



UCAB 

DICIEMBRE 2016
EDICIÓN N°13

ESCUELA DE ECONOMÍA



INDICE

Editorial	
La fórmula no es novedosa	1
Panorama Internacional	
Políticas monetarias no convencionales: caso japon	5
Impacto de políticas gubernamentales en los mercados de capitales: caso sistema de pensiones en la República Popular China	7
Panorama Nacional	
¿Venezuela enferma?	9
Academia Dixit	
Es que no somos protestantes	11
Una mirada a...	
25 de septiembre de 1728: Creación de la Real Compañía de Caracas o Compañía Guipuzcoana	12
Eventos Sociales y Culturales	
Programa de Liderazgo Universitario Latinoamericano	14
Convenio Arts con la Escuela de Economía	14
Programa de Respaldo al Apoyo Académico	15
UCABandroid presenta su nueva actualización	15
Finanzas y Empresas	
PDVSA, la dinámica del canje y sus resultados	16

Editorial

LA FÓRMULA NO ES NOVEDOSA

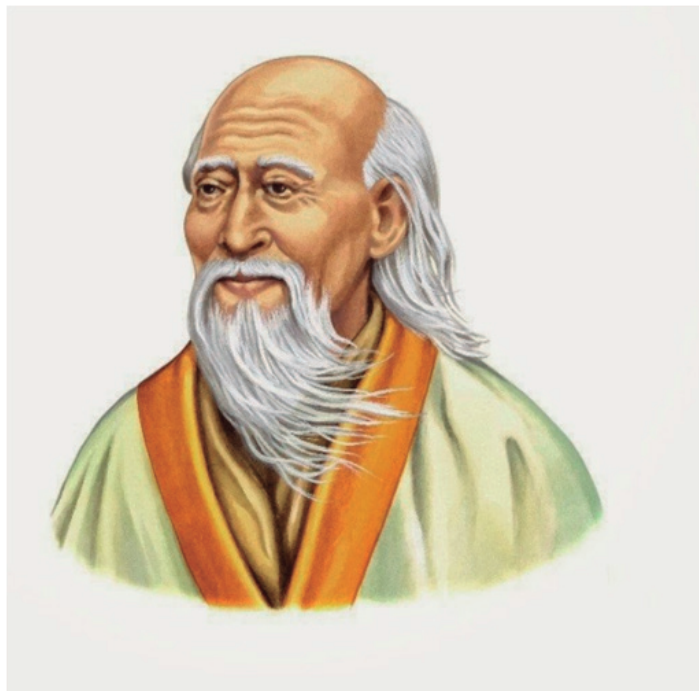
Después de décadas proponiendo políticas y soluciones innovadoras para resolver los problemas de Venezuela, y décadas de ver cómo el país sigue empeorando en prácticamente todos los aspectos de la vida social y económica, parecería que todas nuestras opciones fueron agotadas y que no se sabe qué fórmula podría sacarnos del fondo.

Pero la realidad es que casi siempre la historia y la literatura nos presentan respuestas oportunas si nos tomamos la tarea de buscarlas.

En tiempos modernos los economistas nos hemos enfocado en discusiones muy técnicas y específicas, probablemente porque la mayoría de los economistas reconocidos viven en sociedades bastante desarrolladas, y se han dejado de lado las discusiones de base, de los fundamentos abstractos sobre los cuales se levanta el sistema. Para analizar la problemática venezolana hace falta remontarnos a un período cuando se discutían las políticas fundamentales del Estado, que no son la monetaria ni la fiscal, que no son siquiera cuantificables, y que aunque todos sepamos que son el deber ser, no les damos la importancia suficiente en el debate político moderno. Para realizar dicho análisis iremos a Asia durante siglo VI antes de Cristo.

Según “El Libro de Han”[1], durante el gran declive de la dinastía Zhou[2], en lo que después se conocería como China, ocurrió una separación política en la cual el gobierno central se dividió en diferentes regiones de menor poder, que luego sufrirían conflictos entre sí[3]. Por esta razón, cientos de burócratas quedaron desempleados. Decepcionados del sistema, muchos de ellos se esparcieron a lo largo del territorio, innovando y enseñando sus propias filosofías sobre la mejor manera de gobernar. Por separado crearon una gran cantidad de sabiduría, y sus productos en conjunto serían conocidos como las “Cien Escuelas de Pensamiento”. Sin embargo, entre estas cien escuelas y para nuestro análisis, destacan dos de ellas, cuyas ideas siguieron siendo las más influyentes en la política china hasta que llegaron los comunistas. Estas son las escuelas de Confucio y de Lao Tzu.

Comenzaremos con Lao Tzu[4], quien escribió el Dao De Jing[5], de donde surgiría el Daoísmo. En su obra,



Lao Tzu se enfoca en tres principales objetivos: Comprender el funcionamiento del sistema de la vida (Dao), explicar la mejor manera de afrontar el Dao como ciudadano (Wu Wei), y analizar cómo los sabios deberían gobernar sin imponerse al Dao.

Lao Tzu argumentó que el Dao es indescriptible, pero que si se viera obligado a describirlo lo haría como un camino, una vía. En sus palabras: “El Dao da origen al uno, el uno da origen al dos, el dos da origen al tres, y el tres da origen a diez mil manifestaciones”. El Dao es entonces, el canal por donde fluye la vida, y las personas forman las aguas que transitan por él.

Por otro lado, el Wu Wei es una práctica o un método, y significa acción mediante la no-acción. Argumenta que no debemos apresurarnos a la acción, puesto que la mayoría de las cosas, si se dejan ser, se resuelven a través del sistema o Dao si se dejan ser; y que cuando actuemos, debemos hacerlo con cuidado, o podemos terminar por obstaculizar al Dao, destruyendo más de lo que construimos.

Ya en el siglo VI AC, Lao Tzu entendía la existencia de un flujo o mecanismo natural que hace funcionar las cosas y que la intervención gubernamental puede ser contraproducente. Wu Wei no significa no hacer nada,

sino más bien fluir por el Dao, el sistema, la corriente. Para explicarlo, Lao Tzu utilizó un ejemplo parafraseado a continuación: encuentras una piedra gigante bloqueando el camino, no puedes pasar por encima de ella, no puedes rodearla por un lado, golpearla no la destruirá sino más bien te herirá, empujarla no tendrá efecto porque no tienes tanta fuerza, todos estos serían intentos de ir en contra del Dao. Lo que debes hacer en este caso es practicar el Wu Wei, ser como el agua, dejarte fluir y pasar por las grietas de la piedra, por debajo de ella, por todas sus partes y desgastarla, con tiempo suficiente la vas a haber erosionado hasta el punto en que la piedra no sea más que un grano de arena y el obstáculo quede neutralizado.

Desde un ángulo económico, se hacen evidentes las similitudes entre el Dao de Lao Tzu y la mano invisible que Adam Smith describiría 23 siglos después en “La Riqueza de las Naciones”. Ambos postulan la existencia de un mecanismo que empuja por sí mismo a la realización fluida de las cosas, y señalan que intentos de forzar dicho mecanismo para obtener un resultado distinto sobre la sociedad o la economía podría ser nocivo puesto que redireccionan al Dao, creando efectos secundarios en otros sectores. Y ambos señalan que este mecanismo está compuesto por todos nosotros, que por medio de nuestros intereses personales naturales damos fluidez al sistema.

En los países desarrollados el Dao ya está constituido y funcionando; por ende, el rol del gobierno no es crear el Dao. El gobierno no debe intervenir directamente en el Dao ni arreglar sus imperfecciones, sino enseñar, ayudar o incentivar a los civiles a practicar el Wu Wei, para que ellos sean capaces de erosionar las rocas que generan imperfecciones en el Dao, y fluir de la mejor manera posible.

El caso en Venezuela es diferente porque el Dao parece haber sido destruido. Para cambiarlo, el gobierno ha intervenido en cada una de sus ramificaciones, entorpeciendo el flujo completamente. De manera que en el futuro no se debe crear un nuevo Dao, sino eliminar las trabas que en el pasado se impusieron sobre él, de una manera cuidadosa y progresiva para que tampoco se desborde. Una vez esto se haga, los ríos volverán a fluir, con aguas nuevas sobre el mismo Dao de siempre. La verdadera tarea será enseñar a esas nuevas aguas a (i) transitar por el Dao y manejar el Wu Wei, y (ii)

una vez que se llegue al punto cero, sofisticar las aguas que recorren el Dao para que sean capaces de erosionar sistemáticamente las piedras y ramas que obstaculizan su paso.



La segunda escuela que debemos analizar es la de Confucio[6]. Esta no se centra tanto en el sistema de la vida, que para Lao Tzu representaba el Dao, sino más bien, el Confucianismo se enfoca en el hombre, pero no de una manera metafísica, sino puramente práctica. Desde una muy temprana edad, Confucio reconoció el valor de la educación y la sabiduría y se dedicó al estudio y la lectura. En base a su conocimiento de la historia fundó su pensamiento. De hecho, él mismo describe sus ideas como una especie de síntesis de todo lo que funcionó en el pasado, y rechaza que su trabajo sea innovador. Tal vez esa es la razón por la que sus ideas han sido tan exitosas.

Su filosofía se divide en dos ramas principales: La mejor manera de gobernar una población (Li) y la mejor manera de gobernarse a uno mismo (Ren). Aunque por motivos lógicos nos interesa más estudiar Li, los dos conceptos se relacionan entre ellos y resulta conveniente entender también Ren.

Confucio entendía que lo más probable es que él no llegara a una posición donde pudiera ejercer el poder de la mejor manera, y por esa razón se reunía con grupos de discípulos y les enseñaba, con la esperanza de que alguno de ellos llegara al poder, o siguiera el ciclo hasta que alguien enseñara a otro que sí lograra llegar al poder. Para sus discípulos el objetivo final era aprender y mejorar personalmente hasta obtener el título de

Junzi (“hombre superior” o “mejor hombre”), y en ese momento estar preparado para administrar a la población. Es en esto en lo cual se basa el Ren. Sin embargo nos preguntamos, ¿Por qué esto es importante?

Una de las ideas principales del Li de Confucio, y probablemente la más importante, es que si vas a ser parte del gobierno o un empleado público de otro tipo, y vas a intentar manejar una población e incrementar su nivel de bienestar, lo primordial es que líderes dando el ejemplo, que líderes siendo un Junzi. Confucio creía que si un líder actuaba éticamente, su población haría lo mismo.

Una anécdota famosa cuenta que una vez le preguntaron cuál era la mejor manera de gobernar, y él respondió “Alienta a las personas a trabajar duro, dando el ejemplo tú mismo”, el discípulo inmediatamente pensó que debía haber algo más allá y preguntó qué otra cosa debía hacer, a lo que Confucio respondió “No dejes que tus esfuerzos flojeen”. Básicamente, sigue haciendo lo primero que te dije. Si lo simplificamos, Confucio enseñaba moralidad. Hablando sobre la integridad de los gobernantes, dijo que si un gobernante es íntegro, todo irá bien así él no dé órdenes, pero si él mismo no es íntegro, nadie obedecerá sus órdenes así estas sean las adecuadas. Es así como se unen Li y Ren, porque así estas teorías suenan muy abstractas, Confucio creía que eran mucho más efectivas en términos prácticos.

La historia está repleta de evidencia. Durante los momentos finales de la Unión Soviética, Gorbachov implementó el Glasnost, una medida de apertura y transparencia que logró devolver confianza y respeto al gobierno, porque no importa que tan buenas fueran sus políticas de reestructuración, si su gente no confiaba en él, no iban a funcionar. Comenzando la década de los 80's, Paul Volcker heredó las riendas de la Fed con unas tasas de inflación altas para estándares estadounidenses. Los precios seguían subiendo porque no había responsabilidad de política monetaria y los consumidores esperaban lo mismo para el futuro. Hizo falta que Volcker tomara políticas restrictivas fuertes para que el público volviera a creer en la Fed y la economía volviera a la normalidad.

Confucio decía: “Guía a tu pueblo por edictos, mantenlos en línea con castigos, y la gente común evitará problemas pero no tendrá sentido de vergüenza.

Guíalos por virtud, mantenlos en línea con ética, y además de desarrollar sentido de vergüenza, se reformarán a sí mismos”.

Lo poderoso de este concepto en un sentido práctico es que si el gobierno demuestra que hace bien su trabajo, el pueblo se comportará de manera íntegra por motivos no relacionados al gobierno, por una motivación personal, y de esta manera hará que esfuerzos del gobierno para mantener el orden sean innecesarios.

Venezuela es un caso donde se ha intentado controlar puramente “mediante edictos y castigos”, mientras no se da el ejemplo desde arriba. Esto ha resultado en un desacato generalizado a la ley, que además, ni siquiera se hace cumplir con castigos. Como no se cultiva la virtud, el pueblo justifica sus inmoralidades con el argumento de que no son ilegales, y que como no los van a atrapar entonces no hay problema, o que le están robando a ladrones y entonces se cancela el efecto negativo. Es así como surgen elementos como la corrupción y la tergiversación de las leyes, que ensucian tanto a las élites del sector público como a las del privado. Desde arriba gotea la inmoralidad y los de abajo la toman como norma.

No es la primera vez que en Venezuela se denuncia esta carencia moral, ni la primera vez que se hacen propuestas para mejorar la situación. El proyecto de Renny Ottolina al lanzarse a la presidencia venezolana en el '78 estaba basado en educar a la población en valores civiles, y su frase “imagínate por cuanto se multiplica” enmarca la importancia de liderar con el ejemplo. Hay que comenzar a exigir mayor compromiso y preparación en nuestros líderes.

La reciente crisis venezolana nos ha llevado a replantearnos como sociedad el rol político que debemos desempeñar y los fundamentos básicos sobre los cuales la debemos reconstruir. Indudablemente, los últimos años han dinamitado las precarias estructuras sociales e institucionales que se habían construido durante décadas de vaivenes políticos. Tal vez nuestra principal falla como país ha sido nuestra apatía política y el hecho de ignorar la vital importancia que tienen las instituciones, cosa que ha permitido que individuos, que para nada se han educado como Junzi, hayan tomado las riendas y administren de esta manera al Estado. El Daoismo y el Confucia-

nismo, de cierta manera evidencian la necesidad de un cambio estructural en dos pilares que hoy se encuentran deteriorados: Un sistema económico libre y flexible y hombres ejemplares que guíen una sociedad progresista.

Uno de los principales cambios políticos en Venezuela, debe estar orientado a abandonar aquellos espacios que no le corresponden al gobierno y dejar que fluyan según la lógica y la racionalidad, esa que el hombre imprime cuando detecta oportunidades y potencial en los procesos y decide tomar decisiones de inversión y asumir riesgos. Mientras se mantenga el férreo dominio por parte del gobierno en materia económica, no habrá incentivos para que los emprendimientos individuales surjan de forma exitosa, y los ciudadanos se acostumbrarán a no tener iniciativa. Desmontar este paradigma de gobierno controlador y paternalista no es tarea fácil. Es allí donde el hombre superior del que hablaba Confucio deberá guiar dando el ejemplo, y reformar el pensamiento del hombre que aprendió a ser sumiso y conformista.

En definitiva, debemos reconocer la importancia de tomar ciertas políticas de estado de carácter abstracto e incuantificable. Políticas de transparencia, de ética, de valores civiles. Políticas de no intervención, de acción mediante la no-acción. Que liberen los flujos del Dao venezolano y nos lleven por el sendero del progreso. Que proyecten excelencia e incentiven a la búsqueda de una vida como Junzi. Que devuelvan el sentido de la vergüenza a los ciudadanos para que no estén en línea por edictos sino por virtud. No es una solución inmediata ni mágica. Es pragmática y necesaria.

Fuentes Bibliográficas

- [1] Principal referencia de la historia antigua de China.
- [2] Entre el siglo VI y III A.C.
- [3] En el período de los “Reinos Combatientes” (475-221 A.C.).
- [4] Proveniente de Lao (antiguo) y Tzu (maestro).
- [5] Que traduce a “El Dao y sus Características”.
- [6] Realmente llamado Kung fu tzu, que significa “maestro kung”.

Disclaimer: El análisis sobre Lao Tzu está hecho únicamente en base a su obra “Dao de Jing” y la de su discípulo más importante “Zhuangzi”. No refleja en ninguna manera las interpretaciones póstumas que lo consideran un semidiós y le atribuyen reflexiones adicionales a su filosofía.

Realizado por Guillermo Arcay,
Valentina Troconis, Manuel Parejo y Francisco Gorrín

Panorama Internacional

POLÍTICAS MONETARIAS NO CONVENCIONALES: CASO JAPÓN



Uno de los mayores retos a los que se enfrentan los países desarrollados en el mundo después de la crisis subprime del 2008 es el de las bajas tasas de crecimiento e inflación. A pesar de que varias economías ya han vuelto a sus niveles anteriores a la crisis, en muchos indicadores este no ha sido el caso en las tasas de crecimiento e inflación. Este cambio de paradigma en las economías desarrolladas ha generado una gran cantidad de debates en lo que respecta a cómo salir de este “nuevo normal” de bajo crecimiento y baja inflación, y junto con estos debates se ha implementado una nueva gama de políticas económicas cuyo objetivo ha sido resolver el problema de las tasas de crecimiento e inflación.

Japón tiene bastante experiencia en lo que respecta a este problema de bajas tasas de inflación y crecimiento, desde la década de los 90, con solo una pequeña recuperación en los 2000, Japón ha presentado unas tasas de inflación baja y de hasta deflación, en conjunto con bajo crecimiento. Ante esta problemática, el gobierno japonés recientemente ha decidido aplicar varias políticas monetarias no convencionales. En este artículo vamos a analizar varias de estas políticas.

Las políticas implementadas: QE (Quantitative Easing) y tasas negativas de interés

En el 2013 el Banco de Japón comenzó con su programa de Quantitative Easing (QE) y compró 520 millardos de dólares en bonos a los bancos comerciales por año [1], la idea de esto es incrementar la cantidad de dinero en reserva de los bancos, para mejorar así su posición y permitirles aumentar los préstamos para el consumo y la inversión, para así lograr eliminar la deflación y el bajo crecimiento. En el 2014 este programa se expandió a 670 millardos de dólares anuales, a fin de aumentar más aún el estímulo en la economía [2].

La otra medida no convencional aplicada ha sido la implementación de tasas negativas de interés; en enero de este año el Banco de Japón estableció una tasa de interés de -0.01% a ciertas cuentas de depósitos en el banco central [3]; el objetivo de esta política es que los bancos aumenten la cantidad de préstamos y que los clientes aumenten su consumo como consecuencia del traspaso de las tasas de interés por parte de los bancos. El hecho de que sean tasas negativas las que se apliquen en vez de tasas cercanas a 0 se debe a que

tasas negativas de interés implican que los bancos cobren a las personas por el dinero depositado en ellos, estimulando así a que las personas gasten ese dinero en vez de depositarlo [4].

Los resultados

El resultado de estas políticas no ha sido alentador, el QE, a pesar de su extensión y volumen, no ha cumplido con su objetivo de eliminar el problema de la deflación y de bajo crecimiento a largo plazo. Tras un comienzo que parecía exitoso, un aumento del impuesto al consumo volvió a arrojar a la economía en deflación, el PIB para el segundo cuarto de este año solo aumentó en 0.048% y la tasa de inflación cayó en 0.5% para la misma fecha [5]. Lo mismo se puede decir de las tasas negativas de interés, además de fallar en los objetivos de crecimiento e inflación, estas han traído otras consecuencias no previstas como son: el aumento de la inversión por parte de los bancos japoneses en el exterior, y la apreciación del yen en los mercados internacionales. Ambas consecuencias son contrarias a las que se esperaban cuando se implementaron las nuevas tasas de interés, ya que lo que se quería, como se expuso anteriormente, era aumentar la inversión y el consumo doméstico y, por otro lado, hacer que el yen se devaluara para lograr así que las exportaciones japonesas fueran más competitivas [6].

Ante estos resultados el Banco de Japón sigue firme con sus políticas, aunque ha decidido seguir experimentando con nuevas medidas como es la de control de la curva de rendimientos de los bonos de deuda nacional⁶, otra política que se ha rumoreado podrían aplicar es la de “Helicopter Money” [7] (que consiste en transferencias de dinero directas a los consumidores) [8], habrá que esperar para ver como resulta la nueva política y que nuevo rumbo deciden tomar para enfrentar esta problemática.

Fuentes Bibliográficas

- 1-Dobosz, J. 2013. Japan gets a jolt as Kuroda goes with QE that would make Ben Bernake Blush. Disponible en: <http://www.forbes.com/sites/johndobosz/2013/04/04/kuroda-goes-with-massive-quantitative-easing-japan-gets-a-jolt/#4646a2f531f3>
- 2-The Economist. 2015. End of the affair. Disponible en: <http://www.economist.com/news/asia/21648020-government-shinzo-abe-increasingly-odds-central-bank-end-affair>
- 3-Warnock E. & Negishi M. 2016. Japan's negative-rate experiment is floundering. Disponible en: <http://www.wsj.com/articles/japans-negative-rate-experiment-is-floundering-1460644639>
- 4-Randow J. & Kennedy S. 2016. Negative interest rates. Disponible en: <https://www.bloomberg.com/quicktake/negative-interest-rates>
- 5-Editorial del Japan Times. 2016. Time to reassess economic policy. Disponible en: <http://www.japantimes.co.jp/opinion/2016/08/17/editorials/time-reassess-economic-policy/#.WBx6PrhAdU>
- 6-Shmuel, J. 2016. Bank of Japan tries new monetary policy after previous measures fail to rebound economy. Disponible en: <http://business.financialpost.com/news/economy/bank-of-japans-policy-reboot-highlights-limits-of-monetary-stimulus>
- 7-Buckland, K. & Nozawa, S. 2016. Helicopter money predictions are still flying high in Japan. Disponible en: <http://www.bloomberg.com/news/articles/2016-08-30/kuroda-helicopter-money-denials-fail-to-stop-theories-spinning>
- 8- Hirst, T. 2015. What is helicopter money? Disponible en: <https://www.weforum.org/agenda/2015/08/what-is-helicopter-money/>

Panorama Internacional

IMPACTO DE POLÍTICAS GUBERNAMENTALES EN LOS MERCADOS DE CAPITALES: Caso sistema de pensiones en la República Popular China

En el mes de Octubre del presente año, el gobierno central chino realizó un importante cambio a la ley que regula el sistema de pensiones gubernamentales, este tipo de cambios legales pueden generar fuertes implicaciones en el ámbito económico y financiero, sin embargo, muchas veces son pasados por alto debido a su índole jurídica- regulatoria; el objetivo de este artículo es evaluar los impactos económicos que podemos esperar a raíz de estos cambios.



Situación actual y reformas realizadas

El sistema de pensiones gubernamentales de China, presenta una serie de fondos divididos por regiones que agrupan los ahorros de los funcionarios que se desempeñan o desempeñaron en las entidades públicas locales de cada región, es decir, los ahorros son invertidos y custodiados por el fondo correspondiente a la región donde la persona tuvo su cargo público; sin embargo, dichas inversiones se rigen por un marco legal común que los limita a invertir en certificados de depósito bancario o bonos emitidos por el gobierno, los cuales presentan un bajo riesgo pero también un bajo rendimiento. La reforma realizada, permite que estos fondos expandan sus posibilidades de inversión a un instrumento más llamado “El Fondo Nacional de Seguridad Social” este, está manejado por el gobierno central y cuenta con un equipo de profesionales en el área de finanzas los cuales tienen permitido invertir hasta el 40% de los

activos en acciones de empresas que cotizan en la bolsa china; es decir está permitiendo que los fondos de pensiones locales inviertan en el mercado bursátil. Los montos asociados a esta inversión, según analistas de Financial Times, pudiesen significar el ingreso de 5 billones de Renminbi (aproximadamente 740 mil millones de USD) al mercado de acciones de empresas chinas.¹

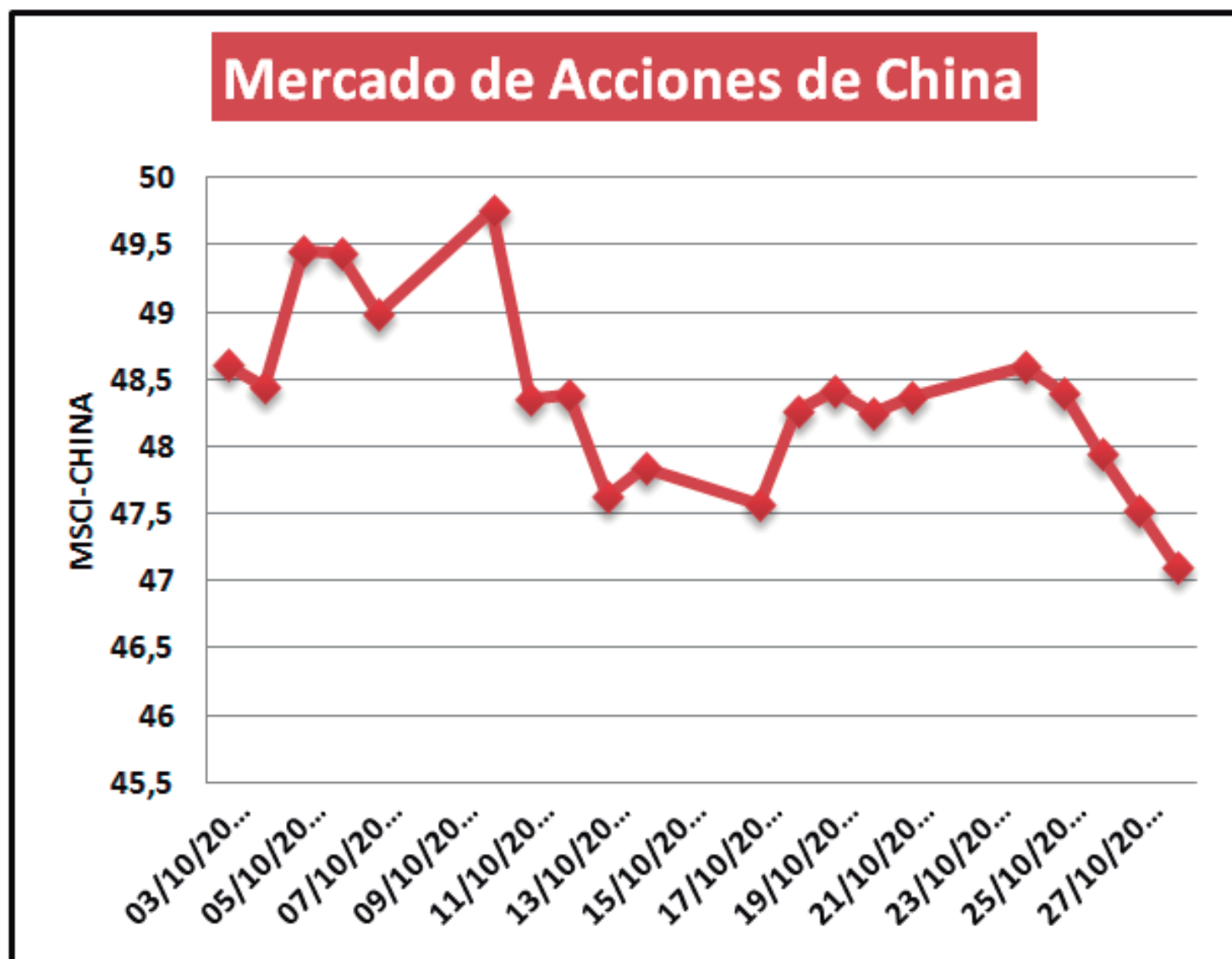
Mercado de valores en China

Aunque la cifra no sea tan alta comparada con las que invierten fondos mutuales en el mercado de acciones de los EEUU, ciertas características únicas del mercado bursátil chino hacen que esta cifra cause un impacto muy significativo en el funcionamiento del mismo. El mercado accionario en China, a diferencia del resto del mundo, no se encuentra dominado por inversionistas institucionales sino por inversionistas individuales (la persona promedio en china) más bien China es el país con más cuentas individuales de trading en el mundo aproximadamente con unas 200 millones de cuentas activas (el equivalente a toda la población adulta de EEUU. Esto hace que el mercado se vea dominado por inversores con conocimientos reducidos en materia financiera que causan unos niveles sumamente altos de volatilidad en conjunto a unos rendimientos pocos predecibles debido a que las personas no evalúan sus decisiones con fundamentos financieros, sino es visto como una especie de casino o bingo de acuerdo al economista chino Wu Jinglian ²

Impacto de la reforma

El impacto que tendrá la nueva legislación se verá reflejado en el fuerte flujo de capital que va a entrar gradualmente al mercado accionario. El primer, y más intuitivo efecto, es que los nuevos capitales que entrarán al mercado van a causar un aumento de la demanda y un aumento de precio de las acciones cotizadas en China en el corto plazo según la teoría económica.³ el segundo efecto se va a ver por el lado de la volatilidad del mercado. Es por ello, que podemos concluir que la dominancia de los inverso-

res al detal causa una alta volatilidad, pero con la inclusión de los nuevos capitales de fondo de pensiones se espera que la volatilidad se vea reducida; Las decisiones sobre los nuevos capitales, van a estar siendo tomadas por profesionales cuyo mandato, como fondo de pensiones, es buscar retornos estables al largo plazo, por lo cual tomarán posiciones por períodos de tiempo exponencialmente más prolongados que los inversores individuales y con un trasfondo analítico mucho más profundo.



Fuentes Bibliográficas

1. Yuan, Y. 2016. China pension reform to send flood of cash into domestic equities. Disponible en: <https://www.ft.com/content/66116-ff0-9b36-11e6-8f9b-70e3cabccfae>
2. Chemi, E y Fahey M. This China stock market is so different than we are used to. Disponible en: <http://www.cnbc.com/2016/01/08/this-china-stock-market-is-so-different-than-we-are-used-to.html>
3. Investopedia Editorial Staff. How does the law of supply and demand affect the stock market?. Disponible en: <http://www.investopedia.com/ask/answers/040215/how-does-law-supply-and-demand-affect-stock-market.asp>

Imagen Anexa: (tomado de Forbes: <http://www.forbes.com/sites/kenrapoza/2015/06/08/china-stock-market-about-to-go-from-bingo-hall-to-big-time/#4fd454ab7eb3>)

Panorama Nacional

¿VENEZUELA ENFERMA?



En medio de la situación crítica que experimenta el país, en todos sus aspectos, el título de este artículo no debió generarle asombro alguno a usted, nuestro lector. Sin embargo, en medio de tanto barullo, es necesario precisar a cuál de las enfermedades que padecemos nos estamos refiriendo, la cual, sin duda alguna, escapa de la opinión pública nacional actual. Nos estamos refiriendo a lo que en economía se conoce como la Enfermedad Holandesa, lo cual, para sorpresa del lector, no tiene nada que ver con lo que pasaría si, después de consumir cierta cantidad de queso gouda, comiéramos la unidad adicional que generaría que nuestra utilidad marginal fuera negativa.

Para hablar de la Enfermedad Holandesa es conveniente, en un primer acercamiento, aclarar ciertos asuntos.

-Lo primero es distinguir entre bienes transables y no-transables, lo cual hace referencia a aquellos bienes que se pueden exportar/importar y los que no. ¿Es decir que los bienes transables comprenden la mayoría de los bienes de consumo masivo? - En efecto lo hacen.

- Lo segundo es considerar que, si la economía se encuentra abierta en los mercados internacionales, los precios de los bienes transables nacionales deben aproximarse a los precios de los bienes transables internacionales, lo cual se debe a que los bienes transables

mencionados estarían compitiendo.

- Debido a que los bienes no-transables no pueden ser exportados/importados, el precio de estos se determina en el mercado nacional. ¿Necesitas un ejemplo de un bien no-transable? - El servicio que presta la peluquería que te realizó tu último corte de pelo es un ejemplo de un bien no-transable.

Aclarado estos puntos, y considerándolos como supuestos durante todo el análisis, comenzaremos a explicar el proceso que se denomina como **Enfermedad Holandesa**.

Ante un boom de precios del principal recurso natural de explotación, se produce un alza en los ingresos de este, lo cual tiene como consecuencia un incremento de la demanda agregada. Este aumento de la demanda agregada genera una presión en los precios de los bienes transables y no-transables de la economía. Ahora bien, si la producción nacional no puede cubrir este exceso de demanda, generado por los nuevos niveles de ingresos, la diferencia suele ser suplida por importaciones, lo cual se debe a que los aumentos de precios en los bienes transables nacionales no pueden exceder significativamente los precios de los bienes transables internacionales, ya que esto significaría una pérdida de competitividad. Adicionalmente, el aumento en los precios domésticos ocasiona una apreciación real, lo que conduce a un abara-

tamiento de las importaciones y en consecuencia a un encarecimiento de las exportaciones. Sin embargo, debido a que los precios de los bienes no-transables se determinan en el mercado interno, estos reaccionan ante el exceso de demanda con un aumento de sus precios en relación a los bienes transables.

Este proceso trae como consecuencia una desindustrialización, producto de que la rentabilidad del sector no-transable supere al sector transable. Es decir, un desplazamiento, tanto de inversión como de fuerza laboral, del sector transable al sector no-transable.

PARENTESIS

Cómo somos la revista más genial para estudiantes de economía, y creemos en el valor agregado que genera la innovación, les traemos un trabalenguas a mitad del artículo para su entretenimiento. Repite rápido “Transable No transable Transable No Transable Transable No Transable”.



Volviendo al tema en cuestión, cabe preguntarse: ¿Venezuela tiene la Enfermedad Holandesa?

En la “Evaluación empírica de los síntomas de Enfermedad Holandesa en la experiencia venezolana reciente (1980 – 2015)”, estudio realizado por la economista de la UCAB, Bárbara Armas, y el economista de la UCV (M. Sc.), Samir El Jesser, se demuestra que hay pruebas que hacen pensar que así es.

Tras su análisis de la dinámica de la economía venezolana, se evidencian síntomas claros de Enfermedad

Holandesa; lo cual se refiere a que en épocas de auge petrolero se tiende a apreciar el tipo de cambio real, esto, según Pedro L. Rodríguez y Luis R. Rodríguez, en su libro “El Petróleo como instrumento de progreso”, se refiere al “aumento en los precios de los bienes no-transables relativo a los bienes transables”. Esta apreciación del tipo de cambio real ocasiona la pérdida de competitividad del sector transable nacional y propicia un desplazamiento de la inversión y de la fuerza laboral del sector transable al no-transable, lo cual limita el crecimiento e industrialización del sector transable en el mediano y largo plazo.

Los investigadores concluyen su estudio, que podrán solicitar a través de la revista, con la siguiente reflexión:

“La elevada incidencia de los shocks externos reafirma la vulnerabilidad de la dinámica económica nacional con respecto a la volatilidad de los ingresos petroleros y revela la exigencia de políticas de ajuste intertemporal que mitiguen esta vulnerabilidad y reconocen la necesidad de acuerdos políticos y sociales que puedan ofrecer respuestas estables al dilema que representa el uso de la renta para cubrir las necesidades inmediatas de consumo o su uso alternativo en ahorro e inversión para reducir la pobreza futura, en una sociedad democrática donde la mayoría de la población es pobre.”

Fuentes Bibliográficas

“El petróleo como instrumento de progreso: Una nueva relación Ciudadano-Estado-Petróleo” – Pedro L. Rodríguez y Luis R. Rodríguez, Ediciones IESA, Primera Edición 2012

“Evaluación empírica de los síntomas de Enfermedad Holandesa en la experiencia venezolana reciente (1980 – 2015)” – Bárbara Armas y Samir El Jesser.

Realizado por Gianfranco Di Paolo
Yuliana García y Ana Camila Vásquez

ACADEMIA DIXIT

ES QUE NO SOMOS PROTESTANTES

Entrada del blog <https://sobreviviendoalahistoria.blogspot.com/p/comentarios.html>

Hola a todos, amigos y estudiantes que han tenido la oportunidad de leer el blog me han preguntado por qué no hacer opinión o comentarios sobre historia, por qué no relacionar los hechos del pasado con lo que nos ha tocado vivir.

Por ello, hoy me encuentro como Lope ante el requerimiento de Violante e inicio una publicación mensual en una entrada en la página de opinión con comentarios, reflexiones y posibles discusiones que nos orienten en cómo sobrevivir la historia.

Como venezolana, formada como republicana y en el ideal democrático, hoy me toca vivir en un país en el que me siento como, Josef K o Josefina K, deambulando y tratando de sobrevivir en Macondo y, aun conociendo lo que significa lo real maravilloso americano, no dejo de sorprenderme, casi siempre desde el desagrado, de las cosas que toleramos y permitimos en nuestro día a día.

Muchas veces ante mis quejas, oigo decir la expresión “es que no somos suizos” y siempre me he preguntado qué tendrán los suizos de especial para que sean considerados como el epítome de la corrección. Pues revisando un poco las causas de la revolución industrial, como no soy economista, descubro el enorme valor de las mentalidades y su aporte absoluto a los cambios socioeconómicos (malos y buenos) que dieron la apertura al mundo contemporáneo. Y dentro de este punto, consigo al espíritu de la reforma; para parafrasear a Max Weber, quien ha tratado el tema de manera magistral en su “Ética protestante y el espíritu del capitalismo” cuya lectura recomiendo ampliamente, y la respuesta podría ser: no “es que no somos suizos” es que “no somos protestantes” o, al menos como los suizos (hoy con absoluta libertad de culto), no hemos tenido un pasado protestante.

Y es que Martín Lutero con su Reforma, no solo creó un cisma en la Iglesia Católica, tema del que, al menos hoy no me ocupo, sino que con su obediencia a la ley, con la convicción profunda del respeto a la ley, sentó las bases de los modernos estados laicos al sostener, en su evolución, que nada ni nadie estaba por encima de la ley, al apegarse a la idea del trabajo, no como castigo, sino como un indicio de bienestar, como parte de un código moral y ético que constituyó el germen de la primera burguesía.

Mientras nuestros conquistadores, los españoles se encontraban inmersos en la Contrarreforma Católica, en Inglaterra, futura cuna de la Revolución Industrial, en fecha tan temprana como 1649, el rey (por derecho divino) Carlos I era decapitado en Whitehall, Londres, porque se atrevió a desconocer al parlamento. (¿Qué podríamos decir o hacer en esta convulsa Venezuela?)

Y podemos pensar no solo en Venezuela, sino también en el resto de nuestros hermanos ubicados desde el Río Grande hacia abajo, donde podemos conseguir ese espíritu de fe de la contrarreforma, la visión mesiánica de esperar siempre un salvador: de derecha, de izquierda, civil o militar, no importa, siempre que nos ampare y así dejamos de lado el esfuerzo del trabajo diario, aquel que construye pueblos, para dedicarnos a esperar al salvador; dejamos de lado la creencia en la ley como elemento fundamental y, no solo la tomamos como un elemento referencial y acomodaticio, sino que, si el “mesías” viene a salvarnos, tampoco le exigimos que cumpla las leyes, así él y su entorno se convierten en figuras supra legales ante los ojos complacidos y hasta deleitados del pueblo al que juraron defender y caemos en las terribles contradicciones de elegir gobiernos salvadores que terminan siendo nuestros más crueles y abyectos opresores sin evidenciar ningún tipo de protesta.

Por eso queridos lectores, no “es que no somos suizos” es que no somos protestantes.

Realizado por Dr. Mariela Mata (*)

(*) Licenciada en Letras, Magíster y Doctor en Historia de las Américas de la Universidad Católica Andrés Bello (UCAB). Profesora jubilada de la UCAB

25 de septiembre de 1728:

CREACIÓN DE LA REAL COMPAÑÍA DE CARACAS O COMPAÑÍA GUIPUZCOANA



Para los comienzos del siglo XVIII España se encontraba sumergida en la guerra de la sucesión, la cual había iniciado con la muerte del soberano español Carlos II, quien murió sin dejar descendencia. En 1702 sube al trono Felipe V primero de la casa de Borbón, a pesar de esto, el conflicto se extendería por 14 años, dejando a la Corona española en una situación difícil con respecto al comercio con sus colonias, gracias a que la guerra había debilitado considerablemente su flota y sus recursos, haciéndole imposible el encargarse de reestablecer el comercio entre la península y las Indias.

Durante el período después de la guerra, Pedro José de Olavarriega presentó su informe Instrucción general y particular de la provincia de Venezuela en los años de 1720 y 1721 a la corona española, el cual sería parte del motivo la decisión real de crear la compañía Guipuzcoana. En este informe se describía el estado general de la provincia, su producción, su comercio con las otras colonias y España, así como también mencionaba la constante compra de cargos en la provincia y la actitud laxa de sus residentes en lo que respectaba al trabajo, resultando en el abandono de los campos¹.

Para este período el consumo de cacao en España se había vuelto de primera necesidad y se daba el caso de que el cacao venezolano era considerado como uno de los mejores en calidad a nivel mundial, sin embargo, los productores venezolanos preferían vender su producto a México debido a que los viajes eran más cortos, más seguros marítimamente y los pagos eran en monedas de plata y oro. Durante el período de 1720 hasta

1730 del total de los barcos que partieron de Venezuela cargando cacao, 76 partieron con destino hacia Veracruz (México) con un cargamento de 188.481 fanegas de cacao y tan solo 9 embarcaron para Cádiz con una carga de 40.243 fanegas². A todo esto, se le sumaba el comercio de contrabando con las colonias de las otras potencias europeas que se encontraban en el caribe.

Ante esta problemática y la escasez de cacao generada por ésta, la corona española decide aceptar la propuesta de la Provincia de Guipúzcoa y el 25 de septiembre de 1728 se publica la Real Cédula decretando la creación de la compañía Guipuzcoana. Una vez creada la empresa se le suscribió un capital de 3.000.000 de pesos costando cada acción 500 pesos², a la nueva compañía se le otorgó el codiciado monopolio del comercio de la provincia de Venezuela con España y la tarea de proteger las costas que comprendían desde la desembocadura del Orinoco hasta el río de la Hacha del contrabando con las otras potencias europeas.^{2,3}

En 1730 parten los 3 primeros navíos de la compañía del puerto de pasajes, saliendo un cuarto unos meses más tarde. De esta primera expedición solo regresaron 2 barcos, pero a pesar de esto la empresa resulto exitosa ya que estos 2 barcos trajeron consigo a la península 80.000 fanegas de cacao, las cuales compraron a 10 pesos por fanega y vendieron en España a 45 pesos por fanega, resultando en una ganancia bruta de 3.600.000 pesos, los cuales una vez descontados los costos, resulto en una ganancia neta de 738.000 pesos. Cabe de destacar que 45 pesos equivalían a el salario de todo un año de un trabajador agrícola en la provincia de Venezuela.²

Como era de esperarse la creación de la compañía generó indignación en la población de la provincia, la nueva compañía cambiaba por completo la forma en que se manejaban los negocios de los criollos en materia de comercio, quitándoles el comercio con la corona directo, así como también el negocio de bienes europeos con los cuales se abastecía el mercado local. Los mercaderes y productores criollos apelaron a Felipe V argumentando de que ellos se habían encargado del comercio por más de 100 años ya, pero la corona falló en favor de la compañía,

ya que esta contaba con una Real Cédula que le concedía los privilegios de comercio y los criollos no.²

A pesar de esto la cantidad de cacao mandada a México seguía siendo mayor que la enviada a España lo cual hizo que la corona decretase un límite de 21.000 fanegas al año, esto trajo como consecuencia que los productores tuvieran que vender la mayoría de su cosecha a la compañía, esta medida junto a otras hizo que los agricultores quedaran con exceso de cosecha el cual vendían a cualquier precio para evitar la pérdida,² lo que trajo como consecuencia una caída en los precios generando más descontento en la población.

La creación de la compañía Guipuzcoana marcó el inicio de una nueva era en la historia de Venezuela, la cual se caracterizaría por la influencia de la compañía hasta su final en 1785. Los atropellos causados por las políticas de la compañía generaron grandes descontentos en la población, de los cuales varios terminarían en revueltas en contra de la misma. El prolongado monopolio de la compañía y las acciones de la corona a finales de siglo fueron factores determinantes para que se diera el contexto en que se desarrollaría el proceso independentista.

Fuentes Bibliográficas:

- 1-Arráiz Luca, R. 2013. Venezuela: 1498-1728 Conquista y Urbanización. Editorial Alfa: Caracas
- 2-Fundación Empresas Polar. 2010. Diccionario de Historia de Venezuela segunda edición. Fundación Empresas Polar: Caracas
- 3-Arráiz Luca, R. 2011. Venezuela: 1728-1830 Guipuzcoana e independencia. Editorial Alfa: Caracas

Eventos Sociales y Culturales

PROGRAMA DE LIDERAZGO UNIVERSITARIO LATINOAMERICANO



AUSJAL, la red de universidades jesuitas de Latinoamérica, lanzó un proyecto universitario para jóvenes que quieran adquirir conocimientos políticos, herramientas de liderazgo y tener una iniciación en la espiritualidad Ignaciana con la que nuestra universidad se identifica.

El programa tiene como objetivo hacer de los jóvenes personas críticas y capaces manejar y crear soluciones políticas con impacto social en la social, en aras de hacer un cambio y multiplicar a estos agentes de cambio en su comunidad.

Los estudiantes contarán con talleres, charlas, material de apoyo, servicio de Counseling, conferencias internacionales. Así mismo los participantes obtendrán una acreditación Internacional reconocida por las universidades participantes, ampliarán su red de contactos a nivel internacional, se formarán como líderes con habilidades de oratoria, manejo de grupo, análisis social, resolución de conflictos.

El programa está dirigido a estudiantes a partir de 3re semestre o segundo año, tendrá una duración

aproximada de 8 meses con sesiones de 2 horas durante la semana que incluyen talleres y seminarios.

Para mayor información o formar parte visita la oficina de Identidad y Misión en el edif. Loyola, PB.

Realizado por Richard Gibbs

CONVENIO ARTS CON LA ESCUELA DE ECONOMÍA



El centro de Estudiantes de Economía ha renovado el convenio que se tenía con Arts, Instituto de Computación Gráfica, este instituto dicta cursos de Autodesk, Office PRO, Gestor de Contenidos, Adobe, entre otros; el convenio se basa en otorgar ciertos descuentos a los Estudiantes de la Escuela de Economía, dependiendo del curso que sea y si van en grupos o no, el convenio se renovó en vistas de que para un economista es muy importante que sepa manejar programas en especial Excel, ya que representan una herramienta muy útil a lo largo de nuestra carrera y vida profesional.

Los cursos se dictan en tres modalidades: Individuales, Tríos y en Grupos (a partir 8 personas). Los descuentos van desde 1.200Bs hasta 1.900Bs para los individuales; de 1.700Bs a 2.900Bs para tres personas; y para los grupales desde 2.500Bs hasta 3.800Bs. Para mayor información, contactarse al 0212-266 3016.

Realizado por Ariadna Lira

PROGRAMA DE RESPALDO AL APOYO ACADÉMICO



Lo que solía ser PASA (Programa de Asesoramiento al Estudiante) pasó a ser PROGRESA, un programa encargado de brindar asesoramiento académico para todos aquellos estudiantes de la Universidad Católica Andrés Bello. PASA, fue un programa que funcionó por 2 años y que durante su funcionamiento logró ayudar a cerca de 580 estudiantes; sin embargo, gracias a investigaciones que se hicieron con respecto a los promedios académicos e índices de deserción, se decidió evaluar dicho programa y reformarlo a lo que hoy llamamos PROGRESA.

PROGRESA comenzó a funcionar este año académico y funciona como una coordinación general en donde intentan implantar el programa de distintas maneras a las diversas escuelas de la universidad, ya que las necesidades de las mismas son diferentes.

El objetivo de esta coordinación no es solamente ayudar a los estudiantes de la UCAB, sino también poder asesorar y formar a aquellos estudiantes que quisieran formar parte de la universidad o para aquellos que están en el intermedio (CIU)

El programa va dirigido a todos aquellos estudiantes de primeros semestres que necesitan ayuda en el ámbito académico, pudiendo recibir asesorías de distintas fuentes, así como también pueden ser aconsejados en otras áreas más personales como lo vendrían siendo aptitudes vocacionales, administración del tiempo y en cualquier otra área de mejora. PROGRESA, trabaja tanto con docentes para un asesoramiento académico, tutorías con estudiantes y finalmente con los Centros de Estudiantes.

Redes sociales: ucabdae@gmail.com / [@daae_ucab](https://www.instagram.com/daae_ucab)

Fuente: Entrevista realizada a la Prof. Gemma Utrera, Coordinadora del Programa.

Realizado por Ariadna Lira



UCABANDROID PRESENTA SU NUEVA ACTUALIZACIÓN

UCABDroide ha incorporado una nueva herramienta en su aplicación, Blucab.

Blucab es un módulo que se encontrará en tu UCABDroide, podrás usarlo en las zonas Blucab en las que podrás conectarte con el Bluetooth de tu teléfono para recibir notificaciones de los diferentes eventos, charlas foros, jornadas, concursos y más actividades próximos a celebrarse en la universidad.

La feria, el Centro Cultural, Edificio de Postgrado, Cafetín de Solarium, Cafetín La Católica y el Edificio Cincuentenario serán zonas que se activarán para el uso de esta aplicación.

Con Blucab no te perderás de lo que acontecerá en todo el campus.

Realizado por Richard Gibbs

Finanzas y Empresas

PDVSA, LA DINÁMICA DEL CANJE Y SUS RESULTADOS

Tras cinco semanas de incertidumbre y especulación en el mercado de deuda venezolana, el 24 de octubre, PDVSA publicó los resultados de la “Liquidación de las Ofertas del Canje” de los bonos senior corporativos que vencen en abril y noviembre de 2017 cuyos cupones anuales son del 5.25% y 8.5% respectivamente. Estos bonos respaldan una deuda de capital de 7100 millones de dólares (4100 millones de dólares el PDVSA 8.5 N17 y 3000 millones dólares el PDVSA 5.25 A17) por lo que, de no haberse efectuado canje alguno, la amortización de los mismos tendría una repercusión negativa sobre el flujo de caja de la estatal petrolera de 7527 millones de dólares en los próximos doce meses.

La oferta contemplaba que los bonos 2017 serían canjeados por un nuevo bono senior garantizado con vencimiento en el año 2020 y que como colateral tendría el 50.1% de las acciones de CITGO [1], un conjunto de refinerías propiedad de PDVSA ubicadas en Estados

Razón de canje

Es un componente de la oferta del canje. Este establece la cantidad de dólares del nuevo activo que recibirá el inversionista por cada dólar de deuda que acepte canjear.

Unidos con una valoración que puede variar, según los analistas, entre 4000 millones de dólares y 8300 millones de dólares debido a la naturaleza opaca de las finanzas de la estatal petrolera [2]. Además de la garantía, PDVSA en su búsqueda de crear una oferta lo suficientemente atractiva como para compensar el riesgo percibido por el mercado, ofreció un cupón de 8.5% para el nuevo bono, lo que representa un aumento significativo de cupón para los tenedores de PDVSA 5.25 A17. Como si esto fuera poco, se ofrecieron unas razones de canje de 1:1.22 para el PDVSA 8.5 N17, cuyo cupón permaneció igual, y de 1:1.17 para PDVSA 5.25 A17.

Para mostrar tangiblemente el atractivo financiero que pudo haber tenido el canje para los inversionistas plantearemos un ejemplo en el que un individuo, cuyas únicas tenencias de bonos PDVSA equivalen a 150.000 dólares (el monto mínimo requerido para participar en el canje) en el PDVSA 5.25 A17, se encuentra ante la diatriba de si participar o no en el proceso. Desde el punto de vista de su flujo de caja futuro y valor presente, sus alternativas son las siguientes [3]:

Manteniendo 150.000 USD en PDVSA 5.25 17	2017
Intereses PDVSA 5.25 17	7,875.00 \$
Capital PDVSA 5.25 17	150,000.00 \$
Total obtenido por mantener la posición	157,875.00 \$
Valor Actual ³	137,295.51 \$



Cambiando 150.000USD a PDVSA 8.5 20	2017	2018	2019	2020
Intereses PDVSA 8.5 20	14,917.50 \$	14,917.50 \$	14,917.50 \$	14,917.50 \$
Capital PDVSA 8.5 20	43,875.00 \$	43,875.00 \$	43,875.00 \$	43,875.00 \$
Pagos anuales	58,792.50 \$	58,792.50 \$	58,792.50 \$	58,792.50 \$
Total	235,170.00 \$			
Valor Actual ³	178,580.98 \$			

Tabla 1. Datos: PDVSA/Cálculos propios,*no contemplan el ingreso de los intereses acumulados por el PDVSA 5.25 17 desde el pago de su último cupón (12/10/2017) hasta la fecha en que se concretó el canje*

Como se observa, al participar en dicho canje el inversionista estaría renunciando a 157.875,00 dólares a ser cancelados en abril de 2017 a cambio de 235.170,00 dólares a ser cancelados periódicamente a lo largo de cuatro riesgosos años, durante los que PDVSA no indica ser capaz de generar el nivel de ingresos requerido para honrar el servicio de la deuda y, el gobierno venezolano enfrentará desafíos en cuanto al manejo de las reservas internacionales (actualmente valoradas en 11.012 millones de dólares), las escasas oportunidades de refinanciamiento y el dilema político del nivel de importaciones (actualmente en niveles dramáticamente bajos). Sin embargo, antes de emitir algún juicio financiero es

necesario contrastar ambas alternativas comparando sus valores presentes netos (ver tabla 1). De esta operación se puede concluir que, con una diferencia de 41.285,47 dólares, la alternativa más atractiva sería la de acceder al canje los bonos, pero vale la pena preguntarse:

¿Fueron el colateral y los incrementos en el valor presente neto de los inversores, lo suficientemente importantes como para compensar el riesgo? Veamos cual fue el resultado:

El nivel de participación en el canje fue de apenas un 39,43% lo que equivale a un monto de 2.799.272.267 dólares de ahorros en amortización para PDVSA durante los próximos doce meses. A cambio de dicha suma los inversionistas recibieron una contrapartida de 3.367.529.000 dólares en Bonos Senior Garantizados (con el colateral descrito en párrafos anteriores) que vencerán el 27 de octubre de 2020, con cupón anual de 8.5% pagadero semestralmente en los meses de abril y octubre (empezando en 2017) y cuya amortización será realizada en cuatro cuotas anuales de 842 millones de dólares cada mes de octubre hasta su vencimiento [4].

$$\frac{2799272267 - 3367529000}{3367529000} = 16.87\%$$

La diferencia entre la deuda de capital de la que PDVSA quedó exenta y su deuda de capital contraída equivale al costo de financiamiento de la operación, en este caso el mismo fue de 568 millones de dólares o de 16.87% a nivel relativo.

Dicho costo de financiamiento, se ubica muy por encima del promedio del sector petrolero, un claro ejemplo de esto es que compañías estatales como Pemex y Rosneft afrontan costos de financiamiento del 2.7% y 4.4% respectivamente [5].

Tan alto costo de financiamiento es clara consecuencia de mala gestión financiera de PDVSA, que la ha hecho merecedora de las peores calificaciones crediticias posibles. S&P durante el mes de octubre bajó la calificación crediticia de PDVSA desde la categoría CC a SD [6], lo que implica que se considera que la compañía hará default en alguno de sus pasivos financieros de manera selectiva. Respecto al canje la calificadora procedió a calificar la negociación como un intercambio de emergencia (distressed exchange) y, los bonos PDVSA 5.25 A17 y PDVSA 8.5 N17 recibieron una calificación de CC, lo que significa que se considera el default virtualmente probable.

Ya habiendo descrito la transacción en su totalidad, evaluemos ahora las repercusiones que el canje tuvo sobre el servicio de la deuda de los Bonos PDVSA 2017 y el recién emitido PDVSA 8.5 20.

Como se puede apreciar en la tabla anterior la maniobra de PDVSA la ha exentado de pagar entre el 2 de noviembre de 2016 y el 2 de noviembre de 2017 unos 7527 millones de dólares, sin embargo, en el mismo período tendrá que cancelar, tanto por la deuda remanente de los bonos 2017, como por los nuevos bonos 2020 un aproximado de 1.850 millones de dólares. Este saldo positivo en el flujo de caja del período mencionado, se ve opacado mayúsculamente al compararse con el volumen de las erogaciones que surgieron a raíz de la nueva

ANTES DEL CANJE

Deuda	2016	2017	2018	2019	2020	Todo el Período
Intereses PDVSA 5.25 17		\$ 78,750,000.00	\$ -	\$ -	\$ -	
Capital PDVSA 5.25 17		\$ 3,000,000,000.00	\$ -	\$ -	\$ -	
Intereses PDVSA 8.5 17	\$ 174,250,000.00	\$ 174,250,000.00	\$ -	\$ -	\$ -	
Capital PDVSA 8.5 17	\$ 2,050,000,000.00	\$ 2,050,000,000.00	\$ -	\$ -	\$ -	
Total	\$ 2,224,250,000.00	\$ 5,303,000,000.00	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 7,527,250,000.00

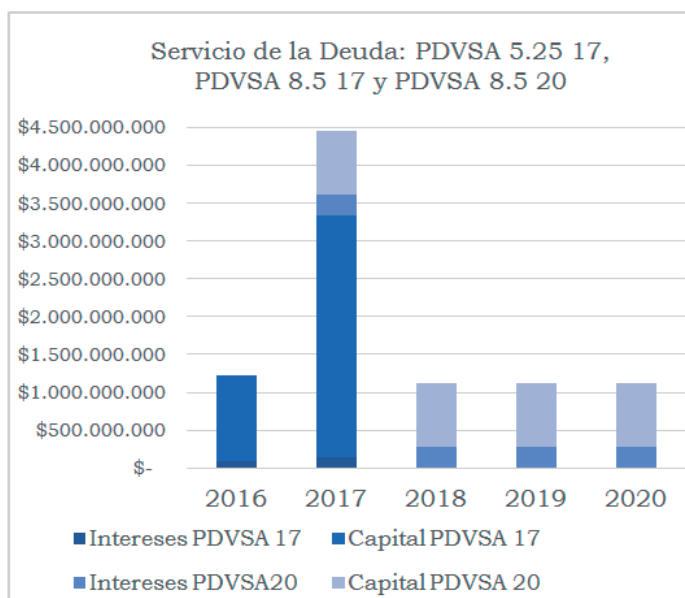
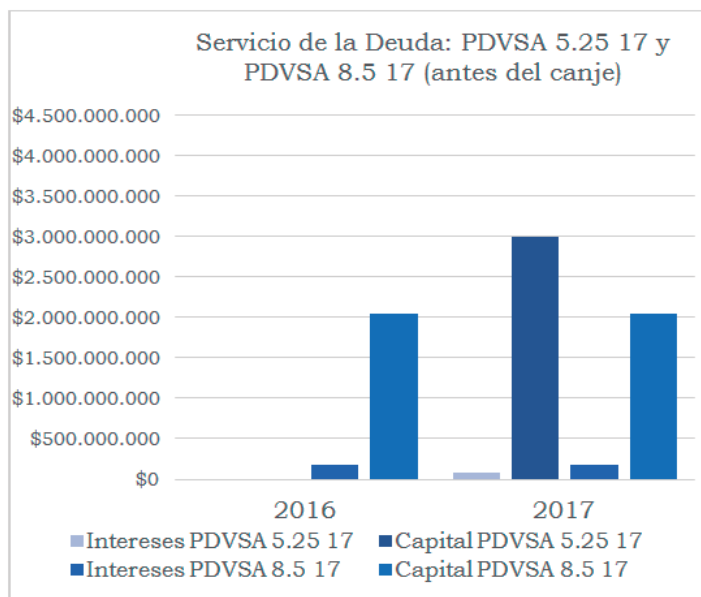
DESPUÉS DEL CANJE

Deuda	2016	2017	2018	2019	2020	Todo el Período
Intereses PDVSA 5.25 17		\$ 54,019,796.25	\$ -	\$ -	\$ -	
Capital PDVSA 5.25 17		\$ 2,057,897,000.00	\$ -	\$ -	\$ -	
Intereses PDVSA 8.5 17	\$ 95,320,306.15	\$ 95,320,306.15	\$ -	\$ -	\$ -	
Capital PDVSA 8.5 17	\$ 1,121,415,366.50	\$ 1,121,415,366.50	\$ -	\$ -	\$ -	
Intereses PDVSA 20	\$ -	\$ 286,239,965.00	\$ 286,239,965.00	\$ 286,239,965.00	\$ 286,239,965.00	
Capital PDVSA 20	\$ -	\$ 841,882,250.00	\$ 841,882,250.00	\$ 841,882,250.00	\$ 841,882,250.00	
Total	\$ 1,216,735,672.65	\$ 4,456,774,683.90	\$ 1,128,122,215.00	\$ 1,128,122,215.00	\$ 1,128,122,215.00	\$ 9,057,877,001.56

Cambios en flujo de Caja	\$ 1,007,514,327.35	\$ 846,225,316.10	\$ (1,128,122,215.00)	\$ (1,128,122,215.00)	\$ (1,128,122,215.00)	\$ (1,530,627,001.56)
--------------------------	---------------------	-------------------	-----------------------	-----------------------	-----------------------	-----------------------

Tabla 2. Fuente: PDVSA / Cálculos Proprios. *Nota: Cambios en Flujo de Caja es calculado restando el saldo total antes del canje con el Saldo total después del canje.

emisión que, desde 2018 a 2020 totalizarán 3.384 millones de dólares. Lo relatado anteriormente es claramente apreciable al contrastar las siguientes gráficas.



Gráficas 1 y 2. Datos: PDVSA / Cálculos propios. Nota: solo aparece reflejado el servicio de la deuda de los bonos a los que se hace mención en el título de los gráficos.

Para concluir esta mención especial al canje es oportuno aclarar que esta decisión de refinanciamiento tomada por PDVSA a tan altos costos (recordemos que se comprometió la mayoría simple de las acciones de CITGO como colateral) deja muy claro el nivel de estrés financiero al que está sometida la compañía. Sin embargo, si esta maniobra tan costosa y polémica [7] no tuvo repercusiones notables en los precios de los bonos

PDVSA y tampoco tuvo mayor incidencia sobre el volumen transaccional de este mercado, es claro que los altos rendimientos representan una oportunidad única para los tenedores (entre los que quedan pocos inexpertos) y que solamente información irrefutable acerca del default de la estatal petrolera o el gobierno venezolano los haría cambiar sus posiciones.

Fuentes Bibliográficas:

1. PDVSA actualmente enfrenta demandas en el ICSID hechas por Crystallex y Conocco Phillips, quienes esperan indemnizaciones de PDVSA por la expropiación de activos. Estas alegan que garantizar los bonos con las acciones de CITGO constituye un fraude ya que esta refinería debería fungir como garantía de las indemnizaciones pendientes.
2. Silva, V. 2016. Riesgo y beneficios. Todo lo que necesita saber acerca de canje de bonos de PDVSA. Disponible en: www.prodavinci.com
3. Explicación de metodología disponible en; Silva, V. 2016. Riesgo y beneficios. Todo lo que necesita saber acerca de canje de bonos de PDVSA. Disponible en: www.prodavinci.com. Nota metodológica: Se asume que CITGO tiene un valor total de 5000 MM \$/ (Se pondera a discreción del autor) YTM de PDVSA 9 21 en vez de YTM VENEZUELA 6 20.
4. PDVSA S.A. 2016. Press Release Fin de las ofertas de Liquidación del Canje. Disponible en: <http://www.pdvsa.com/>
5. Penfold, R. 2016. Canje de deuda en PDVSA: ¿y el cambio gerencial? Disponible en: www.prodavinci.com
6. Tras haber culminado la redacción de este artículo, el 4/11/2016 S&P decidió subir la calificación crediticia de PDVSA de "SD" a "CCC-".
7. PDVSA acogió como estrategia comunicacional aseverar mediante comunicados de prensa y declaraciones de su presidente Eulogio Del Pino que, de no alcanzarse el nivel de participación objetivo (50%), incrementaría considerablemente la posibilidad de default, insinuando así que dependería únicamente de los tenedores de bonos 2017 la remuneración de sus inversiones.



 @MASQUECIFRAS

 MASQUECIFRAS@GMAIL.COM

CRÉDITOS

David Da Silva @davdasilva
Richard Gibbs @RichardGibbs_
Gabriel Hernández @gabeherandezm
Alejandro Vásquez @avasquezquijada
Valentina Troconis @valentroco
Manuel Parejo @manuelparejo14
Nicole Pineda @nico_ps15
Ariadna Lira @arilg_
Guillermo Arcay @guillermoarcayf
Gianfranco Di Paolo
Carlos Daboin @daboincj
Francisco Gorrín @frangorrin96
Fernando Tonelli
Santiago Sosa @sosa248
Ana Camila Vásquez @anicvasquez
Yuliana García
Gerardo Estaba @estabagerardo
Alessandra D' Jesús

DISEÑO Y DIAGRAMACIÓN

Giovanna Sulbarán @giogabriella