

INTRODUCCIÓN

En el presente trabajo se analizan aspectos relacionados con el mercado de capitales de la República Bolivariana de Venezuela, específicamente a los instrumentos de financiamiento del déficit fiscal.

La investigación se inició desde la concepción del presupuesto nacional, su significado, propósito, reglamentación, entre otros puntos. Luego, se conceptualiza el déficit presupuestario y los tipos. Esto con la finalidad de dar un preámbulo a la Ley de Presupuesto Nacional 2006.

El Presupuesto Nacional 2006, contempla los ingresos y gastos que se prevé tendrá la nación para el presente año. Igualmente expone el cálculo del déficit fiscal, el cuál asciende a un monto de Bs. 5,3 billones.

Para cubrir el endeudamiento y el déficit fiscal, el gobierno debe establecer una serie de estrategias financieras y económicas, dentro del marco legal, haciendo uso de diferentes instrumentos financieros.

Entre los instrumentos financieros usados por el gobierno venezolano, para cubrir el déficit fiscal, se encuentra la emisión de Letras del Tesoro, Bonos Deuda Pública, entre otros.

Algunos de los entes reguladores de este proceso son el Banco Central de Venezuela, el Ministerio de Finanzas, la Comisión Nacional de Valores, entre otros.

1.- PRESUPUESTO NACIONAL DE VENEZUELA

El Presupuesto Nacional es un instrumento de planificación a corto plazo de donde parte el plan rector de la política socio-económica del país. En el presupuesto nacional se reflejan los gastos e ingresos en un año en particular.

Algunos de sus propósitos son:

- Evaluar los ingresos y los gastos del Estado.
- Establecer razonablemente el equilibrio entre los gastos y los ingresos, haciendo posible una evaluación de los efectos que ellos producirán sobre la economía.
- Privar un cálculo contentivo de los elementos de incertidumbre propios de la naturaleza de realización de las actividades que allí se especifican como "cuentas", programas, proyectos, y acciones que se supone van a ser implementadas en el período de la duración presupuestaria.

El proceso presupuestario se determina de acuerdo a aspectos socio-económicos de la nación, considerando aspectos coyunturales no previsible en la planificación.

El presupuesto nacional incluye decisiones de política fiscal, política agrícola, industrial, habitacional, educacional, médico-asistencial, de transporte, comunicaciones, de defensa nacional, de bienestar social y de otros sectores en los que participa el Estado.

En el presupuesto nacional se asignan recursos para la cancelación de deudas acumuladas, resolución de problemas inconclusos, inversiones en necesidades cambiantes y crecientes, etc. Cabe destacar que, también se busca una estabilidad económica para lograr los objetivos del pleno empleo y un nivel de precios aceptables.

Así mismo, se intenta alcanzar una tasa conveniente de crecimiento productivo que vaya dirigida a una distribución equitativa de la renta nacional y el mejoramiento de la distribución del ingreso.

La Constitución Bolivariana de Venezuela fija algunas pautas para el régimen presupuestario dentro de lo que expresan los artículos del 311 al 315 (Capítulo II. Del Régimen Fiscal y Monetario. Sección Primera: Del Régimen Presupuestario) y Sección Segunda: Del Sistema Tributario)

El artículo 311, referido a equilibrio plurianual, es decir, que los ingresos ordinarios deben ser suficientes para cubrir los gastos ordinarios. La segunda pauta define que el ingreso generado por la riqueza natural del subsuelo y los minerales debe orientarse al financiamiento de la inversión productiva, la educación y la salud. Una tercera referencia se refiere a los límites del endeudamiento público, de allí que se requiera la presentación anual junto al presupuesto de una ley especial.

Los principios que rigen la gestión fiscal son: la eficiencia, la solvencia, la transparencia, la responsabilidad y el equilibrio.

El ejecutivo Nacional y la Asamblea Nacional deben estar relacionados para la fijación de pautas generales de presentación y responsabilidades relativas a las partidas presupuestarias y la fijación de los gastos e ingresos. Igualmente el Ejecutivo Nacional tiene la obligación de rendir cuentas y el balance de la ejecución presupuestaria ante la Asamblea Nacional.

En el presupuesto nacional se debe considerar la estructura organizativa del poder público, el cual se descompone en: Poder Legislativo, Ejecutivo, Judicial, Ciudadano y Electoral. Por ello, cada una de estos poderes condiciona sus los objetivos y recursos de acuerdo a sus funciones específicas.

2.- DÉFICIT PRESUPUESTARIO

El resultado presupuestario se determina de acuerdo a la relación establecida entre las magnitudes del Ingreso y del Gasto Público. En función de la magnitud de estas dos variables puede ocurrir que:

1. **Si el ingreso es mayor al gasto: Superávit.** Resultado positivo de un ejercicio referido al presupuesto aprobado. Cuando los ingresos superan a los gastos o pagos se dice que existe superávit. Tratándose de la Balanza de Pagos de un país significa que éste recibe más divisas por cualquier concepto que las que satisface a terceros países.
2. **Si el ingreso es menor al gasto: Déficit.** Saldo que se produce cuando los pagos superan los ingresos. Se habla de déficit cuando al acabar un ejercicio se hace balance y el resultado es negativo. Es el resultado de un ejercicio negativo, constituyendo ésta una situación más desfavorable en que puede hallarse una cuenta o un presupuesto.
3. **Si el ingreso es igual al gasto: Equilibrio.** Situación en la cual no existe tendencia alguna al cambio.

3.- PROYECTO DE LEY DEL PRESUPUESTO NACIONAL 2006

El presupuesto 2006 se formula bajo una nueva técnica, la cual está expresada en la reforma del reglamento No. 1 de La Ley de Administración Financiera del Sector Público, publicado en G.O Extraordinaria No. 5781 del 12/08/05. El cambio principal es la mayor importancia a la presentación de los gastos por proyectos y partidas realizables y no por agentes Institucionales de Gobierno.

3.1 PREMISAS DE LOS PRESUPUESTOS 2006 - 2005

CONCEPTOS	Año	
	2006	2005
Tasa de Inflación Promedio	12%	18%
Precio de Barril Petrolero (Dólares por Barriles)	26	23
Producción Petrolera (MM de B/diarios)	3,4	3,4
Crecimiento PIB	5,0%	5,0%
Tipo de Cambio (Bs/US\$)	2.150	2.150

3.2 INGRESOS

El total de ingresos previstos para el año 2006 es de Bs. 87,8 billones, representando el 30,5% del PIB. De dichos ingresos se clasifican como corrientes Bs. 70,9 Billones (81,5 % del total de ingreso) y como ingresos por fuentes de financiamientos Bs. 16,1 billones (18,5 %).

Los ingresos corrientes considerados ordinarios se prevén principalmente de:

- a)** Petróleo: Bs. 33,2 billones (11,6% del PIB y 46,9% del total del ingresos corrientes).
- b)** Internos: Bs. 37,7 billones (13,2% PIB y 53,2% del total ingresos corrientes). Distribuidos así:
 - Impuesto sobre la renta: Bs. 9,3 billones
 - IVA Bs. 19,3 billones Bs. 19,3 billones (Aumento de 6% respecto a 2005)
 - Débito Bancario: Bs. 2,6 billones

3.3 EGRESOS

La ejecución institucional del gasto, sobre la base de gastos totales (Bs. 87,8 billones) se distribuye principalmente:

- Ministerio de Justicia (20,4%)
- Ministerio de Finanzas (19,3%)

- Ministerio de Educación y Deporte (13,6%)
- Ministerio de Educación Superior (8%)
- Salud (5,1%).

Se percibe una fuerte concentración del gasto en estos ministerios por lo que se pudiera inferir que un porcentaje importante de los programas sociales se ejecuten por esta vía.

Dentro del Presupuesto se prevé una Inversión Directa por Bs. 1,9 Billones que serán destinados a “inversión real en obras y proyectos de infraestructura, ejecutados a través de los órganos de la República y orientados a la recuperación, mantenimiento y ampliación de infraestructura pública”. En la Ejecución de estos montos por ministerios destacan el Ministerio de Infraestructura 14,1% y Tribunal Supremo de Justicia 13,4%.

La partida de Subsidios Sociales Directos asciende a Bs. 6,3 billones, de los cuales el 67% lo maneja el Ministerio de Trabajo por Pensiones de Vejez.

3.4 ENDEUDAMIENTO

Por concepto de Servicio de la Deuda Pública se prevé Bs. 14,4 billones, de los cuales 2,5 billones lo aportará Ingresos Ordinarios y lo demás por Deuda Pública equivalente a Bs. 11,9 billones este último equivalente a 4,2% PIB. El Servicio de Deuda Pública Externa alcanza a Bs. 6.5 Billones, mientras que el servicio a la Deuda Interna es 7,9 billones equivalente a 5,1% del PIB.

3.5 DÉFICIT

Base Caja. Déficit Fiscal Financiero 5,3 billones equivalente al 1,9% del PIB.

4.- MERCADO FINANCIERO

Las inversiones son colocaciones de capital en alguna actividad comercial o civil, durante cierto tiempo, con el fin de obtener un rendimiento económico. En otras palabras, una inversión es un proceso de acumulación de capital con la esperanza de obtener beneficios futuros a corto, mediano o largo plazo. La condición indispensable para realizar una inversión es la existencia de una demanda insatisfecha, mientras que la condición suficiente es el rendimiento de la inversión supere el costo de acometerla.

Existen dos tipos de inversión en función de la naturaleza del capital adquirido:

- ***Inversiones Productivas.*** Consiste en la compra de bienes o servicios destinados a las instalaciones o para la utilización en la producción.
- ***Inversiones Financieras.*** Está constituida por todos aquellos flujos de capital que se destinan a la compra de activos financieros, partes integrantes de esta inversión son: entre otros, los depósitos financieros, las acciones, los bonos y los bienes intangibles.
- Las inversiones financieras se realizan cuando han sido beneficiosas las demandas del capital de trabajo, de expansión y de renovación de activos fijos y según su temporalidad se clasifican en:
 - *Inversiones Temporales:* Son aquellos recursos que se hacen con el fin de especular con la probable renta o con el precio que tome el título-valor en el mercado.
 - *Permanentes o comerciales:* Son inversiones a largo plazo. Son inversiones que se realizan de una sociedad a otra con el fin de proteger o aumentar el capital social.

Las inversiones se realizan en el mercado financiero, donde llevan a cabo operaciones de compra-venta de valores.

Existen diversas clasificaciones de los mercados financieros en función de la característica escogida para su agrupación, siendo ésta:

Por su estructura

- *Mercado de búsqueda directa*: Compradores y vendedores se localizan directamente para gestionar la compra-venta de activos financieros.
- *Mercado de comisionistas*: Existen mediadores especializados encargados de contactar a los compradores y vendedores, cobrando comisiones por el servicio.
- *Mercado de mediadores*: El mediador compra los activos y los vende a *un* comprador. Su beneficio es el margen obtenido entre el precio de compra y venta.

Por el plazo

- *Mercados de contado*. La operación de compra-venta coincide con la entrega del activo *financiero* adquirido.
- *Mercados a plazos*. La operación de compra-venta se realiza al precio de la sesión, *pero* el activo financiero se entrega en una fecha determinada futura.

Por el grado de organización

- *Mercados organizados*. Se rigen por reglas y normas a las que deben atenerse *todos* los participantes del mercado.
- *Mercados no organizados*. Las condiciones de compra-venta son fijadas libremente por las partes para cada operación.

Por el sistema de contratación

- *Mercado de corro*. Se cruzan las operaciones de compra-venta a viva voz durante un *corto* período de tiempo.

- *Mercado electrónico.* Mercado fluido que no posee sitio físico de contratación y que se forma por el cruce de operaciones *introducidas* en terminales de un computador central.
- *Mercado telefónico.* Mercado fluido que no posee sitio físico de *contratación* y que se forma en los contactos telefónicos continuos entre los diversos operadores del mercado.

Por el tipo de activos

- *Mercado de capitales.* Conjunto de mercado de acciones, *obligaciones* y otros títulos de renta fija o variable, como los certificados y bonos de la tesorería, bonos corporativos, hipotecas, valores de capital social.
- *Mercado de dinero.* Donde se intercambian los activos financieros que por su corto plazo se pueden considerar sustitutos del dinero. Los valores negociados son: letras del tesoro, papeles comerciales, contratos de recompra, entre otros.
- *Mercado de divisas.* Es el mercado de compra venta de divisas extranjeras.

Por la fase de negociación

- *Mercados primarios o de emisiones.* Son mercados de emisión de títulos, es decir, es el mercado de los títulos cuando salen por primera vez a la venta.
- *Mercados secundarios.* Son mercados de intercambio de títulos previamente emitidos y que ya figuran en posesión de los inversores.

4.1 INSTRUMENTOS FINANCIEROS PARA EL FINANCIAMIENTO DEL DÉFICIT PRESUPUESTARIO

4.1.1 Letras del Tesoro

Son títulos de deuda emitidos por el [Ministerio de Finanzas](#) con el objetivo de financiar insuficiencias presupuestarias del gobierno central.

Las Letras del Tesoro son bonos de descuento, es decir, bonos que no devengan ningún interés y cuyo [rendimiento](#) consiste en la diferencia entre el precio al cual se adquiere el bono y el precio al cual éste es redimido. Su vencimiento suele ser de tres, seis o doce meses.

Generalmente son subastadas de forma semanal y adjudicadas a descuento bajo la modalidad de cero cupón, siendo los ingresos generados por estas obligaciones exonerados de impuestos sobre la renta.

En el marco de la ejecución de la [Ley de Endeudamiento Anual](#), el Ministerio de Finanzas efectúa semanalmente operaciones de crédito público en los mercados voluntarios locales. Estas operaciones se realizan a través de la venta de títulos públicos a las instituciones financieras inscritas en el Registro de Instituciones Autorizadas para Operaciones con Títulos Públicos en el Banco Central de Venezuela (BCV). Los pequeños y medianos inversionistas pueden adquirir los títulos públicos a través de las instituciones financieras.

Los días en los cuales se subastan las letras del tesoro público son los siguientes:

- Martes a viernes. Entre las 9:00 a.m. y 10:00 a.m. las instituciones financieras colocan sus órdenes de compra a través de la Mesa de Operaciones del BCV, entre 10:00 a.m y 12:00 m el Ministerio de Finanzas a través del BCV publica el resultado de la adjudicación.

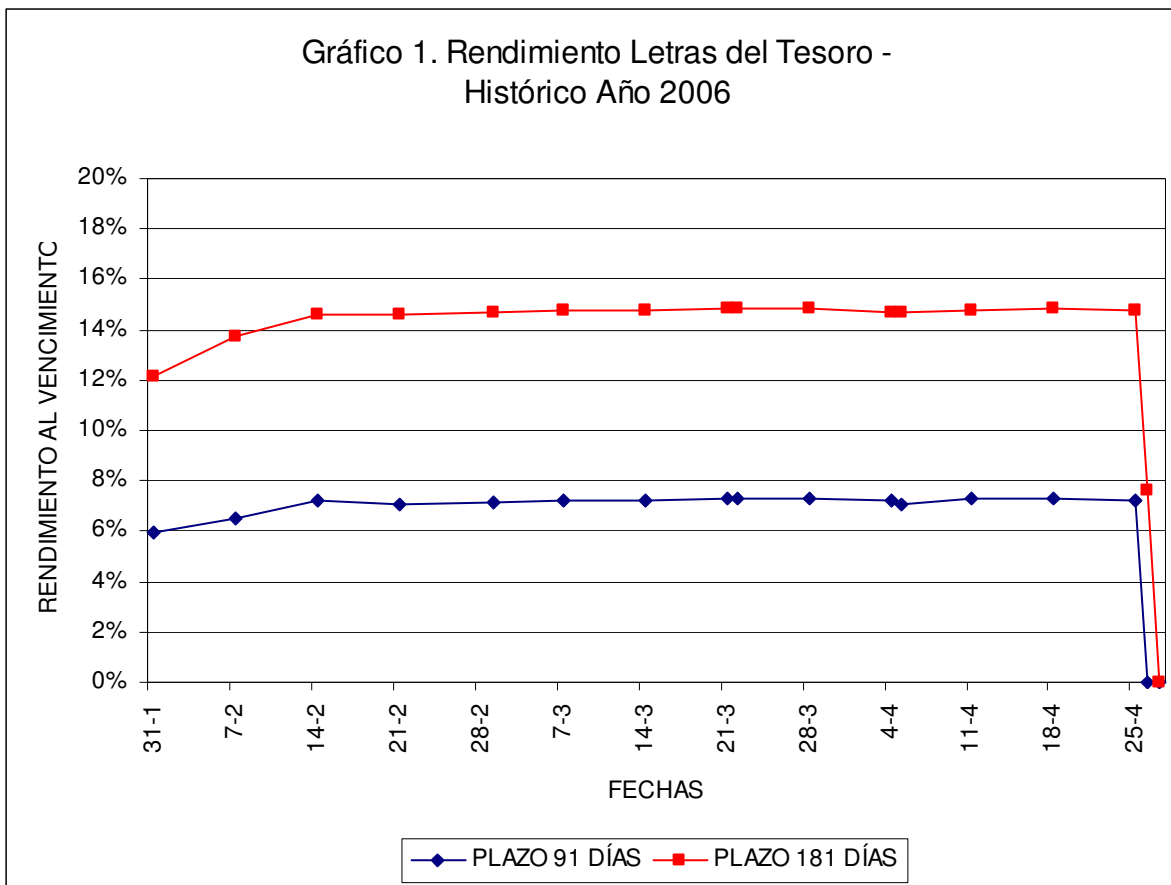
En la actualidad sólo se subastan dos de los cuatro plazos regulares (91, 182, 273 y 364 días), que son los de 91 y 182 días. Con esta decisión se busca coadyuvar a compensar las caídas abruptas del rendimiento de la Letra del Tesoro a 91 días reflejado en la sobre demanda de los volúmenes establecidos en el Cronograma Anual de Subastas por parte de las instituciones financieras participantes durante finales del mes de septiembre y octubre de 2005. Adicionalmente, con esta medida se procurará una ligera reducción de las obligaciones de corto plazo de la Oficina Nacional del Tesoro.

Las Letras del Tesoro tienen como fecha de vencimiento los días miércoles de la semana. Este mecanismo de emisión hace posible que existan 52 Letras del Tesoro vigente en cualquier momento del año..

4.1.2 RESULTADOS DE SUBASTAS DE LETRAS DEL TESORO – HISTÓRICO DEL AÑO 2006

Fecha Pacto	Fecha Valor	Instrumento	Precio	Rdto. Vcto.	Monto		Plazo
			Prom. Pond. Adjudicado	Precio Prom. Pond. Adjudicado	Adjudicado MM Bs.	Fecha de vencimiento	
31-01-06	01-02-06	LT030506	98,5158%	5,9600%	80.000	03-05-06	91
31-01-06	01-02-06	LT020806	96,9656%	6,1899%	30.000	02-08-06	182
07-02-06	08-02-06	LT100506	98,3835%	6,5000%	80.000	10-05-06	91
07-02-06	08-02-06	LT090806	96,4561%	7,2675%	30.000	09-08-06	182
14-02-06	15-02-06	LT170506	98,2141%	7,1936%	80.000	17-05-06	91
14-02-06	15-02-06	LT160806	96,3732%	7,4439%	30.000	16-08-06	182
21-02-06	22-02-06	LT240506	98,2416%	7,0808%	80.000	24-05-06	91
21-02-06	22-02-06	LT230806	96,3482%	7,4971%	30.000	23-08-06	182
01-03-06	01-03-06	LT310506	98,2316%	7,1218%	80.000	31-05-06	91
01-03-06	01-03-06	LT300806	96,3199%	7,5574%	30.000	30-08-06	182
07-03-06	08-03-06	LT070606	98,2137%	7,1952%	80.000	07-06-06	91
07-03-06	08-03-06	LT060906	96,3140%	7,5700%	30.000	06-09-06	182
14-03-06	15-03-06	LT140606	98,2093%	7,2133%	80.000	14-06-06	91
14-03-06	15-03-06	LT130906	96,3199%	7,5574%	30.000	13-09-06	182
21-03-06	22-03-06	LT210606	98,1915%	7,2863%	69.200	21-06-06	91
21-03-06	22-03-06	LT200906	96,3275%	7,5412%	30.000	20-09-06	182
22-03-06	22-03-06	LT210606	98,1930%	7,2801%	10.800	21-06-06	91
28-03-06	29-03-06	LT280606	98,1910%	7,2883%	80.000	28-06-06	91
28-03-06	29-03-06	LT270906	96,3096%	7,5794%	30.000	27-09-06	182
04-04-06	05-04-06	LT050706	98,2118%	7,2030%	59.500	05-07-06	91
04-04-06	05-04-06	LT041006	96,3130%	7,5722%	19.300	04-10-06	182
05-04-06	05-04-06	LT050706	98,2418%	7,0800%	20.500	05-07-06	91
06-04-06	07-04-06	LT041006	96,3855%	7,5001%	5.000	04-10-06	180
11-04-06	12-04-06	LT120706	98,1930%	7,2801%	80.000	12-07-06	91
11-04-06	12-04-06	LT111006	96,3093%	7,5800%	30.000	11-10-06	182
18-04-06	18-04-06	LT190706	98,1646%	7,3163%	80.000	19-07-06	92
18-04-06	18-04-06	LT181006	96,3228%	7,5100%	10.500	18-10-06	183
20-04-06	21-04-06	LT181006	96,3623%	7,5500%	10.000	18-10-06	180
25-04-06	26-04-06	LT260706	98,2038%	7,2358%	64.300	26-07-06	91
25-04-06	26-04-06	LT251006	96,3375%	7,5199%	8.400	25-10-06	182
26-04-06	26-04-06	LT260706	0,0000%	0,0000%	Desierta	26-07-06	91
26-04-06	26-04-06	LT251006	96,3046%	7,5901%	4.000	25-10-06	182
27-04-06	28-04-06	LT260706	0,0000%	0,0000%	Sin Ofertas	26-07-06	89
27-04-06	28-04-06	LT251006	0,0000%	0,0000%	Sin Ofertas	25-10-06	180

FUENTE: <http://www.mf.gov.ve/>



Análisis

En fecha 25 de abril de 2006, el Ministerio de Finanzas adjudicó en subasta pública Bs 72.700 millones en Letras del Tesoro a los plazos de 91 y 182 días.

En fecha 26 de abril de 2006, el Ministerio de Finanzas adjudicó en subasta pública Bs 4.000 millones en Letras del Tesoro al plazo de 182 días.

4.1.3 Bonos

Los bonos representan una promesa y son emitidos por las corporaciones o por los gobiernos: otorgan a su tenedor el derecho de percibir intereses o una renta fija por un determinado período, al final del cual el capital es reembolsado.

En el presente documento se expondrán únicamente los bonos emitidos por el gobierno venezolano. El objetivo de los bonos emitidos

por el gobierno central es financiar el déficit fiscal –caso de las Letras del Tesoro y de los bonos de la Deuda Pública Nacional en Venezuela, mientras que los títulos de deuda emitidos por el Banco Central representan uno de los instrumentos de la política monetaria.

4.1.3.1 Bonos de la Deuda Pública Nacional (DPN)

Son Títulos emitidos por el Gobierno Nacional, a través del Ministerio de Finanzas, y garantizados por la República.

Estos Bonos son emitidos al Portador, cuya propiedad se demuestra por la mera tenencia, siendo los intereses generados y las ganancias de capital, exoneradas del impuesto sobre la renta. Son considerados obligaciones a mediano y largo plazo con una vigencia que va de 1 a 30 años, cuya denominación podrá ser efectuada en moneda local o extranjera. El rendimiento puede ser fijo o variable y los mismos son pagados en forma trimestral, semestral o al vencimiento.

4.1.3.2 Bonos Brady

Fueron emitidos de acuerdo al programa propuesto por el entonces Secretario del Tesoro de los EE.UU, Nicholas Brady para aliviar el problema de concentración de la Deuda Externa de una gran cantidad de países en entidades financieras internacionales. Entre los países latinoamericanos que se acogieron a este plan se pueden mencionar México, Venezuela, Argentina, Ecuador y Brasil, entre otros.

Bajo este plan, introducido en marzo de 1.989, los países en desarrollo intercambiaban los préstamos anteriormente incurridos, por emisiones de Bonos Brady, algunos siendo respaldados por bonos cero cupón del Tesoro de Estados Unidos, en un mercado altamente líquido. Gran parte de estos bonos se emitieron para reducir deuda de países emergentes entre las cuales se encontraban algunas naciones latinoamericanas.

Características de los Bonos Brady:

- Son títulos totalmente negociables.
- El mercado de Bradys mantiene un alto nivel de liquidez de acuerdo al tipo de bono. En el caso venezolano, el mínimo de inversión es de US\$250.000.
- El nombre de estos instrumentos varía de acuerdo a la porción del préstamo reestructurado, el tipo de garantía del principal y los intereses.
- El "settlement date" es t+3, es decir, el pago de la operación será de tres días hábiles después de pactada.
- Existen varios tipos de Bonos Brady siendo los más importantes:
 - **BONOS PAR:** Tienen una madurez de 30 años. El cupón puede ser fijo hasta la fecha de maduración o es posible que presenten variaciones de acuerdo a un calendario predeterminado. El monto principal del bono es colateralizado por bonos cero cupón del Tesoro de Estados Unidos. El interés es respaldado por fondos basados en instrumentos de corto plazo, con una alta calificación crediticia por Moody's o Standard & Poors.
 - **BONOS DCB:** Estos bonos no poseen colateral, tienen un tiempo de maduración corto y sus intereses son substancialmente altos. Son amortizados en forma semianual luego de un período de gracia establecido. El cupón es variable, utilizando como referencia la tasa Libor más una prima. Como ejemplo podemos citar el Bono DCB Venezolano que paga la tasa Libor + 7/8.
 - **BONOS FLIRBS:** Ofrecen intereses reducidos en los primeros años a tasa de interés fija, para luego

otorgar intereses flotantes hasta la fecha de maduración basados en la tasa LIBOR. El principal no tiene colateral, mientras que los cupones son garantizados por instrumentos de corto plazo con alta calificación crediticia.

Últimamente, los Bonos Bradys han sido sujetos de canje por [bonos globales](#) dados los planes que tiene el gobierno de reestructurar la deuda externa. Su objetivo es alargar los plazos de pago y buscar ahorros significativos en la carga de la deuda.

Precio de Bonos Soberanos %	Al 24/04	Al 21/04	Var Día	Al 17/04	Var sem	Al 27/3	Var
Venezuela Globales 10 - 5,375%	97,313	97,000	31,00	96,125	118,00	96,875	43,00
Venezuela Globales 13 - 10,75%	124,500	124,813	-31,00	123,000	150,00	124,750	-25,00
Venezuela Globales 14- 8,5%	112,375	112,500	-12,00	110,750	162,00	111,750	62,00
Venezuela Globales 18 -13,625%	151,813	152,375	-56,00	150,750	106,00	153,438	-162,00
Venezuela Globales 18- 7,00%	100,563	100,750	-18,00	99,875	68,00	101,313	-75,00
Venezuela Globales 27 - 9,25%	125,750	125,500	25,00	123,500	225,00	125,875	-12,00
Venezuela Globales 34 - 9,325%	126,250	126,813	-56,00	124,188	206,00	127,000	-75,00
Venezuela Brady DCB	100,000	100,000	0,00	100,000	0,00	100,000	0,00
Venezuela Brady PAR	100,000	100,000	0,00	100,000	0,00	100,000	0,00
Venezuela Brady FLIRB	100,000	100,000	0,00	100,000	0,00	100,000	0,00
Venezuela Euro 2008- 11%	111,800	111,970	-17,00	111,960	-15,00	112,700	-90,00
Venezuela Euro 2011 - 11,125%	127,150	127,240	-8,00	126,863	28,00	128,660	-150,00
Venezuela Euro 2015 - 7%	108,33	108,460	-13,00	107,50	82,00	109,27	-94,00
Venezuela USD 2016 5,75%	93,125	92,375	75,00	91,000	212,00	92,375	75,00
Venezuela USD 2020 6%	91,688	91,875	-18,00	90,000	168,00	91,250	43,00
Venezuela 2011 - Float	100,625	100,780	-15,00	100,313	31,00	100,300	32,00
Venezuela USD 2025 - 7,65%	107,625	107,050	57,00	105,875	175,00	107,330	29,00

Fuente: http://www.gobiernoenlinea.ve/misc-view/ver_indicadores.paq

Análisis

Los Bonos Soberanos Venezolanos en comparación al cierre del día anterior y al momento de la redacción del presente informe cerraron mixtos, presentando la mayor variación el Venezuela USD 2016 con movimiento de 75 pb.

4.1.3.3 BONOS DE MERCADO LOCAL – VEBONOS

El Ministerio de Finanzas a través de la Oficina Nacional de Crédito Público (ONCP) y en un esfuerzo por mejorar el funcionamiento de la deuda interna emitió en el mercado de deuda interna, títulos públicos llamados Vebonos, que son bonos de la deuda pública nacional similares a los bonos DPN, con diferente estructura financiera.

La estrategia de endeudamiento basado en los VEBONOS, busca ordenar los vencimientos de capital y pago de intereses de acuerdo a una programación ordenada de pagos de la Tesorería Nacional, además de representar un instrumento alternativo para prolongar los vencimientos de deuda de la República a través de operaciones de reordenamiento.

Estos títulos fueron dirigidos inicialmente para a la cancelación correspondiente a pasivos laborales de los sectores: obrero, administrativo y docente de las universidades e institutos universitarios del sector público provenientes de la homologación de sueldo y salarios.

Desde su utilización e implementación a partir del año 2.001, estos títulos han tenido buena acogida por parte de los inversionistas debido a su novedosa estructura financiera

Los VEBONOS son títulos negociables que representan obligaciones para la República, de acuerdo a lo contemplado en la Ley Orgánica de Administración Financiera del Sector Público y sus Reglamentos.

Estos Bonos devengan intereses trimestrales a quienes los posean, y su precio VEBONO será determinado por el Mercado Financiero, el cual puede ser a descuento, par o prima. Ella representa una inversión similar a un depósito a plazo fijo pero negociable y por un periodo mayor de vencimiento. Contrariamente a un plazo fijo, los

VEBONOS generan intereses a tasa variable los cuales son cancelados y ajustados trimestralmente.

Los Vebonos cuentan con una estructura de cálculo de cupón distinta a los anteriores bonos de DEUDA PÚBLICA NACIONAL (D.P.N.). De esta forma, los nuevos Vebonos tomarán para el cálculo de los cupones un promedio simple del rendimiento promedio ponderado de las Letras del Tesoro a 91 días de plazo adjudicadas durante las tres semanas anteriores al inicio del cupón, más un margen de 2,5%.

La estrategia de endeudamiento basada en los Vebonos, busca ordenar los vencimientos de capital y pago de intereses de acuerdo a una programación ordenada de pagos de la Tesorería Nacional, además de representar un instrumento alternativo para prolongar los vencimientos de deuda de la República a través de operaciones de reordenamiento.

Para obtener los VEBONOS, el Ministerio de Finanzas depositará el monto total de la emisión de Bonos en la Caja Venezolana de Valores (CVV) quien preservará el control de la titularidad de los tenedores para evitar cualquier acto fraudulento. Los VEBONOS serán títulos electrónicos al portador.

Los Bonos tienen el respaldo de la República y por tanto se consideran deuda soberana, de cero riesgo. Esta deuda es una prioridad presupuestaria en la ejecución del gasto público. Por otro lado, los VEBONOS están electrónicamente registrados en la cuenta de clientes de la Caja Venezolana de Valores en el Banco Central de Venezuela.

Es importante destacar que los cuidados NO deben negociar los VEBONOS en forma física sin asegurarse que la custodia electrónica se ha traspasado correctamente de uno a otro tenedor, de otro modo la República no podrá abandonarle los intereses ó el capital al tenedor correcto.

Algunas características de los VEBONOS son:

- Se puede mantener como una inversión rentable. Los VEBONOS pueden ser considerados un instrumento de inversión, debido a que tienen una tasa de interés mayor a la inflación. Los tenedores pueden devengar los intereses correspondientes a dicha inversión, cobrándolos cada tres meses y manteniendo los bonos hasta su vencimiento.
- Negociarlos a los mejores precios del mercado: Los VEBONOS también son negociables a través de Sistemas Transnacionales Electrónicos como es la Bolsa de Valores de Caracas, generando una liquidación transparente e inmediata.
- Obtener Liquidez sin la necesidad de vender sus Vebonos: Usted podrá optimizar su inversión a través de la Cuenta de Corretaje Bursátil, donde y conjuntamente con un equipo de asesores podrá obtener recursos y realizar inversiones.

A continuación se detallan los movimientos de los VEBONOS hasta el 24/04/2006.

Precio de Bonos mercado Local %	Al 24/04	Al 21/04	Var Día	Al 17/04	Var semana	Al 27/3	Var
VEBONO032007	102,010	102,002	0,00	102,012	0,00	102,000	1,00
VEBONO052008	105,000	104,850	15,00	104,590	40,00	104,760	23,00
VEBONO062009	107,320	107,440	-12,00	107,530	-21,00	107,800	-48,00
VEBONO062009N	91,688	91,875	-18,00	91,000	68,00	91,250	43,00
VEBONO042010	108,210	108,240	-3,00	108,330	-12,00	108,690	-48,00

Fuente: http://www.gobiernoenlinea.ve/misc-view/ver_indicadores.pag

Análisis

Los Vebonos, para el 24/04/2006 y respecto al día anterior cerraron en su mayoría a la baja, presentando la mayor variación el VEBONO062009N con un movimiento de 18 pb

4.1.3.4 Repos

Los repos son un tipo de operación de mercado abierto mediante el cual el Banco Central absorbe liquidez de la economía temporalmente, empleando para ello papeles de deuda pública que ha venido recibiendo del Ministerio de Finanzas como pago de distintas acreencias.

Los repos representan operaciones de venta de títulos de la Deuda Pública Nacional propiedad del Banco Central de Venezuela (BCV), con pacto de recompra en el corto plazo. El objetivo de estos instrumentos es el de adecuar la evolución de la liquidez a las necesidades de la economía.

En el año 2001, el Banco Central de Venezuela inició, a partir de la segunda semana de mayo, operaciones de venta “repos”.

La finalidad de estas transacciones era adecuar la evolución de la liquidez a las necesidades de la economía, en el marco de su programa monetario vigente, el cual tenía como objetivo una inflación entre 10% y 12% y mantener el esquema de la banda cambiaria, con una tasa de deslizamiento de la paridad central del 7%, ambos para 2001.

El funcionamiento de estos papeles consiste en su venta a la banca y, transcurrido un lapso, generalmente breve (hasta de 30 días), los mismos son recomprados por el Banco Central. Cabe destacar que, a diferencia de otros instrumentos pasivos del BCV, el costo de esta política de absorción es compensado por los intereses que generan los títulos, eliminando el efecto monetario al vencimiento de las operaciones.

Uno de los objetivos buscaba el instituto emisor era inducir a una elevación de las tasas de interés pasivas, es decir las que la banca paga por sus depósitos, a niveles adecuados con la expectativa de inflación para este año. Este movimiento hacia el alza de las tasas de

interés pasivas no debiera incrementar las tasas de interés activas aplicadas a los créditos al consumo y a las pequeñas y medianas empresas.

Los "repos" son un tipo de operaciones de mercado abierto mediante el cual el BCV absorbe liquidez de la economía en forma temporal, utilizando para ello papeles de deuda pública que ha venido recibiendo del Ministerio de Finanzas como pago de diversas acreencias.

Una novedad en las decisiones del Banco Central es que los "repos" fueron colocados, no sólo en el mercado monetario interbancario, sino que también fueron ofrecidos a los pequeños y medianos ahorristas a través de la Bolsa de Valores de Caracas, la cual contó con una nueva alternativa de inversión.

Con este conjunto de medidas se reafirmó la consistencia entre la política monetaria y cambiaria, reforzando el sistema de bandas establecido para esa fecha. La relativa estabilidad observada en los precios del petróleo y el elevado volumen de reservas internacionales, tanto en poder del Banco Central como del Fondo de Estabilización Macroeconómica, fueron elementos adicionales que determinaron la solidez de la moneda y la confianza en la economía del país.

Los "repos" fueron incluidos dentro de las operaciones del BCV para contribuir al desarrollo del mercado secundario de deuda pública y a la reactivación del mercado de capitales. Anteriormente, el Banco Central emitía bonos cero cupón y también llegó a emitir los bonos TEM, hasta el año 1997.

En ese año el Banco Central decide salir nuevamente al mercado y retomar los instrumentos de política monetaria por el lado de las operaciones de mercado abierto, con la experiencia obtenida de la observación del comportamiento de las tasas de interés, las cuales mostraban que los mensajes o la transmisión de las señales de política

monetaria llegaban retardadas o rezagadas a los clientes finales de las instituciones financieras o, lo que es decir lo mismo, a las tasas pasivas.

La característica del instrumento era que estaba respaldado sobre bonos de la deuda pública nacional, a un plazo de 28 días, con una tasa que se determinaba en una subasta competitiva y con el público participando a través de las subastas no competitivas. Esto quiere decir que el público recibía la tasa que se determinó en la subasta previa competitiva.

¿Cómo se captaban las ofertas del público? A través de las casas de bolsa y del Banco Industrial de Venezuela, que es un banco público. Los inversionistas recibían un pago único al vencimiento, que se le pagaba a la institución intermediaria y esta a su vez le pagaba a su cliente final. O sea, que esto era básicamente la operación que todos conocemos como Repo, donde el Banco Central vendía con un acuerdo de recompra a una institución B o, en este caso, a un particular B, con el acuerdo de que en un tiempo predeterminado, en este caso 28 días, se lo recompraría y le pagaría su capital más unos intereses.

El Banco Central también creó en ese momento lo que era un Repo negociable. Que no era más que este mismo título que se generaba en una subasta con unas condiciones financieras predeterminadas. Se creó una regulación que permitía que este título, inscribiéndolo en la Bolsa de Valores, se pudiese negociar conservando las condiciones financieras que se le habían determinado en la subasta.

¿Cómo hizo el BCV para llegar al público y para que entendiese qué se quería hacer y participase en todo esto?

Se desarrolló una campaña comunicacional inductiva, mediante comunicados y publicaciones del Banco Central, se dictaron seminarios en distintas organizaciones, tanto públicas como privadas, y se concedieron entrevistas a medios de comunicación.

Como parte también de la inducción que se le dio a los inversionistas, se les explicó todo el proceso mediante una gráfica que se distribuyó varias veces en distintas publicaciones. Se les indicaba todo el proceso el cual consistía en esperar que el Banco Central convocase la subasta, ir a una casa de bolsa, llevar un cheque o si la casa de bolsa estaba a un banco los recursos disponibles y con esto, esa institución participaba en la subasta y se le adjudicaba el Repo.

Dentro de la inducción se les explicó cosas como que si usted quiere saber cuánto le rinde mensualmente una inversión, tomé la tasa, divídala entre 12 luego se mensualiza. Si se conoce la inflación anual se divide igualmente entre doce y así se conocerán los rendimientos (positivos o rendimientos negativos), y se comparaba el rendimiento de los Repos con otros papeles y con otras tasas.

También se utilizaron cuadros con cálculos en que se mostraban colocaciones de Repos y se mostraba la tasa del instrumento y los costos que acarreaba la compra del mismo a fin de determinar el rendimiento efectivo neto. Se explicó el cobro de las comisiones y que ciertamente eso tenía un efecto sobre su rendimiento, pero que por 500 mil bolívares era difícil conseguir una tasa para aquel momento de 24% Septiembre 2001. También se les informó que las casas de bolsa en ese momento cobraban comisiones de mil bolívares para una inversión de 500, había otras que cobraban 1.500, pero básicamente se estaban manteniendo dentro de esos rangos.

¿Qué resultados se obtuvieron? Los montos en realidad no fueron montos exageradamente grandes para el momento, más bien fueron montos muy pequeños. Sin embargo, el público respondió. Sólo se tuvo en la primera subasta competitiva solamente una colocación de tres millardos, pero para la fecha de septiembre y octubre del 2001 se colocaron 60 millardos en ambos meses. Después, se ve cómo los montos de las colocaciones van decreciendo y es el mismo público el

que lo va haciendo, debido a que las tasas pasivas respondieron y incrementándose de tal manera que se colocaron por encima del rendimiento de los Repos del Banco Central.

Una vez que se alcanzó el objetivo de política que perseguía el Banco Central, el emisor reorienta su política monetaria y decide usar los Repos sólo dentro de sus operaciones diarias de mercado abierto. Utilizándolos en ambas puntas pero para plazos muy cortos, se va a operaciones de un día y de siete días. Decide que quiere afectar las tasas de menor plazo y, por lo tanto, haría colocaciones a muy corto plazo, lo que impedía la negociación de un instrumento en el mercado secundario. De hecho, el Repo negociable no llega a transarse en la Bolsa de Valores.

Tomado de:

<http://www.bcv.org.ve/Upload/Conferencias/NuevasTendenciasenlosMercadosdeCapitales/mcderuocco.pdf>

Ver:

<http://www.elmundo.com.ve/munstat/print.asp?file=ediciones/2001/07/31/p1-9s2.htm.htm>

<http://www.elmundo.com.ve/ediciones/2001/07/31/p1-9s2.htm>

http://www.venezuelainnovadora.gov.ve/noticias_2002/noti_feb3.html

5.- NOTICIAS DE ACTUALIDAD

Venezuela cumple el Plan de Reducción de Deuda Externa.

http://www.gobiernoenlinea.ve/noticias-view/ver_detalle.pag?idNoticia=50122

Venezuela coordina con Argentina compra de bonos.

<http://www.rnv.gov.ve/noticias/index.php?act=ST&f=4&t=30416>

Informe Venezuela.

<http://www.mf.gov.ve/main.asp>

Recompra de 75% de Bonos Brady.

<http://www.conapri.org/ArticleDetailIV.asp?articleid=236081&CategoryId2=14544>

La nueva movida en América Latina: reducir deuda.

http://www.bancaynegocios.com/noticia_det.asp?id=3626

Recompra Bonos Brady.

<http://www.mf.gov.ve/lista.asp?sec=200114>

6.- SITIOS VISITADOS

<http://www.bancomercantil.com/mercprod/site/economica/hoy.pdf>

<http://www.interbursa.com/promocion/vebonos.asp>

<http://www.mf.gov.ve/main.asp>

<http://www.cajavenezolana.com/>

<http://www.caracasstock.com>