INFORME DE COYUNTURA CAMBIARIA

Año 15
Junio 2019

Prohibida su reproducción y/o distribución

Ecoanalítica
acompañando las buenas decisiones

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

CONTENIDO

Todo tranquilo en el frente cambiario 2

Proyecciones del tipo de cambio paralelo 9

Indicadores de Disponibilidades de Divisas 12

Indicadores Monetarios 14

Usted debe tener en cuenta 15

Reporte de la deuda de Venezuela y Pdvsa 17

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

Todo tranquilo en el frente cambiario

Durante el mes de junio no hubo modificaciones sustanciales en la política cambiaria: el encaje bancario elevado para restringir el crédito sigue en pie, y el sistema de mesas de dinero establecido por el Banco Central de Venezuela (BCV) culminó su segundo mes de operaciones. En este sentido, el BCV sigue enfocando sus esfuerzos en contener el tipo de cambio como principal política antinflacionaria; pese a haber abandonado de facto su última ancla nominal explícitamente[1] reconocida.

Desde el final del sistema dicom a mediados de mayo la dinámica del mercado cambiario pasó a ser una en la que sus marcadores principales, tanto oficiales como no oficiales, tienden a crecer de forma continua[2], dejando atrás el periodo de estabilización experimentada durante febrero y marzo. Esto en un entorno en el que la inflación se ha desacelerado, pero aún sin ser suficiente como para que el dólar estadounidense registre una recuperación sustancial de su poder adquisitivo al comprarse con el inicio de año.

Todos por (casi) el mismo camino

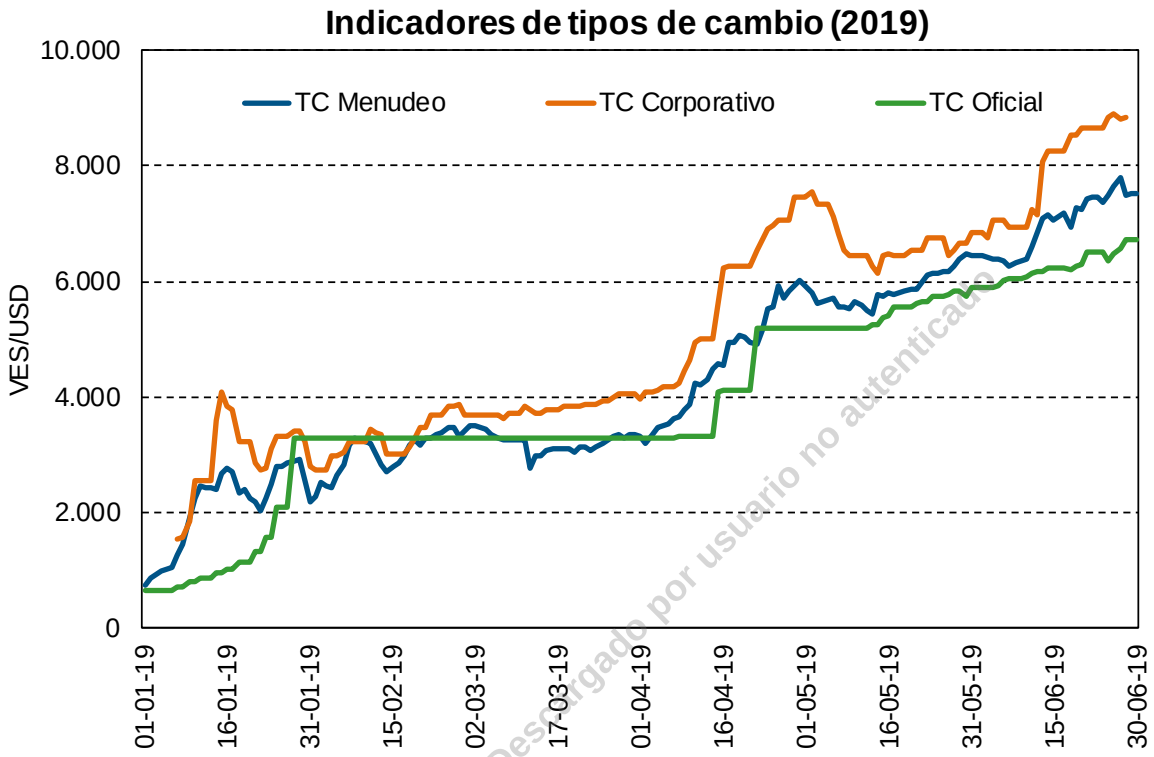
A partir de la primera semana de abril se rompió la relativa convergencia que había experimentado el tipo de cambio de menudeo y la tasa oficial alrededor de VES 3.300/USD. Después de una serie de devaluaciones en la tasa oficial y la entrada en vigencia del sistema de mesas de dinero, el tipo de cambio del BCV ha estado todos los días por detrás de los tipos de cambio de menudeo y corporativo. Con las mayores diferencias apareciendo en las semanas del 19 de abril.

© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

[1] De VES 5.200/USD anunciada el 23 de abril, 20 días antes del inicio del sistema de mesas de dinero.
[2] Aun con oscilaciones a la baja interdiarias, el resultado es una tendencia al alza.

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, LocalBitcoin y Ecoanalítica

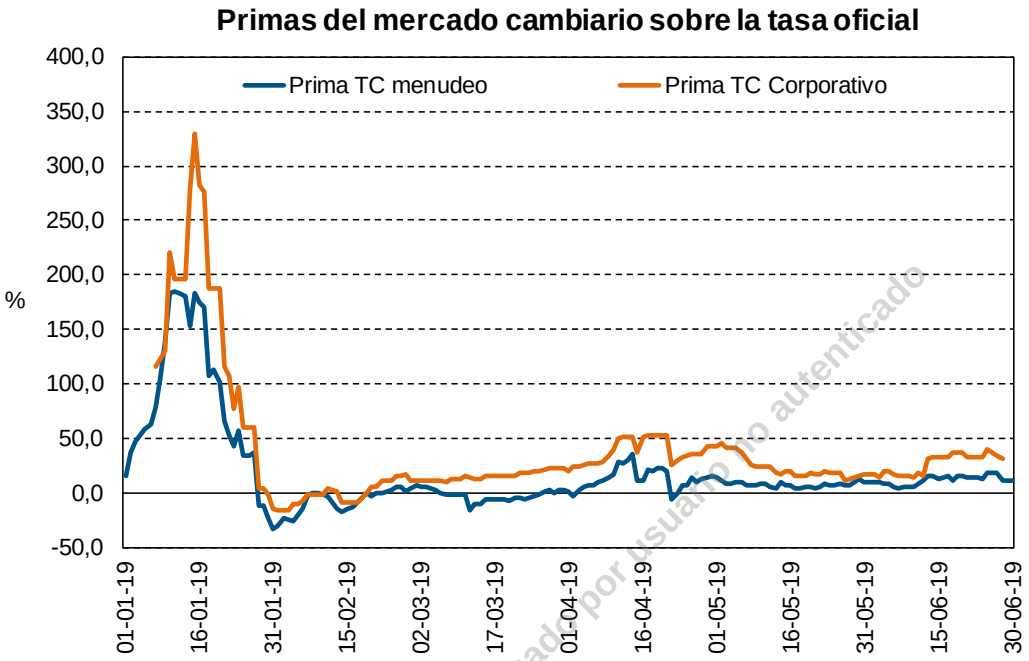
© Ecoanalítica - Descargado por usuario no autenticado

Esto se traduce en la persistencia de primas positivas entre los mercados no oficiales y la tasa reconocida por el BCV; que para junio promediaron en 11,6% para el tipo de cambio de menudeo y 26,4% para el corporativo. La existencia de estas primas, sumadas la ausencia de información oficial sobre los montos negociados en esas mesas de dinero, indicaría que el nuevo sistema no alcanza suficiente profundidad para absorber[3] al mercado corporativo; al cual en teoría deberá reemplazar.

[3]La existencia de primas identifica oportunidades de arbitraje, dadas la insuficiencia de divisas disponibles a la tasa oficial.

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, LocalBitcoin y Ecoanalítica

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

En cierta forma el BCV se encuentra balanceándose entre dos extremos de política en conflicto. Por un lado, está facilitar la convergencia de los tipos de cambio, a efectos de minimizar distorsiones e incentivar la participación[4] en el sistema oficial. Por otro lado, es tratar de mantener contenido[5] el tipo de cambio como instrumento de anclaje de precios.

Cuando todo cambia, nada cambia

A primera vista, la combinación de una desaceleración en la inflación[6], causada en parte por una agresiva política de encaje bancario, junto con la "flexibilización" del mercado oficial vía las mesas de dinero constituiría un cambio sustancial en el paradigma del mercado cambiario. Sin embargo, el resultado neto para el primer semestre de 2019 no es muy diferente que durante 2018.

[4]Adicionalmente a una tasa competitiva, la participación del sistema también depende de otros factores como confianza institucional, la cual no es favorecida por un prolongado periodo de política cambiaria arbitraria y por el riesgo de sanciones impuestas por el gobierno estadounidense el 19 de abril de 2019.

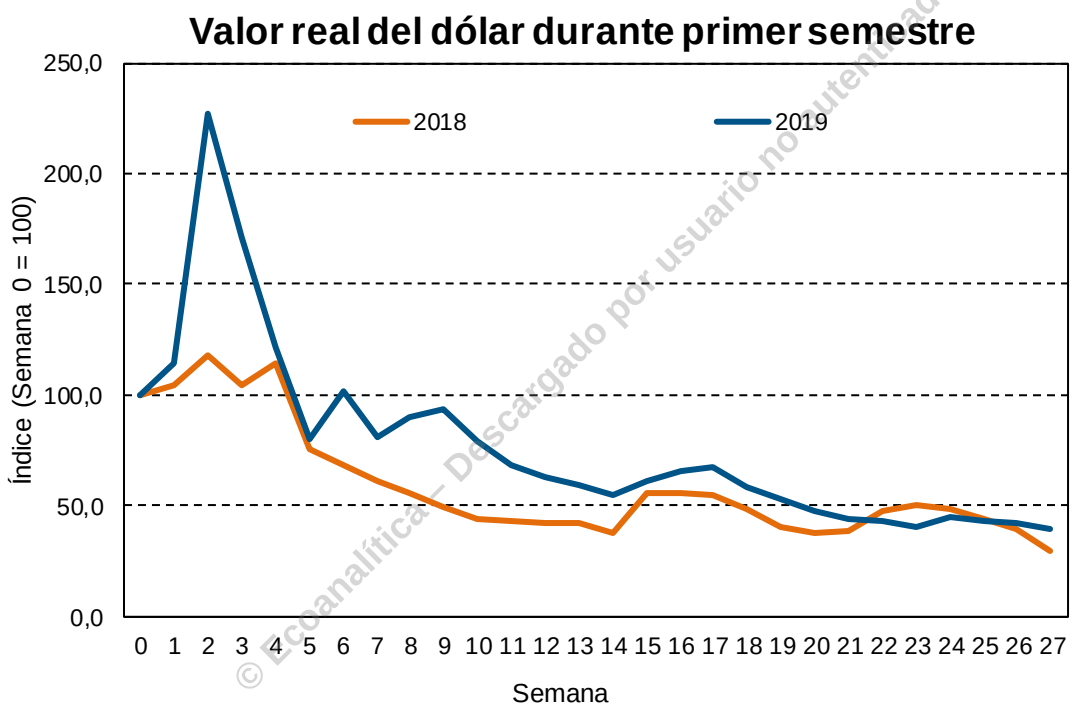
[5] Como fue explicado en el Informe de Coyuntura Cambiaria de mayo 2019 *Mesas de cambio: una primera revisión,* a través de la participación de entidades públicas que resultan en tipos de cambio por debajo de las privadas, se "fuerza" una tasa resultante en el sistema más baja de lo que sería de otra forma.

[6]La inflación de junio cerró en 26,2% comparado con 261,2% de enero y 134,2% de junio de 2018.

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

Comparando la evolución del poder adquisitivo[7]del dólar estadounidense en la economía venezolana durante las primeras 27 semanas de 2018 y 2019, podemos constatar que la divisa estadounidense sigue una trayectoria muy similar en su pérdida de valor a lo largo del año; siendo sólo 9 el número de semanas en las que el dólar percibe un aumento de su poder de compra en ambos semestres. El resultado final es una caída de 70,9% para 2018 y 60,6% para 2019 durante el periodo analizado.



Fuentes: LocalBitcoin y Ecoanalítica

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

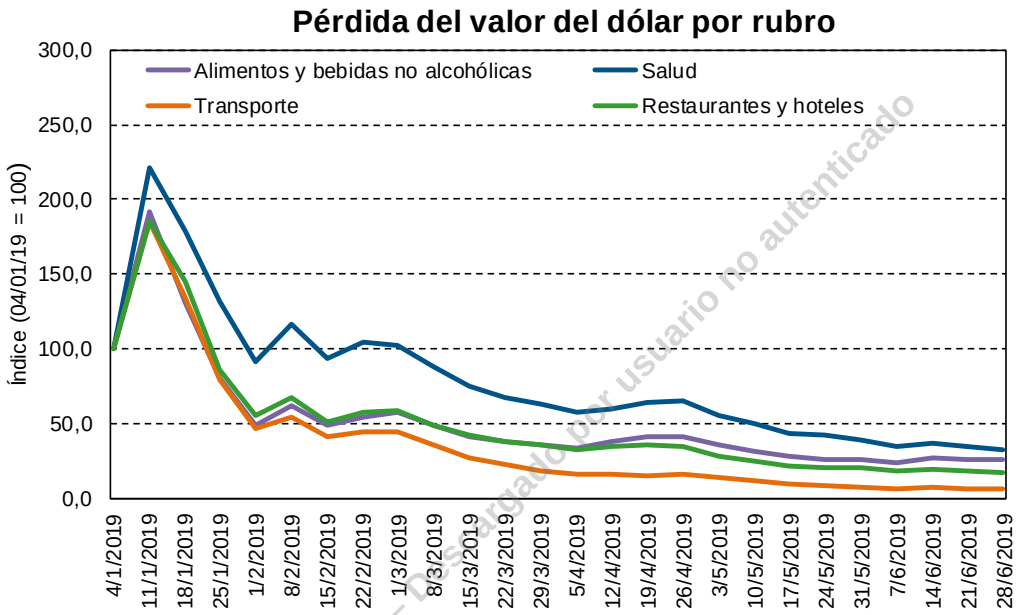
La apreciación del tipo de cambio sigue siendo la tendencia dominante en el mercado cambiario. Como el tipo de cambio es el precio de la divisa expresado en moneda local, este puede ser comparado con los demás precios de otros rubros; por lo que el dólar es susceptible a los cambios y ajustes de precios relativos que experimentan los diferentes bienes y servicios en la economía venezolana. Bajo esta óptica cuando el dólar pierde poder adquisitivo se hace más barato relativo a otros bienes.

[7]Medido como la variación porcentual de los incrementos del tipo de cambio sobe incrementos de precios.

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

En este sentido, durante el primer semestre del año el dólar se ha abaratado respecto a todos los rubros que **Ecoanalítica** monitorea salvo a cuatro[8]. Destacando una caída de 94,4% respecto al rubro de Transporte y 84,8% respecto a Restaurante y Hoteles.



Fuentes: LocalBitcoin y Ecoanalítica

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

El abaratamiento relativo del dólar no solo se limita a rubros específicos, sino también relativo al tipo de cambio que "correspondería" a la economía venezolana y la pondría en equilibrio con sus socios comerciales. Si comparamos el tipo de cambio promedio de las importaciones con (TCPM) con el tipo de cambio nacional de paridad[9] (TCNP), o el tipo de cambio de equilibrio comercial, podemos constatar que el primero ha quedado muy rezagado respecto al segundo y la brecha ha pasado de 346,6% en enero a 1.334% en junio.

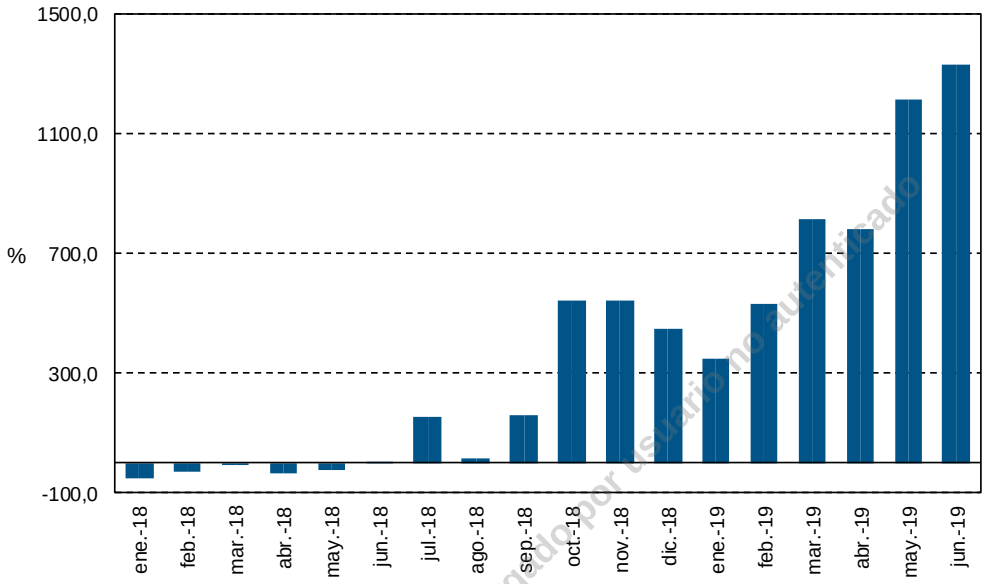
[8]Vestido y calzado, Alquiler de vivienda, Equipamiento del hogar, y Servicios de educación.

[9] Tipo de cambio que, incorporando las variaciones en niveles de precio entre socios comerciales, determina el equilibrio en el que una canasta de bienes cuesta lo mismo que en otros países y Venezuela deja de ser "caro" o "barato" en comparación con sus socios comerciales.

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

Diferencial entre TC de equilibrio y TC de importaciones



Fuentes: BCV, Dólar Web y Ecoanalítica

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

Debido a que el tipo de cambio al que se realizan las importaciones no absorbe suficiente inflación, entonces estas se vuelven relativamente baratas comparadas con tanto la producción local, como lo que sería adquirirlas con una tasa más cercana[10] al equilibrio. Bajo este contexto las importaciones seguirán siendo un destino atractivo para firmas que desean abastecer parte del mercado venezolano, y cuenten con recursos para ello.

Choque de fuerzas

En **Ecoanalítica** consideramos que la apreciación cambiaria seguirá continuando por el remanente del año 2019. La nueva dinámica de una inflación relativamente más baja, y un tipo de cambio más propenso a crecer, puede hacer al abaratamiento relativo del dólar menos pronunciada en el segundo semestre que el primero. De todas formas, identificamos una serie de condiciones que podrían mitigar esta tendencia:

[10] Incluso con una restimación a la baja de un TCNP con un periodo base más reciente, y que por ende recoge menos distorsiones de precios, esta diferencia seguiría siendo positiva dada la distancia sustancial entre el aumento de precios y el aumento del tipo 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.

@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

- **Choque positivo a la liquidez:** Ya sea por una relajación de la política de encaje o por incrementos de gastos ante potenciales comicios electorales, si el ejecutivo permite que crezca la cantidad de bolívares circulando una porción no trivial de los mismos presionará al alza del tipo de cambio.
- **Cobertura ante incertidumbre política:** El tipo de cambio es propenso a percibir elevaciones súbitas cuando las personas y firmas reaccionan ante anuncios, o desenlaces, de naturaleza política que conforman expectativas más negativas a futuro sobre la economía nacional.
- **Dolarización transaccional y transicional:** En la medida que se expanda el uso de otros signos monetarios para realizar intercambios cotidianos, la demanda por divisas crece ya como una necesidad operativa y esto reflejará presiones al alza en el tipo de cambio.

Estas presiones se enfrentarían a un estatus quo en el que la demanda general, y con ella la demanda de dólares, está severamente inhibida por la continua contracción de la actividad económica y una estrategia gubernamental antinflacionaria procíclica que acentúa tal contracción.

Giorgio Cunto

© 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.

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	**2.596,4**	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	3.362,09	553,4	881,5	1.119,7	1.674,4	2.170,2	**3.709,4**
2019M04	6.028,46	714,2	1.123,7	1.454,1	2.240,7	2.965,5	**5.256,6**
2019M05	6.450,38	915,7	1.204,4	1.588,9	2.577,5	3.537,5	**6.782,7**
2019M06	7.517,06	1.080,6	1.548,7	2.057,5	4.911,9	**7.538,7**	9.823,7
2019M07		**2.468,1**	**3.447,7**	**4.111,0**	**5.464,9**	**9.078,3**	**9.932,1**
2019M08		**3.260,3**	**4.648,1**	**5.614,0**	**10.173,6**	**10.949,0**	**14.524,0**
2019M09		**3.529,9**	**3.731,6**	**6.088,5**	**11.111,5**	**13.996,0**	**20.171,0**
2019M10		**5.470,7**	**8.206,0**	**10.089,0**	**12.272,1**	**23.867,2**	**36.471,3**
2019M11		**7.457,4**	**8.389,5**	**23.304,3**	**30.761,6**	**47.390,5**	**93.217,1**
2019M12		**8.301,5**	**9.223,9**	**33.206,0**	**36.895,6**	**82.875,6**	**184.478,0**

Fuentes: BCV, Ecoanalítica y Cálculos propios

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

© 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

Indicadores del Mercado Cambiario

Indicadores de tipo de cambio

Indicadores de tipo de cambio (VES/USD)			
	jun-19	Var. % (m/m)	Var. % (a/a)
M2/RRII*	916,7	20,3	39.455
Tipo de cambio nominal de paridad**	97.043	55,9	854.845
Mesas de cambio***	6.733,3	14,4	585.403
TCP (Consumidores)	7.233,1	18,0	63.623

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
TCP Importaciones públicas[1]	**0,001**	**61,9**	**99,998**	**-98,3**
TCP (importaciones)[1]	0,03	102,9	**99,97**	-97,2
TC nominal de paridad[2]	**0,2**	**3.616**	**97,97**	**0,0**
M2/RRII[2]	0,1	91,1	99,9	-97,5

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	-	-	-	0,7	0,7
feb-19	-	-	-	1,8	1,8
mar-19	-	-	-	1,3	1,3
abr-19	-	-	-	13,0	13,0

Fuentes: BCV, Mefbp y Ecoanalítica

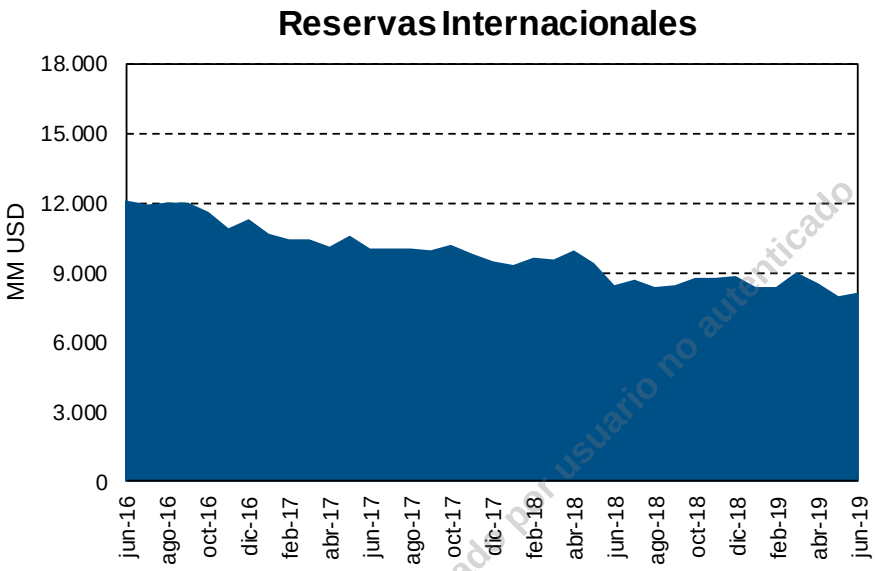
*Asignaciones de divisas del sector público a privados.

© 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.

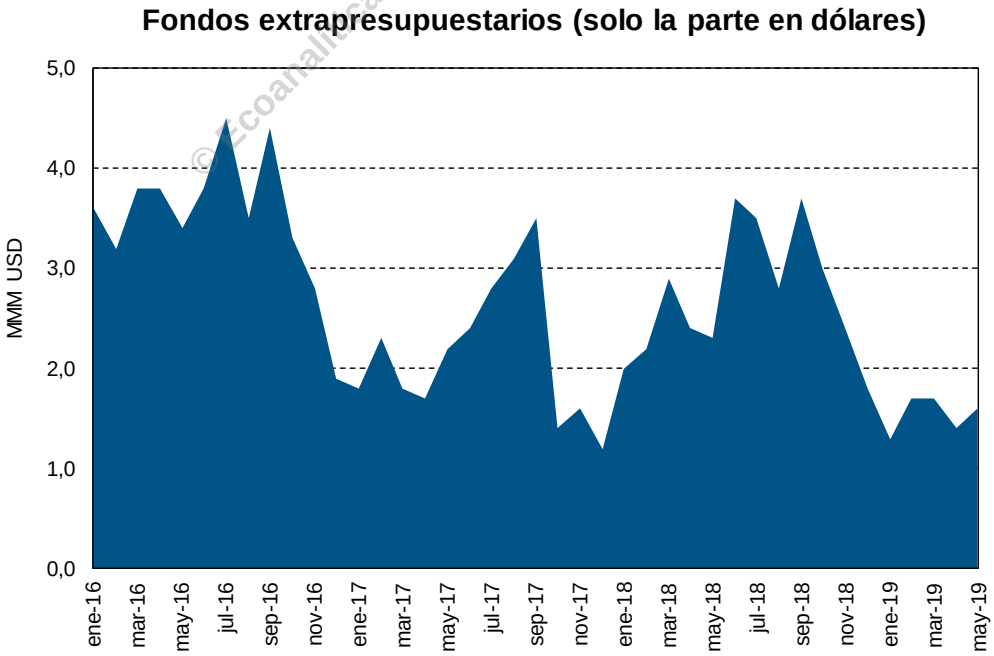
@ecoanalitica
www.ecoanalitica.com
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

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

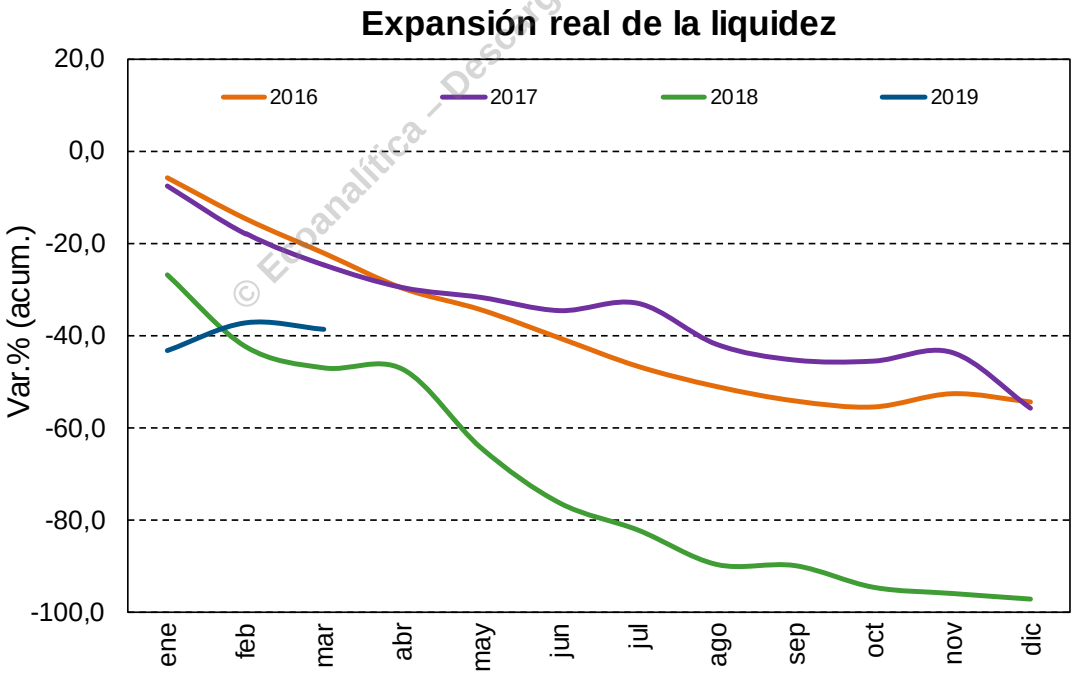
Deuda (parcial) no financiera en divisas - Sector Privado (MMUS$)					
	2017	**2018**	**1T2019**	**Var. % (a/a)**	**Var. % (t/t)**
Cadivi - Importaciones no liquidadas	8.726	6.294	5.917	-28,5%	-4,8%
Cadivi -Dividendos aprobados y no liquidados	1.626	393	203	-74,7%	-20,7%
Cadivi -Renta y servicios*	3.412	1.411	1.126	-64,5%	-26,5%
Empresas mixtas - Socias Pdvsa	12.091	12.109	12.087	-7,2%	0,5%
Total	**25.855**	**20.207**	**19.333**	**-31,6%**	**-5,5%**

Fuente: Ecoanalítica
*Incluye deuda con aerolíneas.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

Indicadores Monetarios

Liquidez monetaria (M2)



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.

@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

- ✓ Venezuela entró en *default* con Deutsche Bank AG, por el impago de intereses sobre un *swap* de oro de USD 750 millones, informa Bloomberg. De acuerdo con la agencia, el oro servía de garantía y cierre del contrato firmado en 2016.
- ✓ Fuentes de Reuters aseguraron que Citibank y Deutsche Bank tomaron el control de USD 1.400 millones de oro (USD 400 millones para Citibank y USD 1.000 millones para Deutsche) de Venezuela como garantía de préstamos, debido a las sanciones del Gobierno estadounidense al BCV.
- ✓ Al mismo tiempo, el equipo liderado por Juan Guaidó solicitó que la diferencia de precio entre la fecha de adquisición del oro y actualmente se depositase en fondos fuera del alcance de Nicolás Maduro.
- ✓ Esto representa un monto de USD 120 millones. Deutsche Bank no ha comentado al respecto, a pesar de que personas dentro del equipo de Guaidó señalan estar en comunicación con el banco.
- ✓ Bloomberg informó que Venezuela vendió alrededor de USD 570 millones de oro de las reservas del Banco Central en las últimas dos semanas.
- ✓ Este monto representó 9,7 toneladas de oro el 10 de mayo y luego 4 toneladas adicionales el 13 del mes.
- ✓ Esta venta hizo que las reservas del país bajaran a USD 7.900 millones, la cifra más baja en un histórico de 29 años.
- ✓ Desde el mes de abril, Venezuela ha vendido alrededor de 23 toneladas de oro. Bloomberg comenta que esto ha sido una forma de desafiar las sanciones estadounidenses.
- ✓ Una investigación realizada por el *Washington Post* indica que el régimen de Nicolás Maduro está vendiendo las reservas de oro del país a través de compañías en Uganda
- ✓ Según la investigación, al menos 7,4 toneladas de oro (valoradas en más de USD 300 millones) se movieron de Venezuela a una refinería en Uganda a principios de marzo. El transporte se realizó en aviones rusos, los cuales necesitaron realizar dos vuelos.
- ✓ Fuentes de la policía de Uganda señalaron que los comprobantes de los lingotes indicaban que provenían del Banco Central de Venezuela, pero los lingotes tenían su marca de identificación tachada.
- ✓ Fuentes de la policía de Uganda señalaron que los comprobantes de los lingotes indicaban que provenían del Banco Central de Venezuela, pero los lingotes tenían su marca de identificación tachada.
- ✓ El destino final del oro venezolano es Turquía, lugar en el que será vendido. Entre finales de 2017 y febrero de 2019, el BCV ha vendido 73,3 toneladas de oro. Entre los compradores se encuentran compañías de los Emiratos Árabes Unidos y Turquía.
- ✓ Una investigación publicada en el New York Times aseguró que el apoyo económico de Rusia a Venezuela se ha ido debilitando a medida que el colapso económico de este último se ha ido encrudeciendo.

© 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

- ✓ Según la nota, las empresas públicas rusas han ido reduciendo sus actividades en Venezuela para proteger sus resultados financieros.
- ✓ Sumado a esto, Rusia se ha negado a otorgar nuevas líneas de crédito a Venezuela o a realizar nuevas inversiones.
- ✓ Además, dos fuentes aseguraron que los mayores bancos de Rusia se han negado a las solicitudes de Nicolás Maduro de trasladar cuentas del Gobierno de Venezuela para evadir las sanciones estadounidenses.
- ✓ Esto se debe a que no quieren que las sanciones estadounidenses apunten hacia el sistema financiero ruso, que emplea extensivamente la moneda estadounidense.
- ✓ Así, ninguno de los 15 principales bancos rusos habría extendido créditos hacia Venezuela durante en el mes de abril. Destacaron las acciones de Gazprombank, que eliminó en el mismo mes casi toda su cartera de crédito con Venezuela.
- ✓ El 7 de junio se realizó la última negociación en las mesas de cambio, donde resultó una tasa de referencia de VES 7.159/USD.
- ✓ Esta tasa representa una devaluación de 0,17% en comparación con la tasa anterior, y una devaluación de 26,5% respecto a la tasa de la primera negociación en las mesas de cambio.
- ✓ Comparando con la última subasta de junio, la devaluación ha sido de 5,9%.
- ✓ Fuentes secundarias reportaron a la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) que la producción de mayo fue de 734 kb/d. Esto representa una caída de 16 kb/d con respecto a abril, cuando se estimó una producción de 750 kb/d.
- ✓ Baker Hughes reportó que el número de taladros activos de Venezuela para el mes de junio fue 24, que representa dos taladros más que la cifra de taladros del mes anterior.

© 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

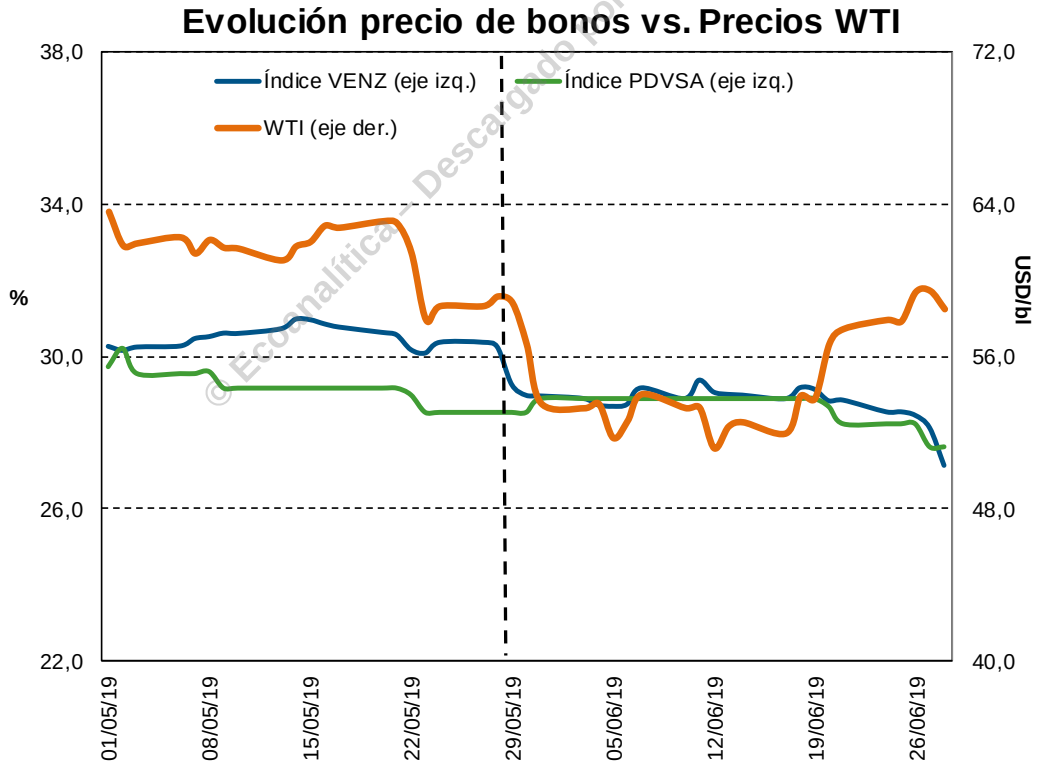
Reporte de la deuda de Venezuela y Pdvsa

Por: Knossos Asset Management

Al finalizar el mes de junio el mercado de deuda venezolana cumple cinco meses inoperativo, luego de que el pasado 28 de enero Estados Unidos prohibiera transar bonos de la República o PDVSA a entidades domiciliadas en el país y a sus ciudadanos, incluyendo a ambos emisores en la lista de entidades sancionadas por la Oficina de Control de Activos en el Exterior (OFAC).

Desde entonces los precios de los títulos y el análisis de la curva de rendimientos han perdido relevancia, debido a que la iliquidez y el diferencial entre el bid y el offer hacen que estos constituyan una referencia poco precisa de los niveles a los cuales podría cerrarse una operación en un mercado que está prácticamente paralizado.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado



Fuentes: Bloomberg BGN y Knossos Asset Managment

De acuerdo con nuestros índices, los precios promedio de la deuda venezolana habrían finalizado el mes ligeramente por debajo de los 28 cents, después de que su media

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

mensual se mantuviera cerca de los 29 cents. Sin embargo, según Bloomberg News, JPMorgan Chase y Jefferies establecieron las cotizaciones de la deuda soberana alrededor de los 20 cents, mientras que la deuda de PDVSA habría cerrado cerca de 15 cents.

Este nivel de precios –que empezó a aparecer reflejado en la plataforma de precios de Bloomberg en la segunda semana de julio– sería el resultado de un importante *sell-off* provocado por el rebalanceo de portafolios de cara a la exclusión de la deuda venezolana del índice EMBIG Diversificado elaborado por JPMorgan, en el que ésta tiene un peso de 1%.

Ecoanalítica. Descargado por usuario no autenticado

Desempeño de los bonos VENZ/PDVSA, junio 2019

Security	31/05/2019	28/06/2019	Retorno total	Retorno total (2019 YTD)
VENZ 13 5/8 08/15/18	31,1	31,1		+31,53%
VENZ 7 12/01/18	28,3	28,3		+32,41%
VENZ 7 3/4 10/13/19	28,3	27,8	-1,94%	+16,86%
VENZ 6 12/09/20	28,6	25,7	-10,14%	+11,51%
VENZ 12 3/4 08/23/22	28,8	27,2	-5,56%	+13,87%
VENZ 9 05/07/23	29,5	27,2	-7,81%	+17,88%
VENZ 8 1/4 10/13/24	28,5	27,0	-5,44%	+16,72%
VENZ 7.65 04/21/25	28,8	27,8	-3,65%	+21,24%
VENZ 11 3/4 10/21/26	29,0	26,8	-7,76%	+8,82%
VENZ 9 1/4 09/15/27	29,9	26,7	-10,72%	+14,70%
VENZ 9 1/4 05/07/28	28,4	26,7	-6,16%	+15,93%
VENZ 11.95 08/05/31	28,8	26,8	-7,12%	+13,71%
VENZ 9 3/8 01/13/34	29,2	27,4	-6,17%	-3,75%
VENZ 7 03/31/38	28,1	26,9	-4,45%	+18,11%
PDVSA 8 1/2 10/27/20	89,8	89,2	-0,67%	-4,71%
PDVSA 9 11/17/21	27,6	22,5	-18,51%	+21,93%
PDVSA 12 3/4 02/17/22	27,3	27,0	-1,10%	+40,92%
PDVSA 6 05/16/24	24,8	22,6	-8,69%	+50,12%
PDVSA 6 11/15/26	23,3	22,5	-3,65%	+49,31%
PDVSA 5 3/8 04/12/27	24,3	22,4	-7,84%	+48,39%
PDVSA 9 3/4 05/17/35	28,7	23,4	-18,64%	+22,14%
PDVSA 5 1/2 04/12/37	22,7	22,1	-2,64%	+46,66%

Fuentes: Bloomberg CBBT y Knossos Asset Managment

Al momento de la redacción no hay información acerca de lo volúmenes negociados, ni sobre quiénes participaron en las transacciones. Solo podemos asumir que éstas fueron entre agentes no estadounidenses, o al menos entre un agente estadounidense del lado de la venta, y un agente no estadounidense del lado de la 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

La decisión, que se esperaba para el 28 de junio, se dio a conocer el 9 de julio cuando JPMorgan anunció que en los próximos cinco meses estaría reduciendo progresivamente el peso de la deuda venezolana de dicho índice.

Creemos que la decisión de JPMorgan hará que el mercado de deuda venezolana sea más pequeño e ilíquido, teniendo un impacto más significativo para los ETF's en comparación con el impacto que podría tener en los fondos mutuales, siendo estos últimos los que tendrán menos incentivos para liquidar sus posiciones en deuda venezolana. Prevemos que la deuda venezolana vendida por los ETF's podría pasar a formar parte de los portafolios de fondos más litigantes y agresivos a la hora de negociar, lo que incrementa el riesgo de holdouts para el momento en que se lleve a cabo la restructuración.

Sobre la más reciente demanda introducida en una corte de EEUU por el gobierno de Nicolás Maduro con la intención de recuperar el control de CITGO, creemos que no tendrá ninguna repercusión sobre la capacidad de Guaidó y su equipo para seguir controlando la refinería, considerando el éxito relativo que ha tenido la administración interina a la hora de proteger los activos venezolanos en las cortes estadounidenses.

Por otro lado, está previsto que se reanuden los encuentros entre representantes de Maduro y Guaidó en el marco de las negociaciones tuteladas por Noruega, que se habían diferido por una semana después de que el capitán de corbeta Rafael Acosta Arévalo falleciera bajo la custodia de la DGCIM, una agencia de contrainteligencia militar.

© Ecoanalítica - Descargado por unitario no autorizado

Solo una cosa es segura: a mayor tiempo, menor valor de recuperación

Como hemos mencionado a lo largo de este semestre, el valor esperado de recuperación de la deuda venezolana es altamente sensible a la duración y el resultado de la crisis política. En este sentido, el paso del tiempo juega en contra de los intereses de los acreedores de la República y PDVSA, dado que el deterioro del país se acentúa y aumentan las necesidades de financiamiento para reconstruir la nación y volver a la senda de crecimiento, disminuyendo la disponibilidad de recursos para los acreedores.

Sin embargo, el transcurso del tiempo también ha estrechado el espectro de posibles soluciones, permitiendo descartar algunas opciones mientras surgen pistas claras o se confirman las suposiciones del mercado acerca de la forma que podría tomar la restructuración.

El 1 de julio, el Procurador Especial de la República designado por la administración interina circuló los "Lineamientos para la renegociación de la deuda pública externa heredada del período Chávez/Maduro". A través de este documento reafirman la

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

intención de llevar a cabo una restructuración integral, ordenada y consensuada solo cuando cese la usurpación.

De este documento ciertos aspectos nos parecen sumamente relevantes. El primero de ellos es el que tiene que ver el tratamiento igualitario de todos los pasivos, independientemente de la naturaleza del instrumento financiero que lo respalda. Segundo, la designación de un agente de reconciliación de deudas que estaría llevando a cabo la auditoría de las reclamaciones. Sobre esto, todavía no está claro si el rol de agente de reconciliación recaerá sobre una persona o sobre un equipo, ni cuáles serán los criterios para que efectúe su trabajo.

Asimismo, el documento establece claramente que las reclamaciones con garantías sobre propiedades del Estado venezolano o del sector público gozarán de preferencia legítima, sin duda haciendo referencia a las condiciones en las cuales se reestructuraría el bono PDVSA 2020.

Aunque no hacen referencia explícita al valor de recuperación, si señalan que el refinanciamiento de la deuda estará sujeto a las recomendaciones derivadas de de la evaluación que hará el FMI, en el marco del programa de asistencia que se solicitaría durante la transición. Finalmente, el documento cierra con un llamado a abstenerse de empezar o continuar acciones legales contra los emisores venezolanos, toda vez que dichas acciones no le concederán ninguna ventaja a las reclamaciones durante el proceso de restructuración.

Esta declaración está lejos de constituir el “pacto de no agresión” que hemos sugerido en reportes previos, pero es un indicio de la buena fe con la que el gobierno de transición asumiría la labor de renegociar la deuda. Sin embargo, confiamos en que por ahora será suficiente para agradar a los tenedores menos hostiles y a los tenedores más grandes, como de hecho lo confirma la declaración del Comité de Acreedores Venezolanos, emitida el 9 de julio.

Creemos que es del interés de todos los acreedores de la República y PDVSA que la nación conserve los activos que facilitarán la recuperación del país, pero el documento difundido no es, en nuestra opinión, suficiente para contener los ataques de los acreedores. No en vano el Procurador Especial hizo saber que espera que una orden de protección de activos sea emitida por la administración Trump para cuando llegué la próxima fecha de pago del PDVSA 2020, revelando que el gobierno interino necesitará esforzarse más para proteger los activos del país mientras sortea el incierto camino hacia la transición.

© Ecoanalítica – Desarrollado 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

EQUIPO ECOANALÍTICA

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
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

© Ecoanalítica – Descargado por 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