

Del Default a la Negociación: Un Análisis de la Actual Coyuntura Financiera y Política de Venezuela

Por: Miguel Delgado
José Antonio Gil Yepes

Recientemente, importantes firmas calificadoras de riesgo han coincidido con la idea de un “*Default Restringido*” por parte de Venezuela y PDVSA. Esta situación no debe sorprendernos, ya ha ocurrido en el pasado, y se asocia al incumplimiento de ciertas obligaciones de pago a los acreedores, específicamente al retraso sostenido en los pagos por parte de la nación, razón por la cual debemos hacer una aclaratoria: Si bien es cierto que se han dado innumerables y prolongados retrasos en los pagos, tanto el gobierno como algunos analistas financieros coinciden en que, mientras se comunique la intención de pago y los retrasos se enmarquen dentro de los períodos de gracia estipulados, no puede hablarse propiamente de Default.

No obstante, la Asociación Internacional de Swaps y Derivados (ISDA, por sus siglas en inglés) activó recientemente los seguros contra default de PDVSA y Venezuela, y aseguraron que se incurrió en un incumplimiento de pago, debido a que los recursos no llegaron a los tenedores dentro del período de gracia. Ante esta situación, el gobierno venezolano alegó que dichos retrasos se deben a supuestos problemas administrativos (relacionados con un presunto sabotaje de Citibank como agente de pago para Venezuela, acusación a la cual la entidad bancaria no contestó públicamente) generados por las sanciones financieras impuestas por el gobierno norteamericano. Si Venezuela no responde

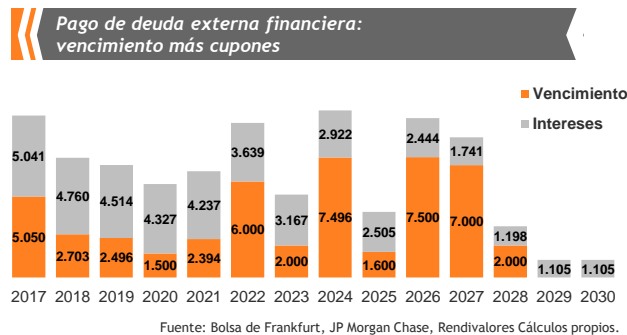
De lo que sí podemos tener certeza, es que de prolongarse los retrasos y surja cierta organización entre los acreedores, comenzaría la ruta de acciones legales contra la nación y sus empresas emisoras de bonos de deuda.

La Ruta del Default y sus Consecuencias

El primero de los pasos de un proceso de default sería la exigencia de la “aceleración de los bonos” a través de mecanismos legales internacionales. Esto implica el pago del bono atrasado sumado a

pagos futuros de intereses y amortización. Si Venezuela no responde afirmativamente a este llamado, inmediatamente se hablaría de un “default cruzado”. En esta segunda instancia se demandaría a la nación el pago de todo los montos atrasados y absolutamente todos los compromisos del deudor, es decir, la nación ya no tendría que cancelar \$ 986 millones en pagos atrasados sino \$ 99,4 millardos equivalentes a intereses y capital adeudados por PDVSA y la nación de acuerdo con el economista Francisco Rodríguez.

Si este último llegara a ser el caso, Venezuela no tendría otra opción que cesar en sus pagos de manera unilateral por una total imposibilidad de pago. Esta situación traería consigo un tercer paso en la ruta de acciones legales; el inicio de demandas que ponen en peligro los activos de PDVSA fuera del territorio nacional, así como las cuentas por cobrar de PDVSA por concepto de envío de petróleo. A pesar de que estos embargos representarían un pérdida para la nación de aproximadamente \$ 25 millardos, esto no lograría cubrir los compromisos de deuda.



Ante la posibilidad de embargo, PDVSA puede protegerse enviando todo el petróleo a Rusia y ¿China? quienes servirían de intermediarios para la exportación de petróleo a otros países. Pero esta jugada tiene altos costos:

1. El petróleo se vendería muy por debajo del precio real a los países intermediarios.
2. Esta situación empobrecería aún más a la nación, lo que vendría acompañado de una estrepitosa caída de las importaciones y una grave contracción económica, variables que incrementan el potencial de protesta y la

desaprobación del gobierno: País fallido.

3. Esta acción podría ser catalogada como lavado de dinero y dificultaría mucho más las relaciones comerciales del país, que como sabemos, están fuertemente deterioradas debido a las sanciones norteamericanas: País forajido.

4. Deterioro general de la confianza en el país en el contexto internacional

En principio, esta situación coloca al gobierno en una situación muy apremiante ante la cual, lo ortodoxo ha sido que el gobierno está ávidamente buscando una renegociación de la deuda, al menos de los que debe pagarse en los próximos 10 años.

De esta forma, una renegociación de la deuda implica que el gobierno presente reformas económicas y petroleras estructurales, claras y creíbles, que garanticen la capacidad de pago de la nación y PDVSA en el largo plazo, y que todo esto a su vez sea aprobado por la Asamblea Nacional. Pero el ejecutivo venezolano no ha sido consecuente en este sentido. Ha recurrido a la estrategia heterodoxa de caer en períodos de gracia para ‘hacer caja’, contar con sus propios ingresos, sacrificar algunas garantías no pagando y conseguir financiamientos (parches) de Rusia y China, aunque estos impliquen entregar el control de las refinerías Amuay y Cardón. Los cambios estructurales no le convienen. Por el contrario, el gobierno está avocado a lo político electoral y en este territorio utiliza cuatro grandes argumentos para inculpar a otros de los problemas creados por sus políticas económicas:

- Las sanciones son las responsables de la inflación y el desabastecimiento. (En realidad estos dos fenómenos son muy anteriores a dichas sanciones).
- Los pagos de la deuda no fluyen porque los bancos corresponsales truncan los pagos.
- La oposición venezolana ha cabildeado la aplicación de sanciones económicas contra la nación.
- La empresa privada especula, por lo que sus precios deben ser, otra vez, controlados y vigilados.

Hasta que no se cumplan las elecciones presidenciales lo probable es que gobierno actual mantenga esta línea de propaganda política que, sumada a la distribución de subsidios y a mantener un cuadro de expectativas sobre las negociaciones en República Dominicana, espera le produzca la reelección de Nicolás Maduro. Por lo anterior, es probable que el gobierno no cambie las políticas económicas ni renegocie la deuda en bloque hasta después de dicha reelección, y aun así, no está claro que le interese renegociar la deuda que no puede pagar, a menos que haga grandes concesiones a China y Rusia.

Entonces, ¿Cómo se paga esa deuda?

Tomando en cuenta que el 95% de los ingresos en divisa de la nación provienen de la industria petrolera y que cualquier proyecto extractivista que implique capitales internacionales debe pasar por la Asamblea Nacional legítima, pareciera que la respuesta más adecuada a la pregunta ‘¿Cómo podría Venezuela y sus empresas pagar la deuda?’ sería ‘con muchísimo petróleo’. Sin embargo, PDVSA experimenta los niveles de producción más bajos en 28 años (1,95 millones de barriles diarios y destina alrededor de 600 mil barriles a China e Islas del Caribe, a razón de pago de deuda y convenios energéticos) y no cuenta con los recursos para hacerlos crecer. Además, los expertos en petróleo consideran que probablemente en 2018 el precio del crudo no supere los \$ 60, lo que implicaría una total imposibilidad de pago de los \$ 8.343 millones que vencen el próximo año.

En este punto entra en juego la oposición política venezolana, debido a que, como se dijo anteriormente, cualquier tipo de renegociación de la deuda y proyectos para levantar la producción petrolera debe pasar por la aprobación de la Asamblea Nacional para ser reconocidos por la comunidad internacional.

En este orden de ideas, vemos que la figura del diálogo interno ha resultado infructífero, por no contemplar las condiciones mínimas (de forma ni fondo) para alcanzar una real solución al conflicto político. El gobierno de Nicolás Maduro se ve en la obligación de negociar, ya no sólo con

los acreedores, sino con la oposición política y, en la medida en que esto ocurre, los países extranjeros cobran gran importancia en los temas relativos al establecimiento de las condiciones, participantes y agenda de una real negociación entre las partes políticas que garantice la re-estructuración de la deuda. Pero en esta negociación hay muchos involucrados y cada uno tiene intereses distintos.

Intereses de los involucrados

Como se dijo anteriormente, el **gobierno** no estaría interesado en una reestructuración total de la deuda, debido a que ésta exige tomar medidas económicas que aseguren el fin de la crisis, y esto se traduce en la liberación de controles de precio y divisas y devaluación oficial de la moneda. Además, la **oposición** exigiría una transición a la democracia y restablecimiento del orden constitucional, moción que es acompañada por la mayor parte de la **comunidad internacional**, de la cual no han sido pocas las figuras que han declarado sobre el peligro que representa la actual situación política venezolana para el hemisferio occidental.

En caso de ser cumplida la exigencia del bloque opositor de elecciones presidenciales, el oficialismo tiene la posibilidad de continuar en el poder debido a la desarticulación de la oposición y la sociedad civil. Ray Zucaro de RVX Asset Manager, empresa que sigue de cerca los temas relacionados con la deuda venezolana, comentó que Maduro "...podría ganar elecciones democráticas y darse vuelta a la comunidad internacional y decir 'fui electo por los venezolanos. Tienen que respetarme'". Esto tiene mucho sentido si tomamos en cuenta que: a) podrían existir factores llamando a la abstención y b) existen al menos tres potenciales candidatos opositores a las presidenciales, cuyos intereses y estrategias lucen irreconciliables.

Para más información sobre entorno político suscríbese a la Encuesta Omnibus Nacional de Datanalisis.

Si bien, pareciera que el mejor escenario para **los inversionistas** sería el de una transición a la democracia y una re-estructuración de la deuda, que venga acompañada de medidas que garanticen el pago a largo plazo. Algunos de ellos pueden estar pensando que una reelección de Maduro podría ser buena a corto plazo, debido a que garantizaría los pagos del año 2018. Recientemente los bonos venezolanos recuperaron cierto valor, esto podría deberse a que, al menos a corto plazo, bien sea por resultados positivos que surjan de la negociación o por la continuidad de Maduro en el poder (a través de elecciones presidenciales no competitivas durante el primer trimestre de 2018), se garantizarían los pagos y esto podría traducirse en una disminución de la presión por el cambio político en Venezuela.

Descrito el panorama, ¿Qué podemos esperar este próximo año? ¿Cuáles son los posibles escenarios? ¿Hay posibilidad de un cambio político en el 2018? Para conocer los futuros posibles de nuestro país en lo político, económico y social suscríbese a nuestro Servicio de Inteligencia Estratégica ESCENARIOS DATANALISIS

Para recibir más y mejor información sobre temas de alto impacto económico, político, social y de mercado suscríbese a nuestro Servicio de Inteligencia Estratégica Escenarios Datanalisis

 escenarios@datanalisis.com

 +58 212 7074867

 www.datanalisis.com

 @datanalisis

Servicio de Inteligencia Estratégica

Escenarios
Datanalisis