

INFORME DE COYUNTURA CAMBIARIA

Año 16
Octubre 2020



Ecoanalítica

acompañando las buenas decisiones

Prohibida su reproducción y/o distribución

CONTENIDO

La historia sin fin	2
Proyecciones del tipo de cambio paralelo.....	8
Indicadores del Mercado Cambiario.....	9
Indicadores de disponibilidad de divisas.....	10
Indicadores Monetarios.....	11
Usted debe tener en cuenta.....	12
Reporte de la deuda de Venezuela y PDVSA.....	14

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.

La historia sin fin

Nuevamente, en las últimas semanas, el tipo de cambio en Venezuela (oficial y no oficial) se ha visto envuelto en una nueva vorágine de alzas consecutivas. Todo ello ha ocurrido en medio de nuevos descuentos al fondo de reservas legales (encaje) que mantiene los bancos locales en el BCV, además de nuevos episodios de escasez de gasolina. Ambos elementos han tendido a influenciar la demanda de divisas por parte de los agentes locales, bien por la mayor disponibilidad de recursos para apalancar su adquisición (en medio de una hiperinflación que aún persiste), o debido a la incertidumbre respecto a la reaparición de los mercados no oficiales de gasolina.

Sin embargo, como vimos en nuestro reporte semanal 35, tales presiones parecen no ser tan notorias, respecto a los resultados vistos en lo que va de año. La cotización no oficial aun no supera el incremento de 20,3% que mostró este marcador en un día, a inicios de abril, en pleno comienzo de la cuarentena radical en el marco de la pandemia del COVID-19. A nivel corporativo, el precio de la divisa en mesas privadas tampoco ha alcanzado variaciones diarias como las vistas en el comienzo de tales contramedidas, ni tampoco iguala lo visto en ese espacio a inicios de año donde se reportarían incrementos de hasta 23,6% en un solo día.

El marcador oficial, ajeno por completo a las decisiones de los reguladores, parece responder a esta tendencia, dándose un alza diaria de hasta 18,4% a inicios de abril, mayor al máximo visto en las últimas dos semanas.

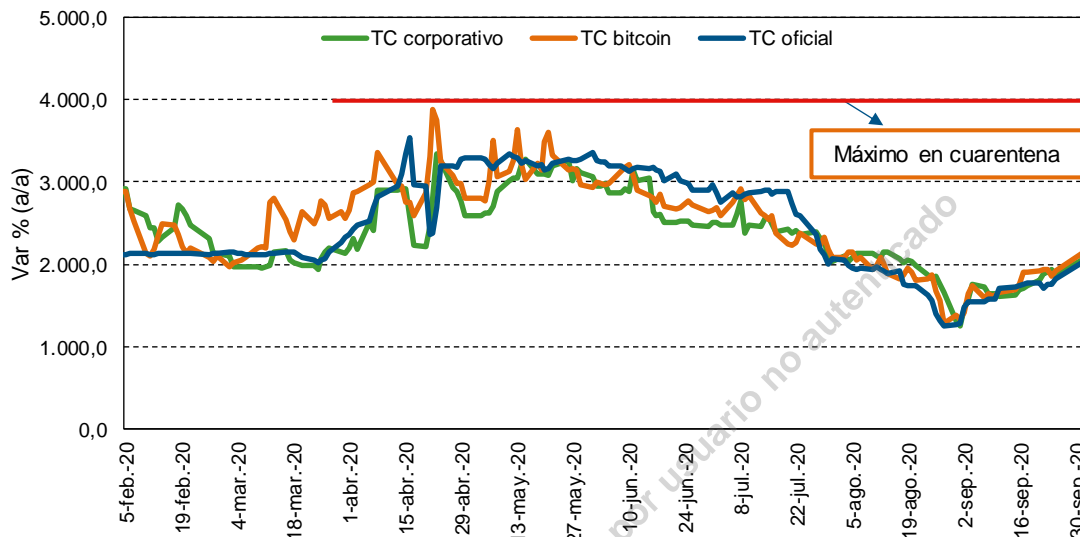
Ciertamente, en los mercados locales siempre causa preocupación el tema cambiario, sobretodo el impacto de las constantes fluctuaciones en la fijación de precios locales y en la gestión del negocio privado. No obstante, como veremos, las condiciones actuales y la estrecha relación entre el tipo de cambio y la inflación terminan por circundar el verdadero alcance de las presiones cambiarias.

Describiendo el ajuste

A pesar de los números iniciales sobre su tendencia semanal, en términos interanuales el alza del tipo de cambio no oficial sigue estando por debajo de lo visto en lo que va de 2020

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.

Var % interanual del tipo de cambio oficial y no oficial de hogares y empresas



Fuentes: BCV, LocalBitcoins y Ecoanalítica.

De hecho, hasta la semana pasada, ninguno de los indicadores cambiario (oficial, no oficial y corporativo) ha alcanzado el máximo incremento observado durante los últimos 9 meses (con relación al año pasado), registrado precisamente a inicios de la cuarentena en Venezuela.

No obstante, ello no quiere decir que el tipo de cambio no volverá a acelerar su ritmo de crecimiento en las próximas semanas. Al mirar las cifras del sistema bancario en las últimas semanas, no se encuentran indicios claros de una reactivación (al menos parcial) de la actividad crediticia. Tras dos semanas de fijado el nuevo descuento del encaje legal¹, el crédito² aún no supera el 15,0% de los depósitos, aunque se ha elevado USD 34,7 MM desde la nueva reducción. Asimismo, el mercado interbancario todavía muestra señales de iliquidez, con tasas aun negociándose por encima del 100% anual, aún en márgenes reales negativos pero cercano a lo visto antes de las nuevas rebajas.

Aquí, surgen dos conjeturas: 1) los nuevos descuentos al encaje son aún insuficientes para solventar el déficit de caja de los bancos; y 2) al igual que en las rebajas pasadas, la oferta de créditos tardará en responder al nuevo estímulo. De cumplirse lo primero, es probable que ya hayamos visto los mayores incrementos del tipo de cambio esperados tras la nueva medida de encaje. De ocurrir lo segundo (o ambos), se pueden anticipar

¹ Detalles en nuestra Nota de Coyuntura 03: *Nuevos incentivos al crédito bancario en Venezuela*, septiembre 2020.

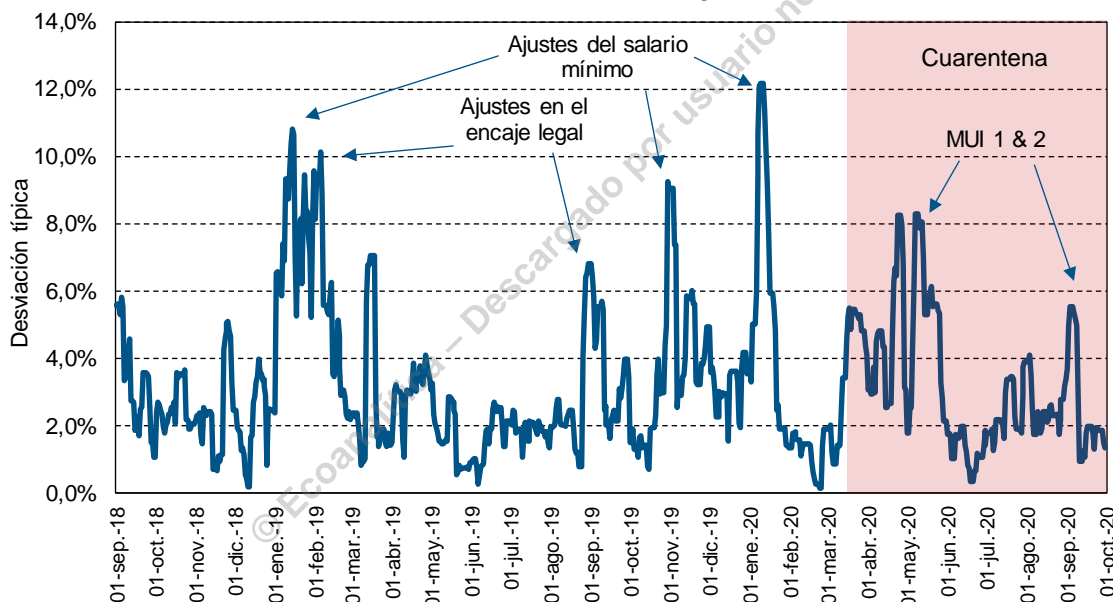
² Empleando cifras de bancos universales y comerciales.

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.

nuevos repuntes en su ritmo de crecimiento en las próximas semanas, con un precio para la divisa más volátil.

En ese sentido, la constante fluctuaciones de tales marcadores parece ser el resultado más previsible para las jornadas por venir. Si bien las variaciones en el tipo de cambio no han sido hasta ahora tan notorias como lo fueron durante los ajustes previos al encaje o al salario mínimo, los “ruidos” que introducirían los nuevos descuentos del encaje o la creciente escasez de gasolina a las transacciones cambiarias podrían terminar añadiendo más variabilidad a las fluctuaciones del precio de las divisas en los próximos días.

Volatilidad del crecimiento del tipo de cambio diario*



*Calculado con la desviación típica de 7 días sobre la diferencia logarítmica del tipo de cambio nominal no oficial.

Fuentes: LocalBitcoins y Ecoanalítica

En otras palabras, aun cuando se incremento pueda ralentizarse en esos lapsos, la cotización de la divisa podrá estar plagada de múltiples vaivenes diarios, con alzas y bajas, una tras otra, incluso a nivel diario. Este, tal vez, es el elemento sobre el cual las empresas pueden sacar mejor provecho a la hora de generar caja en el muy corto plazo.

El cielo NO es el límite.

Una explicación a la menor expansión del tipo de cambio (respecto a su historia reciente) es que, a pesar de las presiones a su alza que generan tanto los nuevos créditos esperados como la incertidumbre sobre la real capacidad del Ejecutivo de seguir

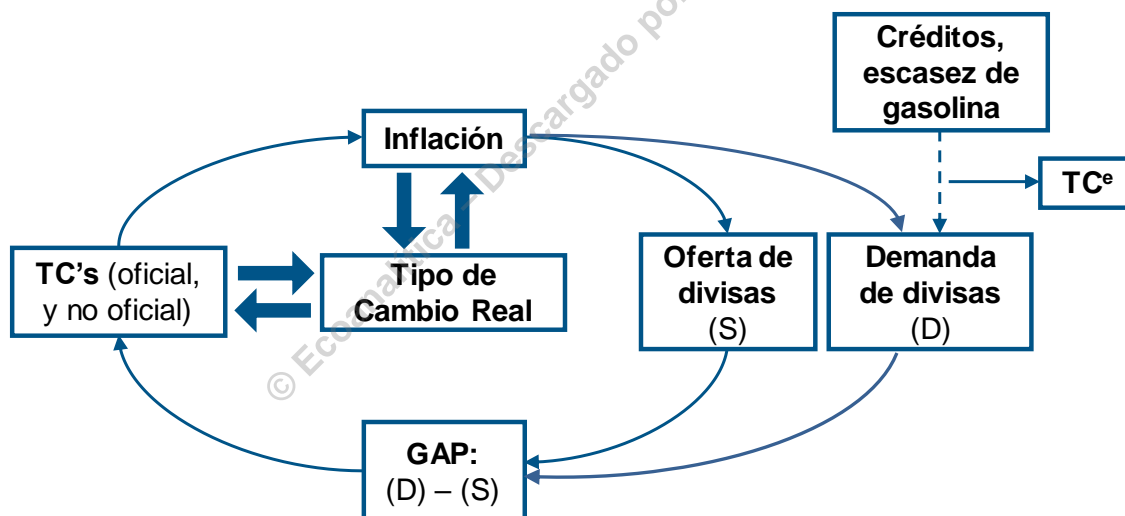
Está totalmente prohibida la reproducción, publicación y/o distribución total o parcial del contenido de este informe. De detectarse fuga de información se cancelará el contrato sin derecho a reembolso de la suscripción.

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

suministrando gasolina internamente, la posibilidad de los venezolanos (hogares y empresas) de adquirir divisas sigue viéndose afectada por la pandemia del COVID-19 y las limitaciones en la actividad local derivada de la cuarentena oficial.

Por otro lado, aun con su desaceleración, la inflación local sigue aportando a tales limitaciones, una vez su evolución sigue recogiendo los incrementos del marcador cambiario y reduciendo los ingresos reales de aquellos que aún perciben rentas en moneda local. De hecho, como hemos destacado en reportes previos sobre el mercado cambiario local, en la mayoría de los casos los precios tienden a seguir creciendo en las semanas posteriores a los ajustes cambiarios³. Ello supone incluso una menor capacidad de compra para aquellos con ingresos completamente dolarizados, a medida que el alza del tipo de cambio comience a rezagarse en torno a la inflación y se generen mayores presiones a su apreciación real.

Diagrama 1: El ciclo sin fin



Una rápida actualización al modelo multiecuacional empleado en otros reportes para explicar la dinámica entre precios⁴, da cuenta no solo del efecto positivo y casi inmediato de mayores depreciaciones no anticipadas del tipo de cambio sobre la inflación semanal

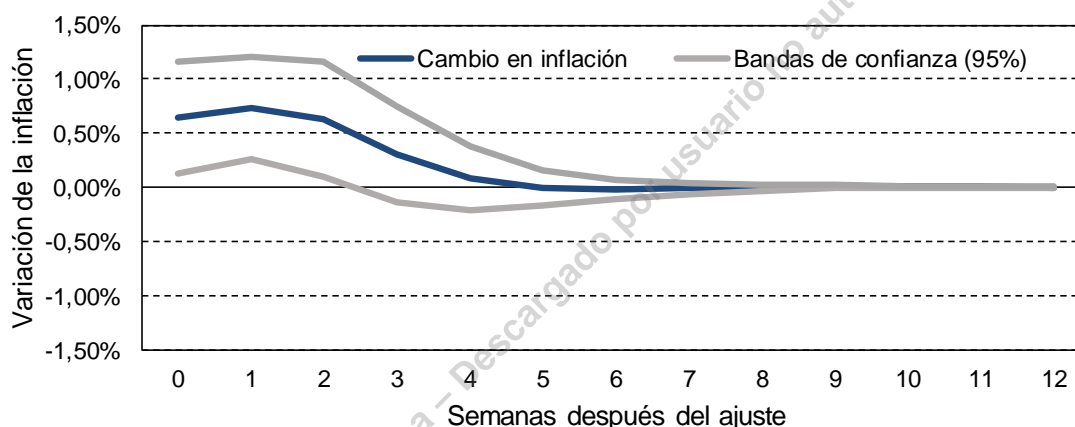
³ De hecho, la menor demanda futura por divisas producto de la mayor inflación y su impacto sobre la renta de los locales puede verse reforzarse por la mayor oferta de divisas que introducen los hogares o empresas para mantener su senda de consumo. En términos prácticos, esto se observa cuando las personas deben vender más divisas para seguir adquiriendo una canasta de bienes típicas (una vez agotan sus recursos en moneda local), o cuando se introducen más dólares para uso transaccional cuando los ingresos en moneda local se tornan insuficientes en medio de una mayor alza de precios.

⁴ Enfoque de Vectores Autorregresivos (VAR) entre inflación, variación de base monetaria y del tipo de cambio a nivel semanal, según las parametrizaciones empleadas en reportes previos.

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.

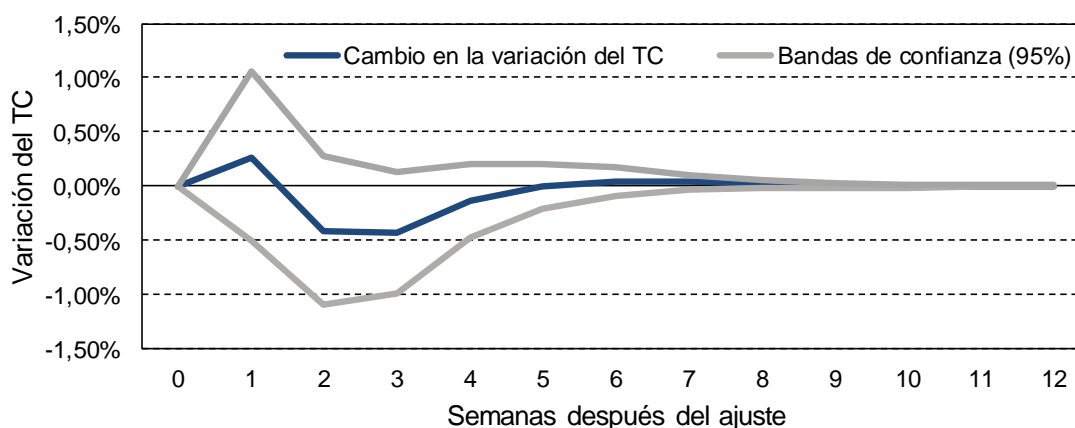
loca, sino como las variaciones en el precio de las divisas tienden a ajustarse (ralentizarse, en estricto) tras la mayor inflación provocada por los cambios iniciales en ese tipo de cambio. No obstante, la poca certidumbre de las respuestas (medida por el ancho de los intervalos de confianza asociados) indican que tal proceso no parece ocurrir en todas las semanas examinadas. En otras palabras, a pesar de la validez del argumento, no siempre los agentes locales parecen ver afectada su demanda por divisas frente a una mayor inflación.

Cambios en la inflación semanal ante un alza no esperada en la depreciación del TC no oficial



Fuentes: BCV y Ecoanalítica.

Cambios en la variación del TC ante un alza no esperada en la inflación semanal



Fuentes: BCV y Ecoanalítica.

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

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

Cobertura y arbitraje: las viejas confiables

Lo anterior muestra que la gran lección que nos han dejado los eventos cambiarios en los últimos tres años no ha cambiado: **mientras la hiperinflación dure**, el tipo de cambio será incrementándose, aunque, **mientras la hiperinflación dure**, las dificultades para adquirir el mismo volumen de divisas en el tiempo se mantendrán e, incluso, empeorarán. Ello seguirá alterando el ritmo bajo el cual el tipo de cambio se eleve, en un entorno de precios cada vez más altos, pero no impedirá que siga creciendo (de nuevo, mientras la hiperinflación persista).

En el contexto reciente, tal vez lo más provechoso para las empresas y hogares sea, más que el aumento en el tipo de cambio, su volatilidad y cómo esta seguirá cambiando bajo las actuales condiciones. Así, tomar ventajas en las jornadas en los que se pueda arbitrar con el precio de las divisas, o buscar adquirir estas monedas cuando se prevea una mayor alza en los próximos días en medio de una volatilidad que se eleva, es probablemente una buena estrategia, considerando los riesgos que se incurran en caso de que dicha volatilidad cese o mute de manera repentina.

Por otro lado, en un entorno de mayor dolarización, si bien el alza del tipo de cambio ha dejado de ser una mala noticia para aquellos que perciban ingresos en moneda dura, su rezago respecto a la inflación no deja de sernos incómodo. En tal sentido, en medio de repuntes inesperados las empresas o los hogares no deben caer en el juego de dolarizar por completo precios o salarios si aún su negocio se ve expuesto a la moneda local de alguna forma. Mientras el negocio privado conviva en un entorno parcialmente dolarizado (algo, incluso deseable, desde la visión oficial), la clave es más bien aprovechar el momento, sacarle el jugo a las divisas como medio de cobertura o generador de caja, pero no como el único referente de la gestión financiera de cada empresa

Luis Arturo Bárcenas.

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

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

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

Non-official exchange rate forecasts								
Date	Actual value *	Forecast range						
		Low		Medium		High		
2019M01	2,175	849	1,187	1,415	1,881	2,596	3,418	
2019M02	3,424	809	1,153	1,393	1,899	2,312	3,604	
2019M03	3,362	553	881	1,120	1,674	2,170	3,709	
2019M04	6,028	714	1,124	1,454	2,241	2,965	5,257	
2019M05	6,450	916	1,204	1,589	2,577	3,538	6,783	
2019M06	7,517	1,081	1,549	2,057	4,912	7,539	9,824	
2019M07	11,974	2,468	3,448	4,111	5,465	9,078	9,932	
2019M08	23,158	4,029	5,744	6,938	10,949	12,573	17,949	
2019M09	19,662	7,198	10,743	15,947	25,232	32,784	38,528	
2019M10	21,900	8,826	13,172	17,124	26,827	40,694	47,240	
2019M11	37,191	11,428	17,055	19,574	30,258	38,666	61,168	
2019M12	55,212	12,835	19,516	23,130	45,580	54,411	72,280	
2020M01	72,027	14,601	22,201	26,312	51,852	81,847	82,226	
2020M02	73,251	16,682	25,366	30,063	59,243	75,158	93,947	
2020M03	89,197	16,212	24,651	29,216	85,451	91,299	170,097	
2020M04	175,225	21,176	32,198	38,161	92,962	119,253	237,964	
2020M05	195,647	65,528	107,279	187,981	207,635	268,682	342,777	
2020M06	205,571	77,180	151,499	196,612	225,913	241,724	391,502	
2020M07	261,415	84,624	172,993	233,829	294,665	351,803	429,260	
2020M08	341,279	108,285	223,192	317,513	365,428	449,143	522,311	
2020M09	432,117	110,036	340,751	374,678	408,605	449,288	489,971	
2020M10		115,887	215,215	351,970	488,724	525,269	643,814	
2020M11		174,338	291,471	537,750	784,030	1,290,580	1,394,702	
2020M12		251,940	316,458	791,975	1,003,500	1,701,993	2,219,395	

Sources: BCV, Ecoanalítica and own calculations.

*End-of-month; otherwise, if indicated.

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

Indicadores del Mercado Cambiario

Indicadores de tipo de cambio

Indicadores de tipo de cambio (VES/USD)			
	sep.-20	Var. % (m/m)	Var. % (a/a)
M2/RRII*	33.238,4	21,4	1.612
Tipo de cambio nominal de paridad**	741.987,8	30,6	2.000
Mesas de cambio***	436.677,4	34,5	2.005
TCP (Consumidores)	400.510,9	29,0	2.387

Fuentes: BCV, otros Bancos Centrales y Ecoanalítica

* Cierre de mes. ** Promedio mensual (Ecoanalítica). *** Última subasta hecha

Indicadores de tipo de cambio anual

Tipos de cambio (VES/USD)					
	2017	2018	2019*	Devaluación	Depreciación/ Apreciación Real
TCP Importaciones públicas¹	0,001	70,8	10.584,0	99,33	-93,0
TCP (importaciones) ¹	0,03	111,5	10.841,1	98,97	-92,8
TC nominal de paridad²	0,2	3.754	151.121	97,52	0,0
M2/RRII ²	0,1	91,1	4.328,0	97,9	-97,1

Fuentes: BCV y Ecoanalítica

¹ Promedio anual. ² Cierre del año.

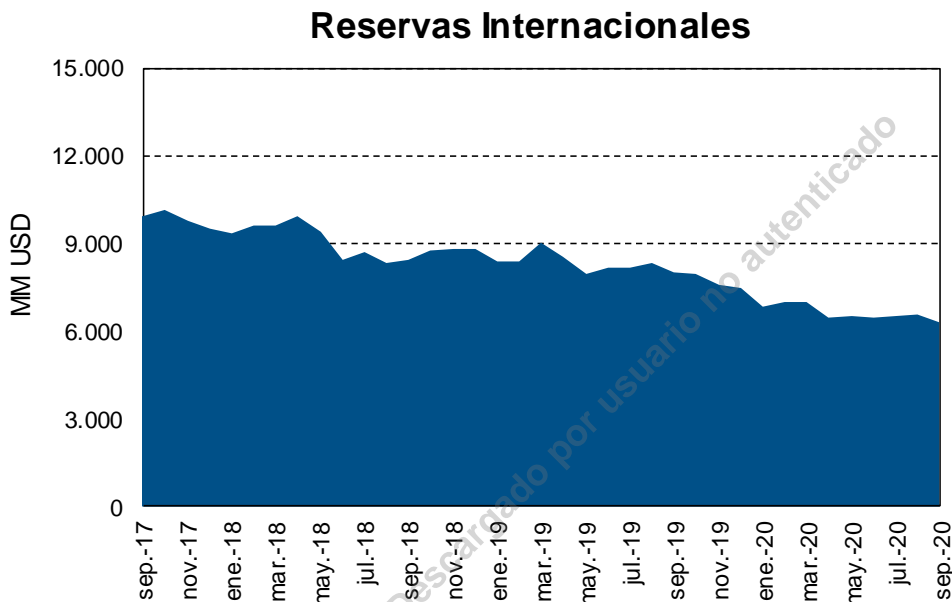
*Información hasta noviembre. Adicionalmente, los cálculos fueron realizados con la inflación de la Asamblea Nacional

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

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

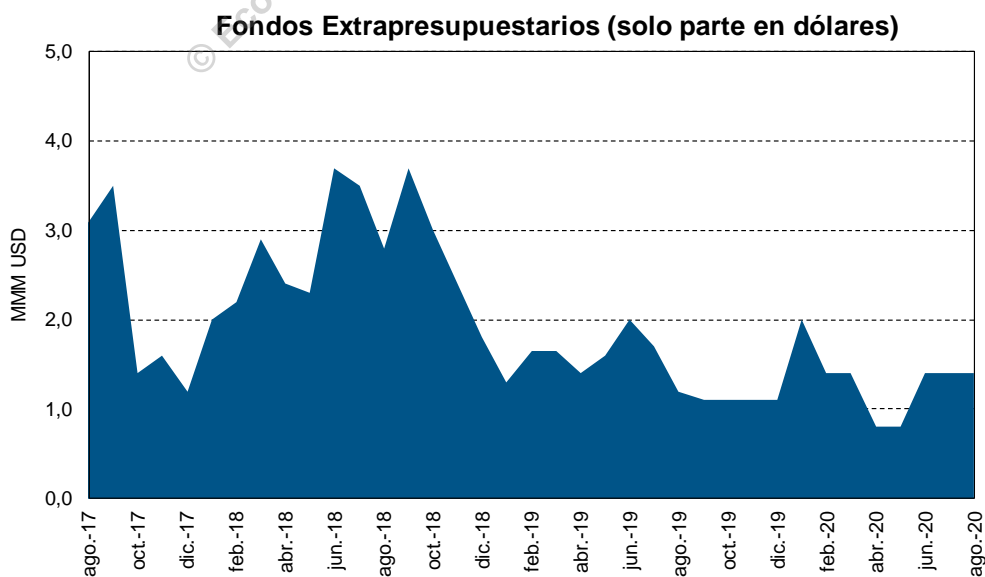
Indicadores de disponibilidad de divisas

Reservas Internacionales



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Fondos Extrapresupuestarios



Source: Ecoanalítica

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

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

Deuda parcial no financiera

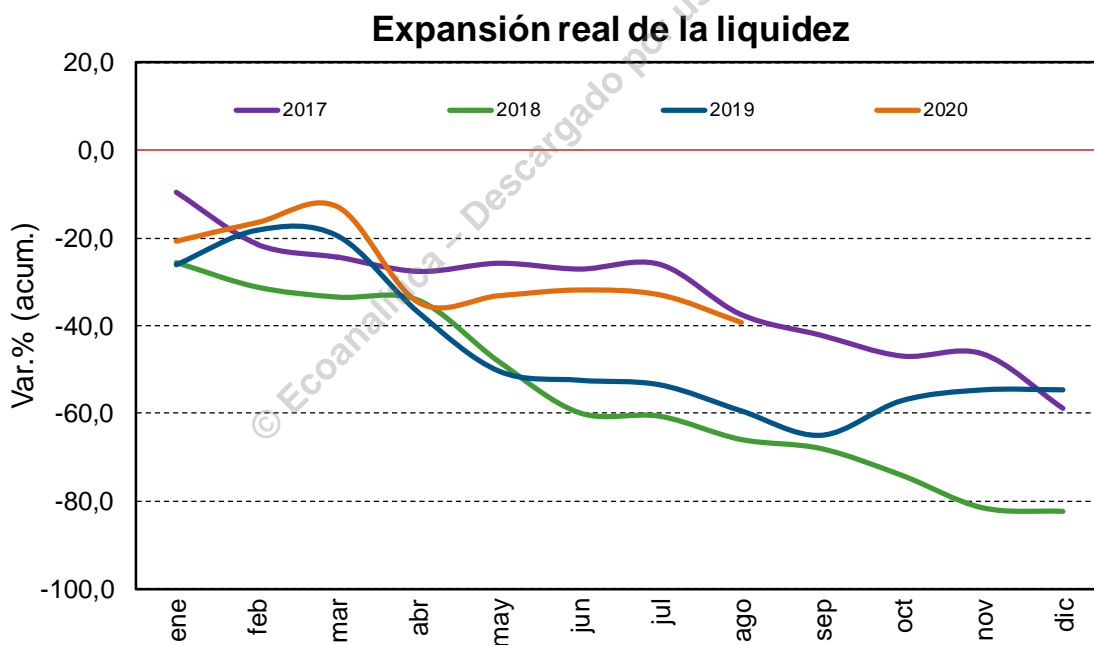
Deuda (parcial) no financiera en divisas - Sector Privado (MM USD)								
	2017	2018	2T2019	2019	1T2020	2T2020	Var. % (a/a)	Var. % (t/t)
Cadivi - Importaciones no liquidadas	8.726	6.294	5.741	5.316	5.308	5.299	-7,7%	-0,2%
Cadivi -Dividendos aprobados y no liquidados	1.626	393	201	200	200	200	-0,5%	0,0%
Cadivi -Renta y servicios*	3.412	1.411	1.090	1.087	1.084	1.082	-0,7%	-0,2%
Empresas mixtas - Socias Pdvsa	12.091	12.109	12.086	9.306	9.046	9.016	-25,4%	-0,3%
Total	25.855	20.207	19.118	15.909	15.638	15.597	-18,4%	-0,3%

Fuente: Ecoanalítica

*Incluye deuda con aerolíneas.

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.

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

- ✓ En la mayoría de los estados del país, el mes de septiembre transcurrió bajo un marco de medidas de confinamiento parciales dentro del esquema 7+7 implementado por las autoridades, donde se permitió la actividad de la mayoría de los sectores económicos en bandas horarias escalonadas en algunas semanas mientras que otras semanas se aplicaron medidas de confinamiento más severas en la ciudad capital y los estados fronterizos.
- ✓ Según información a la que ha podido acceder **Ecoanalítica**, las autoridades venezolanas están evaluando cobrar impuestos en dólares para evadir la crisis económica y la constante pérdida de valor del bolívar.
- ✓ Delcy Rodríguez anunció que se ofertó una “interrupción” del servicio de la deuda de la República, PDVSA y la Electricidad de Caracas, con el objeto de continuar avanzando en el proceso de reestructuración. Por su parte, el Presidente encargado Juan Guaidó, estableció que este mecanismo no aplica debido a que todavía no se han cumplido los plazos legales para realizar dicha oferta.
- ✓ El Banco Central de Venezuela (BCV) emitió una circular donde se indica que “se descontará un monto equivalente a VES 30 billones a los requerimientos de encaje totales”. Según el tipo de cambio promedio de esa semana de VES 375.000, se liberarán USD 80 millones, sin embargo, este monto en dólares irá disminuyendo a medida que siga aumentando el tipo de cambio.
- ✓ El descuento del encaje aplicable se determinará mediante una metodología de prevista en la circular que estará vigente hasta el 17 de septiembre de 2021 de forma semanal y proporcional según la participación de cada entidad bancaria en el monto total de encaje.
- ✓ Considerando lo establecido en la resolución, aproximadamente VES 19 billones de los VES 30 billones liberados, no irán a incrementar la cartera de créditos, ya que irán destinados a cubrir el déficit de encaje de la banca privada con el BCV.
- ✓ Se calcula entonces que la banca contará con aproximadamente USD 29 millones, los cuales se presume sean dirigidos en gran medida al financiamiento comercial, debido a su indexación al tipo de cambio a través de la unidad de valor de crédito comercial.
- ✓ En consecuencia, se prevé que se sumen más presiones al alza al tipo de cambio en la medida que los nuevos excesos de circulación en bolívares producto del financiamiento, presionen a la demanda de divisas.
- ✓ Reuters informa que Pdvsa está presentando problemas de calidad en la entrega de Mersey, la variedad más popular de sus exportaciones entre sus clientes de Asia y Europa. Estos problemas han causado retrasos en las exportaciones, lo que ha obligado a Pdvsa a reemplazar cargamentos programados de Mersey por otras variedades como Hamaca y Leona 24.
- ✓ Según Reuters, India registró 140,9 kb/d de importaciones petroleras provenientes de Venezuela en el mes de agosto, luego de no importar en los dos meses anteriores. El

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.

promedio de importaciones de enero a agosto fue de 210,3 kb/d, 41% menos que en el mismo período del año pasado. India ha estado importando más de Ecuador, Qatar, Emiratos Árabes Unidos, Kazajistán, Egipto y Estados Unidos.

- ✓ La compañía tailandesa de bitumen, Tipco, detendrá sus compras de crudo venezolano a finales de noviembre con el objetivo de evitar sanciones estadounidenses, informa Argus Media. 90% de los insumos de crudo de la refinería Kemaman provienen de Venezuela. Se piensa cerrar Tipco hasta nuevo aviso.

© 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.

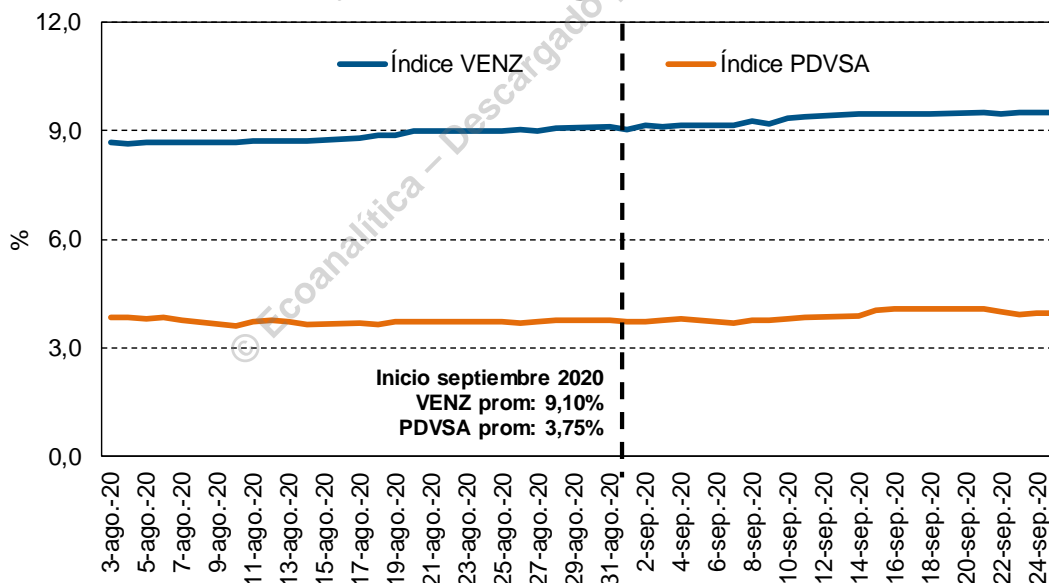
Av. Blandín, C.C. Mata de Coco, piso 5, oficina 5-E, La Castellana, Caracas, 1060, Venezuela.
(+58 212) 266 9080 / Fax (+58 212) 266 5119 / RIF J-31130403-7

Reporte de la deuda de Venezuela y PDVSA

Por: **Knossos Asset Management**

Luego de ser nombrada Ministra de Economía y Finanzas el pasado 10 de septiembre, Delcy Rodríguez activó el interés de los inversores en los bonos venezolanos cuando debutó en su cargo, haciendo pública una solicitud de consentimiento para extender un “período de prescripción” incluido en las cláusulas de los bonos soberanos, PDVSA y ELECAR. Esto ocurrió casi tres meses antes de que se cumpliera el tercer aniversario del default de la República y PDVSA en noviembre próximo. La razón pareciera estar relacionada con cierto ruido de los tenedores locales que estaban preocupados por perder la oportunidad de emprender acciones legales para reclamar los pagos pendientes

Evolución de índices de precio bonos VENZ y PDVSA (ago - sept 2020).



Fuentes: Bloomberg BGN y Knossos Asset Management

Los incentivos reales detrás de esta propuesta parecieran no estar claros, razón por la cual los precios no se vieron afectados sustancialmente. El retorno mensual promedió 6,4 por ciento para los bonos soberanos y 8 por ciento para los bonos de PDVSA (recordar que la base es muy baja), aunque para ambos emisores los precios se movieron desde sus mínimos del año, alcanzados entre julio y finales de agosto.

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.

La propuesta anunciada por Rodríguez ofrecía a los bonistas un acuerdo que suspendería los plazos de prescripción contenidos en los contratos de emisión, pero a cambio los bonistas tendrían que acordar no demandar a Venezuela, PDVSA o ELECAR y suspender cualquier litigio en curso. Según Rodríguez, la oferta apunta a proteger los derechos de los tenedores de bonos de los efectos del régimen de sanciones impuesto por el gobierno de los Estados Unidos. Los inversionistas interesados en participar en esta oferta deberán ponerse en contacto con la administración de Maduro, PDVSA y ELECAR antes del 13 de octubre.

Desempeño de los bonos VENZ/PDVSA, septiembre 2020

Security	31/8/2020	30/9/2020	Retorno Total	Retorno Total (2020 YTD)
VENZ 6 09/12/20	7,60	7,95	+4,61%	-32,34%
VENZ 12 3/4 23/08/22	7,65	8,15	+6,54%	-33,23%
VENZ 9 07/05/23	7,70	8,00	+3,90%	-32,76%
VENZ 8 1/4 13/10/24	7,60	8,10	+6,58%	-32,56%
VENZ 7.65 21/04/25	7,60	8,00	+5,26%	-30,00%
VENZ 11 3/4 21/10/26	7,60	8,20	+7,89%	-31,71%
VENZ 9 1/4 15/09/27	7,65	8,20	+7,19%	-32,67%
VENZ 9 1/4 07/05/28	7,60	8,20	+7,89%	-32,35%
VENZ 11.95 05/08/31	7,65	8,25	+7,84%	-32,29%
VENZ 9 3/8 13/01/34	7,60	8,15	+7,24%	-31,33%
VENZ 7 31/03/38	7,60	8,00	+5,26%	-33,02%
PDVSA 8 1/2 27/10/20	11,60	11,35	-2,16%	-34,66%
PDVSA 9 17/11/21	2,85	3,10	+8,77%	-61,69%
PDVSA 12 3/4 17/02/22	2,85	3,15	+10,53%	-61,04%
PDVSA 6 16/05/24	2,85	3,20	+12,28%	-60,82%
PDVSA 6 15/11/26	2,85	3,10	+8,77%	-61,28%
PDVSA 5 3/8 12/04/27	2,80	3,05	+8,93%	-60,14%
PDVSA 9 3/4 17/05/35	2,85	3,15	+10,53%	-61,68%
PDVSA 5 1/2 12/04/37	2,95	3,10	+5,08%	-60,97%

Fuentes: Bloomberg CBBT, Knossos Asset Management.

*NOTA: Los retornos fueron ajustados para tomar en cuenta la pérdida del interés devengado tras las resoluciones de EMTA.

Este enfoque "amigable con el mercado" puede constituir un intento de persuadir a los inversionistas para que reconsideren sus estrategias con respecto a la deuda venezolana, algo que eventualmente puede traducirse en alguna ganancia política para la administración de Maduro. Sin embargo, esto en sí mismo representa un riesgo para los tenedores, ya que este tipo de interacción con el gobierno venezolano podría exponerlos a algún tipo de sanción de la OFAC.

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.

Considerando que la propuesta se refiere a bonos emitidos bajo la ley de Nueva York, cabe resaltar que existe un plazo de seis años en el que los tenedores tienen derecho para iniciar acciones contra la República por el principal o los intereses pendientes por pagar, y este derecho es independiente de la cláusula de prescripción citada por Rodríguez.

Por su parte, la cláusula de prescripción en los bonos soberanos venezolanos establece que los reclamos por concepto de capital e intereses serán nulos a menos que la demanda para el pago se realice en un plazo de diez años en el caso del capital y de tres años en el caso de los intereses a partir de la Fecha Relevante en la medida que lo permita la ley aplicable. El foco debe estar entonces en lo que se entienda como la Fecha Relevante, según el contrato, esta es la última entre (i) la fecha en que dicho pago vence por primera vez y (ii) si el Agente Fiscal no ha recibido el monto total pagadero en o con anterioridad a dicha fecha de vencimiento, la fecha en la que, habiéndose recibido el importe íntegro, se notifica a los tenedores de los bonos. Esto deja claro que no hemos llegado a la fecha relevante para los bonos soberanos, ya que el Agente Fiscal no ha recibido pagos.

Los bonos emitidos por PDVSA y ELECAR denominados en dólares estadounidenses, establecen expresamente que los reclamos contra estos emisores por principal o intereses pendientes de pago pueden efectuarse hasta seis años después de la fecha de vencimiento del papel. Las disposiciones de estos bonos también están de línea con el período de prescripción legal según las leyes de Nueva York.

Cabe señalar que existe consenso entre los bonistas sobre el hecho de que el plazo de prescripción no se ha extinguido. Asimismo, Cleary Gottlieb, el bufete que asesora legalmente del Comité de Acreedores de Venezuela, tiene una opinión similar que se hizo pública el 5 de febrero, cuando señalaron que, dada la definición de Fecha Relevante, y en particular por el uso de la formulación “la última entre”, el propósito de la cláusula es establecer un período de prescripción solo si el Agente Fiscal tiene fondos del emisor que no ha desembolsado (lo que implica la responsabilidad del Agente Fiscal). El período de prescripción no se activa si el emisor incumple el pago de interés o del principal al Agente Fiscal (es decir, un incumplimiento de pago tradicional). Por lo tanto, el período de prescripción legal de seis años amparado en la legislación de Nueva York todavía se aplica.

Más interesante aún, el 28 de septiembre el gobierno interino también declaró a través de su sitio web oficial, compartiendo la misma opinión de los tenedores y Cleary Gottlieb, y declarando su voluntad de negociar extensiones una vez que expire el período de prescripción, algo que no esperan que suceda antes de 2023.

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.

A fin de cuentas, evaluamos los acontecimientos recientes como positivos, ya que la deuda venezolana está nuevamente en el radar del mercado y ha quedado clara la posición del gobierno interino al respecto. Los tenedores de bonos pueden esperar que el próximo gobierno venezolano no vuelva a plantear este dilema, ya que la probabilidad de retractarse de su voluntad de cooperar con los tenedores de bonos en este asunto parece baja.

Otros signos alentadores provienen del llamado inicial a la participación que algunos líderes de la oposición han hecho con respecto a las próximas elecciones de la Asamblea Nacional, que estuvo acompañado de la liberación de un número significativo de presos políticos. Vemos esto como una señal de la continuación de las negociaciones que, junto con las declaraciones de la ONU y la posición -ahora más homogénea- a nivel local e internacional con respecto a las elecciones, implican que no estamos en un punto muerto y que podríamos tener un avance positivo a mediano plazo.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario: [usuario]

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

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

EQUIPO ECOANALÍTICA

Asdrúbal Oliveros / Director

asdrubalo@ecoanalitica.net / @aroliveros

Pedro Palma / Director

pedrop@ecoanalitica.net / @palmapedroa

Cristina Rodríguez / Director

crstinar@ecoanalitica.net

Luis Arturo Bárcenas / Economista Senior

luisb@ecoanalitica.net / @barcenasluis

Giorgio Cunto Morales / Economista

giorgioc@ecoanalitica.net / @giorgiocunto

Corina Fung / Economista

corinaf@ecoanalitica.net / @corinafung7

Jhoan F. Castellano / Economista

jhoanc@ecoanalitica.net / @castellanojhoan

ASISTENTES DE INVESTIGACIÓN:

Diego Santana

Diego Almau

CONTÁCTENOS

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

Estados Unidos: (+1 212)-994 1850

ventas@ecoanalitica.net

www.ecoanalitica.com

@ecoanalitica