

## Reestructurar la deuda soberana y de PDVSA

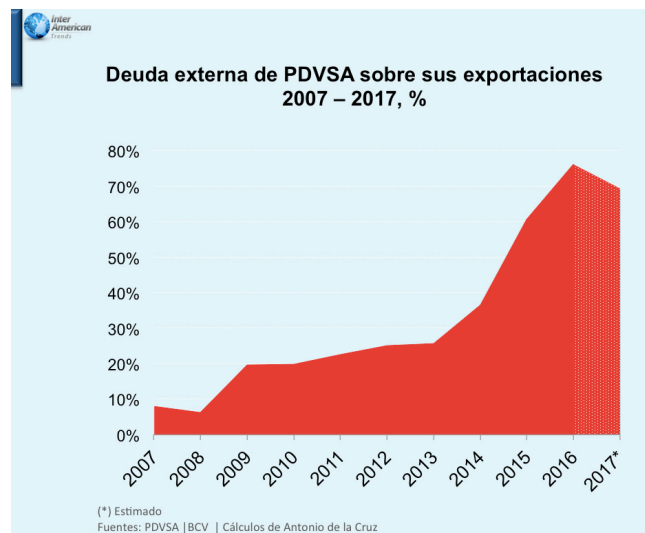
Antonio De La Cruz

Director Ejecutivo

1/Nov/2017

El pasado domingo el presidente de la Asamblea Nacional de Venezuela, [Julio Borges](#), solicitó a Nicolás Maduro, presidente de Venezuela, refinanciar la deuda externa de Venezuela para “atender” con esos recursos la crisis económica y “el hambre del pueblo”.

Este año, el servicio de la deuda pública con relación a las exportaciones del país alcanzará el 434%, según los cálculos del economista Miguel Ángel Santos, mientras que la deuda externa de PDVSA con relación a las exportaciones de crudo, productos y otros, aumentó hasta el 76% en 2016, y se estima un coeficiente de 69% para 2017.



Entre 2007 y 2011, la deuda de PDVSA creció \$20 mil millones, un incremento de 266%, mientras que el precio de la cesta petrolera venezolana subió 56%. Así mismo, el período 2008-2016 se caracteriza por un incremento continuo de la deuda de PDVSA con relación a sus exportaciones.

Por ello, la carga del pago de la deuda externa soberana y de PDVSA con los ingresos netos de las exportaciones de petróleo y productos derivados, para los años subsiguientes a 2017, tiene mucha dificultad en la viabilidad económica de la petrolera estatal venezolana, y por ende del país, porque el régimen está utilizando uno de los últimos recursos para pagar los intereses de los bonos venezolanos del cuarto trimestre 2017 y primer trimestre 2018, el vencimiento de la pignoración del oro monetario (\$4 millardos) de las reservas internacionales (\$7,5 millardos en oro) en manos de la [banca internacional](#).



De allí que la propuesta de Julio Borges tiene implícita una negociación con el régimen de Maduro, porque una reestructuración de la deuda pública de Venezuela demanda la aprobación de la Asamblea Nacional (AN) para obligar a la Nación, así como la sanción de las leyes correspondientes.

Los argumentos esgrimidos por el presidente de la AN: *"el gasto social de 2017 no llega ni al 40% del monto (\$12 mil millones), (...) ellos [régimen de Maduro] se cobran y se dan el vuelto"*, prefieren pagar *"para quedar bien ante los bancos internacionales y seguir haciendo sus guisos (trampas)"*, formarán parte del relato oficial. Borges busca a cambio el reconocimiento de la AN como poder legislativo por parte de Maduro, en contraposición a la Asamblea Constituyente.

Así como el argumento del diálogo en República Dominicana del *"soft landing"* permitió la implosión de la MUD después de las elecciones de gobernadores el 15-O, el refinanciamiento de la deuda externa propuesto por Borges será inmolarse por el régimen, porque la declaración de *"default"* o cesación de pagos de la deuda externa obedece a una racionalidad política. Y Borges rema en ese sentido, en dirección al régimen de Maduro, ya que una reestructuración de la deuda pública venezolana exige un programa de ajustes económicos creíble, dirigido a resolver la causa raíz de la crisis económica y social del país, para asegurar a los inversionistas el cumplimiento del cronograma de pago propuesto.

Además, cualquier programa de ajustes requerirá de manera inmediata un [monto elevado de asistencia multilateral](#) y en un menor grado de algunos socios bilaterales. Esta asistencia sólo podrá ser facilitada por el Fondo Monetario Internacional (FMI), institución de poca estima por la nomenclatura del PSUV y rechazada por el régimen de Maduro.

Durante los últimos 10 años, el régimen en Venezuela ha utilizado los bonos de PDVSA y de la

República para legitimar capitales derivados del narcotráfico, contrabando, corrupción, entre otros. Lo que hace difícil una reestructuración de la deuda externa venezolana, porque los tenedores de los bonos tendrían que demostrar su origen y procedencia de los fondos.

Adicionalmente, las estructuras de los bonos son diferentes. Los de Venezuela tienen la clausura de acción colectiva (CAC), mientras que los de PDVSA corresponden a un tipo de contrato de fideicomiso al estilo estadounidense, sin clausura CAC. Sin embargo, ambos bonos tienen la clausura "*pari passu*". Esta heterogeneidad hace que la reestructuración de la deuda soberana y de PDVSA requiera una ingeniería financiera compleja, porque el objetivo de la reestructuración será evitar que los "fondos buitres" puedan causar problemas legales con posterioridad al cierre de la reestructuración.

Por lo tanto, plantear el refinanciamiento de la deuda externa de Venezuela y PDVSA por parte de la AN es un espejismo adicional a los señalados por el padre [Luis Ugalde](#) en su reciente artículo. Pensar que el régimen de Maduro negociará el desconocimiento de la Asamblea Constituyente para validar la Asamblea Nacional por un programa de reestructuración de deuda es una "ilusión óptica". En todo caso, le permitirá a Maduro enfrentar un "default" de la deuda con el apoyo de los partidos políticos que integran la Mesa de la Unidad Democrática (MUD).

La reestructuración de la deuda externa de Venezuela y de PDVSA no es factible mientras Maduro esté en el poder. Seguirá pagándola hasta que llegue el momento político del "*default*" -not yet. Será un momento difícil para los demócratas venezolanos porque el país estará colapsado y con un gobierno altamente represivo.