

Prodavinci

Cómo asegurar que los venezolanos no paguen el costo de las sanciones; por Francisco Rodríguez

Francisco Rodríguez · Tuesday, September 12th, 2017



Fotografía de Spencer Platt / Getty Images

Al dejar a Venezuela excluida de los mercados financieros internacionales, las más recientes sanciones del gobierno norteamericano corren el riesgo de empeorar la ya profunda crisis económica del país. En los últimos cinco años, la nación ha visto caer las importaciones en cuatro quintas partes y los ingresos per cápita reducirse más de un tercio, llevando a la contracción económica más profunda en la historia económica de América Latina. Un deterioro adicional de esta economía podría hacer que la actual crisis humanitaria se convierta en una verdadera catástrofe humanitaria.

Esto está íntimamente ligado a la decisión del gobierno venezolano sobre si continúa o no pagando su deuda. De aquí a final del año, el país debe decidir si cancela 4 millardos de dólares en intereses y amortizaciones de bonos en moneda extranjera. Si el gobierno decide honrar estos compromisos, tendrá que recortar las importaciones

aún más, lo que empeoraría la recesión. Si, en cambio, decide dejar de pagar sus compromisos externos, pudiera entrar en una cesación de pagos desordenada en la cual los tenedores de bonos tratarían de embargar los activos y flujos de ingreso de la estatal petrolera en el extranjero, llevando posiblemente a una mayor caída en los ingresos de divisas y en la capacidad de importación del país.

Normalmente, un país en esta situación intentaría realizar algún tipo de operación de manejo de pasivos para reestructurar o refinanciar sus próximos pagos de deuda, de manera de abrir un espacio que impidiese recortar las importaciones aún más. Sin embargo, las sanciones financieras impuestas por el gobierno de Estados Unidos a Venezuela prohíben a inversionistas de EEUU aceptar deuda nueva emitida por el gobierno o PDVSA, lo cual hace que un refinanciamiento planificado de los compromisos del país sea virtualmente imposible y obliga al gobierno a escoger entre un default desordenado o continuar reduciendo sus compras externas[1].

Para ser justos, Venezuela ya había perdido acceso a los mercados financieros internacionales antes de que se dieran las sanciones. Las políticas macroeconómicas insostenibles, la corrupción rampante y la supresión cada vez mayor de las instituciones democráticas habían vuelto tóxico el crédito para muchos inversionistas antes de que el gobierno de EEUU decidiera prohibir las transacciones de nueva deuda. Las sanciones simplemente son la culminación de un proceso creciente de aislamiento político y financiero mundial del gobierno venezolano.

Sin embargo, a pesar de que la finalidad de las sanciones sea presionar para lograr un cambio político, el resultado podría ser más bien un empeoramiento de la frágil situación social del país. Por ello, es importante que las acciones multilaterales estén dirigidas no sólo a promover una solución a la crisis política, sino también a evitar una profundización de la crisis económica y humanitaria.

La Orden Ejecutiva del presidente Trump que declara sanciones contra Venezuela deja, sin embargo, una importante válvula de escape: una exención en el caso de la deuda emitida con el propósito de financiar importaciones de comida, medicinas, equipos e insumos médicos y para la agricultura. Esto abre la posibilidad de que los inversionistas puedan proveer los fondos para que Venezuela evite mayores recortes en importaciones, siempre y cuando dichos recursos estén apropiadamente destinados para el pago de bienes esenciales.

Para que un esquema como éste pueda funcionar, se necesita un mecanismo que asegure que el dinero aportado como resultado de esta transacción efectivamente sea usado para la importación de productos básicos y no desviado hacia otros fines, ni que se diluya en corrupción. Con tal motivo, los acreedores podrían exigir que la erogación de estos recursos sea monitoreada por organizaciones internacionales creíbles, tales como la Organización de Naciones Unidas o la Iglesia Católica. Los contratos de emisión del nuevo instrumento pudieran incluir una cláusula que haga que cualquier intento posterior por parte del gobierno venezolano de bloquear o dificultar la operación de estos supervisores internacionales sea considerado como un evento de default, desencadenando así las cláusulas de incumplimiento cruzado (*cross-default*) sobre toda la deuda de Venezuela y PDVSA.

Los acreedores podrían solicitar además que los nuevos instrumentos de deuda sean aprobados por la Asamblea Nacional, hoy controlada por la oposición, además de cualquier otra autorización que el gobierno considere legalmente necesaria. Esta aprobación serviría como una garantía para asegurar que esa nueva obligación sea reconocida por un futuro gobierno si la oposición llegase al poder. Al reducir el riesgo de futuro repudio de esa deuda, la aprobación de la Asamblea Nacional haría que los acreedores exigiesen menores rendimientos por invertir en los instrumentos, reduciendo así el costo de la misma para la nación. Para otorgar la aprobación de ese endeudamiento, la Asamblea Nacional podría imponer condiciones adicionales, como por ejemplo el involucramiento directo de su Comisión de Contraloría en el monitoreo del programa.

Algunos dirán que asumir cualquier deuda nueva es demasiado costoso para Venezuela, y que el país no tiene opción alguna que no sea reestructurar su deuda de manera forzosa. Sin embargo, incluso si ese es el camino que se decide seguir, el gobierno deberá emitir nuevos títulos para intercambiar con sus acreedores los bonos previos. Para que cualquier inversionista de EEUU pueda participar en dicho proceso, se requiere un mecanismo que asegure que el dinero obtenido por la emisión será destinado a importaciones de comida y medicinas y que cumpla por tanto con la ley de Estados Unidos.

Ciertamente, cualquier operación de refinanciamiento no es un sustituto adecuado para la necesidad que tiene el país por reformas macroeconómicas integrales. Venezuela necesita de manera urgente poner su política macroeconómica en orden, con medidas como la unificación de su sistema cambiario y reemplazo de su costoso sistema de subsidios indirectos con transferencias focalizadas, entre otras. Claro está, parece poco probable que dichas medidas se lleven a cabo en ausencia de un cambio político

Es probable que ello no ocurra en el futuro cercano. En ausencia de tal cambio, es urgente buscar mecanismos que protejan a los venezolanos en contra de las principales consecuencias del deterioro en la crisis política. Los acreedores del país, quienes a lo largo de los últimos años han obtenido grandes ganancias por sus inversiones en deuda venezolana, han contraído al mismo tiempo una deuda moral con los venezolanos. Condicionar el acceso a nuevos recursos a la adopción de mecanismos que aseguren que estos vayan a satisfacer las necesidades de la mayoría de los venezolanos es una manera de comenzar a honrar esa obligación.

*

[1] En una publicación en un [blog](#) ayer, Mitu Gulati y Mark Weidemaier argumentan que la deuda venezolana puede ser reestructurada usando Cláusulas de Acción Colectiva sin emitir nuevos instrumentos. Esta solución sería posible solo para algunos bonos soberanos, que representan 47% de los bonos emitidos por el gobierno, PDVSA y la Electricidad de Caracas. También consideran que esta excepción no fue intencional y, por lo tanto, podría ser cerrada pronto por las autoridades estadounidenses.

Haga click acá para leer el artículo en inglés [publicado originalmente en el Financial Times](#).

This entry was posted on Tuesday, September 12th, 2017 at 4:10 pm and is filed under [You can follow any responses to this entry through the Comments \(RSS\) feed](#). You can skip to the end and leave a response. Pinging is currently not allowed.