INFORME DE COYUNTURA CAMBIARIA

Año 15
Febrero 2019

Prohibida su reproducción y/o distribución

Ecoanalítica
acompañando las buenas decisiones

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

CONTENIDO

La "*estabilidad*" de Maduro 2

Proyecciones del tipo de cambio paralelo 13

Indicadores de Disponibilidades de Divisas 16

Indicadores Monetarios 18

Usted debe tener en cuenta 19

Reporte de la deuda de Venezuela y Pdvsa 20

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.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com

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

La "*estabilidad*" de Maduro

Culminado febrero, Venezuela pareciera sumergirse en una suerte de anacronismo marcado por la incertidumbre y la sorpresa. Tras registrar un incremento cercano a 261,2% en el nivel de precios durante el mes de enero, la economía ha comenzado a transitar una senda marcada, hasta los momentos, por una -sorpresiva- desaceleración parcial de la inflación y cierta estabilidad en el mercado cambiario.

En cuestión de días, la hiperinflación venezolana pasó de promediar cerca de 36,4%[1] en base semanal[2] a tan solo 7,2%[3] en el agregado de febrero cónsono con una tasa de mensual próxima a 60,4%. Por su parte, a pesar de experimentar una fuerte depreciación durante el mes de enero y los primeros días de febrero[4], el tipo de cambio de menudeo se ha variado tan solo 23,9% durante las últimas dos semanas de febrero–20,2% en lo que al segmento corporativo se refiere- ubicándose 40,7 puntos porcentuales (pp) por debajo del incremento de los precios internos durante dicho período.

A lo largo de múltiples informes, en **Ecoanalítica** hemos precisado el detalle de lo que ha sido un set de políticas aisladas que, aunque con un objetivo claro de imponer fuertes rigideces sobre el mercado de divisas y restringir la evolución de la liquidez, fallan en abatir los fenómenos que subyacen el drama económico venezolano –y consigo la hiperinflación: el deterioro crónico de las finanzas públicas, el recrudecimiento sostenido de la restricción externa y el colapso en la demanda real de dinero. Elementos que hoy son solo superables a través de un cambio político.

En este sentido, el objetivo del presente informe reside en desmontar la "sorpresa" que, en medio del colapso, supone un mes de baja inflación y donde el tipo de cambio real (TCR) pareciera disociarse de la dinámica económica. Al evaluar cada uno de los elementos descritos anteriormente, en **Ecoanalítica** somos de la opinión de que, lejos de una suerte de "estabilidad", el entorno actual solo es cónsono con una aceleración de

[1] Comprende las cuatro semanas correspondientes al período entre el 4 de enero al primero de febrero del presente año.

[2] Enero de 2018

[3] Toma como referencia el período comprendido entre el primero de febrero y el primero de marzo del presente año.

[4] Cerca de 77,5% para el tipo de cambio de menudeo y 52,7% a nivel del segmento corporativo del mercado hasta el ocho de febrero del presente año.

© 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.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
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

la inflación en el mediano plazo. En esencia, la hiperinflación venezolana –aún- cuenta con buena salud.

Condiciones necesarias -más no suficientes-

En **Ecoanalítica** somos de la opinión de que, a *grosso modo*, una propuesta de estabilización cuyo objetivo se centre en detener la espiral hiperinflacionaria debe establecer una serie de metas claras en materia fiscal y monetaria que apunten a estabilizar los niveles de precios y corregir ciertos desequilibrios claves dentro de la economía.

Algunos de los puntos centrales de un plan de este tipo implican[5]:

1. La generación de un compromiso creíble por parte de las autoridades de limitar el financiamiento monetario del déficit.
2. Proveer de viabilidad fiscal al Estado.
3. Reestructurar los diferentes compromisos externos.
4. Recuperar la producción petrolera.
5. Darle cabida a un mercado cambiario, cuyo precio de referencia esté acorde con los fundamentos que sostienen al mercado, entre otros elementos.

Es importante destacar que, una estrategia que contemple los puntos anteriores debe ser concebida de manera integral. Una serie de propuestas aisladas que no apunte a corregir el deteriorado cuadro fiscal, monetario y político -tal como se ha concebido la política económica durante los últimos meses-, difícilmente logre frenar el escenario hiperinflacionario. Todos para uno y uno para todos.

Lejos de hacer suya esta retórica, el régimen de Nicolás Maduro se ha limitado a ahondar en lo cosmético. Una suerte de *"ancla cambiaria"* así como una batería de encajes[6] han sido las piezas escogidas por el oficialismo para, a partir de una fuerte restricción del crédito interno, incidir en la demanda que sostiene el mercado de divisas con fin de "mostrar" alguna suerte de estabilidad inducida por las bondades del *"Plan de recuperación y prosperidad económica"*

A pesar de un *"éxito"* limitado y parcial en estabilizar el tipo de cambio y desacelerar en cierta medida la inflación, febrero difícilmente sirva como una vara apropiada para medir lo que puede ser la dinámica de los meses por venir. A un costo recesivo de importancia y la desaparición sostenida del sistema financiero, el oficialismo optó por el camino más

[5] Condiciones necesarias, más no suficientes.

[6] Para mayor detalle, revisar nuestro informe semanal número II: *"El encaje legal: el nuevo regulador"*

© 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.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
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

fácil en términos políticos, costoso en términos económicos y estéril en términos de bienestar. El pulmón de la Hiperinflación permanece intacto al no apuntar a vencer los minotauros que hacen que los cinco puntos mencionados anteriormente tengan la relevancia que, al día de hoy, mantienen.

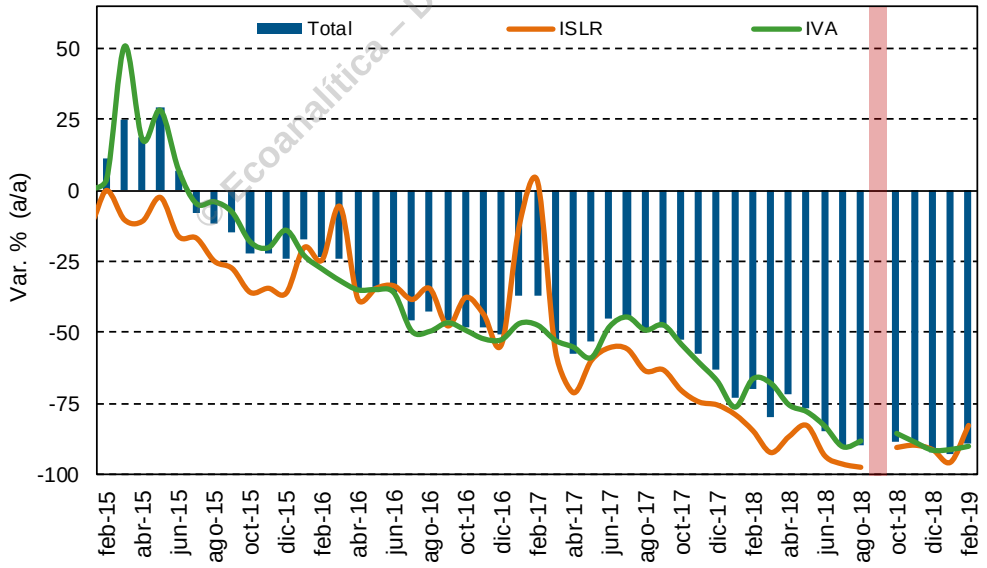
Checkpoint I: *"Deficit Fiscal cero"*

A pesar de que meses atrás el oficialismo -en un notorio esfuerzo por derrotar el efecto Olivera-Tanzi- propuso una reforma tributaria anclada en el achicamiento del cronograma de pagos y el incremento de la tarifa de ciertos tributos[7], no ha logrado una mejora sostenida a nivel de los ingresos tributarios no petroleros.

De acuerdo con cifras publicadas por el Servicio Nacional Integrado de Administración Aduanera y Tributaria (Seniat), la recaudación tributaria no petrolera se recuperó de manera importante durante el mes de febrero al experimentar un incremento cercano al 55,3% con respecto al mes anterior -154,5% y 46,7% a nivel del Impuesto Sobre la Renta (ISLR) y el IVA, respectivamente. No obstante, cuando expandimos el análisis al plano interanual, observamos que el colapso prevalece.

© Ecoanalítica – Descargado no autorizado no auténticado

Evolución de los ingresos tributarios reales no petroleros



Fuentes: Seniat y Ecoanalítica
Nota: Las cifras correspondientes a septiembre 2018 no fueron publicadas por Seniat

[7] Impuesto al Valor Agregado (IVA), por ejemplo.

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.

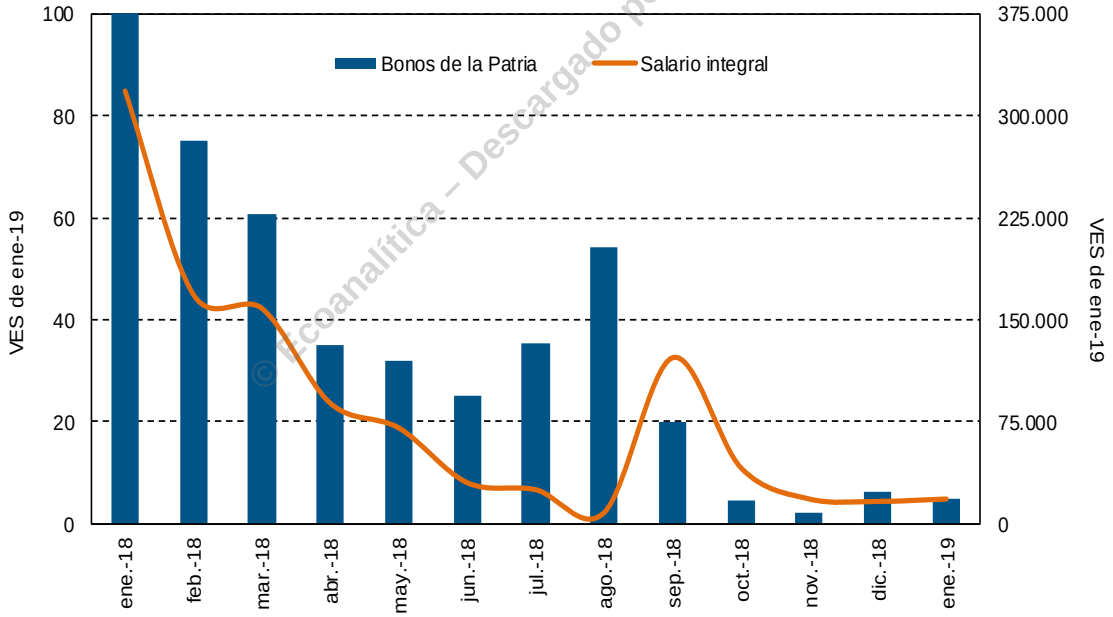
@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

A lo largo de los primeros dos meses del año[8], la recaudación tributaria no petrolera se habría contraído por el orden de 91,3% -89,1% en base interanual al cierre de febrero. Es decir, más allá de la retórica oficial, el ISLR presentó una caída próxima a 90,7%, el IVA 91,3% -ejes de la reforma tributaria propuesta a mediados del año anterior- y el resto de los tributos a una tasa promedio de 92,2%. Este escenario, a la par de un colapso de la producción petrolera -575 mil barriles diarios (kb/d) en 2018[9]- arroja una fragilidad fiscal sin precedentes, incompatible con un escenario de estabilidad en el nivel de precios.

Ahora, el oficialismo también juega. Como hemos destacado en informes anteriores, aunque el nuevo vocabulario del gobierno haya incorporado términos como *"austeridad"*, *"ancla nominal"* e, inclusive, *"Hiperinflación"* la estrategia a nivel del gasto prevalece: fuertes incrementos nominales -intentando inducir algún tipo de mejoría que, aunque efímera, real en un primer momento- que se limitan a fungir como un mero oasis dentro de una contracción real -y sostenida- de los mismos.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autorizado

Contracción de Bonos de la Patria y Salario Integral*



Fuentes: Anuncios oficiales, Patria.org y Ecoanalítica
*Montos ajustados por la inflación

[8] Acumulado enero-febrero del presente año.

[9] De acuerdo con las cifras reportadas por Pdvsa a la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) – 589 kb/d de acuerdo con ciertas fuentes secundarias consultadas por el cartel.

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.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
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

Al momento de escribir estas líneas, el salario mínimo integral, referencia clave a lo interno del sector público (SP) se ha contraído por el orden del 90,8% con respecto al mes de septiembre -31,8%, en promedio, mes a mes. Adicionalmente, entre agosto y febrero, las erogaciones por "*Bonos de la Patria*" también fueron recortadas en términos reales (91,2%).

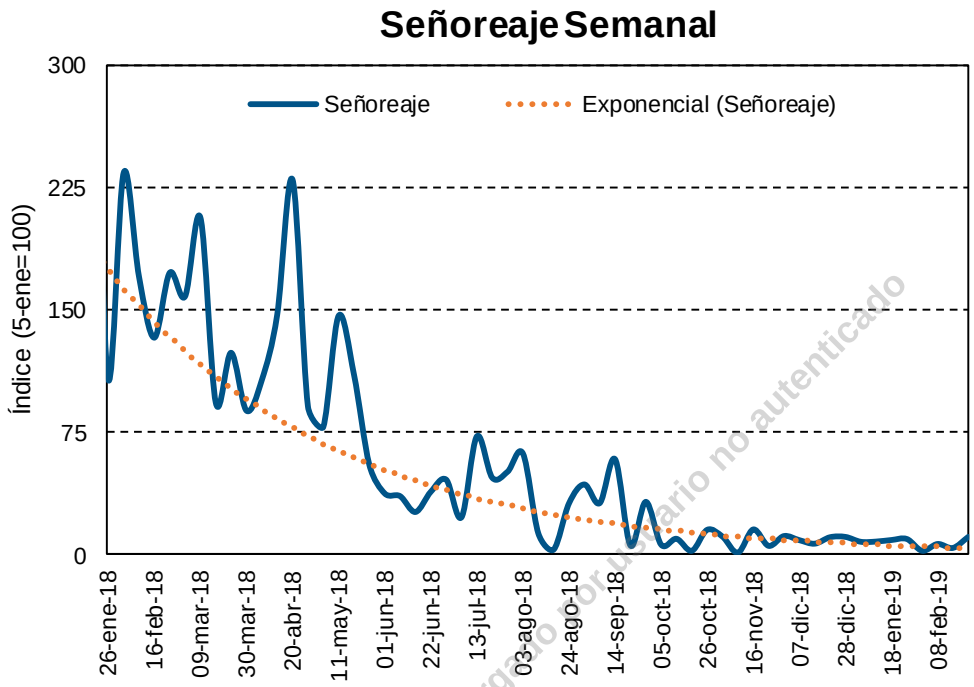
En este sentido, la política fiscal del gobierno prevalece limitada a una carrera hacia el fondo -o piso. Ante un colapso sin precedentes por arriba de la línea -tanto a nivel de los ingresos como del gasto agregado-, la pregunta relevante de cara al déficit fiscal -y, por ende, la sostenibilidad de las finanzas públicas- es: ¿Qué cae más rápido y cuál es el punto de partida?

En un caso como el venezolano -donde se llegó a registrar un déficit superior a los 15,0 puntos del producto interno bruto (PIB)- un escenario donde el nivel de gasto se contrae a una velocidad más fuerte que los ingresos de manera sostenida, observaríamos una disminución (parcial o total) del déficit y viceversa. Sin embargo, siendo el set de estadísticas fiscales uno de los principales damnificados del ocultamiento de data, monitorear esta dinámica resulta una tarea compleja. Sin embargo, ante la imposibilidad de adquirir financiamiento externo y contar con fuertes rigideces para lograrlo a lo interno -con una limitada capacidad para liquidar ciertos activos- en **Ecoanalítica** somos de la opinión de que el tamaño del déficit ha de ser igual a la única fuente que prevalece por debajo de la línea: el señoreaje.

© 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.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
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



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

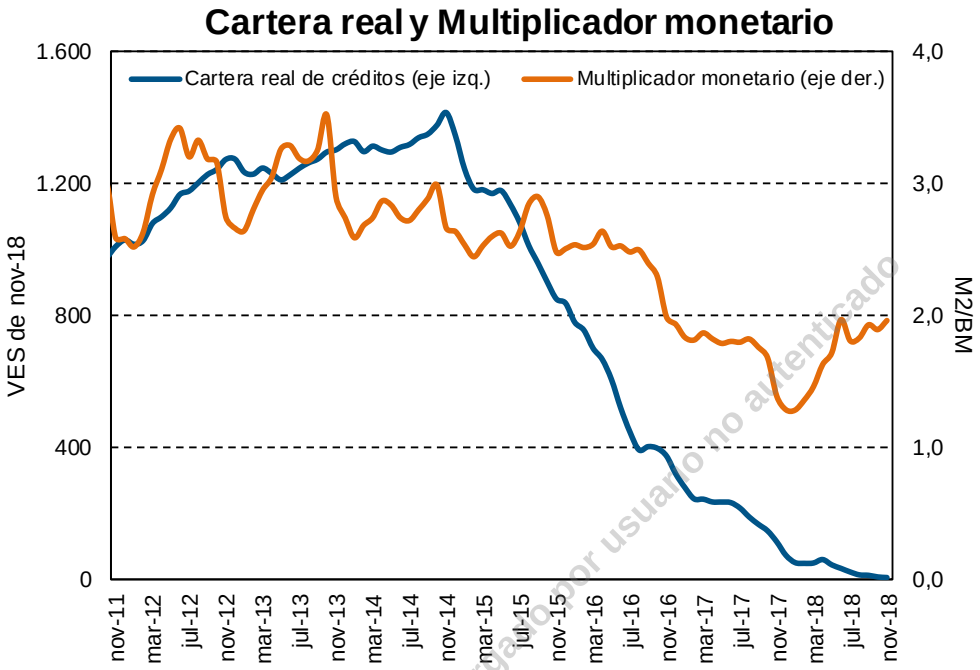
© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

El déficit -y por ende el señoreaje- aún persisten. Desde el mes de octubre, el ejecutivo continúa expandiendo la base monetaria a una tasa de 19,2% semana a semana -registrando picos inclusive superiores a la cota del 30,0% a inicios del mes de febrero. En otras palabras, la oferta monetaria sigue creciendo de manera dramática mes a mes, potenciando la hiperinflación.

No podemos dejar de mencionar que, aunque limitado, la estrategia de abordar la inflación como un problema relacionado a la generación de dinero secundario (M2) durante el mes de febrero. La restricción del crédito -y consigo una desaceleración de la tasa de inflación- le trajo un rédito fiscal al gobierno en la medida que cada bolívar adicional emitido llegó a representar, por primera vez en catorce meses, incrementó su poder de compra.

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.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
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



Fuentes: Sudeban, BCV y Ecoanalítica

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

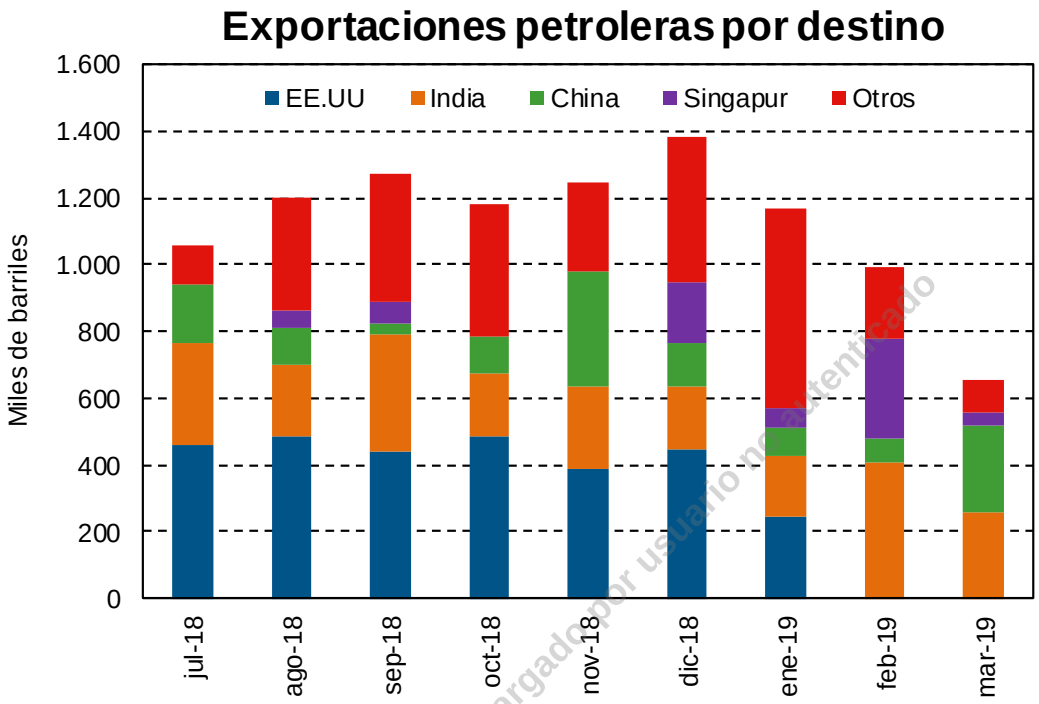
Checkpoint II: Maduro vs. la Autarquía

El sector externo merece una mención aparte. Ante un colapso sin precedentes de la producción petrolera, sancionado, sin acceso a los mercados internacionales y con un stock de activos severamente disminuido -y con fuertes restricciones en su uso- el oficialismo cuenta con escasos grados de libertad para darle cierto soporte a través de la balanza de pagos a un programa de reforma que, entre otros elementos, apunte a frenar el descalabro hiperinflacionario.

El cuadro es dramático. A inicios del 2019, a una caída cercana a los 575 kb/d en cuestión de doce meses, se sumó la prohibición de transar crudo en la plaza que representó, en promedio, el 74,4% de la generación de caja durante el cuarto trimestre del 2018 (4T2018) -79,3% durante el IIS2018- y una proporción importante de combustibles y diluentes, vitales para el día a día y el proceso productivo: Estados Unidos (EE UU).

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.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
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



Fuentes: TankerTrackers y Ecoanalítica

© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

De acuerdo con data publicada por TankerTrackers, a mediados del mes de marzo, el agregado de las exportaciones de crudo venezolano se ubicó en torno a los 651 kb/d, 343 kb/d (34,5%) por debajo del registro agregado de febrero y cerca de 732 kb/d (52,9%) con respecto al promedio de diciembre de 2018.

El colapso en las exportaciones -y consigo en los barriles generadores de caja[10]- refuerza el círculo vicioso suscrito a la caída en los niveles de producción producto de los problemas de caja que, a su vez, dependen en esencia de la producción petrolera. Adicionalmente, la restricción a importar diluentes afecta directamente cerca de 300 kb/d de producción, reforzando el deterioro de la industria.

En este sentido, ante una realidad marcada por un recrudecimiento importante de la restricción externa, merece la pena reforzar ciertos puntos claros a la hora de suponer algún tipo de *"estabilización"* por parte del régimen de Nicolás Maduro:

[10] Como hemos mencionado en informes anteriores, merece la pena destacar que la totalidad de barriles que componen las exportaciones venezolanas de crudo no generan crudo producto de una serie de compromisos adquiridos por la república años atrás (China, Rosneft, entre otros)

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.

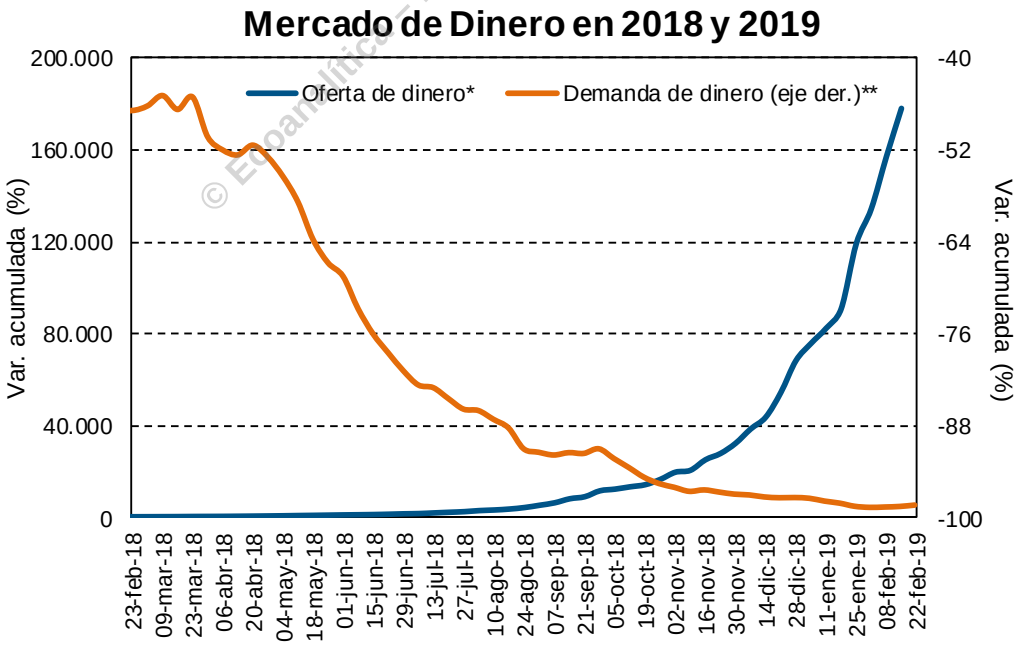
@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

- Sancionado y carente de legitimidad en la comunidad internacional, luce complicado que el gobierno actual logre conseguir el financiamiento externo necesario para dotar de viabilidad fiscal al estado, recuperar la producción petrolera, promulgar un nuevo mercado cambiario y, a la par de estos puntos anteriores, frenar la hiperinflación.
- Con los mercados financieros cerrados, un proceso de reestructuración de deuda que alivie la carga fiscal a futuro luce poco probable más allá de las fútiles reuniones convocadas a finales del año 2017.
- El marco legal vigente, así como los demás riesgos inherentes a operar en Venezuela, acentuados por los desaciertos en política económica, limitan severamente una posible entrada de capitales al país por parte del sector privado. Esto sería clave para la recuperación de la industria petrolera.

Checkpoint III: Credibilidad y demanda de dinero

En adición a que el oficialismo no ha logrado resolver el problema que deriva de un estado sobredimensionado, sancionado y sin fuentes de financiamiento -más allá del impuesto inflacionario y el señoreaje-, el mismo tampoco ha podido abatir el fenómeno que, tal como pregona la teoría económica, subyace la entrada en vigor de cualquier fenómeno hiperinflacionario: el colapso en la demanda real de dinero.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado



Fuentes: BCV y Ecoanalítica
*Variación acumulada de la liquidez monetaria nominal (M2)
**Se asume su impacto acumulado como la variación acumulada de M2 en términos reales

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.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
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

A pesar de una recuperación parcial durante las primeras semanas de febrero[11], no existen razones para suponer que el oficialismo habría logrado, a partir de la destrucción de la banca, estabilizar la demanda de dinero. A ojos de **Ecoanalítica** El reto de convencer a la población venezolana de retener bolívares, para Maduro, resulta prohibitivo. En este sentido, la hiperinflación, más allá del atípico mes de febrero, pensamos que goza de buena salud. Lo peor está por venir.

¿Y el tipo de cambio? Bienvenidos a la Noruega tropical

Con esta realidad en mente, el análisis de cara a los próximos meses merece una mención aparte. Sería un lugar común afirmar que el tipo de cambio paralelo experimentará una fuerte depreciación en el año 2019 producto del descalabro hiperinflacionario. Si damos por descontado su ocurrencia, el foco se centra en el tempo de dicho ajuste en relación con la dinámica interna del nivel de precios. En otras palabras, ¿cómo evolucionará el poder de compra del dólar en 2019?

La resolución de esta pregunta pasa por dibujar una suerte de mapa en torno a cuáles son las fuerzas que, hoy en día, inciden sobre el TCR que resultan clave de cara al futuro[12].

Presiones para depreciar el TCR –abaratamiento de la vida en dólares–

- El colapso de la productividad de una economía como la venezolana no es cónsono con un abrupto e indefinido encarecimiento de la vida en relación con otros países.
- La hiperinflación continúa su curso. El descalabro fiscal y monetario –a la par de una caída abrupta en la demanda real de dinero– seguirá jugando un papel protagónico detrás del tipo de cambio no oficial.
- El acceso a divisas permanece limitado. Con un cuadro externo marcado por una contracción sostenida de la producción petrolera, sanciones y *default*, difícilmente el Gobierno logre oxigenar con alguna relevancia el mercado cambiario mientras Dicom permanece como una opción insuficiente.

[11] De acuerdo con nuestros estimados, la demanda real de dinero -entendida como la variación real de la base monetaria- se recuperó de manera muy somera entre el 8 y el 22 de febrero (11,9%) en promedio a nivel semanal.

Sin embargo, en **Ecoanalítica** somos de la opinión de que dicho fenómeno, más que responder a un quiebre en las expectativas de los agentes económicos hacia un escenario de menor inflación, obedece a una desaceleración efímera en el incremento generalizado de los precios-a raíz de la política de encaje- en un mes de mayor emisión monetaria -en términos reales.

[12] Partimos de un supuesto marcado por una inflación estable –y baja- a nivel de nuestros principales socios externos (China, EE UU, Brasil, México, Colombia, entre otros).

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no identificado

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.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
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

- Un encarecimiento tan abrupto como el que ha experimentado la economía venezolana genera incentivos para la importación al presentarse una nueva oportunidad de arbitraje entre los bienes adquiridos en el mercado internacional y su venta potencial en el mercado interno. Un incremento en la demanda de divisas –producto de esta renovada rentabilidad– suele ejercer presiones importantes sobre el tipo de cambio nominal.

Presiones para apreciar el TCR –encarecimiento de la vida en dólares–

- Prevemos que el colapso de la actividad económica se prolongue durante el 2019 y que traiga consigo la contracción del salario real promedio de la economía. Este hecho limita de manera importante el mercado potencial de un "nuevo" nivel de importaciones y reduce los incentivos a apostar a este esquema a partir de una demanda severamente disminuida.
- Este empobrecimiento sostenido continuará incidiendo de manera importante sobre la capacidad de ahorro de los consumidores.
- Conforme la inflación se acelera igual lo hará la distorsión de los precios relativos de la economía, lo que abrirá otras oportunidades a los ciudadanos para huir de la erosión hiperinflacionaria con una mejor rentabilidad.
- Las diferentes presiones sobre el flujo de caja del sector privado producto de la reciente reforma fiscal y las limitantes en el acceso al crédito, inciden de manera importante en la demanda de divisas en el corto plazo.

Gorka Lalaguna

© 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.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
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

Ecoanalítica
acompañando las buenas decisiones

Proyecciones del tipo de cambio paralelo

Fundamentos de las actualizaciones:

Dadas las dificultades técnicas para hacer proyecciones de tipo de cambio nominal en un entorno hiperinflacionario, señaladas en informes anteriores, en **Ecoanalítica** nos encontramos realizando ajustes a nuestro modelo predictivo. Los resultados mostrados en la presente edición obedecen a dicho proceso de ajuste. Por ello, presentan cambios relativamente significativos respecto a la edición anterior.

Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

Proyecciones

Proyecciones del Tipo de Cambio Paralelo

Fecha	Valor efectivo *	Rango					
		Bajo		Moderado		Alto	
2018M01	2,36	0,94	1,26	1,46	1,84	**2,14**	3,03
2018M02	2,15	1,06	1,45	1,71	**2,21**	2,61	3,84
2018M03	2,36	1,32	1,84	**2,20**	2,92	3,50	5,31
2018M04	6,21	1,77	2,53	3,06	4,17	**5,07**	7,91
2018M05	12,54	1,78	2,84	3,60	5,39	6,99	**11,94**
2018M06	31,82	4,48	7,05	9,13	14,07	18,62	**33,00**
2018M07	35,79	6,36	10,35	13,65	22,14	**30,39**	58,27
2018M08	87,22	12,96	21,75	28,90	49,18	**69,06**	137,99
2018M09	106,81	35,93	57,23	72,70	**108,71**	140,91	240,84
2018M10	225,92	53,06	83,49	108,04	166,47	**220,32**	390,55
2018M11	473,47	55,19	89,80	118,47	192,18	263,76	**505,74**
2018M12	739,71	73,79	123,88	164,58	280,08	393,29	**785,82**
2019M01	2.174,86	849,4	1.186,5	1.414,8	1.880,7	**2.254,6**	3.418,1
2019M02	3.424,05	809,0	1.153,4	1.393,1	1.899,2	2.311,7	**3.604,1**
2019M03		**553,4**	**881,5**	**1.119,7**	**1.674,4**	**2.170,2**	**3.709,4**
2019M04		**784,7**	**1.234,7**	**1.597,8**	**2.461,9**	**3.258,3**	**5.775,8**
2019M05		**1.393,0**	**2.266,7**	**2.990,2**	**4.850,7**	**6.657,4**	**12.764,8**
2019M06		**3.704,2**	**6.218,9**	**8.262,1**	**14.059,9**	**19.743,2**	**39.448,5**
2019M07		**32.924,2**	**45.992,4**	**54.840,2**	**72.901,9**	**87.392,6**	**132.493,6**
2019M08		**105.417,6**	**150.292,0**	**181.522,8**	**247.466,5**	**301.223,5**	**469.618,0**
2019M09		**241.062,7**	**383.961,9**	**487.727,0**	**729.369,2**	**945.359,8**	**1.615.815,4**
2019M10		**1.061.774,3**	**1.670.551,6**	**2.161.799,6**	**3.331.077,8**	**4.408.584,4**	**7.814.776,0**
2019M11		**5.291.780,6**	**8.610.368,5**	**11.359.065,0**	**18.426.276,3**	**25.289.668,3**	**48.489.679,4**
2019M12		**25.559.317,6**	**42.910.829,9**	**57.009.001,9**	**97.014.585,5**	**136.230.070,9**	**272.198.216,7**

Fuentes: BCV, Ecoanalítica y Cálculos propios

*Al cierre de cada mes, a menos que se indique los contrario

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.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
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 del Mercado Cambiario

Indicadores de tipo de cambio

Indicadores de tipo de cambio (VES/USD)			
	feb-19	Var. % (m/m)	Var. % (a/a)
M2/RRII*	319,3	76,6	116.198
Tipo de cambio nominal de paridad**	12.843	255,1	4.280.838
Dicom***	3.298,9	0,0	925.001
TCP (Consumidores)	2.578,4	19,0	859.357

Fuentes: BCV, otros Bancos Centrales y Ecoanalítica

* Cierre de mes. ** Promedio mensual. *** Última subasta hecha

© Ecoanalítica Descargado por usuario no autenticado

Indicadores de tipo de cambio anual

Tipos de cambio (VES/USD)					
	2017	2018	Devaluación	Depreciación/ Apreciación Real	Var. % (a/a)
TCP Importaciones públicas[1]	**0,001**	**61,9**	**99,998**	**-98,3**	**-100**
TCP (importaciones)[1]	0,03	102,9	**99,97**	-97,2	-100
TC nominal de paridad[2]	**0,2**	**3.616**	**97,97**	**0,0**	**4.824**
M2/RRII[2]	0,1	91,1	99,9	-97,5	-100

Fuentes: BCV y Ecoanalítica

[1] Promedio anual. [2] Cierre del año.

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.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
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

Tipo de cambio ponderado de las importaciones

Tipo de cambio ponderado de la economía* (VES/USD)				
Tipos de cambio	**2017E**	**Peso**	**2018E**	**Peso**
Importaciones Públicas	0,001	75,1%	45,7	71,7%
Sitme	-	-	-	-
Sicad	-	-	-	-
Sicad II	-	-	-	-
Cadivi preferencial	-	-		
Cencoex - Dipro	0,0001	5,6%	-	-
Simadi - Dicom	0,021	6,0%	45,7	5,3%
No Oficial	0,242	13,3%	116	23,1%
TC ponderado importaciones	**0,03**		**61,9**	
Variación	**1030,8%**		**179675,0%**	
Devaluación	**91,2%**		**99,9%**	

Fuentes: BCV, Cadivi/Cencoex, Dicom y Ecoanalítica

* Promedio anual

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

Tipo de cambio ponderado de las importaciones del sector privado

Tipo de cambio ponderado de las importaciones privadas*				
Tipos de cambio	**2017**	**Peso**	**2018**	**Peso**
Cencoex - Dipro	0,0001	22,6%	-	-
Simadi - Dicom	0,02	24,0%	45,7	18,6%
No Oficial	0,2	53,4%	116,0	81,4%
TC ponderado importaciones privada	**0,13**		**102,9**	
Variación	**1832,4%**		**76433%**	
Devaluación	**94,8%**		**99,87%**	

Fuentes: BCV, Cadivi/Cencoex y Ecoanalítica

*Promedio anual

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.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
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

Ecoanalítica
acompañando las buenas decisiones

Indicadores de Disponibilidades de Divisas

Liquidaciones de Divisas del Sector Privado

Liquidaciones diarias al Sector Privado
(MM USD)

	Cencoex/ Dipro	Sicad I	Sicad II	Simadi/ Dicom	Total
Promedio 2015	**41,4**	**1,3**	**14,2**	**4,2**	**48,8**
Promedio 2016	**9,2**	**1,3**	**-**	**8,5**	**17,9**
Promedio 2017	**2,6**	**-**	**-**	**2,7**	**5,4**
ene-18	-	-	-	0,0	0,0
feb-18	-	-	-	0,1	0,1
mar-18	-	-	-	4,6	4,6
abr-18	-	-	-	5,6	5,6
may-18	-	-	-	6,2	6,2
jun-18	-	-	-	1,3	1,3
jul-18	-	-	-	0,7	0,7
ago-18	-	-	-	1,2	1,2
sep-18	-	-	-	0,7	0,7
oct-18	-	-	-	5,4	5,4
nov-18	-	-	-	2,8	2,8
dic-18	-	-	-	3,5	3,5
ene-19	-	-	-	0,0	0,0
feb-19	-	-	-	1,3	1,3

Fuentes: BCV, Mefbp y Ecoanalítica

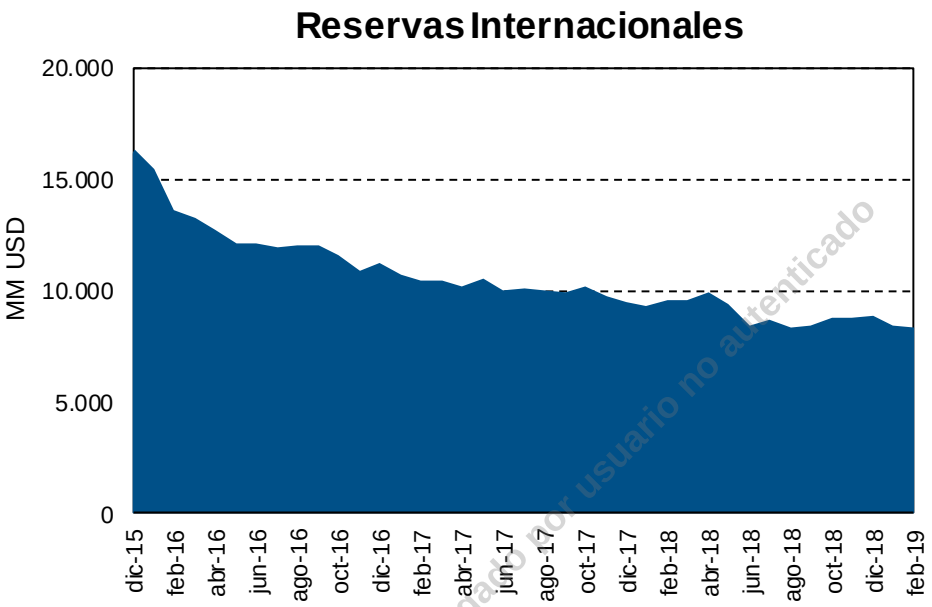
*Asignaciones de divisas del sector público a privados.

© 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.

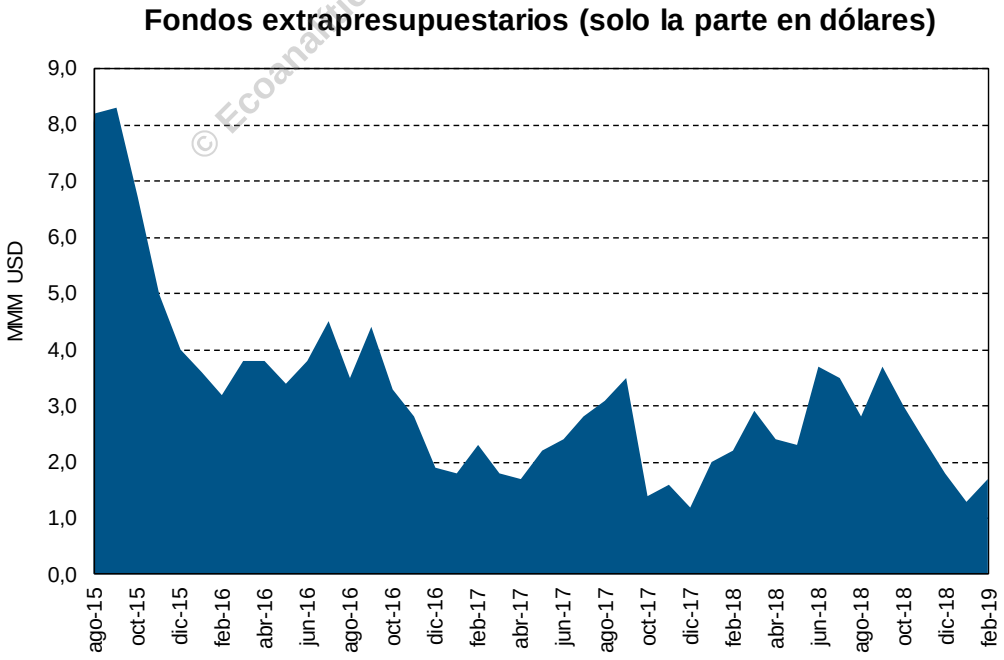
@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

Reservas Internacionales



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Fondos Extrapresupuestarios



Fuente: Ecoanalítica

© 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.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
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

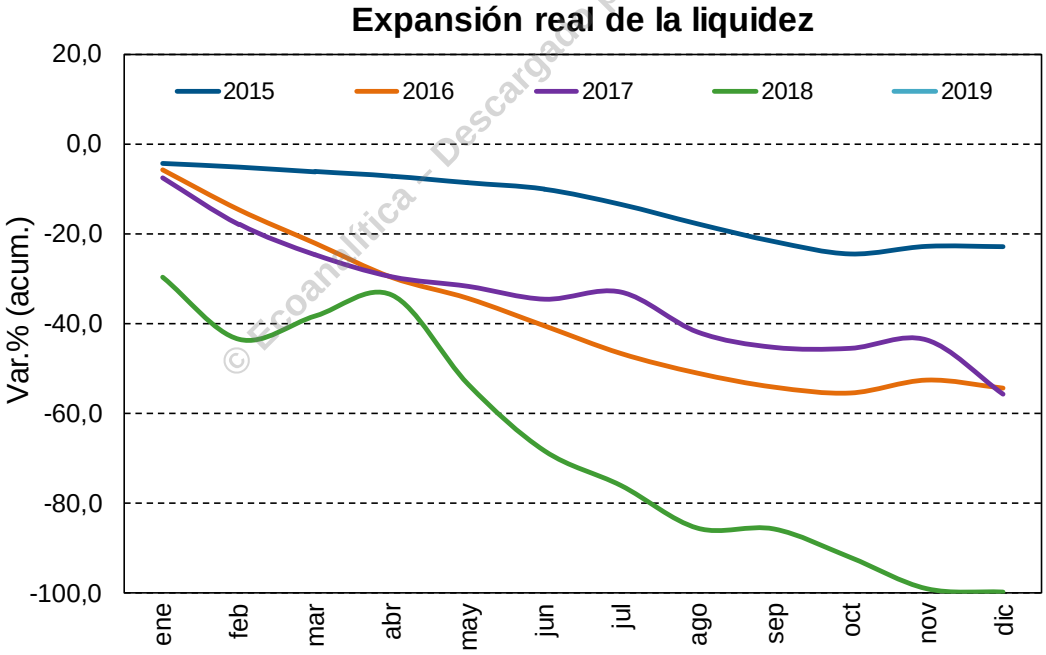
Deuda parcial no financiera

Deuda (parcial) no financiera en divisas - Sector Privado (MM USD)							
	2017	1T2018	1S2018	3T2018	2018	Var. % (a/a)	Var. % (t/t)
Cadivi - Importaciones no liquidadas	8.726	8.316	7.916	6.832	6.294	-27,9%	-7,9%
Cadivi -Dividendos aprobados y no liquidados	1.626	1.124	891	541	393	-75,8%	-27,4%
Cadivi -Renta y servicios*	3.412	2.961	2.176	1.906	1.411	-58,6%	-26,0%
Empresas mixtas - Socias Pdvsa	12.091	12.051	12.113	12.110	12.109	0,1%	0,0%
Total	**25.855**	**24.452**	**23.096**	**21.389**	**20.207**	**-21,8%**	**-5,5%**

Fuente: Ecoanalítica
*Incluye deuda con aerolíneas.

Indicadores Monetarios

Liquidez monetaria (M2)



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

© 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.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
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

Usted debe tener en cuenta

- ✓ El Gobierno de Venezuela deberá pagar USD 8.700 millones a la petrolera ConocoPhillips, decisión dictaminada por el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (Ciadi).
- ✓ El pago se estableció en tres partes, USD 3.386 millones por Petrozuata B.V, USD 4.498 millones por ConocoPhillips Hamaca y USD 562.140.959 por ConocoPhillips Gulf of Paria.
- ✓ El Ministerio de Comercio Nacional, el Banco Central de Venezuela (BCV) y el Banco de Venezuela (BDV) se reunieron con los sectores relacionados a la importación y producción del país para exponer la nueva metodología del nuevo sistema cambiario.
- ✓ El esquema permite las operaciones de venta de divisas con bancos universales de forma automática.
- ✓ José Javier Morales, presidente del BDV, informó que su sede principal en Caracas abrió dos taquillas para la compra y venta de dólares o euros.
- ✓ Morales aseguró que la tasa de compra y venta será del Sistema de Mercado Cambiario (DICOM). Según Morales, el banco ofrece más de EUR 10,5 millones disponibles al acceso de las personas que deseen adquirirlos.
- ✓ Juan Guaidó le pidió a Citibank que retrasara la entrega pautada de oro que debe Venezuela -acordado en 2015 por Nicolás Maduro- por 120 días. Citibank no ha dado respuesta de este pedido.
- ✓ Reuters informa que al menos ocho toneladas de oro salieron del Banco Central de Venezuela (BCV) la última semana de febrero en camionetas. Según el diputado Ángel Alvarado, ellas serán vendidas fuera del país.
- ✓ Reuters informa que Venezuela está pagando altas primas por las importaciones de gasolina de Rusia y otros países de Europa, luego de las sanciones de EE. UU.
- ✓ El ministro de Finanzas ruso, Anton Siluanov, estableció que Venezuela debe cumplir con sus obligaciones con la nación rusa a pesar de la complicada situación en la que se encuentra el país suramericano actualmente.
- ✓ El 28 de febrero se realizó la última subasta del mes, con una tasa de cambio resultante de VES 3.302,24/USD, equivalente a una devaluación de 0,12% respecto a la última subasta de enero.
- ✓ La devaluación mensual promedio por subasta en el mes de febrero ha sido de 0,005%.
- ✓ En febrero se liquidaron USD 10,2 millones, una disminución de 30,2% con respecto a las liquidaciones totales del mes de enero.
- ✓ Fuentes secundarias reportaron a la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) que la producción de febrero fue de 1,008 mb/d. Esto representa una caída de 142 kb/d con respecto a enero, cuando se estimó una producción de 1,15 mb/d.
- ✓ Baker Hughes reportó que el número de taladros activos de Venezuela para el mes de febrero fue 27, la misma cifra que el mes anterior.

©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.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
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

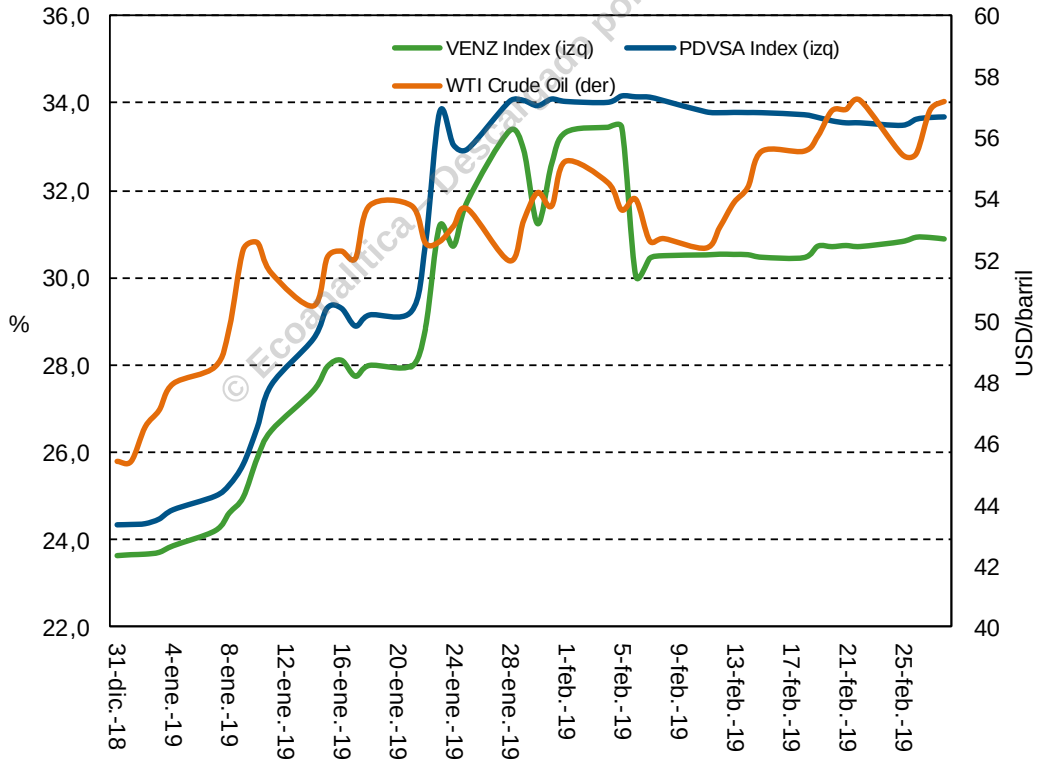
Reporte de la deuda de Venezuela y Pdvsa

Por: Knossos Asset Management

Tras el entusiasmo que impulsó el precio de los bonos en enero y haberse cumplido el primer mes de vigencia de las sanciones emitidas por la OFAC -que afectan a ambos emisores- el mercado de deuda venezolana y de PDVSA cierra febrero prácticamente paralizado, al cesar casi por completo las operaciones de compra venta de estos títulos. Consideramos que los precios serán ahora menos relevantes, ya que constituyen una referencia poco precisa de los niveles a los cuales podría efectivamente cerrarse una operación, debido a la poca liquidez y por consiguiente la amplitud entre el bid y el offer.

© Ecoanalítica. Destinado por uso no autorizado

Evolución de precios de bonos *vs.* futuros de crudo WTI



Fuentes: Bloomberg BGN, Knossos Asssets Mannagement

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.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
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

Las sanciones, que fueron emitidas el 28 de enero a través de la orden ejecutiva 13857 y modificadas luego para hacerlas extensibles a la República, prohíben explícitamente la compra o inversión en deuda de PDVSA o Venezuela. El documento de enmienda o modificación emitido el 6 de febrero aclara que a los inversionistas americanos solo se les permitirá desinvertir, transfiriendo la propiedad de los títulos a entidades no estadounidenses. Por su parte, a los corredores de valores estadounidenses se les permitirá facilitar la desinversión en deuda venezolana ejecutada por entidades no estadounidenses y las cámaras de compensación aún podrán fungir como custodios de títulos venezolanos. Sin embargo, mientras el mercado espera por aclaratorias adicionales, muchos agentes han optado por asumir una actitud en extremo conservadora, lo cual ha contribuido a mantener el mercado prácticamente inoperativo.

Con respecto al efecto de las sanciones sobre el volumen de exportaciones de PDVSA, estimaciones de Reuters indican que éstas habrían caído en febrero un 40,0% aproximadamente, para ubicarse alrededor de 920.000 barriles/día después de estar en el rango de 1,47 – 1,66 millones de barriles/día, durante los tres meses previos a las sanciones. Según esta fuente, el 70,0% de las exportaciones tuvo como destino al continente asiático, siendo India el país que absorbió la mayor parte de los envíos al continente. Un 15,0% de las exportaciones se destinó a Europa. Otra estimación elaborada a través de fuentes secundarias sugiere que el promedio de producción diaria de Venezuela para el mes de febrero se encontraría alrededor de 1 millón de barriles, cuando para el mes previo habría sido de 1,15 millones de barriles/día, lo que se traduciría en una disminución de 12,4%.

Durante el mes, PDVSA importó 165.000 barriles/día de combustible, principalmente de Estados Unidos y Europa, ya que las sanciones prohibieron las exportaciones estadounidenses de diluyentes utilizados para refinar el petróleo extrapesado de Venezuela. El país ha tenido que pagar altas primas por el combustible comprado, en su mayoría suministrado por firmas comerciales, como Rosneft y Repsol. La compañía española ha seguido intercambiando crudo venezolano por gasolina bajo un acuerdo firmado antes de las sanciones.

Adicionalmente, el 8 de marzo se conoció que el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones del Banco Mundial (CIADI) falló a favor de ConocoPhillips y determinó que Venezuela debe pagar aproximadamente 8.700 millones de dólares a la petrolera estadounidense para indemnizarla por la expropiación que llevó a cabo el Estado venezolano en 2007. Esta demanda se suma a otras que hemos reseñado previamente, entre ellas una de 2.000 millones de dólares también a favor de ConocoPhillips y otras dos a favor de Rusoro Mining (1.300 millones de dólares) y Gold Reserve (1.032 millones de dólares).

Ecoanalítica - Descargado por usuario no autorizado

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.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
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

Desempeño mensual y anual

Desempeño de los bonos VENZ/PDVSA, febrero 2019

Security	31/12/2018	31/01/2019	Total Return	Total Return (2019 YTD)
VENZ 13 5/8 08/15/18	31,25	32,35	+3,52%	+36,83%
VENZ 7 12/01/18	30,25	30,20	-0,17%	+41,22%
VENZ 7 3/4 10/13/19	30,95	31,60	+2,10%	+33,15%
VENZ 6 12/09/20	31,45	30,45	-3,18%	+32,22%
VENZ 12 3/4 08/23/22	33,40	30,50	-8,68%	+27,73%
VENZ 9 05/07/23	32,25	30,60	-5,12%	+32,74%
VENZ 8 1/4 10/13/24	32,10	30,35	-5,45%	+31,53%
VENZ 7.65 04/21/25	31,90	30,40	-4,70%	+32,92%
VENZ 11 3/4 10/21/26	33,45	30,75	-8,07%	+25,10%
VENZ 9 1/4 09/15/27	33,50	30,90	-7,76%	+32,88%
VENZ 9 1/4 05/07/28	31,85	30,65	-3,77%	+33,36%
VENZ 11.95 08/05/31	33,50	30,70	-8,36%	+30,41%
VENZ 9 3/8 01/13/34	35,10	33,00	-5,98%	+16,06%
VENZ 7 03/31/38	30,95	30,80	-0,48%	+35,54%
PDVSA 8 1/2 10/27/20	94,20	94,45	+0,27%	+0,85%
PDVSA 9 11/17/21	30,45	27,60	-9,36%	+49,87%
PDVSA 12 3/4 02/17/22	30,60	30,50	-0,33%	+59,08%
PDVSA 6 05/16/24	25,65	25,35	-1,17%	+68,45%
PDVSA 6 11/15/26	25,60	25,35	-0,98%	+68,86%
PDVSA 5 3/8 04/12/27	25,30	25,60	+1,19%	+69,77%
PDVSA 9 3/4 05/17/35	29,50	29,20	-1,02%	+52,55%
PDVSA 5 1/2 04/12/37	26,00	25,35	-2,50%	+68,16%

Fuentes: Bloomberg CBBT y Knossos Asset Management

© Ecoanalítica. Descargado por usuario no autenticado

Considerando lo expuesto anteriormente y dada la escasa actividad de intercambio de bonos que esperamos a futuro, es posible que éste sea el último mes en el cual tenga sentido repasar el desempeño mensual, por lo que en los próximos reportes se omitirá esta sección y nos enfoquemos más en los hechos que puedan ayudarnos a estimar el valor de recuperación de los bonos en una eventual reapertura del mercado. En ese sentido, se puede observar que las variaciones de precio en los títulos de PDVSA fueron poco significativas, ya que éstos experimentaron un retorno mensual promedio de -2,0%. Este retorno resulta ser -3,0% cuando se excluyen los bonos PDVSA 20 y 27, que tuvieron desempeño positivo. El título con el mejor retorno mensual fue el PDVSA 27

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.

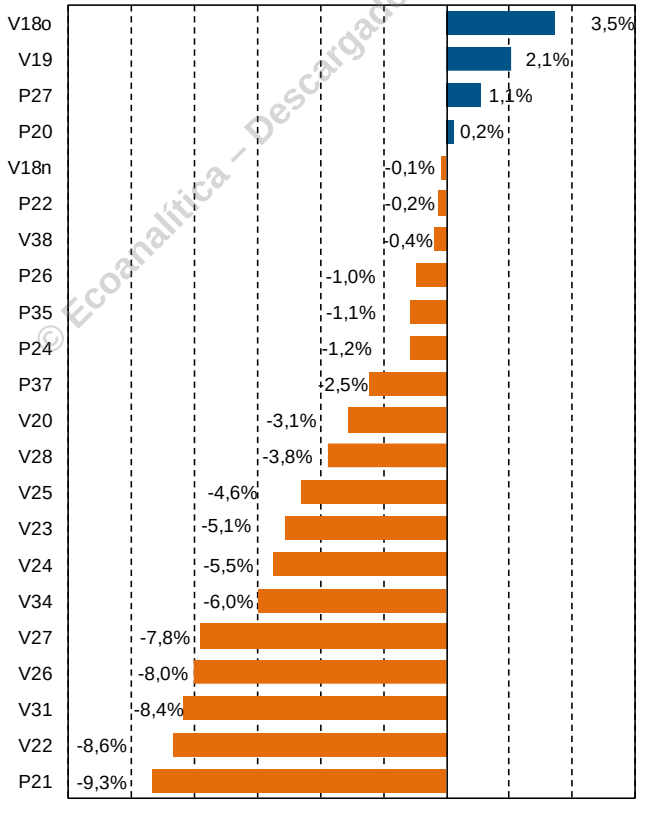
@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

(1,2%), mientras que el título con el peor retorno fue el PDVSA 21 (-9,4%), con un rendimiento significativamente menor al del resto de la curva. Así, el título con el mejor rendimiento en el transcurso de 2019 es el PDVSA 27 (69,8%), mientras que el rendimiento promedio de la curva de bonos de PDVSA para el mismo período es de 55,0%.

Por su parte, en promedio, el retorno mensual de los bonos de la República fue de -4,0%. Excluyendo los VENZ 13 5/8 2018 y 2019, que cerraron el mes en verde, el retorno de los títulos soberanos promedió -5,1%. El título con el mejor desempeño mensual fue el VZLA 13 5/8 2018 (3,5%), mientras que el título con el peor retorno fue el VENZ 22 (-8,7%), seguido del VENZ 31 (-8,4%). Con esto, el título que exhibe el mejor rendimiento en el transcurso de 2019 es el VENZ 13 5/8 2018 (41,2%); en cualquier caso, el rendimiento general tomando en cuenta el nivel de precios a principios de año es en promedio de 31,6% para la curva de bonos de la República.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no cuantificado

Bonos VENZ/PDVSA por retorno total, enero 2019



Fuentes: Bloomberg CCBT y Knossos Captial

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.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
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

Curvas de precio de VENZ y PDVSA, febrero 2019

Security	31/01/2019	28/02/2019	Price change
VENZ 13 5/8 08/15/18	31,25	32,35	1,10
VENZ 7 3/4 10/13/19	30,95	31,60	0,65
VENZ 7 12/01/18	30,25	30,20	-0,05
VENZ 7 03/31/38	30,95	30,80	-0,15
VENZ 6 12/09/20	31,45	30,45	-1,00
VENZ 9 1/4 05/07/28	31,85	30,65	-1,20
VENZ 7.65 04/21/25	31,90	30,40	-1,50
VENZ 9 05/07/23	32,25	30,60	-1,65
VENZ 8 1/4 10/13/24	32,10	30,35	-1,75
VENZ 9 3/8 01/13/34	35,10	33,00	-2,10
VENZ 9 1/4 09/15/27	33,50	30,90	-2,60
VENZ 11 3/4 10/21/26	33,45	30,75	-2,70
VENZ 11.95 08/05/31	33,50	30,70	-2,80
VENZ 12 3/4 08/23/22	33,40	30,50	-2,90
PDVSA 5 3/8 04/12/27	25,30	25,60	0,30
PDVSA 8 1/2 10/27/20	94,20	94,45	0,25
PDVSA 12 3/4 02/17/22	30,60	30,50	-0,10
PDVSA 6 11/15/26	25,60	25,35	-0,25
PDVSA 9 3/4 05/17/35	29,50	29,20	-0,30
PDVSA 6 05/16/24	25,65	25,35	-0,30
PDVSA 5 1/2 04/12/37	26,00	25,35	-0,65
PDVSA 9 11/17/21	30,45	27,60	-2,85

Fuentes: Bloomberg CBBT y Knossos Asset Management

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

Las sanciones sobre Pdvsa y la República ¿qué más nos falta ver?

El reconocimiento al presidente (E) Juan Guaidó por parte de EE. UU, así como las sanciones a PDVSA y la República mandan una clara señal: EEUU está dispuesto a colaborar con el gobierno de transición para proteger los activos venezolanos en su jurisdicción. Esta acción es perjudicial para todos aquellos acreedores que esperaban poder tomar prenda sobre CITGO y les resta una importante capacidad de negociación en el escenario de una restructuración, afectando también el valor de recuperación potencial. La designación de la junta directiva de CITGO el 12 de febrero por parte de la Asamblea Nacional, bajo el amparo y con el apoyo de EE. UU, potenció de manera significativa la capacidad del gobierno del presidente Juan Guaidó para tomar control

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.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
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

efectivo de CITGO a través de la nueva junta directiva, por lo que son señales que apuntan en ese mismo sentido.

El mercado de deuda aún espera instrucciones acerca de cómo se instrumentará la desinversión en bonos de PDVSA y Venezuela. Fondos de inversión e ETF's no podrán rebalancear sus posiciones mientras el mercado esté inoperativo. Esto había abierto la posibilidad de que la deuda venezolana fuera excluida del índice EMBI de JP Morgan. Al 28 de febrero, Reuters reporta que la deuda siguió siendo considerada para la medición del índice correspondiente a ese mes, después de que JP Morgan hizo circular entre varios gestores de fondos una encuesta para determinar si la deuda venezolana debía seguir siendo incluida en su índice EMBI.

Las sanciones convierten a PDVSA en un socio de negocios incómodo, por lo que su permanencia en el sistema de pagos internacional estará limitada. La amenaza del Departamento del Tesoro acerca de sancionar a toda aquella entidad no estadounidense que colabore con la administración de Maduro ya se ha materializado, como en el caso del banco Evrofinance Mosnarbank, una entidad financiera propiedad de empresas estatales rusas y venezolanas, que fue incluido en la lista de sanciones de la OFAC el 11 de marzo.

Esto ocurre paralelamente a los esfuerzos de Nicolás Maduro para mover las cuentas y operaciones claves de PDVSA y la República a países aliados. El 1 de marzo, la Vicepresidente Ejecutiva del gabinete de Maduro, Delcy Rodríguez, anunció que la oficina de PDVSA en Lisboa, Portugal, sería trasladada a Moscú, Rusia. En ese país, Russian Financial Corporation Bank (Rusfincorp) -una entidad ya sancionada por Estados Unidos- estaría interesada en asumir las cuentas rusas de compañías venezolanas, incluyendo las de PDVSA. El 14 de marzo Gazprombank -que ya se había negado a asumir dichas cuentas- confirmó que habría liquidado su participación en Petrozamora, una empresa mixta en la que compartía propiedad con PDVSA.

La capacidad de PDVSA para monetizar las exportaciones que ya no puede colocar en el mercado estadounidense está severamente limitada, debido a restricciones financieras y operativas. Si bien es cierto que durante el mes de febrero PDVSA pudo exportar a India, esto no será sostenible ni aportará una cantidad significativa de recursos en el futuro. Las sanciones impuestas por el Departamento del Tesoro constituyen una parte importante de los esfuerzos emprendidos por EEUU para cercar financieramente a la administración de Maduro, pero además ejercen presión sobre sus pares para conseguir apoyo en esa misma dirección. Como resultado, el 11 de marzo M.M. Kutty, el secretario de petróleo de India, declaró que el gobierno de su país está impulsando una reducción de las importaciones de crudo venezolano, indicando también que han enfatizado a las empresas privadas el riesgo de sanciones por importar crudo venezolano. Con esta

© 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.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
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

acción, India parece asumir una postura similar a la que asumieron Inglaterra y Portugal, cuando el mes pasado se negaron a facilitar la movilización de recursos solicitada por Maduro. En el caso de Inglaterra, cuando el Banco Central de ese país se negó a movilizar las reservas de oro a nombre de la República, y en el caso de Portugal cuando Novo Banco se negó a movilizar fondos pertenecientes a BANDES.

Por esta razón, creemos que para PDVSA será cada vez menos rentable operar, por razones logísticas y financieras. Por ejemplo, el 7 de marzo la firma marítima alemana Bernhard Schulte Shipmanagement (BSM) anunció su intención de devolver algunos de los buques que administra para PDVSA, debido a que la petrolera tiene pendiente un pago de tarifas por 15 millones de dólares. Más tarde, el 14 de marzo, BSM dijo que era posible que la relación comercial con PDVSA cesara por completo ese mes o el próximo, debido a que la gestión de las naves se habría convertido en una "tarea casi imposible". Los buques que opera BSM se usan principalmente para mover petróleo entre los puertos nacionales de Venezuela y el Caribe, aunque algunos cubren rutas a Asia.

La pugna por el poder continúa, ¿qué esperar ahora?

Mantenemos nuestra apreciación acerca de una posición negociadora cada vez menos favorable para los acreedores externos. En nuestro reporte previo indicábamos que solo vemos la posibilidad de *holdouts* en los títulos VENZ sin CACs, o con umbrales CAC bajos (18o, 18n, 27, 34). Sin embargo, estos tendrían una capacidad de ejercer presión para demandar términos preferenciales de repago fuertemente limitada, ya que implicaría ir en contra de un gobierno democrático renaciente, apoyado por los EEUU, que enfrenta severas dificultades en sus intentos de resolver una crisis humanitaria y además enfrenta la tarea de reactivar la economía de un país cuya infraestructura de servicios básicos se encuentra prácticamente desmantelada, como lo demostraron las crisis de suministro de energía eléctrica y agua que afectaron al país recientemente.

Dichas crisis dejaron a Caracas paralizada durante varios días entre el 7 y el 12 de marzo y afectaron de manera significativa la ya disminuida capacidad productiva de la industria petrolera, cesando por varios días las actividades en el terminal de Jose, uno de los más importantes del oriente del país. Por todas estas razones, reiteramos que siguen fuertemente vigentes los incentivos de parte de los tenedores de PDVSA para reestructurar amistosamente, ya que los argumentos legales de sus pasivos podrían ser impugnados a futuro si quedasen fuera de la negociación.

La designación de Ricardo Hausmann como Gobernador del Gobierno de Juan Guaidó ante el BID arroja luces sobre el potencial proceso de restructuración. La incorporación de Hausmann al directorio del BID fue aprobada por los países miembros del banco el 15 de marzo. Algunas de las pistas que se pueden deducir a partir de las declaraciones

© Ecoanalítica - Licenciado por usuario no autorizado

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.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
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

de Hausmann con respecto a cómo podría influenciar el manejo de la política económica para la recuperación, y particularmente la restructuración de la deuda, incluyen su posición de priorizar la inversión en infraestructura sobre el pago de deuda, por lo que ha dicho varias veces que "tomará años" empezar a pagar la deuda. En 2017, Hausmann criticó la compra de bonos venezolanos por parte de Goldman Sachs Asset Management (por lo que bautizó a los bonos como "*bonos del hambre*") y pidió a JPMorgan Chase & Co. eliminar a Venezuela de sus índices de bonos de mercados emergentes.

Antes de este anuncio, Hausmann ya se estaba desempeñando abiertamente como asesor informal de Guaidó y junto a su equipo han contribuido activamente en el diseño del plan que pretende trazar la ruta de recuperación económica de Venezuela cuando se consolide la transición. Es de hacer notar, que los países tienden a designar como Gobernador ante el BID a la misma persona que ocupa el cargo de Ministro de Finanzas, por lo que existe la posibilidad de que la visión de Hausmann termine por imponerse a la de otros economistas si finalmente llega a convertirse en el Ministro de Finanzas de la transición.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autorizado

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.

@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
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

Ecoanalítica
acompañando las buenas decisiones

EQUIPO ECOANALÍTICA

Alejandro Grisanti / Director
alejandrog@ecoanalitica.net / @agrisanti
Asdrúbal Oliveros / Director
asdrubalo@ecoanalitica.net / @aroliveros
Pedro Palma / Director
pedrop@ecoanalitica.net / @palmapedroa
Cristina Rodríguez / Director
cristinar@ecoanalitica.net
Luis Arturo Bárcenas / Economista Senior
luisb@ecoanalitica.net / @barcenasluis
Gorka Lalaguna / Economista
gorkal@ecoanalitica.net / @gorkalg
Guillermo Arcay Finlay/ Economista
guillermoa@ecoanalitica.net / @guillermoarcayf
Giorgio Cunto Morales / Economista
giorgioc@ecoanalitica.net / @giorgiocunto

ASISTENTES DE INVESTIGACIÓN:
Jhoan F. Castellano
Corina Fung
Diego Santana
Manuel Sánchez

© Ecoanalítica - Descargado de www.ecoanalitica.net - Usuario no autenticado

CONTÁCTENOS
Venezuela:(+58-212) 266 9080/ Fax: (+58-212) 266 5119
Estados Unidos: (+1 212)-994 1850
ventas@ecoanalitica.net
www.ecoanalitica.com
@ecoanalitica