

Flash Note: Venezuela y el pragmatismo forzado. Inflexión con sesgo favorable

En las últimas semanas se habían intensificado las señales de presión sobre el régimen venezolano, aunque el desenlace final seguía siendo incierto. Lo que ha resultado más significativo es la forma en que se produjo: una ejecución ordenada, rápida, limpia y con un grado de coordinación (sospechosamente) efectiva.

No entraré —al menos aquí— en los detalles operativos, aunque cuesta ignorar un hecho difícil de pasar por alto: la práctica ausencia de resistencia, más allá del círculo inmediato del propio Maduro. Eso alimenta una hipótesis inquietante: que más que derrocado, haya sido entregado, sacrificado por un sistema cuya prioridad ya no era sostenerlo, sino salvarse a sí mismo. Tampoco entrará ahora a analizar todas las ramificaciones geopolíticas que se abren a partir de ahora. En esta nota intentaré ir a lo concreto, que es lo que ustedes necesitan ahora: qué cambia, quién gana o quien pierde en los mercados.

Antes, una advertencia necesaria. Como me recordaba hoy un colega, invertir a golpe de titular geopolítico suele ser ingrato. La incertidumbre rara vez cotiza bien, y Venezuela no es una excepción. Al fin y al cabo, a día de hoy sigue siendo imposible trazar con precisión la evolución política del país —y del entorno regional— en los próximos meses. Aun así, el marco de escenarios es relativamente claro.

I. Escenario más probable para Venezuela: Pragmatismo forzado. Continuidad política, pero con normalización económica.

Ciertos elementos del actual régimen, con el respaldo del estamento militar, conservan en esencia el poder, pero eso sí, bajo un liderazgo local “renovado” y que tendrá que mostrarse sensiblemente más democrático, pragmático y conciliador con Estados Unidos (de otra manera, la imagen de Trump podría quedar muy tocada). ¿Qué quiero decir con esto? Pues que previsiblemente veamos un retroceso en los vínculos de Venezuela con Cuba, pero también con China y Rusia. Aquí es donde muchos ven el gran riesgo. En una posible respuesta airada de China y Rusia a la intervención en Venezuela. Yo discrepo.

Aunque China sigue siendo el principal acreedor bilateral de Venezuela, con más de 60.000 millones de dólares prestados en su día bajo esquemas de oil-for-loans, desde hace años Pekín actúa con frialdad contable, no con fervor ideológico. No hay capital nuevo desde 2018, sí una obsesión clara por **recuperar lo ya comprometido**, aunque sea despacio y en barriles. Es como si para China, Venezuela **no fuera (desde hace tiempo) una pieza estratégica a defender**, sino un balance a gestionar.

Rusia es otra historia, aunque tampoco tan decisiva como se suele pensar. Su exposición financiera siempre fue limitada; y su implicación, más simbólica y geopolítica. Rosneft llegó a tener presencia relevante, sí, pero también se retiró con rapidez cuando las sanciones estadounidenses elevaron el coste. Para Moscú, Venezuela fue, durante años, **una provocación útil cerca del patio trasero de EE. UU.** Hoy, tras Ucrania, Moscú parece haber redescubierto una regla antigua y sensata que las legiones Romanas aplicaban a pies juntillas: **no se lucha en dos frentes.** Parece más que evidente que la guerra en Ucrania ha reducido la capacidad rusa de sostener aventuras bélicas lejanas. Bajo esa luz, **el riesgo ruso en la cuestión de Venezuela es menor.**

En resumen, en este escenario central que planteamos, Venezuela no se transforma en una democracia liberal de la noche a la mañana, pero sí en algo meridianamente distinto a lo que venía siendo: **un régimen militar blando, de bajo perfil**, sin retórica revolucionaria y con una prioridad: estabilizar, producir y negociar.

II. Escenario adverso (baja probabilidad, alto impacto).

Un desenlace preocupante sería una repetición del caso libio. En este caso, la caída de Maduro equivaldría al colapso abrupto del poder central, comparable al linchamiento de Gadafi en 2011. A partir de ahí, el Ejército venezolano, incentivado por el control de recursos, podría fragmentarse y entrar en dinámicas de enfrentamiento interno. Grupos armados divididos se sumarían al vacío de autoridad, empujando al país hacia el caos y, potencialmente, hacia una guerra civil. Si el precedente libio sirve de referencia, este desenlace tendría consecuencias inmediatas y severas: crisis de refugiados, repunte significativo del precio del petróleo, etc. Configurando un escenario claramente negativo para el mercado. Consideramos esto poco probable pues representaría un fracaso absoluto para la administración Trump, lo que hace razonable asumir que la Casa Blanca empleará todos los medios a su alcance para evitarlo. Entre los dos escenarios planteados, el primero es hoy claramente el más probable. A partir de ahí, la cuestión relevante deja de ser política y pasa a ser de mercado: qué activos salen reforzados y cuáles quedan penalizados bajo este escenario.

Ganadores

1. Proveedores de servicios para exploración y producción (E&P) norteamericanos: Los principales beneficiados serían las petroleras estadounidenses y, de forma más marcada, las compañías de servicios petroleros, Schlumberger y Halliburton, con mayor facilidad para capturar los resultados de la fase inicial reconstrucción operativa. El razonamiento es sencillo. Venezuela podría producir 10 millones de barriles diarios, hoy exporta menos de un millón debido al estado ruinoso de su infraestructura energética. Bajo un régimen “más funcional”, el capital y la tecnología acudirían con rapidez para recuperar capacidad y explotarla. Otros operadores Offshore con intereses en la zona de Guyana se verán beneficiados: La amenaza venezolana sobre su vecino era una auténtica espada de Damocles para estas empresas. Su desaparición reduce de forma significativa el riesgo político y es claramente positiva para los activos vinculados a Guyana. Hablo de proyectos de Chevron, Exxon Mobil, Tullow Oil, Total Energies y CNOOC.

2. Refinadores estadounidenses: El crudo venezolano es pesado y ácido. No todas las refinerías pueden procesarlo; las grandes refinerías norteamericanas del Golfo de México sí. Con crack spreads (márgenes entre lo que pagan por crudo, y lo que ingresan por refino) en máximos —por años de infra-inversión en refino, resultando en una oferta rígida para una demanda que se mantiene—, recibir crudo adecuado y con descuento ensancha aún más los márgenes. Beneficiados, por sensibilidad a crack spread (cuanto más puro en refino sea el negocio): Valero Energy, Marathon Petroleum, Phillips 66, Exxon Mobil y Chevron.

3. **Mercado global: ganador por energía más barata.** Los acontecimientos del fin de semana introducen un sesgo claro de abaratamiento a medio plazo en el precio del crudo, un movimiento que previsiblemente empezará a reflejarse en las curvas de futuros del petróleo, y con ello, en las transacciones de energía a plazo. Quienes me conocen saben que defiendo desde hace tiempo una tesis sencilla: la energía barata es un potente catalizador positivo para el conjunto del mercado.

Y conviene poner en contexto la magnitud del posible cambio. Venezuela dispone de mayores reservas probadas que Arabia Saudí. Si este último es capaz de colocar de forma sostenida más de 10 millones de barriles diarios, el potencial latente que podría desplegar Venezuela bajo un marco operativo mínimamente funcional es difícil de ignorar. La incorporación de una oferta estructural adicional de esta escala no solo implicaría mayor disponibilidad de energía, sino un cambio duradero en la estructura de precios. La evidencia histórica es clara: entornos de energía abundante y barata han actuado de forma sistemática como viento de cola para los mercados financieros. En una primera fase, las compañías de servicios petroleros concentrarían el impacto positivo asociado a la reconstrucción operativa; en una segunda, el beneficio se extendería al conjunto de los activos de riesgo. El debate relevante gira ahora en torno a la naturaleza del nuevo capex: inversión verdaderamente incremental o reasignación desde otras geografías como el offshore brasileño o Alberta. En el primer caso, la tesis favorable se refuerza de forma decisiva. En el segundo, el balance seguiría siendo constructivo, dado que la extracción en Venezuela es estructuralmente más barata que en proyectos de alto coste, aunque con un impacto algo más moderado. Con la IA emergiendo como gran demandante marginal de energía —y la energía como uno de los principales cuellos de botella para su desarrollo—, el escenario de inversión incremental gana probabilidad. Y con él, la tesis de energía más barata como soporte estructural para el mercado en su conjunto.

4. Deuda venezolana: La deuda venezolana ya descuenta un cambio de régimen y se está disparando hoy, pero aún no está en precio una normalización completa. Por otro lado, y a modo de anécdota, la deuda cubana (muy de nicho, y que se negocia en appointments) podría beneficiarse. En buena medida el chavismo supuso una especie de OPA inversa de Cuba sobre Venezuela (con la que el régimen cubano logró oxígeno y pudo sobrevivir dos décadas más), pero retirado ya el salvavidas venezolano, Cuba probablemente sea el siguiente régimen en caer.

5. América Latina y sus activos (en su conjunto): Venezuela dejó de ser hace tiempo un factor estabilizador en América Latina, para pasar a ser un factor desestabilizador. La caída de Maduro ejerce, en términos generales, un sesgo constructivo para los activos latinoamericanos en su conjunto.

6. Dólar estadounidense: Visto en perspectiva —y teniendo en cuenta que todo coincide con la renegociación del USMCA, donde la vuelta del petróleo venezolano debilita sensiblemente la posición negociadora de Canadá (y no sé si México)— el conjunto da la impresión de una ejecución cuidadosamente calibrada, en donde, momento, secuencia y contexto parecen alineados, sin que la Casa Blanca haya dejado elementos al azar. Incluso admitiendo que persisten dudas relevantes, el resultado es claro: Estados Unidos gana margen de control estratégico, lo que refuerza la posición negociadora de Washington frente a terceros (especialmente aquellos que consumen mucha energía). Bajo esta lectura, el dólar emerge como ganador, aunque la pregunta de fondo sigue abierta: ¿se volverán más cautos los actores internacionales a la hora de mantener reservas en dólares y US Treasuries, o este movimiento ha servido precisamente para disipar cualquier duda sobre cuál sigue siendo la principal potencia económica y militar —y su moneda—?

Perdedores

1. Productores canadienses de crudo: Las refinerías de EE. UU. ya compran crudo pesado de Alberta con descuento descuentos significativos —y eso, antes siquiera de competir con el crudo venezolano. La vuelta del crudo venezolano añade competencia directa.
2. Mercado de Canadá: Hoy hay un mal estado de ánimo entre los accionistas de petroleras canadiense, y probablemente también dentro del propio gobierno canadiense. Y es que con la renegociación del USMCA a la vuelta de la esquina, Mark Carney acaba de perder su principal baza negociadora. Canadá, su mercado, y probablemente su moneda, quedan mal posicionados.
3. VLCC: debate abierto. A corto plazo, menos trayectos largos (Venezuela-China) podrían pesar. Pero el volumen actual es pequeño. Si la producción venezolana escala de forma material, la demanda de grandes petroleros podría incluso aumentar. No es un perdedor obvio.

Una reflexión a título personal

Se puede debatir indefinidamente sobre la legitimidad del régimen chavista y sobre la intervención norteamericana. No es mi terreno, ni me interesa que lo sea. Prefiero atenerme a los hechos. Y los hechos, en este caso, son numéricos y elocuentes. En apenas dos décadas, cerca de ocho millones de venezolanos han abandonado su país. No se trata de un flujo migratorio coyuntural, sino de un éxodo sostenido en el tiempo. Los números, por sí solos, apuntan a una conclusión difícil de eludir: algo profundamente disfuncional operaba en el sistema. Las migraciones de esta magnitud no ocurren por accidente, ni por capricho. Son el resultado de una secuencia de causa y efecto. En este caso, probablemente, deterioro institucional prolongado, erosión de expectativas, colapso de oportunidades, pérdida de horizontes vitales. El dato más revelador no es solo cuántos se fueron (que también), sino quiénes se fueron: Médicos, ingenieros, abogados, profesionales cualificados. el núcleo del tejido civil sobre el que se construye cualquier sociedad viable.

Los humanistas, difícilmente sospechosos de funcionalismos, han insistido durante siglos en una idea sencilla: las personas no abandonan su hogar si no sienten que el futuro ha dejado de estar allí. Los números no juzgan. Describen con una claridad indiscutible. Y en este caso, describen un régimen bajo el cual la vida dejó de ser una promesa razonable para una parte sustancial de su población.

Sobre el polémico papel de los EE.UU en la gestión temporal del país.

Imaginemos que hoy se convocaran elecciones en Venezuela. Sigue pendiente la cuestión de quién podría votar. En la práctica, el régimen ha restringido severamente el voto de los venezolanos emigrados. El derecho existe sobre el papel, pero los requisitos administrativos lo han vuelto, durante años, casi inaccesible. Por eso, antes de hablar de elecciones, conviene resolver el perímetro del electorado. Y eso requiere tiempo. ¿Por qué? Si la diáspora (esos cerca de ocho millones de venezolanos emigrados) pudiera participar plenamente en las elecciones, el desenlace más probable sería una victoria amplia de la oposición democrática. Si en cambio no puede hacerlo, como ha venido ocurriendo, surge una pregunta incómoda: dado que una parte relevante de quienes permanecen en el país depende, en mayor o menor medida, de subsidios estatales, ¿votarían esos beneficiarios por el fin del sistema que los sostiene?

Visto así, la afirmación de Washington de que asumirá la gestión inicial del país podría (y lo digo con toda la cautela) no responder solo a consideraciones geopolíticas, sino a un cálculo institucional más profundo: que amplie la base y la participación de voto, que busque un marco transitorio que estabilice la economía, que reconstruya mínimamente el tejido productivo y que rompa las relaciones de dependencia absoluta entre ciudadano y Estado (y de las que el régimen se sirvió durante años). Cualquier proceso electoral inmediato corre el riesgo de perpetuar el mismo equilibrio de poder que vació el país durante dos décadas. No soy quien pero, quizás, antes de llevar a Venezuela a las urnas de forma inmediata, sea imprescindible garantizar quién puede votar y en qué condiciones económicas se vota. No me corresponde afirmarlo, pero todo indica que Washington también lo está considerando así.

Lo que sí es indiscutible es que este fin de semana, el mundo ha cambiado de forma significativa, y pronto cambiará más.

Cordiales saludos

Alex Fusté
Chief Global Economist
ANDBANK