

Deuda Externa: Próximos compromisos de Venezuela



Composición de la Deuda

Ante la situación económica que atraviesa el país, mucho se habla de la capacidad de pago de sus compromisos de deuda externa y la posible reestructuración de dicha deuda, para que el gobierno pueda estimular la economía a través del financiamiento externo.

Indudablemente, la deuda externa es un aspecto relevante a la hora de tomar decisiones por parte de los distintos hacedores de política económica, ya que actúa como una especie de indicador que refleja el rango de acción del que dispone un gobierno mientras cumple con sus compromisos de pago.

Durante los últimos años, Venezuela afrontó el tema del endeudamiento externo con relativa tranquilidad, debido a que el nivel de ingresos por concepto de exportaciones petroleras así se lo permitía, siendo el período comprendido entre 2004 y 2008 el que presentó aumentos constantes en las exportaciones. Sin embargo, aunque los ingresos por exportaciones llegaron incluso a duplicarse, esto no se tradujo en reducción de la deuda, sino que por el contrario la deuda

Posibilidad de Refinanciamiento

externa se incrementó en 159% durante el mismo período.

Luego, si se analizan los últimos cinco años, obteniendo un coeficiente entre el valor de la deuda externa sobre las exportaciones totales del país, se puede apreciar que dicho coeficiente aumentó sostenidamente desde 2011 a 2015 como se observa en el **Gráfico No. 1**. La deuda pasó de representar un 26% del valor de las exportaciones de bienes y servicios en 2011 a representar aproximadamente un 76% en 2015.

Si bien es cierto, el valor de las exportaciones en el último trimestre de 2015 es estimado, el valor total de ese año se encuentra bastante cercano a la tendencia que se venía observando los últimos años

Por: Jean Gutiérrez
jgutierrez@bod.com.ve

en este aspecto.

Hay que recordar que, durante el último período Latinoamérica ha atravesado una crisis de exportaciones, producto de la caída en los precios de los commodities, rubro que es de suma importancia para la región. Añadido a esto varios países, entre ellos Venezuela, han tenido que afrontar el descenso en los precios del petróleo, hecho que ha generado una contracción significativa en el valor de sus exportaciones, que para el cierre del año 2015 muestra su cifra más baja desde 2003.



Gráfico No. 1 – Fuente: Banco Central de Venezuela (BCV)



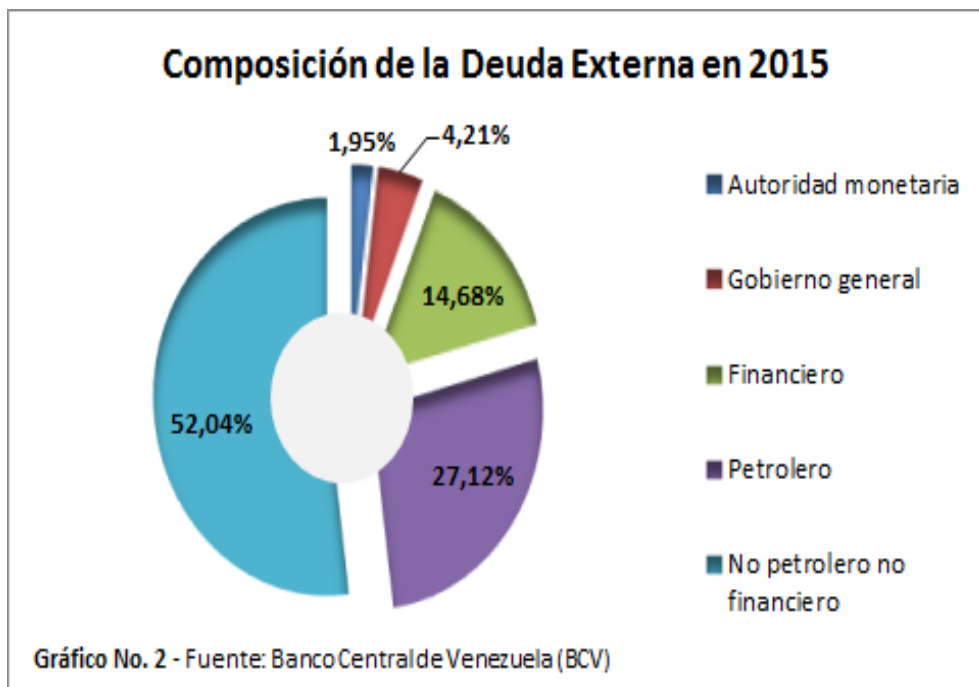
Ante una problemática de este tipo, las políticas económicas pueden ir orientadas a aprovechar los períodos de altos ingresos para disminuir el endeudamiento o cubrir las brechas con deuda a medida que disminuye el ingreso. En Venezuela se optó por la segunda alternativa, hecho que plantea la duda acerca de si el Estado podrá cumplir con sus compromisos de pagos internacionales, y de no ser así qué opciones tendría ante esa situación.

Composición de la Deuda

En primer lugar, es necesario evaluar de qué forma está compuesta la deuda externa venezolana, a fines de entender cuáles son las necesidades que se están cubriendo y hacia dónde se debe apuntar.

petrolera en años anteriores gozó de la bonanza en este mercado en cuanto al alto precio del crudo, esto significó que gran parte de los ingresos generados por esta vía fueran dirigidos a fondos de inversión como Fonden o el Fondo Chino. Sin embargo, desde mediados de 2014 el precio del petróleo ha venido descendiendo sostenidamente, de modo que la deuda externa fue una herramienta para sostener la empresa y en sí a la economía venezolana que depende de ella.

Por otro lado, el sistema cambiario que impera en el país incentiva a las instituciones financieras a mantener posiciones en moneda extranjera como los bonos soberanos.



Al observar la **Gráfica No. 2** se evidencia que según los saldos estimados al cierre de 2015 la deuda estuvo compuesta principalmente por el sector no petrolero y no financiero del país con 52,04%. El sector petrolero contabiliza 27,12%, seguido del sector financiero con 14,68% y, por último, el Gobierno general y autoridad monetaria con 4,21% y 1,95%, respectivamente.

Debido a la disminución en la asignación de divisas por parte del Gobierno central, y por tanto, la dificultad del sector productivo para acceder a ellas, se ha generado un déficit en el sector, que ha provocado que las empresas acudan a créditos comerciales. En tanto, la industria

Cuando a todo esto se le suma el total de la deuda que corresponde al Gobierno central y al BCV, se observa que la deuda externa total para 2015 cerró en más de 30MMM de dólares, lo que representa más del doble de lo que se dispone en las reservas internacionales, que después de todo es la principal garantía de pago con la que cuenta un país.

En todo caso, el Gobierno venezolano debe cumplir con sus compromisos internacionales, mientras que al mismo tiempo el BCV afronta el descenso en el nivel de reservas. Todos estos factores son los que han puesto en alerta a las distintas agencias internacionales, que han visto

como Venezuela cada vez ha aumentado el riesgo de caer en una secesión de pago, pero ¿es este un escenario real para la economía venezolana?

¿Riesgo de Default?

Naturalmente el default es una situación que ha estado presente en el ideario de diversos analistas, tanto a nivel nacional como internacional, así como también para los distintos hacedores de política económica que integran el Ejecutivo nacional, ya que declarar el impago de la deuda conlleva consecuencias que podrían afectar gravemente al país como el cierre total de los mercados internacionales para Venezuela, una crisis bancaria producto de la adquisición de bonos de deuda externa por parte de estas instituciones, tasas negativas de crecimiento económico, entre otros.

Es por ello que se tienen presente sobre todo los bonos denominados en dólares que componen la deuda externa en el corto plazo, entre los que destaca el Pdvsa 2016 que vence este año. Según la consultora internacional *Reuters*, los pasivos externos de 2016 ascienden a un monto estimado de \$9.500 millones que en su mayoría son desembolsos de Pdvsa. Se sabe, además, que se han cancelado \$1.543 millones por concepto del bono Soberano 2016, que sumando lo \$10.500 millones que desembolsó el Estado durante 2015 para el pago de la deuda, estaríamos diciendo que en dos años se han efectuado pagos que en total superan los \$20.000 millones.

Los pagos de deuda han supuesto una dura carga para el Gobierno nacional. Aun así ha reiterado su intención de pagar la deuda externa correspondiente a este año y la de los años venideros. Sin embargo, estos pagos no podrían llevarse a cabo sin una reestructuración de la deuda, de hecho, desde el exterior se vio con buenos ojos la reducción de las importaciones y los ahorros en el Fondo Monetario Internacional que se ejecutaron en su momento para honrar la deuda de 2015. De esta manera, las perspectivas de pago se mantienen para este año, pero el riesgo aumenta al evaluar el escenario de 2017 manteniéndose la situación del mercado petrolero.

Previendo este escenario, el presidente de la empresa estatal Pdvsa, Eulogio Del Pino

ha declarado que ya se encuentran en conversaciones con la banca internacional para llevar a cabo la reestructuración de la deuda y de esta manera evitar el default.

Esta medida es importante que se lleve a cabo ya que representaría un avance en la gestión del Gobierno para generar estabilidad económica en el corto plazo. El acceso a las divisas es vital para que la economía venezolana se recupere. En ese sentido, los pagos que deben ejecutarse este año, sumado a las conversaciones con acreedores internacionales, le abren la posibilidad al país, por lo menos como primer paso, para lograr que logren estabilizar las cuentas y a la vez ganar tiempo para ejecutar un plan que abarque las medidas necesarias para la recuperación económica.

Bonos Venezolanos Denominados en Divisas al cierre de Abril-16			
Título	Cupón %	Precio %	YTM %
PDVSA 2016	5,13	82,37	49,97
PDVSA 2017	5,25	54,05	85,40
PDVSA 2017N	8,50	56,77	54,19
VEN GLOBAL 2018	13,63	69,45	33,76
VEN GLOBAL 2018N	7,00	51,78	33,71
SOBERANO 2019	7,75	39,34	43,06
VEN GLOBAL 2020	6,00	36,50	34,45

Tabla No. 1 - Fuente: Boungy



• Tabla de Indicadores Semanal BOD •

Resumen de Indicadores	Semana 28/03 - 01 Abril	Semana 04 al 08 Abril	Semana 11- 15 Abril	Semana 18 al 22 Abril	Variación Vs Sem-1:	Tendencia
PRECIOS DEL PETROLEO (USD/BLS)						
Precio Venezuela	29,75	27,90	32,10	32,39	0,90%	
Cesta OPEP	34,84	33,81	37,83	38,29	1,22%	
WTI	38,76	36,68	41,10	41,72	1,51%	
BRENT	39,74	38,70	43,50	44,07	1,31%	
RESERVAS INTERNACIONALES Y SECTOR EXTERNO						
Reservas Internacionales (Millones de US\$)	13.214	13.098	12.899	12.632	-2,07%	
Oro (US\$ por onza)	1.222,20	1.242,50	1.233,10	1.228,70	-0,36%	
Liquidez y Mercado Monetario (miles de Bs.)						
Liquidez Monetaria (M2)	4.442.176.771	4.449.786.169	4.521.706.319	4.537.891.888	1,62%	
Dinero	4.352.189.457	4.357.461.631	4.426.941.205	4.441.356.881	1,59%	
Reservas Bancarias Excedentes (cierre)	165.487	150.158	196.041	183.099	-6,60%	
Monto de Absorciones de Liquidez BCV (Vigente)	146.282	144.259	138.517	132.874	-4,07%	
Operaciones de Inyección de Liquidez BCV (Vigente)	-	10.100	-	10.100	0,00%	
Tasas de Interes %						
Activa	21,09	20,45	20,91	21,79	0,04	
Pasiva (DPF 90 días)	14,90	14,72	14,88	15,19	0,02	
Spread	6,14	7,27	6,03	6,60	0,09	
Tasa Overnight Promedio	1,48	2,04	4,50	2,39	-0,47	
Precio de Bonos Soberanos y PDVSA (%)						
GLOBAL 12/18N	39,00	39,00	39,00	39,00	-	
GLOBAL 08/18	62,00	62,00	62,00	62,00	-	
GLOBAL 10/19	41,50	41,50	41,50	41,50	-	
GLOBAL 09/20	36,50	33,00	36,50	36,50	-	
GLOBAL 08/22	44,60	44,60	44,60	44,60	-	
GLOBAL 07/23	37,25	33,25	37,25	37,25	-	
GLOBAL 10/24	35,75	35,75	35,75	35,75	-	
GLOBAL 04/25	35,50	35,50	35,50	35,50	-	
GLOBAL 10/26	41,00	41,00	41,00	41,00	-	
GLOBAL 09/27	41,10	41,10	41,10	41,10	-	
GLOBAL 05/28	36,50	36,50	36,50	36,50	-	
GLOBAL 08/31	40,50	40,50	40,50	40,50	-	
GLOBAL 01/34	37,75	37,75	37,75	37,75	-	
GLOBAL 03/38	36,00	36,00	36,00	36,00	-	
PDVSA 10/16	78,50	78,13	80,25	85,06	4,81	
PDVSA 04/17	51,75	50,69	52,06	52,69	0,63	
PDVSA 11/17N	53,25	53,00	54,13	55,06	0,94	
PDVSA 11/21	37,13	35,81	37,38	38,06	0,69	
PDVSA 02/22	45,13	43,63	44,63	45,31	0,69	
PDVSA 11/26	31,19	29,38	31,06	32,06	1,00	
PDVSA 04/27	31,94	30,88	32,25	33,25	1,00	
PDVSA 05/35	37,75	36,50	37,38	37,94	0,56	
PDVSA 04/37	32,00	30,44	32,81	33,00	0,19	

Fuente de los Datos: Tesorería BOD, BCV, ONT, MENPET