

## Nota especial de Coyuntura: Nueva Emisión de bonos

El día de hoy Pdvsa anunció una emisión privada de bonos por US\$5.000 millones con un cupón de 6,0%, con vencimientos iguales y consecutivos en 2022, 2023, 2024, mediante una colocación privada dirigida a la banca pública.

Según el comunicado publicado por la empresa estatal venezolana los fondos obtenidos mediante la colocación de este bono, serán destinados a fines corporativos de Pdvsa, para financiar *“proyectos de inversión incluyendo la relacionada con el desarrollo social e integral del país”*. Asimismo se precisó que el bono Pdvsa 2024 no ha sido ni será registrado bajo la Ley de Títulos Valores de los Estados Unidos (EE.UU.), por lo que será transado fuera del territorio de esta nación.

En **Ecoanalítica** consideramos que dicha emisión de bonos tiene el objetivo de garantizar fondos para ofertar en el esquema de Sicad I, y no se descarta que una parte de la emisión se destine para la cancelación parcial de la deuda comercial que el Ejecutivo tiene con el sector privado. Dicha deuda (parcial) no financiera en divisas al cierre de 2013 se ubicaba en US\$23.620 millones y para el primer trimestre de 2014 (1T2014) se alcanzó la cifra de US\$25.870 millones, de acuerdo con nuestros cálculos.

**Deuda (parcial) no financiera en divisas - Sector Público  
(MMUS\$)**

	2013	1T2014
Cadivi - Importaciones no liquidadas	8.700	9.820
Cadivi -Dividendos aprobados y no liquidados	4.290	4.250
Cadivi -Renta y Servicios*	4.280	5.700
Empresas mixtas - Socias Pdvsa	6.350	6.100
<b>Total</b>	<b>23.620</b>	<b>25.870</b>

Fuente: Ecoanalítica

\*Incluye deuda con aerolíneas

Cabe la posibilidad también que una porción de esta emisión se destine al recién creado esquema: Sicad II, que en los últimos días su oferta ha disminuido en forma importante. Hasta el 08 de mayo en Sicad II el volumen transado promedio ha sido de US\$44,5 millones, donde el 89,9% ha sido ofertado por el sector público y el resto por el sector privado (10,1%).

**Oferta a través de Sicad II (US\$ MM)**

Día	Total diario	Sector Público	(%)	Sector Privado	(%)
24/03/2014	5,6	1,8	32,1	3,8	67,9
25/03/2014	37,8	20,8	55,0	17,0	45,0
26/03/2014	39,4	31,6	80,2	7,8	19,8
27/03/2014	103,7	76,0	73,3	27,7	26,7
28/03/2014	101,0	81,9	81,1	19,1	18,9
31/03/2014	47,1	36,5	77,5	10,6	22,5
01/04/2014	56,8	51,2	90,1	5,6	9,9
02/04/2014	44,5	43,0	96,6	1,5	3,4
03/04/2014	16,1	14,9	92,5	1,2	7,5
04/04/2014	17,9	16,1	89,9	1,8	10,1
07/04/2014	19,6	18,3	93,4	1,3	6,6
08/04/2014	28,9	27,6	95,5	1,3	4,5
09/04/2014	31,0	29,3	94,5	1,7	5,5
10/04/2014	19,6	19,1	97,4	0,5	2,6
11/04/2014	36,6	35,8	97,8	0,8	2,2
14/04/2014	10,8	9,6	88,9	1,2	11,1
15/04/2014	86,1	84,0	97,6	2,1	2,4
16/04/2014	79,9	78,2	97,9	1,7	2,1
21/04/2014	70,6	69,1	97,9	1,5	2,1
22/04/2014	85,0	79,5	93,5	5,5	6,5
23/04/2014	50,1	46,7	93,2	3,4	6,8
24/04/2014	45,7	41,9	91,7	3,8	8,3
25/04/2014	40,5	39,1	96,5	1,4	3,5
28/04/2014	41,1	39,4	95,9	1,7	4,1
29/04/2014	40,8	40,0	98,0	0,8	2,0
30/04/2014	41,3	40,2	97,3	1,1	2,7
02/05/2014	35,0	29,8	85,1	5,2	14,9
05/05/2014	39,9	35,2	88,2	4,7	11,8
06/05/2014	39,8	37,0	93,0	2,8	7,0
07/05/2014	36,6	36,1	98,6	0,5	1,4
08/05/2014	41,4	40,3	97,3	1,1	2,7
<b>Total</b>	<b>1390,2</b>	<b>1250,0</b>	<b>89,9</b>	<b>140,2</b>	<b>10,1</b>

Fuente: Ecoanalítica

Vale la pena destacar que el gobierno en los últimos meses ha acumulado divisas que no se han otorgado al sector privado. Para diciembre de 2013 los recursos extrapresupuestarios se ubicaron en US\$12.600 millones, y para marzo de este año los mismos se ubicaron en US\$15.800 millones, dejando claro un incremento en su stock de divisas

Recursos del Estado	Marzo- 2013 (US\$ MMM)	Marzo - 2014 (US\$ MMM)	Variación %
<b>Recursos en Dólares</b>	<b>9,3</b>	<b>15,8</b>	<b>69,9%</b>
FONDEN y Tesorería Nacional	4,4	6,5	
Fondos Varios	4,7	6,9	
PDVSA	0,2	2,4	

Fuente: Ecoanalítica

\*Todas la cifras están expresadas en dólares al tipo de cambio oficial

## ¿Es suficiente?

En nuestra opinión lo que el Ejecutivo Nacional ha hecho o anunciado hasta ahora son medidas aisladas que no buscan atacar el problema de fondo de nuestra economía. Son medidas que dejan intacto los desequilibrios acumulados a lo largo de estos años en nuestra economía, pero le dan al Ejecutivo margen de maniobra pues las mismas buscan oxigenar las finanzas públicas. Sicad II no puede ser una medida aislada, pues así no impactará la escasez estructural que se observa en el país. Como hemos insistido a lo largo de estos años, Venezuela necesita un plan integral de largo alcance con objetivos de política de corto, mediano y largo plazo.