



Venezuela: ¿Game over?

¿Game over?

Año tras año Venezuela se enfrentaba a sus compromisos de pago, incluso con la economía hundiéndose en una depresión cada vez mayor y aún pese a la caída en los precios del petróleo a partir de finales de 2014. Los bonos venezolanos tenían un mayor riesgo/rendimiento que los de Mozambique, Ucrania o Belice, mientras la valoración crediticia de las calificadoras empeoraba con el tiempo. Sin embargo, el gobierno mantuvo como prioridad el pago de la deuda y seguía honrándola aun sacrificando otros objetivos, como la importación de bienes esenciales.



Para todos era evidente que esta estrategia no era sostenible en el largo plazo; la música finalmente se detuvo cuando a principios de noviembre el ejecutivo anunció una reestructuración de la deuda.

Rendivalores
Casa de Bolsa

Reporte mensual de
deuda venezolana

Autor

María Daniela Pérez

Analista financiero

mperez@rendivalores.com

Editor

Gerónimo Mansutti

Gerente de finanzas

gmansutti@rendivalores.com

www.rendivalores.com

Resumen del año: Venezuela en 2017

Durante varios años los inversionistas de deuda venezolana sacaron provecho de esta situación, confiando en que la administración no provocaría un evento de crédito debido a la voluntad de pago que mantenía a pesar de los problemas de liquidez.

“El 2017 fue una caída libre para Venezuela, tanto los indicadores económicos como los financieros mostraron al país en su peor año”

Otro argumento que generaba cierta confianza se refería a la preocupación del gobierno por un posible embargo de los activos petroleros que dejarían al país sin su única fuente de ingreso en divisas.

El punto de quiebre llegó en 2017. El año fue una caída libre para el país, con los principales indicadores, tanto económicos como financieros, mostrando al país en su peor momento.

Primer trimestre

El año empezó con noticias sobre una nueva emisión de deuda soberana (BCV) realizada en diciembre del 2016. La nueva deuda, por \$5.000 millones y con vencimiento en 2036, se encontraba en manos del Banco Central de Venezuela. En febrero la compañía Gold Reserve anunció que Venezuela no había cumplido con sus obligaciones de pago acordadas tras el fallo de un tribunal del Banco Mundial (el CIADI) a favor de la minera canadiense.

“En abril se logró cumplir con el mayor pago de deuda del año gracias a un adelanto de pago de crudo por parte de Rosneft”

Segundo trimestre

La compañía petrolera Rosneft le lanzó un salvavidas a PDVSA en abril, al aprobar un adelanto de pago de crudo por \$1.000 millones, lo que le permitió al gobierno cumplir con el pago correspondiente al vencimiento del bono PDVSA 17v por \$2.057 millones.

“En junio, después de una etapa de negociaciones, Gold Reserve recibió su primer pago por \$40 millones”

En mayo, el Wall Street Journal confirmó que Goldman Sachs había comprado al BCV un bono emitido por PDVSA en el 2014, lo que generó gran controversia ya que implicaba financiamiento fresco al gobierno en medio de un período de protestas.



“Las sanciones provocaron una caída promedio de 5% en la curva de los bonos. Una pérdida de más de \$3.000 millones en su valor de mercado”

Finalmente, en junio 2017 después de una etapa de negociaciones, Gold Reserve recibió su primer pago por \$40 millones.

Tercer trimestre

En julio la curva de bonos cayó casi 5% después de que el Departamento del Tesoro de Estados Unidos anunciara sanciones contra el gobierno venezolano. En agosto se realizó la publicación de los estados financieros de PDVSA, que confirmaron el desplome en la producción y reportaron pérdidas en operaciones por segundo año consecutivo.

“PDVSA reconoció una disminución de su producción en los estados financieros publicados en agosto y reportaron pérdidas operativas”

“Los inversionistas no realizaron ninguna acción tras el default. Siguen esperando declaraciones del gobierno o la recepción de los fondos en sus cuentas”

Por último, en septiembre el ministro de finanzas de Rusia expuso que renegociarían con Venezuela los términos de la deuda bilateral. Esto le proporcionó cierto oxígeno al gobierno para enfrentar los compromisos de pago del siguiente trimestre.

Cuarto trimestre

Esta fue la fase más ardua del año. La crisis económica se profundizó, alcanzando formalmente la hiperinflación en el mes de octubre. Este período resultaba además clave, ya que coincidía con los mayores pagos de deuda del año.

En octubre venció la primera amortización del PDVSA 20. El mercado se mostró nervioso debido al atraso en la recepción de los fondos tanto del vencimiento como de los cupones correspondientes al mes. Las autoridades culparon a las sanciones de Estados Unidos, alegando que creaban dificultades para la administración al tener que cambiar los canales de pago tradicionales.

El 3 de noviembre, tras el vencimiento del PDVSA 17N, el ejecutivo declaró que cumpliría con el pago de dicho bono pero realizaría una restructuración del resto de la deuda externa. Los bonos se desplomaron durante las siguientes jornadas, y la reunión días después con los tenedores de deuda no generó ningún valor agregado, sin embargo, la voluntad de pago expresada por el gobierno logró que los inversionistas no tuvieran interés en aplicar las cláusulas de aceleración de los bonos venezolanos.

Al llegar el mes de diciembre, la administración había cancelado varios cupones de bonos que habían entrado técnicamente en default. Los inversionistas no realizaron ninguna acción contra el gobierno, más que esperar hasta que éste realizara algún anuncio o recibieran los fondos en sus cuentas. Diciembre se caracterizó por un mercado de bonos con bajo volumen y precios en mínimos históricos.

Indicadores financieros en el 2017

Nuestro Índice Rendivalores, construido como un promedio ponderado de los precios de los bonos, disminuyó 49% desde el inicio de año. La mayor caída se registró en el mes de noviembre tras los anuncios de restructuración de la deuda.

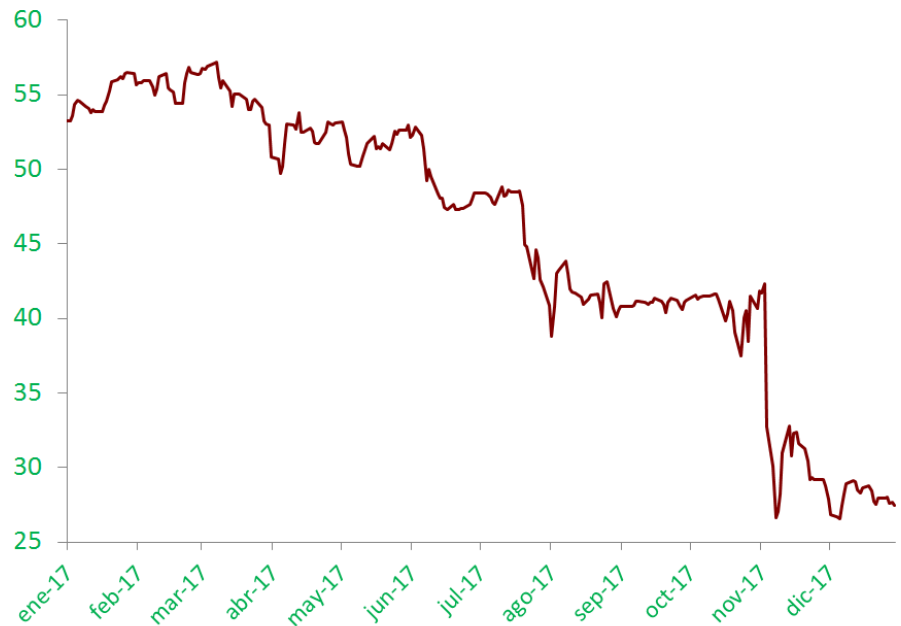
“Nuestro Índice Rendivalores, que mide el promedio ponderado de los precios, disminuyó 49% durante 2017”

Índice Rendivalores de Deuda Venezolana

Desde enero de 2017



RENDIVALORES

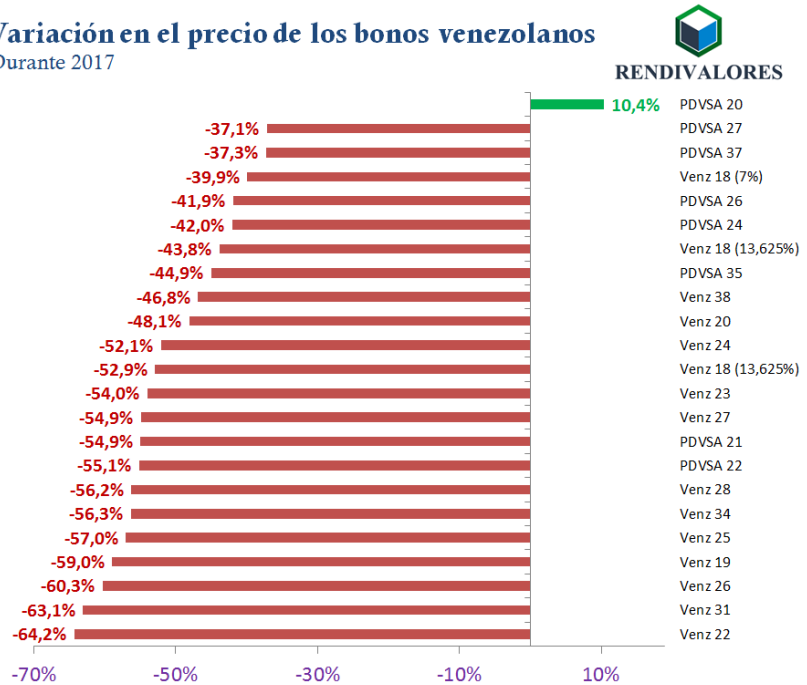


Todos los bonos soberanos disminuyeron su precio, siendo la caída más drástica la del Venez 22, que perdió 64,2% de su valor. Los bonos PDVSA también sufrieron una caída dramática en su precio, la única excepción fue el P20 que se apreció 10,4%. Esto sucedió porque dicho bono es el único respaldado oficialmente por un activo (el 50,1% de las acciones de Citgo), lo que le brinda una mejor cobertura que el resto de los bonos de la curva.

Aunque el desplome fue generalizado, se observa un mejor comportamiento de los precios en los bonos PDVSA que los soberanos.

“El PDVSA 2020 fue el único bono que cerró el año con una variación positiva de su precio”

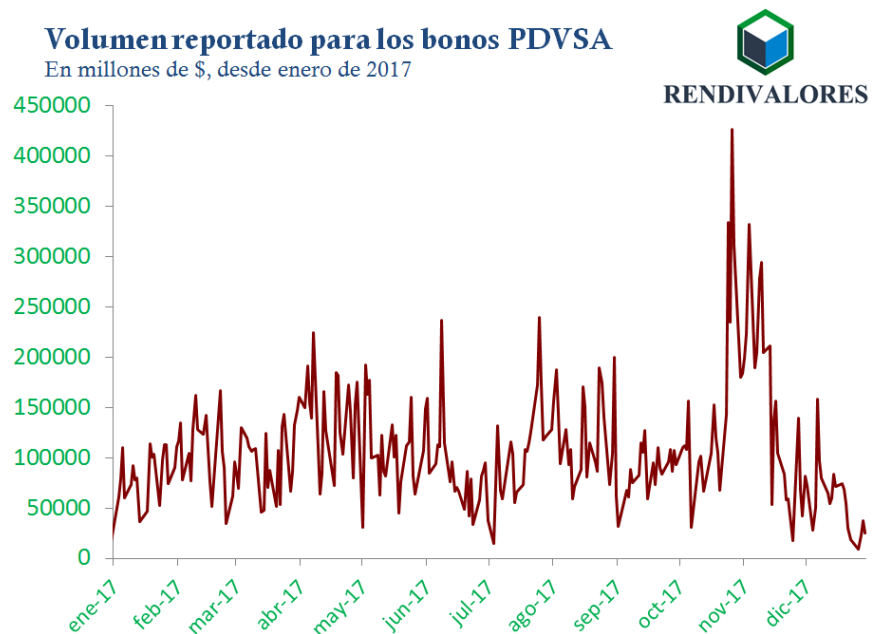
Variación en el precio de los bonos venezolanos
Durante 2017



Hubo gran volatilidad en el volumen de los bonos PDVSA durante los meses de pagos importantes. Nuevamente en noviembre se observa un máximo histórico en el monto de las operaciones, generado por el nerviosismo en el mercado.

“El volumen finalmente disminuyó a mediados de noviembre tras entrar en un período sin nueva información”

Volumen reportado para los bonos PDVSA
En millones de \$, desde enero de 2017



Fuente: TRACE

“El aumento del crudo ocurrió principalmente por el acuerdo de recorte en la producción de los países petroleros, que buscan equilibrar el mercado”

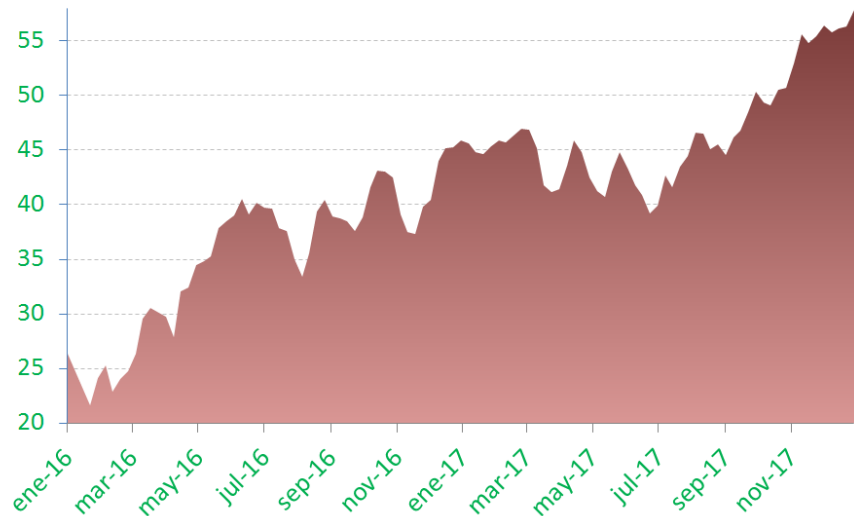
El mejor indicador para el período fueron los precios de petróleo, que aumentaron a valores no vistos desde el 2015. La cesta venezolana cerró el año con una variación positiva de 25,99%. El aumento general de los precios del crudo se debió principalmente al acuerdo de recorte en la producción de los países petroleros para equilibrar el mercado.

Cesta venezolana de petróleo

\$ por barril, desde enero de 2016



RENDIVALORES



@Rendivalores

Fuente: Ministerio de Petróleo y Minería

El aumento en el precio de la cesta venezolana mitigó el efecto en los ingresos que habría representado el desplome anual de 19,22% de la producción de crudo venezolano.

“El aumento en los precios mitigó la reducción en los ingresos por la caída en la producción, que no dejó de disminuir en todo el año”

Producción de petróleo de Venezuela

Millones de barriles diarios



RENDIVALORES

