Nota especial de coyuntura

La Ley de Endeudamiento Complementario: Chávez se prepara para la fiesta

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado

Por:

José Luis Saboin y Asdrúbal Oliveros

El presidente Chávez anunció la noche de este martes que solicitará a la Asamblea Nacional la aprobación *urgente* de la Ley de Endeudamiento Complementario por VEB 45.000 millones para atender los gastos de las nuevas misiones. Con esta medida, el endeudamiento total autorizado para este año alcanzará VEB 97.202 millones, equivalente a un incremento del 112,8% con respecto a los VEB 45.678 millones aprobados en la Ley de endeudamiento 2010.

A pesar de que no queda claro que porción de este endeudamiento será vía emisiones de deuda, en ***Ecoanalítica***, somos de la opinión que la mayoría será mediante colocaciones en el mercado interno. Para muestra un botón, en lo que va de año las colocaciones de deuda interna (DPN+ Letras del Tesoro, principalmente) ascienden a VEB 21.916 millones, equivalentes al 22,5% del endeudamiento de este año incluyendo la Ley Complementaria.

Asimismo, de los recursos que se obtendrán por este nuevo endeudamiento, VEB 20.000 millones serán para la Gran Misión Vivienda Venezuela, VEB 10.000 millones serán para la Misión Trabajo, VEB 10.000 millones serán para el servicio de deuda pública y VEB 5.000 millones serán para la emergencia de las lluvias y otros programas sociales.

De esta manera, quedan VEB 75.286 millones para ser ejecutados vía endeudamiento interno y externo en lo que queda de año. Tomando en cuenta la preferencia del Ministro de Finanzas, Jorge Giordani, por las emisiones en el mercado interno, sobre todo con un precio petrolero que en lo que va de año promedia 96,7/bl. Hecho que da sustento para un mejor desempeño de Cadivi y el Sitme, que queda evidenciado con el incremento interanual de 11,8% en las aprobaciones de divisas en el primer trimestre, así como el incremento de 9,1% del valor diario transado en el Sitme pasando de aproximadamente US$30 millones a principios de año hasta US$36 millones entre abril

y mayo. Más aún, precios petroleros altos evitan acudir al mercado internacional, lo que implica un mayor costo de endeudamiento, si se quiere obtener un tipo de cambio implícito cercano al de la tasa Sitme, que es la premisa de Giordani.

Tomando en cuenta la solicitud del presidente Chávez de reducir el encaje legal, medida que fue ejecutada hace pocas semanas por la directiva del BCV, acordando recortarlo en 3 puntos porcentuales (de 17% a 14%), lo cual le otorgaría al sistema financiero un incremento en la liquidez bancaria de aproximadamente VEB 10.000 millones. En este sentido, en ***Ecoanalitica*** esperamos que de los VEB 75.286 restantes, aproximadamente unos VEB 62.386 millones sean obtenidos vía endeudamiento interno, lo que deja unos VEB 12.900 millones (US$3.000 millones aproximadamente) para ser asumidos por la República vía endeudamiento externo.

Adicionalmente, es importante destacar que, además de la República, Pdvsa volverá a financiarse este año. Dado el incremento de la presión fiscal sobre Pdvsa, mediante la aprobación de la Ley de Contribución Especial sobre Precios Extraordinarios del Mercado Internacional de Hidrocarburos, medida con la cual el Ejecutivo captará de Pdvsa aproximadamente US$10.462 millones este año, la situación financiera de la primera empresa del país está comprometida.

Ya que estos recursos pudieron ser destinados a inversiones para recuperar e incrementar la alicaída producción de la industria petrolera, en ***Ecoanalítica*** esperamos una emisión por el orden de los US$2.000 millones de forma privada con el BCV. Además de otros US$3.000 millones que se están negociando con otros países. De manera que ahora será la República quien sea el ente relevante en materia de emisiones para nutrir el mercado de divisas, sobre todo -desde el punto de vista del Ejecutivo- cuando se necesita recuperar la imagen del Gobierno.

Otro punto importante a destacar es el hecho de que dentro del nuevo endeudamiento se estén destinando VEB 10.000 millones para servicio de la deuda. Si tomamos en cuenta que en la Ley de Endeudamiento 2011 se destinaron VEB 10.730 millones para este fin estaríamos hablando de que el Gobierno se está endeudando en VEB 20.730 millones solo para pagar servicio de deuda. Pero esto no es lo más preocupante. De acuerdo con cifras del Ministerio de Planificación y Finanzas el servicio de deuda pública para este año asciende a VEB 57.250 millones o 4,5% del PIB. Es decir, los recursos obtenidos vía endeudamiento solo abarcan el 36,2% del servicio de deuda pautado para este año.

Asimismo, la Ley de endeudamiento 2011 contempla VEB 13.641 millones para reestructuración de la deuda esperemos que, al menos, haya recompra. En ***Ecoanalítica*** lo hemos venido diciendo: el hecho de que la política de endeudamiento este supeditada a seguir preservando el control de cambio hace que el servicio de la deuda empiece a tornarse incomodo para el Gobierno, lo cual se hará evidente con el deterioro de sus cuentas fiscales para los próximos dos años.

Ecoanalítica – Documento para uso autorizado

No obstante, dicho incremento en el nivel de endeudamiento viene acompañado con la expansión del gasto público de cara a las elecciones presidenciales del 2012. Tomando en cuenta que las perspectivas de precios petroleros continúan siendo positivas, en ***Ecoanalítica*** esperamos que el gasto en términos reales vuelva a incrementarse a niveles semejantes a 2008, pero no iguales a 2006 (cuando el presidente Chávez fue reelecto). Recordemos que durante la recesión el gasto real cayó significativamente, pero lo más importante es que, en 2008, cuando los precios petroleros mostraron su nivel más alto en la historia y el gasto se incrementó casi el doble de lo registrado en 2006, el crecimiento del PIB fue de 4,8%, mientras que en 2006 el crecimiento fue de 9,9%. Es decir, será más difícil para el Ejecutivo hoy generar la sensación de bienestar que logró en el pasado.

© Ecoanalítica – Descargado por usuario no autenticado