

# INFORME EJECUTIVO



## EN ESTA EDICION:

- Sitme, escasez y recesión... ¿Qué viene en Venezuela?
- Sitme y devaluación: ¿causa y efecto?
- PDVSA: Cada vez tiene menos que dar (PARTE II)
- El Gobierno controla la economía: ¿Mito o realidad?
- El modelo económico chavista y su viabilidad en el mediano plazo
- Indicadores cambiarios

## EN AGOSTO, USTED DEBE TENER EN CUENTA:

- **Sitme:** Próximamente el Sitme recibirá modificaciones para atender a las quejas del sector privado, de acuerdo con las declaraciones del presidente del BCV, Nelson Merentes, aconsejamos estar muy atentos a los cambios que están por venir, así como aprovechar las bondades del tipo de cambio implícito del nuevo sistema, que se ha mantenido fijo en 5,3 VEF/US\$.
- **Próximas emisiones de deuda:** Esperamos que la República emita bonos soberanos por US\$3.000 millones en los próximos dos meses. Las próximas emisiones constituirán una importante oportunidad para obtener divisas para realizar importaciones y muy posiblemente para salida de capitales y repatriación de dividendos. No desaproveche la oportunidad.
- **Endeudamiento en bolívares:** Las tasas de interés activas presentaron una ligera tendencia a la baja durante el primer semestre del año (como consecuencia de la profundización de la recesión), aunque han repuntado un poco en las últimas tres semanas. A su vez la inflación se ha venido acelerando en los últimos seis meses desde 26,9% anual, hasta 31,9%. En consecuencia la tasa de interés real es cada vez más negativa pasando de -6,3% al cierre de 2009 a -10,8%. Por eso insistimos en *Ecoanalítica* que el endeudamiento en bolívares sigue siendo una excelente opción.
- **Inventarios:** Como comentamos en nuestro informe anterior, resulta importante mantener los inventarios a un nivel relativamente elevado mientras se tenga la capacidad de hacerlo, debido a que la incertidumbre existente en la situación cambiaria del país eleva los riesgos de fuertes desabastecimientos, sobre todo a nivel de productos intermedios, que luego se transmitirá a los bienes finales.

# INFORME EJECUTIVO

## **Sitme, escasez y recesión... ¿Qué viene en Venezuela?**

La entrada en vigencia del nuevo régimen cambiario para las operaciones distintas de CADIVI se produce en medio de una fuerte recesión en la economía venezolana. El BCV ha señalado que la caída de la actividad no petrolera en el primer trimestre de este año, en base interanual, fue de 4,9%. La situación en el segundo trimestre no es muy distinta. Hasta ahora, todos los indicadores de actividad disponibles señalan que esta recesión, lejos de desaparecer, se profundiza.

De esta forma, en un ambiente de contracción de la demanda, el desabastecimiento y la escasez de una gran gama de productos puede tardar en aparecer. En el primer semestre del año, la inflación acumula 16,7%, que contrasta con el 12,4% registrado en el mismo período del año anterior. No es sólo la recesión, sino que también hay una caída importante en el poder adquisitivo de la gente que ha llevado a una revisión de los hábitos de compra y, por ende, una reducción del consumo.

En su poco más de un mes de funcionamiento, el Sitme ha adjudicado US\$648,2 millones en bonos, lo que representa US\$28,2 millones diarios. Es importante destacar que en el primer semestre de 2009, el llamado mercado paralelo transaba un promedio de US\$95 millones por día. El Sitme se ha centrado en ciertos rubros de importación y, en una menor medida, en algunos casos de personas naturales. Está totalmente excluido el rubro de la salida de capitales, que correspondía a 70% de las transacciones en el mercado permuta.

Basados en información de diferentes gremios, se podría señalar que a la fecha existen inventarios en promedio para 45 a 60 días. La razón para ello ya lo hemos destacado previamente: la recesión y la caída en el consumo. En palabras sencillas, la gente está siendo más comedida a la hora de realizar sus compras.

Según el informe de Conindustria, la capacidad utilizada de las industrias locales disminuyó de 54,73% en el cuarto trimestre de 2009 a 52,18% en el primer trimestre de 2010. En el área de la construcción, en el primer trimestre del año se construyeron 14.000 unidades habitacionales, de las cuales 3.000 corresponden a obras del sector público, lo que se traduce en una reducción de 50% en la construcción de viviendas por parte del Gobierno, si se compara con el mismo período de 2009. Esta caída tan importante se debe principalmente a la lentitud en la transferencia de recursos, lo que se refleja en el hecho de que para la fecha sólo se ha ejecutado 15% del presupuesto.

En la Encuesta de Coyuntura, publicada por Consecomercio, se reporta un descenso interanual de 29,4% en las ventas del sector comercio y servicios para el primer trimestre del año. Los servicios más afectados según el informe son servicio de aduanas, con una caída de 38%; telecomunicaciones y sector supermercados, con 37%; talleres mecánicos, con 35%; autopartes, con 34%; automotor, con 32%; franquicias, con 28%; y panaderías, con 18%. Además, señala que 76,3% de los encuestados no pudieron realizar importaciones durante el primer trimestre, que 83,5% no acudieron a Cadivi para adquirir divisas y que, de los que sí realizaron las solicitudes, sólo 27% recibieron lo solicitado.

Según reporta El Nacional, el volumen de ventas de productos de consumo masivo a través de las cadenas de supermercados y abastos independientes se ha reducido entre 20% y 25% este año, conforme señalan estudios realizados por el sector detallista. Un sector emblemático como telecomunicaciones también manifiesta desaceleración. El informe de resultados para el primer trimestre de 2010 sobre el sector telecomunicaciones, publicado por Conatel, indica una reducción interanual de los ingresos operativos de 8,1% en términos reales.

# INFORME EJECUTIVO

Es claro que tal y como está diseñado el Sitme provocará mayores restricciones a las empresas para el acceso a las divisas y, en especial, la importación de bienes y servicios, a pesar de que el monto a adjudicar para este rubro que ubicamos en unos US\$6.000 millones hasta cierre de año. La principal traba es el criterio de adjudicación que no discrimina ni tamaño ni sector, lo que hace que algunos sectores se vean más beneficiados que otros.

Sin embargo, los cambios sustanciales de este mecanismo no ocurrirán antes de que los problemas del desabastecimiento y la escasez se manifiesten con fuerza, cosa que ocurrirá a partir de septiembre. Por lo pronto, el Ejecutivo Nacional estaría preparando una emisión de deuda externa para incrementar la oferta en el Sitme y, simultáneamente, atender el segmento de grandes empresas con necesidades importantes de divisas superiores a los montos permitidos actualmente por el mecanismo instaurado por el BCV.

## **Sitme y Devaluación: ¿causa y efecto?**

El Ejecutivo, junto con el BCV, desde hace unas semanas eliminó el mercado paralelo y su expresión más evidente: las operaciones de permuta. Esta medida, no sólo afectó significativamente al sector privado, sino también a Pdvsa... y, en menor medida, a otros entes de la administración pública como Fonden y la Tesorería Nacional.

Esta situación compromete seriamente también los aportes de Pdvsa al Ejecutivo. De manera que Pdvsa está en una situación bastante compleja. Este punto tendrá un peso significativo en la evolución y los cambios futuros que tenga el Sitme; cualquier reforma que busque flexibilizar este mecanismo deberá incluir a Pdvsa y Fonden, para que éstos puedan beneficiarse del mismo; un sistema pudiese ser la recompra de bonos de deuda pública.

En el actual pandemónium en el que se encuentra hoy la situación cambiaría en

Venezuela, con múltiples tipos de cambio, es bastante complicado hablar de devaluación. Podríamos pensar en tres mecanismos: el sistema oficial (Cadivi), el BCV (Sitme) y el mercado ilegal (negro). Acá nos vamos a referir a los dos primeros.

En el sistema oficial la devaluación está supeditada a la evolución del Sitme; si este sistema no cambia en el corto plazo, el Ejecutivo Nacional acometerá una devaluación en el primer bimestre del año próximo. Esta devaluación afectará, según nuestros cálculos, sólo al tipo de cambio petrolero (4,30 VEF/US\$) sin modificar el tipo de cambio más bajo (2,60 VEF/US\$). ¿La razón? De la proporción que entrega Pdvsa al BCV, alrededor del 61% se declara al TC de 4,30 VEF/US\$.

El caso del Sitme es distinto ya que es más flexible. Esta flexibilidad permite no sólo que el BCV pueda modificar la metodología, sino también la banda referencial, especialmente el TC superior que es, en esencia, el TC referencial (5,30 VEF/US\$). Es importante destacar que este tipo de cambio está claramente sobrevaluado, ya que se encuentra 8,8% por debajo del tipo de cambio real (TCR) implícito al cierre de junio medido por Ecoanalítica. Hemos señalado que el piso de la banda que establece el Sitme debería estar indexada al indicador del TCR, pues parte de la debilidad de este nuevo mecanismo es la definición del tipo de cambio, extremadamente "barato" e insostenible, que funciona como referencia.

Consideramos que es probable que se modifique el TC referencial antes de que finalice este año. El momento "clave" para esto sería cuando el Ejecutivo anuncie la próxima emisión de deuda. Esto sería también una ventaja adicional para que Pdvsa coloque su excedente como parte de la oferta del Sitme.

Es claro que más allá del tema de la devaluación, el problema de fondo en Venezuela es la escasa confianza que se manifiesta en la credibilidad de los agentes económicos respecto a las medidas

# INFORME EJECUTIVO

económicas. La política cambiaria tiene que reformularse; su diseño actual profundiza la recesión. En diciembre de 2009 escribíamos: "... En Ecoanalítica somos de la opinión de que si el Ejecutivo logra establecer una estrategia seria (creíble) respecto a la política cambiaria, sería en extremo positiva para el sector privado y la economía en general. La clave para ello es la confianza." A siete meses de escribir esto, seguimos pensando igual.

## **PDVSA: Cada vez tiene menos que dar (PARTE II)**

A pesar de lo comentado en el informe anterior sobre la opacidad y las contradicciones existentes en los resultados financieros de Pdvsa del año pasado, las cifras operacionales (principalmente las de producción) de la estatal petrolera son las que han generado mayor polémica, sobre todo desde que finalizó el paro en el año 2003. El hecho de que distintas fuentes reporten cifras de producción petrolera venezolana muy diferentes a las publicadas por Pdvsa genera incertidumbre en el mercado.

La polémica surge desde que finalizó el paro petrolero ya que Pdvsa ha afirmado que la producción ha fluctuado entre 3,0 y 3,4 millones de barriles diarios (mb/d). Mientras que fuentes internacionales, sostienen que la producción petrolera venezolana se ha movido entre 2,0 mb/d y 2,7 mb/d.

Es importante resaltar que hasta el año 2002, ni las fuentes internacionales ni Pdvsa revelaban cifras de producción de derivados. Desde ese año Pdvsa los incluye en sus cifras de producción, mientras que las fuentes internacionales no. Otro punto importante es diferenciar el tipo de producción al cual nos estamos refiriendo, es decir, si es producción global (exportación + mercado interno) o producción de exportación únicamente.

En este sentido, para 2009, la producción global de crudo y derivados de Pdvsa en promedio fue de 3,00 mb/d menor a los 3,26 mb/d de 2008. El

principal argumento que justifica esta disminución es el cumplimiento del recorte establecido por la OPEP.

Aunque al revisar las cifras de producción mes a mes en 2009 observamos que la producción promedio de los primeros meses al compararla con la de los últimos meses es de casi 150 mb/d menos. Esto significa que hubo otros factores distintos al recorte de la OPEP que incidieron en esa caída de 150 mb/d. Entre ellas destacan:

- *Atrasos en los pagos a las empresas proveedoras de obras, bienes y servicios, que generaron la paralización y/o atraso de los suministros, lo que a su vez afectó los compromisos de producción.*
- *Reducción significativa en la producción de crudo de un grupo de empresas mixtas para cumplir con los recortes establecidos por la OPEP.*
- *Reducción en los presupuestos de Inversiones y Gastos, que ha llevado entre otras cosas, a la desincorporación de taladros y equipos.*
- *Problemas en el suministro de diluyente para las empresas mixtas PETROCEDEÑO, PETROPIAR y Petrolera SINOVENSA.*
- *Fallas en el suministro eléctrico.*

En cuanto a las exportaciones, según la MC2009, estas se ubicaron en 2,73 mb/d (incluye crudo, productos y gas líquido natural), lo cual constituye una caída de 5,7% (desde los 2,9 mb/d de 2008). Este es un nivel de exportación que a muchos analistas les parece muy elevado y no acorde con la realidad.

Entre las estadísticas publicadas por la EIA se encuentran las importaciones petroleras de los países de la OCDE. De esta forma, en los países desarrollados las importaciones petroleras provenientes de Venezuela promediaron 2,07 mb/d en el período 2004-08, mientras que el año pasado el promedio en los primeros tres trimestres fue de 1,79 mb/d.

# INFORME EJECUTIVO

Si consideramos las exportaciones a los países miembros de Petrocaribe, los aliados de Suramérica, India y China vemos que esta recomposición de clientes ha tenido un impacto en los estados financieros de Pdvsa ya que las cuentas por cobrar han venido incrementándose de manera sostenida y, de acuerdo a estimaciones nuestras, más del 65% son de países miembros de Petrocaribe. Pareciese que estamos cambiando clientes buena paga por clientes con “buenas intenciones” pero mala paga.

## **El Gobierno controla la economía: ¿Mito o realidad?**

El Estado venezolano siempre se ha caracterizado por ser rentista y paternalista, lo cual ha causado una dependencia estructural de la sociedad con el Gobierno. Esto se ha profundizado, al ser fundamental para el Socialismo del Siglo XXI.

El Gobierno necesita lograr un incremento en los ingresos que se generan, para garantizar la viabilidad del proceso. Por eso ha buscado alianzas estratégicas con China y con los demás países para el desarrollo de la Faja.

El Gobierno ha incrementado su presencia con las nacionalizaciones, con el argumento de que el Estado debe tener ahora presencia importante en los “sectores estratégicos” de la economía. Con estas medidas, ha incrementado su proporción de empleador, aunque el sector privado sigue siendo el proveedor de 80,5% de los trabajos de la economía. Además ha incrementado su nómina en 36,1%.

La verdad es que el Gobierno ha avanzado en su objetivo de tener una mayor presencia sobre la economía, no sólo porque ha tomado control de varios sectores, sino porque ha incrementado las regulaciones a la actividad privada y ejerce una política punitiva sobre el manejo de mercancía, que le facilitan el trabajo a la hora de intervenir nuevos sectores.

La participación del sector privado sigue siendo fundamental para la viabilidad del crecimiento económico. Es importante señalar que el sector privado debe tener más responsabilidad sobre la inversión en el país. Sin embargo, se ha visto mermada en los últimos meses.

Si revisamos las cifras del PIB distribuidas por sectores económicos y comparamos la participación de cada uno sobre el PIB en 2009 con las de 1999, podemos observar que el renglón de Producción de Servicios del Gobierno Central incrementó 7,1 puntos porcentuales, pasando de 4,7% a 11,8%, cuando, la actividad petrolera ha disminuido su contribución en 7,6 pp, que pasó de 19,2% a 11,6%. El sector electricidad y agua, donde ha incrementado en 0,2%. Además, el sector sólo representa el 2,3% del PIB. Al mismo tiempo tenemos que el sector de comunicaciones y el financiero se han incrementado en 2,8 pp y 2,3 pp, respectivamente, y son sectores en los que el Gobierno ha tomado un papel más importante. Estos sectores aportan en conjunto 10% del total del PIB.

En el caso del sector minería (0,6%) y el sector manufactura (15,4%), éstos han disminuido su contribución en el PIB en 0,1% y 1,2%, respectivamente. El primero no tiene mucha relevancia con un 0,5% de proporción, mientras que el segundo sí tiene una proporción muy relevante con 15,4% y es mayormente responsabilidad del sector privado. Así llegamos a los sectores de comercio, construcción y servicios inmobiliarios —en los que la participación es mayoritariamente privada—, que representan 26,7% del PIB.

Esta distribución es así no porque el Gobierno piense que estos sectores no formarán parte del concepto de sector estratégico, sino porque hasta el momento le ha convenido mantenerlos así, regulándolos o haciéndolos dependientes del Estado, directa o indirectamente.

De no venir un cambio en el balance de los frenos y contrapesos del sistema político y

# INFORME EJECUTIVO

jurídico, tendremos una mayor profundización de los controles que ejerce el Gobierno, para finalmente llegar a una economía dirigida a la planificación central, emblema de todo sistema socialista. Bajo este contexto podríamos decir que la llamada *maldición de los recursos* se puede hacer más profunda y cada vez más evidente, teniendo una mayor profundidad en la dependencia al petróleo como garante del bienestar de la economía.

## ***El modelo económico chavista y su viabilidad en el mediano plazo***

La economía venezolana no sólo se encuentra sumida en una profunda recesión producto de políticas pro-cíclicas que agravaron los efectos de la crisis mundial, a lo que además se suma la crisis eléctrica, la incertidumbre cambiaría y la continuación de la contracción real del gasto que comenzó en 2009. Además tenemos desde el Ejecutivo y la Asamblea Nacional (AN) la introducción de cambios legislativos de la estructura económica venezolana.

En esencia el modelo de economía social estaría conformado por empresas de producción social (EPS), empresas del estado, y empresas capitalistas privadas. En donde las EPS son definidas como: *“empresas dedicadas a la producción de bienes y servicios en las cuales el trabajo tiene significado propio... no existen discriminación social en el trabajo... no existen privilegios en el trabajo asociados a la posición jerárquica... y están basadas en una planificación participativa y protagónica”*. Y por supuesto, el objetivo a largo plazo, es lograr la supremacía de las EPS y las empresas del estado sobre las empresas privadas.

El Ejecutivo ha promovido las EPS a través de partidas presupuestarias significativas e incluso la instauración de estructuras ministeriales como el de Economía Popular y el de las Comunas, además de darles preferencias en contrataciones y licitaciones con respecto a las empresas privadas.

Desde el punto de vista legislativo, el esfuerzo se ha centrado en la aprobación de un conjunto de leyes que dan soporte al nuevo sistema y que se resumen a continuación en el siguiente cuadro:

Leyes	Características
<b>Ley de Participación y Poder Popular</b>	Contempla la construcción de un Estado Comunal, que sustenta la propiedad social.
<b>Ley de Planificación Pública</b>	Indica que el poder comunal estará dirigido a lograr la independencia alimentaria y económica, para garantizar el crecimiento sostenido en una economía social.
<b>Ley de las Comunas</b>	Organizaciones de gobierno territorial social, que dan base al Estado Comunal. Tienen funciones variadas: control social, autogobierno, autogestión, definición de ámbito geográfico o inclusive producción de bienes y servicios.
<b>Ley para el Fomento y Desarrollo de la Economía</b>	El modelo productivo socialista estará basado en la propiedad social, orientado hacia la eliminación de la división del trabajo del modelo capitalista. Igualdad en todos los aspectos. Además establece el trueque como medio de intercambio.
<b>Ley de Propiedad Social</b>	Define los diferentes tipos de propiedad social y los beneficios económicos otorgador por el Estado para aquellas empresas que tomen la vía de propiedad social. La búsqueda principal es satisfacer necesidades y no generar ganancias. Crear un esquema de comercio y suministro de bienes y servicios diferentes al capitalista.
<b>Ley de Contraloría Social</b>	Define el ejercicio de control y vigilancia, practicado por los ciudadanos y ciudadanas de manera individual o colectiva sobre las gestión del Poder Popular, gestión pública y actividades privadas que afecten el bienestar común. Se fundamenta en los principios de la ética socialista.
<b>Reforma del Código de Comercio</b>	Sustitución del lucro por actividad económica, regulación de ganancias de las empresas, obligatoriedad de realizar aportes sociales por parte de empresas privadas y la incorporación del modelo productivo socialista.

De acuerdo con declaraciones del diputado Ulises Daal, el objetivo es terminar con la división del trabajo del sistema capitalista, formando una estructura horizontal donde no hay jefes ni jerarquías, y la ganancia debe ser reinvertida en la empresa o en la comunidad a la cual pertenece el medio de producción.

La Ley de Propiedad Social y la reforma del Código de Comercio se encuentran aún en discusión en la AN, en donde además de incluir los aspectos destacados en el cuadro anterior, tienen la intención de incluir aspectos como la definición del sistema de distribución y comercio de las empresas de propiedad social. También están en consulta en la AN, la Ley del Poder Popular, la Ley de Planificación Pública y la Ley de las Comunas.

Desde la perspectiva del sector privado, la situación es dramática: el PIB privado tiene 5 trimestres cayendo y la contracción de la inversión es grave: cayó 8,2% en 2009 y 27,9% en el 1T10. Sin embargo, como lo señalábamos

# ***INFORME EJECUTIVO***

en un informe previo, el sector privado sigue siendo el de mayor peso dentro de la estructura del PIB y el mercado laboral. De hecho, 8 de cada 10 empleos formales se genera en el sector privado y 2/3 de la inversión es realizada por este sector.

Mientras se siga dejando de un lado al sector privado e incrementando la sensación de riesgo e incertidumbre macroeconómica, los empresarios no tendrán razones para invertir y el crecimiento económico no podrá reactivarse. Y aunque en apariencia el crecimiento del PIB parece no tener importancia para el Ejecutivo, si no se logra salir de la recesión, el panorama político resultará muy negativo para Chávez en el 2012.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

# INFORME EJECUTIVO

## Indicadores cambiarios

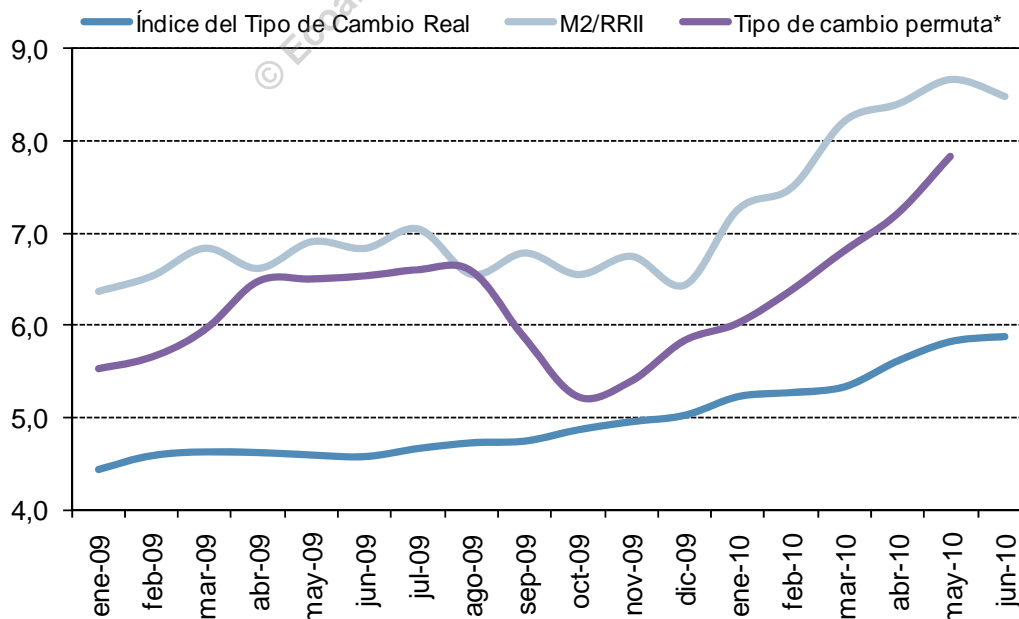
### M2/RRII

De acuerdo con los últimos datos de liquidez y reservas internacionales disponibles en el BCV, el indicador M2/RRII se ubicó al cierre de junio en 8,4 VEF/US\$, 2,9% menor a los 8,7 VEF/US\$ registrados al cierre del mes de mayo, debido a que el aumento de 2,3% en la liquidez ocurrido en junio fue más que compensado por un incremento de 4,5% en las reservas internacionales (alcanzando los US\$29.180 millones al cierre del mes de junio) y 31,7% superior que el dato de diciembre de 2009, debido a los US\$6.000 millones que el BCV ha transferido al Fonden a lo largo del año, y a un crecimiento acumulado de la liquidez monetaria de 5% durante ese período.

### TCR

El indicador de tipo de cambio real de **Ecoanalítica** nos mide el tipo de cambio de equilibrio competitivo entre Venezuela y sus cinco principales socios comerciales (EE. UU., Brasil, China, Colombia y México). En lo que va de año, el tipo de cambio real se ha depreciado 14,2%, al pasar de 5,1 VEF/US\$ al cierre de 2009 a 5,9 VEF/US\$ al cierre de junio de 2010, con una depreciación de 1,3% durante el mes de junio.

Indicadores del Tipo de Cambio (VEF/US\$)



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

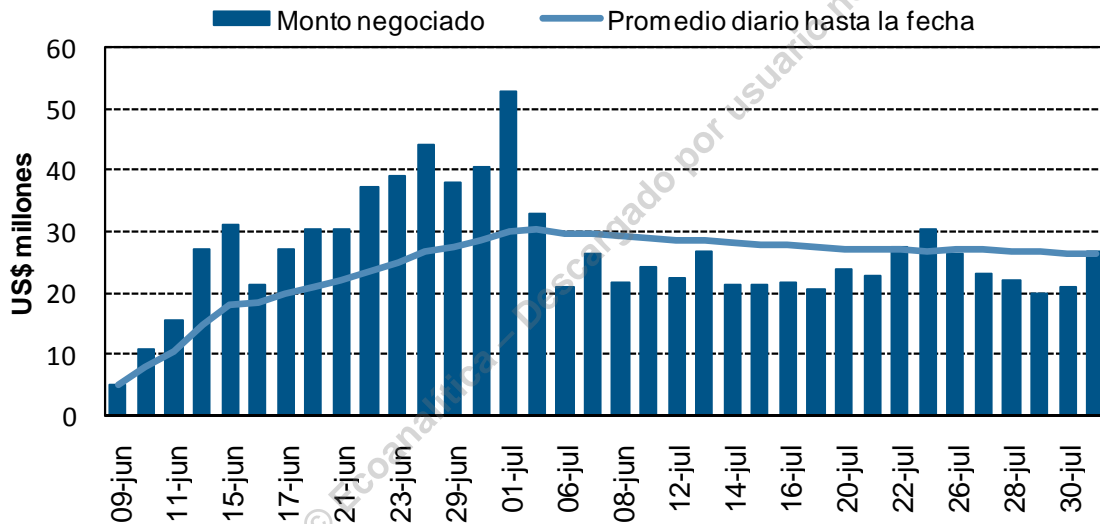
\*Hasta el 14 de mayo

# INFORME EJECUTIVO

## Sitme

El monto de divisas negociado en el Sitme se ha mantenido estable en un promedio de US\$23,4 millones diario en las últimas cuatro semanas del mes de julio, lo que ubica el promedio diario de divisas negociadas en US\$26,7 millones si se calcula desde su inicio, el 9 de junio. Al 30 de junio, se habían negociado ya un total de US\$955 millones, casi la mitad de lo que se tiene esperado que sea colocado por la banca privada (US\$2000 millones). El precio promedio de estas operaciones se ha mantenido en 5,3 VEF/US\$.

### Monto negociado Sitme



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Esta semana el presidente del Banco Central de Venezuela (BCV), Nelson Merentes, realizó declaraciones a la prensa en donde expresó que se tiene pensado modificar el Sistema de Transacciones con Títulos en Moneda Extranjera para atender a las quejas que han sido planteadas por el sector privado. La primera modificación que se realizará consiste en permitir la negociación de títulos de deuda de otros países (denominados en divisas) en el mercado cambiario local (en bolívares), de manera que se incremente la oferta de papeles por parte del sector privado.

# INFORME EJECUTIVO

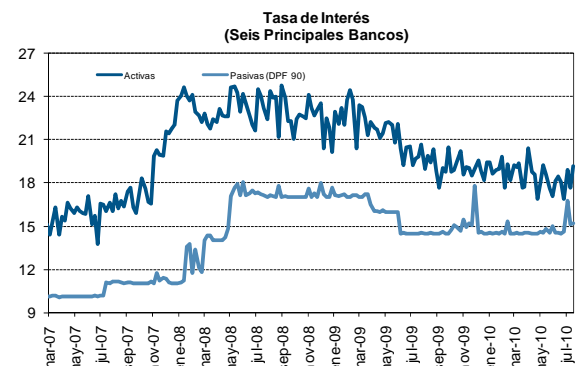
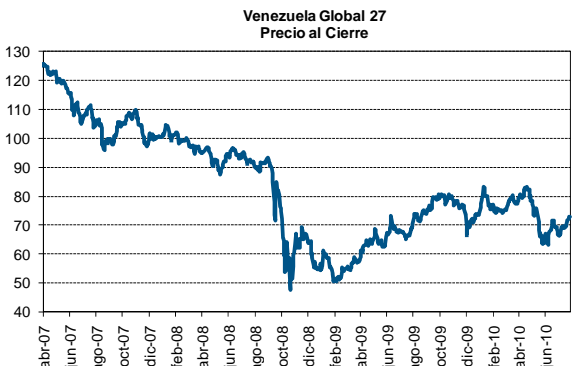
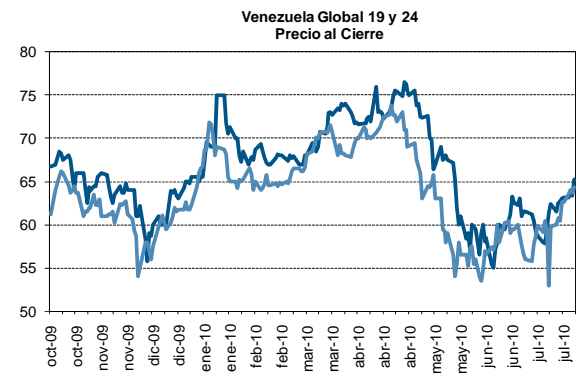
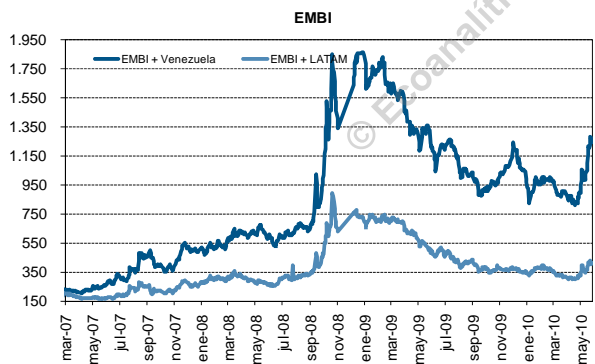
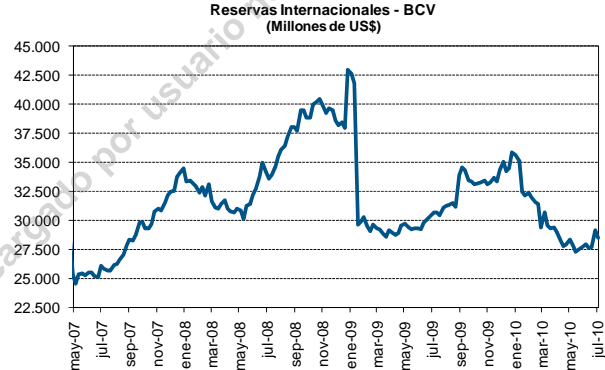
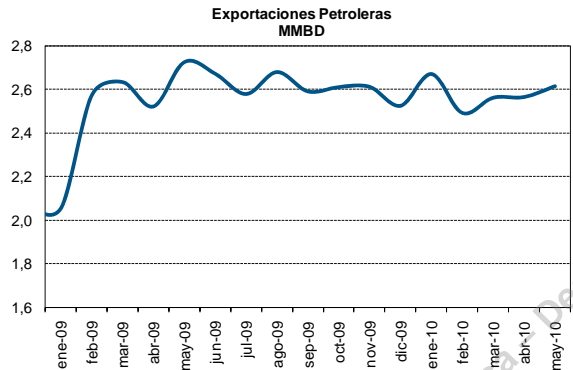
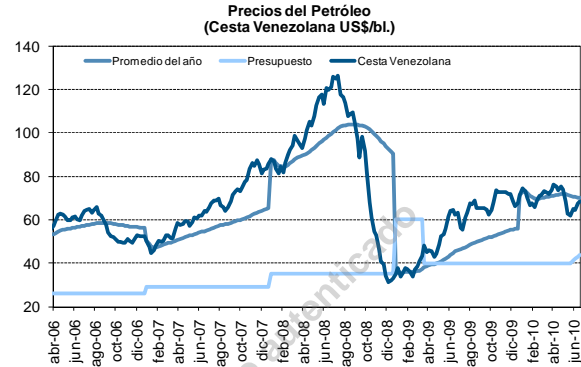
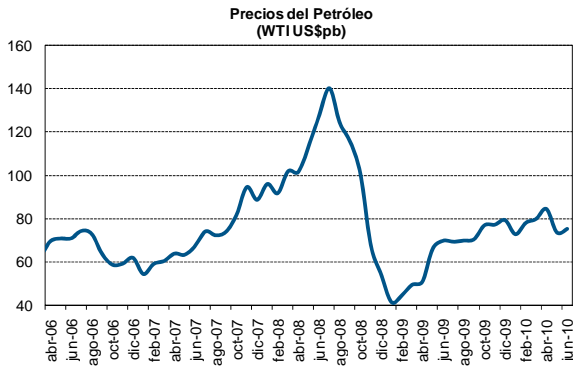
## PRINCIPALES VARIABLES-VENEZUELA

<b>Variables</b>	<b>2009</b>	<b>Estimado 2010</b>	<b>(Último dato)</b>
Precio del petróleo (Cesta Venezolana)	57.0	71	70.1*
PIB Total (% Anual)	-2.9	-4.7	-5.8
PIB Petrolero (% Anual)	-6.1	1.5	-5.0
PIB No Petrolero (% Anual)	-1.8	-5.9	-4.9
IPC-Caracas (%)	26.9	36,8	31.9
INPC (%)	25.1	36.2	31.3
IPM (%)	34.0	47.5	31.5
Tipo de cambio oficial (fin de año)	2.15	4.30	4.30
Tasas activas (fin de año)	19.2	22.5	19.2
Tasas pasivas (fin de año)	12.1	14.0	15.2
Liquidez monetaria (VEF MMM)	235.0	282.0	251.7
Reservas Internacionales (US\$ MMM)	35.0	30.8	28.5
Desempleo (%)	7.9	9.0	8.3

\*Promedio primer semestre de 2010

# INFORME EJECUTIVO

## INDICADORES ECONOMICOS



# INFORME EJECUTIVO

