

El nuevo acuerdo de reducción de la deuda externa

Matías Riutort

VENTAJAS Y COSTOS DE LA REDUCCION

A mediados del mes de agosto pasado los bancos acreedores de Venezuela dieron respuesta (en un 90 %) a la Hoja de Términos (Menú de Opciones) presentada por el país en abril de este año en relación a un monto cercano a los 19.800 millones de dólares de deuda externa que Venezuela tiene con la banca comercial.

Si bien la distribución de opciones o preferencias por parte de la banca no fue la que los negociadores esperaban, resultó, sin embargo, bastante aceptable y exitosa para el país, puesto que se prevé un descuento cercano al 20% (unos 4.000 millones de dólares) de la deuda total sometida a la reestructuración y una reducción importante del servicio (amortización e intereses) sobre todo en los 7 próximos años que se constituyen en años de gracia para buena parte de la deuda. La reducción del servicio se estima, de acuerdo a los negociadores oficiales, en un 55%, es decir, unos 1.700 millones de dólares anuales. Esto significa que se pagarán unos 1.400 millones de dólares anuales en servicio, en comparación con los 3.100 millones que de otra forma se debería pagar.

Sin embargo, el monto global de reducción pudiera alcanzar unos 7.000 millones de dólares si al descuento previsto de 4.000 millones se agrega unos 3.000 millones que forman parte del programa de conversión de deuda en inversión.

Frente a las ventajas mencionadas, debe señalarse que el proceso de reducción de deuda tiene un costo y se requiere de fondos para realizar las operaciones que el proceso implica.

Específicamente, se requieren fondos: 1) Para la adquisición de los bonos cero cupón que respaldarán la nueva deuda con los bancos acreedores, 2) Para la constitución de los fondos de garantía de intereses de 12 y 14 meses y 3) Para la recompra directa de deuda con descuento. Estos recursos provendrán principalmente de organismos multilaterales como el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, así como de parte del dinero fresco recibido y de recursos propios de la nación.

LAS PREFERENCIAS DE LA BANCA Y SUS EFECTOS

Las preferencias de la banca acreedora sobre el menú de opciones presentado, resultaron ser como se describen a continuación.

1) Opción de bonos con reducción permanente de intereses a 30 años (llamados "bonos Mexicanos")

Venezuela emite bonos cuyo capital estará garantizado por Bonos Cero Cupón emitidos por los gobiernos de los países acreedores. Los bonos emitidos por Venezuela pagarán un interés fijo anual de 6.75% durante 30 años. Esta opción se llama de reducción permanente puesto que la tasa de interés será fija y menor que la que se pagaba antes.

Esta fue la opción más solicitada por los bancos o la que cubre un mayor monto de la deuda sometida a reestructuración y el cual alcanzó los 6.660 millones de dólares.

Esta opción tiene un costo aproximado de 514 millones de dólares que significa la compra de los bonos cero

cupón. Además, el país tiene que constituir un depósito rotativo como garantía para el pago de intereses, pero equivalente solamente a 12 meses de intereses.

La alternativa de reducción permanente de intereses implica entonces cambiar una deuda a su valor par, pero con una tasa de interés menor y fija, además de no pagar amortización, puesto que el principal se paga con los bonos cero cupón.

Si se supone que la deuda sometida a esta opción paga actualmente una tasa de interés cercana a 9.5% anual, es decir unos 633 millones de dólares al año, al reducirse los intereses a 6.75% se pagará sólo 450 millones de dólares, lo cual implica un ahorro anual de 183 millones de dólares.

2) Opción de dinero fresco

Fue la opción que ocupó el segundo lugar de las preferencias de los bancos, cubriendo un monto de 5.750 millones de dólares de deuda reestructurable. Bajo esta opción los bancos acreedores se comprometen a otorgar a Venezuela préstamos equivalentes al 20% de la deuda que se acoge a esta modalidad. Es decir, el país recibirá nuevos préstamos por 1.150 millones de dólares, los cuales serán pagados en 15 años, con 7 años de gracia y con un interés de LIBOR más 7/8. Esta opción tiene la desventaja de que no incluye ni reducción de capital ni reducción de intereses. Sin embargo, implica una reestructuración de las amortizaciones al extenderse el periodo de pago a 17 años con 7 años de gracia, contribuyendo de esta manera a reducir el servicio de la deuda, por lo menos durante los próximos 7 años.

De acuerdo a los negociadores oficiales la elección masiva de esta alternativa obedece, por un lado, a la evolución reciente que sufrido el mercado petrolero mundial, pero también a la creciente confianza de la banca internacional para invertir en Venezuela.

3) Opción de reducción temporal de intereses

Esta opción ocupó el tercer lugar de las preferencias y el monto de la deuda que se acogerá a esta modalidad alcanza los 2.440 millones de dólares.

Mediante esta opción no se produce reducción de capital, sino sólo una reducción de intereses para los próxi-

mos 5 años. Se pagará un interés de 5% en los dos primeros años, de 6% en el tercer y cuarto año y de 7% en el quinto año, regresando al sistema de tasas de interés variables en función de la LIBOR, a partir del octavo año.

Pero, además, esta modalidad implica una reestructuración de los pagos de principal a 17 años con 7 años de gracia.

En consecuencia, se producirá a través de esta opción un alivio temporal en el servicio de la deuda, tanto en amortización como en intereses.

Bajo el esquema anterior de deuda, los 2.440 millones de esta modalidad estarían pagando anualmente alrededor de 232 millones de dólares en intereses, suponiendo una tasa de 9.5%. Bajo el nuevo acuerdo, los intereses a pagar serían los siguientes: 122 millones de dólares los dos primeros años, 146 millones el tercer y cuarto años y 171 millones el quinto año, obteniéndose de esta forma un ahorro anual promedio de 91 millones de dólares.

La reducción temporal de intereses también tiene un costo, ya que Venezuela tiene que efectuar un depósito rotativo para garantizar el pago de intereses, equivalente a los intereses de 12 meses.

4) Opción de bonos de reducción de capital

Es la cuarta opción en orden de preferencias y abarca un monto de 1.630 millones de dólares que serán tratados bajo esta modalidad.

Esta opción consiste en una reducción de dicho monto en un 30%, es decir, esta deuda se reducirá en 489 millones de dólares. Para la deuda restante, el periodo de pago se extiende a 30 años, durante los cuales sólo se pagarán intereses.

El capital se devolverá en un solo pago al final de los 30 años. Esta opción implica, por consiguiente, un alivio tanto en el saldo como en el servicio de la deuda.

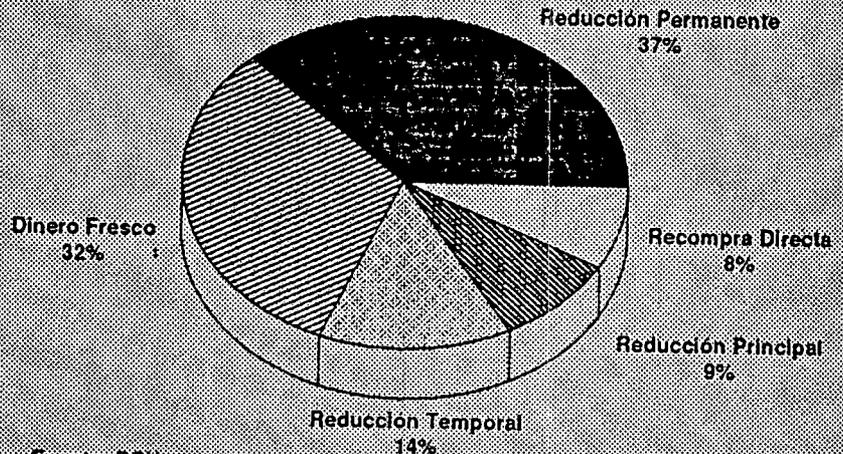
Frente a estas ventajas esta modalidad de reducción presenta dos elementos de costo. Por un lado, para garantizar el pago de esta deuda al final de los 30 años, Venezuela tiene que adquirir bonos cero cupón del Tesoro norteamericano por un valor equivalente de aproximadamente 110 millones de dólares. Mientras que por el otro, el país tiene que constituir un depósito rotativo equivalente a 14 meses de intereses como garantía por el pago de los mismos.

DISTRIBUCION PRELIMINAR DE OPCIONES

Opciones	Monto Mill. de US\$	%
1) Reducción permanente de intereses	6660	37%
2) Dinero fresco	5750	32%
3) Reducción temporal de intereses	2440	14%
4) Reducción del principal de la deuda	1630	9%
5) Recompra directa de deuda	1500	8%

Fuente: BCV

(PORCENTAJES)



Fuente: BCV

REDUCCION DEL SERVICIO ANUAL POR INTERESES (Mill. de US\$)

Opciones	Intereses a pagar		Reducción
	Antes	Ahora	
1) Reducción permanente de intereses	633	450	183
2) Dinero fresco	546	546	0
3) Reducción temporal de intereses	232	141	91
4) Reducción del principal de la deuda	155	155	0
5) Recompra directa de deuda	143	0	143
TOTAL	1709	1292	417

Nota 1: Los intereses para "antes" están calculados a una tasa de 9.5%.

Nota 2: Si la reducción total de servicio se estima en US\$ 1700, y la reducción de intereses es de 417, el resto corresponde a reducción de amortizaciones.

FUENTE: Estimaciones Propias

COSTO DE LA REDUCCION (Mill. de US\$)

Opciones	Monto
1) Reducción permanente de intereses	514
Garantía intereses (12 meses)	450
2) Dinero fresco	0
3) Reducción temporal de intereses	0
Garantía de intereses (12 meses)	176
4) Reducción del principal de la deuda	110
Garantía intereses (14 meses)	181
5) Recompra directa de deuda	825
TOTAL	2256

Fuente: BCV y estimaciones propias

5) Opción de recompra directa de deuda

Esta resultó ser la opción menos preferida por parte de los bancos acreedores, aunque era una de las opciones más esperada y más interesante desde el punto de vista de Venezuela, puesto que le permite al país participar en la compra de su propia deuda con un descuento importante.

De acuerdo a las preferencias, a esta opción se destinarán sólo 1.500 millones de dólares, en circunstancias que se esperaban unos 6.000 millones de dólares.

Esta opción implica una reducción en el saldo de la deuda de 1.500 millones de dólares, pero con un costo de adquisición cercano a los 825 millones de dólares si se supone un descuento de 45%.

EFFECTOS GENERALES Y CONCLUSIONES

1) Efectos sobre la balanza de pagos

Con la determinación de las preferencias por parte de la banca comercial sobre el menú de opciones, el servicio de la deuda, como ya se dijo anteriormente, se reduce a menos de la mitad, por lo menos durante los próximos siete años. El nuevo acuerdo de deuda permitirá una mejora sustancial en términos de años de gracia, plazos de pago y tasas de interés, permitiendo esto a su vez, una reducción impor-

tante en la salida de divisas y por lo tanto, un alivio para la balanza de pagos.

2) Efectos fiscales

La disminución en el servicio de la deuda representa una liberación de recursos cercana al 9% del presupuesto fiscal de 1991, lo cual permite una mayor holgura fiscal para reorientar esos recursos hacia programas compensatorios o hacia gastos de inversión. El destino de los recursos hacia actividades internas permitirá una mayor contribución al proceso de reactivación económica.

3) Efectos monetarios e inflacionarios

A través de este nuevo acuerdo, el mejoramiento posible de la posición de reservas internacionales y la inyección de recursos por la vía de las operaciones de conversión, tenderán a ocasionar un incremento en la liquidez monetaria.

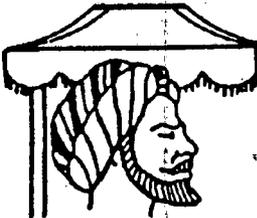
Si a esto se le agrega el efecto expansivo que sobre la liquidez tendría el mayor gasto fiscal habilitado, se podrá vislumbrar el riesgo de presiones inflacionarias que se generarán por la vía de la oferta monetaria. De aquí el necesario carácter contractivo que deberá tener la política monetaria y fiscal en los próximos años, si se pretende crecer con la menor tasa de inflación posible.

Por sus características intrínsecas

este acuerdo representa más bien una solución a mediano plazo, puesto que cuando terminen los años de gracia se volverá a sentir el peso de la deuda, aunque tal vez con menor fuerza que en el presente, pero, siempre y cuando la política de nuevos endeudamientos, tanto los futuros como aquellos necesarios para el proceso de reducción de la deuda, no induzcan a lo contrario. Por esta razón habría que determinar exactamente cuál es el monto global de la deuda, puesto que si bien se reducirá la deuda comercial, aquella con los organismos internacionales se está incrementando. Habría que determinar qué parte de ese nuevo endeudamiento se destina a la reducción de la deuda, para poder determinar lo que se llama reducción neta de deuda (reducción bruta menos endeudamiento para reducir la deuda).

Independientemente de cual sea la situación que se presente en el futuro, es indudable que el nuevo acuerdo de deuda permite tener el tiempo necesario, y esa es una de sus principales contribuciones, para que las reformas estructurales puedan llevarse a cabo y se pueda enfrentar el problema de la deuda con una mayor holgura.

Aunque hay que tener en cuenta que las operaciones de canje mejorarán la negociabilidad de la deuda. La deuda, al ser convertida en bonos puede ser negociada en el mercado secundario de valores; lo cual permite adecuar el valor de la misma a la capacidad de pago del país.



**TOLDOS
EL SULTAN**



TODO EN
AGENCIA DE
FESTEJOS
INFANTILES

ALQUILER DE TOLDOS



- TOLDOS DE LUJO
- TARIMAS
- PASARELAS
- ALQUILER DE UTILES
- PASAPALOS
- BUFFETS

**Teléfono
986 08 40**