

# Recompran deuda para reducir costos

< POR MARÍA DE LA PAZ VELA  
Y ANA FRANCISCA PROAÑO >



Ilustración: Ricardo Novillo/Sevos.

## ¿En qué estado se encuentra la deuda pública?

Irónicamente, a pesar de la bonanza petrolera que experimenta el país desde 2003, con un elevado precio del crudo e ingentes recursos adicionales por este factor exógeno tan favorable, no se ha logrado dirigir esos ingresos al ahorro, a la reducción del stock de deuda o a la inversión social. Al contrario, la continua aprobación del presupuesto fiscal con déficit crecientes, compromete nuevo endeudamiento interno y externo, que frena el crecimiento del país y siembra dudas sobre la permanencia de la relativa estabilidad de la economía, así como de la sostenibilidad fiscal en el mediano plazo. El monto total de la deuda externa e interna asciende a \$ 15.061,4 millones al 31 de marzo de 2006, de los cuales \$ 11.232,6 millones

corresponden a deuda externa y la diferencia, \$ 3.828,7 millones, es deuda interna. En los últimos seis años esta deuda creció \$ 369 millones, a una tasa de 0,43% anual. Se observa cómo desde 2004 la deuda interna crece para sustituir el decrecimiento de la deuda externa (Gráfico 1), lo cual se dio por las restricciones del Ecuador en el mercado internacional y en los multilaterales. A partir de 2006, el Ministerio de Economía incluye en el cálculo de la deuda pública no solamente a las de origen externo e interno, sino también a la llamada deuda flotante y a la deuda contingente. La deuda flotante incluye el saldo de cuentas por pagar que el Tesoro Nacional registra al cierre de cada ejercicio fiscal, mientras que la deuda contingente incluye el saldo de la deuda del Estado con el IESS. En la proforma de 2006 se estimaron \$ 392 millones de deuda flotante y \$ 444 millones de deuda contingente; sumando esos valores, la deuda pública total sería de \$ 15.897,4 millones a marzo de 2006.

Con la última revisión al alza del PIB realizada por el Banco Central en marzo de 2006, la relación Deuda/PIB muestra una reducción sostenida y significativa que hace más manejable el endeudamiento, puesto que cae de 88,9% en 2000 –año en que se salía de la crisis– a 40,1% en 2005, sin contar con la deuda flotante y la deuda contingente (Gráfico 2), y a 42% del PIB contando con dichas deudas. La meta de la Ley de Responsabilidad Fiscal que exige la reducción del endeudamiento público hasta un 40% del PIB estaría próxima a cumplirse. Claro está que con un manejo fiscal menos dispendioso, esta reducción hubiese sido aún mayor y más ventajosa para la sostenibilidad de deuda del Estado.

La proforma presupuestaria de 2006 no incluyó los conceptos de deuda flotante y contingente, por lo cual estima un incremento neto en la deuda pública por \$ 421 millones, consistente con el déficit previsto para el gobierno central de 1,2% del PIB, según el Banco Central.

De 2001 a 2005, el monto del servicio de la deuda se duplicó, pasando de

CUADRO 1

### SERVICIO DE LA DEUDA PÚBLICA DEBE REDUCIRSE (INTERNA + EXTERNA)

	Amortización	Intereses	Servicio d. pública	Servicio /PIB
2001	1.200,2	940,3	2.140,5	10,1%
2002	1.530,6	920,8	2.451,4	9,8%
2003	1.627,5	894,0	2.521,5	8,8%
2004	3.063,4	864,5	3.927,9	11,9%
2005	3.252,0	884,2	4.136,2	11,4%

FUENTE: MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS, SUBSECRETARÍA DE CRÉDITO PÚBLICO.

CUADRO 2

### RECOMPRA OBLIGATORIA DE DEUDA DE BONOS GLOBAL 2012 (MONTO MÍNIMO 10% DEL PRINCIPAL)

Fecha límite	Saldo de principal %	Saldo de principal (\$ millones)	Monto anual de recompra (\$ millones)
15-Nov-06	90%	1.125	125
15-Nov-07	80%	1.000	125
15-Nov-08	70%	875	125
15-Nov-09	60%	750	125
15-Nov-10	50%	625	125
15-Nov-11	40%	500	125
	<b>Total:</b>		<b>750</b>

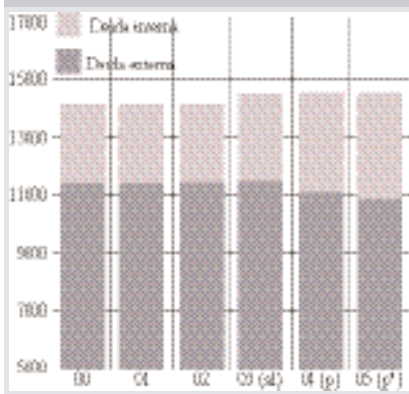
ELABORACIÓN: REVISTA GESTIÓN #75, p. 21.

FUENTE: MEF.

\$ 2.140 millones a \$ 4.136 millones, o sea de 10,1% a 11,4% del PIB. Contrariamente a lo que podía esperarse en años petroleros tan buenos como 2004 y 2005, en que se acumularon recursos extraordinarios en el FEIREP, el servicio de deuda aumentó frente a los años anteriores de menos de 10% del PIB. Esto refleja el uso de esos fondos como colateral para aumentar el endeudamiento interno en 2004 y 2005, sobre todo porque en 2004 el crédito multilateral estuvo cerrado para el país, obligando a que la deuda interna sustituya a la externa.

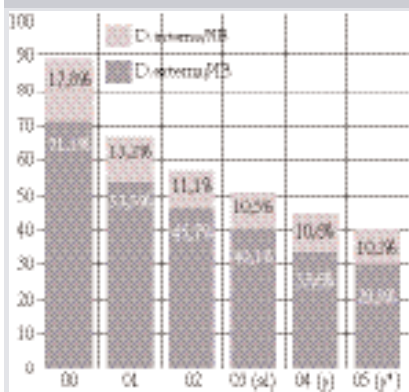
Tan significativos pagos de amortización y de intereses requieren que las autoridades económicas cada año se vean obligadas a buscar fuentes de financiamiento para cumplir con las obligaciones pendientes. El mercado interno ha sido una fuente sustitutiva del financiamiento externo, que se ha dado masivamente con certificados de Tesorería (Cetes); sin embargo, el pla-

GRÁFICO 1  
STOCK DE DEUDA INTERNA CRECE PARA REEMPLAZAR LA EXTERNA



FUENTE: MEF, SUBSECRETARÍA DE CRÉDITO PÚBLICO.

GRÁFICO 2  
LA DEUDA PÚBLICA/PIB SE REDUCE



FUENTE: MEF, SUBSECRETARÍA DE CRÉDITO PÚBLICO.

zo de colocación de Cetes es menor a un año, con un gran atractivo para los de 90 días. Es complicado e ineficiente tener montos significativos de endeudamiento interno a plazos menores a un año para financiar servicio de deuda, esto es, intereses o amortizaciones, de bonos y otros créditos contratados a plazos largos. Por ello, todos los esfuerzos de las autoridades con el fin de lograr un “reperfilamiento” de deuda –o sea reemplazar deuda de corto plazo por deuda de más largo plazo, cambiar bonos con intereses elevados por otros de menor interés– son necesarios y no deben ser vistos con sospecha, como si encerrasen actos de corrupción.

### Los bonos Global 2012, ¿de dónde salen y cuánto pesan?

En septiembre de 2000, GESTIÓN en su N° 75 reportaba el nacimiento de los bonos Global 2012, fruto de la reestructuración de la deuda que se dio tras la moratoria unilateral decidida por el entonces presidente Mahuad en 1999, sobre los bonos Brady y los eurobonos, cuyo saldo de capital e intereses atrasados a julio de 2000 había subido a \$ 6.650 millones.

Esa deuda se canjeó de modo voluntario en el mercado financiero internacional por los nuevos bonos “Globales” en un monto de \$ 3.950 millones en total, más un cobro en efectivo por colateral, y recortes de 35% y 40% en el capital. Se emitieron \$ 1.250 millones en bonos Global 2012 con una tasa de interés fija de 12% anual y \$ 2.700 millones en bonos Global 2030, con un interés semestral variable que partió de 4% anual que subiría cada año 1% hasta alcanzar el 10% anual. Los bonos Global 2012 se destinaron a cubrir los intereses devengados y no vencidos de la deuda en moratoria más el monto de \$ 1.130 millones requeridos para el canje de bonos Global 2030 (tasa de conversión 0,65:1). La operación de canje fue asesorada por los bancos de inversión JP Morgan y Salomon Smith Barney. En ese entonces ya comentaba GESTIÓN que el flujo de pagos no se reducía lo suficiente. Por lo demás, los bajos intereses

CUADRO 3  
LOS BONOS GLOBAL 2012 REPRESENTAN 11% DE LA DEUDA PÚBLICA

Acreedor / Transacción	Saldo	Saldo + Atrasos Internacionales	
	(31/12/2005)(a)	(31/03/2006)	
TOTAL DEUDA EXT.(I+II)	10.850.199	11.232.641	100,0%
I. PRESTAMOS EXTERNOS	10.850.199	11.232.641	100,0%
ORGANISMOS INTERNACIONALES	3.888.079	4.288.531	38,2%
GOBIERNOS	1.999.549	1.958.950	17,4%
Convenios Originales	986.672	960.803	8,6%
Club de París	1.012.877	998.147	8,9%
C.P. V	93.012	92.782	0,8%
C.P. VI	170.737	152.711	1,4%
CP . VII	677.585	680.710	6,1%
CP . VIII	71.543	71.944	0,6%
BANCOS Y BONOS	4.934.109	4.920.180	43,8%
Convenios Originales	211.451	199.105	1,8%
Bonos Brady	122.658	121.075	1,1%
Descuento	12.343	12.343	0,1%
Par	50.183	50.183	0,4%
PDI	60.132	58.549	0,5%
Bonos Globales	4.600.000	4.600.000	41,0%
Bonos 2030	2.700.000	2.700.000	24,0%
Bonos 2012	1.250.000	1.250.000	11,1%
Bonos 2015	650.000	650.000	5,8%
CREDITO PROVEEDORES	28.462	64.980	0,6%

FUENTE: SUBSECRETARÍA DE CRÉDITO PÚBLICO, SIGADE.

CUADRO 4  
ANÁLISIS FINANCIERO DE COLOCACIÓN DE BONOS, RECURSOS DECRETO 533, FLAR

En miles \$					
Bonos 10					\$ 339.000,0
FLAR					\$ 400.000,0
CETES					\$ 1000,0
Tasa Bonos 10					9,38%
Tasa FLAR					6,82%-7,07%
Tasa Cetes					5%
Tasa efectiva promedio ponderado					8,8834%
Beneficio neto de canje					\$ 97.440,4
Fecha	Ahorro	Bono	FLAR	Cetes	Flujo neto
15/05/2006	44.400,0	15.890,6	40.521,6	1.012,5	-13.024,8
15/11/2006	118.400,0	15.890,6	79.245,4		23.264,0
15/05/2007	39.960,0	15.890,6	76.793,8		-52.724,4
15/11/2007	113.960,0	15.890,6	74.538,6		23.530,8
15/05/2008	35.520,0	15.890,6	72.028,1		-52.398,7
15/11/2008	109.520,0	15.890,6	69.645,2		23.984,1
15/05/2009	31.080,0	15.890,6	33.929,0		-18.739,7
15/11/2009	105.080,0	15.890,6			89.189,4
15/05/2010	26.640,0	15.890,6			10.749,4
15/11/2010	100.640,0	15.890,6			84.749,4
15/05/2011	22.200,0	15.890,6			6.309,4
15/11/2011	96.200,0	15.890,6			80.309,4
15/05/2012	17.760,0	15.890,6			1.869,4
15/11/2012	313.760,0	15.890,6			297.869,4
15/05/2013		15.890,6			-15.890,4
15/11/2013		15.890,6			-15.890,4
15/05/2014		15.890,6			-15.890,4
15/11/2014		15.890,6			-15.890,4
15/05/2015		15.890,6			-15.890,4
15/11/2015		365.890,6			-365.890,6

EL RESULTADO DEL FLUJO NETO ES \$ 59.594,5 MILLONES QUE TRAÍDO A VALOR PRESENTE RESULTA EN UN BENEFICIO NETO DE CANJE DE \$ 97.440,4 MILLONES.

FUENTE: MEF, SUBSECRETARÍA DE CRÉDITO PÚBLICO.

a nivel internacional, que durante los últimos años han sido menores al 4%, dieron fama de muy costosos a los bonos Global 2012, por su tasa fija elevadísima de 12%. Los términos de esta reestructuración han sido criticados y fueron utilizados como instrumento de persecución política al ex presidente **Gustavo Noboa**, juicio promovido por el Partido Social Cristiano. Pero, desde un punto de vista técnico, aunque las condiciones de la negociación de los bonos fueron duras para Ecuador, propias de un país en moratoria con riesgo país elevadísimo, en el momento de la reestructuración y canje no hubo irregularidades, por toda la seguridad legal con la que se actúa en el mercado financiero de Nueva York. Si el uso de estos recursos se destinó a capitalizar un banco y eso no estaba autorizado es materia de otro análisis, y empaña el uso de los recursos pero no la reestructuración de deuda del año 2000.

La particularidad de los bonos Global 2012 que nacieron en 2000 fue la inclusión del compromiso de recompra obligatoria de 10% anual del capital –equivalente a \$ 125 millones– a partir del sexto año de su emisión (*Cuadro 2*). Además, la inclusión de una cláusula de “*call option*” que da al país emisor el derecho de comprar el bono a la par, o sea al 100% de su valor nominal, sin importar el precio al cual se cotice en el mercado.

Los \$ 1.250 millones en bonos Global 2012 representan 11,1% de la deuda externa pública al 31 de marzo de 2006 (*Cuadro 3*).

### **El *call option* reducirá el servicio de deuda en \$ 97,6 millones** (*Cuadro 4*)

El saldo actual de los bonos Global 2012 es de \$ 1.250 millones, el mismo de la emisión en agosto de 2000. La intención de ejercer el derecho de redención parcial –\$ 740 millones del total– de estos bonos fue anunciada por el Gobierno ecuatoriano el 31 de marzo, cumpliendo con los 45 días reglamentarios de anuncio previo a la ejecución de la operación.

El financiamiento de esta recompra proviene de \$ 339'009.232,73 del saldo de la emisión de diciembre de 2005 de los bonos Global 2015; y de los \$ 400 millones del crédito del FLAR. La diferencia se cubre con emisión de certificados de Tesorería (Cetes) en un monto de \$ 990.767,27.



UNA VEZ ANUNCIADA  
LA OPCIÓN DE COMPRA  
AL FIDUCIARIO ES  
OBLIGATORIO REALIZARLA.  
UN INCUMPLIMIENTO  
EN ESTA DECISIÓN LLEVARÍA  
A LA APLICACIÓN  
DE LAS CLÁUSULAS DE  
INCUMPLIMIENTO CRUZADO  
(CROSS DEFAULT)  
DE OTROS  
CONTRATOS O  
INSTRUMENTOS DE DEUDA.



Los bonos 2015 se colocaron con una tasa de 9,375%, pero a un precio de 92%, lo que significa una tasa efectiva de 10,567%. Por su parte, el crédito del FLAR a tres años se hizo a tasa variable, del orden de 6,82%, puesto que se contrató a una tasa Libor de 90 días + 2%. Los Cetes fueron colocados a 90 días y con un rendimiento de 5%. Un ejercicio realizado por Crédito Público para ver la conveniencia económica de la operación, compara el flujo actual de pagos de la deuda en los seis años restantes de vigencia del bono 2012, a la tasa de 12% de interés propia del bono, frente al mismo flujo calculado con una tasa promedio de 8,88%, que sería el costo efectivo del financiamiento obtenido. El resultado final en los seis años restantes es el de un ahorro de \$ 97,6 millones. Pero en el caso de los fondos del FLAR, que son

a tres años plazo, se ha reemplazado un crédito al que le faltaban 6 años para su vencimiento por otro apenas a tres años plazo. Por eso es clave un manejo responsable de pasivos por parte de la autoridad económica.

Al ejecutar la opción de compra se liberarían recursos en 2006, tanto por pago de capital cuanto por interés, por un monto de \$ 119 millones. En los cinco años siguientes se liberaría un promedio de \$ 181,3 millones.

La redención parcial de bonos Global 2012 en un monto de \$ 740 millones se ejecuta como parte del Plan de Reducción de Deuda Pública del Ministerio de Economía y Finanzas, cuya Subsecretaría de Crédito Público ha puesto en marcha el “Proyecto de Preservación de Capital vía Amortización de la Deuda Pública, Reingeniería de Deuda y Sostenibilidad Social 2006-2010” por un monto total de \$ 2.663,6 millones.

### **Pasos a seguir para ejecutar la opción de compra**

El 23 de marzo pasado, la firma de abogados de la República del Ecuador Cleary Gottlieb Steen & Hamilton solicitó la autorización para iniciar la coordinación y contacto tanto con el Fiduciario como con el Agente de pago.

La notificación de que se ejercerá la opción de compra (*call option*) tenía que ser comunicada por la República y sus abogados al fiduciario, en este caso la U.S. Bank National Association, hasta marzo 31, para ejercer dicha opción en la siguiente fecha de pago del interés, o sea mayo 15 de 2006. Los abogados se encargan también de que el aviso de redención llegue a los tenedores de bonos a través del fiduciario y de que sea publicado en el exterior.

La República deberá transferir el principal más el interés al Agente de Pago, Citibank, por lo menos un día laborable anterior a la fecha de redención. Ya que el vencimiento del interés de los Global 2012 es el 15 de mayo de 2006, el pago debe realizarse máximo el 12 de mayo hasta las 10h00 de Nueva York.

Una vez anunciada la opción de compra al fiduciario es obligatorio realizarla, ya que, desde el punto de vista jurídico, el Estado se obliga a ejecutar los pagos en los términos y montos de la notificación. Un incumplimiento en esta decisión llevaría a la aceleración de pagos pedida por los tenedores de bonos y a la aplicación de las cláusulas de incumplimiento cruzado (*cross default*) de otros contratos o instrumentos de deuda.

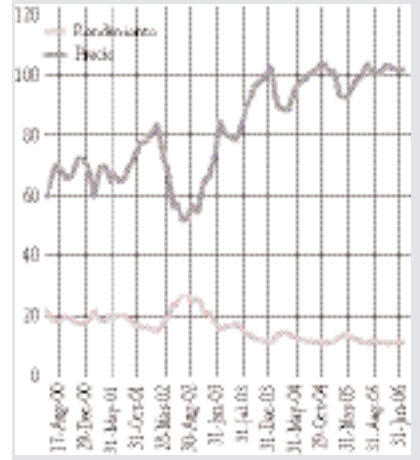
**¿A prorrata o por lotería?**

Una vez notificados los tenedores de bonos, ellos se preguntan cómo se ejecutará la *call option*. La decisión del Estado ha sido hacerlo a prorrata. Esto quiere decir que cada tenedor de bonos Global 2012 se verá obligado a venderle a

Ecuador un monto de bonos equivalente a 52,9%, que es lo que representan los \$ 740 millones que se redimen sobre el monto total de bonos Global 2012, \$ 1.250 millones.

El soberano decidió hacerlo así por una cuestión de equidad, para no afectar a ningún tenedor de bono beneficiando a otro, como ocurriría en el caso de una lotería. Debido a que los bonos tienen un precio de mercado superior al 100%, y que pagan 12% de interés, a ningún inversionista le interesa deshacerse de ellos, aunque se ven forzados a venderlos cumpliendo con la cláusula de *call option*. Estos bonos han tenido muy buen precio y han sido bien cotizados en el mercado por su alto rendimiento y elevado pago de interés (Gráfico 3).

GRÁFICO 3  
LOS GLOBAL 2012 SON BONOS BIEN COTIZADOS EN EL MERCADO



FUENTE: REUTERS Y MERCADO DE CAPITALES BANCO PICHINCHA.

**¿QUÉ SON LAS OPCIONES DE COMPRA?**

Una opción es un contrato (o cláusula en el contrato como en el caso de Ecuador) cuyo poseedor tiene los siguientes derechos (aunque no obligaciones) sobre un activo: derecho a adquirir (si es opción de compra), o derecho a vender (si es opción de venta). El activo estará sujeto a un precio por un período de tiempo determinado, especificado en el contrato. La opción, dentro del ámbito financiero, presenta numerosas variantes, tanto por la finalidad del negocio, como por su utilización simple, o combinada con otros instrumentos financieros (futuros, otras opciones, etc.). El "contrato de opción" tiene una diferencia con respecto al *Forward*, *Futuros* y *Swaps*, y es que en éstos se contraen obligaciones, mientras que en los contratos de opción se adquiere el derecho de comprar un cierto activo. En el caso ecuatoriano este activo es el de los bonos Global 2012, papeles de renta fija, y el precio al que los puede comprar el Estado es al 100% de su valor nominal sin importar a cuánto estén en el mercado, o sea que el precio es a la par y con el pago del inte-

rés devengado a la fecha de redención.

**Tipo de opción:** pueden existir dos tipos de opciones: de compra (*call option*) y de venta (*put option*).

El comprador de una *opción call* tiene derecho, a cambio de una prima, a comprar un activo subyacente en la fecha de vencimiento (si se trata de una opción europea) o en cualquier momento (si se trata de una opción americana), a cambio de un precio prefijado en contrato. Ecuador puede ejecutar la opción *call*, de acuerdo con el contrato de los bonos Global 2012, haciendo una redención parcial o total de estos bonos, en cualquier fecha de pago de interés, dando al fiduciario un aviso previo escrito de dicha fecha de redención con no menos de 45 días ni más de 60 días de aviso previo escrito de la fecha de redención.

POSICIONES BÁSICAS DE LAS OPCIONES

	Comprador	Vendedor
Call	Derecho a comprar	Obligación de vender
Put	Derecho a vender	Obligación de comprar

FUENTE: INVESTIGACIÓN DE MULTIPLICA.

**OTROS PAÍSES REESTRUCTURAN DEUDA**

**Venezuela aprovecha alto precio de petróleo para reestructurar su deuda pública**

En febrero, el ministro de Finanzas de Venezuela, **Nelson Merentes**, informó que aprovechando el alto precio del petróleo se realizará un plan de reestructuración de la deuda pública externa de este país, a través de la recompra de bonos Brady por alrededor de \$ 3.900 millones y la cancelación anticipada de deudas con organismos bilaterales y multilaterales por cerca de \$ 700 millones. El 12 de abril, el Ministerio de Finanzas de Venezuela emitió un comunicado oficial que informaba sobre la transferencia de \$ 1.638,39 millones, 473,2 millones de euros y 59,20 millones de francos suizos, para realizar el primer pago de recompra de los Brady Par y Descuento anunciada en febrero 2006 que, conjuntamente con la liquidación satisfactoria de una operación privada por \$ 669 millones en bonos Brady, cumplía con el retiro de 75% de estos bonos.

Para el Estado venezolano el realizar el plan de reestructuración de deuda pública externa significaría que en

2006 se tendría un ahorro de \$ 676 millones por concepto de intereses y una reducción del nivel de deuda pública total de \$ 4.752 millones, con lo que el saldo de la deuda pasaría de \$ 46.607 millones (35,08% del PIB) a \$ 41.855 millones (31,72% PIB). El 2 de marzo, Merentes anticipó que realizarán un plan de reestructuración de deuda pública interna que podría implicar la recompra de bonos, la emisión de nuevos instrumentos financieros o refinanciamientos, que permitirían mayores ahorros.

Los recursos obtenidos por la recompra de Bonos Brady Par y Descuento serán destinados para el refinanciamiento de las obligaciones bilaterales y multilaterales y también para reducir las necesidades de financiamiento de 2006. Pero se recalcó que el objetivo final de la reestructuración de la deuda pública es la liberación de recursos, para destinarlos a la inversión pública, apoyar la actividad económica privada y contar con mayores asignaciones para los programas de inversión social en educación, salud y acceso a productos alimenticios.

### Brasil continúa realizando pagos anticipados de deuda

El 15 de abril, el Tesoro Nacional de Brasil realizó la compra anticipada de la totalidad de bonos Brady emitidos en 1994, los cuales tienen un valor nominal de aproximadamente \$ 6.640 millones. La operación se financiará en gran parte con recursos de las reservas internacionales, que crecieron significativamente en los últimos meses, con lo cual también se aprovechará la depreciación del dólar frente al real; y de acuerdo a **Pablo Rosselli**, de Tea Deloitte & Touche Uruguay, se podría esperar que otra parte se financie con nuevas emisiones que podrían realizar a lo largo del año para conseguir recursos adicionales y cubrir completamente la operación anunciada, que estará vigente durante todo el año 2006.

El secretario del Tesoro dijo que espera “suavizar el perfil de vencimientos de corto plazo de la deuda externa, así como

### Colombia sigue los pasos de Venezuela, Brasil y México

Otro país que lleva adelante un plan de reestructuración de deuda pública es Colombia, que el 6 de marzo de 2006 realizó una recompra de deuda externa por alrededor de \$ 600 millones con vencimientos entre 2006-2011, de los cuales 75% eran bonos en dólares y 25% en euros.

Al igual que en los casos de Venezuela y Brasil, con esta política busca mejorar el perfil de la deuda en cuanto a sus vencimientos y sus costos (tasas de interés) y también reducir el riesgo cambiario que tienen los bonos en moneda extranjera (dólares y euros). Las autoridades colombianas decidieron realizar esta operación debido a su liquidez y porque las perspectivas sobre la

calificación de riesgo de deuda soberana eran positivas. El índice de riesgo país de Colombia había disminuido notablemente de 335 puntos básicos en marzo de 2005 a 153 el día en que se llevó a cabo la operación. Así, se aprovechó la coyuntura de alta liquidez nacional e internacional.

La recompra se financió con recursos provenientes de una nueva emisión de TES-Globales 2015 en dólares pero con rendimientos computados en pesos colombianos, con lo cual se logró mejorar la curva de rendimiento aunque no se consiguió alargar el plazo de vencimiento en lo esperado (2021). El entorno político estable que experimenta Colombia podría ser un argumento para conseguir mejores condiciones en cuanto a plazos, como lo señala la Asociación Nacional de Instituciones Financieras de Colombia (ANIF).

el porcentaje de títulos públicos brasileños corregidos por la variación cambiaria”.

Esta medida junto con el pago anticipado de la totalidad de la deuda contratada con el Fondo Monetario Internacional (FMI) por \$ 15.500 millones y la cancelación de \$ 2.600 millones al Club de París, son parte de un plan de recompra de deuda pública, para reestructurarla con un mejor perfil de vencimiento y una reducción del capital que hasta el momento ha adquirido Brasil.

Los mercados internacionales reaccionaron positivamente ante este anuncio y por eso al día siguiente disminuyó el riesgo país de Brasil en 11% y se ubicó en 230 puntos básicos. Este país tiene buenas perspectivas de crecimiento, de inflación y presenta una elevada liquidez que le permite cumplir con sus obligaciones financieras e inclusive anticipar pagos.

### México realizará emisión gigante de hasta \$ 5.000 millones

México anunció una nueva emisión de bonos con vencimiento en

2017, con el objetivo de generar recursos para recomprar deuda con vencimientos menores a 2017 y con costos bastante elevados, como son los bonos emitidos en euros y en libras esterlinas. Inicialmente el gobierno mexicano informó que la emisión podría ser de hasta \$ 15.000 millones en varias etapas. Barclays Capital considera que el monto de la emisión será de alrededor de \$ 3.000 millones, pero también menciona que hubiera sido más adecuado un monto mayor a \$ 4.000 millones, ya que la recompra que ese país piensa hacer será hasta de \$ 5.000 millones.

Entre las principales obligaciones que el Gobierno mexicano piensa cambiar por la nueva deuda, se encuentran los bonos emitidos en euros, libras esterlinas y en dólares, de largo y de corto plazo, por ser los de mayores costos para ese país, pero tomando en cuenta que la nueva emisión tendrá un rendimiento de 5,72% los bonos que podrían ser canjeados serían los UMs15, UMs16 y UMs19, que son los que mantienen rendimientos mayores a los de nuevos bonos. 