

# SITUACIÓN DEL ENDEUDAMIENTO EN VENEZUELA

En un contexto económico, político y social muy complejo, Venezuela atraviesa por una crisis en el pago de su deuda, habiendo tenido que cesar el pago de sus bonos.

Esta situación se veía previsible por la evolución de la deuda de Venezuela, la caída de ingresos y la consecuente falta de liquidez.

Jubileo publica un análisis de la deuda de Venezuela realizado a inicios de este año con datos del 2016, donde se observa principalmente:

- *Creciente deuda externa e interna del Gobierno Central, llegando a casi \$us 160.000 millones.*
- *Los principales acreedores son tenedores de bonos, en el mercado interno y en el internacional, pero son bonos con alto grado especulativo.*
- *Crecientes deudas que no forman parte de la deuda del Gobierno Central, como ser la deuda externa con China, principalmente para proyectos de infraestructura y energía; y la deuda emitida por su empresa petrolera PDVSA.*
- *La liquidez para el pago de su deuda se ha convertido en un problema, estimaciones muestran que el peso del servicio de la deuda total oscilará entre 40 a 50% respecto al valor de sus exportaciones en los próximos 10 años.*

Venezuela es uno de los principales países exportadores de petróleo, el primero en reservas probadas, su empresa pública Petróleos de Venezuela S.A. (PDVSA) es la quinta empresa petrolera del mundo<sup>1</sup>. En América Latina, es el segundo en producción de petróleo y gas natural, después de México<sup>2</sup>.

Aunque hace varios años había anunciado la implementación de medidas para reducir la dependencia de los ingresos del petróleo, a través de las exportaciones no petroleras, este recurso no renovable sigue siendo su principal fuente de ingresos. A julio de 2016, 96% del ingreso en divisas provino del petróleo, la caída de los precios ha reducido este ingreso a 75%<sup>3</sup>.

La principal fuente de recursos, PDVSA, no solo redujo sus ingresos en los últimos años, sino también es una de las principales generadoras de deuda externa a través de bonos colocados en mercados internacionales. Entre 2014 y 2015, la reducción de sus aportes fiscales se redujo en 24%, de \$us 26.800 millones a \$us 20.400 millones, y las ventas de petróleo crudo de PDVSA se han reducido en los mismos años de \$us 101.552 millones a \$us 55.339, es decir una caída de 46%<sup>4</sup>.

Esta reducción de ingresos tendrá un impacto en la necesidad de financiamiento para cumplir con el servicio de una deuda que ha crecido significativamente en los últimos años, en un contexto económico complejo, algunas proyecciones del año 2016 estimaron una contracción de 8% del PIB, la mayor desde el 2013, una inflación de 720% y un balance primario de -23,4%<sup>5</sup>.

El contexto social también es complejo, sobre todo por la escasez de productos de primera necesidad, los datos disponibles<sup>6</sup> indican que la importación de alimentos y medicamentos declinó entre 40 y 50%, el primer semestre de 2016.

1 Petroleum Intelligence Weekly (PIW), ranking 2015.

2 OLADE <http://www.olade.org/sectores/hidrocarburos/>

3 CADTM, ¿Qué pasa si Venezuela no paga su deuda externa?, de julio de 2016

4 PDVSA, Informe de Gestión 2015

5 Regional Economic Outlook, FMI 2016

6 <http://money.cnn.com/2016/08/03/news/economy/venezuela-running-out-of-cash/index.html?iid=EL>

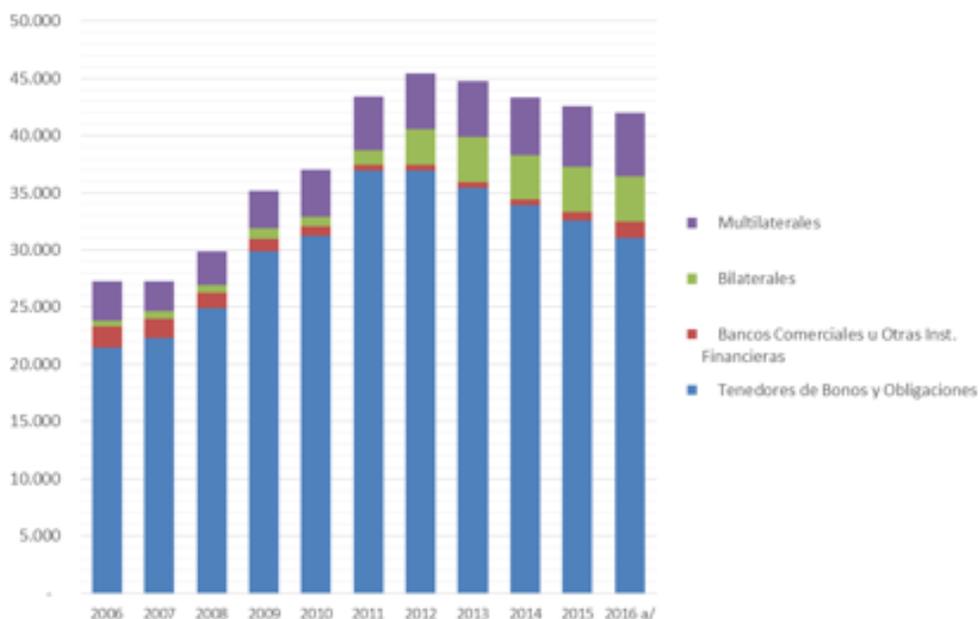
## Incremento en el saldo de la deuda pública

La deuda pública del Gobierno Central de Venezuela fue de \$us 153.000 millones, a septiembre de 2016, equivalente aproximadamente a 38% del PIB. La deuda externa representa 27% con respecto a la deuda total (9% del PIB) y la deuda interna, 73% (29% del PIB).

Sin embargo, la conversión del PIB de bolívares a dólares genera un producto sobreestimado, puesto que el tipo de cambio oficial y el paralelo se distancian cada vez más y ahondan la devaluación de la moneda venezolana, con un tipo de cambio oficial de 10 bolívares para comprar 1 dólar, frente a un mercado negro que compra un dólar con 900 bolívares.

La deuda externa del Gobierno Central se compone principalmente de la emisión de bonos, donde aproximadamente 98% está emitido en dólares americanos, y en 87% con tasa de interés fija, variando entre 5,75% hasta 13%.

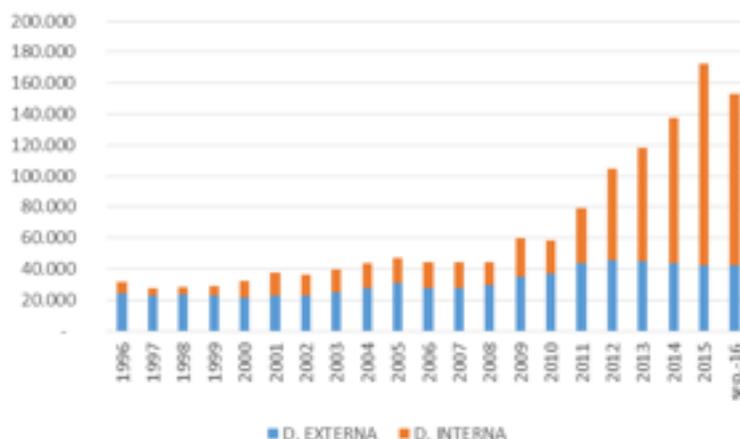
### Deuda externa del Gobierno Central (Expresado en millones de dólares americanos)



Fuente: Ministerio del Poder Popular de Banca y Finanzas de Venezuela

Pero el principal incremento de la deuda pública es a través de deuda interna, la cual 63% corresponde a la emisión de bonos y letras de deuda pública nacional y 37% a títulos emitidos por el Fondo Simón Bolívar para la Reconstrucción S.A., organismo creado en 2010 para impulsar la construcción de viviendas en el país.

### Deuda pública del Gobierno Central (En millones de dólares americanos)



Fuente: Ministerio del Poder Popular de Banca y Finanzas de Venezuela

Más de 96% de la deuda interna está emitida en bolívares, lo cual es considerado como algo positivo en una estructura de deuda por moneda; su plazo de vencimiento varía entre 5 y 17 años, y, aunque 52% de la deuda interna directa tiene una tasa de interés fija, algunas llegan hasta 18%, que prácticamente se pagan con la inflación.

Además de la deuda contabilizada como del Gobierno Central, existe otra deuda externa de parte de empresas públicas o de fondos conjuntos con acreedores bilaterales, que en última instancia podrían llegar a ser pagados con recursos fiscales.

De acuerdo con datos disponibles, Venezuela tiene deuda externa a través de la empresa PDVSA, la cual alcanzó aproximadamente a \$us 45.736 millones el 2015, compuesta principalmente por bonos de deuda externa.

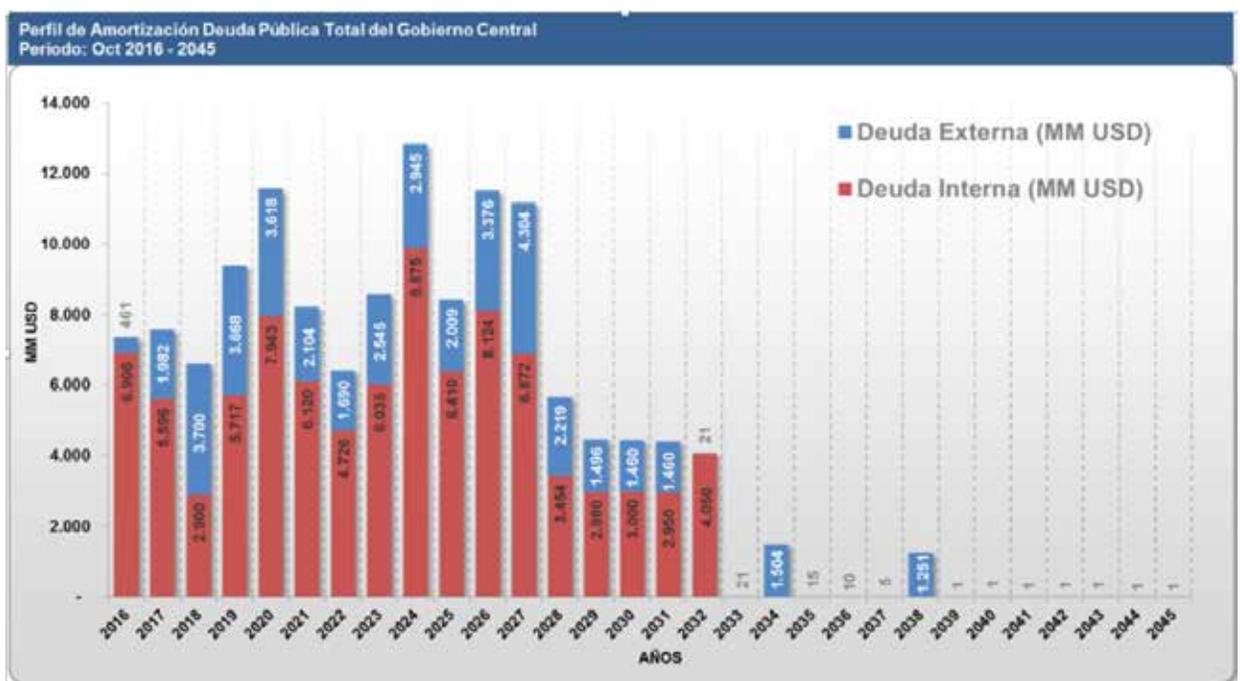
La deuda con China, constituida por el Fondo Conjunto Chino-Venezolano y el Financiamiento de Gran Volumen y a Largo Plazo, se estima en \$us 25.255 millones a 2015. Además, se estiman otros créditos de China por aproximadamente \$us 7.000 millones. El objetivo del Fondo Chino es financiar proyectos de infraestructura (trenes, autopistas, puertos marítimos y redes de telecomunicación), agricultura, energía (refinerías, planta de procesamiento de gas natural, líneas de tuberías para petróleo y gas natural; proyectos de extracción, transportación y comercialización de carbón, proyectos de transporte de crudo y productos secundarios), minería, petroquímica y otras que impulsen el desarrollo económico y social de la Nación.

Estas deudas no son parte de la deuda del Gobierno Central y no forman parte de las estadísticas de deuda. En un cálculo estimado, la deuda pública consolidada, externa e interna, habría alcanzado el 2015 a \$us 222.508 millones, equivalente a 50% del PIB.

Esto situaría a Venezuela como el segundo país más endeudado de la región en términos del PIB. Sin embargo, el tipo de cambio aplicado en Venezuela es un factor crítico para este cálculo, puesto que al ser el tipo de cambio del mercado paralelo más alto genera una sobreestimación del PIB y, por ende, mejores indicadores de deuda. Adicionalmente, el impacto de esta diferencia agrava, al mismo tiempo, la aguda escasez de productos básicos por la que atraviesa el país.

### El peso del servicio de la deuda

Pero la mayor dificultad para Venezuela está en el pago de su deuda. Las proyecciones muestran que entre 2016 y 2027, años en los que se tienen el mayor peso del servicio de deuda, éste se situará en un promedio anual de \$us 9.000 millones y, en gran medida, por el pago de la deuda interna.



Fuente: Extractado Ministerio del Poder Popular de Banca y Finanzas de Venezuela.

Venezuela se estuvo esforzando en pagar su deuda para no ingresar en un cese de pagos (default), cargando el costo social que implica un alto servicio de la deuda. Pero, además, a esto se suma el pago de otras deudas que no forman parte de la deuda del Gobierno Central, pero que finalmente representan una deuda externa. El pago de la deuda financiera de PDVSA fue de \$us 8.088 millones el 2015, y el pago al Fondo Chino que es realizado mediante la exportación de petróleo, equivalente aproximadamente a la tercera parte de la exportación del crudo.

Algunas estimaciones<sup>7</sup> calcularon un servicio de deuda total para el 2016 de \$us 13.999 millones, equivalente al 57.9% de las exportaciones.

Se conoce a través de medios de prensa que Venezuela gestionó ante China un periodo de gracia para no pagar el capital en 2016 y 2017, pero sí los intereses de la deuda, lo cual ayudaría a Venezuela a reducir el servicio de deuda y la erogación de recursos fiscales ante la caída de los precios del petróleo.

Por su parte, las reservas internacionales del Banco Central de Venezuela cerraron el 8 de diciembre de 2016 en \$us 11.716 millones, una caída significativa de los \$us 16.327 millones que registró a inicios de ese año, lo que representa la cifra más baja desde abril de 2003, cuando se llevó a cabo el paro petrolero. Este aspecto torna aún más compleja la liquidez de Venezuela, que también busca refinanciar la deuda con un canje por \$us 5.000 millones con tenedores de bonos.

La deuda soberana de Venezuela tiene una calificación dentro de la categoría de bonos con alto grado especulativo, habiendo bajado desde 2009 de B2 estable hasta llegar a Caa3 negativo el 2016 (Moody's) y de B+ estable el 2011 a CCC el 2016 (Fitch), principalmente por el riesgo de impago, según los informes de estas calificadoras. También es importante mencionar que después de haber cancelado sus deudas con el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional, actualmente Venezuela no tiene créditos con estos organismos internacionales y, por tanto, no tiene programas suscritos. La última evaluación del artículo IV realizada por el FMI fue el año 2004.

La dependencia de la economía venezolana de las exportaciones petroleras, y por ende, de la fluctuación de precios, hace vulnerable sus ingresos fiscales, a pesar de tener grandes reservas de petróleo probadas.

Asimismo, el esfuerzo que hace Venezuela con la OPEP para reducir la oferta y recuperar los precios posiblemente no sea suficiente como una solución frente a un escenario de caída de ingresos y, por tanto, sea un alivio en la situación de endeudamiento, siendo importante tomar medidas en el largo plazo, como promover la industrialización del crudo en actividades que generan valor agregado.

La liquidez para el pago de su deuda se ha convertido en un problema, aunque en términos de stock, un elevado nivel de deuda también puede generar problemas de insolvencia. Será importante que se considere una renegociación de la deuda, aunque esto es más complejo porque los principales acreedores son tenedores de bonos, dificultando, además, posibles recompras o canjes de bonos. En el caso de acreedores bilaterales, China y Rusia han reprogramado el pago de deuda para aliviar el alto peso en los últimos dos años.

Finalmente, esta situación puede generar una deuda social, con un riesgo de retroceder en los avances sociales logrados gracias a los ingresos por la exportación de petróleo, como ser la aplicación de políticas redistributivas con importantes avances en indicadores sociales, por ejemplo, la reducción de la pobreza extrema.

## **Fundación Jubileo**

Noviembre 2017

---

<sup>7</sup> Análisis varios de Ecoanalítica sobre Venezuela: <http://ecoanalitica.com/>