

Otra vez ante el Club de París...

Por María de la Paz Vela

La octava renegociación con el Club de París fue parcial... como las anteriores, así que no será la última vez en que Ecuador se vea forzado a acudir a esta instancia hasta que le reciban un planteamiento de reestructuración global.

El 13 de junio de 2003, el Club de París anunció que había concluido el VIII Acuerdo con el Gobierno de Ecuador, tras haber conseguido la aprobación de un Acuerdo con el Fondo Monetario Internacional el 21 de marzo por trece meses, período que ese club de acreedores toma como base para determinar su propio período de consolidación. El acuerdo busca reducir el servicio de la deuda de 1° de marzo de 2003 a marzo 2004 de \$ 353 millones a \$ 272 millones. Según el Club de París, los montos pagados para alcanzar el acuerdo incluyen “vencimientos posteriores a la fecha de corte, y flujos sobre el acuerdo previo concluido en septiembre de 2000, así como los intereses de mora de las consolidaciones”.

El club de acreedores estuvo representado por la delegada del Tesoro de Francia y representante ante el Club de París, **Stephane Palles**, que se comprometió a monitorear de cerca la situación de la

deuda externa y su sostenibilidad según el FMI en 2004. Voluntaria y bilateralmente, los acreedores negociarán la posibilidad de canje de deuda por proyectos de medio ambiente, ayuda social u otros.

Al mismo tiempo, el ministro de Economía, **Mauricio Pozo**, jefe de la delegación negociadora de Ecuador, anunció en el país que el acuerdo

consolida \$ 81,4 millones bajo los llamados “Términos de Houston” que se vencían en el período 1° de marzo de 2003 al 31 de marzo de 2004, de los cuales 85% corresponden a deuda comercial, y la diferencia a deuda concesional. Los términos alcanzados en la deuda comercial fueron de 18 años plazo con tres años de gracia, mientras que la parte correspondiente a deuda concesional se renegoció a 20 años plazo, con 10 años de gracia. Pozo señaló que se incluyó una cláusula en el acuerdo que le permite al país, por primera vez en la historia, considerar “el principio de capacidad de pago” para futuras negociaciones con los países acreedores. ¿En qué consiste este principio? Se refiere a que en la minuta de negociación se logró incluir una cláusula en que los países acreedores del Club de París se comprometieron a monitorear de manera cercana la situación de la deuda externa del Ecuador y a revisar un análisis actualizado de la sostenibilidad de la misma con el fin de evaluar posibles futuras necesidades de alivio en el peso de la deuda externa (Cuadro 1).

Mauricio Pozo, Ministro de Economía y jefe de la delegación negociadora de Ecuador.

Foto: Rodrigo Buenida.

Ilustración: Enzo.

Octava Renegociación no capitalizó intereses

Condición del Acuerdo con el FMI

Una de las condiciones para lograr el acuerdo *stand by* con el FMI era “estar al día en el pago de los atrasos externos no reprogramables”, lo que sin duda se refería a la deuda pendiente con el Club de París, arreglo que debía llevarse a cabo como acción previa para la firma del Acuerdo con el FMI. Por ello, la octava renegociación se inició en febrero aunque culminó en junio. Parte importante de la negociación era “limpiar los atrasos acumulados” a diciembre de 2002, los cuales –según el gobierno– fueron cancelados entre febrero y marzo de 2003. El total ascendió a \$ 117 millones e incluyó el pago de los valores pendientes bajo los Acuerdos V, VI y VII (los considerados estrictamente como Club de París) y adicionalmente bilaterales, gobiernos, bancos y proveedores. “Limpiar” los atrasos fue un requisito del FMI y de los acreedores del Club de París para poder iniciar las negociaciones, que concluyeron en un acuerdo el 12 de junio.

El Fondo Monetario Internacional contemplaba como una de las acciones previas y uno de los compromisos del gobierno realizar la renegociación de la deuda con el Club de París, de tal manera que haber logrado ese acuerdo con los acreedores es uno de los puntos de cumplimiento para la primera revisión que Ecuador va a tener a fines de julio o mediados de agosto en el Directorio del FMI.

Cuadro 1

Ecuador: Lista de Acuerdos logrados		
Fecha del Acuerdo	Términos de Negociación	Situación actual
Junio 13, 2003	Houston	activa
Septiembre 15, 2000	Houston	activa
Junio 27, 1994	Houston	activa
Enero 20, 1992	Houston	activa
Octubre 24, 1989	Clásica	totalmente pagada
Enero 20, 1988	Clásica	totalmente pagada
Abril 24, 1985	Clásica	totalmente pagada
Julio 28, 1983	Clásica	totalmente pagada

Fuente: Club de París.

¿A quién se le debe y cuánto?

El Club de París se formó en 1956, como un grupo informal de gobiernos acreedores de los países industrializados. Se reúnen mensualmente en París con países deudores para la reestructuración de su deuda. La reestructuración de la deuda ecuatoriana se hizo con representantes de 10 países (Cuadro 2). Los observadores de la reunión eran de Bélgica, Brasil, Dinamarca y Rusia; también del FMI, del BID y del Banco Mundial, de la Oede y de la Unctad.

El *stock* de la deuda pública externa de Ecuador fue estimado por el FMI a fines de 2002 en \$ 11,4 billones. De este monto, el *stock* de deuda con el Club de París al 1° de enero de 2003 se estimó en \$ 2.730 millones, de los cuales \$ 1.300 millones corresponden al monto antes de la fecha de corte y \$ 1.430 millones a deuda después de la fecha de corte.

La fecha de corte para Ecuador es el 1° de enero de 1983, y se utiliza para propósitos del Acuerdo con el Club de París. Cuando un país deudor por primera vez conoce a los acreedores del Club, se define una “fecha de corte” y esta no se cambia en los acuerdos subsiguientes con el club. Los préstamos otorgados después de la fecha de corte no están sujetos a renegociación, deben pagarse de acuerdo con los cronogramas de amortización previstos; aunque ha habido excepciones para diferir el pago de obligaciones. La deuda de corto plazo también debe pagarse de acuerdo con los cronogramas originales. De esta forma, la fecha de corte ayuda a restaurar el acceso al crédito de estos países deudores. Todos los créditos que se hayan contratado a partir del 1 de enero de 1983 son deuda *post-cut off* y todos los créditos anteriores a esa fecha son deuda *pre-cut off*. Lo que renegoció el octavo acuerdo fue deuda *post-cut off*.

Se supone que las tasas de interés están sujetas a negociación entre Ecuador y los acreedores, considerando que para préstamos concesionales (contratados de gobierno a gobierno) la tasa de interés debe estar bajo los niveles del mercado y para deuda comercial debe estar a tasas de mercado. Las deudas comerciales se originan en proveedores privados que cuentan con la cobertura de seguro a la exportación por parte de agencias gubernamentales de crédito. Si el deudor privado o el gobierno no cancelaron su obligación, se ejecutan las garantías y la deuda se convierte en una de gobierno a gobierno, con las características de una deuda comercial. En la práctica, las tasas de interés contratadas en esta renegociación fueron las mismas que en la séptima.

Cuadro 2

Deuda comercial y concesional por acreedores (saldos al 31 de marzo 2003, en millones)

País	Comercial	Concesional	Total
Italia	390,1		390,1
Israel	235,2		235,2
Japón	91,4	60	151,4
Inglaterra	100,2	14,9	115,1
Francia	113,5		113,5
Estados Unidos	43,4	31,3	74,7
Alemania	18,7	32,3	51
Noruega	46,7		46,7
Canadá	29,2		29,2
España	26,3		26,3
Total	1094,7	138,5	1233,2
Como %	88,8%	11,2%	100,0%

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas, BCE.

FMI puso techo a la reprogramación

Tradicionalmente el FMI había acudido al Club de París propiciando la flexibilización de los acreedores a favor del país. En esta ocasión el rol del FMI fue promover la renegociación de la deuda con Ecuador pero también limitar el monto de la renegociación. Según el criterio de algunos analistas “jugó un rol técnico en el proceso”, los acreedores se basaron en la información que el Fondo

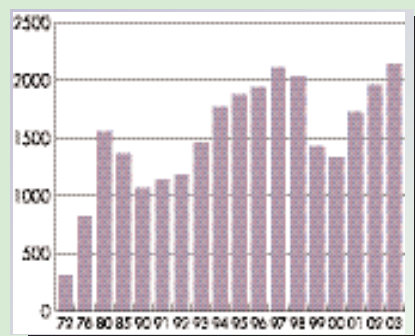
les proporcionó sobre la situación de la economía ecuatoriana. Su posición fue muy enfática al afirmar que el país no requería un alivio más allá del año 2003, lo que se explica porque el FMI a la vez que exigía el logro de un acuerdo con el Club para cerrar el financiamiento del programa, estaba preocupado de que si se lograba una reestructuración por un monto mayor al previsto implicaría un sobre-financiamiento y por lo tanto un

“Para Ecuador cada vez es más difícil renegociar en el Club de París”

“Los acreedores partieron con la posición de que el Ecuador es un país de ingreso medio (Gráfico 1), con recursos petroleros, más aún ahora con la próxima entrada en operación del OCP. Entonces ellos cuestionan que el Ecuador siga yendo al Club de París

Ecuador: el PIB per cápita (corresponde país de ingreso medio)

Gráfico 1



Fuente: BCE, Apuntes de Economía N° 28.

pues consideran que el país ya no necesita alivio en el pago de la deuda. Por esta razón, ellos iniciaron la negociación con la posición de que nos iban solamente a diferir el plazo de pago de todos estos vencimientos hasta el año 2004. ¡Así que haber logrado la reestructura a largo plazo bajo los términos Houston fue un logro! Para el Ecuador cada vez es más difícil ir al Club de París a justificar la razón por la cual queremos un alivio de la deuda”.

Quien así se expresa –en una entrevista para GESTIÓN– es la subsecretaria de Crédito Público, economista María de los Ángeles Rodríguez, quien continúa: “Por esta razón, el tiempo dedicado a la negociación fue muy largo (desde febrero) e intenso, a pesar de que el monto de la consolidación parece ser no tan importante comparado con acuerdos anteriores. Es necesario aclarar que no se pueden comparar las cifras frías de los montos reestructurados en un acuerdo y otro,

pues debe considerarse la situación económica del país en cada momento. En el caso del VII acuerdo suscrito en 2000, el país había caído en moratoria en el pago de la deuda y había acumulado cinco años de atrasos, situación totalmente diferente para una negociación” (Cuadro 3).

“El monto consolidado en este acuerdo de junio fue el requerido para completar el financiamiento de la brecha financiera del programa con el FMI y se lo logró en los mejores términos para el país”.

¿Cuál fue la propuesta inicial ante los acreedores?

Las conversaciones con el Club de París para esta nueva renegociación se iniciaron con la idea por parte del Estado de lograr el diferimiento en el pago de intereses atrasados correspondientes a 2002, propuesta que se complicó puesto que el Acuerdo con el FMI implicaba “limpieza absoluta” de los atra-

Cuadro 3

Ecuador: montos refinanciados con el Club de París (en millones de US\$)

Acuerdo	Fecha Minuta	Capital	Interés	Total	Saldo a fin de año por cada minuta
Acuerdo I	28-Jul-83	87,5	26,6	114,1	73,3
Acuerdo II	24-Abr-85	319,9		319,9	245,5
Acuerdo III	20-Ene-88	307	146	453	835,1
Acuerdo V	20-Ene-92	205,1	135,5	340,6	1179,4
Acuerdo VI	27-Jun-94	232,3	120,4	352,7	1309,2
Acuerdo VII	15-Ago-00	512,6	349,3	816,9	1318,7
Saldo al 31 de marzo de 2003:					1.233,3

Fuente: BCE, Apuntes de Economía No. 28.

Cuadro 4

Reestructuración con el Club de París (en millones de US\$)

	Reestructurado (R)		Diferido (D) hasta 31 de marzo 2004	
	Principal	Intereses*	Principal	Intereses*
No reestruct.previamente	4,5	0.0	1,5	0.0
Concesional	3,5	0.0	1,2	0.0
Comercial	1,0	0.0	0,3	0.0
Club de París V	32,2	0.0	10,7	0.0
Concesional	3,7	0.0	1,2	0.0
Comercial	28,5	0.0	9,5	0.0
Club de París VI	32,4	0.0	0,0	0.0
Concesional	0,0	0.0	0,0	0.0
Comercial	32,4	0.0	0,0	0.0
TOTAL	69,1	0.0	12,3	0.0
TOTAL (R) + (D): 81,4				

* El monto renegociado no incluye intereses por pagar.

Fuente: Ministerio de Economía, Subsecretaría de Crédito Público.

El ministro habla de \$ 81 millones de deuda consolidada, ¿cómo se determinó este segmento elegible?

El monto se obtiene a partir de determinar la “brecha de financiamiento” en la base fiscal del programa económico. Inicialmente se había previsto que este monto sería de \$ 150 millones, pero al analizar las cuentas con técnicos del Fondo Monetario, se llegó a determinar que esta brecha de financiamiento sería de alrededor de \$ 84 millones. Este es el monto que el organismo estaba dispuesto a apoyar en las negociaciones con el Club de París como sujeto a la reestructuración. ¿Qué quiero decir?: que la reestructuración de un monto superior a este podía ser vista como un “sobrefinanciamiento”, que al facilitar recursos extraordinarios podía tener implicaciones que consistían en el rompimiento de los techos de gasto previstos en la Ley de Transparencia y Responsabilidad Fiscal. Entonces se llegó a negociar el tope dentro del programa económico revisado, que difiere del monto inicial.

¿Qué monto buscaban reestructurar?

El ministro Mauricio Pozo considera que es una práctica absolutamente inadecuada ir cada año o cada dos años al Club de París con propuestas de renegociación a los acreedores. Por esta razón, nuestra intención inicial en febrero era presentar una solicitud para una reestructuración más comprensiva, más global, más estructural de la deuda con el Club de París. El ministro proponía hacer proyecciones al menos de mediano plazo, ver los resultados financieros que íbamos a obtener y a base de estos presentar la propuesta al Club. Incluso era nuestra intención hacer una propuesta para el largo plazo, en otras palabras: se quería proponer un “*stock treatment*”, una

Foto: Rodrigo Buedía.

reestructuración total de la deuda viendo las necesidades de liquidez en el largo plazo del Ecuador, de modo que fuera esa la última renegociación, esto es lo que sería un “*exit clause*”, de manera que no fuera necesario volver a negociar más con el Club de París. Sin embargo esta propuesta no fue posible, entre otras razones porque el apoyo del FMI estaba dado para el monto de la brecha financiera

determinada en el programa económico de 2003.

¿ La solicitud de reestructuración no incluyó los intereses?

Dadas las limitaciones mencionadas, la solicitud ante los acreedores del Club de París se restringió al monto previsto en el programa económico como brecha de financiamiento; es decir \$ 84 millones, que tras algunos ajustes llegó a \$ 81,4 millones como monto total para la consolidación. Este valor incluye los vencimientos de principal que ocurren en el período comprendido entre marzo 2003 y marzo 2004. La cifra excluye vencimientos de intereses, lo cual es preferible porque los intereses reestructurados se capitalizan y eso genera la “bola de nieve” en que se ha constituido la deuda con el Club de París. La renegociación de intereses hace cada vez más grande la deuda, razón por la que esta vez se incluyeron solamente los principales.

Los \$ 81,4 millones corresponden en su totalidad a deuda *pre-cut off* de los acuerdos V y VI y una porción de deuda no previamente reestructurada. Las deudas previamente reestructuradas forman parte de los acuerdos V, VI, VII y ahora VIII; pero había una porción de deuda no reestructurada anteriormente que no formaba parte de ningún acuerdo, la cual entró como deuda elegible en el último acuerdo (Cuadro 4).

rompimiento de los techos de gasto previstos en la Ley de Transparencia y Responsabilidad Fiscal.

El canje de deuda es posible

A partir del V Acuerdo con el Club de París, se incorpora a las negociaciones con la entidad una cláusula en la minuta del acuerdo que señala que de forma voluntaria y sobre la base de negociaciones bilaterales, el gobierno de cada país acreedor o sus instituciones competentes pueden vender o intercambiar deuda por ayuda para la naturaleza o para el sector social, o canje por participación accionaria, a través de la creación de fondos de contraparte en moneda local para financiar dichos proyectos. El canje se puede realizar sobre: i) la totalidad de créditos concesionales provenientes de créditos destinados a la Asistencia Oficial de Desarrollo (ODA, por sus siglas en inglés); y ii) hasta el 20% del saldo pendiente al 31 de diciembre de 1991, o el equivalente a 20 millones de derechos especiales de giro, DEG de la deuda comercial (no ODA), el que sea mayor.

Las negociaciones bilaterales con los acreedores para aplicar la cláusula de “canje de deuda” –correspondientes al VIII acuerdo– deben ser concluidas hasta el 31 de marzo de 2004. En esa segunda fase, hay que negociar en detalle con cada uno de los acreedores las tasas de interés de los montos reestructurados, así como el canje –sobre el *stock* de deuda– por proyectos sociales o medioambientales. Aquí es donde hay la posibilidad de negociar con cada acreedor un porcentaje de condonación y otro porcentaje de canje por proyectos.

Según la Subsecretaría de Crédito Público, ya se han llegado a ejecutar todos los acuerdos de canje de deuda del VII acuerdo, o sea que con el VIII acuerdo habría canjes adicionales. Podría ser un monto equivalente a los \$ 250 millones del VII acuerdo, algo como unos \$ 27 millones por acreedor y son 10 acreedores. La meta para un programa de canje de deuda sería de aproximadamente \$ 270 millones.

Lo que opina el mercado internacional

“Por ser un país petrolero, Ecuador entró con una posición débil”

Jorge Barreda, especialista en Mercado de Capitales y de Inversión de Deutsche Bank

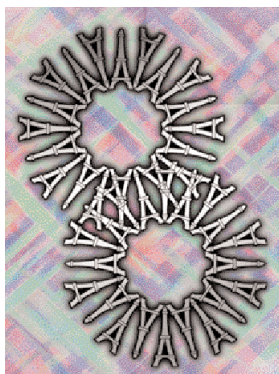
Ecuador entró a negociar en el Club de París en una posición débil debido a que es un país petrolero, muy próximo a poner en operación un nuevo oleoducto que le permitirá incrementar significativamente la producción. Adicionalmente, en los últimos dos años ha tenido precios del petróleo superiores al precio del presupuesto, por lo cual ha generado ingresos extraordinarios que los acreedores del Club de París juzgaban que podían ser utilizados en la cancelación de las deudas del país con los miembros del Club. Por otra parte, Ecuador es un país en una categoría de ingresos intermedios, con un ingreso per cápita de \$ 2.139 muy superior a otros deudores del Club de ingresos muy, muy bajos. “En ese contexto, una negociación que buscaba hacerse sobre \$ 150 millones terminó siendo más modesta, de \$ 81 millones, pero sin involucrar el petróleo en el repago de la deuda, y en este sentido la renegociación puede considerarse exitosa”.

“La renegociación no fue lo exitosa que se esperaba”

Analista de Mercados Emergentes

La estrategia ecuatoriana -según fue anunciada- era la de negociar \$ 150 millones en obligaciones para el período marzo 2003 a marzo de 2004. Pero se reestructuraron algo más de \$ 81 millones, quedando pendientes pagos por al-

rededor de \$ 70 millones. Adicionalmente, por otra parte, los atrasos de servicio de deuda con el Club de París hasta Marzo de este año sumaban alrededor de \$ 50 millones. Por tanto, Ecuador tuvo que aceptar hacer pagos en efectivo como por \$ 120 millones en este año. El Club de París exigió el pago de intereses porque el precio del petróleo está relativamente alto y esto da flexibilidad a las finanzas públicas.



Aparentemente, el Club de París se tornó inflexible durante esta negociación. El Club ha mostrado flexibilidad en años anteriores pues el país se recuperaba de una fuerte crisis. Pero tasas de crecimiento de 3,5% combinadas con altos precios del petróleo hacen difícil solicitar una fuerte reestructuración de pagos.

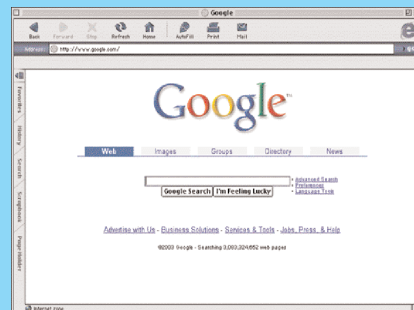
“Solo una primera fase de la operación”

Latin American Daily Spotlight, Dresdner Bank Lateinamerika AG

Tras la renegociación con el Club de París, este análisis le dio gran prioridad al momento político por el que atravesaba el país, con la huelga en el sector petrolero y el envío al Congreso de la Ley de Servicio Civil y Carrera Administrativa así como de la Unificación Salarial. El comentario específico fue muy corto: “El Club de París aceptó reestructurar \$ 81 millones en deuda, cubriendo los vencimientos actuales y hasta marzo de 2004. La operación no fue una sorpresa dado que Francia recientemente había anunciado que apoyaría a Ecuador. El país buscaba renegociar un total de \$ 150 millones, por lo cual el anuncio parece ser solamente una primera fase de esta operación”. **G**

La batalla de los buscadores: todos contra Google

Yahoo acaba de comprar Overture en más de \$ 1350 millones. Overture ofrecía su tecnología de pago por búsqueda a casi todos los buscadores del mercado, excepto Google, y realizaba el 35% de sus ingresos gracias a su acuerdo con MSN, el buscador de Microsoft. También Yahoo ya realizaba un quinto de sus ventas gracias a esta técnica de publicidad. Esta operación pone en riesgo el éxito de Google, el buscador que se encuentra entre las cinco web más visitadas del mundo, pues permitirá a Yahoo posicionarse como líder en las búsquedas. Según *The Wall Street Journal*, Google acumula el 32% de ese mercado, le sigue Yahoo con un 25% y AOL (Time Warner) con un 19%. Microsoft ha destinado un equipo de sus ingenieros a desarrollar sus pro-



pios algoritmos para sustituir el motor de búsqueda -el Inktomi- por el suyo propio. Además, hace unas semanas lanzó MSNbot, un rastreador de páginas web que pretende que sea más potente que el de Google. Todo esto anima las acciones de Internet hasta niveles que no se veían desde 1999; la cotización de Yahoo, por ejemplo, se ha triplicado en los últimos diez meses. **G**