

INFORME DE COYUNTURA CAMBIARIA



acompaña las buenas decisiones

Año 11. Número 05.
Junio 2015

Prohibida su reproducción y/o distribución

CONTENIDO

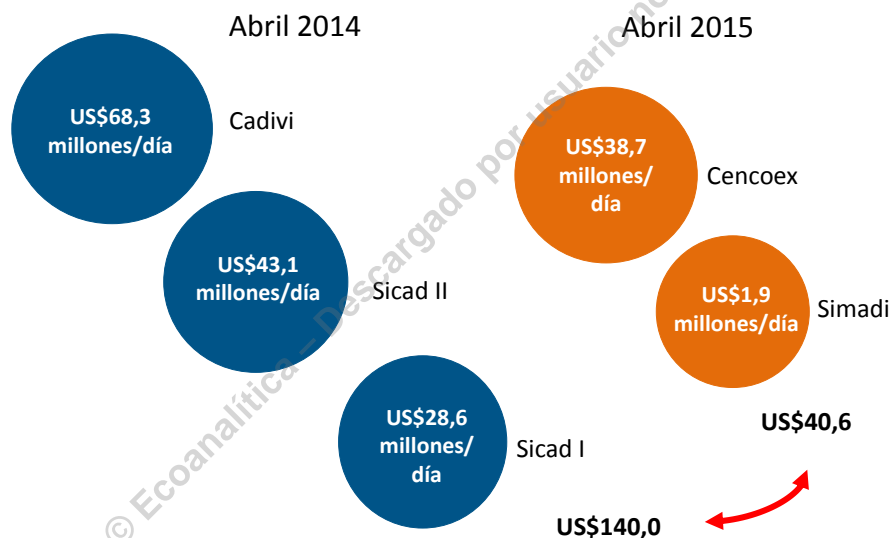
¿Qué puede venir en materia cambiaria?	2
Indicadores del Mercado Cambiario	7
Indicadores de Disponibilidades de Divisas.....	10
Indicadores Monetarios	12
Usted debe tener en cuenta.....	13
Reporte de la deuda de Venezuela y Pdvsa.....	14

© Ecoanalítica. Reservados todos los derechos. No autorizado por usuario no autenticado

¿Qué puede venir en materia cambiaria?

La situación del mercado cambiario en Venezuela es crítica. En lo que va de 2015, el tipo de cambio paralelo se ha depreciado 62,2%, lo que ha disparado el diferencial cambiario a niveles superiores al 6.201,6%. Por otro lado, en el primer cuatrimestre del año y en base interanual, las liquidaciones de divisas al sector privado han caído 41,6% (promedio diario) mientras que la cesta petrolera venezolana ha promediado US\$48,0 por barril, 49,8% menos que en el mismo período de 2014.

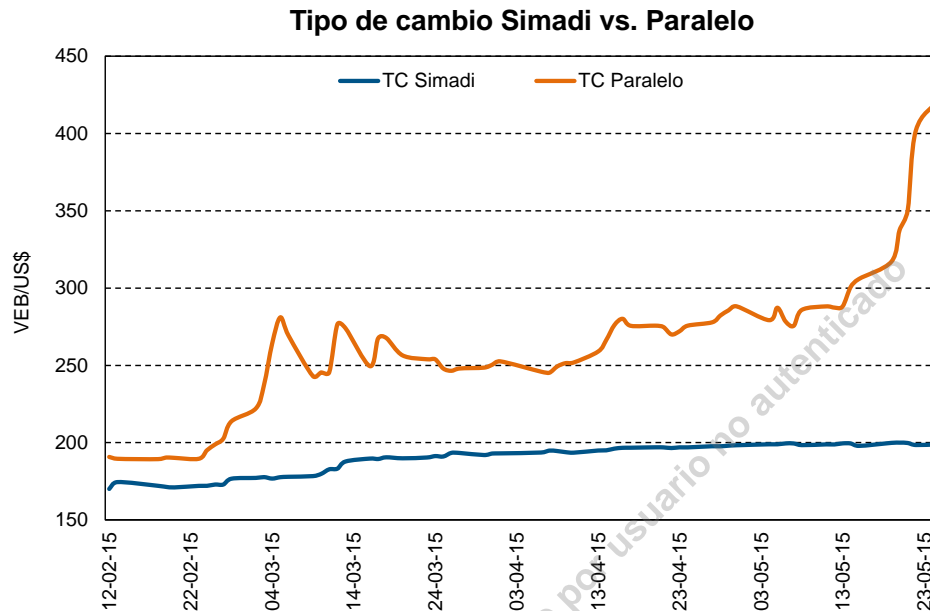
Liquidación de divisas



Fuentes: Cencorex, BCV y Ecoanalítica

Niveles mínimos de liquidación de divisas

Hasta el momento, el Ejecutivo se ha resistido a realizar ajustes significativos en materia cambiaria: mantiene un esquema de tres tasas oficiales y la mayor liquidación de divisas se sigue haciendo a la tasa Cencorex de VEB 6,3/US\$, cuyo nivel de sobrevaluación se ubica en 81,9% al cierre del mes de mayo. El Sistema Marginal de Divisas (Simadi) está liquidando en promedio menos de US\$2,0 millones/día, además persisten los problemas operativos y la negativa de las autoridades del Banco Central de Venezuela (BCV) a permitir la libre fluctuación del precio. Desde su creación, el tipo de cambio en Simadi se ha depreciado 30,6% lo que contrasta con la depreciación del tipo de cambio paralelo en el mismo período de 62,2%.



Fuentes: RCV y Ecoanalítica

Esta situación tiene impacto directo en el entorno económico: nuestro estimado de inflación subyacente para el mes de abril se ubica en 158,4% (base interanual), las empresas reportan niveles críticos de inventarios y algunos sectores han optado por trabajar directamente con divisas para evitar el cierre de sus operaciones (automotriz y aerolíneas internacionales).

Los grupos de poder se activan

En este contexto, diferentes actores cercanos al chavismo (bien sea por haber ocupado en el pasado algún puesto en el gabinete o por estar relacionado con grupos económicos) han venido alertando al Ejecutivo de la situación y proponiendo algunas “soluciones” que permitan, principalmente, mejorar el entorno de cara a las próximas elecciones parlamentarias.

El chavismo se mueve en torno a cinco escenarios

Los diferentes escenarios que ha barajado el Ejecutivo para los próximos meses pueden resumirse:

1. **Devaluación políticamente correcta:** Este esquema, ensayado en el pasado por el chavismo, y propio de un esquema de tipo de cambios múltiples, le permite al Ejecutivo reducir al mínimo las liquidaciones en la tasa Cencorex y

Sicad, y comenzar a erogar divisas en el esquema de Simadi. Esto buscaría dos objetivos: por un lado, reducir presión en el mercado paralelo y por otro, un mayor beneficio fiscal.

2. **Sistema Dual:** Este esquema sería una variación del anterior, y fue asumido parcialmente por el diputado Jesús Farías. El Ejecutivo eliminaría la tasa de VEB 6,3/US\$ y la tasa de Cencoex pasaría a ser la del Sicad (actualmente en VEB 12/US\$), manteniendo el Simadi. Los sectores prioritarios se mantendrían en Cencoex: alimentos, medicinas y cuidado personal. El resto iría a Simadi.
3. **Convergencia Cambiaria:** A pesar de que ha sido descartada, grupos económicos cercanos al chavismo, han insistido en que este esquema sería el más conveniente. En una propuesta presentada al Ministerio de Finanzas, y a la que tuvo acceso **Ecoanalítica**, se proponía un tipo de cambio oficial de VEB 35/US\$, supuestamente alineado con el nivel del tipo de cambio real de equilibrio para Venezuela al cierre del mes de febrero 2015. En este punto, se destaca el impacto en extremo positivo que tendría sobre el Fisco y bajaría las expectativas de inflación en el mediano plazo.
4. **Correr la arruga:** Otros sectores del chavismo, especialmente las facciones militares, son de la idea de mantener el esquema actual, introduciendo mejoras. Señalan que, Cencoex debe seguir atendiendo los sectores prioritarios, convocarse algunas subastas especiales en Sicad para sectores estratégicos y reformar el esquema de participación del sector petrolero en el Simadi. La lógica detrás es que sería peligroso introducir cambios abruptos en el esquema cambiario antes de las elecciones parlamentarias que podrían celebrarse a finales de año.
5. **El campo minado:** Los grupos más radicales del chavismo, son de la idea que la actual situación en el mercado paralelo de divisas es parte de una estrategia política para atacar el gobierno. Su propuesta, buscaría incrementar las importaciones públicas, mayores fiscalizaciones al sector privado, mayor control estatal sobre la distribución de productos básicos, y ensayar mecanismos de seguridad para contrarrestar el efecto del llamado “dólar Cúcuta”. Este escenario sería una continuación de lo que hasta ahora hemos visto.

Lo político pesa... Como siempre

En los escenarios planteados, el chavismo, en mayor o menor medida, lo que busca en surfear la crisis sin proponer una solución de fondo a la crisis que vive Venezuela. Como siempre lo político sigue privando. Somos de la opinión que Maduro considera,

en la situación actual, arriesgado realizar un ajuste profundo en la economía: primero, su nivel de popularidad es bajo (el peor desempeño en la historia del chavismo). Segundo, el liderazgo dentro de la coalición de gobierno también es limitado. Tercero, no tiene capacidad de tender puentes con la oposición en estos momentos para darle soporte a las medidas. Cuarto, el apoyo internacional también se ha reducido y por último, en pocos meses tiene un proceso electoral en frente. En esta situación, lo que el chavismo mejor sabe hacer es “surfear” la crisis, implementar medidas aisladas, radicalizar el discurso (Guerra Económica) junto con un eficiente aparato de propaganda.

Además, la deuda pesa...

Por otro lado, el Ejecutivo insiste en lograr nuevos préstamos con Rusia, mejorar las condiciones del servicio de la deuda con China y algunas operaciones de ingeniería financiera (titularización, recompra, oro, entre otros) para mejorar el flujo de caja y no comprometer el servicio de la deuda externa, que en las condiciones actuales pesa.

Servicio de Deuda Externa (MM US\$)						
	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Pdvsa	5.970	5.486	7.356	1.704	1.704	2.704
Gobierno Central	4.452	4.571	3.028	5.081	5.310	6.521
Total	10.421	10.057	10.384	6.785	7.015	9.225

Fuentes: Barclays Capital y Ecoanalítica

No hay almuerzo gratis

Sin embargo, hay que pagar un costo. La situación social se está exacerbando, así como los niveles de descontento. Estimamos que este año la caída del poder adquisitivo sea de 23,3% (medido a través de la inflación oficial). Por lo que los riesgos en este campo son elevados. Ni hablar de la perspectiva económica: una contracción superior al 7,0%, inflación de 130,1% para 2015 (con una subyacente por el orden de 150,0%, según nuestro modelo) y una agresiva destrucción de las cadenas de valor del sector privado, que dificultan una recuperación rápida.

La clave es resistir

En los momentos actuales nuestros clientes deben, en primer lugar, ensayar esquemas de cobertura heterodoxos, que vayan más allá de la compra de divisas. Consideramos que hacer operaciones de cobertura con los niveles actuales del tipo de cambio paralelo es inviable. Segundo, conviene tener un panorama más claro de cuál

escenario va a imponerse. Tercero, buscar mecanismos de cobertura diferente a la compra de divisas, destaca aquí el mercado bursátil e inmobiliario. Por otro lado, dado los niveles de inflación proyectados, es necesario implementar un mecanismo de control estricto de los gastos y en la medida de lo posible, los inventarios. Es clave mejorar los tiempos en que se tardan las compañías en tomar decisiones, pues el entorno económico venezolano cambia muy rápido.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

Indicadores del Mercado Cambiario

Indicadores de tipo de cambio

Indicadores de tipo de cambio (VEB/US\$)			
	may-15	Var. % (m/m)	Var. % (a/a)
M2/RRII	135,3	14,3	115,4
TCR	36,4	6,6	100,6
TC Paralelo	330,7	24,6	363,0
Sicad I	12,0	0,0	20,0
Simadi*	199,2	1,7	-

Fuentes: BCV, otros Bancos Centrales y Ecoanalítica

*Promedio simple

Tipo de cambio ponderado de la economía escenario optimista

Tipo de cambio ponderado de la economía								
Tipos de cambio	2012		2013		2014E		2015P	
Públicas	4,3	39,9%	6,3	43,2%	9,4	47,1%	10,3	47,0%
Sitme	5,3	7,9%	5,3	0,7%	-	-	-	-
Sicad	-	-	11,1	2,5%	11,0	10,9%	15,0	5,0%
Sicad II	-	-	-	-	50,0	5,2%	-	-
Cadivi - Cencoex	4,3	36,9%	6,3	36,0%	6,3	28,7%	6,3	36,6%
Permuta- Simadi	-	-	-	-	-	-	200,0	3,0%
No Oficial	10,6	15,4%	35,7	17,6%	90,5	8,1%	400,0	8,4%
TC ponderado importaciones	4,7		8,0		17,3		47,5	
Variación	2,1%		70,3%		115,5%		173,8%	
Devaluación	2,1%		41,3%		53,6%		63,5%	
Depreciación/Apreciación Real			-47,4%		-33,6%		-11,1%	

Fuentes: BCV, Cadivi y Ecoanalítica

Tipo de cambio ponderado de la economía escenario pesimista

Tipo de cambio ponderado de la economía								
Tipos de cambio	2012		2013		2014E		2015P	
Públicas	4,3	39,9%	6,3	43,2%	9,4	47,1%	10,9	47,0%
Sitme	5,3	7,9%	5,3	0,7%	-	-	-	-
Sicad	-	-	11,1	2,5%	11,0	10,9%	18,0	5,0%
Sicad II	-	-	-	-	50,0	5,2%	-	-
Cadivi - CencoeX	4,3	36,9%	6,3	36,0%	6,3	28,7%	6,3	37,3%
Permuta- Simadi	-	-	-	-	-	-	220,0	1,5%
No Oficial	10,6	15,4%	35,7	17,6%	90,5	8,1%	480,0	9,2%
TC ponderado importaciones	4,7		8,0		17,3		55,8	
Variación	2,1%		70,3%		115,5%		221,9%	
Devaluación	2,1%		41,3%		53,6%		68,9%	
Depreciación/Apreciación Real			-47,4%		-33,6%		4,6%	

Fuentes: BCV, Cadivi y Ecoanalítica

Tipo de cambio ponderado del sector privado escenario optimista

Tipo de cambio ponderado de las importaciones privadas								
Tipos de cambio	2012		2013		2014E		2015P	
Sitme	5,3	13,1%	5,3	1,4%	-	-	-	-
Sicad	-	-	11,1	5,5%	11,1	20,6%	15,0	9,4%
Sicad II	-	-	-	-	50,0	9,8%	-	-
Cadivi	4,3	77,7%	6,3	81,8%	6,3	54,3%	6,3	69,1%
Simadi	-	-	-	-	-	-	200,0	5,7%
No Oficial	10,6	9,2%	35,7	11,3%	90,5	15,3%	400,0	15,8%
TC ponderado importaciones privadas	5,0		9,9		24,4		80,5	
Variación	3,9%		97,0%		147,6%		229,3%	
Devaluación	3,8%		49,2%		59,6%		69,6%	
Depreciación/Apreciación Real			-35,4%		-6,5%		50,7%	

Fuentes: BCV, Cadivi y Ecoanalítica

Tipo de cambio ponderado del sector privado escenario pesimista

Tipo de cambio ponderado de las importaciones privadas								
Tipos de cambio	2012		2013		2014E		2015P	
Sitme	5,3	13,1%	5,3	1,4%				
Sicad			11,1	5,5%	11,1	20,6%	22,0	9,4%
Sicad II					50,0	9,8%		
Cadivi	4,3	77,7%	6,3	81,8%	6,3	54,3%	6,3	70,4%
Simadi						-	220,0	2,8%
No Oficial	10,6	9,2%	35,7	11,3%	90,5	15,3%	410,0	17,4%
TC ponderado importaciones privadas	5,0		9,9		24,4		83,9	
Variación	3,9%		97,0%		147,6%		243,3%	
Devaluación	3,8%		49,2%		59,6%		70,9%	
Depreciación/Apreciación Real			-35,4%		-6,5%		57,1%	

Fuentes: BCV, Cadivi y Ecoanalítica

Otros Indicadores

Tipos de cambio (VEB/US\$)					
	2014E	2015P	Devaluación	Depreciación/Apreciación Real	Var. % (a/a)
TDC Sector Público¹	24,7	48,6	49,2	-17,7	96,8
TCP (importaciones) ¹	17,3	47,5	63,6	-19,5	174,6
TCP (consumidores) ²	29,4	144,7	79,7	145,2	392,2
Tipo de cambio real³	26,1	59,0	55,7	0,0	125,9
TC de equilibrio monetario ³	19,5	36,9	47,0	-37,5	88,8
M2/RRII ³	91,1	196,3	53,6	232,6	115,4
Promedio ⁴	23,1	72,0	67,9	22,0	211,9

Fuentes: BCV y Ecoanalítica

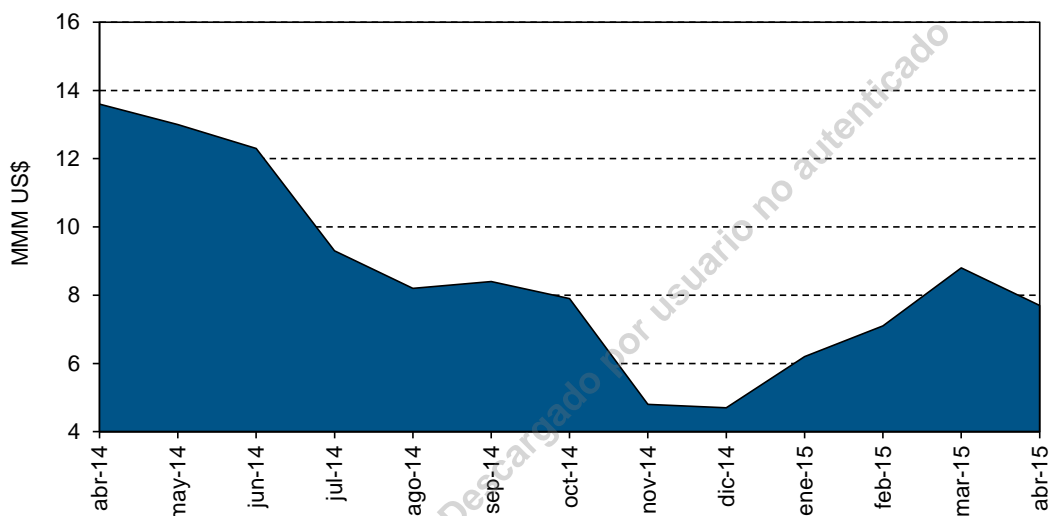
¹ Promedio anual ² Al cierre de mayo ³ Cierre de año ⁴ Excluye M2/RRII y TDC sector público

Nota: El TC de equilibrio monetario es el TC necesario para eliminar el financiamiento monetario BCV-Pdvs

Indicadores de Disponibilidades de Divisas

Fondos Extrapresupuestarios

Fondos extrapresupuestarios



Fuente: Ecoanalítica

Deuda parcial no financiera

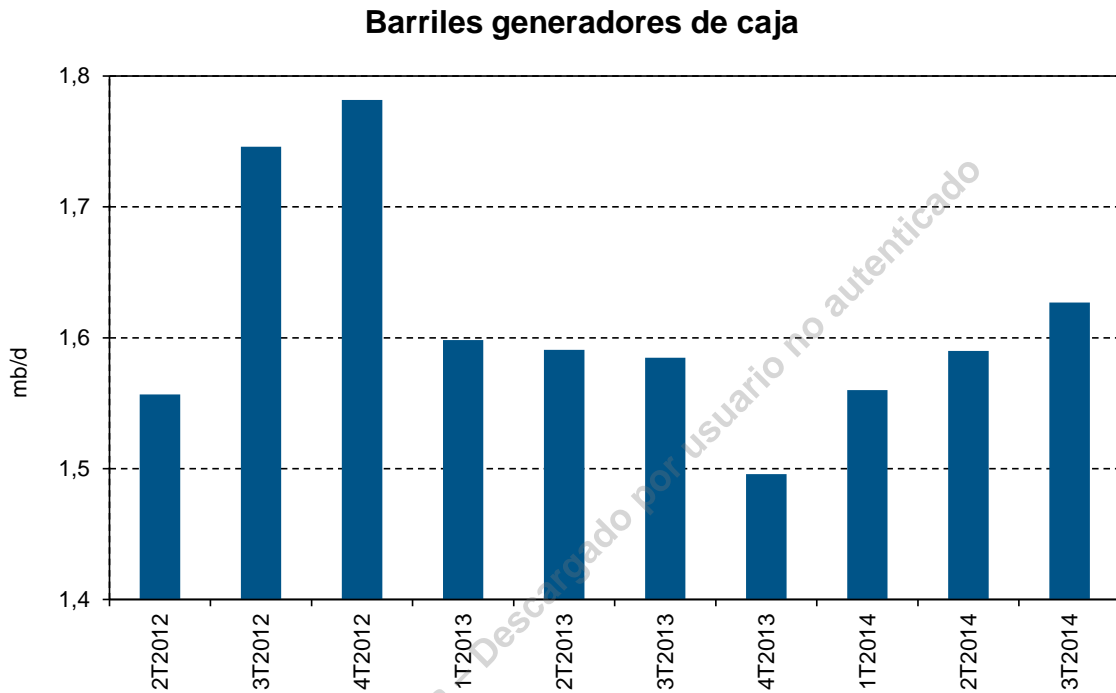
Deuda (parcial) no financiera en divisas - Sector Privado (MMUS\$)

	4T2013	3T2014	4T2014	Var % (t/t)
Cadivi - Importaciones no liquidadas	8.700	6.760	8.421	24,6%
Cadivi -Dividendos aprobados y no liquidados	4.290	4.120	4.205	2,1%
Cadivi -Renta y Servicios*	4.280	5.340	5.967	11,7%
Empresas mixtas - Socias Pdvsa	6.350	4.890	4.850	-0,8%
Total	23.620	21.110	23.443	11,1%

Fuente: Ecoanalítica

*Incluye deuda con aerolíneas

Barriles generadores de caja

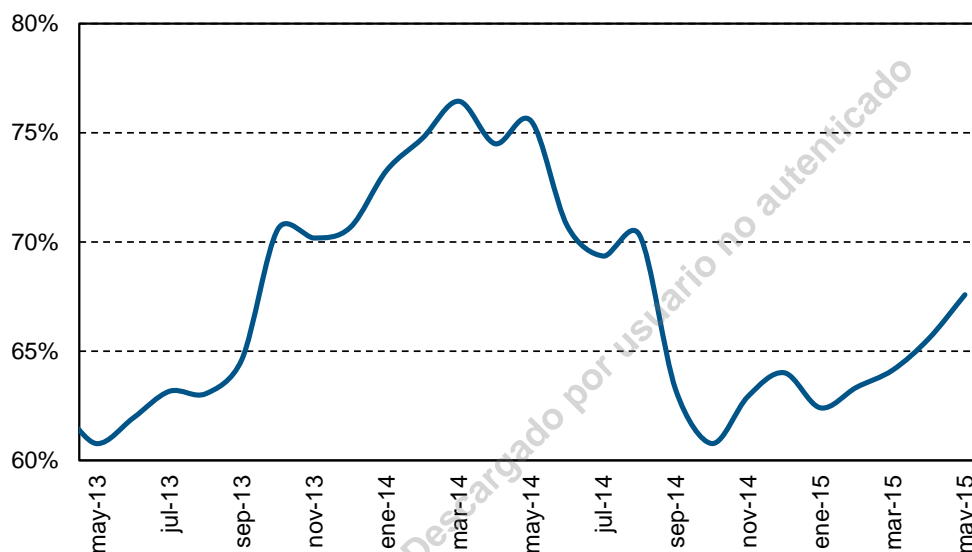


Fuentes: Barclays Research y Ecoanalítica

Indicadores Monetarios

Liquidez monetaria (M2)

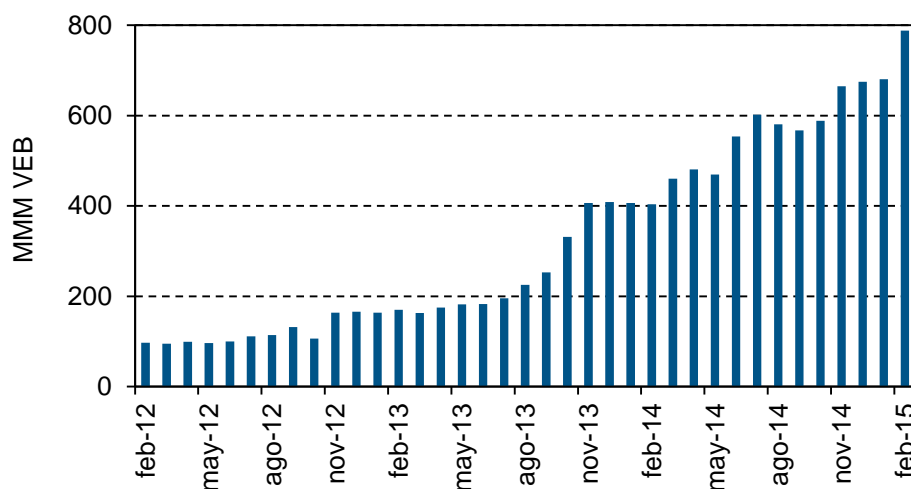
Crecimiento interanual de la liquidez



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Financiamiento monetario BCV

Financiamiento monetario a Pdvs



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Usted debe tener en cuenta

- ✓ El esquema cambiario de 2015 es altamente ineficiente, mientras el gasto real crece, los ingresos fiscales en términos reales se reducen: se amplía la brecha fiscal.
- ✓ Por lo tanto crecen los incentivos al financiamiento monetario (vía BCV) y al endeudamiento.
- ✓ De la misma manera el esquema actual, fomenta el arbitraje, la corrupción, la formación de mercados e informales y el contrabando, destruyendo así la formación de los precios relativos. El BCV no ha publicado cifras de inflación no obstante es claro la presión al alza de los precios, que para cierre de este año sin duda la inflación será de tres dígitos. Nuestro estimado del último informe de perspectivas es un inflación cierre de 130,1%.
- ✓ En el mes de abril se reportaron niveles mínimos de liquidaciones de divisas: US\$40,6 millones/día. En abril de 2014 se liquidaron US\$140,0 millones/día.
- ✓ Nuestro estimado del tipo de cambio del consumidor para el mes de abril se ubicó en VEB 118,3/US\$.
- ✓ No hay una estrategia clara sobre el esquema cambiario, como establecimos en el tema principal. Por lo tanto seguiremos en una ambiente de incertidumbre que presionará a alza el tipo de cambio no oficial.
- ✓ Con la alta depreciación del tipo de cambio no oficial, hoy más que nunca las empresas deben realizar operaciones de cobertura. Las mismas no tienen por qué limitarse a la compra de divisas, en nuestro informe semanal N°21 detallamos como se encuentra el mercado bursátil como opción de cobertura.

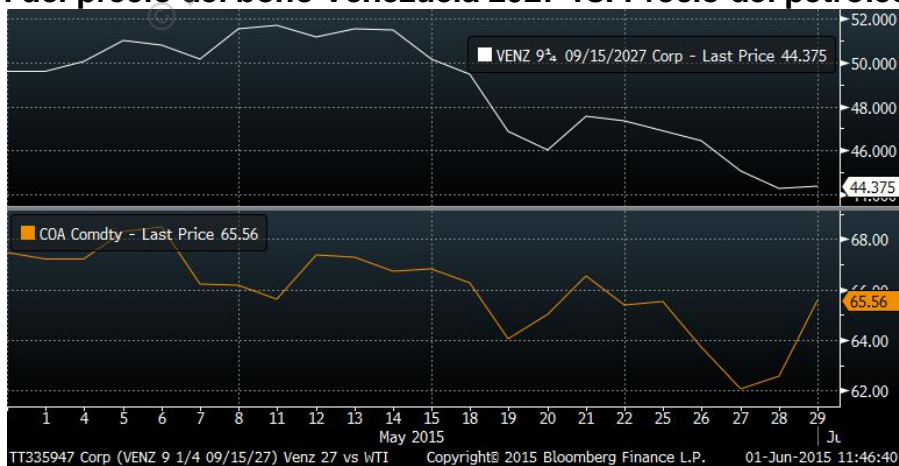
Reporte de la deuda de Venezuela y Pdvsa

Por: Knossos Asset Management

El desempeño de la deuda de Venezuela y Pdvsa durante el mes de mayo fue bastante negativo, pudiéndose resumir las razones en tres palabras: precios del petróleo. La correlación fue casi perfecta durante todo el período, lo que indica que el mercado, a falta de noticias relevantes en materia económica, solo toma como referencia el desempeño del precio del petróleo para tomar una posición en deuda de Venezuela y Pdvsa. Adicionalmente, existe mucha preocupación por la caída que han experimentado las reservas Internacionales del BCV, llegando a disminuir US\$1.413 millones en mayo (cierre de mes en US\$17.662 billones, mínimo desde septiembre del 2003), US\$3.362 millones en el trimestre y US\$4.469 billones durante el 2015.

Otros factores que afectaron a los bonos locales fueron la fuerte devaluación del bolívar en el mercado paralelo, cerrando por encima de VEB 400/US\$, producto de la continua expansión monetaria como consecuencia del sobregiro que mantiene Pdvsa en el BCV, junto a la falta de oferta de dólares en el Simadi. Una consecuencia de lo anterior es el aumento de la inflación, que se estima en más de 100,0% en los últimos 12 meses. Todo esto se ve reflejado en la volatilidad astronómica en los bonos de Venezuela y Pdvsa durante el mes, llegando a tener variaciones de hasta 15,0% durante el periodo. En el siguiente gráfico se puede observar como el precio del bono de referencia Venezuela 2027 pasó de un máximo de 52,0% en precio a mediados del mes a 44,4% al cierre, siguiendo el patrón del precio del petróleo de referencia Brent.

Evolución del precio del bono Venezuela 2027 vs. Precio del petróleo - BRENT



Fuente: Bloomberg

A todos los eventos anteriores, se suma la falta total de acción por parte del Gobierno en materia económica. A pesar de las grandes distorsiones en la mayoría de los indicadores económicos, no hay ningún tipo de elemento que lleve a pensar a los inversores que se van a tomar acciones correctivas para frenar los desequilibrios. De ahí la principal razón por la que el mercado solo esté siguiendo la evolución del precio del petróleo (al menos en nuestra opinión).

En el ámbito externo, los bonos de los mercados emergentes se vieron afectados de manera notable por la volatilidad en la tasa de los bonos del tesoro americanos a 10 años (ver siguiente gráfico). Aunque el rendimiento ofrecido por los bonos de Venezuela y Pdvsa está muy por encima de los del resto de países de mercados emergentes, la preocupación de un aumento de la tasa en Estados Unidos (EE.UU.) siempre añade volatilidad al mercado de deuda de Venezuela y Pdvsa.

Comportamiento de la tasa del bono del tesoro americano vs el Bloomberg USD EM Composite Bond Index en mayo.



Fuente: Bloomberg

Desempeño de los bonos de Venezuela y Pdvsa

La caída experimentada en los precios de Venezuela y Pdvsa durante el mes de mayo estuvo en terreno negativo (ver tabla). El EMBI de Venezuela cayó 8,4% siendo los bonos con vencimiento mayor a 2018 los más afectados, llegando a bajar más de 10,0%, bonos tales como el Venezuela 2027 y 2034. En el caso de Pdvsa, los de vencimiento entre 2024 al 2037 tuvieron el peor desempeño. Sin embargo, la parte corta de la curva sigue teniendo mayor soporte, debido principalmente a la percepción del mercado que durante el 2015 es poco probable un evento de default.

Desempeño de los bonos de Venezuela y Pdvsa

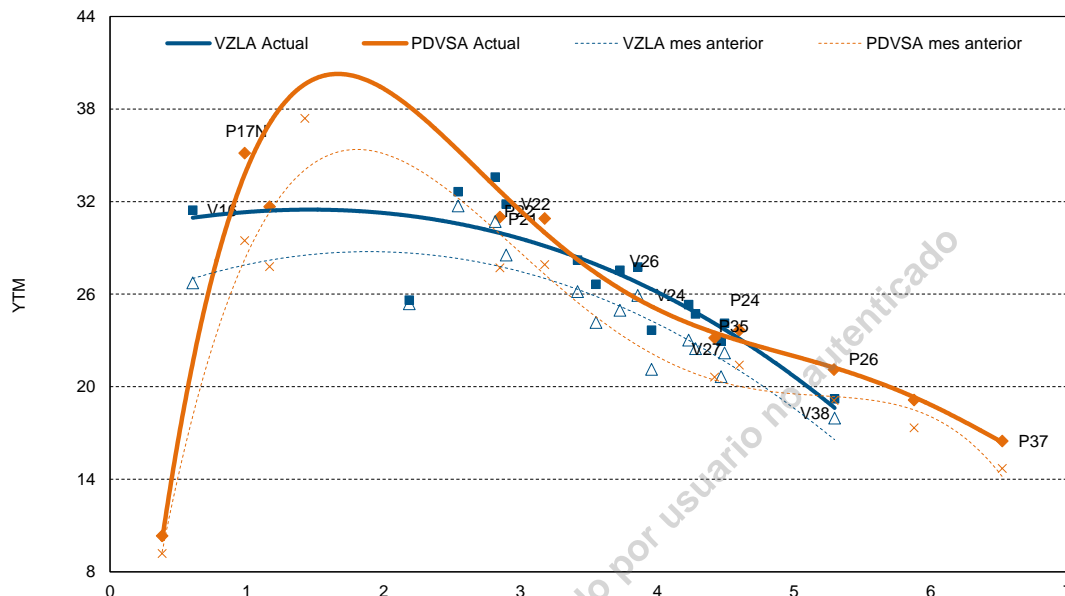
BONO	29-05-2015	30-04-2015	Variación %
VENZ 5 3/4 02/26/16	84,25	85,55	-1,52%
VENZ 7 12/01/18	48,75	49,25	-1,02%
VENZ 13 5/8 08/15/18	74,75	74,75	0,00%
VENZ 7 3/4 10/13/19	42,88	46,25	-7,30%
VENZ 6 12/09/20	39,63	42,38	-6,49%
VENZ 12 3/4 08/23/22	49,75	55,13	-9,76%
VENZ 9 05/07/23	41,00	44,00	-6,82%
VENZ 8 1/4 10/13/24	39,77	44,03	-9,66%
VENZ 7.65 04/21/25	38,88	42,50	-8,53%
VENZ 11 3/4 10/21/26	45,63	50,63	-9,88%
VENZ 9 1/4 09/15/27	44,38	49,63	-10,58%
VENZ 9 1/4 05/07/28	40,48	44,88	-9,80%
VENZ 11.95 08/05/31	46,03	50,95	-9,67%
VENZ 9 3/8 01/13/34	40,50	45,63	-11,23%
VENZ 7 03/31/38	37,38	40,13	-6,85%
PDVSA 5 10/28/15	97,91	98,07	-0,16%
PDVSA 5 1/8 10/28/16	71,60	73,88	-3,09%
PDVSA 5 1/4 04/12/17	53,85	58,24	-7,55%
PDVSA 8 1/2 11/02/17	73,80	77,26	-4,48%
PDVSA 9 11/17/21	44,29	48,54	-8,76%
PDVSA 12 3/4 02/17/22	52,70	58,24	-9,51%
PDVSA 6 05/16/24	38,15	42,30	-9,80%
PDVSA 6 11/15/26	37,31	41,55	-10,19%
PDVSA 5 3/8 04/12/27	36,29	40,47	-10,34%
PDVSA 9 3/4 05/17/35	43,01	48,56	-11,43%
PDVSA 5 1/2 04/12/37	35,45	40,19	-11,81%

Fuentes: Knossos Asset Management y Ecoanalítica

Evolución de las curvas

El siguiente gráfico muestra el desplazamiento de ambas curvas hacia arriba en mayo, siendo el movimiento en ambas bastante paralelo. Sin embargo, sigue la preferencia por los bonos de Pdvsa sobre Venezuela, sobre todo en la parte media de la curva (a partir de 2020). La distorsión en la curva de Pdvsa sigue estando en el Pdvsa17old, dado que ofrece un rendimiento al vencimiento de casi 10,0% superior del resto de la curva.

Evolución de las curvas de Venezuela y Pdvsa



Fuentes: Knossos Asset Management y Ecoanalítica

Duración Mod.

¿Dios proveerá? o ¿Ajuste económico en el segundo semestre?

Como se comentó al inicio del reporte, el mercado está positivo o negativo en la deuda de Venezuela y Pdvsa dependiendo de la evolución del precio del petróleo, dejando a un lado cualquier medida que pueda tomar el Gobierno en materia económica. Bajo esta hipótesis, la evolución de la economía venezolana y, por tanto, de la deuda de Venezuela y Pdvsa está en manos de la divina providencia.

Si el Gobierno dejara a un lado la preocupación por el efecto que pueda causar un ajuste económico en el corto plazo, sobre todo de cara a las elecciones parlamentarias (sin fecha hasta ahora) y se atreve a tomar las medidas básicas para corregir, al menos en parte, la gran cantidad de desequilibrios económicos, el resultado tendería a ser muy beneficioso para el mercado de deuda venezolano. De hecho, en nuestra opinión, los bonos podrían recuperar mucho del terreno perdido en los últimos seis meses.

Simplemente un cambio de señas por parte del equipo económico generaría confianza a los inversores, animándolos a entrar al mercado nuevamente. Adicionalmente, varios analista (locales y de Wall Street) han cambiado sus proyecciones de flujo de caja para la República y Pdvsa, indicando que la probabilidades de default en 2015 y 2016 son mucho menores, siempre bajo el supuesto de un aumento moderado de los precios del petróleo y manteniendo la política de restricción en la importaciones.

El gran riesgo latente es que se mantenga el *statu quo*, aunado a una caída importante en los precios del petróleo, causando que la escasez, macro devaluación e hiperinflación sea el gran catalizador de una explosión social que acabe con la gobernabilidad. Pareciera que estamos en un punto de inflexión donde el resultado tiende a ser totalmente binario.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

EQUIPO ECOANALÍTICA

Asdrúbal Oliveros / Director
asdrubalo@ecoanalitica.net / @aroliveros

Pedro Palma / Director
pedrop@ecoanalitica.net / @palmapedroa

Cristina Rodríguez / Director
cristinar@ecoanalitica.net

Jessica Grisanti / Economista Senior
jessicag@ecoanalitica.net / @jessigrisanti

Carlos Miguel Álvarez / Economista Senior
carlosa@ecoanalitica.net / @alv_car

Gabriel Villamizar / Economista
gabrielv@ecoanalitica.net / @gabvillamizar

Lesner Castillo / Economista
lesnerc@ecoanalitica.net / @lesnerck

ASISTENTES DE INVESTIGACIÓN

Pilar Navarro
Daniel Cárdenas
Cristina Parilli
Gorka Lalaguna

CONTÁCTENOS

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

Colombia: (+57-1-508 6554)

ventas@ecoanalitica.net

www.ecoanalitica.com

@ecoanalitica