa dentro del sistema bancario.

Frente a la necesidad que tiene el Gobierno de impulsar los créditos en el sistema, a la vez de reactivar sectores de la economía que han sido desplazados, se ha establecido que el 29% de la cartera de crédito sea destinada al otorgamiento de créditos para el sector agrícola; así pues, se establece que el sistema bancario debe dirigir el 3% de los préstamos totales hacia los microcréditos, 10% a los créditos hipotecarios y 16% a financiar al sector agrícola.

**Gráfico 9**  
**Evolución de los Activos del Sistema Financiero**



Fuente: Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras.

---

**CORFINSURA**  
**Gerencia de Administración del Riesgo**  
**(574) 319 6200**  
**Medellín, Colombia**

Rodrigo Prieto Uribe  
Gustavo A. Duque. M.

Gerente de Administración del Riesgo  
Analista de Riesgo

[roprieto@corfinsura.com.co](mailto:roprieto@corfinsura.com.co)  
[guduque@corfinsura.com.co](mailto:guduque@corfinsura.com.co)

---

Este reporte fue elaborado con base en información que se presume proviene de fuente confiable. No nos hacemos responsables de otras interpretaciones o distorsiones que del mismo hagan terceras personas. No representa una oferta de títulos valores. Las cifras presentadas reflejan comportamientos históricos o información del mercado a la fecha del informe. Para una reseña exacta se recomienda acudir a un Asesor Financiero. Las inversiones en Colombia están sujetas a las leyes de este país y su cumplimiento es responsabilidad del inversionista. Las opiniones y recomendaciones podrán cambiar sin previo aviso por efecto de las condiciones del mercado. Quedan reservados todos los derechos sobre esta publicación y por ende se prohíbe su reproducción total o parcial mediante cualquier medio mecánico o electrónico sin autorización escrita.