



Venezuela, lo peor está por venir

Agosto se perfilaba como un mes lleno de expectativas respecto al pago de deuda. El total a desembolsar ascendía a \$705,2 millones, y si bien no se debían realizar amortizaciones de capital, la fuerte suma y el entorno económico-político adverso ponían en duda la posibilidad de ocurrencia de algún evento de crédito.

**RENDIVALORES**

Cronograma de pagos de la deuda externa venezolana

| Agosto | | |
|-------------------------------------|-------------------------------|--------------------|
| Fecha | Concepto | Monto (\$) |
| 5/8/2017 | Cupones del Venz 31 | 250.950.000 |
| 15/8/2017 | Cupones del Venz 18 (13,625%) | 71.722.749 |
| 17/8/2017 | Cupones del PDVSA 22 | 191.250.000 |
| 23/8/2017 | Cupones del Venz 22 | 191.250.000 |
| Desembolso total para agosto | | 705.172.749 |

J-302922372

Fuente: cálculos propios

Los pagos terminaron honrándose. Pese a ello, los bonos, tanto corporativos de Petróleos de Venezuela (PDVSA) como los de la República, reaccionaron de manera negativa luego del “triumfo” de la Asamblea Nacional Constituyente. A este punto el mercado ya no espera un cambio de gobierno, por lo que las valoraciones de los títulos son cada vez más bajas y la desconfianza de los inversionistas aumenta.

**Rendivalores Sociedad
de Corretaje de Valores****Reporte mensual de
deuda venezolana****Nayaurí Rivera**

Analista financiero

nrivera@rendivalores.com

www.rendivalores.com

“A pesar de los múltiples acontecimientos, el pago de los intereses agendados para el mes fueron cancelados”

Es de notar que no todos los desembolsos se llevaron a cabo sin inconvenientes. PDVSA parece estar teniendo o bien problemas con el agente de pago o quizás problemas de liquidez, debido a retrasos presentados en los desembolsos. Los recursos correspondientes a los cupones de su bono PDVSA 2022 tardaron un par de días en llegar.

Agosto, probando los nervios

Inestabilidad puede ser la palabra que mejor describiría el comportamiento de la deuda venezolana durante el mes de agosto. Las expectativas tuvieron un rol clave en el desempeño de la misma, esto último por los distintos eventos ocurridos, entre ellos, las sanciones de EE.UU primero hacia funcionarios venezolanos y luego contra nuevas emisiones de deuda, que podrían en algún punto, tener repercusiones directas en las finanzas.

La volatilidad de agosto puede resumirse de la siguiente manera:

- 1ero de agosto: la caída en promedio, tanto de los bonos PDVSA como los soberanos fue de 5%.
- 2do de agosto: los bonos tuvieron su mejor día desde febrero, debido en parte al efecto rebote ocasionado por la caída del día anterior y también por la influencia ocasionada por noticias sobre el pago de cupones (el 5 de agosto se pagaban \$251 millones correspondientes al *Venz 31*).
- 3 de agosto: los bonos en promedio subieron 3%.

“Las expectativas tuvieron un rol clave”

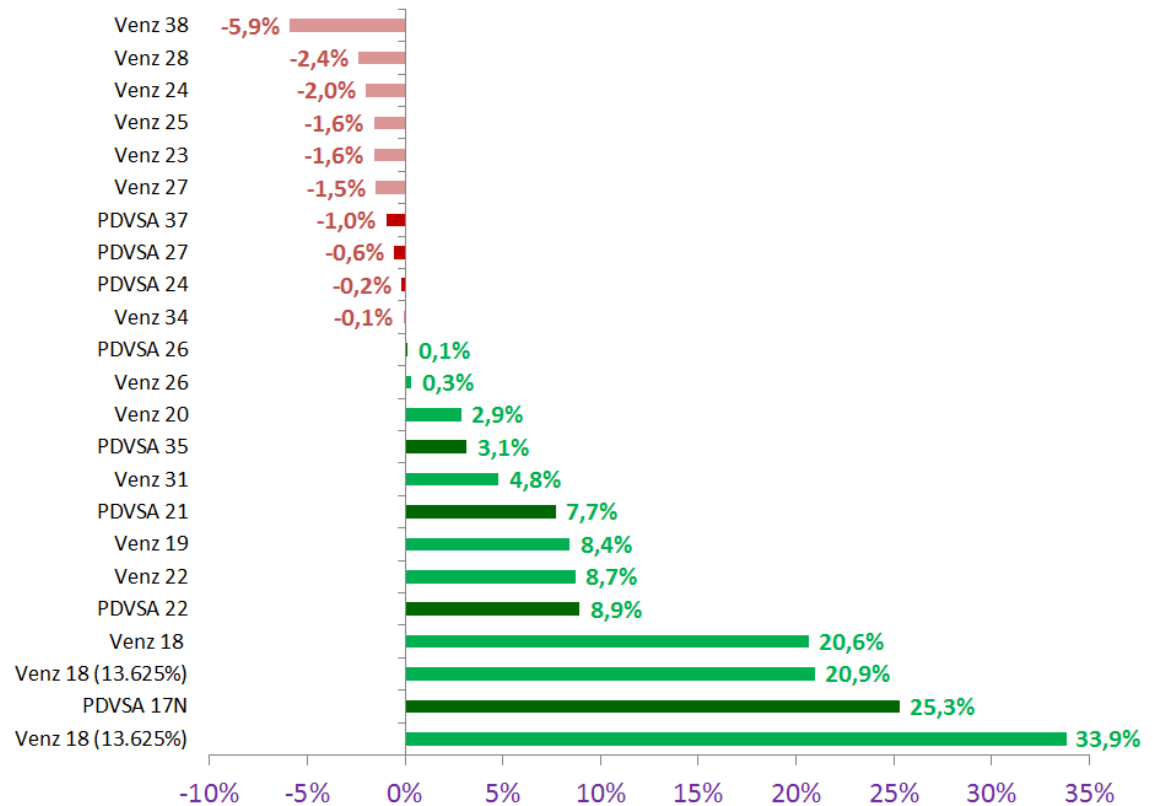
“Agosto fue una montaña rusa, con días de grandes avances o fuertes retrocesos”

- 24 de agosto: los bonos superaron su mejor registro del año, al cerrar con un avance promedio de 5,7%. La noticia de una posible negociación entre China y Venezuela para realizar la recompra de bonos de corto plazo impulsó a la deuda.
- 28 de agosto: la negativa reacción de las autoridades venezolanas a una nueva ronda de sanciones de Estados Unidos afectaron negativamente a los bonos, que perdieron más de 4% de su valor.

Variación en el precio de los bonos venezolanos Durante agosto de 2017



RENDIVALORES



Tras esta montaña rusa vivida durante el mes, que tuvo algunos de los mejores y peores días del último año para los bonos, el comportamiento general del mercado fue mixto. La parte corta de la curva cerró con un gran avance, mientras a los bonos defensivos de bajo cupón no les fue tan bien.

Estados financieros: peor de lo previsto

***“El 11 de agosto
PDVSA publicó los
estados
financieros”***

Luego de que PDVSA se viese obligada a solicitar una extensión para la publicación, el 11 de agosto la petrolera publicó los estados financieros correspondientes al ejercicio económico 2016. El atraso, según carta enviada por la compañía, se debió a la “complejidad” de sus operaciones y a revisiones adicionales a los informes de años anteriores.

En base a la revisión de las cifras de la estatal se señala lo siguiente:

- PDVSA por segundo año consecutivo y por segunda vez en su historia, reporta pérdidas en operaciones (\$1.862 millones).
- Los ingresos totales de la estatal fueron de \$48.002 millones, 33,5% menos que en 2015. Esto ocurrió debido al menor precio del crudo y por la caída en la producción petrolera.
- PDVSA obtuvo como ganancia neta \$828 millones, \$6.517 millones menos que en 2015
- La petrolera recibió del Estado una subvención por el subsidio de combustibles internos por \$5.726 millones.
- De la producción total petrolera, 85% fue destinado al mercado internacional, mientras que el 15% restante (491.000 b/d) fueron destinados al mercado nacional.
- Las contribuciones al desarrollo social pasaron de \$9.189 millones en 2015 a \$977 millones en 2016.

***“PDVSA obtuvo
como ganancia
neta \$6.517
millones menos
que en 2015”***

“PDVSA recibió del Estado una subvención por el subsidio de combustibles por \$5.726 millones”

“La estatal petrolera reconoce que la producción bajó en 2016”

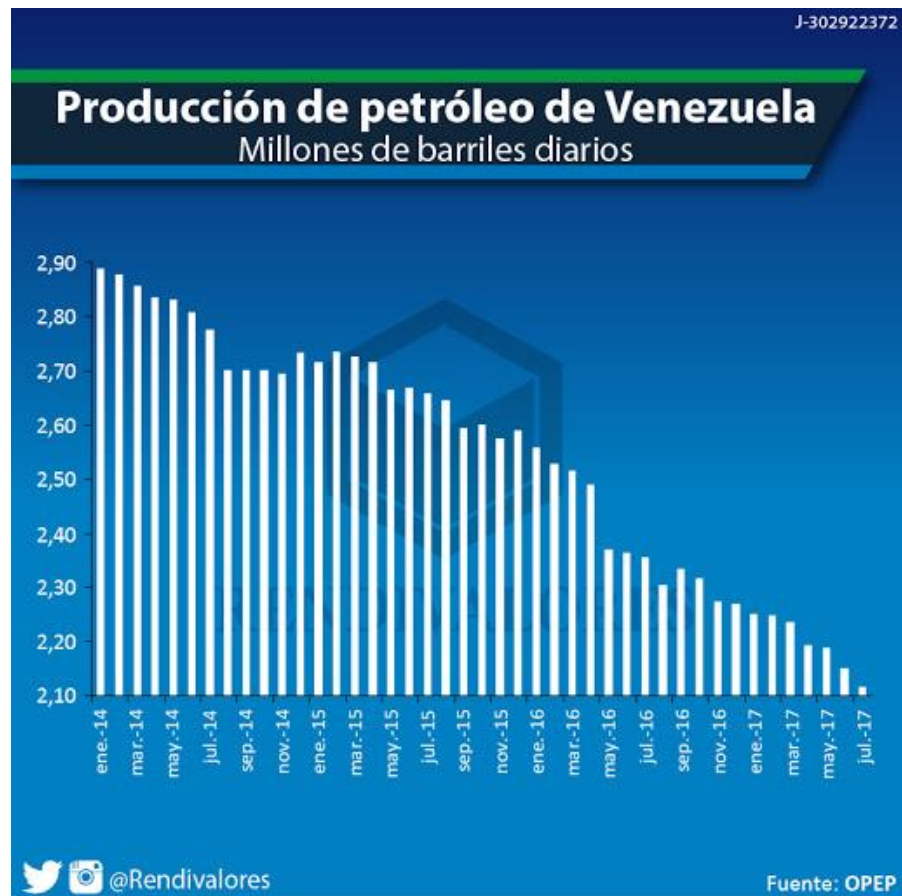
- En el marco de los convenios de cooperación energética, el despacho de crudo y productos a América Latina disminuyó por quinto año consecutivo, al pasar de 185 mil barriles diarios en 2015 a 123 mil barriles diarios en 2016, una caída 62 mil barriles diarios. Por su parte, el despacho de crudo y productos bajo el marco del Acuerdo de Suministro con la República de China, fue por 505 mil barriles diarios, una disminución de 74 mil barriles por día respecto a 2015.
- La estatal petrolera reconoce que la producción bajó en 2016 en 292.000 barriles, lo que equivale en un año a \$3.746 millones menos que dejó de percibir el país.
- En el reporte se presentan los préstamos dados por Rosneft, \$1.485 millones en 2016, donde se dio como garantía una opción de compra sobre acciones de ciertas empresas mixtas, y para otra parte una garantía prendaria sobre 49,9% del capital social de Citgo.

Producción petrolera en caída libre

La producción petrolera venezolana acumula ya diez meses de caída, según el reporte de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP). Desde septiembre del año pasado la producción no ha logrado subir más de 2,334 millones de barriles y a julio de 2017 la producción se ubica en 2,117 millones de barriles, una disminución de 39.000 barriles respecto a junio.

Pudiera pensarse que esta disminución está relacionada con el acuerdo de reducción de producción acordado el pasado 30 de noviembre por la OPEP, que decidió recortar la producción total de la organización en 1,2 millones de barriles diarios, sin embargo, la producción petrolera venezolana ya acumulaba meses de caída antes de lo acordado por el cartel petrolero.

“Desde septiembre del año pasado la producción no ha logrado subir más de 2,334 millones de barriles diarios”



¿Y las exportaciones?

Las importaciones estadounidenses de petróleo venezolano dieron saltos cuantiosos durante el mes de agosto, en comparación a julio. De 648.000 barriles diarios pasó a 987.000 barriles diarios entre la segunda y la tercera

“Las exportaciones de petróleo hacia EE.UU.”

“Los meses venideros no representan un alivio para ningún inversionista”

semana de agosto, un incremento de 52,3%. Tal volumen sería el mayor registrado desde abril, según cifras de la Administración de Información Energética de EE.UU. Este comportamiento de las exportaciones de crudo venezolano hacia el norte podría deberse a la disminución de envíos por convenio energético, entendiéndose esto último como Petrocaribe, así como también el rol protagonista que al aumentar la exportaciones Venezuela le está dando a EE.UU. dejando a un lado al gigante de oriente, China.

Todavía queda camino por recorrer

Los meses que han pasado, a pesar de tratarse solo de pago de intereses, han sido difíciles, especialmente para los inversionistas, quienes dadas las circunstancias, ven cada vez más probable un evento crediticio. Y los meses venideros no representan un alivio para ningún inversionista ni para el Estado, debido a que los pagos más pesados cada vez están más cerca.



RENDIVALORES

Cronograma de pagos de la deuda externa venezolana

| Septiembre | | |
|---|---------------------|--------------------|
| Fecha | Concepto | Monto (\$) |
| 15/9/2017 | Cupones del Venz 27 | 185.000.000 |
| 30/9/2017 | Cupones del Venz 38 | 43.750.105 |
| Desembolso total para septiembre | | 228.750.105 |

J-302922372

Fuente: cálculos propios

“El mercado estará atento a si estos pagos serán honrados o no y la puntualidad de los mismos”

Entre septiembre y diciembre se deben desembolsar \$3.997,2 millones, y aunque en septiembre no hay maduraciones de capital, se deben pagar intereses, \$185 millones del Venez 27 y \$43,8 millones del Venez 38, para un total de \$228,8 millones. El mercado sin duda estará atento a si estos pagos serán honrados o no y la puntualidad de los mismos. De igual manera, el mercado se está preparando para la recta final, los últimos meses del año, octubre y noviembre, meses que acumulan los pagos más grandes del año, para un total de \$3.525 millones.

Pagos de bonos Soberanos y PDVSA

2017, en millones de \$



RENDIVALORES

