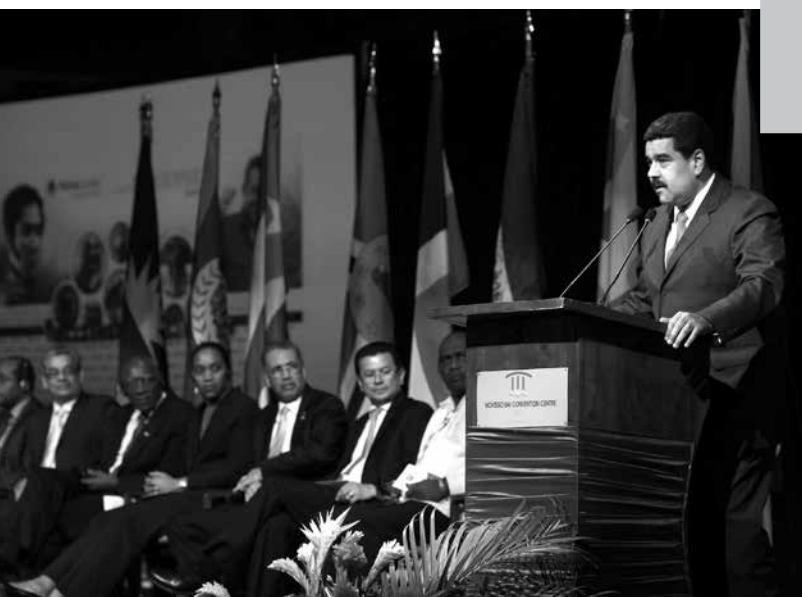


Perspectiva económica pesimista

# Se remata un país

Javier Hernández\*



ZURIMAR CAMPOS

Reservas internacionales, oro, derechos especiales de giro, Citgo, cuentas por cobrar y más deudas. Venezuela ha estado liquidando sus activos externos, como única manera de obtener la liquidez que le permita enfrentar el déficit de sus cuentas externas; mientras tanto, la situación de la economía nacional es cada vez más crítica

En noviembre de 2014, escribí algunas observaciones sobre la crisis de balanza de pagos que viviría el país durante 2015 debido a la disminución del ingreso petrolero y a los elevados compromisos de pago de deuda e importaciones, en el contexto de una producción interna en caída libre.

En aquella oportunidad hablaba de un escenario de precios petroleros de 65\$ por barril. Al cierre del primer semestre de 2015, el precio promedio de la canasta venezolana se encuentra por debajo de los 50\$ por barril, lo que representaría una disminución de ingresos por el orden del 40 %. Para llegar a un promedio de 65\$, tendría que mantenerse en lo que resta de año sobre 90\$, lo que implica precios del barril Brent mayores a 100\$. Improbable.

En el escenario proyectado el año pasado<sup>1</sup> a un precio de 65\$ por barril de petróleo, los ingresos por exportaciones del país estarían rondando los 40 mil millones de dólares. Dada la estructura de compromisos de deuda que asciende a 11 millardos de dólares a lo largo del año y suponiendo importaciones CIF por 49 mil millones de dólares, el déficit de balanza de pagos se situaba cerca de 20 mil millones de dólares.

## ¿QUÉ HA PASADO HASTA AHORA?

Hasta el cierre de julio de 2015 la situación no ha colapsado. El temido *default* sobre los bonos en los pagos de los primeros meses del año fue descartado y se ha formado ya un nuevo consenso de que el país podrá cubrir sus compromisos durante el resto del año, incluso con la concentración de pagos que se presenta en el último trimestre de 2015. Vale destacar que operadores financieros aseguran que buena parte de la deuda que vence en los próximos meses ya se encuentra en posesión del Gobierno y el Banco Central, quienes los han adquirido en operaciones de ingeniería financiera con la finalidad de aprovechar los bajos precios de los bonos en el mercado, generando importantes ahorros al país.

La situación de la economía nacional es cada vez más crítica. La escasez y el desabastecimiento así como la paralización de la producción nacional por falta de insumos evidencian –aunque no se disponga de data oficial– que la variable de ajuste han sido las importaciones. En un reporte publicado por Bank of América en julio del presente año, se estima en 20 % la reducción del total de importaciones. La firma Ecoanalítica por su parte, estima que en el recorte de importaciones el sector privado ha llevado la peor parte, sufriendo una disminución de aproximadamente 30 % en las divisas recibidas.

**PARA CERRAR LA BRECHA SE REMATA UN PAÍS**

Venezuela ha estado liquidando de forma bastante acelerada sus activos externos como única manera de obtener la liquidez que le permita enfrentar el déficit de sus cuentas externas, y poder financiar parcialmente las indispensables importaciones que necesita el país en el contexto de una política de tierra arrasada sobre el sector productivo nacional llevada adelante por el gobierno venezolano desde el segundo mandato del presidente Chávez.

**Reservas internacionales:** las reservas internacionales han disminuido 5.1 millardos de dólares desde comienzos del año para ubicarse en 16.9 millardos, representando una variación de 25 %.

Debe considerarse adicionalmente, que las reservas internacionales del país están conformadas en buena medida por activos de baja liquidez, especialmente por oro, que representaba más del 70 % de las RRII totales en agosto 2014.

**Oro:** según informaciones de prensa, el Gobierno nacional realizó una operación *swap* con la banca internacional para la obtención de mil 500 millones de dólares de liquidez colocando como garantía parte del oro que Venezuela mantiene en el exterior. Con esta operación, perfectamente válida desde el punto de vista técnico, el Gobierno nacional transforma activos en liquidez con el compromiso de recomprar ese oro una vez cancelado el capital e intereses. Es posible que se produzcan nuevas operaciones colocando el oro como garantía, aun cuando estas operaciones se dificultan por el hecho de que este fue trasladado a Venezuela en el año 2011 como símbolo de la recuperación de la soberanía. En realidad, su ubicación física es un elemento secundario. Aun cuando estuviera depositado en Valle de Guanape, la realidad es que parte del oro pertenece en este momento a la banca internacional. Otro elemento a considerar es la pronunciada caída observada en el precio del oro desde el año 2012, lo cual evidencia el riesgo asumido en la estrategia de acumulación y composición de las reservas internacionales.

**Derechos especiales de giro:** según cifras del BCV, en agosto de 2014, Venezuela declaraba entre sus activos la posesión de aproximadamente 3.2 millardos de dólares en DEG, instrumento negociable que corresponde al país en su condición de socio del FMI. Según informaciones de prensa, Venezuela habría realizado un segundo retiro de fondos, con lo que se totalizaría 1.8 millardos de bolívares de liquidez que ha recibido el Banco Central de Venezuela a cambio de estos activos. Es bueno destacar que los ciudadanos venezolanos nos enteramos de estas operaciones porque el FMI publica el saldo de DEG mantenido por los países miembros. La casta que hoy gobierna Venezuela considera que no es necesario informar a los ciudadanos o a la Asamblea Nacional sobre estas operaciones con los ahorros de la República.

**Cuentas por cobrar:** en el marco del convenio Petrocaribe, Venezuela mantenía cuentas por cobrar a los países socios por 6 millardos de dólares aproximadamente con sus deudores más importantes. A principios de año, se realizó una operación de descuento a través de la cual se vendió la deuda que República Dominicana mantenía con el país, para adelantar los pagos y recibir liquidez. En términos nominales, de una deuda de 4 mil 038 millones de dólares, Vene-

Gráfico 1. Cotización Cesta Venezuela

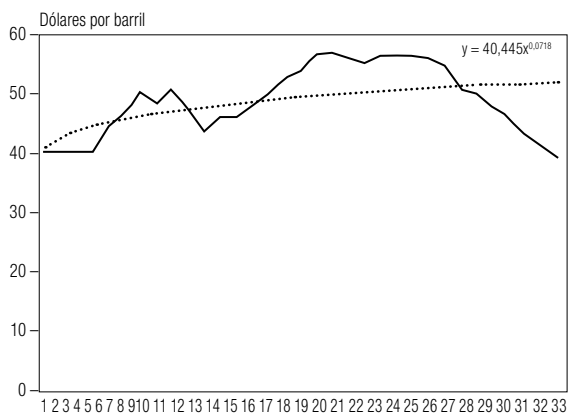


Gráfico 2. Evolución Reservas Internacionales 2015

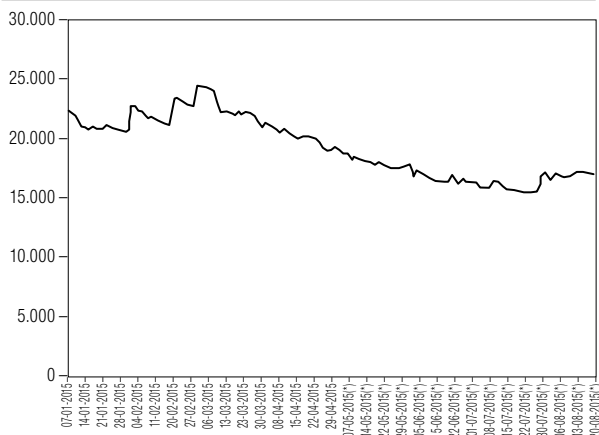


Tabla 1. Cuentas por cobrar de Venezuela por convenios energéticos

Country	Face Value	Market Value	Price (%)
Antigua y Barbuda	121	51,0	42,1
Belize	163	57,8	35,6
Bolivia	327	238,0	72,8
Cuba	15.392	1.652,5	10,7
Dominica	47	8,9	18,8
Dominican Republic	120	57,8	48,0
El Salvador	638	341,8	53,6
Grenada	92	16,9	18,4
Guatemala	35	28,4	80,3
Guyana	652	278,5	42,7
Haiti	1.607	714,9	44,5
Honduras	119	66,3	55,6
Jamaica	3.758	1.657,8	44,1
Nicaragua	3.330	1.533,6	46,1
Paraguay	244	183,9	75,4
St. Kitts and Nevis	108	20,1	18,6
St. Vincent and the Grenadines	66	30,6	46,1
Surinam	230	109,8	47,8
Uruguay	493	332,3	67,4
Total	27.543	7.381,0	26,8

Fuente: BofA Merrill Lynch Global Research.

zuela aceptó recibir solo mil 933 millones para poder monetizar de inmediato esa deuda. En julio 2015, se concretó una operación similar con Jamaica, recibiendo la república un pago de 1.5 millardos de dólares sobre una deuda de 3.2 millardos. Por otra parte, en julio del presente año se anunció el cobro de la deuda con Uruguay en un esquema que incluye la compra de alimentos por parte de Venezuela. Cabe destacar que el convenio Petrocaribe, que originó la deuda y por tanto la pérdida patrimonial por los descuentos otorgados, sigue vigente.

En este punto, es conveniente hacer notar la estimación realizada por Bank of América en un informe fechado en julio 2015, donde se detalla el valor comercial de las cuentas por cobrar que mantendría Venezuela en su condición de proveedor en el marco del convenio Petrocaribe. Sobre un valor nominal de 27 millardos de dólares, el valor recuperable de ese activo, sería de solo 7.4 millardos, poco más de una cuarta parte.

**Citgo:** insistentemente se viene manejando la posibilidad de que el Gobierno venezolano venda la empresa Citgo en los Estados Unidos. Aun cuando la discusión sobre la conveniencia de mantener la propiedad sobre ese activo es de vieja data, las necesidades de recursos del Gobierno nacional pusieron nuevamente sobre la palestra esa posibilidad. De acuerdo con información de prensa, varias empresas manifestaron interés pero la negociación no se concretó.

Ante esa situación, se decidió realizar una operación de endeudamiento de Citgo mediante la emisión de bonos en el mercado norteamericano con la finalidad de levantar recursos que se enviarían a Venezuela. Estas operaciones

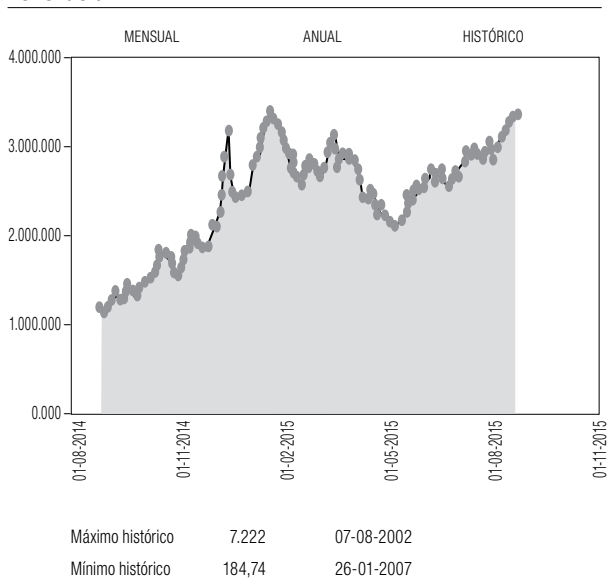
representaron un flujo de liquidez por el orden de 2.5 millardos de dólares. Parte de esta emisión de bonos fue garantizada con los activos (refinerías) de la empresa Citgo.

**Más deuda:** desde principios de año, el presidente Maduro emprendió una gira por Rusia, China y Qatar para, entre otras cosas, conseguir financiamiento que le permitiera al país superar con éxito la coyuntura de un ingreso petrolero mermado. En tal sentido, el Presidente anunciaba a los venezolanos en el mes de enero que había encontrado “el oxígeno suficiente para cubrir la caída de los precios petroleros”. De estas operaciones de deuda con Qatar no se supo más nada.

A pesar de que en enero se anunciaba un nuevo préstamo de China por 20 millardos de dólares, es en abril cuando se retoma el tema y se habla de un préstamo por 10 millardos de dólares. Parte de ese dinero –según informaciones de prensa 8 millardos–, estarían atados a proyectos mientras que únicamente 2 millardos estarían a disposición del Estado venezolano. A principios de agosto el ministro de Finanzas anunció la llegada de un remanente de 5 millardos de esos préstamos, lo que podría explicar parcialmente el leve repunte de las reservas internacionales en las primeras semanas de agosto de 2015.

Como se observa, el Gobierno nacional ha utilizado todas las posibilidades a su alcance en cuanto a la utilización de activos externos para poder cumplir sus compromisos de corto plazo con los tenedores de bonos. Un brutal recorte en las importaciones que se traduce en mayor escasez, desabastecimiento y recesión en el país, más endeudamiento y el remate de los pocos activos externos con que cuenta la nación (considerando

Gráfico 3. **Indicador de bonos de mercados emergentes (EMBI) Venezuela**



que durante la bonanza petrolera no se ahorró nada en el FEM, y nadie conoce el paradero de los recursos depositados en los fondos paralelos como el Banded y el Fonden) le ha permitido al Gobierno levantar liquidez por el orden de 20 millardos de dólares y cruzar en 2015 hasta la otra orilla. El economista Asdrúbal Oliveros señala que aún faltarían 6 millardos de dólares para cerrar la brecha. Al parecer continuarán siendo las importaciones la variable de ajuste.

### PERSPECTIVAS PRÓXIMOS MESES

Las perspectivas económicas para los próximos meses son francamente pesimistas, dada la negativa del Gobierno a emprender reformas económicas de consideración.

Recientemente, Bank of América publicó una estimación que sitúa los activos externos de Venezuela en poco más de 60 millardos de dólares. Incluso en el enfoque moderado-optimista que esta institución ha mantenido en meses recientes, se refiere a una disminución en los activos externos de más de 11 millardos de dólares. Las posibilidades de seguir rematando activos externos se reducen drásticamente de cara a 2016.

Por otra parte, las condiciones adversas del sector externo parecen agudizarse, desvaneciendo cualquier esperanza de recuperación del ingreso petrolero. La profundización de la crisis griega, la caída en el precio del petróleo, la persistente baja en el precio del oro y las turbulencias en el sector financiero chino, se conjugan para empeorar aún más la delicada situación de la economía nacional.

En cuanto al sector interno, lo que a principio de año parecía imposible se ha producido: lograr

terminar el 2015 sin imprimir una nueva dinámica a la concepción de la economía. El rotundo fracaso del Simadi como mecanismo de asignación de divisas, la pronunciada caída en las importaciones, la acelerada monetización del déficit y la permanente política de confrontación y sobrerregulación hacia el sector privado del país, mantienen la producción nacional en niveles históricamente bajos, estimándose una caída del PIB por el orden del 7 %, en un entorno de insoportable desabastecimiento e indicadores de inflación que podrían acercarse al umbral del 200 % al cierre del año. Si bien la implantación de un conjunto de medidas de reforma económica que impriman una nueva orientación a ciertas variables como el déficit fiscal no contribuyen a generar recursos en divisas que permitan cerrar las brechas del sector externo, son imprescindibles para crear las condiciones mínimas que permitan al país acceder a financiamiento externo, incluso de China, que aun cuando está motivado por intereses geopolíticos y garantizados por un activo estratégico como el petróleo, parece observar con cuidado la exposición al riesgo que representa dirigir recursos a un país que carece de políticas y autoridades económicas medianamente coherentes. En tal sentido, es necesario señalar que el riesgo país de Venezuela –la percepción de riesgo de que el país incumpla con sus obligaciones de deuda soberana, expresado como una prima sobre el rendimiento de los bonos del tesoro de EE.UU.– es el más alto del mundo entero. En palabras llanas, si Venezuela quisiera emitir hoy bonos para financiar su déficit externo, tendría que pagar rendimientos mayores que los que pagarían Grecia, Siria o Ucrania por mencionar solo algunos países aquejados por severas crisis de gobernabilidad.

Si no ocurre un aumento súbito en los precios petroleros durante el segundo semestre del año que coloque el barril Brent en cien dólares y lo mantenga allí durante 2016, es muy poco probable que el Gobierno pueda pagar las obligaciones el próximo año. En febrero 2016 vence el Global 2016 por 1.5 millardos de dólares.

Por lo pronto, felicitaciones a los que tuvieron el estómago para comprar o mantener los bonos de Pdvsa y de la República en sus portafolios.

\*Economista.

### NOTAS

- 1 Ver: La Banca venezolana en la crisis económica actual. Algunos comentarios: [http://discusionpoliticavzla.blogspot.com/2014\\_11\\_01\\_archive.html](http://discusionpoliticavzla.blogspot.com/2014_11_01_archive.html)