



# Nota especial de coyuntura

## ¿Qué viene en materia de emisiones de deuda?

Por:

Asdrúbal Oliveros y José Luis Saboin

Dentro la situación actual de la economía venezolana, la política cambiaria, o lo que es lo mismo, el diseño de los mecanismos de acceso a las divisas; juega un rol fundamental. De hecho es el elemento de mayor preocupación dentro de las empresas.

En este sentido la principal pregunta que se hacen los agentes económicos es: ¿Qué esperar en materia cambiaria en los próximos meses? En **Ecoanalítica**, mantenemos, prácticamente invariable lo que escribimos en nuestro anterior *Informe de Perspectivas*: la disponibilidad de divisas no sólo está atada a la evolución de los precios petroleros sino también por el modelo ideológico del actual gobierno. Pero, el principal atenuante, será mantener a raya la escasez y el desabastecimiento.

Un elemento importante dentro de la estrategia cambiaria del actual gobierno, lo constituyen las emisiones de deuda, pagaderas en bolívares pero denominadas en dólares. Este mecanismo permite a las empresas y particulares acceder a divisas con dos ventajas: primero, constituye un mecanismo lícito para obtenerlas y segundo, con un tipo de cambio barato cercano a la tasa del Sitme (VEB 5,3/US\$).

Desde hace semanas, se escuchan rumores de emisiones de deuda, tanto de la República (especialmente después de la aprobación de la Ley de Endeudamiento Complementario) y de Pdvsá (dada sus necesidades de financiamiento por la pérdida de recursos que generó la nueva Ley de contribución especial por precios extraordinarios y precios exorbitantes en el mercado internacional de hidrocarburos). En **Ecoanalítica** sostenemos que si bien este año se realizarán emisiones de deuda, las mismas no son inminentes.



La razón principal tiene que ver con la negativa del ministro de planificación y finanzas Jorge Giordani de autorizar una emisión en dólares pagando un cupón tan elevado. El ministro Giordani y su despacho aspiran que mejore las condiciones del mercado para realizar algún tipo de operación de deuda externa.

De manera extraoficial, sabemos que el Ejecutivo Nacional está evaluando tres escenarios de emisiones de deuda pública (República y Pdvsa) en dólares para lo que queda de 2011:

- El primer escenario contempla **una emisión de Pdvsa por un monto de US\$ 3.000 millones y otra emisión de la República por un monto entre US\$ 3.000 y 4.000 millones.** Ambas pagaderas en bolívares. Como ha ocurrido con emisiones anteriores, el Gobierno volverá a aplicar la “discriminación positiva” otorgando más divisas a los sectores prioritarios, especialmente, alimentos, medicinas y bienes de capital, sobre todo a empresas relacionadas con el petróleo.
- Un segundo escenario abarca **una emisión de la República por un monto hasta US\$ 5.000 millones, pagadera en bolívares.** Adicionalmente, se realizaría **una emisión de Pdvsa en los mercados internacionales, es decir, colocada afuera y no pagadera en bolívares** para obtener recursos para el financiamiento de los proyectos de la Faja. El monto estaría entre US\$ 3.000 y US\$ 4.000 millones.
- Por último, se estudia que **la República haga una emisión pagadera en bolívares para la cancelación de dividendos, por el orden de los US\$3.000 millones.** No se realizarían más emisiones. Es importante destacar que esta posibilidad se ha evaluado antes y ha sido descartada por el despacho del ministro Jorge Giordani.

En cualquier caso, queda claro que en los escenarios manejados por el Ejecutivo Nacional se contempla emitir más deuda para completar la asignación de divisas de Cadivi y Sitme. Los sectores considerados no prioritarios y las personas naturales recibirán montos insuficientes o por debajo del monto solicitado e incluso por debajo del monto asignado en la pasada emisión.

