



Ecuador quiere recomprar deuda y sus acreedores enjuiciarlo



Al momento, Ecuador es **amenazado** con una demanda internacional por un sector de sus prestamistas externos, los tenedores de bonos 2012 y 2030.



Econ. Willson Cedeño Morán
Investigador
Instituto de Investigaciones
Económicas y Políticas de la
Universidad de Guayaquil

Nuestro país, representado en el mercado financiero por Lazard Frères Banque (de Francia), lanzó una invitación a los tenedores de bonos Global's ecuatorianos pero los fiadores inconformes con la propuesta se organizan (reuniendo el 25% del capital adeudado) para reclamar el pago total adeudado.

El caso es que Ecuador pretende comprar en el mercado secundario, a través de una subasta holandesa (donde se parte de un valor tope y se puja hacia abajo) US\$3,210 millones que adeuda por sus bonos 2012 (US\$510 millones) y bonos 2030 (US\$2,700 millones) pero al 30% de su valor nominal, es decir, sólo pagar US\$963 millones.

Tales tramos de la deuda externa ecuatoriana habían sido declarados como "ilegítimos", en



...acreedores dudan de la disponibilidad de recursos, por la caída del precio del petróleo, las remesas de nuestros migrantes y el monto de nuestras reservas internacionales.





Las renegociaciones anteriores

noviembre anterior, pero ya se habría comprado una parte de los bonos (en una transacción que se mantendría en reserva como estrategia de mercado) y ahora que se quiere comprar (en efectivo) la totalidad del capital, muchos acreedores dudan de la disponibilidad de recursos por la caída del precio del petróleo, las remesas y de nuestras reservas internacionales.

El gasto fiscal anual en cupones (intereses) de los bonos mencionados se aproxima a los US\$380 millones y los pagos suspendidos suman US\$165.6 millones. Sólo por intereses y hasta agosto anterior (desde el año 2000) el país pagó US\$2,450 millones a una tasa del 19%.

Ecuador que cayó en “default”(moratoria total) desde di-

ciembre último, lo que pretende es imitar a Argentina (que recompró su deuda con descuentos del 70%) y ya ha anunciado que lidiará de igual a igual con sus acreedores en las cortes internacionales.

El agresivo endeudamiento externo de los años 70, condujo a que en los años 80 el Estado asuma las obligaciones de la empresa privada (Sucretización) a lo que se sumaron los continuos atrasos en el pago de intereses que desembocó en la reprogramación de la deuda con los bonos Brady. La deuda con la banca privada fue así sustituida.

En este marco Ecuador, en 1994, renegoció su deuda con los acreedores privados la cual ascendía a los US\$7,580 millones. El 28 de febrero de 1995, se acordó la refinanciación

Cuadro 1

Bonos Brady: Refinanciamiento de 1995

| Condiciones \ Tipo | PAR | Descuento | PDI (Past Due Interest) | IE (Interest Equalization) |
|---------------------------------------|------------|------------|----------------------------|-------------------------------|
| Valor anterior * | 1,910 | 2,546 | 2,424 | 191 |
| Valor Brady * | 1,910 | 1,400 | 2,424 | 191 |
| Vencían el | 28/02/2025 | 28/02/2025 | 28/02/2025 | 21/12/2004 |
| Pagaban | 4% - 5% | 7,25% | 7,25% | 7,25% |
| Los bonos-garantía americanos rendían | 7,41% | | No están garantizados | |

*En millones de dólares

Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil.

Elaboración: Instituto de Investigaciones Económicas y Políticas. Universidad de Guayaquil.

En los últimos 30 años hemos transitado desde la deuda con la banca privada a los bonos Brady y luego a los bonos Global's.

Cuadro 2

**Bonos Global: Refinanciamiento del 2000
(Millones de dólares)**

| Deuda Renegociada | | Nuevos Bonos | |
|-----------------------------|--------------|---------------------------------|--------------|
| Bonos Brady | 5,961 | Bonos Global's Steep Up. | 2,700 |
| Par | 1,655 | Vencen: 15/08/2030 | |
| Discount | 1,475 | Rendimiento semestral | |
| PDI | 2,728 | (intereses) 4% el 1er año. | |
| IE | 143 | Incremento del 1% cada | |
| | | año hasta llegar al 10% | |
| Eurobonos | 500 | Bonos Globales | 1,250 |
| Vencían el 2002 | 350 | (de recompra) | |
| Vencían el 2004 | 150 | Vencen: 15/11/2012 | |
| Intereses Acumulados | 183 | Rendimiento semestral | |
| (No pagados) | | (interés) fijo 12% | |
| Total deuda sujeta a canje | | Total Nuevos Bonos | 3,950 |
| con Bonos Global's | 6,644 | % del PIB (año 2000) | 30 |
| % del PIB (año 2000) | 50 | | |

Brady ecuatoriana dividiendo nuestra deuda en cuatro segmentos (tipos de bonos): a la Par, de Descuento, PDI y IE. Para los vencimientos originales de estos documentos se fijaron plazos entre 10 y 30 años.

Los dos primeros tipos de bonos estaban garantizados por bonos americanos (cero cupón) llamados T-bons (Treasury bons). Los bonos cero cupón no pagan intereses periódicos y se acumulaban en el Tesoro americano, por manera que, a su vencimiento debieron cubrir el total de la deuda ecuatoriana.

El convenio redujo el monto inicialmente adeudado a US\$5,925 millones, debido al perdón del 45% en

el segmento llamado de Descuento.

La ventaja inicial que ofreció el mecanismo Brady consistió en que el país no realizó desembolso alguno para adquirir los T-bonds.

Cada dólar que adeudaba Ecuador estaba garantizado por 11,7 centavos de dólar lo cual permitió un ahorro cercano a los US\$700 millones y un margen positivo del 0,16% entre las tasas que rinden los T-bonds (a favor) y los bonos Brady (que pagábamos).

De Brady a Global's

La renegociación de la deuda externa bonos Brady y Eurobos significó la

reducción del monto de la deuda en un 20% del PIB del año 2000 al haberse reconstituido dicho tramo de deuda en Bonos Global's por US\$3,950 millones; lo que representó una reducción inicial equivalente al 40% del monto de la deuda renegociada.

La aceptación de dicha reducción por el 97% de los tenedores de bonos, ablandó la liquidación de esos papeles con un descuento inferior al vigente en el mercado por aquel entonces (alrededor del 60%), con el aditamento del cobro de los intereses atrasados desde agosto de 1999 (US\$140 millones) cuando el país declaró la

moratoria y el abono efectivo que sobre la deuda renegociada se hizo, utilizando la liberación de la garantía de los bonos a la Par y Discount (US\$700 millones) depositados en la Reserva Federal de EE.UU.

La renegociación ahorró al país US\$300 millones por servicio de deuda y que los bonos globales contemplan la posibilidad de retirarlos del mercado (recompra) desde el primer día en que se perfeccionó la renegociación, lo cual proporcionaría un mayor alivio de la deuda. La reducción del peso de la deuda en el presupuesto del Estado fue moderada (el 43% en el 2001).

Cuadro 3

La Última Refinanciación en Síntesis

| Conceptos | Millones US\$ | Deuda Renegociada (%) |
|--|---------------|-----------------------|
| I. Reducción de la deuda | 3,125 | 47.0 |
| Reducción inicial | 2,700 | 40.6 |
| Efecto manejo activo de deuda (1) | 425 | 6.4 |
| II. Liberación de garantía de bonos PAR y DISCOUNT | 700 | 10.53 |
| Se utiliza para: Pago de intereses atrasados desde agosto/1999 y abono en efectivo a tenedores de la deuda renegociada. | | |
| III. Ahorro en pago de deuda | 1,500 | 22.56 |
| Se deja de pagar anualmente por 5 años US\$300 millones por servicio deuda que se incluye en el PGE. | | |

(1) Retiro de deuda del mercado según las condiciones que se establezcan en el contrato de manejo de activo de deuda. Monto mínimo del 10% del total del monto original desde el año de inicio para los papeles con vencimiento el 2012 y desde el 2013 para los bonos con vencimiento en el 2030.

Fuente: Ministerio de Finanzas, agosto 2000.

Elaboración: Instituto de Investigaciones Económicas y Políticas. Universidad de Guayaquil



Ecuador disminuyó su deuda ante mercado inconforme

Ante un mercado sorprendido al inicio, e inconforme al final, Ecuador actuando como un vulture found (fondo buitre) recompró US\$2,921.1 millones de su deuda externa comercial, a partir de los bonos Global 2012 y 2030.

El valor redimido representa el 91% de los US\$3,210 millones que sumaban los 2 tipos de bonos del segmento comercial de la deuda total externa ecuatoriana, que al mes de abril anterior llegaba a los US\$10,047.8 millones.

Es decir, las acreencias externas totales disminuyeron en 29.1% por lo que ahora debemos US\$7,126.7 millones; este último valor incluye el saldo (US\$288.9 millones) de los bonos no recomprados.

El caso es que Ecuador salió al mercado secundario proponiendo, con una

subasta holandesa modificada (donde normalmente se parte de un valor tope y se puja hacia abajo), readquirir sus bonos 2012 (US\$510 millones) y 2030 (US\$2,700 millones) pero al 30% de su valor nominal. Finalmente el precio promedio pagado fue del 35%.

Para muchos expertos del mercado financiero internacional la acción de Ecuador, que antes de declararse en default (moratoria) ya habría recomprado (el año anterior) con US\$600 millones un gran tramo de los bonos, fue calificada de “arbitraria, desafortunada y políticamente motivada”.

Para las autoridades locales la compra le ahorraría al país US\$7,505 millones pues, al ritmo financiero pactado, hasta el 2030 se habría pagado a los tenedores US\$8,185 millones. Cabe advertir que los bonos 2015, conside-

rados deuda legítima por el gobierno (US\$650 millones) han subido su cotización en 26% luego de la irrupción al mercado.

Nuestro país estuvo representado por Lazard Frères Banque (de Francia) en

el campo bursátil y por los abogados de Clifford Chance (de Inglaterra). La primera firma facturó US\$150,000 mensuales más una comisión sobre el monto transado y los ingleses cobraron US\$175,000 por los seis meses de trabajo.

