

# Prodavinci

## ¿Qué está pasando con los pagos de la deuda externa de Venezuela?; por Víctor Salmerón

Víctor Salmerón · Friday, November 10th, 2017



El pasado 2 de noviembre, el presidente de la República, Nicolás Maduro, afirmó: “He ordenado que a primera hora de mañana viernes, 3 de noviembre, se inicie el pago del Bono Pdvsca 2017; pero luego de este pago, decreto un refinanciamiento y una reestructuración de la deuda externa y de todos los pagos de Venezuela”.

Nicolás Maduro se refería al desembolso de 1.121 millones de dólares por la amortización del bono de Pdvsca que vence este año. Pero aún el viernes 10 de noviembre, los inversionistas no habían recibido el dinero en sus cuentas.

### Los seguros por incumplimiento de pagos

Debido a la tardanza, el pasado miércoles los inversionistas solicitaron a la Asociación Internacional de Swaps y Derivados Financieros (ISDA por sus siglas en inglés) que se pronunciara sobre si procedía el pago de los Credit Default Swap (CDS). El CDS es un derivado financiero diseñado para transferir exposición a riesgo de impagos. Los inversionistas que poseen bonos se “aseguran” a través del uso de CDS. En caso de impago, el asegurador se compromete a cancelar al inversionista la prima del instrumento y todos los intereses que se hubiesen hecho entre el momento del default y la fecha de maduración del papel. Los CDS operan como una póliza de seguro contra la eventualidad de un default que es como técnicamente se conoce cuando un país no paga a tiempo sus compromisos.

La ISDA comenzó a discutir el caso de PDVSA ayer, y hoy viernes señaló que volverá a reunirse el próximo lunes a las 12 del mediodía, hora de Nueva York, para continuar deliberando y decretar si ya son exigibles o no los CDS relacionados con el bono de PDVSA que debió pagarse hace una semana.

La lentitud podría deberse a que por vías extraoficiales el mercado tiene la noticia de que Pdvsa hizo el desembolso y en las próximas horas podría concretarse el pago. Víctor Silva, presidente de Kapital Consultores, explica que el mercado ha reaccionado positivamente a esta posibilidad y el precio de los bonos de Pdvsa y la República experimentaron este viernes una ligera recuperación.

### **El plazo para los intereses**

El mercado seguirá a la espera. Pdvsa y la República pueden atrasarse hasta 30 días en el pago de los intereses de sus bonos sin incurrir en un default y el monto atrasado por este concepto es relevante. En el caso de la República se trata de 437 millones de dólares y en el de Pdvsa 355 millones que deberán ser pagados antes de que expire el plazo.

### **Los bonos de Corpoelec**

La incertidumbre también arropa a quienes tienen bonos de Corpoelec. Esta empresa estatal debió cancelar el jueves de esta semana 28 millones de dólares por intereses correspondientes a una emisión de bonos por 650 millones de dólares. De acuerdo con Wilmington Trust, fiduciario del título, el pago no llegó y en consecuencia difundió un comunicado señalando que “el hecho de que el emisor no pagara los intereses (...) constituye un incumplimiento bajo el contrato”.

No obstante, [Corpoelec informó a través de su cuenta Twitter](#) que desembolsó los recursos el 8 de noviembre, pero “cambios en la operatividad han afectado las transacciones”.

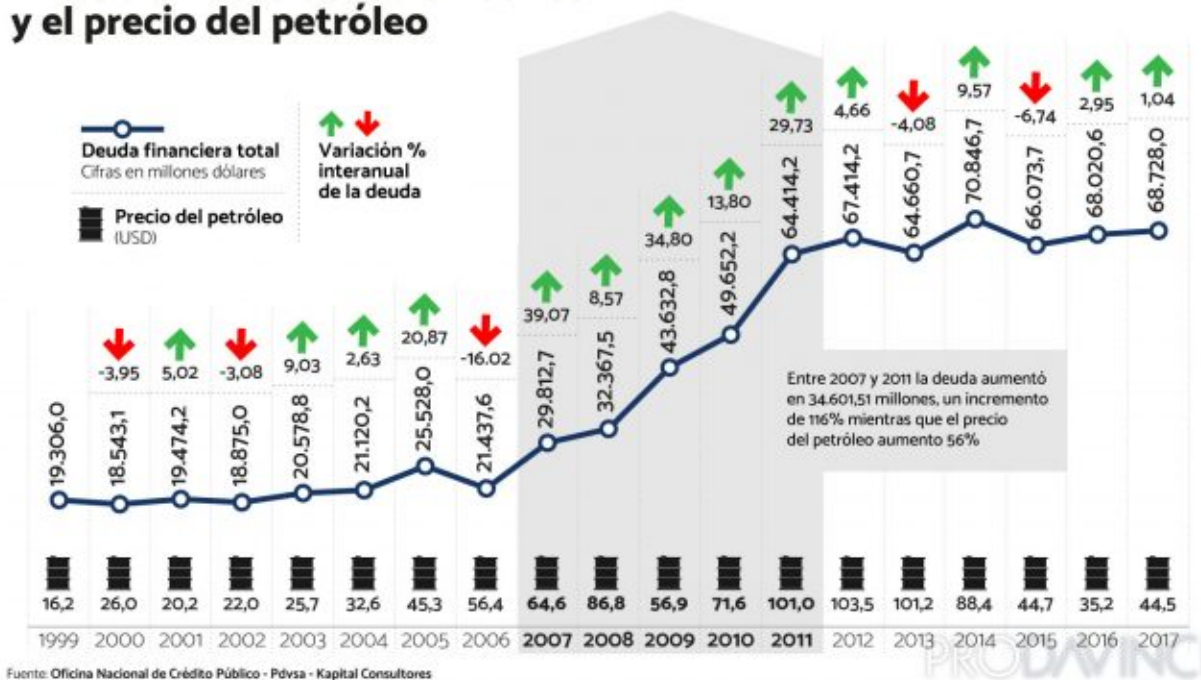
El incumplimiento en el pago de los compromisos de Corpoelec no tiene impacto sobre la deuda en bonos de Pdvsa y la República como no lo tuvo en el pasado el default que hizo el Estado al no pagar los bonos de Sidetur, otra empresa pública.

### **El desequilibrio**

Entre 2004-2012 Venezuela disfrutó del boom petrolero más largo de su historia. Al

país ingresó una enorme cantidad de petrodólares con excepción de la caída de la economía de 2009-2010. Pero la administración de Hugo Chávez decidió endeudarse velozmente bajo el convencimiento de que el plan socialista necesitaba de una mayor dosis de dinero. En este período, solo por los bonos emitidos por Pdvsa y el gobierno central, **la deuda se triplicó de 21 mil 120 millones de dólares a 67 mil 714 millones.**

## Evolución de la deuda en bonos y el precio del petróleo



El dinero recibido por los préstamos se destinó a proyectos sin capacidad de generar dólares, y a diferencia del resto de los países petroleros, Venezuela no creó un fondo de ahorros; por lo tanto, bastaba que el barril de petróleo descendiera para que el peso de la deuda comenzara a doblar la espalda de la economía.

Tamara Herrera, directora de Síntesis Financiera, precisa que entre 2005-2008 el pago de capital e intereses que el país debía desembolsar anualmente por la deuda solo equivalía al 10% del dinero que ingresaba por las exportaciones. Pero en 2015 alcanzó el 50% y los venezolanos comenzaron a padecer una enorme pérdida de calidad de vida.

El gobierno de Nicolás Maduro ha optado por un feroz recorte de las importaciones que se traduce en desabastecimiento de productos básicos, empresas paralizadas por la falta de materia prima y presión inflacionaria por el déficit de oferta. Herrera señala que en términos per cápita las importaciones no petroleras cayeron desde 1.800 dólares en 2012 hasta un estimado de 325 dólares este año: el mínimo en términos históricos.

La economía acumula cuatro años de declive. De acuerdo con un análisis elaborado por los economistas Luis Zambrano Sequín y Demetrio Marotta del Instituto de Investigaciones Económicas y Sociales de la UCAB, para mantener el nivel de actividad económica en órdenes similares a los de 2013, Venezuela requiere de

importaciones por el orden de 57 mil millones de dólares y este año se calculan en torno a 19 mil millones.

Asdrúbal Oliveros, director de Ecoanalítica, resume que por el alto costo social “al gobierno se le agotó la estrategia con la que venía pagando la deuda. El próximo año hay elecciones presidenciales y resulta cuesta arriba pensar que Nicolás Maduro vaya a reelegirse en un entorno de restricción de importaciones tan agresivo, por más que las elecciones no sean competitivas”.

En 2018 el país debe cancelar por vencimientos de bonos 8 mil millones de dólares a los que se añaden otros 4 mil millones por préstamos de otro tipo. Según las estimaciones del trabajo realizado por Zambrano Sequín y Marota, “en un contexto optimista para los precios petroleros, en 2018 las exportaciones petroleras podrían alcanzar unos 32 mil millones de dólares”, es decir, la deuda consumiría alrededor de 37% del ingreso de divisas, lo que obligaría a mantener el recorte de importaciones para pagar a tiempo. De allí la urgencia del gobierno por alcanzar un acuerdo que alivie los pagos.

### **Los escollos**

Los mencionados Tamara Herrera y Asdrúbal Oliveros, así como Francisco Rodríguez, analista de la firma Torino Capital; José Guerra, diputado miembro de la Comisión de Finanzas de la Asamblea Nacional y Miguel Mónaco, director del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la Universidad Católica Andrés Bello, participaron en un foro organizado por esta universidad para analizar la posibilidad de que el gobierno lograse un acuerdo de reestructuración o refinanciamiento.

Tamara Herrera indica que es vital un plan económico que en este momento no existe. “Cualquier propuesta de renegociación o refinanciamiento de la deuda necesita ser creíble y para eso se requiere de un plan económico que garantice la sostenibilidad de la economía. Desde 2014 solo ha habido reformas cambiarias incompletas e inútiles, no hay ancla fiscal ni monetaria, al punto de que esperamos que este año la masa monetaria crezca 900%”.

Otro factor a tomar en cuenta es que una operación de refinanciamiento o reestructuración necesitaría la aprobación de la Asamblea Nacional, la cual fue desconocida por el gobierno bajo el argumento de que “está en desacato”. Miguel Mónaco explica que “el artículo 100 de la Ley de Administración Financiera del Sector Público dice que el gobierno no necesita autorización previa de la Asamblea Nacional en el caso de que la negociación conduzca a mejoras en las condiciones de la deuda como reducción de las tasas de interés o extensión de plazos. Pero por las dimensiones de las que hablamos, un programa de reestructuración de la deuda sería un contrato de interés público nacional y el artículo 150 de la Constitución, que priva sobre la Ley de Administración Financiera del Sector Público, dice que todo contrato de este tipo tiene que someterse a la aprobación de la Asamblea Nacional”.

José Guerra afirma que sin un programa serio de reformas la Asamblea Nacional no debe aprobar ninguna operación que implique nuevo endeudamiento: “si dicen que presentan un programa económico donde eliminan el control de cambio, el control de

precios, sinceran el precio de la gasolina, crean un subsidio social para los más necesitados, un plan para aumentar la exportación petrolera, entonces sí se podría pensar que la Asamblea respalde un nuevo endeudamiento. De lo contrario me voy a oponer porque no va a haber cómo pagar”.

El 26 de agosto el presidente de Estados Unidos prohibió a las personas naturales y jurídicas de Estados Unidos o que operen bajo la jurisdicción de este país, financiar por más de 90 días a Pdvsa y por más de 30 días a la República a fin de presionar al gobierno de Nicolás Maduro, que desde su punto de vista se ha apartado del camino democrático.

Miguel Mónaco explica que “obviamente el refinanciamiento tendría que ser por plazos superiores a estos y la mayoría de los acreedores son corporaciones de Estados Unidos o donde al final del camino hay una persona natural que es estadounidense. Además, la deuda está contraída en dólares y si el refinanciamiento es en dólares se considera que está bajo la jurisdicción de Estados Unidos. Si se hace una transferencia en dólares a Suiza, por ejemplo, se produce una conciliación de cuenta interbancaria en Estados Unidos y muchos bancos consideran que por esta causa la operación está en el marco de la prohibición”.

La gran mayoría de los bonos de la República cuentan con una cláusula de acción colectiva que indica que para modificar las condiciones de los títulos es necesario que estén de acuerdo los inversionistas cuyos títulos representan al menos 75% de la deuda. Este es otro tema a evaluar.

Mónaco indica que “si los acreedores intransigentes, que no están dispuestos a negociar una reestructuración, controlan más del 25% no va a haber la mayoría necesaria para renegociar esa deuda, en el caso de la República. Con la caída que hubo estos días en el precio de los bonos es posible que estos inversionistas intransigentes hayan aumentado su posición”.

Agrega que “cualquier reestructuración de la deuda pasa por enseriar las finanzas públicas y cambiar el modelo económico. De cara a las prohibiciones, pasa por restaurar el proceso democrático del país, donde Estados Unidos y la Unión Europea vean que se han restablecido las garantías democráticas; sin eso es difícil creer que un acreedor va a aceptar refinar la deuda venezolana”.

Asdrúbal Oliveros indica que “para una reestructuración de la deuda es necesario conformar un equipo técnico de alto nivel en lo económico, financiero y jurídico. Eso no se ha planteado todavía. Además, hay que colocar en la balanza los conflictos de intereses que existen a lo interno del chavismo, grupos que tienen bonos y están ligados a actores políticos que son claves para el sostenimiento del presidente Maduro”.

Francisco Rodríguez señala que aun suponiendo que hubiese un cambio de gobierno y no existieran las sanciones de Estados Unidos sería difícil reestructurar la deuda venezolana, entre otras cosas, porque “una parte importante de esta es de Pdvsa y es atípico tener un Estado que no puede pagar sus compromisos pero que al mismo tiempo obtiene ingresos importantes por sus exportaciones. Es un caso inusual y los

precedentes no son buenos para los deudores”.

### **El default**

El gobierno tiene que estar consciente de estas fuertes limitaciones, por lo tanto, el anuncio hecho por Nicolás Maduro el pasado 2 de noviembre de que iniciará un proceso para renegociar o reestructurar la deuda hay que analizarlo desde el punto de vista político en un contexto donde en 2018 el gobierno intentará ganar las elecciones presidenciales a toda costa y para esto necesita aumentar su capacidad de importar.

Tamara Herrera explica que “el año que viene hay que cancelar 5,5 millardos de dólares por bonos de la República y si el gobierno dejara de pagarlos el servicio de la deuda sería solo de 2,9 millardos correspondiente a bonos de Pdvsa. Esto luce astuto, a lo mejor liberar 5 millardos de dólares te da un margen de maniobra importante, pero en 2019 el país estará en una situación sumamente grave de cara al resto de sus compromisos”.

Bajo esta perspectiva el anuncio del 2 de noviembre y la convocatoria a los inversionistas a que vengan a Caracas a una reunión el lunes 13 de noviembre para iniciar las negociaciones solo buscaría crear el contexto para justificar la cesación de pagos el próximo año argumentando que las sanciones de Estados Unidos y la negativa de los inversionistas no dejó otro camino al gobierno. El default sería culpa de la “agresión imperial de Donald Trump”.

Francisco Rodríguez recordó que la deuda emitida por el gobierno “está amparada por el principio de inmunidad soberana, cuando el deudor entra en default el acreedor no puede embargar los bienes del soberano. Nadie puede entrar a la embajada de Venezuela, por ejemplo, y llevarse los muebles. No puedes incautar oro que el Banco Central tenga guardado en Basilea, por ejemplo. Pero este principio no aplica para las corporaciones como Pdvsa y sí se pueden embargar activos y facturas petroleras de Pdvsa”.

Una opción para evitar el embargo de activos de Pdvsa, indica Francisco Rodríguez, es que la corporación en caso de un hipotético default se acoja al proceso de bancarrota que contempla la legislación de Estados Unidos, pero por el alto costo político que tendría un paso como este y por el intrincado camino legal luce muy poco probable que el gobierno esté contemplando esta posibilidad.

Un eventual default añadiría mayor presión a una economía que en 2018, según todas las proyecciones, acumulará el quinto año consecutivo en recesión y que camina al borde de la hiperinflación. De acuerdo con las estimaciones de Ecoanalítica y Síntesis Financiera si la inflación de noviembre y diciembre se mantiene entre 40% y 50%, en 2017 habrá un salto de 2.000%.

\*

El martes 21 de noviembre, Prodavinci realizará un evento en el teatro Chacao en el que Yorelis Acosta, Asdrúbal Oliveros, Michael Penfold y Ángel Alayón compartirán sus visiones sobre la situación en Venezuela y las perspectivas para el año 2018. [Haga click acá para entrar en Ticketmundo y comprar las entradas.](#)

**Venezuela 2018**  
cuatro visiones

Un Evento **PRODAVINCI**

Yorelis Acosta    Asdrúbal Oliveros    Michael Penfold    Ángel Alayón

Martes 21 de noviembre    Teatro Chacao - Centro Cultural Chacao

7:00 PM    Entradas Bs, 16.350 en TicketMundo y taquillas del teatro

\*\*\*

LEA TAMBIÉN:





This entry was posted on Friday, November 10th, 2017 at 9:00 pm and is filed under [Comments \(RSS\)](#) feed. You can skip to the end and leave a response. Pinging is currently not allowed.