



Venezuela: llegó la hora de pagar

En finanzas, conocemos la distinguida frase “**There ain't no such thing as a free lunch**”, la traducción sería: no existe tal cosa como un almuerzo gratis. La expresión hace referencia a los costos ocultos o indirectos al tomar una decisión, e implica que todo acto tiene una consecuencia.



Las decisiones en materia económica durante los últimos años han llevado a PDVSA y al Ejecutivo a afrontar graves problemas de caja, lo que ha comprometido a ambos a la hora de honrar sus compromisos de pago de la deuda externa.

Debido a los problemas de liquidez, resulta evidente la necesidad de financiamiento que tiene Venezuela en el corto plazo, situación que ha empeorado por la gran caída tanto en la producción como en los precios del petróleo. Por desgracia, las operaciones que se han cerrado para honrar la deuda traen un importante daño colateral.

Rendivalores Sociedad de Corretaje de Valores

Reporte mensual de deuda venezolana

Autor

Alejandro Guilarte

Analista financiero

aguilarte@rendivalores.com

Editor

Gerónimo Mansutti

Gerente de finanzas

gmansutti@rendivalores.com

www.rendivalores.com

Pan para hoy, hambre para mañana

***“Toda acción
corresponde una
reacción de la misma
fuerza y en sentido
opuesto”***

La descontrolada emisión de deuda por parte de un gobierno trae efectos devastadores para la economía. En Venezuela, sin mencionar que cerraremos el año con otra contracción del PIB (por cuarto año consecutivo) y con la inflación más alta del mundo (la cual es casi un hecho que cerrará por encima de los 4 dígitos), las grandes emisiones de deuda han causado problemas estructurales difíciles de resolver en el corto plazo.

Cuando la situación se sale de control, es posible que los recursos obtenidos por la emisión de nueva deuda no alcancen ni siquiera para pagar los intereses de la deuda anterior, momento en el que la situación se vuelve insostenible. Así, el desarrollo económico puede ser imposibilitado, entrando en una espiral de empobrecimiento.

Algunos de los efectos perjudiciales que sufre un país al incrementar irresponsablemente su endeudamiento son:

***“Los errores son
para aprender, no
para repetir”***

- Pérdida de competitividad: al recurrir a un excesivo financiamiento externo, el país se coloca en una posición frágil y vulnerable ante shocks externos, y aumenta su propensión a sufrir una crisis financiera.
- Presión al sector privado: dado que el estado y las empresas privadas compiten por los mismos recursos, el excesivo endeudamiento público puede perjudicar a las empresas, al verse obligadas a pagar tasas mayores. Este efecto no es tan relevante en Venezuela, ya que las empresas no suelen endeudarse en divisas.
- Carga a las futuras generaciones: un exceso de deuda genera un peso sobre las futuras generaciones, las que deberán hacerse cargo de las obligaciones financieras contraídas en el pasado.

“El excesivo endeudamiento generaría: inestabilidad, desconfianza y pérdida de competitividad”

- Inestabilidad: si en lugar de corregir las distorsiones estructurales y reducir el déficit, las autoridades deciden financiarse emitiendo más y más deuda, los problemas se van agravando y pueden terminar volviéndose catastróficos con el pasar del tiempo.
- Desconfianza: ante la explosión en el endeudamiento, la incertidumbre económica se incrementa. Los consumidores y los productores se verían enfrentados a un ambiente incierto para la toma de decisiones de consumo e inversión, en detrimento del crecimiento y la generación de empleo.

Y ahora... ¿qué viene?

Las decisiones tomadas en el pasado sin duda han guiado a la economía venezolana por mal camino, y las dificultades para enfrentarse los desembolsos de deuda correspondientes a octubre son una fiel muestra de ello.

En octubre se debe pagar un monto que asciende los \$1.633 millones de dólares, donde destaca la amortización del PDVSA 20, por un total de \$841 millones.

“La amortización del PDVSA 20 representa el 3er pago más grande del año”

Esta amortización del bono PDVSA 20 es la primera de las cuatro que deben realizarse hasta el vencimiento de este título. A los pagos relacionados a este bono (amortización y pago de intereses) hay que sumarle los intereses de otros 7 títulos (3 de PDVSA y 4 soberanos).

Además de los grandes desembolsos que se deben realizar durante el mes, hay que recordar pagos como los acordados con Gold Reserve, por \$29,5 millones de dólares.



RENDIVALORES

Cronograma de pagos de la deuda externa venezolana

Octubre

| Fecha | Concepto | Monto (\$) |
|--------------------------------------|---------------------------|----------------------|
| 12/10/2017 | Cupones del PDVSA 27 | 80.625.000 |
| 12/10/2017 | Cupones del PDVSA 37 | 41.250.000 |
| 13/10/2017 | Cupones del Venez 19 | 96.718.566 |
| 13/10/2017 | Cupones del Venez 24 | 102.958.474 |
| 21/10/2017 | Cupones del Venez 25 | 61.193.000 |
| 21/10/2017 | Cupones del Venez 26 | 176.250.000 |
| 27/10/2017 | Cupones del PDVSA 20 | 143.119.983 |
| 27/10/2017 | Amortización del PDVSA 20 | 841.878.500 |
| 28/10/2017 | Cupones del PDVSA 22N | 90.000.000 |
| Desembolso total para octubre | | 1.633.993.523 |

J-302922372

Fuente: cálculos propios

“Octubre es un mes importante, pero no podemos olvidar los pagos de noviembre”

Una vez superados los pagos de octubre, los grandes desembolsos continúan en noviembre, mes durante el que hay que desembolsar \$1.890,6 millones. Dichos pagos incluyen el vencimiento del bono PDVSA 17N, por \$1.121.

La calma antes de la tormenta

“Los inversionistas se mantienen a la expectativa de los próximos pagos”

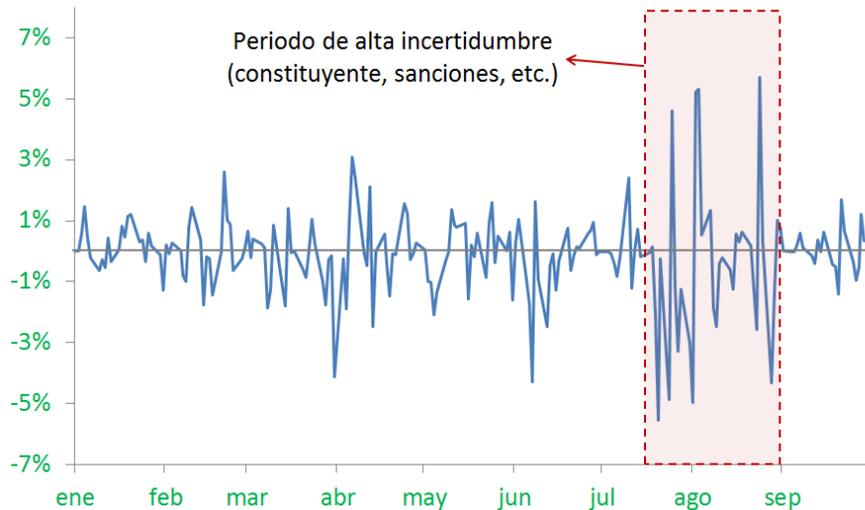
Expectativa sería la palabra que mejor describe el comportamiento de los títulos de deuda venezolana durante septiembre. En un mes que se debían realizar pagos relativamente ligeros de deuda externa, especialmente si los comparamos con los que se deben realizar en los próximos meses, los bonos venezolanos no tuvieron mayor variación.

Variación % diaria del Índice Rendivalores de Deuda Venezolana

Desde enero de 2017



RENDIVALORES



“Septiembre fue el mes con menor volatilidad de los bonos en lo que va del año”

Durante todo el mes, los bonos venezolanos mostraron una desviación típica de apenas 0,68%, la más baja del año. La desviación típica representa una medida de volatilidad que nos indica la fuerza con la que ha variado el precio de los títulos (en promedio) con respecto a su media. El único evento que movió con fuerza los bonos el breve período de gracia en el que entró Venezuela; el retraso en el pago de los cupones por el título Venez 27 generó una modesta caída. Sin embargo, aún con este evento, los bonos solo sufrieron una variación mayor al 1% una jornada.

Sube el petróleo, subían los bonos

“El petróleo volvió a cotizarse por encima de los \$50 por barril”

La dependencia que ha tenido Venezuela en sus exportaciones de petróleo para obtener ingresos en divisas había generado una elevada correlación positiva entre los precios del petróleo y los bonos venezolanos. Sin embargo, desde julio, cuando EE.UU. anunció posibles sanciones en contra de Venezuela, los precios del crudo aumentaron pero sin afectar a los bonos. El WTI cerró septiembre en \$51,64, alcanzando así su mayor nivel desde mayo, mientras que el Brent cerró el mes en \$57,54, su precio más alto del año.

“El aumento de los precios del petróleo no ha logrado impulsar a los bonos venezolanos”

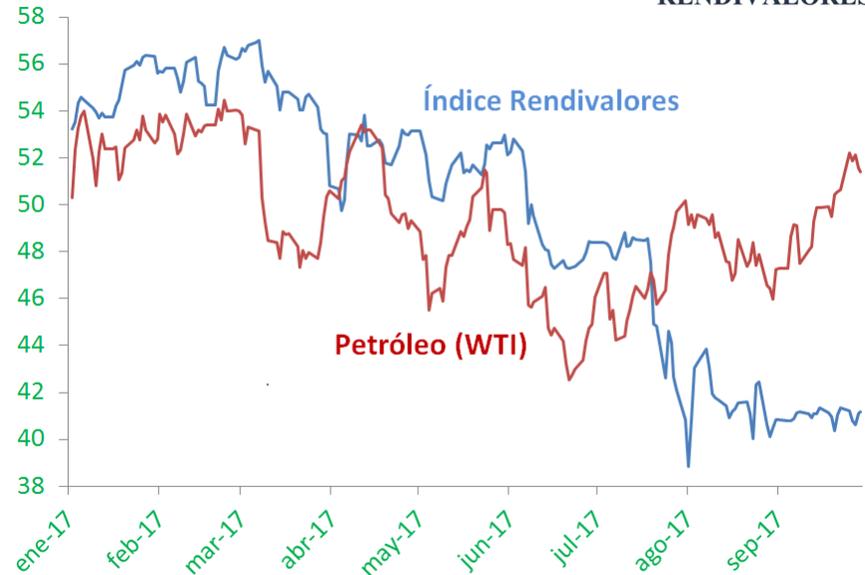
Pese a ello, el avance del petróleo no ha impulsado a los bonos. El incremento en la tensión política y la profundización de la crisis económica, combinadas con las sanciones de Estados Unidos, parecen haber roto la fuerte relación que tenían anteriormente los bonos y el petróleo.

Índice de Deuda Venezolana vs petróleo

Desde enero de 2017



RENDIVALORES



Fuente: cálculos propios, Bloomberg