

# INFORME DE COYUNTURA CAMBIARIA

Año 17  
Enero 2021



## Ecoanalítica

acompañando las buenas decisiones

Prohibida su reproducción y/o distribución

## CONTENIDO

El mercado cambiario en 2020: la incertidumbre como regla .....	2
Proyecciones del tipo de cambio paralelo.....	11
Indicadores del Mercado Cambiario.....	12
Indicadores de disponibilidad de divisas.....	13
Indicadores Monetarios.....	14
Usted debe tener en cuenta.....	15
Reporte de la deuda de Venezuela y PDVSA.....	16

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.

## **El mercado cambiario en 2020: la incertidumbre como regla**

El año pasado, vimos en Venezuela una dinámica cambiaria profundamente afectada por la pandemia del COVID-19 y sus efectos a nivel real y fiscal. En estricto, en la primera parte del 2020, el cese de actividades tras el inicio de la cuarentena oficial, aunado a la mayor incertidumbre sobre la dinámica comercial local en los meses posteriores condujo a una sobrerreacción inicial de los marcadores cambiarios, impulsados presumiblemente por una mayor demanda por divisas por motivos precaucionales.

No obstante, las transacciones con divisas mostrarían nuevas alteraciones una vez superada el esquema de cuarentena “radical”, con una nueva inyección de divisas por parte de un sector comercial relativamente reactivado y un sector público contando casi exclusivamente con el pago de bonos y salarios en moneda local como mecanismo para contrarrestar el impacto de la pandemia. En medio de transacciones locales cada vez más dolarizadas y con los cambios en la postura de los reguladores en torno a ésta, tales aspectos terminaron por añadir mucha más inestabilidad al mercado local de lo que los venezolanos estaban acostumbrados.

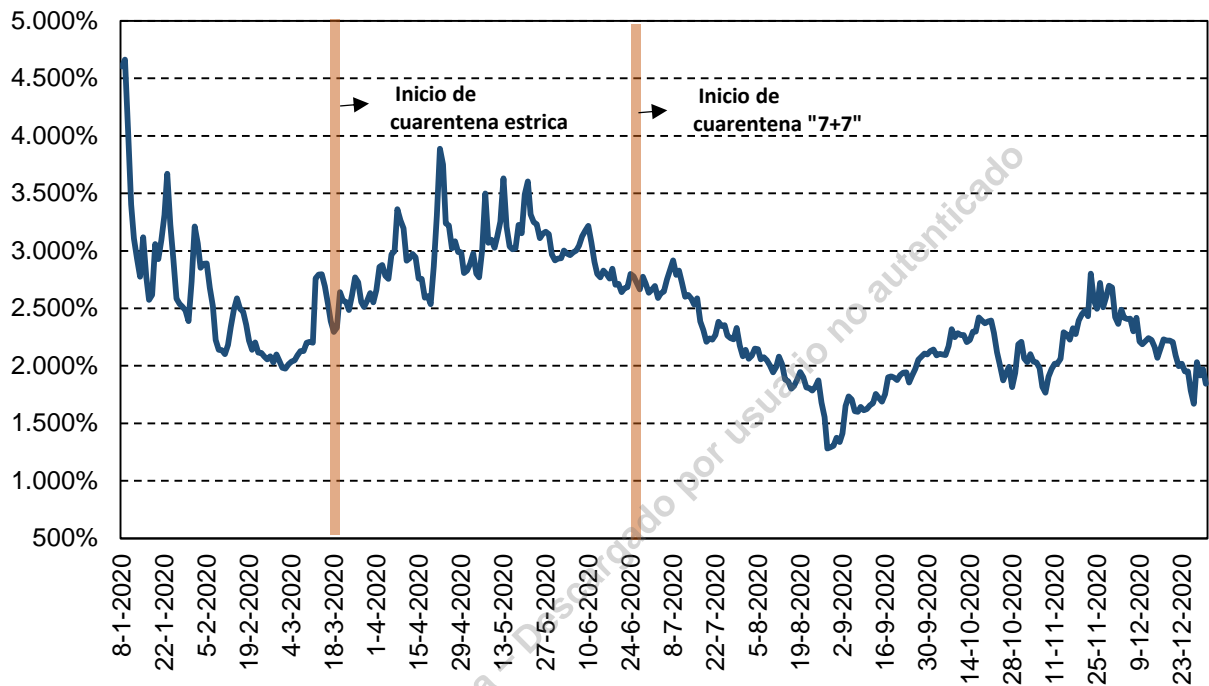
### **Primera etapa: COVID-19 y un futuro incierto**

Con la llegada de la pandemia al país, surgió entre los venezolanos la duda no solo sobre la capacidad del propio Gobierno para afrontar el nuevo contexto, sino también sobre la habilidad del sector privado doméstico para sortear la nueva “crisis”. Un elemento que da cuenta de esta incertidumbre fue el alza en la volatilidad del tipo de cambio no oficial a mediados de mayo. En ese punto, el marcador no oficial alcanzaría su alza interanual máxima del 2020, variando en promedio 8% cada día (respecto a 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.**

2

### Variación interanual del tipo de cambio no oficial 2020



Fuentes: LocalBitcoins y Ecoanalítica.

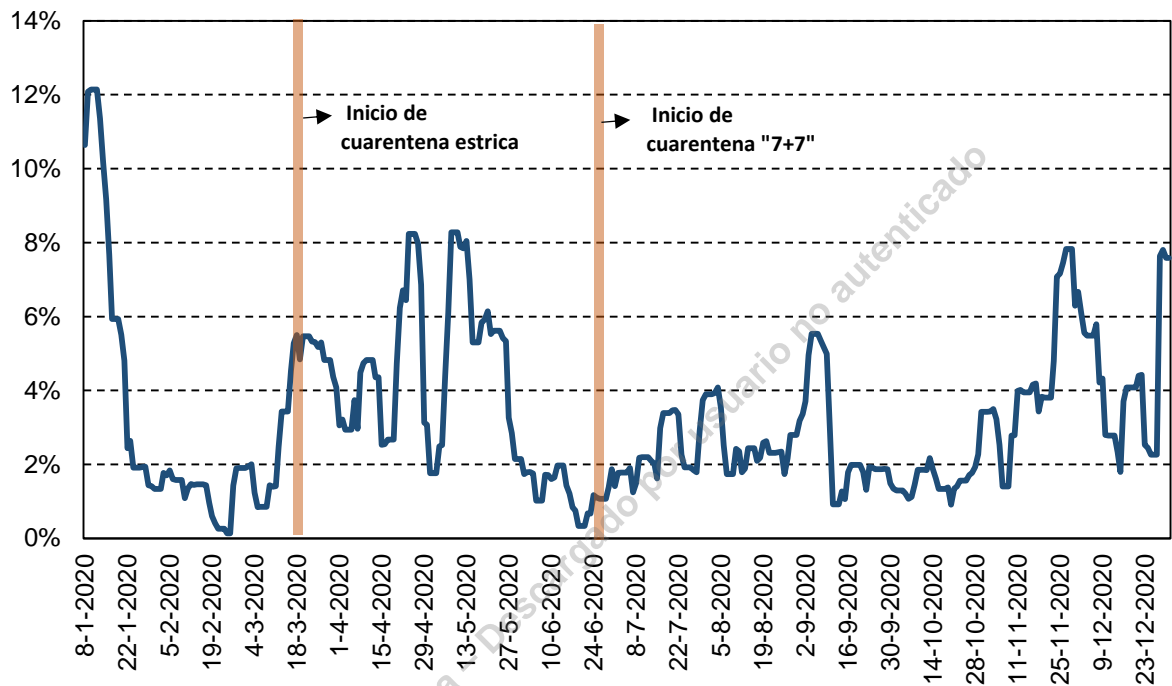
En reportes previos, señalábamos, algunos factores detrás de tales tensiones, en el contexto de la pandemia:

- Persistencia de la hiperinflación:** a inicios de la cuarentena, se produjo una mayor demanda por bienes esenciales y de divisas como mecanismo de protección frente a los potenciales efectos que los agentes anticipaban frente al inicio del nuevo contexto. Asimismo, a pesar de la menor actividad producto de la pandemia, la raíz misma de la hiperinflación venezolana (pesimismo sobre el bolívar, poca credibilidad sobre los reguladores) seguía vigente, por lo que la dinámica de los precios continuaba afectando la determinación del tipo de cambio (oficial y no oficial).

Posteriormente, toda vez que la inflación recogió las tensiones cambiarias y afectó al ingreso disponible de los privados, la demanda de divisas mermó y ralentizó el alza de su precio. Así, estos constantes vaivenes en el tipo de cambio terminaron por reflejar el contexto hiperinflacionario y sus efectos sobre el ingreso de los venezolanos.

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.

### Volatilidad diaria del tipo de cambio no oficial 2020



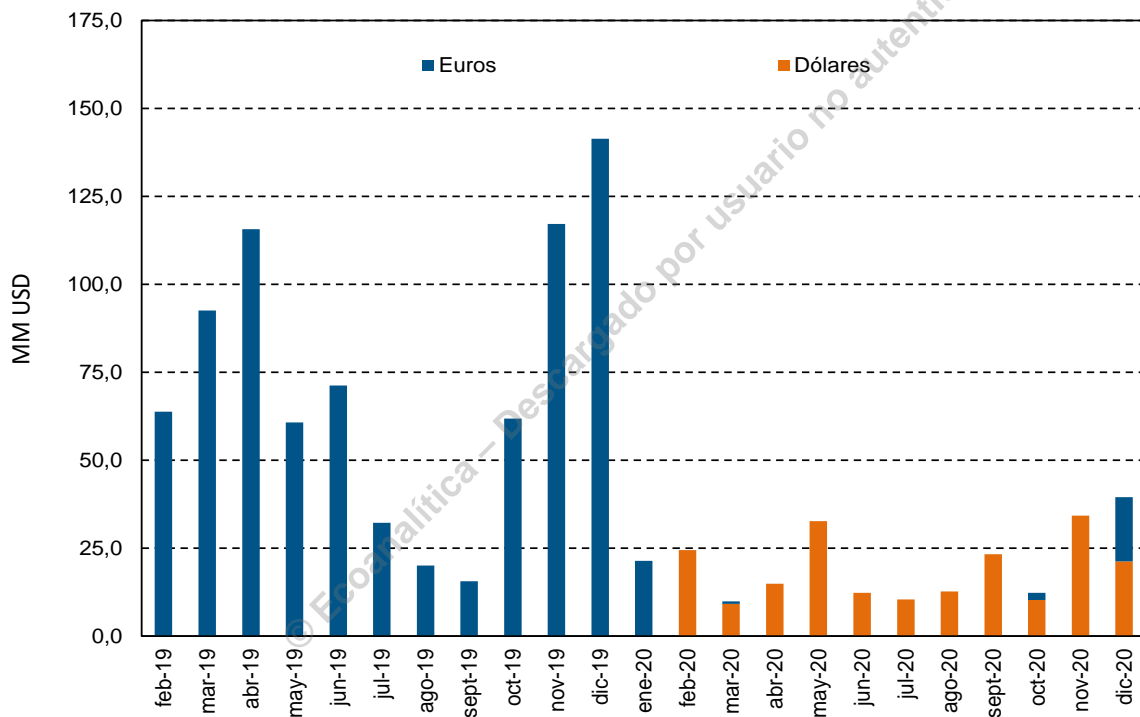
Fuentes: LocalBitcoins y Ecoanalítica.

- Flujos monetarios no anticipados:** Muchas empresas adelantaron pagos, incluso el propio Gobierno, como medio para compensar a sus empleados de cara a una escasez (o inflación) potencialmente mayor en medio de la pandemia, cuando muchos las limitaciones en el intercambio comercial global bajo el nuevo contexto. A la semana del 27 de marzo la base monetaria mostraría un incremento de dos dígitos (12,7%), algo no visto desde noviembre de 2019, representando un cambio en la postura del Ejecutivo respecto al férreo control fiscal (y monetario) que venía ejerciendo desde los propios inicios del Plan de Recuperación y Prosperidad Económica. Posteriormente, los reguladores impondrían nuevas cotas sobre la emisión de dinero, afectando la variabilidad del tipo de cambio en la segunda mitad del año como veremos en la siguiente sección.
- Mayor vulnerabilidad fiscal:** precisamente, la capacidad del Gobierno por generar ingresos se vio alterada con la nueva pandemia por el notable descenso de los precios internacionales del crudo (incluyendo la cesta petrolera

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.

venezolana), la cual mostraría incluso cotizaciones por debajo de 0 USD/b afectada por el colapso de la demanda global y por la acumulación de inventario internacionales de petróleo. En ese sentido, con la caída acumulada de la actividad petrolera local y el efecto de las sanciones por parte de EE. UU, la pandemia vulneró aún más la capacidad del Estado para inyectar divisas al mercado local.

### Venta de divisas en efectivo al sistema financiero



Fuentes: Ecoanalítica.

\*Euros convertidos a dólares usando el tipo de cambio USD/EUR promedio del mes.

Tal hecho reavivaba, además, los temores de que el Gobierno retomara el financiamiento monetario (y la inflación repuntase, en consecuencia) como primera “línea de defensa” frente a la pandemia, algo que ocurría con el transcurrir de los meses, como veremos luego.

- **Nuevo esquema para la venta de gasolina local:** A inicios de abril, la fuerte escasez de gasolina obligó a los venezolanos a acudir al mercado negro para adquirir combustible, lo que supuso un repunte recurrente en la demanda por

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.

divisas (y del tipo de cambio) a inicios de ese mes. Esta dinámica en la demanda pareció replicarse incluso tras el inicio en junio del nuevo sistema para su venta, sobretodo en aquellos sin acceso al precio subsidiado.

De igual forma, con el nuevo esquema, se instaba a las estaciones de servicio a revender las divisas a la banca local a través de las mesas de dinero supervisadas por el BCV, lo que posiblemente incidió en la inyección de divisas al mercado. Adicionalmente, derivado del punto previo, las dudas de los venezolanos sobre la habilidad del Gobierno por mantener un suministro de gasolina estable (y, por ende, la posibilidad de que los mercados negros de gasolina resurgiesen o no) indujo presiones adicionales sobre la demanda de divisas.

### Segunda etapa: la economía se reactiva... parcialmente.

Una vez superada esta primera etapa de tensiones e incertidumbre, el marcador cambiario mostraría un notable descenso en su ritmo de crecimiento anual, la cual se prolongó hasta finales de agosto, en paralelo con un descenso en su volatilidad al menos hasta julio. En ese lapso, la inflación local también mostraría niveles promedio menores a 5% semanal y 20% a nivel mensual (la más baja del año, después del registro de febrero). Tales resultados coinciden con la instauración del esquema de distanciamiento social “flexible” (denominado oficialmente *cuarentena 7+7*), basado en la reapertura parcial de los sectores económicos prioritarios durante un lapso continuo de 7 días, seguido de un lapso idéntico restringido al funcionamiento de actividades de emergencia o servicios que dispusiesen de entregas a domicilio<sup>1</sup>.

El comportamiento en los precios locales (incluyendo el tipo de cambio) supuso una ligera reactivación de las actividades locales en ese período (o una mayor oferta real) que favoreció la circulación de divisas y, por ende, limitó las presiones cambiarias. En ese sentido, se comenzaba a reducir el alto costo que imponía la pandemia a la actividad local en materia de generación de ingresos (los cuales se inyectaban a la economía en forma de salarios o de pagos a sus proveedores).

No obstante, a mediados de agosto, el mercado continuó mostrándose muy volátil, probablemente por el retorno de la actividad comercial y lo que ello significó para la oferta de divisas (previamente afectada por la paralización de actividades) y para la compra de gasolina local.

<sup>1</sup> En octubre, el mecanismo migraría al denominado “7+7 plus”, en el que se agregarían otros sectores a las actividades consideradas “prioritarias”.

En tal sentido, la entrada a una nueva fase de la cuarentena también supuso un impulso a la demanda (y al pago) por combustible. Como comentamos en nuestro reporte cambiario 6 de este año<sup>2</sup>, la venta de gasolina a nuevos precios pudo entrañar cambios en la circulación a mediados de año. En estricto, el uso de las divisas como medio de pago de ese combustible<sup>3</sup> supuso un mayor descalce en la circulación de dólares respecto a la cantidad de bolívares, en un entorno donde el Gobierno, afectado en materia de ingresos por la pandemia redujo en términos nominales la emisión de bolívares casi al cierre del tercer trimestre.

A pesar de estos recortes, para la última parte del año el Gobierno no tuvo mayores opciones para lidiar con el deterioro de la economía local que acudir a su vieja estrategia: la emisión de dinero, retomando el esquema de bonificaciones mediante el Sistema Patria y ajustando levemente la estructura salarial de la administración pública. Ello reforzó las expectativas de inflación / depreciación para el cierre del año, ocasionando que el tipo de cambio no oficial se elevara nuevamente por encima del 3.000% anual y una volatilidad cercana a lo visto a inicio de la cuarentena oficial.

Si bien, en medio de los mayores ajustes, las divisas recuperaron poder de compra en el mercado local, el año 2021 también estuvo marcado por la apreciación cambiaria. No obstante, a diferencia del fuerte encarecimiento de los bienes locales en dólares reportado entre 2018 y 2019, en promedio, los bienes se encarecerían 34,3% en este año<sup>4</sup>, mostrando una tendencia al alza prácticamente durante todo el año (desde inicios de la cuarentena en Venezuela). En tal sentido, la apreciación sugiere que el deterioro de la actividad real local y la ausencia de fuentes alternativas al apalancamiento del consumo privado (por ejemplo, el financiamiento bancario) siguen siendo factores de peso dentro de ese mayor costo.

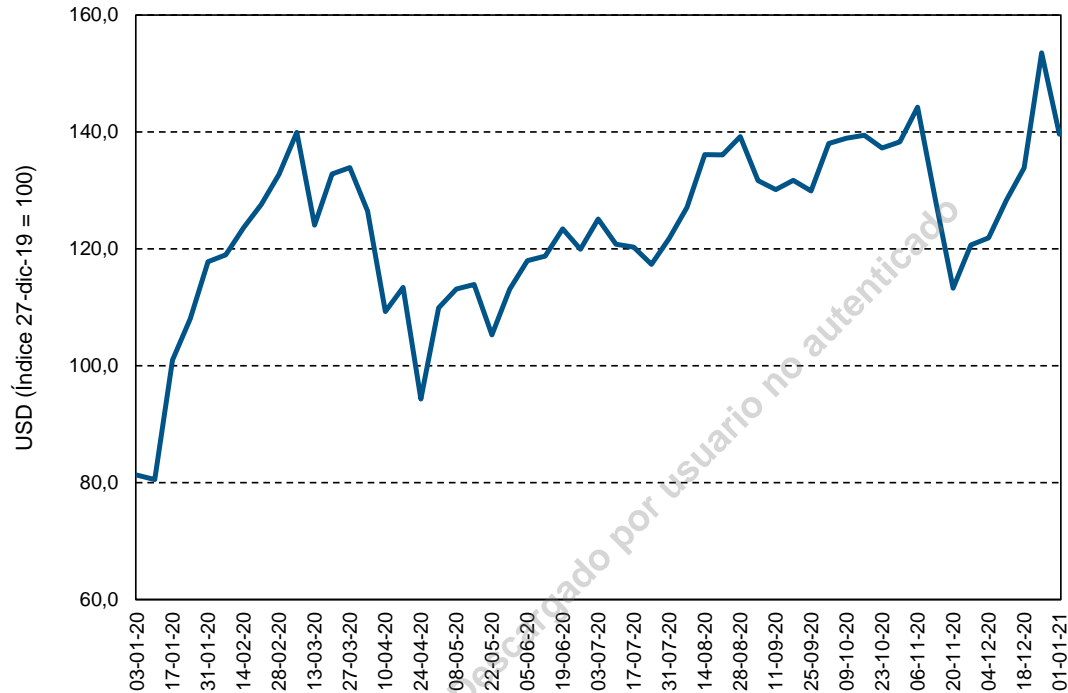
---

<sup>2</sup> Informe de Coyuntura Cambiaria 6 (2020): *¿Tienen efectos cambiarios los ajustes al precio de la gasolina en Venezuela?*

<sup>3</sup> Las secuelas cambiarias también pudiesen provenir del esquema de pagos que empleen las estaciones de servicios tanto al público como a Pdvsa. Con muy pocas alternativas de pago electrónico y con un cono monetario insuficiente para la adquisición del combustible (donde abastecer un tanque promedio de 50 litros suponía el uso de 98 billetes de la más alta denominación actual, sin subsidio), tanto el mayor precio como el cobro en divisas suponen una mayor afluencia de divisas en efectivo para las estaciones de servicio. Ello aceleraría el descalce bolívar/dólar, limitando el alza del tipo de cambio.

<sup>4</sup> Al cierre de 2020, se pagaba USD 134 por un bien que costaba USD 100 en 2019.

### Encarecimiento de la vida en dólares en 2020



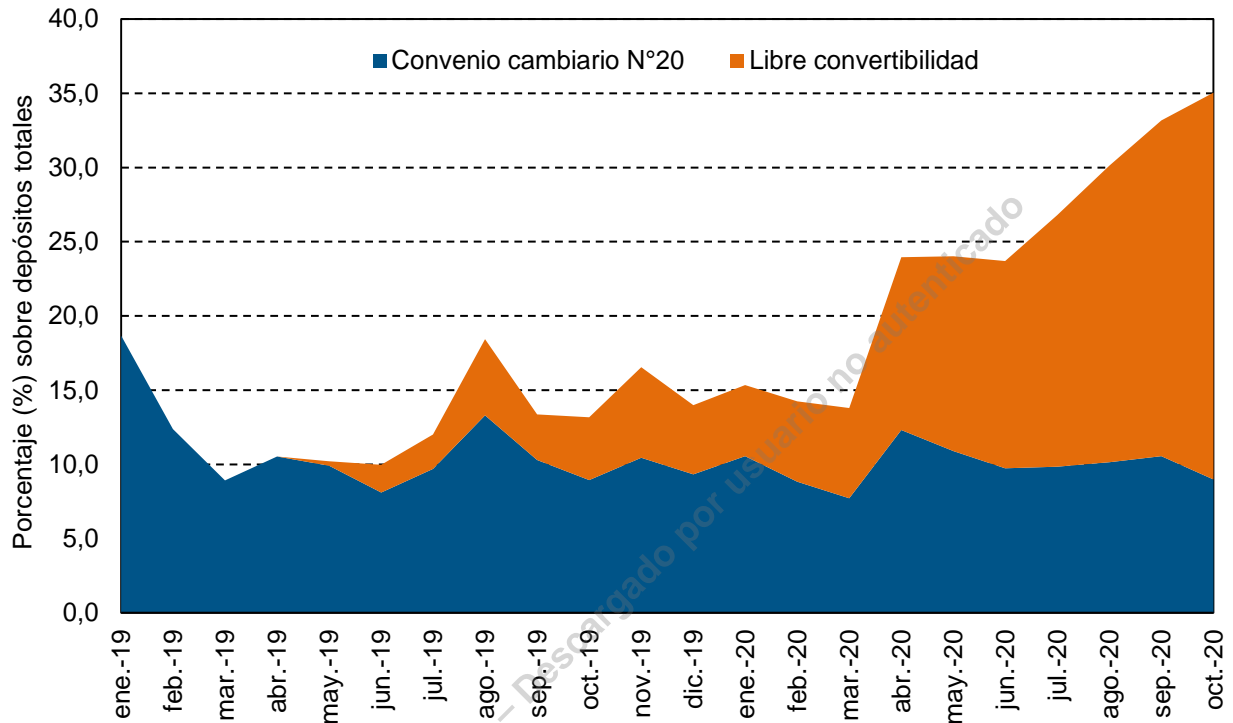
Fuentes: API Bitcoin, BCV y Ecoanalítica.

### Una dolarización que no cesa

Este año las transacciones locales continuaron fuertemente dominadas por el uso del dólar como medio de intercambio. No solo las cuantificaciones de **Ecoanalítica** mostraban que, en promedio, el 66,0% de las transacciones en Venezuela se realizaban en divisas, sino también las cifras bancarias parecen dar cuenta de una mayor importancia de las divisas en efectivo en los depósitos del público<sup>5</sup>. En ese sentido, el entorno financiero local parece estar absorbiendo en mayor medida el “mayor” flujo en divisas que circuló en la economía en el último año.

<sup>5</sup> Asociadas con los depósitos denominados “de libre convertibilidad”.

**Porcentaje de depósitos en USD en la banca privada**



Fuentes: Sudeban y Ecoanalítica.

De hecho, el mayor alcance de la dolarización permitió que, bajo los mecanismos previamente reseñados, los ajustes al precio de la gasolina o la incertidumbre sobre la actividad comercial en medio de la pandemia tuviese impacto sobre el flujo de divisas y, por ende, sobre su precio.

A pesar de ello, en la segunda mitad del año, se evidenciarían cambios en la postura oficial respecto al auge de la dolarización transaccional local. En octubre, el BCV prohibiría el uso de instrumentos de pagos con cargo directo a las cuentas en divisas en manos de la banca local. Seguidamente el BCV, mediante aviso oficial, hacía público sus esfuerzos por mejorar los mecanismos de pago en moneda local, en medio de los rumores de una potencial instauración de un mecanismo oficial de compensación en divisas.

Luego, en diciembre, el oficialismo anunciaba su intención para implementar un esquema tributario sobre transacciones en moneda extranjera, para recientemente revelar los intereses por permitir las cuentas en divisas convertibles en bolívares; estas son,

**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.**

descuentos sobre depósitos en divisas para pagos en bolívares. Con ello, el Ejecutivo parece perseguir un objetivo: lograr que el venezolano siga empleando las divisas como medio no exclusivo de intercambio, sin dejar de lado al bolívar para fines fiscales o de políticas sociales.

### ¿Qué esperar en 2021?

Si asumimos que la hiperinflación persistirá durante este año, es de esperar que los marcadores cambiarios seguirán mostrando cambios abruptos conforme los precios repunten de manera esporádica. No obstante, sus incrementos seguirán limitados por la debacle en el gasto privado esperado para este año (efecto rezagado de la pandemia), además de la mayor circulación de divisas que pueda derivar de la mayor dolarización transaccional.

Respecto al último punto, el carácter informal de esta dolarización, en conjunto con los costos que aun enfrentan los venezolanos por realizar transacciones con divisas en efectivo también supondrán límites a su mayor expansión durante 2021. Ello, en conjunto con una postura oficial poco clara al respecto continuarán añadiendo incertidumbre a las operaciones cambiarias locales, en los que los venezolanos seguirán pagando las consecuencias.

**Luis Arturo Bárcenas.**

## 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	
2020M01	72.027	12.790	19.447	23.049	45.421	<b>71.696</b>	72.027
2020M02	73.251	16.682	25.366	30.063	59.243	<b>75.158</b>	93.947
2020M03	89.197	16.212	24.651	29.216	85.451	<b>91.299</b>	170.097
2020M04	175.225	21.176	32.198	38.161	92.962	119.253	<b>237.964</b>
2020M05	195.647	65.528	107.279	<b>187.981</b>	207.635	268.682	342.777
2020M06	205.571	77.180	151.499	<b>196.612</b>	225.913	241.724	391.502
2020M07	261.415	84.624	172.993	<b>233.829</b>	294.665	351.803	429.260
2020M08	341.279	108.285	223.192	317.513	<b>365.428</b>	449.143	522.311
2020M09	432.117	110.036	340.751	374.678	408.605	<b>449.288</b>	489.971
2020M10	505.483	115.887	215.215	351.970	488.724	<b>525.269</b>	643.814
2020M11	1.034.437	174.338	362.381	528.195	697.768	849.775	<b>1.001.782</b>
2020M12	1.072.790	295.285	580.294	<b>1.128.906</b>	1.430.167	1.811.823	2.952.848
2021M01		<b>355.685</b>	<b>796.865</b>	<b>1.156.080</b>	<b>1.515.295</b>	<b>2.002.887</b>	<b>2.593.191</b>
2021M02		<b>513.590</b>	<b>908.120</b>	<b>1.302.650</b>	<b>2.091.709</b>	<b>2.845.117</b>	<b>3.744.428</b>
2021M03		<b>799.147</b>	<b>1.242.954</b>	<b>1.686.761</b>	<b>2.574.375</b>	<b>3.467.780</b>	<b>4.361.185</b>
2021M04		<b>694.751</b>	<b>1.259.885</b>	<b>1.825.019</b>	<b>2.955.286</b>	<b>4.783.070</b>	<b>6.610.855</b>
2021M05		<b>671.599</b>	<b>1.427.244</b>	<b>2.182.889</b>	<b>3.694.179</b>	<b>7.190.072</b>	<b>10.685.964</b>
2021M06		<b>641.454</b>	<b>1.655.715</b>	<b>2.669.976</b>	<b>4.698.497</b>	<b>8.907.748</b>	<b>13.573.807</b>
2021M07		<b>599.476</b>	<b>1.899.355</b>	<b>3.199.234</b>	<b>5.798.991</b>	<b>10.523.136</b>	<b>15.786.930</b>
2021M08		<b>589.454</b>	<b>2.251.190</b>	<b>3.912.926</b>	<b>7.236.398</b>	<b>13.472.750</b>	<b>19.709.103</b>
2021M09		<b>553.252</b>	<b>2.579.917</b>	<b>4.606.582</b>	<b>8.659.911</b>	<b>17.646.347</b>	<b>26.632.783</b>
2021M10		<b>530.003</b>	<b>3.124.451</b>	<b>5.718.898</b>	<b>10.907.793</b>	<b>24.686.763</b>	<b>38.465.733</b>
2021M11		<b>592.866</b>	<b>4.758.293</b>	<b>8.923.719</b>	<b>17.254.572</b>	<b>41.707.087</b>	<b>66.159.602</b>
2021M12		<b>488.878</b>	<b>5.416.454</b>	<b>10.344.030</b>	<b>20.199.182</b>	<b>50.952.650</b>	<b>81.706.117</b>

Fuentes: BCV, Ecoanalítica y Cálculos propios

\*Al cierre de cada mes, a menos que se indique lo 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.**

11

## Indicadores del Mercado Cambiario

### Indicadores de tipo de cambio

Indicadores de tipo de cambio (VES/USD)			
	dic.-20	Var. % (m/m)	Var. % (a/a)
<b>M2/RRII*</b>	91.554,3	44,4	1.583
<b>Tipo de cambio nominal de paridad**</b>	1.855.226,8	18,9	2.549
<b>Mesas de cambio***</b>	1.089.058,1	5,1	2.274
<b>TCP (Consumidores)</b>	1.151.157,4	51,0	2.425

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)					
	2018	2019*	2020	Depreciación/ Apreciación	Depreciación/ Apreciación Real
<b>TCP Importaciones públicas</b> <sup>1</sup>	70,8	10.584,0	371.303,3	-97,15	-79,99
<b>TCP Importaciones</b> <sup>1</sup>	111,5	10.841,1	377.475,2	-97,13	-79,65
<b>TC nominal de paridad</b> <sup>2</sup>	3.754,0	151.121,0	1.855.226,8	-91,85	0,00
<b>M2/RRII</b> <sup>2</sup>	91,1	4.328,0	91.554,3	-95,27	-95,07

Fuentes: BCV y Ecoanalítica.

<sup>1</sup>Promedio anual. <sup>2</sup>Cierre del año.

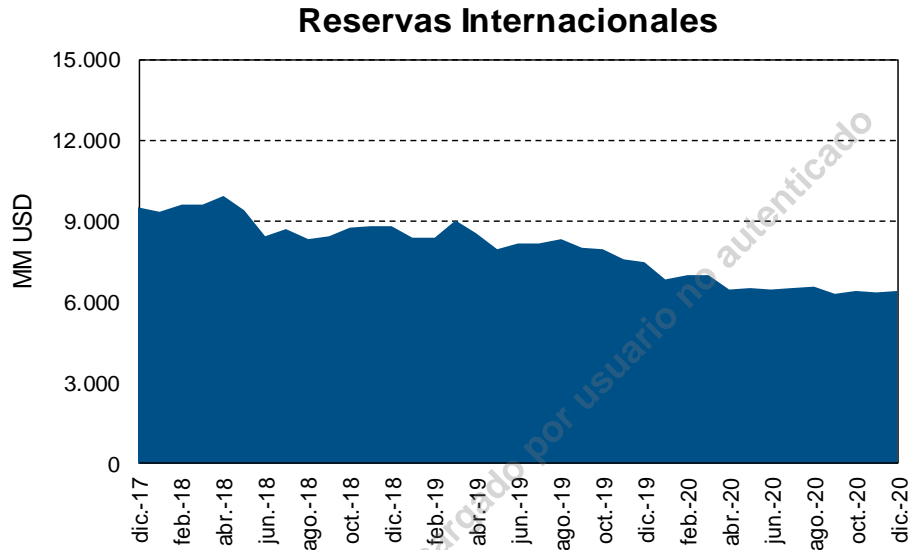
\*Información hasta noviembre. Adicionalmente, los cálculos fueron realizados con la inflación de la Asamblea Nacional.

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.

12

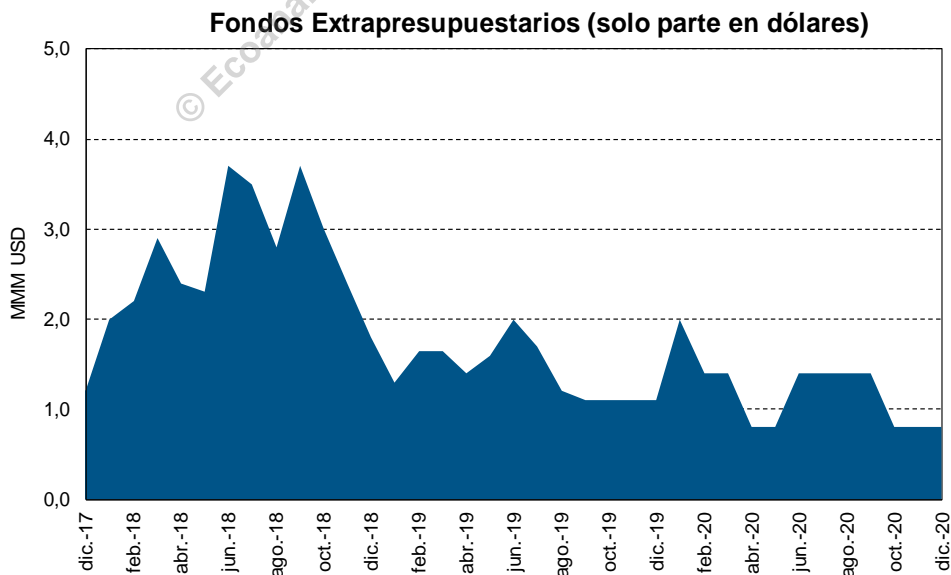
## Indicadores de disponibilidad de divisas

### 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.**

## Deuda parcial no financiera

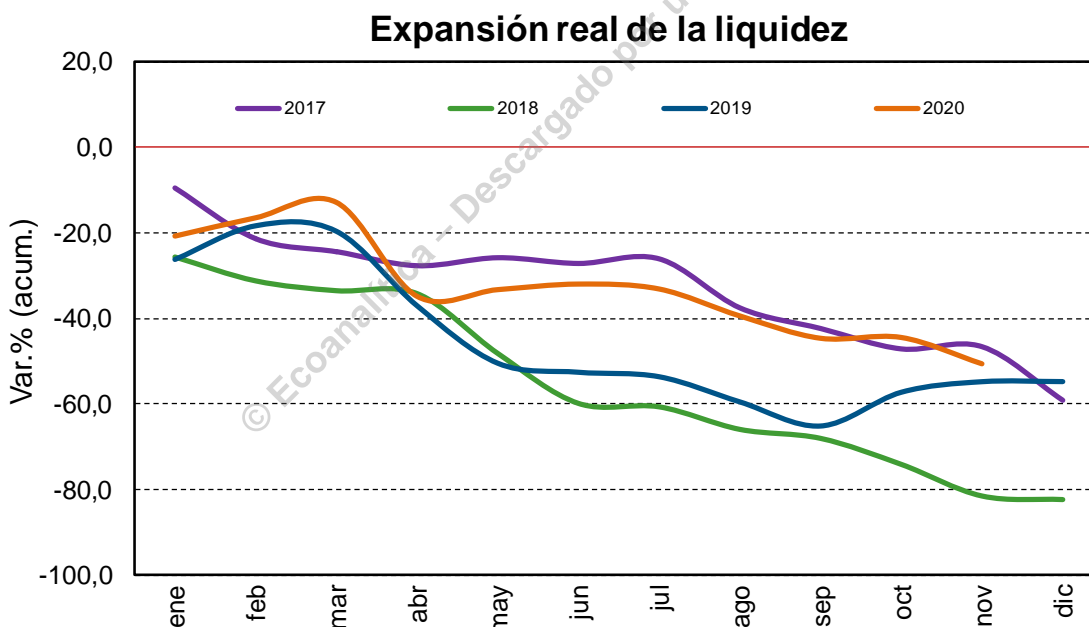
Deuda (parcial) no financiera en divisas - Sector Privado (MM USD)							
	3T2019	2019	1T2020	2T2020	3T2020	Var. % (a/a)	Var. % (t/t)
Cadivi - Importaciones no liquidadas	5.411	5.316	5.308	5.299	5.116	-5,5%	-3,5%
Cadivi -Dividendos aprobados y no liquidados	200	200	200	200	198	-1,0%	-1,0%
Cadivi -Renta y servicios*	1.089	1.087	1.084	1.082	1.080	-0,8%	-0,2%
Empresas mixtas - Socias Pdvsa	12.416	9.306	9.046	9.016	9.006	-27,5%	-0,1%
<b>Total</b>	<b>19.116</b>	<b>15.909</b>	<b>15.638</b>	<b>15.597</b>	<b>15.400</b>	<b>-19,4%</b>	<b>-1,3%</b>

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.

14

## Usted debe tener en cuenta

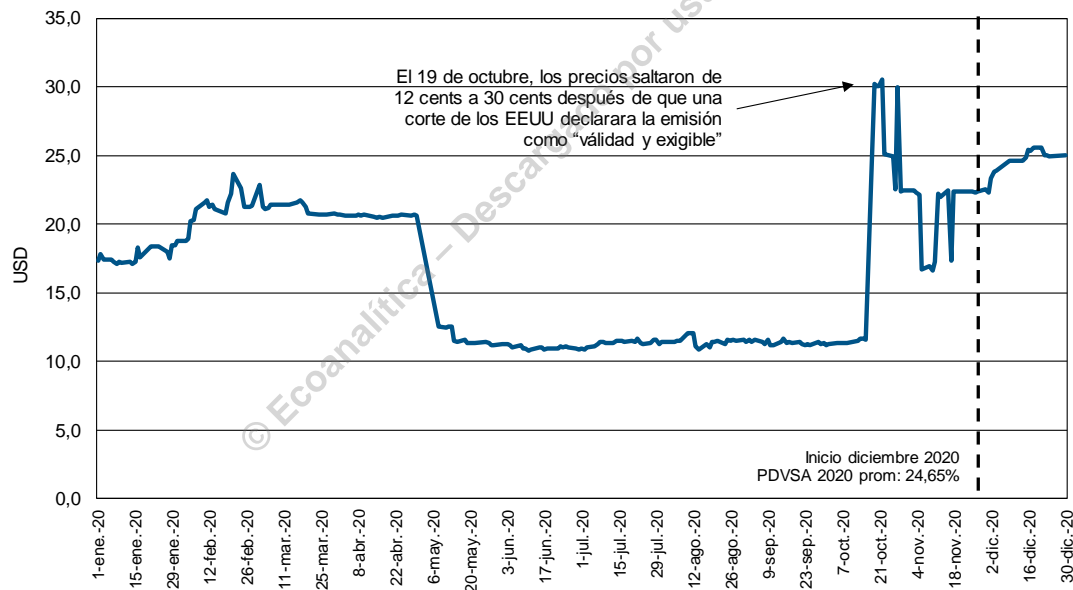
- ✓ En todo el territorio nacional, el mes de diciembre transcurrió bajo un marco de medidas de confinamiento parciales bajo el cual se flexibilizó el esquema “7+7 plus” implementado por las autoridades desde que se comenzaron a relajar las medidas de confinamiento, donde se permitió la actividad de la mayor parte de los sectores económicos en bandas horarias escalonadas en la mayoría de las semanas del mes en la ciudad capital y los estados fronterizos.
- ✓ Según el Banco Mundial, la economía global crecerá 4% en 2021, luego de una contracción de 4,3% en 2020. Se prevé que la región de América Latina y el Caribe crezca 3,7% para finales de 2021. El Banco advierte que las proyecciones se verían bastante afectadas si los esfuerzos de vacunación se atrasan.
- ✓ La Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) calculó la contracción económica venezolana en un 30% para 2020 y pronostica que dicha economía se contraerá 7% en 2021.
- ✓ El Observatorio Venezolano de Finanzas de la Asamblea Nacional publicó sus cifras de inflación para el cierre de año, las cuales exponen que la inflación de diciembre se ubicó en 21,2% y la inflación acumulada en 3.713%.
- ✓ Nicolás Maduro, en una entrevista con el portal Telesur, indicó que una de las principales metas de 2021 es una economía digital más profunda, en expansión. En este sentido, expuso que *“he puesto la meta: 100% economía digital, que todo el mundo tenga sus métodos de pago en tarjeta de débito, de crédito”*.
- ✓ El Banco Central de Venezuela (BCV), en la Gaceta Oficial núm. 41.958, flexibilizó el monopolio estatal de las exportaciones de oro y ahora permite que privados comercien directamente el mineral con el extranjero, bajo autorización del BCV y con un impuesto que va de 9% a 14% del valor exportable autorizado.
- ✓ En la Gaceta no se eliminó la obligación de los productores auríferos privados inscritos en el Registro Único Minero a ofrecer el 100% de su producción al BCV, sino que se planteó la opción de que el Banco pueda declinar esta oferta y autorizar la exportación bajo los impuestos anteriormente mencionados.
- ✓ Juan Guaidó, presidente encargado de Venezuela, declaró que se tiene pensado apelar la decisión emitida por un tribunal de Estados Unidos que dictaminó que los bonos Pdvsa 2020, en los cuales se garantiza como colateral el 50,1% de las acciones de Citgo, son *“válidos y exigibles”*.
- ✓ Jorge Arreaza indicó que el Gobierno de Nicolás Maduro ha solicitado formalmente que Venezuela pase a formar parte del Tratado de Amistad y Cooperación de la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático con la finalidad de *“tener una relación mucho más próxima y productiva”* y conseguir nuevas inversiones en el marco de la Ley Antibloqueo.

## Reporte de la deuda de Venezuela y PDVSA

**Por: Knossos Asset Management.**

Se pensaba que los precios de los bonos venezolanos habían bajado suficiente, pero el brote de coronavirus demostró que podían bajar aún más, ya que la venta masiva de todos los activos denominados bonos basura (o de alto rendimiento debido a su riesgo de crédito) abrió la posibilidad a que los inversores se le presentaran alternativas con un mejor perfil de riesgo / rendimiento. La única excepción fue el bono PDVSA 2020, que luego de tocar sus mínimos en marzo, triplicó su precio en octubre cuando la emisión fue declarada “válida y exigible” por una corte estadounidense. Los bonos de esta emisión cerraron el año cotizando alrededor de los 25 centavos de dólar.

### Evolución de precios del bono PDVSA 2020

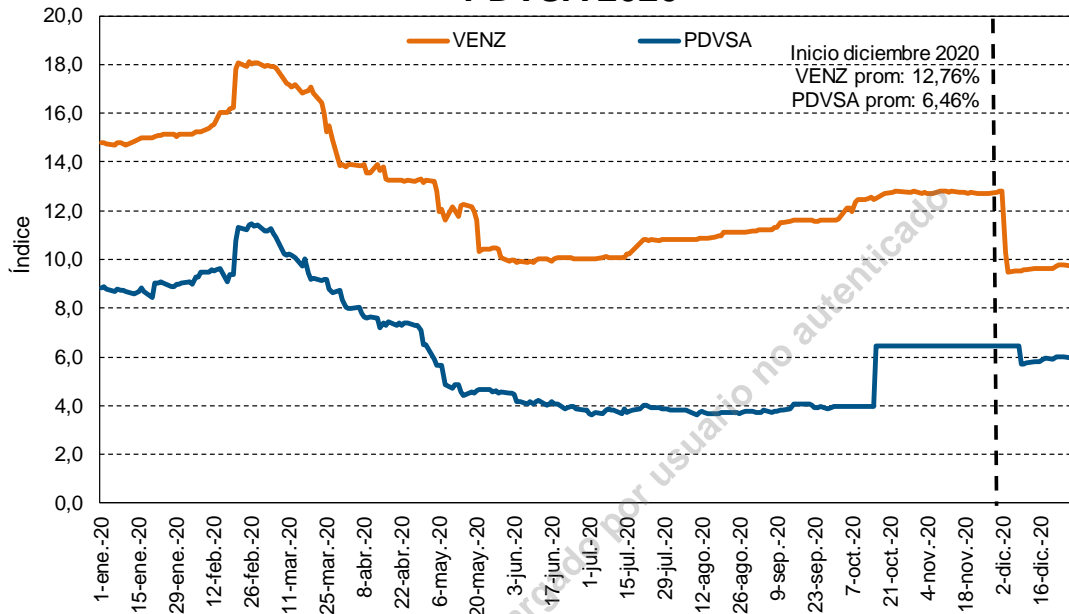


Fuentes: Bloomberg y Knossos Asset Management.

**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.**

16

**Evolución de índices de precio bonos VENZ y PDVSA 2020**



Fuentes: Bloomberg y Knossos Asset Management

Esperamos que el año 2021 sea un año más interesante para los activos venezolanos. La llegada de Joe Biden a la Casa Blanca abre una ventana de oportunidad para nuevas estrategias de negociación para todos los actores involucrados en la crisis venezolana. Los resultados de estas negociaciones podrían traducirse en una flexibilización de las restricciones para la negociación de bonos venezolanos para estadounidenses, licencias para actividades petroleras, una flexibilización de las restricciones al comercio de petróleo o un programa de petróleo por alimentos. Todas estas posibles “flexibilizaciones” de sanciones -algunas más fáciles de conceder que otras- tendrían un impacto positivo directo sobre los precios de los bonos y todos los demás activos venezolanos.

**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.**

**Desempeño de los bonos VENZ/PDVSA, diciembre 2020**

Título	30/11/2020	31/12/2020	Retorno total	Retorno total (2020 YTD)
VENZ 6 12/09/20	9.50	9.60	1.05%	-18.70%
VENZ 12 3/4 08/23/22	9.50	9.70	2.11%	-18.25%
VENZ 9 05/07/23	9.40	9.80	4.26%	-17.69%
VENZ 8 1/4 10/13/24	9.50	9.80	3.16%	-18.23%
VENZ 7.65 04/21/25	9.50	9.80	3.16%	-14.53%
VENZ 11 3/4 10/21/26	9.35	9.80	4.81%	-17.43%
VENZ 9 1/4 09/15/27	9.65	9.80	1.55%	-18.78%
VENZ 9 1/4 05/07/28	9.55	9.80	2.62%	-17.67%
VENZ 11.95 08/05/31	9.45	9.80	3.70%	-19.18%
VENZ 9 3/8 01/13/34	9.50	9.80	3.16%	-17.62%
VENZ 7 03/31/38	9.45	9.75	3.17%	-18.55%
PDVSA 8 1/2 10/27/20	22.55	25.00	11%	44%
PDVSA 9 11/17/21	3.45	3.60	4%	-55%
PDVSA 12 3/4 02/17/22	3.60	4.00	11%	-51%
PDVSA 6 05/16/24	3.75	3.75	-	-54%
PDVSA 6 11/15/26	3.80	3.75	-1%	-53%
PDVSA 5 3/8 04/12/27	3.60	3.75	4%	-51%
PDVSA 9 3/4 05/17/35	3.55	3.95	11%	-52%
PDVSA 5 1/2 04/12/37	3.55	3.85	8%	-52%

Fuente: Bloomberg CBBT, Knossos Asset Management.

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

Además, también vemos la oportunidad de que la nueva administración levante o flexibilice las sanciones sobre CITGO para tender un puente hacia una solución para los tenedores de los bonos PDVSA 2020. Esto tendría un impacto significativo para el precio de dichos bonos, pero requerirá de un balance muy fino para permitir que se pague a un conjunto de acreedores y aun así lograr proteger a CITGO de todos los titulares de otros pasivos que están detrás de la refinería.

En el frente local, con la extensión del plazo para suspender los estatutos de limitación de los bonos soberanos, los bonos de PDVSA y los bonos de ELECAR anunciados el 13 de diciembre, el régimen de Maduro mantiene un enfoque amigable con el mercado hacia los bonistas internacionales. El reciente esfuerzo por “recuperar” el control de la Asamblea Nacional lo vemos como un movimiento más político cuyo fin es neutralizar a Guaidó y ganar más poder de negociación. Mientras tanto, para el gobierno interino, 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.**

18

carta más importante a efectos de negociación sigue siendo el apoyo del gobierno de EE. UU., en el sentido de que Washington sigue respaldando el liderazgo de Guaidó, incluso cuando su período como diputado expiró y ya no es reconocido como presidente interino por la Unión Europea.

En conclusión, consideramos que las sanciones más duras ya están vigentes, y que de aquí en adelante todos los actores querrán iniciar las negociaciones con buen pie. Por lo tanto, la posibilidad de que la OFAC emita nuevas sanciones contra el país este año parece ser baja y creemos que el riesgo es asimétrico en este punto, inclinado más hacia sorpresas positivas.

© 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.

19

## 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

**Diego Santana** / Economista

diegos@ecoanalitica.net / @diegosantanaf

## ASISTENTES DE INVESTIGACIÓN:

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

@ecoanalitica