



Prohibida su reproducción y/o distribución

## Sanciones y hecatombe económica

Días atrás, en lo que algunos han catalogado como el mayor acto de resistencia cívica de nuestra historia republicana, alrededor de 7,6 millones de venezolanos fijaron una posición de rechazo a la Asamblea Nacional Constituyente (ANC) propuesta por Nicolás Maduro, acelerando así la conclusión de una etapa que, tras 108 días de protesta continua, se perfila a ser definitiva.

7,6 millones de voluntades recogidas en el plebiscito dieron cabida a que naciones como Alemania, Francia, Reino Unido, Colombia, Brasil, Argentina, se pronunciaran en una tónica proclive al diálogo entre las facciones políticas, la restauración del hilo constitucional y una salida pacífica al actual conflicto político que atraviesa el país.

Sin embargo, Estados Unidos (EE. UU) merece una mención aparte. De acuerdo con un comunicado expreso publicado por el presidente estadounidense, Donald Trump, *“Estados Unidos no se quedará de brazos cruzados mientras Venezuela se desmorona. Si el régimen de Nicolás Maduro impone su ANC el próximo 30 de julio, los Estados Unidos tomará fuertes y abruptas acciones de carácter económico”*

Adicionalmente, de acuerdo a lo reseñado por ciertos medios españoles, el ministro de exteriores de dicho país, Alfonso Dastis, también ha solicitado al Consejo de Asuntos Exteriores de la Unión Europea (UE) que no descarte en aplicar sanciones “individuales y selectivas” en caso de que el proceso constituyente siga adelante y se concrete el próximo 30 de julio.

A pesar de que, al menos en su forma difieran, el hecho de que tanto la UE como EE. UU mantengan sobre el tapete la posibilidad de ejercer algún tipo de sanción contra Venezuela, eleva de manera significativa los riesgos de un recrudecimiento severo de la crisis económica después del 30 de julio.

Aún si la imposición de algún tipo de sanción económica sobre la factura petrolera, y/o sobre las operaciones financieras realizadas por el Estado, acelere de manera importante la resolución del conflicto, los costos resultan alarmantes dado los precedentes inmediatos de sanciones de este tipo y el particular contexto económico venezolano.

## ¿De que sanciones pudiéramos estar hablando? El caso Irán.

A pesar de que la amalgama de sanciones propuesta por EE. UU a múltiples países es relativamente amplia, utilizaremos el caso iraní como referencia para poder hacer sentido del potencial alcance de las sanciones, su contenido, y el impacto que podría tener sobre la dinámica económica y el desarrollo del conflicto político.

En términos generales, las sanciones impuestas sobre la nación persa apuntaron a atacar dos frentes: el sector energético y el aparato financiero del país sancionado<sup>1</sup>.

### **Sanciones relevantes sobre el sector energético.**

**Embargo petrolero:** Desde el año 1995, las compañías estadounidenses tienen prohibida la adquisición de crudo iraní, así como el facilitar y contribuir en la ejecución de cualquier tipo de transacción relacionada con el sector petrolero de dicho país<sup>2</sup>.

Adicionalmente, EE. UU llegó a limitar el destino (y volumen) de las exportaciones de crudo iraní a tan sólo seis países: China, India, Japón, Corea del Sur, Taiwán y Turquía.

**Restricciones en el uso de los ingresos petroleros:** De acuerdo a la legislación emanada de las sanciones, todos los ingresos provenientes de las ventas de hidrocarburos, a esos seis países, tienen restricciones en su uso: Irán sólo puede utilizar dichos ingresos para la compra de bienes de carácter humanitario (en cualquier lugar del mundo) o para la compra de cualquier otro tipo de bien a aquellos países a los que el crudo fue vendido.

**Limitantes en el transporte de crudo y otros bienes.** Según las sanciones propuestas por EE. UU y la UE, las diferentes firmas tienen prohibida la oferta de seguros y reaseguros a las compañías petroleras que hacen vida en Irán (incluyendo los tanqueros). Las sanciones también prohíben la compra de navíos por parte de industrias de envío y construcción de embarcaciones.

<sup>1</sup> *Sanctions Against Iran: A Guide to Targets, Terms and Timetables.* Belfer Center for Science and International Affairs, Harvard Kennedy School of Government.

<sup>2</sup> Siguiendo la línea de EE. UU, la Unión Europea (UE) adoptó un embargo similar en contra de la nación iraní en el año 2012.

*Capacidad para invertir en la producción petrolera.* Las sanciones impiden a firmas norteamericanas la venta de equipos petroleros al país afectado<sup>3</sup>.

### **Sanciones relevantes sobre el sector financiero.**

El hecho de mantener cerrada la cuenta de capital y el control de cambio vigente, limita la incidencia de sanciones similares a las antes descritas. No obstante, vale la pena hacer mención a dos elementos que, a ojos de **Ecoanalítica** son centrales:

1. Para el año 2012, la UE decidió desconectar a ciertos bancos iraníes del sistema SWIFT, afectando severamente las relaciones de Irán con los mayores centros financieros del mundo y obligando a Teherán a conseguir formas alternativas de realizar operaciones en el exterior. Este tipo de sanciones adquieren una significancia particular dado los fuertes problemas de corresponsalia que actualmente enfrenta la banca pública venezolana.
2. En 2011, el Departamento del Tesoro identificó al sistema financiero iraní, incluyendo al Banco Central, como un peligro para el aparato financiero mundial, por motivos de lavado de dinero y corrupción. Este hecho, aunado a las preocupaciones ya existentes sobre la corrupción en Venezuela, podrían reducir los grados de libertad que tienen las entidades locales para realizar operaciones con el resto del mundo.

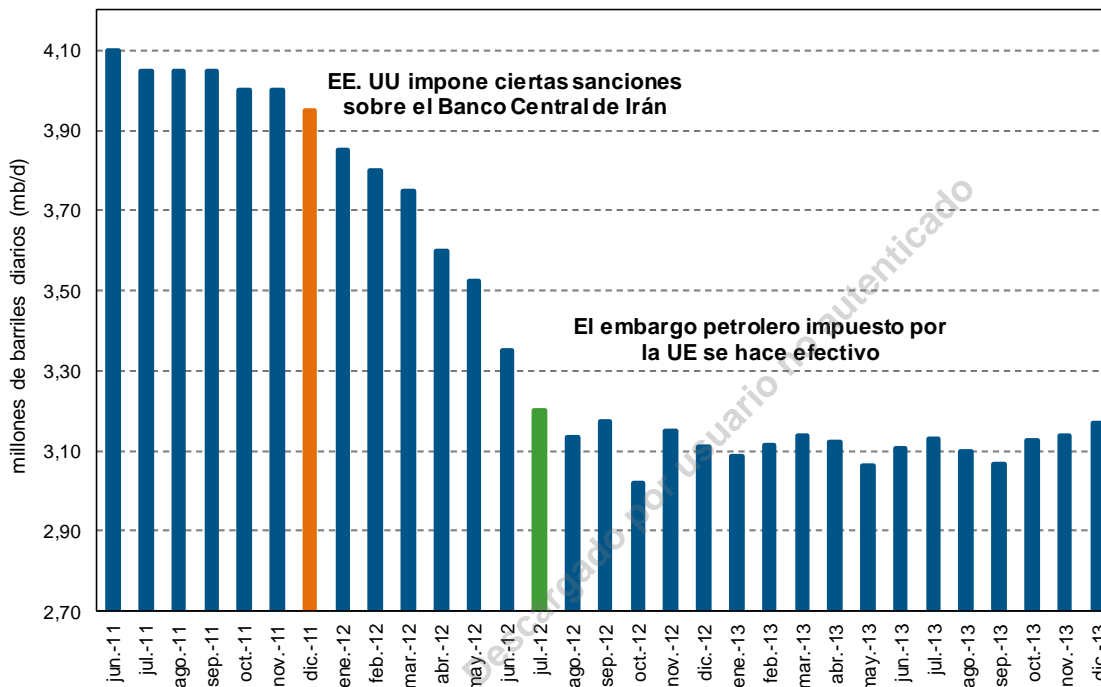
Adicionalmente, en una etapa inicial del proceso de sanciones, las mismas comenzaron a un nivel micro afectando, específicamente, a funcionarios implicados en violaciones de Derechos Humanos (DDHH) o ligados a acusaciones por corrupción, terrorismo o narcotráfico. Limitando su tránsito por ciertos países, principalmente EE. UU, y congelando sus activos en el exterior.

### **¿Cuáles fueron los costos?**

A pesar de que cuantificar el costo agregado de un set de sanciones de este tipo es una tarea compleja, una simple inmersión en lo que ha sido el desempeño de la industria petrolera iraní da muestra de un deterioro significativo de la misma, luego del año 2011.

<sup>3</sup> La UE, Japón y Corea del Sur adoptaron medidas similares.

**Impacto de las sanciones sobre la producción de crudo iraní\***



Fuentes: EIA y Ecoanalítica

\*Vale la pena destacar que el embargo hacia Irán por parte de EE. UU data desde 1995.

En este sentido, si tomamos como referencia la data publicada por la Administración de Información Energética de los Estados Unidos (EIA), tras ciertas sanciones de carácter financiero por parte de EE. UU y el embargo petrolero propuesto por la UE, la producción de crudo iraní paso de promediar cerca de 4,05 millones de barriles diarios (mb/d) en 2011, a oscilar entre 3,1 mb/d y 3,2 mb/d entre 2012 y 2015<sup>4</sup>. Lo que implicaría una contracción cercana a los 800 mil barriles diarios (kb/d), en promedio, en cuestión de seis meses.

Sin embargo, si colocamos la lupa sobre el nivel de exportaciones el panorama se agrava. Las sanciones impuestas por EE. UU y la UE a Irán desplomaron el nivel de exportaciones petroleras de dicha nación, pasando de promediar cerca de 2,5 mb/d en 2011 a tan sólo 1,5 mb/d a mediados de 2015. Adicionalmente, la distribución de la caída en las exportaciones no resultó simétrica y se trasladó a la totalidad de los destinos con los que Irán, hasta la fecha, podía comerciar su crudo.

<sup>4</sup> Año en el cual comienzan a ser derogadas las sanciones en contra de la nación árabe.

**Evolución de las exportaciones de crudo iraní (kb/d)**

Destino	Promedio pre-sanciones (2011)	Promedio ene 2014-jun 2015	Var. %
Unión Europea	600,0	-	-100,0%
Japón	550,0	410,0	-25,5%
China	325,0	190,0	-41,5%
India	320,0	190,0	-40,6%
Corea del Sur	230,0	130,0	-43,5%
Turquía	200,0	120,0	-40,0%
Sudáfrica	80,0	-	-100,0%
Malasia	55,0	-	-100,0%
Sri Lanka	35,0	-	-100,0%
Taiwán	35,0	10,0	-71,4%
Singapúr	20,0	-	-100,0%
Otros	55,0	-	-100,0%
<b>Total</b>	<b>2.505,0</b>	<b>1.050,0</b>	<b>-58,1%</b>

Fuentes: *Sanctions Against Iran: A Guide to Targets, Terms and Timetables.*

Belfer Center for Science and International Affairs, Harvard Kennedy School of Government.

Antes de adentrarnos en la forma que pudiesen tomar las sanciones sobre el sector petrolero venezolano, es importante recalcar las diferencias existentes entre el caso iraní y el nuestro. Dado el peso geopolítico de Irán, las características del conflicto (desarrollo de armamento nuclear, terrorismo, entre otros) y su rol histórico dentro de la agenda externa de EE. UU, nos invita a pensar en que las sanciones serían considerablemente más laxas para Venezuela. No obstante, sirven como referencia inicial.

No podemos ignorar el rol que mantienen las importaciones de crudo en el mercado local estadounidense. Venezuela, al día de hoy, es su tercer mayor proveedor externo de crudo y demás derivados. Este hecho, implica algunas restricciones en el alcance de un potencial embargo:

1. Existen diferentes empresas, además de Citgo, que han adaptado su parque refinador al crudo pesado venezolano, incurriendo en costos fijos considerables. Firmas que, además de surtir ciertos mercados, representan empleos y poseen capacidad de lobby ante el Poder Legislativo estadounidense (Valero Energy Corp, Phillips 66, Chevron Corp y PBF Energy Drink).

2. Una reducción total de las importaciones de petróleo venezolanas en EE. UU, podría tener un impacto no-trivial sobre los precios internos del combustible, al menos, a corto plazo.

### ¿Cuál es el impacto de una sanción sobre la factura petrolera?

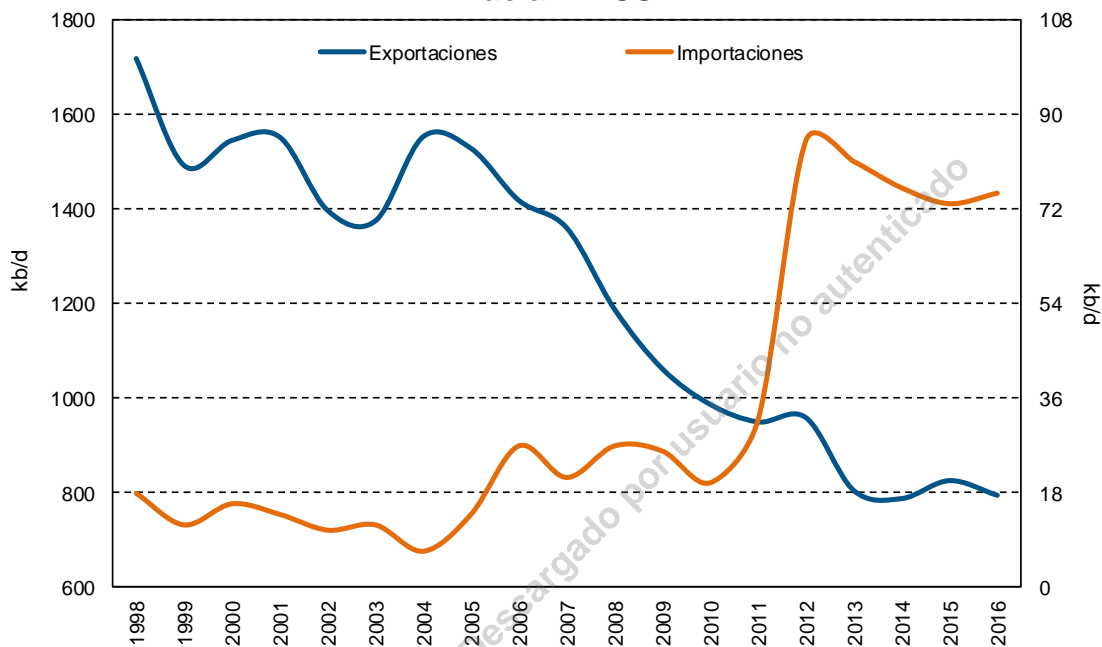
Por lo general, el grado de apertura de la economía venezolana ha dependido altamente del mercado petrolero global. A día de hoy, en el marco de un *dead-lock* de política económica, el significativo deterioro del cuadro externo se perfila a ser uno de las restricciones más apremiantes para las autoridades.

Aunque adentrarse a detalle en el contexto económico bajo el cual se ejecutaría algún tipo de sanción sobre la factura petrolera escapa del objetivo de la presente nota, vale la pena rescatar ciertos elementos centrales:

1. De acuerdo a nuestros estimados, de concretarse una caída del producto por el orden del 10,4% en 2017, Venezuela habría experimentado una contracción cercana al 35,0% en términos per cápita entre 2012 y 2017.
2. La economía sigue coqueteando peligrosamente con un episodio hiperinflacionario (710,6% a junio con base interanual y una proyección de 1.077,0% a finales de año)
3. Las importaciones siguen constituyendo la variable de ajuste externo del Gobierno, presentando una contracción acumulada cercana a 29,0% hasta el mes de mayo.
4. Por cada dólar que percibía el sector privado en 2014, hoy recibe USD 6,1 centavos.
5. La producción petrolera se ha contraído en torno a 438 mil barriles diarios (kb/d) entre 2011 y 2016, sumado a una caída acumulada promedio de 259 kb/d a junio del 2017, con respecto al mismo período el año anterior.

En una economía como la venezolana, cuyo debate fundamental reside entre hacer frente a los compromisos externos o financiar un nivel políticamente aceptable de importaciones, algún tipo de sanción sobre la factura petrolera (llámese embargo u otro tipo de limitante en el comercio) y, por ende, sobre la fuente primordial de ingresos en divisas del país, implicaría un considerable impacto negativo de corto plazo tanto para el Gobierno como para la ciudadanía. El efecto sobre la industria, aunque difícil de cuantificar, sería catastrófico.

**Evolución de las importaciones y exportaciones petroleras hacia EE. UU**



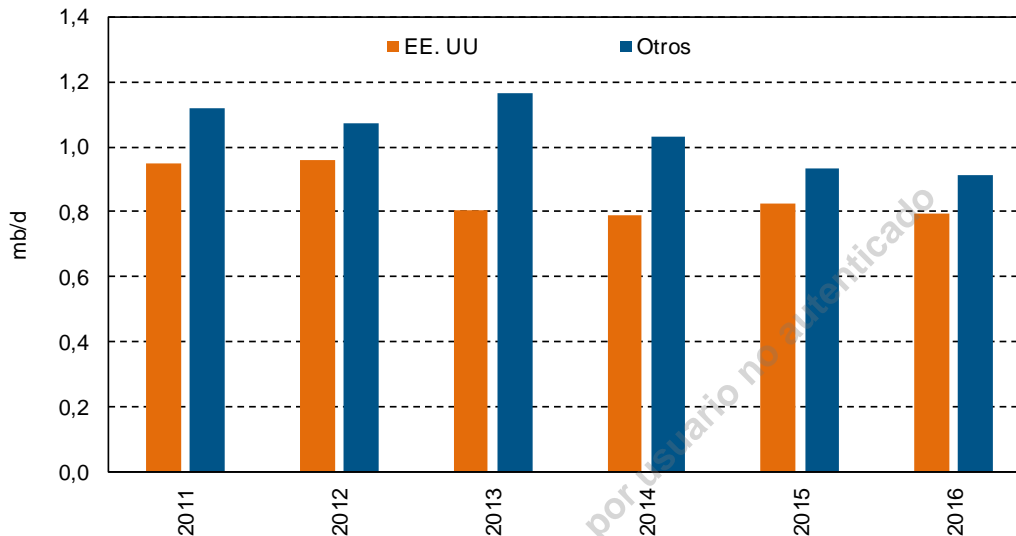
Fuentes: EIA y Ecoanalítica

En primer lugar, respecto a las exportaciones, una caída a cero en los barriles exportados a EE. UU (producto de una prohibición) implicaría una contracción cercana a los 780 kb/d<sup>5</sup>, lo cual, al precio vigente de la Cesta Petrolera Venezolana (CPV), representaría USD 974 millones menos de los ingresos brutos petroleros mensuales.

Si realizamos un breve ejercicio en el cual, manteniendo todo lo demás constante, recortamos las exportaciones petroleras a la mitad (alrededor de 800 kb/d) y mantenemos las necesidades de divisas similares a las de este año (servicio de la deuda, importaciones de bienes y servicios, entre otros), a un precio petrolero cercano a los USD 42,0 por barril (/bl) las necesidades en divisas ascenderían a un monto superior a los USD 20.000 millones para el año entrante. Cerca de 1,9 veces lo propuesto a nivel del servicio de la deuda y 1,4 veces nuestros estimados en torno al nivel de importaciones para 2017 (USD 13.830 millones). Una verdadera hecatombe.

<sup>5</sup> Tomando como referencia el promedio enero-abril del presente año.

### Composición de los barriles generadores de caja



Fuentes: Pdvsa, EIA y Ecoanalítica

Al relativizarlo, el problema se incrementa. A pesar de que las exportaciones hacia EE. UU representen cerca del 36,0% de la producción petrolera venezolana total, constituyen 49,1% de los barriles generadores de caja<sup>6</sup> para 2017 (1,6 millones de barriles diarios (mb/d)), representando una merma considerable de la factura petrolera.

Vale la pena destacar que, de concretarse una sanción de este tipo, las restricciones inherentes al mercado petrolero global dificultarían el redireccionamiento de estos barriles hacia otros destinos en el corto plazo. Por sus características, el crudo extra pesado de la Faja Petrolífera del Orino requiere la existencia de un parque refinador similar al norteamericano para poder ser procesado. Ello complica el reenvío a otros puertos. Este hecho, sumado a las barreras de entrada inherentes al incursionar en nuevos mercados, se traduciría en meses de penuria hasta normalizar las presiones sobre el flujo de caja.

Por otra parte, el problema se magnifica al considerar las importaciones de crudo diluyente, componentes y demás productos provenientes de EE. UU y destinados al funcionamiento de la industria petrolera venezolana. Tomando en cuenta que la cesta de crudo exportable se ha tornado más pesada, con un parque refinador venido a menos y

<sup>6</sup> Cuando nos referimos a los barriles generadores de caja, hacemos referencia al número de barriles que efectivamente le generan caja (efectivo) a Pdvsa por su exportación. Su cálculo surge de sustraer del monto estimado de exportaciones petroleras (en barriles) el nivel de importaciones y aquellos convenios energéticos que mantiene Venezuela con ciertos socios estratégicos (Petrocaribe, Cuba, entre otros.)

una producción de crudos livianos declinante, el rol de dichos insumos ha adquirido un mayor peso en el proceso productivo de Pdvsa. Si las sanciones se traducen en una prohibición completa, más allá del impacto sobre las exportaciones, la caída en las importaciones de derivados puede deteriorar aún más la producción.

### ¿Y la deuda?

Desde hace ya varios años, la economía entró a una persistente carrera consigo misma, procurando cubrir las necesidades de divisas, año tras año, incurriendo en costos cada vez más elevados de financiamiento.

Ante una necesidad importante de divisas y un recrudecimiento significativo de su restricción presupuestaria, la respuesta del Gobierno no ha sido otra que una contracción sustancial del volumen de importaciones, una disminución importante de la posición de activos externos de la República y una renegociación de ciertos elementos puntuales en distintas cuentas por pagar con naciones como Rusia y China, entre otras.

El carácter insostenible de esta estrategia salta rápidamente a la vista. Los grados de libertad con los que contaba el gobierno para hacer frente a sus compromisos externo se han reducido aceleradamente conforme ha avanzado la crisis.

Flujo de caja trimestral					
Concepto	1T2017	2T2017	3T2017	4T2017	2017
<b>Ingresos</b>					
Exportaciones petroleras (mb/d)	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
(Convenios energéticos mb/d)	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Importaciones petroleras (mb/d)	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
<b>Barriles generadores de caja (mb/d)</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>
<b>Exportaciones efectivas (mb/d)<sup>1</sup></b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>
Brent (USD/bl)*	51,1	54,7	49,6	51,0	51,6
CPV (USD/bl)*	42,0	44,8	42,1	41,2	42,5
<b>Ingresos petroleros (MMM USD)</b>	<b>7,1</b>	<b>7,6</b>	<b>7,1</b>	<b>7,0</b>	<b>28,9</b>
<b>Importaciones petroleros (MMM USD)</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>2,8</b>
Ingresos Petroleros netos (MMM USD)	6,4	6,9	6,5	6,3	26,1
<b>Ingresos no petroleros (MMM USD)</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>1,7</b>
<b>Ingresos Totales</b>	<b>6,9</b>	<b>7,3</b>	<b>6,9</b>	<b>6,7</b>	<b>27,8</b>
<b>Egresos</b>					
<b>Importaciones totales (USD MMM)</b>	<b>3,5</b>	<b>2,2</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>	<b>11,0</b>
Otras Importaciones petroleras	1,4	0,5	0,7	0,9	3,6
Importaciones no petroleras	2,1	1,7	1,9	1,8	7,5
<b>Servicios</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>6,1</b>
<b>Renta y Transferencias corrientes</b>	<b>0,8</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>3,8</b>
<b>Servicio de deuda externa (USD MMM)</b>	<b>1,5</b>	<b>4,4</b>	<b>1,5</b>	<b>4,2</b>	<b>11,7</b>
<b>Salida de capitales privados</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,6</b>
<b>Egresos totales</b>	<b>7,6</b>	<b>9,2</b>	<b>6,7</b>	<b>9,6</b>	<b>33,1</b>
<b>Resultado</b>	<b>-0,6</b>	<b>-1,9</b>	<b>0,1</b>	<b>-2,9</b>	<b>-5,3</b>

Fuentes: BCV, Menpet, Pdvsa y Ecoanalítica

\* Se considera un rezago de 90 días de acuerdo a la dinámica del mercado petrolero.

<sup>1</sup> Se considera el efecto de reexportación de una proporción de los barriles importados.

Este hecho, de la mano con lo expuesto anteriormente, nos hace pensar que, de concretarse efectivamente la ANC y, por consiguiente, la administración de EE. UU opte por sancionar a Venezuela a través de su factura petrolera, un evento de crédito o *default* se perfila inevitable.

### **Etapas definitivas.**

Difícilmente se pudiera resumir los impactos de algún tipo de sanción similar al embargo petrolero en un solo número. Los costos sobrepasan con creces la capacidad de reacción de la economía y, a pesar de acelerar la resolución del conflicto (sin saber a ciencia cierta la ubicación del destino final), nos llevaría a un equilibrio profundamente inestable en detrimento del entramado económico y, por ende, profundizaría aún más la crisis humanitaria que atraviesa Venezuela.

En este sentido, en **Ecoanalítica** estimamos que, de concretarse algún tipo de sanción sobre la factura petrolera, la economía se contraerá alrededor de -13,0% el presente año, (-2,4 puntos porcentuales adicionales a nuestra última proyección). Sin embargo, dado el panorama propuesto anteriormente, es de esperar una contracción en torno a los dos dígitos el año entrante, de mantenerse algún tipo de embargo sobre las exportaciones petroleras hacia EE. UU.

En este orden de ideas, somos de la opinión de que un quiebre en las expectativas de los agentes, de la mano con recrudescimiento significativo del actual cuadro monetario y fiscal, dadas las sanciones, dispararía un proceso hiperinflacionario con una continua y pronunciada depreciación del tipo de cambio paralelo y un limitado campo de acción en materia de política económica.

Ir más allá de lo aquí expuesto, dados los altos niveles de incertidumbre, escapa con creces el alcance de la presente nota. No obstante, a ojos de **Ecoanalítica**, de concretarse la dupla conformada por la ANC y un embargo petrolero, entraríamos a un nuevo terreno, tanto en lo político como en lo económico, inédito en nuestra historia republicana.

**Gorka Lalaguna**  
**Alejandro Grisanti**

## EQUIPO ECOANALÍTICA

**Alejandro Grisanti** / Director

alejandrog@ecoanalitica.net / @agrisanti

**Asdrúbal Oliveros** / Director

asdrubalo@ecoanalitica.net / @aroliveros

**Pedro Palma** / Director

pedrop@ecoanalitica.net / @palmapedroa

**Cristina Rodríguez** / Director

crstinar@ecoanalitica.net

**Jean Paul Leidenz** / Economista Senior

jpaul@ecoanalitica.net / @JPLeidenzF

**Armando Gagliardi** / Economista Senior

armandogo@ecoanalitica.net / @agagliardio

**Gorka Lalaguna** / Economista

gorkal@ecoanalitica.net / @gorkalg

**Mariana Petitjean** / Economista

marianap@ecoanalitica.net / @maripetitjean

**Ana Isabel Heredia** / Economista

anah@ecoanalitica.net / @Anaih\_2112

## ASISTENTE DE INVESTIGACIÓN:

Jhoan Castellano

## CONTÁCTENOS

Venezuela: (+58-212) 266 9080/ Fax: (+58-212) 266 5119

Estados Unidos: (+1 212)-994 1850

atencionalcliente@ecoanalitica.net

[www.ecoanalitica.com](http://www.ecoanalitica.com)

@ecoanalitica