

**Venezuela: como si nada hubiese pasado**

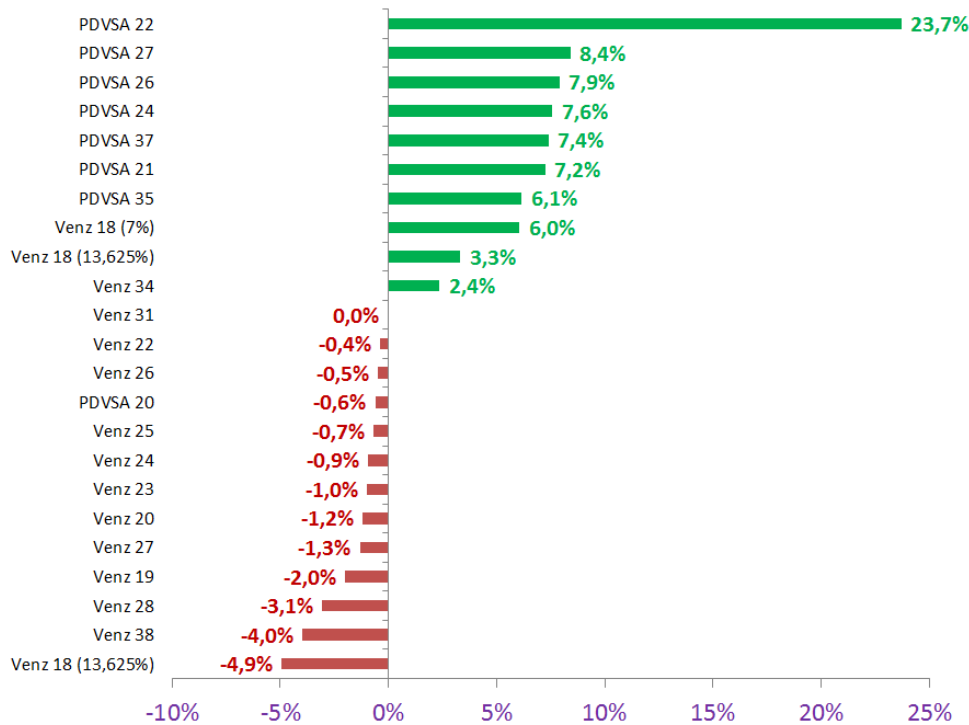
El tema de la deuda venezolana parece haberse quedado atrapado en 2017. Febrero fue básicamente una repetición de diciembre y enero, marcado por la falta de información, las contradicciones en los comentarios de las autoridades y la incertidumbre respecto al futuro.

Variación en el precio de los bonos venezolanos

Durante febrero de 2018



RENDIVALORES



La variación del PDVSA 22 es un espejismo, provocado por la decisión de operar flat

Aunque el tiempo sigue pasando y los inversionistas aún esperan pacientemente, lo cierto es que la situación actual es insostenible. La gran pregunta parece ser cuál será el catalizador que provocará un cambio.

Rendivalores
Casa de Bolsa

Reporte mensual de
deuda venezolana

Gerónimo Mansutti
Gerente de finanzas
gmansutti@rendivalores.com

www.rendivalores.com

¿Por qué no pasa nada?

“Al gobierno le conviene ganar tiempo, mientras los inversionistas no han querido cambiar su estrategia”

La situación actual en la deuda venezolana es curiosa, ya que por un lado al gobierno le favorece ganar tiempo y no tiene ningún incentivo para revelar más información, mientras que los inversionistas se han mostrado reacios a adoptar una estrategia más agresiva, en buena medida por miedo a las repercusiones negativas que esto podría tener sobre la actitud de las autoridades.

Los comentarios del presidente Maduro, quién afirmó que “el proceso de renegociación de la deuda va mejor que lo esperado”, fueron tomados por el mercado como un bluff descarado. Mientras tanto, el canciller Jorge Arreaza reafirmó el discurso predilecto del gobierno hasta ahora, al mencionar que las sanciones estadounidenses han dificultado las negociaciones con los tenedores de bonos.

Aunque es cierto que las sanciones estadounidenses han complicado el proceso de pago de la deuda, cada vez parece más probable que eso sea simplemente una excusa para ocultar la desaparición de la voluntad de pago.

“Las sanciones han complicado el proceso de pago, pero el paso del tiempo lo hace ver como una excusa”

En respuesta a esto, lo normal sería esperar que los inversionistas empiecen a presionar para obtener respuestas, pero eso no resulta tan sencillo como suena. En una llamada de conferencia organizada recientemente por una importante institución financiera internacional, representantes de PDVSA se aferraron a la línea oficial, evitando ofrecer nueva información ante las preguntas de los participantes.

La conclusión es que parece ser necesario que ocurra un evento grande, algo que sea lo suficientemente importante como para provocar un quiebre respecto al delicado status quo que se mantiene desde diciembre. En particular, hay dos fechas marcadas en nuestro calendario.

Venezuela podría cruzar el Rubicón¹ en abril

“En abril llega el vencimiento de Elecar y el pago de cupones del PDVSA 2020”

Muchos inversionistas se mantienen reacios a comenzar el proceso de [aceleración de la deuda](#), ya que el mismo probablemente iría acompañado de una reestructuración que, de acuerdo a expertos en la materia, podría ser de las más complicados de la historia. Es natural pensar que muchos inversionistas preferirían esperar la confirmación de que el gobierno no va a pagar más antes de tomar nuevas acciones.

En abril ocurrirán dos eventos que podrían cortar con la parálisis actual. El primero de ellos es el vencimiento del bono Elecar 2018 el 10 de abril. Nuestro escenario base es que ese pago no se va a realizar, y el tono de la respuesta y comentarios de las autoridades al respecto revelaría información nueva.

El otro evento es el pago de cupones del PDVSA 2020 el 27 de abril. Este bono tiene la particularidad de que es la única emisión respaldada, al tener como colateral el 50,1% de las acciones de CITGO, que es el principal activo externo de la estatal. El precio de dicho bono se ha mantenido muy por encima del resto de las obligaciones, y esperamos que las autoridades hagan el desembolso del cupón, debido a lo importante que es CITGO para mantener la participación en el esencial mercado americano.

“Proteger CITGO tiene sentido, pero pagar sólo ese cupón destruiría el argumento del gobierno”

Aunque proteger CITGO pagando los cupones del PDVSA 20 tiene sentido, lo cierto es que realizar únicamente el desembolso de ese bono mientras los demás se encuentran atrasados destruiría el argumento del gobierno, que señala a los problemas operativos provocados por las sanciones financieras como la razón por la que no ha pagado sus obligaciones atrasadas. Además se trataría de una protección útil sólo en el corto plazo, ya que ante esta situación, el resto de los tenedores de PDVSA probablemente acelerarían, buscando hacerse con los activos externos de la petrolera, incluyendo CITGO.

¹ Pasar un punto de no retorno. Tras la Guerra de las Galias, el Senado de Roma ordenó a Julio César disolver su ejército y volver a Roma, prohibiéndole entrar a Italia con un régimen militar. César ignoró la orden en el 49 A.C. al cruzar el río Rubicón con sus tropas, iniciando la Segunda Guerra Civil Romana, que provocaría la disolución de la República y la instauración del Imperio Romano.

Compromisos de deuda venezolana

(Cifras en millones de dólares)



Entre todas las obligaciones atrasadas hay \$2.014 millones

Estados Unidos sigue siendo el *wild card*

El escenario base es que se mantenga la situación hasta abril, siempre que no ocurra antes un quiebre estructural que modifique los fundamentos de la tensa calma actual. La principal variable aleatoria a considerar serían las acciones de la administración estadounidense.

“Un embargo petrolero cambiaría todos los escenarios”

El Secretario de Estado Rex Tillerson realizó recientemente una gira por Latinoamérica y el Caribe, tanteando el terreno para evaluar el potencial impacto en la región de sanciones petroleras contra Venezuela. Aparentemente, la administración de Trump estaría considerando la imposición de estas sanciones antes de las elecciones presidenciales, que de momento estarían planeadas para el 20 de mayo. Un embargo petrolero cambiaría todos los escenarios, y podría ser el catalizador para un cambio en las posiciones de los actores involucrados.