



Venezuela: la calma tras la tormenta

Tras superar los grandes pagos de abril y mayo, Venezuela se enfrenta a un par de meses bastantes ligeros en lo que a pago de deuda externa se refiere. A lo largo de junio deben ser cancelados \$80 millones de los cupones correspondientes al Venez 18 y Venez 20.

**RENDIVALORES**

Cronograma de pagos de la deuda externa venezolana

Junio		
Fecha	Concepto	Monto (\$)
1/6/2017	Cupones del Venez 18 (7%)	35.000.000
9/6/2017	Cupones del Venez 20	45.001.710
Desembolso total para junio		80.001.710

J-202922372

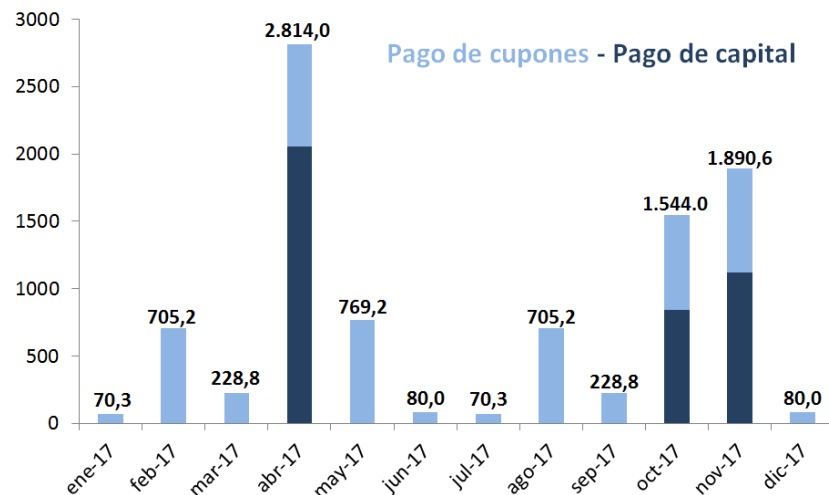
Fuente: cálculos propios

Tras caer en periodo de gracia con los últimos pagos de cupones de mayo, PDVSA tendrá la posibilidad de ahorrar en los próximos meses para prepararse para los importantes desembolsos que tendrá que hacer en el último trimestre del año: el vencimiento del bono PDVSA 17N y la primera amortización del PDVSA 2020. El total a desembolsar a lo largo de los últimos 3 meses del año asciende a \$3.677 millones.

**Rendivalores Sociedad
de Corretaje de Valores****Reporte de Deuda
Venezolana**www.rendivalores.com

“El mercado parece ignorar la inestabilidad política”

Pagos de bonos Soberanos y PDVSA 2017, en millones de \$



En mayo, el desempeño de los bonos soberanos estuvo marcado por la caída de los bonos de corto plazo. Tampoco les fue bien a los papeles de alto cupón (el único con variación positiva fue el PDVSA 35) y, en términos generales, los soberanos tuvieron un peor desempeño que los PDVSA.

“Existe la posibilidad de que el mercado tome en consideración un pronto cambio de gobierno”

Si bien el país estos últimos dos meses ha estado sumido en una convulsión social en contra del gobierno del presidente Nicolás Maduro, el mercado parece ignorar la inestabilidad política y no se ha visto afectado como es de esperarse en este tipo de situaciones. Las acciones de calle coordinadas por la oposición venezolana representan el mayor despliegue de protestas desde 2014 y hasta ahora no han dado señales de aplacar. Para este caso existe la posibilidad de que el mercado tome en consideración un pronto cambio de gobierno, y de allí que las variaciones en los precios no reflejen mayor preocupación.

Bad business

El Wall Street Journal confirmó que la División de Manejo de Activos de Goldman Sachs le ha comprado al Banco Central de Venezuela (BCV), un bono emitido por la estatal Petróleos de

“Una deuda que se mantenía como intergubernamental, ha pasado ser deuda pública externa”

Venezuela (PDVSA) en el año 2014. De manera que, una deuda que se mantenía como intergubernamental, ha pasado ser deuda pública externa.

Con la operación, Goldman Sachs ha pagado \$865 millones por una emisión cuyo valor facial es de \$2.800 millones. Es decir, ha comprado la emisión por 31% de su valor. En el año 2022, cuando PDVSA deba honrar los compromisos por esta emisión, deberá pagarle al tenedor o tenedores del bono \$2.800 millones, sin contar los cupones o intereses que a razón de 6% al año devenga el instrumento.



Si bien son \$865 millones que entran como ingresos en este 2017, a este monto se restan \$84 millones correspondientes al cupón a ser cancelado en octubre de este año, con lo que el ingreso neto este año por la operación es de \$781 millones.

“Aunque la operación puede proporcionar liquidez a corto plazo, difícilmente ayudará a solucionar los problemas estructurales”

Venezuela se encuentra inmersa en una crisis institucional a la que se suma una acentuada falta de liquidez en divisas y una marcada tendencia inflacionaria provocada por la desacertada política económica, cambiaria y monetaria, así como por la caída de los precios del crudo. En este contexto, aunque la operación puede proporcionar liquidez a corto plazo, difícilmente ayudará a solucionar los problemas estructurales, más aún si consideramos la tasa increíblemente elevada a la que han sido obtenidos los recursos (la tasa interna de retorno anual de la operación es de 47%).

“Nuevo DICOM”: lejos del mercado, cerca del fracaso

A finales del mes entró en marcha el DICOM. Es el quinto sistema cambiario del gobierno de Nicolás Maduro y el séptimo desde que Chávez llegó al poder.

Ciertamente hay algo en común en todos estos esquemas cambiarios, y es que el Estado siempre tiene el control total de las divisas y los métodos de asignación pueden resultar beneficiosos para algunos pero perjudiciales para otros. El “nuevo DICOM” no es la excepción y apunta a ser una copia de los anteriores, a una tasa más elevada pero lejos del mercado, por lo que padecerá de los mismos problemas que vienen trayendo los esquemas cambiarios que ha venido ensayando el Ejecutivo, en su negativa de coexistir con una economía sin controles.

“A este nivel parece imposible que se incorpore la oferta privada que necesita el sistema”

Al cumplirse la primera jornada, el Comité de Subastas de Divisas ofreció el resultado de esta primer subasta ordinaria con el nuevo Sistema de Divisas de Tipo de Cambio Complementario Flotante de Mercado (DICOM), la cual arrojó un monto total adjudicado de

“El nuevo esquema, al igual que los anteriores, no ataca ni resuelve los problemas fundamentales del mercado cambiario”

\$24.102.981 millones de dólares a un precio por divisa de 2.010 bolívares por dólar; a este nivel parece imposible que se incorpore la oferta privada que necesita el sistema.

En suma, el nuevo esquema, al igual que los anteriores, no ataca ni resuelve los problemas fundamentales del mercado cambiario.

Reunión de la OPEP: compra el rumor, vende la noticia

La reunión de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) terminó sin sorpresas, con el cartel extendiendo los recortes de producción por nueve meses tal y como se esperaba. El ministro de Petróleo de Kuwait, Essam Al-Marzouq, fue el encargado de informar que la OPEP acordó extender por nueve meses los actuales recortes pautados a finales de 2016. Si bien el mercado esperaba la extensión del recorte, quedó decepcionado luego de que el cartel no fuese más allá.

“Si bien el mercado esperaba la extensión del recorte, quedó decepcionado luego de que el cartel no fuese más allá”



“Los precios, en lugar de subir, perdieron terreno tras la reunión OPEP”

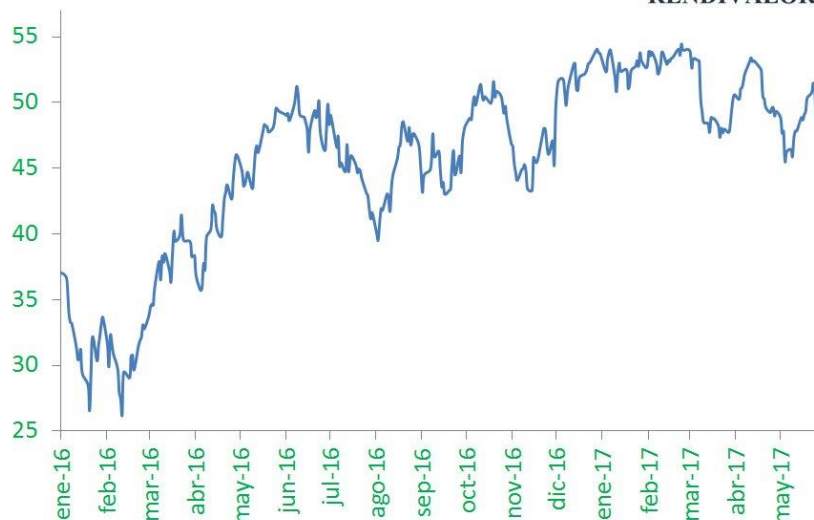
Las cuotas de producción asignadas a los países que han suscrito el acuerdo se mantienen sin cambios a los ejecutados desde enero, lo que representa un recorte de 1,8 millones de barriles diarios. El acuerdo de noviembre había ayudado a impulsar los precios del petróleo este año por encima de los 50 dólares por barril, dando respiro a muchos productores que dependen, en su mayoría, de los ingresos energéticos. No obstante, en esta ocasión no ha sido el caso, principalmente debido a que había altas expectativas de que la OPEP cambiara su estrategia. Los precios, en lugar de subir, perdieron terreno tras la reunión.

Petróleo de Texas (WTI)

\$ por barril, desde enero de 2016



RENDIVALORES



Fuente: Bloomberg

Tradicionalmente la demanda de petróleo aumenta durante la segunda mitad del año, lo que podría animar el precio del crudo. Aunado a esto, la debilidad del dólar también puede contribuir a mantener los precios, aunque esto último dependerá más directamente de la producción petrolera de Estados Unidos, la cual se ha venido incrementando desde inicios del año, ocupando una participación de mercado cada vez mayor.