



El crudo golpea la deuda venezolana

La caída de los precios del petróleo crea incertidumbre en los mercados sobre la capacidad del país de pagar sus bonos

POR NICOLE HONG Y KEJAL VYAS

El declive de los precios del petróleo está golpeando duramente a Venezuela, y planteando entre los inversionistas interrogantes sobre la capacidad del país de pagar sus deudas e intensificando los temores sobre la salud de las economías en vías de desarrollo.

Hasta hace unos meses, la deuda soberana de Venezuela tenía una amplia presencia en los portafolios de los inversionistas en mercados emergentes. Muchos veían los bonos como una apuesta segura debido a que el país obtenía grandes ingresos de sus exportaciones de crudo. Sin embargo, una caída de casi 50% en la cotización del petróleo desde mediados de junio ha dejado las finanzas venezolanas en ruinas. El precio de los seguros contra la cesación de pagos (CDS, por sus siglas en inglés) sobre la deuda venezolana indica una probabilidad de 61% de un incumplimiento el próximo año y de 90% en los próximos cinco años.

Venezuela es un ejemplo extremo de la turbulencia que el descenso de los precios del crudo y otras materias primas ha tenido en los mercados emergentes, donde las acciones, los bonos y las divisas de países como Rusia y Sudáfrica han colapsado.

Venezuela y su petrolera estatal, Petróleos de Venezuela SA (PDVSA), emitieron más deuda que cualquier mercado emergente entre 2007 y 2011. El gobierno y la empresa tienen US\$66.000 millones en deuda en circulación, dicen los analistas.

Los problemas de Venezuela son una muestra de cómo las épocas de auge que atrajeron a los inversionistas a ciertas economías en desarrollo pueden evaporarse rápidamente cuando los precios de sus commodities caen. Durante años, los inversionistas estuvieron dispuestos a pasar por alto las crecientes brechas presupuestarias y el alza de la inflación en su búsqueda de mayores retornos que los que podían conseguir en los países industrializados. No obstante,

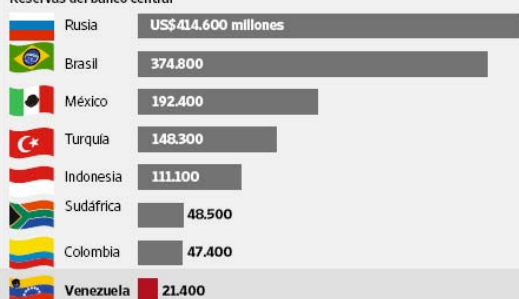
Al borde del precipicio

Los bonos soberanos de Venezuela han caído a la par del abrupto derrumbe de los precios del petróleo, su principal exportación.



... y los inversionistas temen que el país, cuyo banco central cuenta con una de las menores reservas de divisas entre los mercados emergentes, pueda quedarse sin fondos para pagar a los acreedores.

Reservas del banco central*



Fuentes: Markit (bonos); Scotiabank (ingresos por exportaciones); bancos centrales (reservas)

*Últimas cifras disponibles The Wall Street Journal

ahora que los menores precios de las materias primas han oscurecido el panorama de muchos países, los gestores de dinero toman más recaudos a la hora de invertir en los mercados emergentes.

“Los altos precios del petróleo ayudaron a muchos países a taponar sus problemas, y ahora la marea está bajando y exponiendo los problemas”, afirma Win Thin, director global de estrategia de mercados emergentes en el banco privado Brown Brothers Harriman & Co. “Venezuela será el primero en caer porque es el más débil (...) y es el que más depende del crudo”.

La semana pasada, la agencia Fitch Ratings redujo la calificación de crédito de Venezuela un escalón más abajo en el territorio chatarra,

de B a CCC, citando la limitada capacidad de la economía venezolana de responder a la pronunciada caída de los precios del crudo. No obstante, analistas sostienen que un default de Venezuela no es inminente. Si el país incumple sus pagos de deuda, perdería acceso a los mercados internacionales para desarrollar sus grandes reservas de crudo y gas. Una cesación de pagos también podría abrir la puerta para que los inversionistas embarguen activos de PDVSA, incluidas refinerías operadas por su subsidiaria Citgo en Estados Unidos.

“El costo de entrar en default es demasiado alto en relación a los beneficios”, dice Carl Ross, analista de crédito soberano de Granttham Mayo Van Otterloo & Co., una

firma de inversión de US\$120.000 millones que posee bonos venezolanos. “Los inversionistas esperan algún tipo de respuesta de política positiva que permita a Venezuela arreglárselas”.

Los bonos de referencia de Venezuela colapsaron a un mínimo récord a principios de la semana pasada antes de una moderada recuperación de la cotización del petróleo. La deuda se negociaba a alrededor de 46 centavos por dólar el viernes, tras caer a unos 38 centavos por dólar el lunes de la semana pasada. Los rendimientos de algunos bonos a corto plazo de PDVSA se encuentran por encima de 40%. Los retornos de los bonos suben cuando sus precios caen.

Un incumplimiento de pagos de Venezuela probablemente no afectará a otros mercados emergentes. Venezuela es considerada una de las economías peor administradas del mundo, el resultado de años de gastos excesivos del gobierno y un engorroso régimen cambiario que ha desalentado las inversiones.

El país ha surgido como un posible blanco de fondos de cobertura especializados en lucrar con deuda en problemas. Algunos apuestan a que los precios del crudo repuntarán. Otros ven una oportunidad en un default, ya que el gobierno canjearía los bonos en circulación por nuevos títulos de deuda. En momentos en que algunos bonos ya se encuentran por debajo de 40 centavos por dólar, la deuda reestructurada podría valer más.

“Si posees bonos venezolanos, no deseas que haya una reestructuración, pero puedes forjar un argumento positivo en torno a eso si sucede”, explica A.J. Mediratta, copresidente de Greylock Capital Management LLC, que participó en reestructuraciones de deuda de Argentina y Grecia. Él dice Greylock comenzó a comprar bonos venezolanos a mediados de este año.

Venezuela estaba en crisis económica incluso antes del derrumbe del crudo. Los rígidos controles cambiarios y la escasez de dólares han estancado la economía, y la inflación del país es la más alta del

mundo. Las encuestas muestran que la popularidad del presidente Nicolás Maduro está en un mínimo de 24,5%.

Analistas dicen que la baja tasa de aprobación es la razón por la cual Maduro sólo ha implementado medidas fragmentadas para lidiar con la caída de los precios del petróleo. Estas incluyen un aumento de los impuestos a los productos de lujo y la utilización de un préstamo de US\$4.000 millones de China para elevar sus reservas internacionales, que han bajado a un mínimo de casi una década de US\$21.400 millones. Las menguantes reservas hacen que Venezuela sea más vulnerable que otros exportadores petroleros como Rusia, que cuenta con US\$414.600 millones en sus arcas.

“No hay posibilidades de declaración de default”, aseguró Maduro en un discurso televisado este mes, “a menos que nosotros decidiéramos (que) no pagamos más por una estrategia económica de desarrollo. Y esa no es la estrategia que se ha construido en estos años”. Cerca de 67% de los venezolanos dicen que el gobierno debería seguir pagando sus deudas externas, según la encuestadora Datanálisis, de Caracas.

Maduro no ha tomado medidas más drásticas que los analistas consideran necesarias para enderezar la economía, como reducir los subsidios internos a la gasolina, relajar los controles cambiarios y descontinuar las exportaciones de crudo barato a Cuba y otros países del Caribe y Centroamérica.

“Lo que estamos viendo en los mercados es una reacción a la completa falta de respuesta del gobierno” ante los problemas económicos, dice Francisco Gherzi, director gerente de Knossos Fund, que se especializa en deuda venezolana.

Las tendencias de la tecnología para 2015

Webbmedia Group identificó temas y tecnologías que, aunque no han sonado mucho, definirán el nuevo año.

En línea >> wsjamerica.com