

## La nueva realidad bancaria en Venezuela

Recientemente, fueron reveladas cifras oficiales sobre los balances y flujo de resultados de la banca en Venezuela. Si bien, con la última publicación de datos por parte del BCV, parte de estos balances fueron presentados en términos semanales, este grupo de datos no permitía un examen más minucioso de otras dimensiones del negocio bancario. Aspectos como la morosidad y la rentabilidad se han visto afectados recientemente no solo por la dinámica regulatoria, sino por el comportamiento de los precios y su efecto en la dimensión operativa y de gestión de riesgo.

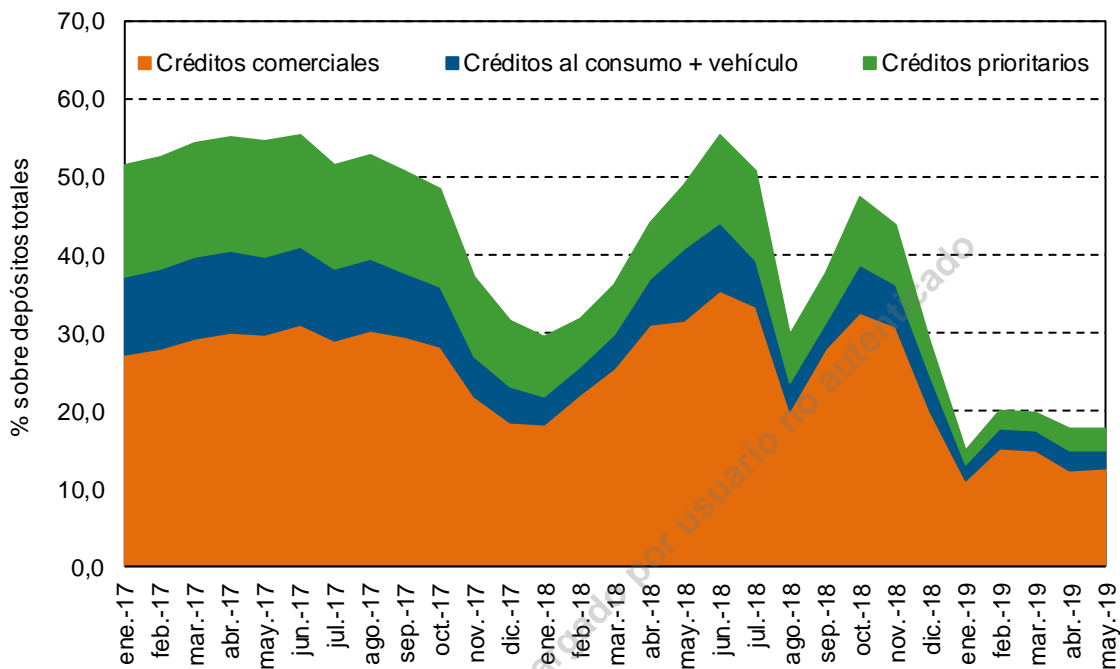
Aunque la desaceleración reciente de la inflación local puede entorpecer en menor grado la actividad bancaria, todavía las entidades financieras parecen enfrentar serias dificultades que le impiden salvaguardar el negocio y, con ello, la oferta de financiamiento y de medios de pagos necesarias para abatir (en parte) unos precios cada vez más altos. Como hemos planteado previamente, tanto la nueva política de encaje como las medidas en materia cambiaria han terminado por minar aún más tal capacidad, han puesto en peligro la generación de ingresos de los bancos y, con ello, su capacidad de repagar sus deudas. Como veremos, la actualidad bancaria no luce nada alentadora.

### El alcance del encaje

Las nuevas cifras oficiales terminan por confirmar el grave deterioro de la actividad crediticia frente al mayor requerimiento de reservas. Como ya indicábamos en informes previos, la política de encaje ha forzado a los bancos a una recomposición de su balance, dirigiendo menos de los depósitos que recibe del público al financiamiento tradicional. Para mayo, los bancos<sup>1</sup> solo tienden a ceder 17,3% de sus depósitos como créditos, luego de prestar 48,0% de estos hace un año.

<sup>1</sup> Dada su relevancia dentro de la muestra total de bancos, se emplean datos exclusivamente del sistema de entidades universales y comerciales.

### Intermediación crediticia por tipo



Fuentes: SUDEBAN y Ecoanalítica

Dentro de los tipos de créditos cedidos, observamos que los bancos han reaccionado frente a los mayores encajes recortando la oferta a sectores prioritarios para el regulador (“gavetas” crediticias), ya que las condiciones preferenciales en las que se negocia gran parte del financiamiento para ese sector, además de las fallas en el manejo del riesgo implícito en tales operaciones, implican un alto costo para la banca. Así mismo, los bancos también han tendido a favorecer el financiamiento comercial, en detrimento de los créditos al consumo. Tal reajuste en los préstamos obedece parcialmente a que los rendimientos efectivos aplicados por los bancos locales parecen ser superiores en operaciones de financiamiento corporativo y líneas de crédito, en términos nominales, que los créditos rotativos, aunque estos constituyen una fuente de ingresos importante para la banca.

Una limitante adicional que proviene de las últimas acciones en el ámbito cambiario es que los nuevos números muestran una mayor concentración de depósitos a la vista en captaciones en divisas, en detrimento de las cuentas corrientes tradicionales. Si bien, tales fondos comenzaron a elevarse tras la instauración del petro como una autodenominada “ancla” de precios, además de los cambios implementados con el Dicom, los depósitos generados bajo los lineamientos del Convenio Cambiario 20 representan 42,0% de las captaciones totales al mes de mayo.

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

Año 15. Número 24. Semana II  
Julio 2019

Sin embargo, una mirada más fina sobre esta composición nos revela que los tres principales captadores de estos fondos son bancos públicos (89,8% del total), donde tales fondos representan entre 66,4% y 79,8% de los fondos a la vista. Esto se exacerbó con los cambios impulsados por el Ejecutivo en materia cambiaria en la segunda mitad de 2018, en la que las entidades públicas jugaban un papel predominante.

Debido a que la banca aún no está autorizada a ceder créditos en divisas, esta esterilización supone una menor disposición local de recursos para prestar. Es usual que los bancos públicos muestren menores fricciones en su oferta de créditos, en la medida en que sus incentivos estén más alineados a intereses públicos en menoscabo de aspectos como rentabilidad o solvencia<sup>2</sup>. En tal sentido, la concentración de este tipo de operaciones en estos bancos puede generar mayores limitaciones en la oferta de créditos provenientes de este sector. Tales limitaciones pueden verse alteradas si el efecto de las sanciones económicas de EE UU a estas entidades reduce el flujo de divisas que éstos reciban o si, ante una merma en su rentabilidad, se ven forzadas a desmontar el esquema de subsidios crediticios que aún pudieran seguir manteniendo.

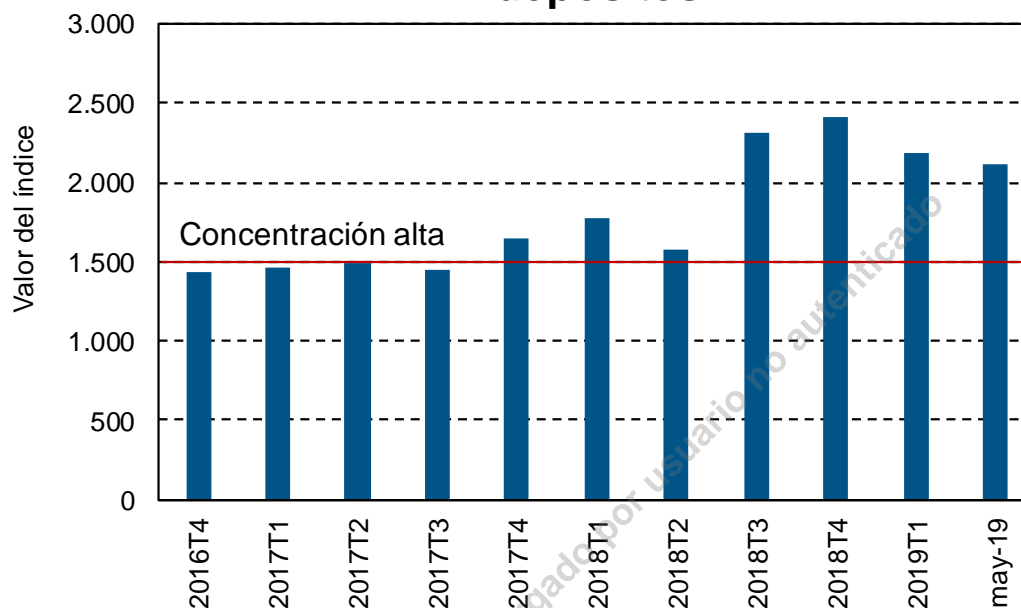
### ¿Quién concentra los depósitos y reservas?

Las reservas del BCV representan menos en las disponibilidades. Por un lado, el mayor rol del efectivo y la merma en las reservas excedentes pueden desempeñar un papel al respecto. Por otro lado, las reservas bancarias han mostrado un menor grado de concentración. En tal sentido, la demanda por estas parece haberse tornado más transversal a todo el sistema (y no una dinámica exclusiva de los bancos de menor tamaño). En otras palabras, las necesidades por tales fondos se han elevado de forma sistémica, elevando (presumiblemente) la exposición de un mayor número de entidades a los efectos del impago entre bancos.

La concentración de depósitos ha sido más marcada. Según el índice de Herfindahl-Hirschman (sumatoria de los *share* al cuadrado de los depósitos por banco) los bancos traspasaron la barrera de alta concentración para el mes de mayo. Además de las implicaciones que ello pudiese acarrear para la fijación de tasas (asumiendo esta medida como proxy de poder de mercado), también nos habla de los potenciales riesgos de carácter sistémico. Con pocos bancos concentrando una muy elevada fracción de los depósitos, un escenario de corrida de estos que afecte a pocas entidades puede generar efectos adversos sobre la disponibilidad de recursos al resto del sistema.

<sup>2</sup> Una buena discusión al respecto puede hallarse en Micco U. & Panizza, U (2006). Bank ownership and lending behavior. Economics Letters, Volume 93, número 2, pp 248-254.

## Índice de concentración HHI para depósitos



Fuente: SUDEBAN y Ecoanalítica

Otro aspecto son las captaciones de entidades públicas en bancos privados. Con las sanciones de EE UU, los incentivos de las entidades privadas con corresponsales a negociar con las primeras puedan tender a reducirse. De hecho, en la actualidad los fondos de entes oficiales han pasado a representar menos de 10,0% de las captaciones oficiales, como respuesta (quizás) del interés de las entidades por evitar mayores restricciones.

### Capital contable e intermediación

Otro aspecto destacable es la capitalización. De acuerdo con la Sudeban, los bancos disponen actualmente de activos que le permiten concentrar 9,5 de cada 10 de estos como patrimonio (1,4 de los activos, si consideramos el promedio ponderado por tipo de riesgo asumido). Ello implica un sobrecumplimiento de los requisitos actuales de patrimonio bancario.

Sin embargo, no es claro cómo la banca local, con las limitaciones actuales sobre el crédito y con la vorágine de depósitos que capta producto de la hiperinflación mantenga unos niveles de capitalización incluso por encima del promedio de la banca latinoamericana.

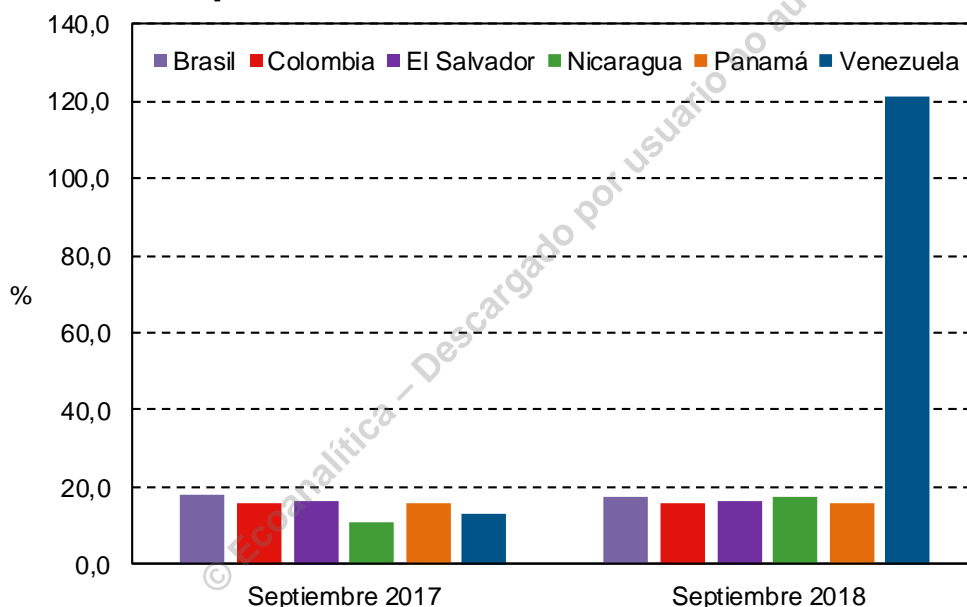
Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.  
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

Año 15. Número 24. Semana II  
Julio 2019

Básicamente, el capital se ha visto favorecido por meros ajustes contables, especialmente, por la revalorización de títulos en moneda extranjera que ha supuesto las sucesivas devaluaciones del tipo de cambio oficial previo al inicio de las mesas de dinero de 2019. Solo la posición de los títulos de los bancos públicos<sup>3</sup> (particularmente, el Banco de Venezuela) abarca 53,5% de los activos totales de la banca para 2019, siendo este el banco con la mayor *ratio* de capitalización (contable) de todo el sistema. En 2016, las inversiones en valores de este banco apenas abarcaban el 2,5% de los activos del sistema, siendo solo 16,0% en julio de 2018, justo antes de la devaluación oficial tras el inicio de la indexación al petro.

### Capitalización bancaria en Latinoamérica



Fuentes: FELABAN, SUDEBAN y Ecoanalítica

Este resultado dista además del comportamiento que muestra las recientes cifras del BCV. Como generadora de valor, las instituciones financieras (junto con los seguros) acumulan una contracción de 83,0% entre 2014 y lo que va de 2019 (a cierres trimestrales). El cálculo del apalancamiento de la banca, en este caso, parece ser más revelador. A pesar de mostrar una clara tendencia al alza, el capital (en términos solo de los principales activos) muestra un nivel menor que el revelado por los indicadores de capitalización, además de un leve estancamiento en meses recientes con respecto a los indicadores tradicionales.

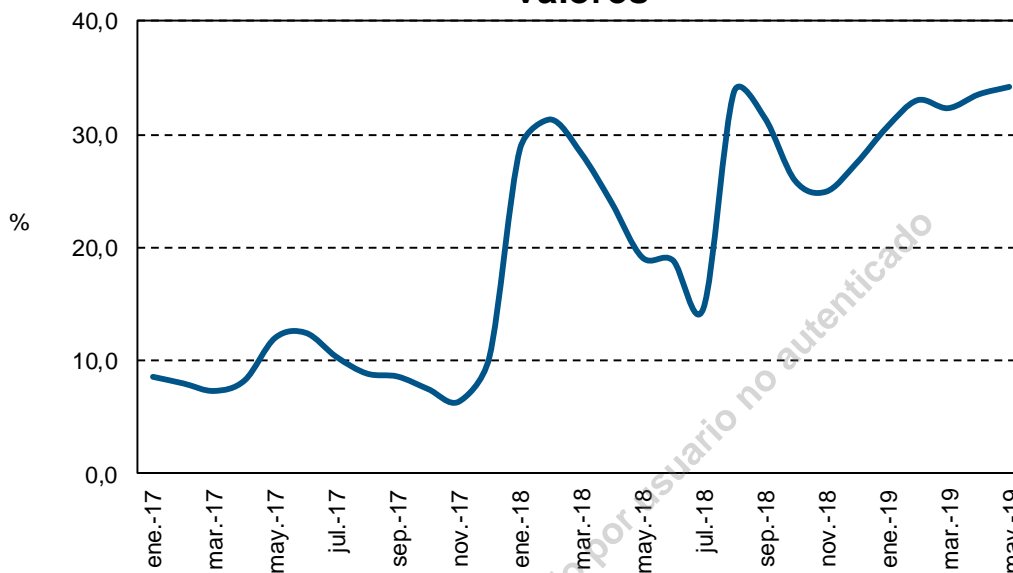
<sup>3</sup> En su mayoría, bonos de deuda pública en moneda extranjera y obligaciones del BCV.

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.  
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

Año 15. Número 24. Semana II  
Julio 2019

### Patrimonio sobre Créditos e Inversiones en títulos valores



Fuentes: SUDEBAN y Ecoanalítica

### Rentabilidad

Para el mes de mayo, la banca local parece mostrar una mayor rentabilidad respecto a lo visto en 2018. No obstante, la intermediación no parece ser la principal fuente de ingresos. Los ingresos por crédito son menores, mientras que el alto volumen de depósitos (debido a la hiperinflación) ha llevado a mayores egresos por depósitos.

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

Año 15. Número 24. Semana II  
Julio 2019

**Estado de Resultados como Proporción de los Ingresos Financieros**

Banca	Mayo 2018			Mayo 2019		
	Universal y Comercial	Privada	Pública	Universal y Comercial	Privada	Pública
<b>Ingresos Financieros</b>	100,0	77,8	22,2	100,0	73,2	26,8
Ingresos por inversiones en títulos valores	3,9	1,5	2,4	14,6	8,1	6,5
Ingresos por cartera de créditos	90,9	71,1	19,8	79,3	59,3	20,0
<b>Gastos Financieros</b>	5,7	3,1	2,6	18,5	11,4	7,1
Gastos por captaciones del público	4,3	3,0	1,3	7,7	5,3	2,4
<b>Margen Financiero Bruto</b>	94,3	74,8	19,6	81,5	61,8	19,7
Gastos netos por incobrabilidad	32,4	22,9	9,4	10,0	6,3	3,7
<b>Margen Financiero Neto</b>	61,9	51,8	10,1	71,5	55,5	16,0
Ingresos operativos netos	39,0	29,1	9,9	132,6	113,5	19,1
<b>Margen de Intermediación Financiera</b>	100,9	80,9	20,0	204,1	169,0	35,1
<b>Gastos de Transformación</b>	40,1	30,8	9,3	114,9	84,7	30,2
Gastos de personal	14,9	10,0	4,9	40,9	29,7	11,2
Gastos generales y administrativos	23,9	19,5	4,4	70,7	52,2	18,5
<b>Margen Operativo Bruto</b>	60,8	50,1	10,7	89,2	84,3	4,9
<b>Margen Operativo Neto</b>	55,6	45,7	9,9	75,7	71,5	4,2
<b>Resultado Neto</b>	<b>46,9</b>	<b>36,4</b>	<b>10,5</b>	<b>68,8</b>	<b>64,8</b>	<b>4,0</b>

Fuentes: SUDEBAN y Ecoanalítica

Otra consecuencia del esquema hiperinflacionario ha sido el alza en los gastos operativos: los gastos por personal y administrativos superan la totalidad de los ingresos financieros totales. No es casual que las mismas cifras de la Sudeban revelen el ajuste que han hecho los bancos en el número de agencias y sucursales, además de los recortes en el número de cajeros automáticos (ATM)<sup>4</sup>. Menos cajeros y agencias implicarían menos gastos de mantención, por lo que lo anterior se enmarca en un intento para reducir su carga operativa.

Es probable que los problemas en esta dimensión no cesen. Frente a la escasez de efectivo y al mayor costo de las transacciones, el número de puntos de ventas (POS) se ha elevado a niveles que sugieren que la población local depende considerablemente de su uso<sup>5</sup>. De igual forma, una reciente resolución del BCV impone a los bancos agilizar la adecuación operativa para la compra-venta de divisas al menudeo (lo que incluye la apertura de un número mayor de agencias)<sup>6</sup>. Por lo tanto, bajo tales lineamientos y con las directrices recientes sobre la venidera implementación de un nuevo sistema de pago,

<sup>4</sup> En particular, en un año (mayo 2018 – mayo 2019), el número total de agencias, trabajadores y ATM se ha reducido en 3,0%, 9,7% y 24,9%, respectivamente.

<sup>5</sup> Ya en el gráfico de la semana de nuestro informe semanal N°18: *¿Qué hay detrás de la “desaceleración” de la inflación?*, señalábamos que, mientras que la fracción de la población que empleaba tarjetas de crédito y débito como forma de pago recurrente se ha mantenido estable en 30,0% entre 2014 y 2017 en América Latina, tal proporción se elevó de 46,0% a 61,0% en el mismo período en Venezuela.

<sup>6</sup> Circular del BCV, del 03 de julio de 2019.

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.  
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

Año 15. Número 24. Semana II  
Julio 2019

no es descartable que la dinámica de los gastos operativos, y la consecuente merma en la rentabilidad, adquiera un matiz más agresivo asociado con tales cambios.

<b>Cajeros y Trabajadores en Agencias Bancarias por Estado</b>				
Estado	2018		2019	
	Cantidad de Cajeros	Cantidad de Trabajadores	Cantidad de Cajeros	Cantidad de Trabajadores
Dependencias Federales	0	2	0	1
Apure	59	321	48	252
Carabobo	576	2.429	427	2.034
Bolívar	326	2.312	279	1.952
Yaracuy	92	330	81	280
Mérida	261	1.037	208	889
Aragua	438	2.127	341	1.831
Cojedes	54	277	36	239
Amazonas	23	110	17	95
Lara	450	1.831	369	1.591

Fuentes: SUDEBAN y Ecoanalítica

Nota: Corresponde a los estados con mayor caída en el número de trabajadores.

¿Cuáles, entonces, han sido las principales fuentes de la mayor rentabilidad? Básicamente, el flujo de ingresos por títulos valores y los ingresos por comisiones. Ninguna de estas partidas implica una fuente estable (o sostenida de ingresos). Los primeros se han visto influenciados por los recientes ajustes oficiales al tarifario por servicios, la primera ronda en noviembre del año pasado, y unos nuevos ajustes en el primer trimestre de este año. Por otro lado, al incorporar utilidades cambiarias, los ingresos no financieros se vieron alterados por las últimas medidas en esta materia. El resultado no ha sido simétrico. De hecho, ha sido la banca privada quien ha tomado mayor ventaja en cuanto al cobro de comisiones.

### ¿Y el riesgo?

En materia de riesgo, los bancos no parecen haber exhibido incrementos destacados en sus gastos por morosidad (10,0% de sus ingresos financieros, desde 32,4% de tales entradas en 2018). No obstante, a pesar de representar una baja proporción de los ingresos financieros, los créditos inmovilizados se han elevado en los primeros meses de 2019 (desde 0,13% de los créditos hasta 2,7% en el último año). Ello evidencia un menor acceso al crédito incluso como medio para solapar endeudamiento previo. Aunque ello puede reducir la exposición de impago, por un lado, pues minimiza la oferta de créditos precisamente a los sectores que seguían tal estrategia (y, por ende, más

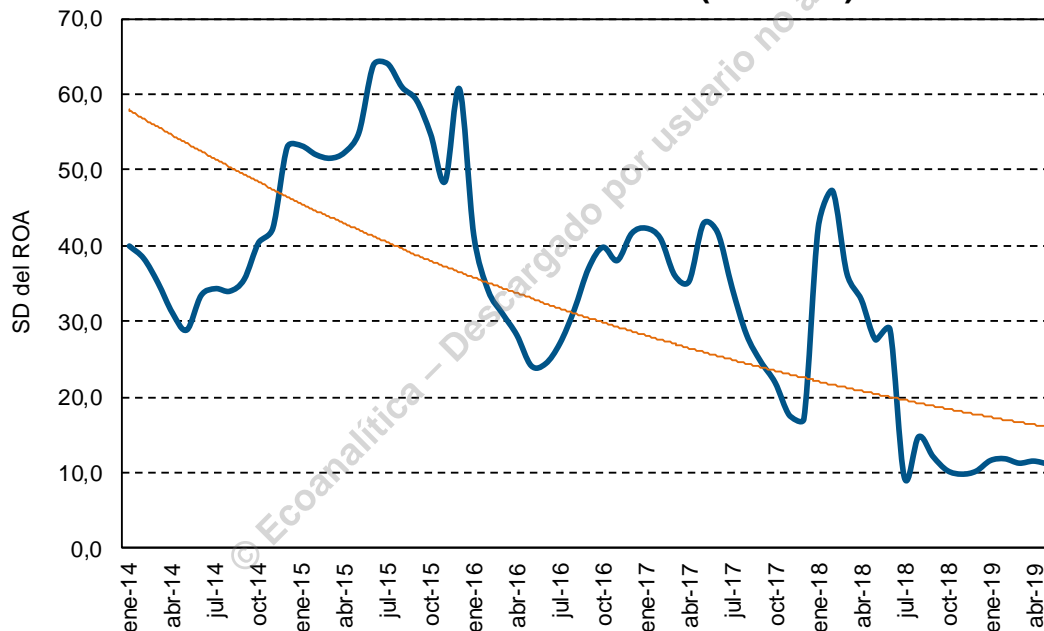
Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

Año 15. Número 24. Semana II  
Julio 2019

insolventes), por el otro, menores créditos implican menos fondos para cancelar viejas deudas y esto, a su vez, exacerba tal morosidad.

El ajuste de las tasas de los créditos al consumo vigentes desde enero de 2019 también ha acelerado este impago, especialmente frente a la ausencia de mecanismos para enfrentar los crecientes intereses. Otro análisis de la potencial insolvencia que puede experimentar la banca en el corto plazo proviene del estudio de la distancia al *default*<sup>7</sup>. A pesar de verse favorecida por una mayor rentabilidad, la fuerte volatilidad que esta ha mostrado en los meses recientes ha reducido el indicador asociado, es decir, una menor distancia a la combinación capital/rentabilidad que mantiene la solvencia de los bancos.

### Distancia al default (Z-Score)



Fuente: SUDEBAN v Ecoanalítica

En otras palabras, la mayor incertidumbre introducida por la hiperinflación en la gestión del balance de los bancos parece poner en riesgo la capacidad futura de estos para cumplir con sus principales deudores (depositantes y accionistas), aun con los menores egresos por morosidad.

<sup>7</sup> Definido como la suma entre el índice de capitalización tradicional y de rentabilidad, en términos de la volatilidad histórica del último ratio.

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.  
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

Año 15. Número 24. Semana II  
Julio 2019

## La situación es grave

Al igual que lo ocurrido con los datos revelados por el BCV, las cifras oficiales aquí reseñadas tienden a mostrar un estado de la banca local tan crítica (o peor) como la del resto del sector privado. Además del fuerte deterioro del balance en medio de un entorno hiperinflacionario, la banca sufre de debilidades operativas, de gestión de riesgo y de generación de recursos (principalmente, por restricciones regulatorias) que debilitan sus mecanismos para enfrentar mayores choques en el ámbito macroeconómico. Las recientes tensiones en el mercado monetario de corto plazo ya nos hablaban de las serias dificultades de la banca por mantener recursos que garanticen su operatividad diaria y el cumplimiento con las recientes regulaciones. Sin una rectificación en materia regulatoria y fuera del juego cambiario (como captadores de cobertura), la vida útil de la banca durará menos que la hiperinflación.

**Luis Arturo Bárcenas**

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

Año 15. Número 24. Semana II  
Julio 2019

**INDICADORES SEMANALES**

<b>Indicadores Económicos Semanales</b>			
	<b>II Semana Julio</b>	<b>Var. semanal (%)</b>	<b>Depre/Apre (%)<sup>1</sup></b>
<b>Mesas de dinero (VES/USD)<sup>2</sup></b>	7.144,5	6,9	6,4
	<b>IV Semana Junio</b>	<b>Var. semanal (pp)</b>	<b>Var. anual (pp)</b>
<b>Tasa de interés activa (%)</b>	29,4	0,6	7,5
	<b>I Semana Julio</b>	<b>Var. semanal (pp)</b>	<b>Var. anual (pp)</b>
<b>Tasa de interés overnight (%)</b>	126,1	2,2	123,4
	<b>I Semana Julio</b>	<b>Var. semanal (%)</b>	<b>Var. anual (%)</b>
<b>Reservas internacionales (MM USD)</b>	8.131	-0,3	-6,3
	<b>IV Semana Junio</b>	<b>Var. semanal (%)</b>	<b>Var. anual (%)</b>
<b>Liquidez monetaria (MM de VES)</b>	8.097.211	6,3	43.249,7
<b>Precio de las cestas petroleras internacionales (USD/bl)</b>			
	<b>I Semana Julio</b>	<b>Var. semanal (%)</b>	<b>Var. anual (%)</b>
<b>WTI</b>	57,7	0,0	-17,5
<b>Brent</b>	64,2	0,0	-14,1
<b>Precio de la cesta petrolera venezolana (USD/bl)</b>			
	<b>I Semana Julio</b>	<b>Var. semanal (%)</b>	<b>Var. anual (%)</b>
<b>Promedio semanal</b>	59,2	0,0	-11,5
<b>Promedio anual</b>	59,7	0,0	-4,0

Fuentes: BCV, Minpet, ONT y Ecoanalítica

\* Variación anual del gasto acumulado.

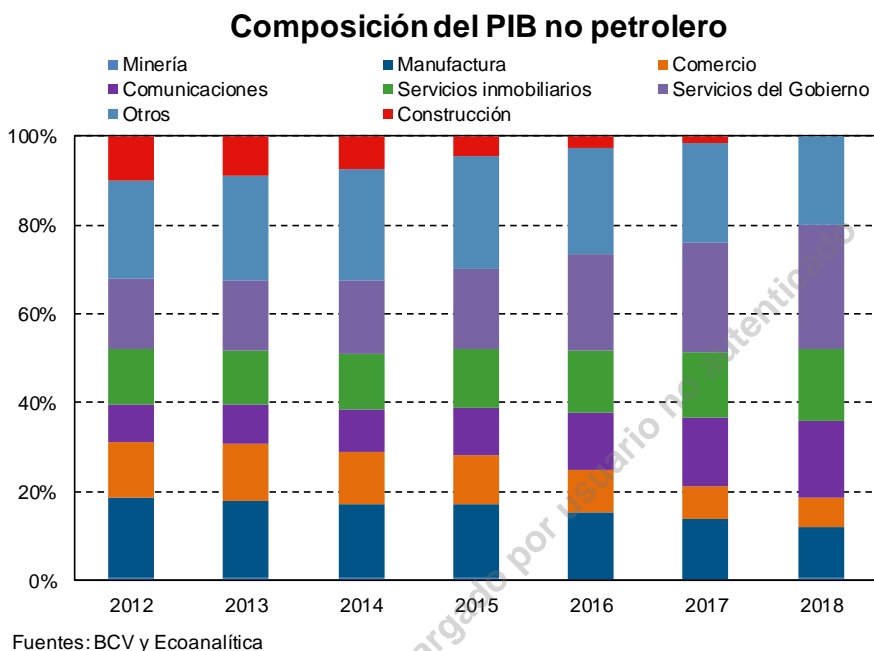
<sup>1</sup> Depreciación (+)/Apreciación (-)

<sup>2</sup> TC promedio ponderado de las mesas de cambio.

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.  
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

**GRÁFICO DE LA SEMANA: “LA COMUNICACIÓN ES LA CLAVE”**



Venezuela es un país petrolero, pues la actividad petrolera ha sido el sustento de la economía del país. A estas alturas, el declive de la economía venezolana y de su actividad petrolera no es secreto para nadie. De acuerdo con cifras publicadas por el Banco Central de Venezuela (BCV), el producto de Venezuela ha caído 36,9% entre 2013 y 2017. El PIB petrolero, por su parte, cayó 27,6% en este período. Si dirigimos la lupa a la otra cara del PIB, la actividad no petrolera, observamos una caída de 36,0%.

Los sectores que componen el PIB no petrolero son la minería, el comercio, la manufactura, el transporte, electricidad y agua, los servicios inmobiliarios, del Gobierno y comunitarios. Dentro de estos componentes, llama la atención la disminución de algunos sectores como el de manufactura, construcción y comercio, los cuales representaban alrededor de 20,0%, 9,9% y 13,0% en 2013, respectivamente. Para 2017, su representación disminuyó a 12,9%, 3,1% y 7,3%. Otro componente que no ha tenido gran participación es la minería. Entonces, ¿qué sectores sostienen el PIB no petrolero?

Según los datos del BCV, los sectores que mayor peso tienen dentro del PIB no petrolero (para 2017) son los servicios del Gobierno y las comunicaciones. Cuando en 2013 solo pesaban 16,0% y 9,0%, ahora son 23,8% y 14,6%, respectivamente. La caída de la actividad no petrolera se ve reflejada en la decadencia de los distintos sectores, dejando al PIB dependiente de sectores de humo.

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

Año 15. Número 24. Semana II  
Julio 2019

## TIPS ECONÓMICOS

**Solo una tercera parte de lo que éramos.** La Asamblea Nacional (AN) de Venezuela publicó su índice de actividad económica para el primer trimestre de 2019. El índice de la AN indica una contracción económica de 39,9% para el primer trimestre del año y una caída acumulada de 63,4% desde que Maduro tomó el poder (2013-2015).

**Cerca de romper récords.** Con respecto a estos resultados, Ángel Alvarado, diputado de la Asamblea Nacional, señaló que dichas contracciones colocan al país como “*el 5to peor colapso económico de la historia moderna*”. Solo superados por Liberia (91,7%), Georgia (78,6%), Tayikistán (70,6%) e Irak (64,0%).

**La hora de dejar las cuentas claras.** El equipo financiero de Juan Guaidó, liderado por el procurador especial, José Ignacio Hernández, publicó un documento oficial que determina los “*Lineamientos para la Renegociación de la Deuda Pública Externa Heredada del Período Chávez/Maduro*”. Allí se indica que tal renegociación no se llevará a cabo hasta que cese la usurpación de Nicolás Maduro y las sanciones impuestas en contra ese régimen por EE UU.

**Un gran trabajo por delante.** En el caso de las reclamaciones privadas, el documento señala que se buscarán renegociar y reconciliar todas las obligaciones realizadas en moneda extranjera. Para esto, las autoridades indican que designarán a un agente de reconciliación de deudas, “*que tendrá, entre otras, la responsabilidad de recopilar una lista completa e inventariar las reclamaciones pendientes heredadas, así como determinar los montos de cada una de estas reclamaciones para los fines de la renegociación*”.

**Con mirada fija en la corrupción.** También se destaca que podrán existir reclamaciones denominadas en moneda extranjera que requerirán una investigación más detallada. Este sería el caso de montos inflados en el momento de la emisión, instrumentos de deuda emitidos con montos significativos de descuento sobre el descuento original, reclamaciones afectadas por denuncias de corrupción, entre otras.

**Todos bajo el mismo lente.** Por otra parte, el documento asegura el trato igualitario para todas las reclamaciones privadas reconciliadas para participar en la renegociación sin considerar su origen (tipo de instrumento), su naturaleza, el domicilio del reclamante o la identidad del deudor del sector público. Sin embargo, se señala que se otorgará un trato diferenciado a las reclamaciones que mantienen garantía sobre una propiedad del Estado.

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

Año 15. Número 24. Semana II  
Julio 2019

**El FMI al rescate.** Por último, el documento solicita asistencia financiera al Fondo Monetario Internacional y a otros organismos multilaterales, *“a fin de atender la grave crisis humanitaria en Venezuela, así como para desarrollar un programa a largo plazo para la recuperación económica del país”*.

**La tragedia de las reservas.** Para la semana del 4 de julio, las reservas internacionales cerraron en USD 8.131 millones, monto que representa una caída de 0,3% con respecto al cierre de la semana anterior (28 de junio). A nivel interanual, el monto representa una disminución de 6,3%.

**Mesas de dinero.** Para el 10 de julio, la tasa promedio de las mesas de dinero fue de VES 7.144/USD. Esto representa una depreciación de 0,6% con respecto a la semana pasada; no obstante, la tasa no oficial mantiene una prima de 9,3%.

## TIPS PETROLEROS

**Siempre en caída.** El reporte de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) indica que, según fuentes secundarias, la producción de crudo venezolano en el mes de junio fue de 734 barriles diarios (b/d). Este número representa una disminución de 16 kb/d respecto al mes pasado.

**Sobre los 1000.** Sin embargo, de acuerdo con comunicaciones directas, la producción en junio fue de 1.047 mb/d, lo que más bien representa una caída de 3 kb/d en la producción en comparación con mayo.

**¿Cuál será?** Nuevamente, las cifras entre fuentes secundarias y primarias difieren entre sí. Entre ellas hay una diferencia de 313 kb/d, resaltando que las fuentes secundarias aún establecen una caída en la producción mucho mayor a lo presentado por las primarias.

**Érase una vez...** Desde la implementación de las sanciones estadounidenses sobre Pdvsa, la estatal petrolera venezolana ha tenido que buscar compradores pocos conocidos para tener clientes. Reuters informa que entre estos compradores destaca una pequeña empresa turca sin refinerías, pero con vínculos con el equipo de Nicolás Maduro.

**...una pequeña empresa turca.** De acuerdo con documentos internos de Pdvsa, la empresa turca Grupo Iveex Insaat comenzó a comprar petróleo a Venezuela a partir de abril. Información proveniente de la Cámara de Comercio de Estambul muestra que esta

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.  
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

Año 15. Número 24. Semana II  
Julio 2019

compañía se creó hace un año con un capital de USD 1.775 aproximadamente, dedicada principalmente a la construcción residencial.

**De abril a junio.** Las exportaciones de Pdvsa se han desplomado más de un quinto desde las sanciones y solo han sido cinco compañías quienes se postularon para cargar crudo mejorado venezolano desde abril a junio, entre ellas Iveex. Solo en abril, Iveex cargó poco menos de 8,0% de las exportaciones de Pdvsa (294.413 barriles de gasolina natural y nafta virgen ligera).

**Turca pero venezolana.** Documentos de la compañía muestran que Iveex Insaat es propiedad de Miguel Silva, empresario venezolano que dirige la Cámara de Exportadores de Venezuela y quien trabajó en el Ministerio de Vivienda durante una parte de la administración de Nicolás Maduro.

**¿Cómo es el trato?** Se desconocen los términos según los cuales la empresa turca está recibiendo petróleo de Venezuela y también quién es el comprador final o refinador del crudo en vista de que la empresa no posee refinerías. Una fuente de Pdvsa estableció que la empresa suministraba combustible a cambio de petróleo.

**Otros clientes nuevos.** Otras compañías que empezaron a recibir crudo de Pdvsa han sido Melaj Offshore Corp, registrada en Panamá, y Sahara Energy, con sede en Nigeria. Ninguna de las compañías respondió a preguntas sobre el tema de Venezuela.

**La iguana ambientalista.** Las refinerías de Amuay y Cardón sufrieron una falla eléctrica la semana pasada, dejando ambas plantas inoperativas. Un trabajador de la instalación comentó que hubo un “blackout en ambas refinerías. El problema se originó en un turbogenerador. Y el apagón general en esas zonas se debe a que todo el circuito está interconectado”.

## TIPS SECTORIALES

**Todos o nadie.** Nicolás Maduro declaró que 90,0% de los ciudadanos poseen una cuenta bancaria, pero que el objetivo era que todos tuvieran. Para ello, ordenó la creación de un nuevo sistema de pago a través de un código QR. Esta medida surge para evitar las consecuencias del eventual abandono de Visa y Mastercard de los sistemas de pago venezolanos.

**¿Al final, el petro existe?** Además, ordenó al Banco de Venezuela a crear taquillas para que las personas naturales puedan realizar transacciones con petros en todas sus sedes del territorio.

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

Año 15. Número 24. Semana II  
Julio 2019

**Solo quedará el agua.** El Presidente de la Federación Nacional de Ganaderos de Venezuela (Fedenaga) declaró que los problemas de suministro eléctrico y de gasolina a escala nacional imposibilitan la preservación de leche para satisfacer la demanda nacional y agregó que, en este momento, cubren 37,0% del total.

**Ambiente turbio.** Una encuesta realizada en el Congreso 2019 de Conindustria reflejó cómo se encuentra el gremio de cara al segundo semestre del año. Al menos 85,0% consideran que sus organizaciones van a cerrar en algún momento de los próximos dos años, 59,5% estimaron que su producción caerá en 2019 y, en promedio, han visto cómo 22,6% de su personal se han retirado.

**Capacidad congelada.** Fedecámaras Portuguesa reveló que solo se pudo sembrar en 10,0% de las hectáreas disponibles, dejando una capacidad ociosa de 90,0%. Entre las causas están el control de precios y el monopolio estatal de la importación y distribución de insumos (semillas, agroquímicos y repuestos de maquinaria).

**Una Venezuela familiar.** La Cámara Venezolana de Franquicias (Profranquicias) anunció que, en los últimos dos años, de los 12.500 establecimientos de 575 marcas que operaban, 6.000 se mantienen activos, es decir, cerraron 52,0% de los locales.

**No bastó.** Aquiles Hopkins, presidente de la Confederación de Asociaciones de Productores Agropecuarios de Venezuela, declaró que la inversión planteada por Maduro para el Plan Siembra 2019-2020 no cubrirá los requerimientos necesarios, específicamente solo cubrirá 25,0%.

**Una Venezuela familiar.** La Cámara de la Industria Farmacéutica (Cifar) anunció que la caída del sector en los últimos seis años ha sido de 89,0%. La Cámara argumenta que la hiperinflación (por su efecto en la demanda) es clave. A esto se le debe sumar el contrabando y la falsificación de productos.

## TIPS INTERNACIONALES

**Demostrar compromiso.** El Ministerio de Comercio de China publicó un comunicado indicando que si Estados Unidos desea alcanzar un acuerdo, deberá eliminar los aranceles existentes.

**Preparados para el invierno.** Las reservas internacionales de China se ubicaron en el mes de junio en USD 3,12 billones. Las reservas más grandes del mundo aumentaron USD 18.230 millones durante el mes de junio gracias a la tregua entre EE UU y China,

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.  
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

Año 15. Número 24. Semana II  
Julio 2019

que permitió reducir la presión a la baja sobre el yuan y que el valor de las reservas aumentara.

**¿Cuál autonomía?** El presidente de Turquía, Tayyip Erdogan, destituyó al gobernador del Banco Central, Murat Cetinkaya. Fuentes de Reuters señalaron que esto se debió a diferencias entre las partes respecto al momento ideal para un recorte de las tasas de interés.

**Urgencia relativa.** Según las mismas fuentes, el presidente Erdogan estaría frustrado por la decisión de mantener la tasa de interés de referencia en 24,0% desde el mes de septiembre. Luego de dos trimestres consecutivos de contracción, Erdogan considera que deberían ajustarse las tasas a la baja. Como reemplazo se nombró a Murat Uysal, el segundo al mando de la institución.

**Nombrar al sucesor.** A raíz de la separación de Christine Lagarde del cargo de directora general del Fondo Monetario Internacional (FMI), el ministro de Finanzas francés, Bruno Le Maire, declaró que los Ministros de Hacienda europeos deberían ponerse de acuerdo para elegir un candidato de reemplazo en el FM.

**Baja, pero no esperada.** El Departamento Nacional de Estadísticas (DANE) de Colombia reportó una inflación del nivel de precios de 0,27%. La tasa acumulada del año ha sido 3,43%, muy alejada de la meta del Banco Central de 3,0% propuesta para 2019.

**Banqueando el plan.** La bolsa de Brasil alcanzó un máximo histórico al cierre de la semana pasada al querer anticiparse a la posibilidad de que la Cámara de Diputados apruebe la reforma de pensiones que se ha estado discutiendo y que tendrá por objetivo final aliviar la situación fiscal del país.

**Frenando el optimismo.** El Banco Central de Perú recortó su proyección de crecimiento del país de 4,0% a 3,4%, a raíz del menor desempeño que ha presentado el sector minero y la inversión privada.

**En buena vía, pero...** La Reserva Federal de EE UU publicó un informe indicando que el país mostró un crecimiento saludable durante el primer semestre; sin embargo, este pudo verse debilitado por los aranceles presentes a nivel global que disminuyeron la inversión empresarial.

**Informe mensual.** El Departamento de Trabajo de EE UU publicó un informe señalando el estado del mercado laboral para el mes de junio. El crecimiento de empleo promedió 172.000 puestos por mes en el primer semestre, las contrataciones se han enfriado desde un promedio de 223.000 por mes en 2018. Además, el salario promedio aumentó 0,2% o 3,1% anualizado.

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.  
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

Año 15. Número 24. Semana II  
Julio 2019

**Positivo y en línea.** El Banco Central de Chile señaló que la economía creció 2,3% con respecto al año pasado, lo que guarda coherencia con las proyecciones realizadas. Además, el Índice Mensual de Actividad Económica (Imacec) creció 2,1% con respecto al mes de abril.

**¿Confirmación de un mal año?** El Ministerio de Economía de Alemania publicó que los contratos de bienes industriales nacionales se redujeron 2,2%. Esto representaría un indicio inequívoco de que el sector repuntará durante el resto del año.

**Nuevas proyecciones.** El Ministerio de Hacienda de Argentina publicó que la inflación proyectada para el país de este año será cerca de 40,0% y que presentará una caída de la actividad de 0,8%; sin embargo, se prevé que para 2020 la inflación sea de 26,1% y haya un crecimiento de la actividad de 3,5%.

**Optimismo no compartido.** Además, las autoridades argentinas señalaron que este año lograrán el equilibrio fiscal, seguido por un superávit en 2020; sin embargo, las consultas realizadas por Reuters ponen en duda estas proyecciones. Entre todas promedian un déficit de 0,7% para 2019.

## TIPS POLÍTICOS

**De Noruega a Barbados.** Juan Guaidó anunció que una delegación de su administración asistirá a una reunión en Barbados con representantes de Nicolás Maduro. Aseguró que *“En atención a la mediación del Gobierno del Reino de Noruega para poner fin a la tragedia que padecemos los venezolanos, se asistirá a una reunión con representantes del régimen usurpador en Barbados, para establecer una negociación de salida de la dictadura”*.

**El otro lado de la historia.** El ministro de Comunicación, Jorge Rodríguez, confirmó la nueva reunión en Barbados. *“La historia reconocerá el tenaz talante para el diálogo que han demostrado el Gobierno Bolivariano, nuestro eterno comandante Hugo Chávez y el presidente Nicolas Maduro. Hacemos votos para que sus esfuerzos en la consolidación de la paz y el entendimiento nacional rindan frutos”*, señaló Rodríguez.

**La sombra rusa.** Por su parte, Rusia, representada por Alexandr Schetinin, responsable de América Latina del Ministerio de Asuntos Exteriores de Rusia, ratificó su apoyo a la propuesta del Gobierno de Noruega de celebrar la reunión entre las dos partes venezolanas en Barbados.

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.  
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

Año 15. Número 24. Semana II  
Julio 2019

**En camino a la reintegración regional.** Juan Guaidó anunció que la Asamblea Nacional aprobará la reincorporación de Venezuela al Tratado Interamericano de Asistencia Recíproca (TIAR), un pacto de defensa que contempla la unión de las naciones firmantes americanas para hacer frente a los ataques que atentan contra de la paz del continente.

**La constituyente bajo la lupa internacional.** La Comisión Interamericana de Justicia (CIJ), presentó el 7 de julio un informe que describe la situación del Estado de Derecho en Venezuela. Ofrece un minucioso análisis de los principales actos de la Asamblea Constituyente venezolana.

**Una institución antidemocrática.** El informe indica que la ANC debe ser disuelta y restaurados los poderes de la Asamblea Nacional (AN) como paso elemental para el retorno a la democracia. Además, solicita a la comunidad internacional que se involucre en la creación de una comisión de investigación para estudiar la crisis constitucional venezolana.

**¿Qué proponen?** Sam Zarifi, secretario general de la CIJ, agregó: *“Nuestra conclusión es que la Asamblea Nacional Constituyente fue creada de manera inapropiada, sin atender a la voluntad popular y en violación de la Constitución, por lo que recomendamos que sea disuelta o que se convoque a un referéndum sobre su existencia”.*

**Se reordena el régimen.** Nicolás Maduro anunció cambios en el Estado Mayor Superior, como parte de un acto de graduación y pase a situación de reserva activa de funcionarios de la Fuerza Armada.

**Unos se quedan otros se van.** En el acto ratificó a Vladimir Padrino López como ministro de la Defensa y al almirante en jefe Remigio Ceballos en la cabeza del Comando Estratégico Operacional. Por otra parte, anunció la destitución del cargo de comandante general del Ejército a Jesús Suárez Chourio.

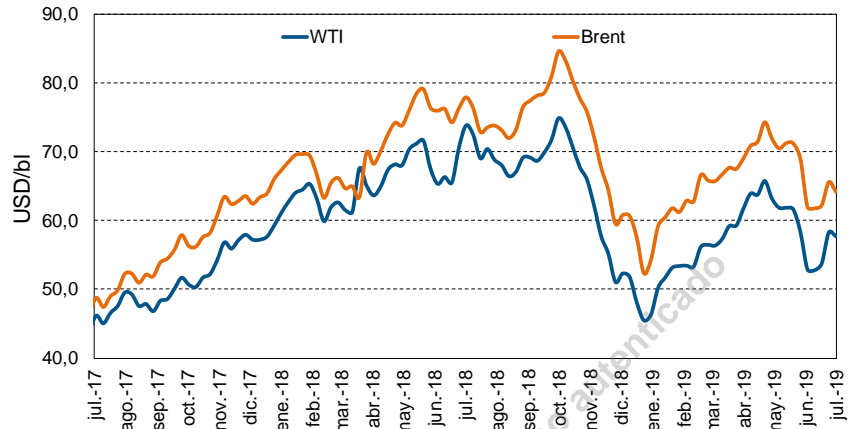
**Ejército, Armada y Aviación.** El Ejército quedó comandado por Alexis Rodríguez Cabello, primo de Diosdado Cabello. Los comandos de la Armada y de la Aviación también fueron ratificados: el mayor general Pedro Juliaca continuará liderando la Fuerza Aérea, mientras el almirante Giuseppe Alessandrelo dirigirá la Marina.

**Líderes de la seguridad interna.** Maduro también designó al frente de la Guardia Nacional Bolivariana (GNB) al mayor general Fabio Zavarse Pabón, en sustitución de Richard López Vargas. En el comando de la Milicia relevó a Carlos Leal Tellería por el mayor general Bernal Martínez.

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

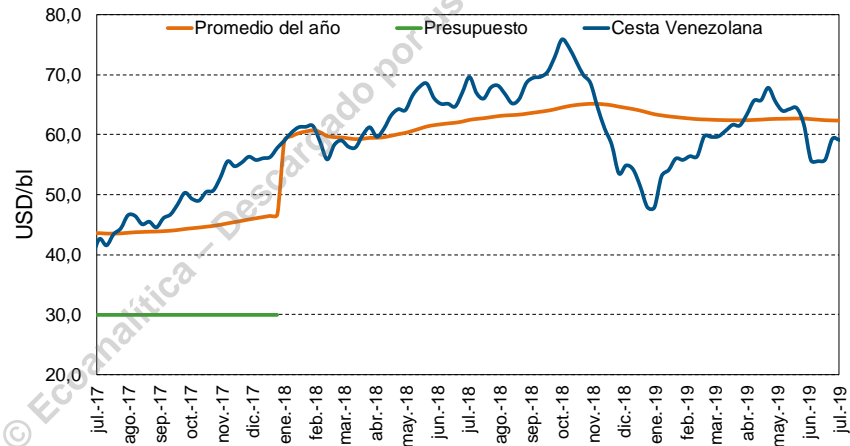
**INDICADORES ECONÓMICOS**

**Precios del petróleo (WTI y Brent)**



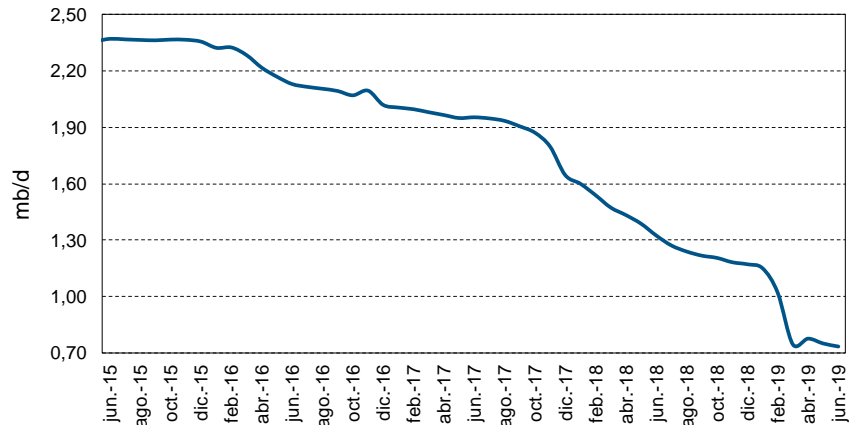
Fuentes: Menpet y Ecoanalítica

**Precios del petróleo (cesta venezolana)**



Fuentes: Menpet y Ecoanalítica

**Producción petrolera (Fuentes secundarias)**



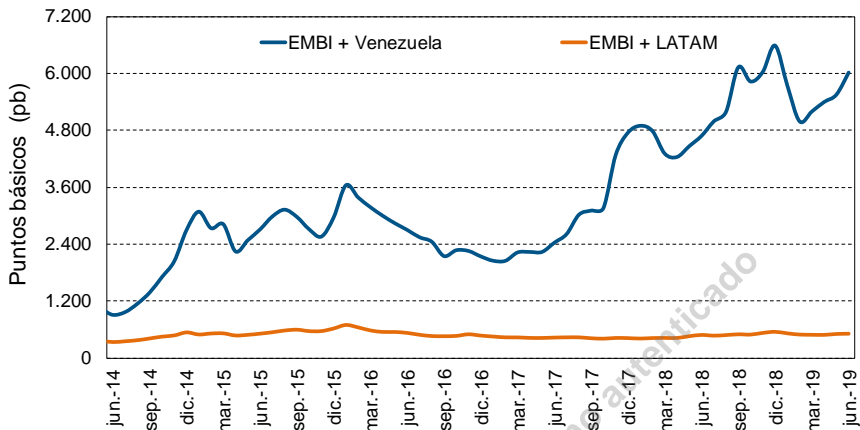
Fuentes: OPEP y Ecoanalítica

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.  
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

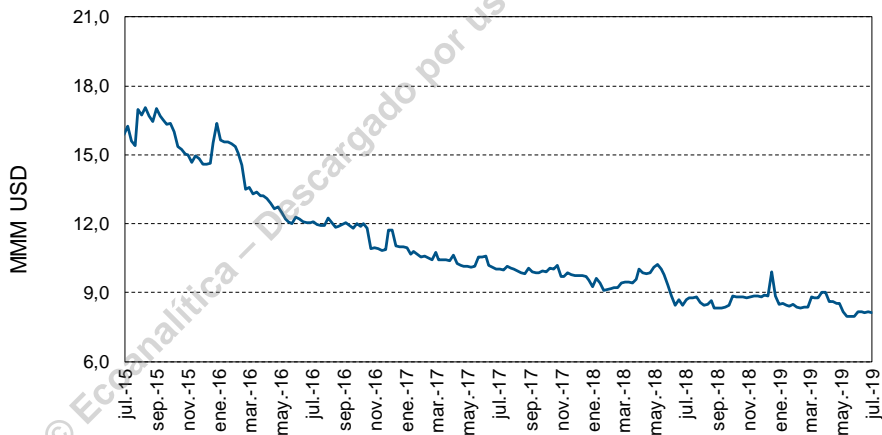
## INDICADORES ECONÓMICOS

**EMBI**



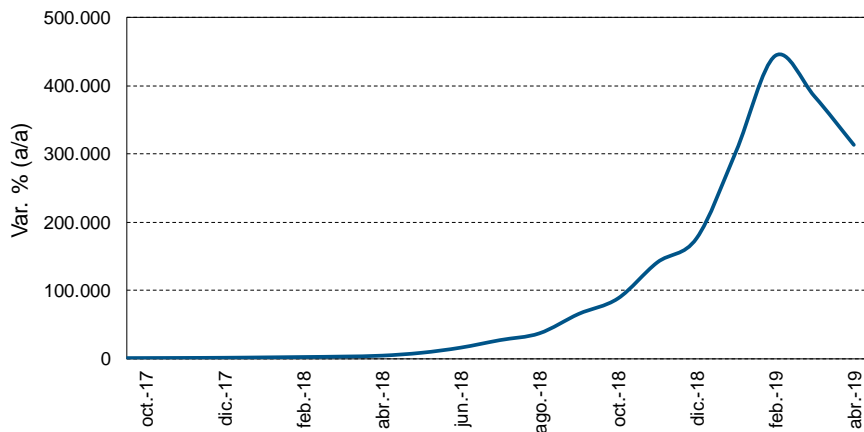
Fuentes: BCRP y Ecoanalítica

**Reservas internacionales (BCV)**



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

**Inflación (BCV)**



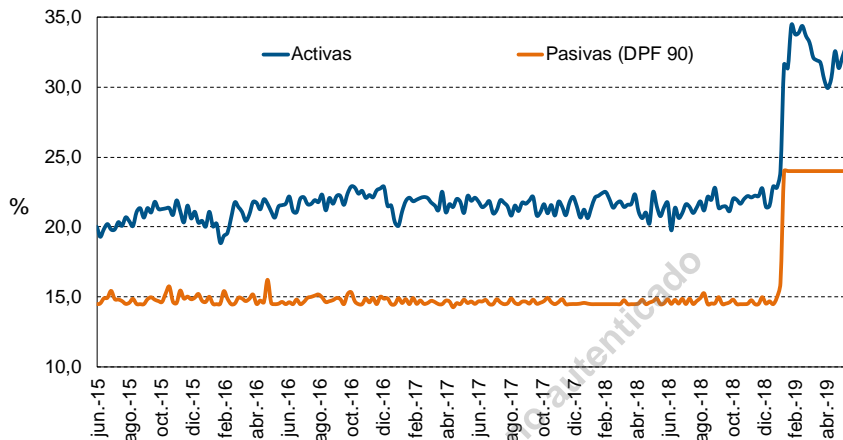
Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.  
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

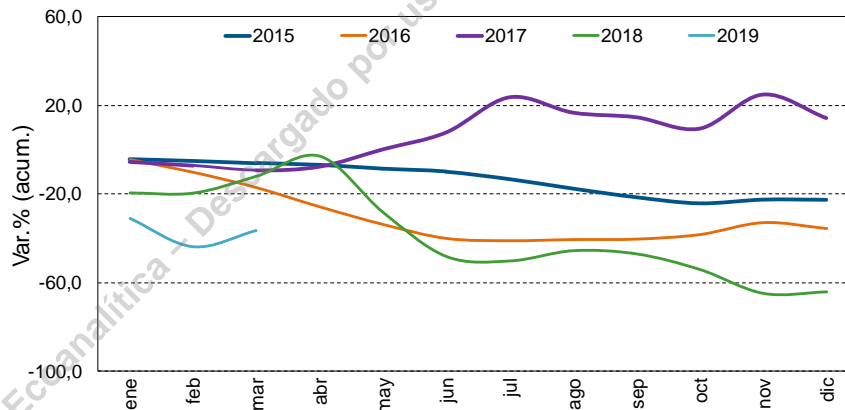
## INDICADORES ECONÓMICOS

Tasa de interés  
(seis principales  
bancos)



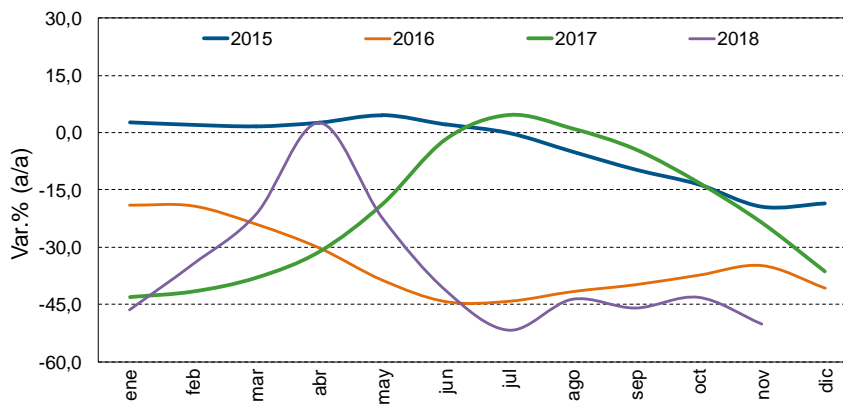
Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Expansión de M2  
(real)



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Expansión de la  
cartera de crédito  
(real)

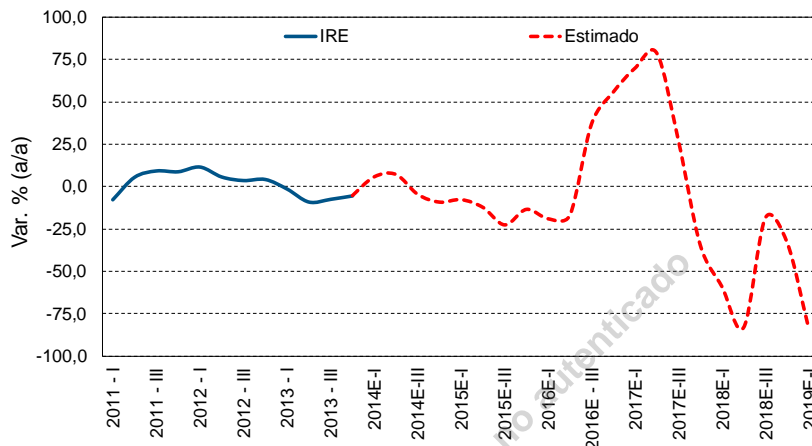


Fuentes: Sudeban y Ecoanalítica

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

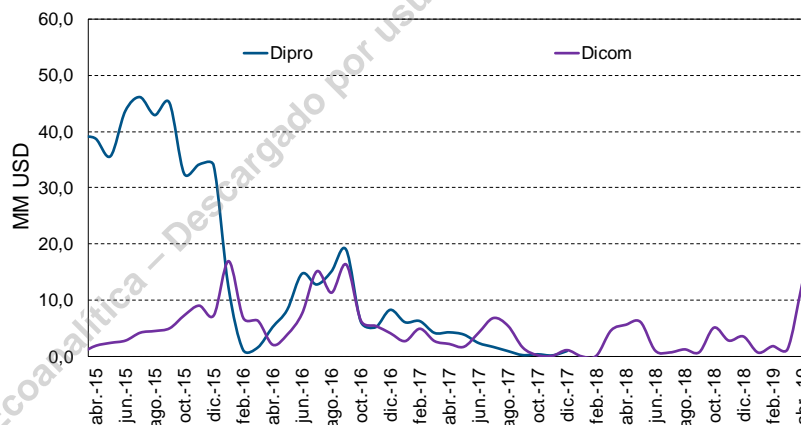
## INDICADORES ECONÓMICOS

**Índice de salarios reales**



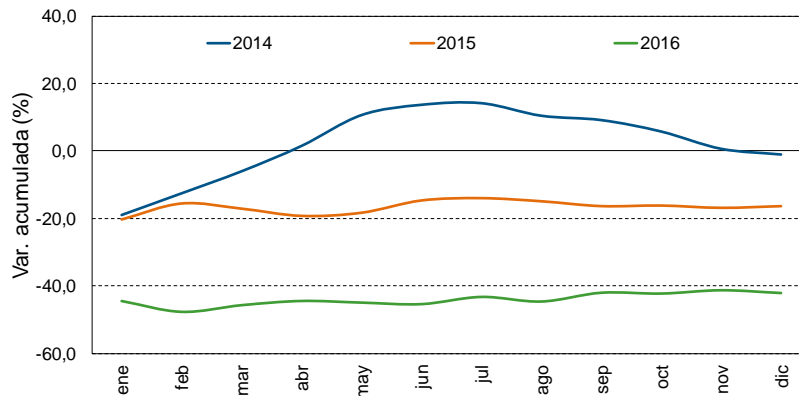
Fuentes: BCV y Ecoanalítica

**Liquidaciones de divisas al sector privado (promedio diario)**



Fuentes: Ecoanalítica

**Expansión del gasto (real - Gobierno central)**



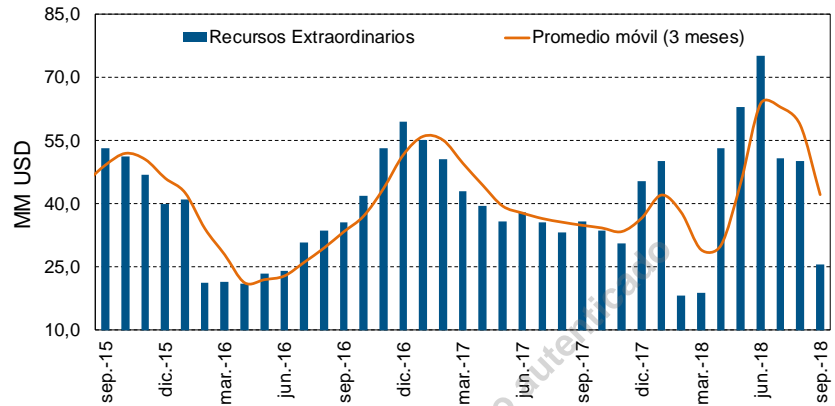
Fuentes: ONT y Ecoanalítica

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.  
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

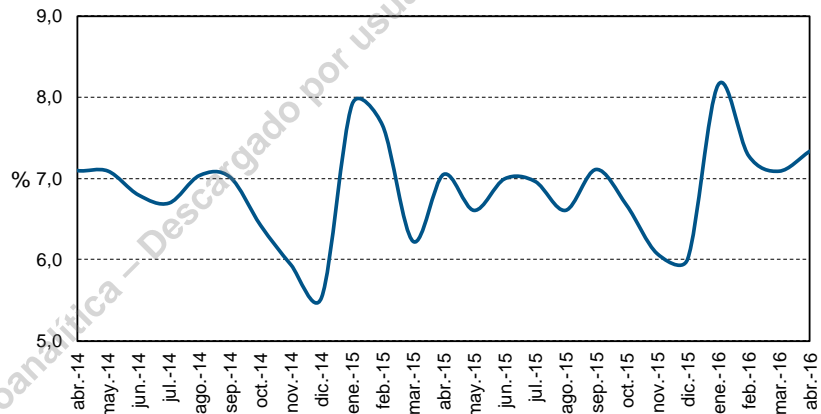
## INDICADORES ECONÓMICOS

**Recursos  
extrapresupuestarios  
del Estado**



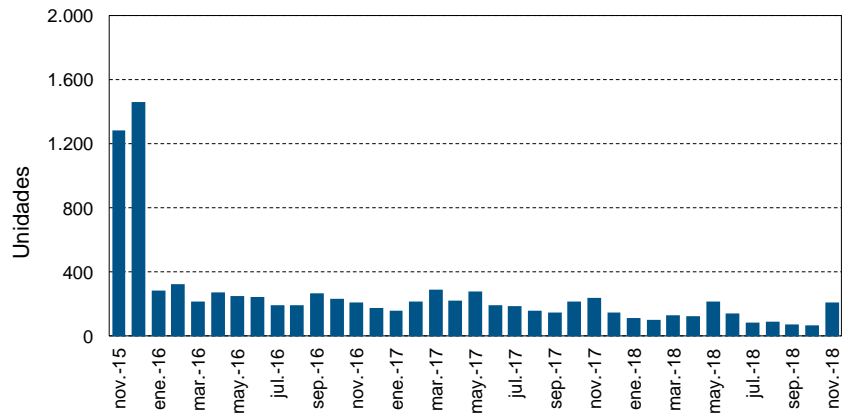
Fuente: Ecoanalítica

**Tasa de desocupación**



Fuentes: INE y Ecoanalítica

**Venta de vehículos**



Fuentes: Cavenez y Ecoanalítica

Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.  
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

## EQUIPO ECOANALÍTICA

**Asdrúbal Oliveros** / Director

asdrubalo@ecoanalitica.net / @aroliveros

**Pedro Palma** / Director

pedrop@ecoanalitica.net / @palmapedroa

**Cristina Rodríguez** / Director

criminar@ecoanalitica.net

**Luis Arturo Bárcenas** / Economista Senior

luisb@ecoanalitica.net / @barcenasluis

**Guillermo Arcay Finlay** / Economista

guillermoarcayf@ecoanalitica.net / @guillermoarcayf

**Giorgio Cunto Morales** / Economista

giorgioc@ecoanalitica.net / @giorgiocunto

### ASISTENTE DE INVESTIGACIÓN:

Jhoan F. Castellano

Corina Fung

Diego Santana

EDICIÓN: Argelia Guédez y Zoraida Verkaik

### CONTÁCTENOS

Venezuela: (+58-212) 266 9080/ Fax: (+58-212) 266 5119

Estados Unidos: (+1 212)-994 1850

ventas@ecoanalitica.net

[www.ecoanalitica.com](http://www.ecoanalitica.com)

@ecoanalitica