



:: [portada](#) :: [Venezuela](#) ::

04-02-2017

## Deuda, presiones y emergencia: ¿hay alternativas para Venezuela?

Jorge Marchini  
nodal.am

Tal como puede reconocerse de una simple lectura de las cuentas externas, a la largo de los años la fuga de capitales ha sido un fenómeno constante para Venezuela(1). Este comportamiento es por supuesto similar al que se ha observado recurrentemente en la historia de América Latina, pero en el caso particular de Venezuela, el drenaje ha sido también parte de un sabotaje sistemático y consciente contra el chavismo por parte del establishment económico nacional e internacional.

El drenaje se ha observado tanto en los años iniciales de libertad cambiaría, como con la imposición desde 2003 de una administración de divisas que supuestamente serviría para limitarlo.

En líneas generales, el aumento de los ingresos por los mejores precios petroleros (2) permitió compensar el déficit crónico de la cuenta capital, que incluye enormes drenajes por manejos cambiarios privilegiados-a través de un saldo positivo de la cuenta corriente. La erosión de este último, que también ha sido provocada por maniobras corruptas en el comercio exterior, y sin reservas el Banco Central, llevaron a recurrir crecientemente al crédito externo, con un rol central como parte de China pero también de bancos y fondos de inversión atraídos por la altísima rentabilidad ofrecida ante la baja calificación de Venezuela por su "riesgo país."

En el último período a la caída de los precios del petróleo- solo parcialmente revertida en los últimos meses (3)-, se han sumado a la crisis política y económica en el marco de la campaña contra el gobierno de Venezuela y el empeoramiento de las condiciones financieras para los países periféricos (4).

El cuadro de deterioro llevó en los últimos meses al debate sobre la posibilidad de un eventual default de hecho por parte de PDVSA - que es jurídicamente diferenciada respecto al Estado venezolano-, y de la deuda pública venezolana en general por la eventual imposibilidad de afrontar vencimientos. ¿Qué posición debe tomarse ante ello? ¿Debe esperarse que se determine con posterioridad a un cesación de pagos, o, por el contrario, anticipar alternativas y propuestas sin demora ante lo grave de la situación?

¿Debe considerarse la eventual alternativa del default y/o la auditoría de la deuda como una maniobra de alarmismo de la oposición para desacreditar al gobierno de Nicolás Maduro, o como la necesidad urgente de priorizar el uso de divisas para defender las condiciones de vida de la



población y la producción del país?

Default: ¿sí o no?

El propio Presidente Nicolás Maduro ha reconocido recientemente la presión avasalladora sobre el pueblo y la encerrona de la deuda para Venezuela: "Hemos pasado de pagar US\$3.500 millones (en 2014) a US\$100 millones mensuales en importaciones. Casi un período especial", afirmó Maduro, al comparar la situación venezolana con la etapa de mayor sacrificio de los cubanos tras el derrumbe de la Unión Soviética. "(El pago de la deuda) lo hago no por mí. Lo hacemos por Venezuela, por el pueblo, por la prosperidad económica, por la recuperación. Lo hacemos por un país, como le decía a un grupo de empresarios, hasta por ustedes. ¿Qué sería de Venezuela si yo cedo a la presión de Estados Unidos y aplico un default? ¿Qué sería de los empresarios y sus cuentas en el exterior? Hasta las hubieran embargado", aseveró (5).

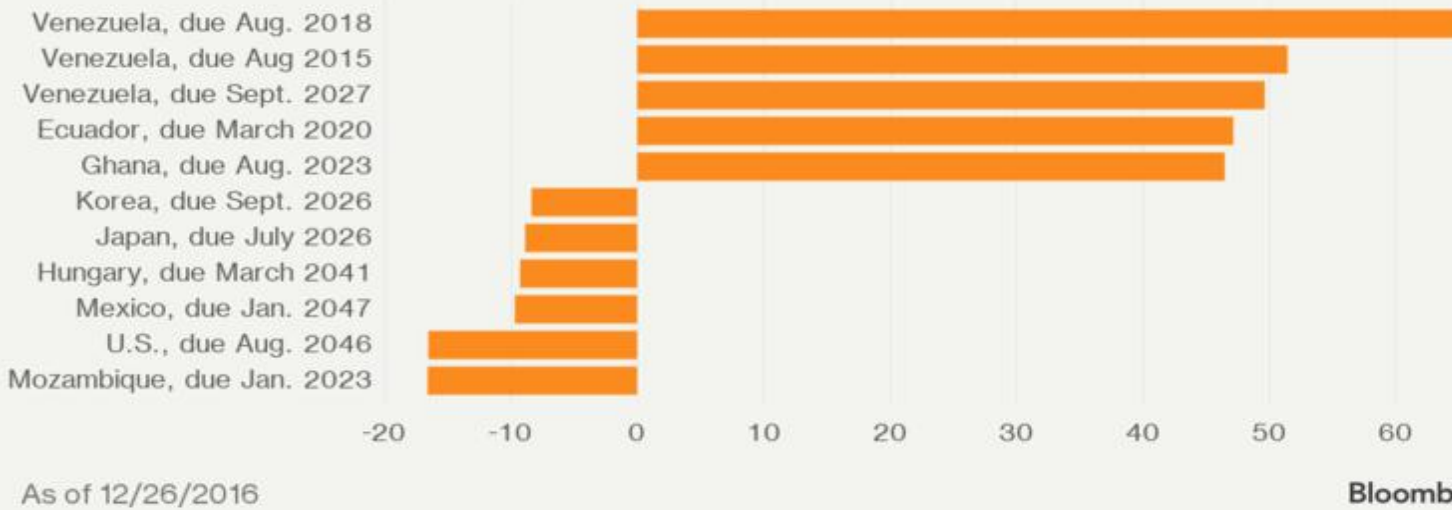
La combinación explosiva de precios bajos del petróleo, pagos multimillonarios de deuda externa y la continuidad de maniobras cambiarias, corrupción y fuga de capitales, agudizó dramáticamente las carencias sociales y fortaleció la campaña contra el gobierno. Azuzó a la derecha a reclamar contra el "populismo del chavismo" -ocultando su propia corrupción- impulsando la campaña por el referéndum revocatorio, reclamando la aplicación de la "cláusula democrática contra Venezuela" y avalando la separación del país del Mercosur.

Ante las presiones, el propósito de descomprimirlas a través de la relajación parcial y creciente del mercado cambiario recomendada por economistas cercanos al gobierno como Mark Weisbrot (6) y Alfredo Serrano (7) y asesores de la banca especulando con bonos venezolanos como Francisco Rodríguez (8) ha sido todo lo contrario a lo vaticinado: se multiplicaron maniobras y fugas de capitales con uso de divisas del país (SITME, SICAD 1 y 2, SIMADI, DICOM) (9).

Pese a los esfuerzos de "período especial", cuyo signos más sensibles han sido la escasez importaciones esenciales de alimentos y medicinas y la caída de la actividad productiva por falta de insumos e inversiones, y siendo que se han seguido cumpliendo estrictamente los compromisos de deuda con sacrificios económicos y sociales gigantescos, los calificadores de crédito han seguido ubicando a Venezuela como de máximo riesgo (10).

## Government Bonds in 2016

Year-to-date performance



En este marco de enorme deterioro y aislamiento, los bancos y fondos de inversión más audaces operando sobre Venezuela pudieron obtener ganancias récord a nivel mundial especulando con la deuda venezolana. Lo han hecho junto con el miedo al default para lograr rentabilidades leoninas, pero al mismo tiempo operando e influyendo sobre el gobierno para que el pago de sus inversiones fuera prioritario. Como lo sintetizó un medio preferido de análisis y consulta de inversores, Bloomberg, "los bonos de Venezuela han estado entre las mejores inversiones, de alguna forma sorprendentemente teniendo en cuenta el descontento social en una nación que esta peleando financieramente" (11).

Pese a que en los últimos meses el mejoramiento del precio del petróleo (12) y la reestructuración de los vencimientos de la deuda de PDVSA han brindado algún respiro, la situación económica financiera de Venezuela sigue siendo muy delicada. A ello se suman las incógnitas del escenario político nacional, la situación económica y financiera internacional y el eventual acentuamiento del propósito intervencionista sobre Venezuela con el gobierno de Donald Trump en EE.UU (13). La alternativa de un default y/o una renegociación forzada de la deuda sigue presente.

La posición clara, activa y propositiva ante un cuadro difícil resulta clave. No puede quedar planteada en forma de consignas lejanas que no se relacionen con posiciones concretas, y sustentables ante la crisis actual (por ejemplo: "No pago de la deuda" o "auditoría de la deuda", pero al mismo tiempo se considere desde el vamos no modificable la prioridad del cumplimiento estricto de obligaciones y pagos por razones legales o políticas.).

Debe analizarse con detenimiento qué está en juego hoy en Venezuela, considerando en forma



realista y responsable contradicciones y relaciones de fuerza existentes, evitando peligrosas simplificaciones (por ejemplo: que la polarización del gobierno con la oposición y el imperialismo es una mentira, lo cual no es cierto) y teniendo en claro que Venezuela puede estar anticipando posiciones y el debate de alternativas ante una eventual nueva crisis de deuda en América Latina en el próximo período y si la iniciativa, en cualquier conflicto o renegociación, la tendrán los especuladores y los organismos internacionales o los países deudores.

Temas a clarificar

Ante la complejidad de la situación de Venezuela y deben analizarse y debatir posiciones tomando en cuenta, entre otras cuestiones centrales:

#### A. Deuda Pública

Es necesario considerar que pese a la enorme caída de los precios del petróleo a todos los desaguisados antes mencionados y a la falencia de información completa, la deuda pública venezolana tiene niveles relativos menores y su balanza corriente de pagos es más equilibrada que las de otros países de América Latina cuyo endeudamiento y déficit crecieron enormemente en los últimos años de deterioro económico regional (14).

Según cifras del Ministerio de Finanzas la deuda pública externa a fines de septiembre de 2016 sería de USD 41.953 millones, de los cuales USD 31.079 sería con tenedores de bonos y obligaciones. (76%) y el resto centralmente con bancos, bilaterales y organismos multilaterales (15). La deuda pública interna directa se reconoce por 598.368 millones de bolívares siendo más del 96% en esta moneda (16) (podría referenciarse a valor de la cotización oficial del SIMADI (17) a enero de 2018 de BsF 677,24 serían equivalentes a USD 884 millones y al cambio paralelo de BsF 3,723, 41 de solo USD 161 millones; aunque la oposición suele referir que sería falsamente una deuda de USD 59.837 millones al cotizarla al cambio oficial, de BsF 10, aplicable solo a importaciones esenciales pero no para compromiso financieros en bolívares).

Las cifras antedichas y la balanza de pagos son demostrativas además que Venezuela objetivamente no debería plantearse una "emergencia humanitaria" con intervención y ocupación externa a la cual ha llamado recurrentemente la oposición y organizaciones del exterior en campaña destituyente (18).

#### B. Deuda de PDVSA

Es preciso analizar la situación de PDVSA en forma diferenciada. Debe notarse que la deuda consolidada de PDVSA y sus empresas vinculadas era a fines de 2016 de USD 41.027 millones año



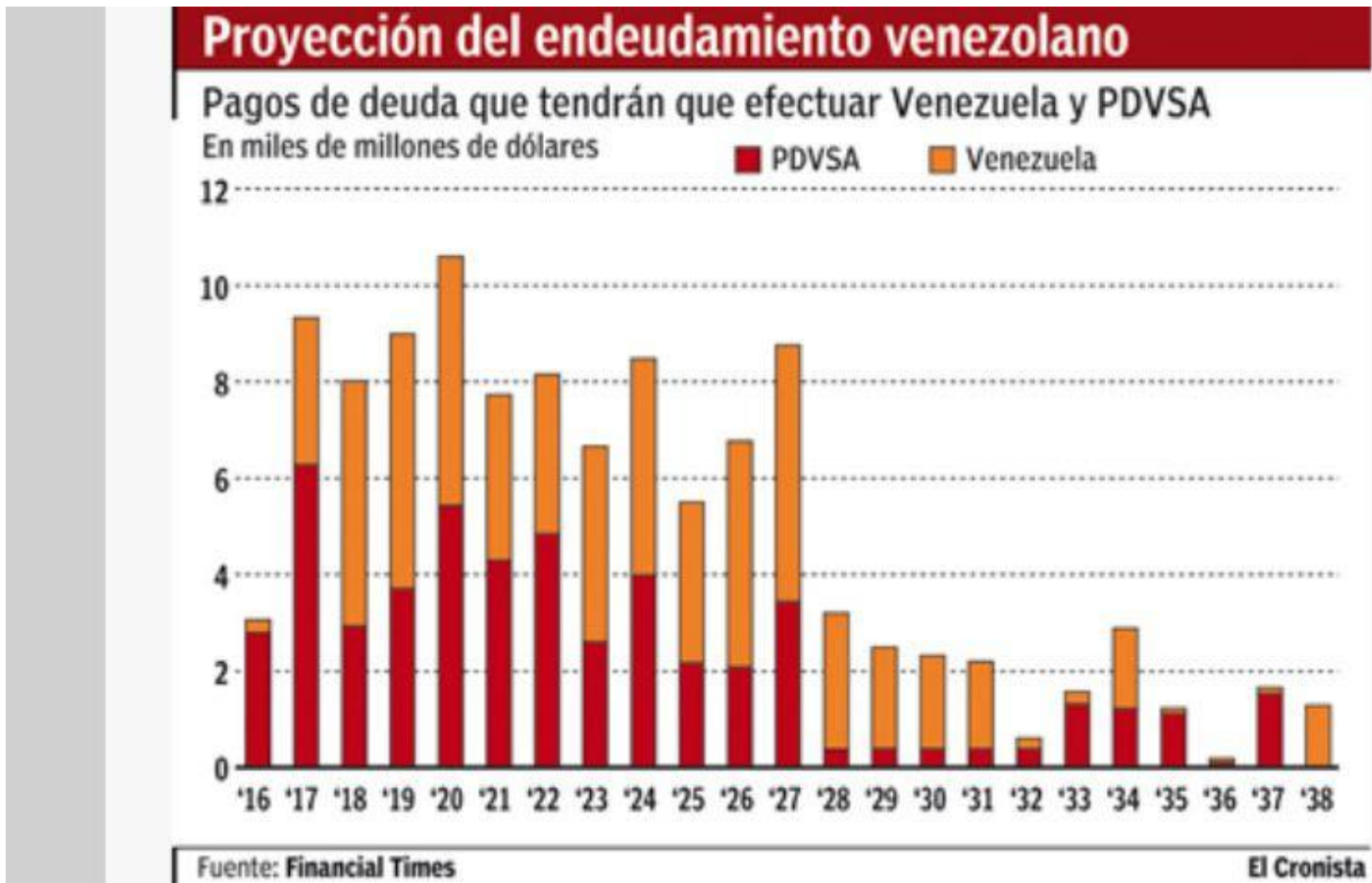
(a fines de 2015 a USD 43.716 millones a fines de 2016), una cifra importante pero afrontable teniendo en cuenta que se trata de una empresa con las reservas petroleras más grandes del mundo .

Si bien PDVSA es de propiedad estatal, es una compañía independiente con la forma de sociedad anónima en Venezuela, así como lo es su empresa vinculada CITGO, con instalaciones de refinería terminales y comercialización funcionando y legalmente constituida en EE.UU. La aclaración es imprescindible ya que suelen confundirse los status legales condiciones y responsabilidades patrimoniales de estas empresas, como si fuera posible directamente integrarlas a las de Estado venezolano. No es así. Ello fue claramente expresado por un gurú financiero del establishment financiero norteamericano en un artículo publicado días atrás en el New York Times: "Considerando la grave situación económica de Venezuela, es poco probable que un tribunal estadounidense otorgue un remedio preliminar inmediato a los fondos buitres antes de sopesar los méritos detenidamente" (19).

Irónicamente, mientras el argumento de que "todo es lo mismo" es utilizado por analistas que desean demostrar que Venezuela no podría hacer otra cosa que aceptar la imposibilidad de acciones independientes en relación de la deuda, Paraguay, país con un gobierno de derecha antichavista, utiliza la argumentación de la separación de responsabilidad entre el Estado Venezolano y PDVSA para no pagar una deuda millonaria por combustibles (20).

### C. Liquidez y Solvencia-¿Default para qué y para quién?

Como puede observarse en el cuadro publicado por el Financial Times que se adjunta el cronograma de obligaciones financieras ha sido particularmente delicado en el último período, al punto de haberse vaticinado reiteradamente a lo largo del 2016 la posibilidad de un inminente "default" en el marco existente de desabastecimiento dramático de productos esenciales, hiperinflación.y precios bajos del petróleo (clave del ingreso de divisas).



Ello llevó a impulsar la expectativa que este hecho aceleraría inmediatamente la caída del gobierno y dejaría abierta la posibilidad de una renegociación de la deuda venezolana con el apoyo de la banca y organismos multilaterales a cambio de una reversión completa de las políticas del chavismo (privatización de PDVSA y otras empresas públicas nacionalizadas, liberalización cambiaria y de precios, reducción drástica del gasto público, etc.) a ser apoyada por la oposición (21). Nada tendría que ver ello con una confrontación con los especuladores en defensa de los intereses nacionales y populares como dio a suponer el ex-ministro Víctor Álvarez con el significativo título: ¿Pagaría un gobierno de la MUD la deuda del chavismo? (22).

Como surge de la proyección, la situación inmediata para PDVSA es particularmente delicada para el punto que apuró en el mes de setiembre contra reloj la oferta de un "swap" para dilatar pagos en 2016 y 2017 con condiciones muy ventajosas para los bonistas, ofreciéndoles ampliar el valor nominal de sus bonos en un 21,4% y el respaldo del 50,1% de las acciones CITGO en propiedad de PDVSA como garantía de pago.

La oferta fue aceptada solo por el 39% de los tenedores, siendo interpretado inmediatamente por Wall Street como un resultado limitado (23, quedando abierta igualmente la alternativa en 2017 de inestabilidad y el default (24).

## PDVSA- Perfil de Vencimientos Financieros (en millones de USD)

AÑO	Vencimientos antes	del canje, Oct 2016	Vencimientos post- canje.
Ahorros/ Costos			
2016	9.910	8.832	1.078
2017	10.062	9.170	892
2018	6.812	7.868	- 1.056
2019	7.840	8.825	- 985
2020	8.515	9.428	- 913
TOTAL 2016/20	43.139	44.123	-978

La fuertísima caída de los precios internacionales del petróleo (25) ha llevado a que las ventas de PDVSA se redujeran enormemente (26) encontrándose acosada no solo por el ahogamiento financiero, sino también por limitaciones de recursos de funcionamiento e inversión, acompañando también una tendencia general la industria petrolera en todo el mundo.



De todas formas, aun debiéndose reconocer seriamente sus problemas, PDVSA sigue siendo una empresa de envergadura internacional, y el ariete de la propiedad pública de las reservas petrolíferas más grandes del mundo. La aspiración de su privatización, a la manera de lo planteado para Petrobras (Brasil) y Pemex(México) forma parte de sistemáticas campañas para demostrar que la empresa es inviable manteniendo el monopolio público (27).



En este marco, una noticia en particular sorprendió en el fin del año pasado: el anuncio que PDVSA habría llegado a un acuerdo de apoyo de la empresa estatal rusa Rosneft ofreciendo como garantía el 49.9% de las acciones de CITGO. Quedan abiertos interrogantes: ¿Permitirá el apoyo la posibilidad de compra de deuda de PDVSA en el mercado secundario para mejorar el perfil financiero? ¿Será para impulsar inversiones imprescindibles en tanto ha ido cayendo la producción petrolera venezolana (28)? ¿Se trataría solo de una oportunidad de negocios para la empresa rusa aprovechando las enorme potencialidades que tiene Venezuela?

No se conocen los detalles, pero tal como ocurre con la apoyatura financiera de China, plantea potencialmente una perspectiva diferenciada de los deseos geopolíticos de EE.UU y los económicos y financieros de la derecha poniendo expectativas en el desguase inmediato de PDVSA.

#### D. Control de cambios, comercio exterior, corrupción y fuga de capitales

Uno de los aspectos más controvertidos y de mayor confusión es el del mantenimiento del control cambiario, haciéndolo responsable de buena parte de los males de Venezuela (corrupción, desabastecimiento, falta de inversión, etc.). Notablemente, como se ha señalado con anterioridad, las críticas no solo parten de los sectores económicos y financieros que desean dolarizar sus activos libremente, sino también parten de sectores de izquierda y progresistas.

Este tema merece ser planteado y debatido especialmente, partiéndose del entendimiento de la necesidad de priorizar el control del uso de las divisas del país. Pero para ello es imprescindible reconocer que la falta de control público-social transparente de su administración ha sido y es óbice para una gigantesca corrupción en la cual participan tanto sectores vinculados al gobierno como a la oposición. Sectores de izquierda y organizaciones sociales plantean el monopolio público y del control transparente del comercio exterior, que no puede ser confundido con su manejo burocrático y prebendario.

#### E. Auditoría Ciudadana de la Deuda

Es una herramienta democrática central para el esclarecimiento y movilización ante la crisis de Venezuela, teniendo en cuenta además la enorme labor y prestigios ganados por la Plataforma para la Auditoría Pública y Ciudadana de la Deuda. El reclamo de auditoría no debe ser considerado un mero lema o consigna teórica y repetida, sino que debe ponderarse permanentemente como una propuesta imprescindible y realista diferenciada de su eventual uso demagógico reaccionario. (por ejemplo: políticos o voceros de derecha que piden su investigación para juzgar solo al chavismo y no sus propios negociados y justifican la perspectiva de ajustes severos contra el pueblo en nombre de la "herencia recibida").

Deben por cierto considerarse en la investigación las particularidades de la malversación de los





recursos y divisas de Venezuela a través de maniobras tales como facturación del comercio exterior y del pago de servicios en divisas (29), maniobras cambiarias, evasión Impositiva vinculada, etc. El espectro debe ser mucho más amplio que el habitual de la revisión de los términos del endeudamiento y la utilización de créditos tal como se planteara en Ecuador o se intentara desarrollar en Grecia.

En forma más amplia, deberían también analizarse en forma específica la significación, objetivos y condiciones de los créditos de China, la inflación y su relación con la situación financiera y cambiaria, los acuerdos de "swaps" por oro, la reciente emisión de bonos en dólares por USD 5.000 millones tomados a cargo por el Banco de Venezuela, los fallos en el CIADI contra Venezuela, entre otros.

En perspectiva inmediata

Es preciso evaluar las condiciones financieras Venezuela. El análisis no debe ser meramente descriptivo o técnico, sino que debe incluir indefectiblemente la evaluación de opciones al determinarse prioridades (¿deben ser los especuladores privilegiados por el temor de su mayor extorsión, o las necesidades de importaciones básicas cuando se están drenando divisas?)

Los puntos de partida ante la emergencia deben ser poner atención sobre el ingreso y la utilización de las divisas del país y determinar opciones, incluyendo la evaluación en forma realista de eventuales condiciones y consecuencias económicas y financieras ante un eventual default por parte de Venezuela, incluyendo sólidos argumentos contractuales del derecho internacional que avalan y afirman decisiones soberanas.

Toda crisis financiera en el mundo, tanto por sectores públicos como privados, ha supuesto y supone siempre tensiones y fuertes debates. Detrás de ellos juegan fuertes intereses creados y enormes especulaciones, pero también las condiciones de vida de quienes son víctimas y no responsables. En todo caso, son determinantes clave desde el vamos para los resultados si las iniciativas y las relaciones de fuerza las imponen el deudor o el acreedor. Venezuela puede y debe decidir.

Notas:

1 Ver Balanzas de Pagos publicadas por el Banco Central de Venezuela en

<http://www.bcv.org.ve/c1/Publicaciones.asp?Codigo=6014&Operacion=2&Sec=True>

2 <https://www.eia.gov/dnav/pet/hist/LeafHandler.ashx?n=PET&s=IVE0000004&f=A>

3 <http://www.mpetromin.gob.ve/portalmenpet/secciones.php?option=view&idS=45>

4

<https://www.bloomberg.com/news/articles/2017-01-03/latin-america-to-pay-price-of-trump-victory-in-2017-bond-rush>



5 Publicado en revista Estrategia y Negocios, 21 de diciembre de 2016,  
<http://www.estrategiaynegocios.net/lasclavesdeldia/1028507-330/venezuela-atravesia-su-particular-per%C3%ADodo-especial>

6 Weisbrot Mark : "Un Nuevo Sistema Bancario para Venezuela".  
<http://cepr.net/publicaciones/articulos-de-opinion/un-nuevo-sistema-cambiario-para-venezuela>

7 Serrano Mancilla, Alfredo : "Venezuela Frente a la Emergencia Económica"  
<http://www.celag.org/venezuela-frente-a-la-emergencia-economica-por-alfredo-serrano-mancilla/>

8 Publicación Banco y Negocios  
<http://www.bancaynegocios.com/francisco-rodriguez-propuso-que-se-aplique-sistema-de-unificacion-cambiarla/>

9 Ver cronología en  
<http://www.eluniversal.com/economia/150210/cronologia-del-control-cambiario-en-venezuela-desde-2003-a-nuestros-di>

10 A lo largo de 2016 las agencias calificadoras siguieron ubicando a Venezuela en categorías cercanas al default. Standard & Poor en la CCC , Moody en la Caa3 y Fitch CCC.

11  
<https://www.bloomberg.com/news/articles/2016-12-28/here-are-the-best-and-worst-performing-assets-of-2016>

12 Ver datos de evolución del precio del petróleo venezolano en página web del Ministerio del Poder Popular del Petróleo:

<http://www.mpetromin.gob.ve/portalmenpet/secciones.php?option=view&idS=45>

13 En vísperas de la transmisión del mando a Donald Trump, el Presidente de los EE.UU., Barak Obama, prorrogó la "emergencia nacional" por considerar a Venezuela "una amenaza inusual y extraordinaria para la seguridad nacional y la política exterior de Estados Unidos",  
[http://www.14ymedio.com/internacional/Venezuela-emergencia-nacional-Obama-prorroga-Maduro-c-havismo-oposicion\\_0\\_2145385443.html](http://www.14ymedio.com/internacional/Venezuela-emergencia-nacional-Obama-prorroga-Maduro-c-havismo-oposicion_0_2145385443.html)

14 Ver. CEPAL - Naciones Unidas- "Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe 2016"- en [http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/40825/91/S1601333\\_es.pdf](http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/40825/91/S1601333_es.pdf)

15  
<http://www.mefbp.gob.ve/images/estadisticas/xls/deuda-publica/estadistica/deuda-externa/01saldo-deladeudapublicaexterna0711.xlsx>

16  
<http://www.mefbp.gob.ve/images/estadisticas/xls/deuda-publica/estadistica/deuda-interna/01saldo-eladeudapublicainterna0711.xlsx>

17 Tipo de Cambio del Sistema Marginal de Divisas a partir de febrero de 2015. Es libre fluctuación por oferta y demanda vía Casas de Bolsa, instituciones Bancarias y Casas de Cambio. Las personas naturales pueden optar a la compra de \$ 300 diarios, \$ 2000 por mes o \$10.000 por año. Cotización diaria.

18 [http://internacional.elpais.com/internacional/2016/01/27/america/1453927049\\_531078.html](http://internacional.elpais.com/internacional/2016/01/27/america/1453927049_531078.html)

19 <http://www.nytimes.com/es/2016/12/22/por-que-venezuela-deberia-declararse-en-moratoria/>

20  
<http://www.abc.com.py/edicion-impresaeconomia/no-corresponde-demanda-de-pdvsa-1523947.html>

21 Propuestas por ejemplo del empresario Lorenzo Mendoza o del economista Ricardo Hausmann

22  
<http://www.notiminuto.com/noticia/pagaria-un-gobierno-de-la-mud-la-deuda-externa-del-chavismo/>

23 <https://www.ft.com/content/e5298570-9a96-11e6-8f9b-70e3cabccfae>

24  
<http://country.eiu.com/article.aspx?articleid=994943083&Country=Venezuela&topic=Politics>

25 Ver evolución del precio promedio anual del barril de la canasta del petróleo venezolano en <http://itl.reuters.com/article/domesticNews/idLTAKBN14J1GO?pageNumber=1&virtualBrandChannel=0>

26 De acuerdo a los Informes de Gestión de PDVSA, éstas pasaron de USD 124.326 millones en 2013, a USD 121.895 millones en 2014 y USD 72.169 millones en 2015, estimándose que habrían



sido aun significativamente menores en 2016.

27 Ver posiciones de economistas de la opositora Mesa de Unidad Democrática (MUD) en <http://contrapunto.com/noticia/cual-es-el-plan-economico-de-la-mud-46207/>

28 Ver estimaciones de evolución de la producción petrolera en <http://www.tradingeconomics.com/venezuela/crude-oil-production>

29 De acuerdo a Informa publicado por Anabella Abadía y Marineil Flacón, en agosto de 2016 los reclamos privados por deudas comerciales serían: "Deudas con proveedores internacionales. Conindustria estima que las deudas con proveedores internacionales suman al menos 12.000 millones de dólares. En julio 2016, la Federación Farmacéutica Venezolana (Fefarven) estimó que la deuda con el sector farmacéutico ascendía a 5.000 millones de dólares. En abril de 2016, la Asociación Internacional de Aviación y la Asociación de Líneas Aéreas Venezolanas informaron a la comisión de finanzas de la Asamblea Nacional, que la deuda del Gobierno Central con las líneas aéreas internacionales era de 3.700 millones de dólares. En abril de 2016, el presidente de la Cámara Venezolana de la Industria de Alimentos (Cavidea) informó que la deuda con el sector ascendía a 1.600 millones de dólares. Para mayo de 2016, el Estado adeudaba al sector químico alrededor de 682 millones de dólares". -

<http://prodavinci.com/blogs/cuanto-es-la-deuda-real-de-venezuela-por-anabella-abadi-m-y-marinell-falcon/>

*(\*) Jorge Marchini es profesor Titular de Economía de la Universidad de Buenos Aires, Argentina. Vice-Presidente de la Fundación para la Integración Latinoamericana. Miembro de Economistas de Izquierda (EDI), Argentina. Asociado del Centro >Latinoamericano de Análisis Estratégico (CLAE)*

Fuente:

<http://www.nodal.am/2017/02/deuda-presiones-y-emergencia-hay-alternativas-para-venezuela-por-jorge-marchini/>