



ESCUELA SUPERIOR POLITECNICA DEL LITORAL

Facultad de Ciencias Humanísticas y Económicas

Tesis de Grado:

“CANJE DE BONOS BRADY Y EUROBONOS
POR BONOS GLOBALES DEL AÑO 2000
(ANALISIS DE LAS VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE ESTA NEGOCIACIÓN:
EVALUACIÓN ECONÓMICA Y FINANCIERA)”

Presentada por:

Margarita Rhor Cevallos

Previa a la obtención del Título de:
**ECONOMISTAS CON MENCIÓN EN
GESTIÓN EMPRESARIAL**

**ESPECIALIZACIÓN:
FINANZAS**

Guayaquil-Ecuador
2008

DEDICATORIA

AGRADECIMIENTOS

TRIBUNAL DE GRADO

.....
ING. OSCAR MENDOZA MACIAS, DECANO

PRESIDENTE

.....
DR. HUGO ARIAS PALACIOS
DIRECTOR DE TESIS

.....
ECON. GUSTAVO SOLÓRZANO ANDRADE
VOCAL PRINCIPAL

.....
ECON. FEDERICO BOCCA RUIZ
VOCAL PRINCIPAL

DECLARACIÓN EXPRESA

La responsabilidad del contenido de esta Tesis de Grado corresponde exclusivamente a la autora; y el patrimonio intelectual de la misma a la Escuela Superior Politécnica del Litoral.

.....
Margarita Karina Rhor Cevallos

RESUMEN

Siguiendo la misma suerte de los países endeudados del tercer mundo, Ecuador es víctima de un sobreendeudamiento criminal que viola de manera flagrante los derechos económicos, sociales, culturales y ambientales más elementales de la población y frena toda posibilidad de desarrollo humano.

El problema de la deuda externa nos acompaña desde la independencia, pero se agudiza a mediados de la década del 70, con el “endeudamiento agresivo” impuesto por el capital financiero internacional, ávido de nuestros recursos petroleros, y aceptado irresponsablemente por la dictadura militar y la oligarquía nacional. Entre 1975 y 1980, la deuda externa ecuatoriana se multiplica por ocho, pasando de 560 millones de dólares a 4.600 millones, de los cuales el 25% corresponde al sector privado.

A partir de la crisis de la deuda de inicios de los años 80, la deuda sigue creciendo de manera escandalosa por el alza de las tasas de interés (usura), la socialización de las deudas privadas (ilegitimidad), las renegociaciones con actualizaciones de papeles chatarra y con penalidades, y por nuevos créditos canalizados, en su mayor parte, para pagar el servicio de la deuda (corrupción), hasta bordear los 20.000 millones de dólares en el 2006.

Los acreedores, con la complicidad servil de los gobernantes de turno, administran a su gusto la deuda ecuatoriana. Los principales hitos de esta larga y tortuosa marcha en Ecuador se sintetizan en "Cartas de Intención", en créditos contingente *-stand by-*, convenios de "financiamiento compensatorio" también con el FMI, acuerdos con el Club de País y varias renegociaciones de la deuda comercial con los Comités de Gestión, que anunciaron soluciones definitivas al problema de la deuda, pero que, en los hechos fueron causantes de la crisis de 1999, la dolarización en el 2000, la paralización del sector real de la economía, la agudización de la pobreza y un flujo migratorio al exterior sin precedentes en la historia del Ecuador.

En el presente trabajo presentamos en breves rasgos la evolución de la deuda durante los últimos 36 años, su crecimiento inexorable hasta postrar al país en una situación de servidumbre permanente bajo el dominio de los acreedores nacionales y extranjeros y su origen dudoso, inmoral y corrupto.

Las iniciativas tomadas por los acreedores oficiales (gobiernos y organismos multilaterales) han sido parciales y momentáneas, orientadas a dar sostenibilidad al pago de la deuda, mas no al desarrollo económico y social sostenible de los países deudores. Los salvatajes financieros del FMI (que sirven para pagar deudas pendientes) y el ingreso a los programas de condonación de deudas de los Países Pobres Altamente Endudados-PPAE (HIPIC) están condicionados a políticas perversas de inspiración neoliberal para dar libre entrada al comercio y al capital internacional en detrimento de nuestras economías.

Finalmente planteamos algunas propuestas de desendeudamiento y alternativas para el desarrollo humano sostenible. Ninguna deuda debe ser pagada en montos

superiores a la capacidad de pago. Todos los acreedores, incluyendo los organismos multilaterales, deben asumir riesgos y reestructurar deudas en caso de insolvencia o violación de derechos humanos. Las deudas ilegítimas y los casos de insolvencia debe ser tratadas en el seno de un tribunal de arbitraje internacional de deudas soberanas. Todos los recursos liberados en los procesos de desendeudamiento deben ser destinados a la lucha contra la pobreza y a la inversión social y productiva, en el marco de un nuevo modelo alternativo al neoliberalismo, que priorice el desarrollo humano sostenible.

INDICE GENERAL

	Página
DEDICATORIA	I
AGRADECIMIENTOS	II
TRIBUNAL DE GRADO	III
DECLARACIÓN EXPRESA	IV
RESUMEN	V
INDICE:	
INDICE DE CUADROS	VI
INDICE DE GRAFICOS	VIII
INTRODUCCION	IX

CAPÍTULO I. EL PROCESO DE ENDEUDAMIENTO DEL ECUADOR Y LOS IMPACTOS ECONÓMICOS, SOCIALES Y AMBIENTALES.

1.1 Evolución de la deuda externa pública y privada en las últimas décadas.	13
1.2 Impacto económico de la deuda.	30
1.3 Impacto social y ambiental de la deuda.	34
1.4 Impacto ambiental	38

CAPÍTULO II ANALISIS DE LA NEGOCIACIÓN DE BONOS BRADY

2.1	Situación de la deuda externa ecuatoriana de 1986 a 1994.	39
2.2	Bonos Brady: origen y aplicación en América Latina.	40
2.3	La negociación de Bonos Brady en el Ecuador.	45
2.4	La emisión de Eurobonos.	48

CAPÍTULO III CANJE DE BONOS BRADY POR BONOS GLOBALES EN EL 2000.

3.1	Proyecciones de la economía ecuatoriana después de la negociación de los B. Brady.	49
3.2	La crisis económica y financiera del Ecuador a fines de la década de los 90.	54
3.3	El proceso de canje de Bonos Brady y Eurobonos por Bonos Globales.	57
3.4	Aspectos económicos y financieros de esta negociación.	60

CAPITULO IV ESTUDIO DE LAS VENTAJAS Y/O DESVENTAJAS DEL CANJE DE BONOS BRADY POR BONOS GLOBALES

4.1	Términos y condiciones de canje de Bonos Brady por Bonos Globales.	61
4.2	Comparación del precio de canje de los Bonos Brady por Bonos Globales frente a los precios de mercado,	65
4.3	Evaluación de los costos financieros proyectados a futuro de los Bonos Brady y de los Bonos Globales.	66
4.4	Análisis financiero de los resultados.	76

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

BIBLIOGRAFIA

ANEXOS

INDICE DE CUADROS

No.	Tema	Página
CAPÍTULO I.		
1.1.	Evolución de la Deuda Externa Pública y Privada	12
1.2.	La Deuda Externa durante la Dictadura	14
1.3.	Deuda Externa en los Gobiernos de Roldós-Hurtado	15
1.4.	Tasas de Interés Internacionales	17
1.5.	Deuda Pública Externa del Ecuador, 1982-1987	20
1.6.	Incremento de la Deuda Externa Pública con la Banca Privada Internacional, 1982-1987	20
1.7.	Indicadores de Endeudamiento	22
1.8.	Deuda Ecuatoriana en los Gobiernos de Borja y Sixto Durán Ballén	23
1.9.	Monto del Canje de la Deuda Comercial por Bonos Brady	24
1.10.	Financiamiento del Canje	25
1.11.	Deuda Externa	26
1.12.	Deuda Pública Interna	26
1.13.	Deuda Externa en los últimos 6 años	27
1.14.	PIB Real Total y PIB Per Cápita	30
1.15.	Evaluación del PIB en las Décadas Pérdidas	31
1.16.	Gasto Fiscal en Servicio de la Deuda, Salud y Educación en %	33
CAPÍTULO II.		
2.1.	Tabla de Amortización	42
2.2.	Deuda Externa Pública y Privada	44
CAPÍTULO III		
3.1.	Evolución histórica de la Deuda Pública y Privada	46
3.2.	Pago por concepto de intereses Pre y Post. Acuerdo Brady	47
3.3.	Servicio Proyectado de los Bonos Brady	47

3.4.	Composición de la Deuda Externa Pública por Acuerdo	48
3.5.	Deuda Externa por rubro	49
3.6.	Participación del servicio de la deuda en el Presupuesto General del Estado	49
3.7.	Detalle de la Deuda antes de la Renegociación de Bonos Globales	57
3.8.	Condición financiera de la emisión de Bonos Globales	57

No.	Tema	Página
CAPÍTULO IV.		
4.1.	Renegociación del capital adeudado de Bonos Brady Y Eurobonos	58
4.2.	Renegociación de Intereses	58
4.3.	Emisión y utilización de Bonos Globales para Renegociación	59
4.4.	Pagos en efectivo y colateral	59
4.5.	Proyección de los dividendos de los Bonos Brady y Eurobonos a precios de mercado	63
4.6.	Proyección de los dividendos de los Bonos Brady y Eurobonos con el 45% de descuento	65
4.7.	Proyección de los dividendos de los Bonos Brady y Eurobonos en su valor nominal	67
4.8.	Bonos Globales 12	69
4.9.	Bonos Globales 30	70
4.10.	Continuación de Bonos Globales 30	71
4.11	Comparación de los Bonos Globales respecto de las Proyecciones de los Bonos Brady y de Eurobonos	73

INDICE DE GRÁFICOS

No.	Tema	Página
CAPÍTULO I.		
1.1.	Evolución de la Deuda Externa Ecuatoriana 1972-2005	13
1.2.	La Deuda Externa Ecuatoriana en la Dictadura 1972-1979	14
1.3.	Deuda Externa Pública por Acreedores	16
1.4.	Caída del PIB y subida de la Inflación y Servicio de la Deuda/PGE	17
1.5.	Deuda Externa: Período Rodrigo Borja y Sixto Durán Ballén	23
1.6.	Bonos Brady del Ecuador	24
1.7.	Deuda Externa de Bucaram y Mahuad	26
1.8.	Evolución Deuda 2000-2006	28
1.9.	Deuda Externa Pública y Privada 2000-2005	28
1.10.	Balanza Comercial no Petrolera	32
1.11.	Inversión en Infraestructura	32
1.12.	Servicio de deuda, salud y educación en % del PGE	33
1.13.	Gasto per capita de los países de América Latina en Inversión Social	36
CAPÍTULO II		
2.1.	Deuda Externa de Bucaram y Mahuad	45
CAPÍTULO III		
3.1.	PIB per Cápita	51

INTRODUCCION

Siguiendo la misma suerte de los países endeudados del tercer mundo, Ecuador es víctima de un sobreendeudamiento criminal que viola de manera flagrante los derechos económicos, sociales, culturales y ambientales más elementales de la población y frena toda posibilidad de desarrollo humano.

El problema de la deuda externa nos acompaña desde la independencia, pero se agudiza a mediados de la década del 70, con el “endeudamiento agresivo” impuesto por el capital financiero internacional, ávido de nuestros recursos petroleros, y aceptado irresponsablemente por la dictadura militar y la oligarquía nacional. Entre 1975 y 1980, la deuda externa ecuatoriana se multiplica por ocho, pasando de 560 millones de dólares a 4.600 millones, de los cuales el 25% corresponde al sector privado.

A partir de la crisis de la deuda de inicios de los años 80, la deuda sigue creciendo de manera escandalosa por el alza de las tasas de interés (usura), la socialización de las deudas privadas (ilegitimidad), las renegociaciones con actualizaciones de papeles chatarra y con penalidades, y por nuevos créditos canalizados, en su mayor parte, para pagar el servicio de la deuda (corrupción), hasta bordear los 20.000 millones de dólares en el 2006.

Los acreedores, con la complicidad servil de los gobernantes de turno, administran a su gusto la deuda ecuatoriana. Los principales hitos de esta larga y tortuosa marcha en Ecuador se sintetizan en "Cartas de Intención", en créditos contingente *-stand by-*, convenios de "financiamiento compensatorio" también con el FMI, acuerdos con el Club de País y varias renegociaciones de la deuda comercial con los Comités de Gestión, que anunciaron soluciones definitivas al problema de la deuda, pero que, en los hechos fueron causantes de la crisis de 1999, la dolarización en el 2000, la paralización del sector real de la economía, la agudización de la pobreza y un flujo migratorio al exterior sin precedentes en la historia del Ecuador.

En el presente trabajo presentamos en breves rasgos la evolución de la deuda durante los últimos 36 años, su crecimiento inexorable hasta postrar al país en una

situación de servidumbre permanente bajo el dominio de los acreedores nacionales y extranjeros y su origen dudoso, inmoral y corrupto.

Las iniciativas tomadas por los acreedores oficiales (gobiernos y organismos multilaterales) han sido parciales y momentáneas, orientadas a dar sostenibilidad al pago de la deuda, mas no al desarrollo económico y social sostenible de los países deudores. Los salvatajes financieros del FMI (que sirven para pagar deudas pendientes) y el ingreso a los programas de condonación de deudas de los Países Pobres Altamente Endudados-PPAE (HIPIC) están condicionados a políticas perversas de inspiración neoliberal para dar libre entrada al comercio y al capital internacional en detrimento de nuestras economías.

Finalmente planteamos algunas propuestas de desendeudamiento y alternativas para el desarrollo humano sostenible. Ninguna deuda debe ser pagada en montos superiores a la capacidad de pago. Todos los acreedores, incluyendo los organismos multilaterales, deben asumir riesgos y reestructurar deudas en caso de insolvencia o violación de derechos humanos. Las deudas ilegítimas y los casos de insolvencia debe ser tratadas en el seno de un tribunal de arbitraje internacional de deudas soberanas. Todos los recursos liberados en los procesos de desendeudamiento deben ser destinados a la lucha contra la pobreza y a la inversión social y productiva, en el marco de un nuevo modelo alternativo al neoliberalismo, que priorice el desarrollo humano sostenible.

CAPÍTULO I. EL PROCESO DE ENDEUDAMIENTO DEL ECUADOR Y LOS IMPACTOS ECONÓMICOS, SOCIALES Y AMBIENTALES

Presentamos en este capítulo una visión general del proceso de endeudamiento externo del Ecuador a partir de la década del 70 y los impactos económicos, sociales y ambientales causados por el exorbitante servicio de la deuda (pago de intereses y amortización). El crédito público y privado constituye, en principio, un aporte importante en toda inversión, por sus efectos positivos en el ámbito financiero, económico y social, sin embargo en el caso ecuatoriano el endeudamiento ha resultado una carga que lejos de contribuir a la producción y al crecimiento se ha convertido en un factor de recesión y empobrecimiento de la población, como podemos observar en las páginas que siguen.

1.1 EVOLUCIÓN DE LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA Y PRIVADA DEL ECUADOR EN LAS ÚLTIMAS DÉCADAS

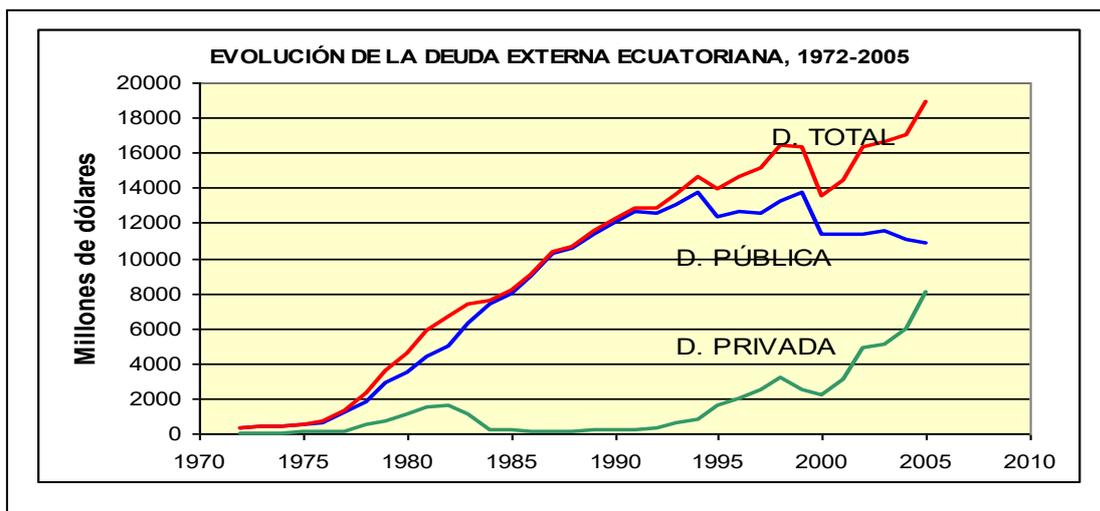
El Ecuador nació con deudas y ha vivido con ellas soportando su carga a lo largo de su historia. Pero el crecimiento estrepitoso de la deuda externa ecuatoriana actual se originó a mediados de la década del 70, en pleno auge petrolero.

Como puede observarse en el cuadro 1.1, la deuda externa ecuatoriana se elevó de 241 millones de dólares en 1970 a 18.926 millones en el 2005. La deuda per cápita pasó de 36 dólares en 1970 a 1460 dólares en el 2005.

Cuadro 1.1 EVOLUCIÓN DE LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA Y PRIVADA									
(US millones)									
	1970	1975	1980	1985	1990	1995	1999	2000	2005
D. Pública	229	456	3.530	7.995	12.052	12.378	13.752	11.335	10.951
D. Privada	12	56	1.071	155	170	1.555	2.530	2.229	7.075
TOTAL	241	512	4.601	8.110	12.222	13.934	16.282	13.564	18.026

FUENTE: BCE. Boletines Anuarios

Gráfico 1.1



FUENTE: BANCO CENTRAL DEL ECUADOR
ELABORACIÓN: AUTOR

La deuda durante la dictadura militar (1976-1979).

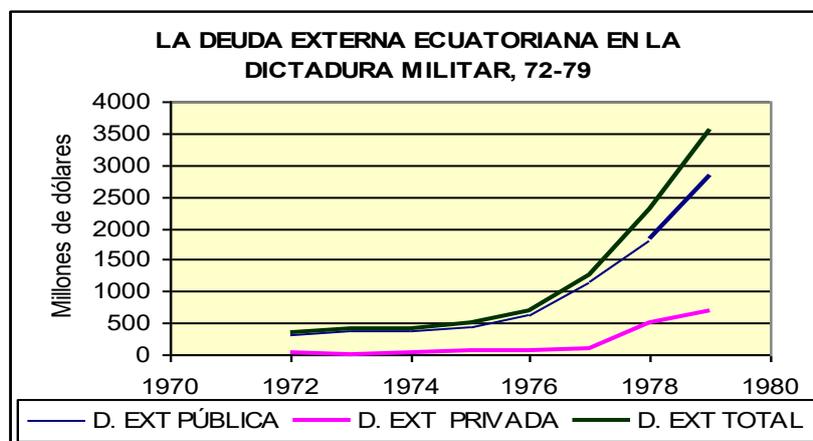
El crecimiento de la deuda externa se origina, paradójicamente, en pleno auge petrolero., durante la dictadura militar. En siete años, de 1972 a 1979, la deuda externa total crece en más de 10 veces (1.035 %), subiendo de 343 millones de dólares a 3.554 millones. La deuda externa pública se multiplicó por ocho, y la deuda privada creció de manera más agresiva, multiplicándose por 37. Tanto el gobierno militar como los empresarios se endeudaron irresponsablemente y los acreedores, dueños del capital financiero internacional, aprovecharon de la riqueza petrolera para colocar los petrodólares y los excedentes financieros que los gobiernos de los países industrializados pusieron en circulación, una vez abandonada la convertibilidad del dólar en oro en 1971.

Cuadro 1.2 LA DEUDA EXTERNA DURANTE LA DICTADURA
(en millones de dólares)

AÑO	D. EXT PÚBLICA	D. EXT PRIVADA	D. EXT TOTAL
1972	324,0	19,3	343,3
1973	380,4	14,2	394,6
1974	377,2	32,8	410
1975	456,5	56,2	512,7
1976	635,8	57,3	693,1
1977	1173,8	89,9	1263,7
1978	1818	496,2	2314,2
1979	2847,8	706,3	3554,1

FUENTE: BCE
Elaboración del autor

Gráfico 1.2: LA DEUDA EXTERNA ECUATORIANA EN LA DICTADURA MILITAR, 1972 - 1979



FUENTE: BCE
ELABORACIÓN: AUTOR

“El Ecuador, como nuevo rico, se convirtió en un polo de atracción para la banca y las empresas transnacionales, que veían en los países exportadores de petróleo enormes posibilidades para acelerar el proceso de acumulación, a través de la colocación de créditos o del incremento de los flujos comerciales o de las inversiones extranjeras directas. Hay que anotar, también, que las tasas de interés bajas, aún inferiores a la inflación, eran una invitación para endeudarse por parte de los países subdesarrollados”¹

La deuda en los gobiernos de Roldós-Hurtado y Febres Cordero.

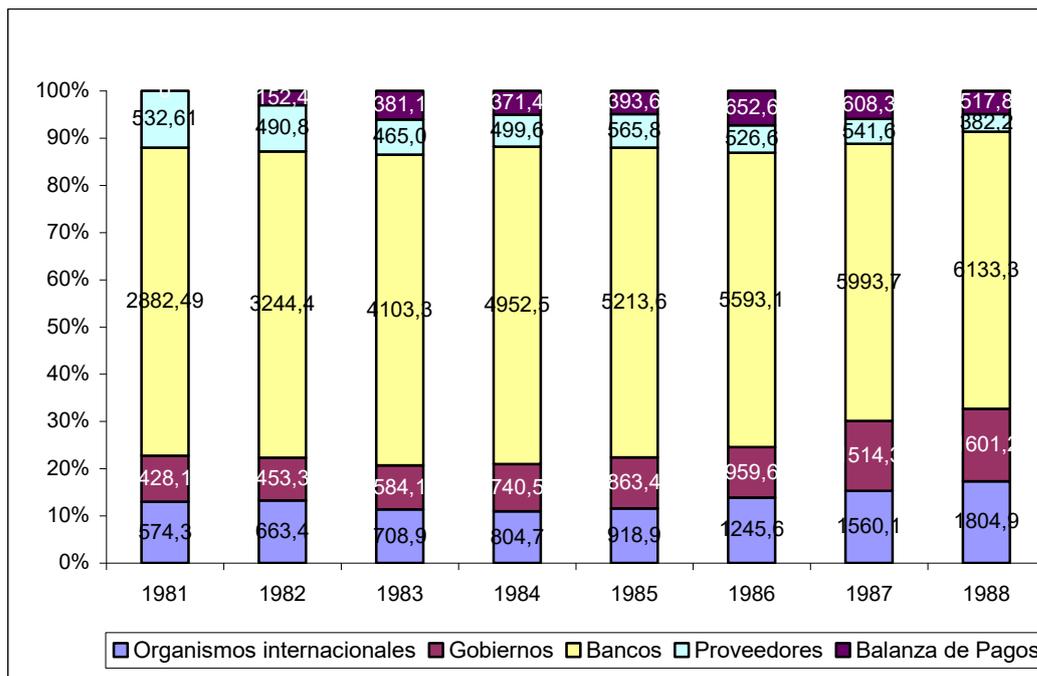
En el periodo 1979-1988, que correspondiente a los gobiernos de Roldos-Hurtado y Febres Cordero, la deuda externa del Ecuador se elevó de 3.554 millones de dólares a 10.668,3 millones. La deuda externa privada da un salto de 706 millones de dólares en 1979 a 1.628,5 millones en 1982, para luego descender a niveles muy bajos gracias a la estatización de dichas deudas a raíz de la crisis surgida a inicios de la década del 80.

¹ *Acosta Alberto, EL PROCESO DE “SUCRETIZACIÓN” EN EL ECUADOR*
Consolidación corrupta de una deuda externa impagable

CUADRO 1.3 DEUDA EXTERNA EN LOS GOBIERNOS ROLDOS-HURTADO Y FEBRES CORDERO, 1980-1988, EN MILLONES DE DÓLARES			
AÑO	D. PÚBLICA	D. PRIVADA	D. TOTAL
1979	2847,8	706,3	3554,1
1980	3530,2	1071,1	4601,3
1981	4415,8	1452,3	5868,1
1982	5004,3	1628,5	6632,8
1983	6242,4	1138,0	7380,4
1984	7368,8	227,2	7596,0
1985	7995,4	155,3	8150,7
1986	8977,5	85,2	9062,7
1987	10233,3	102,2	10335,5
1988	10535,0	133,3	10668,3
FUENTE: BCE ELABORACIÓN: AUTOR			

La mayor parte del endeudamiento externo público se concentra en la banca comercial, con un porcentaje superior al 70 %.

Gráfico 1.3. DEUDA EXTERNA PUBLICA POR ACREEDORES

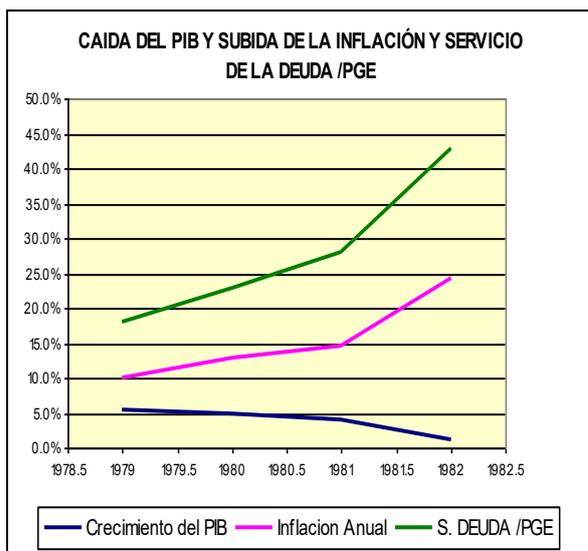


FUENTE. BCE, ELABORACION: AUTOR

Inicio de la crisis de la deuda

En 1982 se desata la crisis de la deuda en A. Latina. El Ecuador no es una excepción a esta crisis, que se veía venir desde 1979, con la vuelta a la democracia, como consecuencia de la caída del PIB, alto servicio de la deuda, la caída de los ingresos por exportaciones del petróleo, los daños causados por el Fenómeno del Niño, el incremento de las tasas de interés internacionales y la restricción del acceso al mercado de capitales.

GRAFICO No. 1.4



Cuadro 1.4 TASAS DE INTERÉS INTERNACIONALES		
AÑO	Prime	Libor 90 días
1977	7%	5.96
1978	9.06	8.73
1979	12.67	11.93
1980	15.27	14.07
1981	18.87	16.84
1982	14.86	13.29

FUENTE: B.C.E., ELABORACION: AUTOR

A partir de esta fecha el Estado ecuatoriano y los demás países latinoamericanos se convierten en esclavos de los acreedores, con una deuda injusta e impagable, sometido año tras año a renegociaciones que, lejos de solucionar el problema, incrementan más y más el monto de la deuda, absorbiendo, como un pulpo, gran parte de los recursos fiscales. A partir de esta fecha la política económica de los países deudores del Sur es dirigida desde las instituciones financieras internacionales (FMI y BM), en función de los intereses del capital financiero internacional.

Los bancos acreedores, los Organismos Internacionales y los Gobiernos acreedores se organizan para cobrar sus deudas, trasladando así el desastre de la crisis financiera internacional provocada por ellos a los países pobres. El FMI fue designado intermediario para cobrar las deudas mediante el ajuste económico y nuevos préstamos stand by.

Ante la crisis generalizada de la deuda, los países deudores, uno a uno, se vieron forzados a negociar sus deudas con los Comités de Gestión de los bancos acreedores, a través de tres rondas: la primera de agosto de 1982 a septiembre de 1985, en la que se utiliza mecanismos tradicionales de negociación; la segunda ronda se inicia en septiembre de 1985 a agosto 1987, con la iniciativa Baker, en la que se comprometía a los bancos, gobiernos acreedores y IFIs a buscar soluciones al problema de la deuda de los países deudores; la tercera ronda se inició en septiembre de 1987, con la nueva

propuesta denominada “Lista de opciones de Mercado”, mecanismo que creó las bases para el canje de la deuda comercial con la banca por bonos soberanos.

La sucretización de la deuda privada

A raíz de la crisis de 1982, las presiones de los acreedores obligaron al Gobierno de O. Hurtado a renegociar la deuda pública en condiciones desfavorables y a “scretizar la deuda privada”². “Las presiones internacionales estuvieron dadas por el FMI y el Banco Mundial que respondían a intereses de la banca internacional interesada en conseguir un mejor garante para sus acreencias, cuando fue dicha banca, que por falta de análisis, criterio y por estar en extrema competencia con los otros acreedores, la que entregó “alegremente” esa enorme cantidad de créditos”³.

Con la “scretización” lograron que la deuda privada frente a los acreedores internacionales, que sumaba 1.628 millones de dólares, equivalente al 25 % de la deuda externa, sea asumida por el Estado, es decir por toda la sociedad. Los deudores privados debían pagar en sucres con una paridad cambiaria y una tasa de interés fijada a la fecha de celebración de los contratos, que resultó perjudicial para el país.

El gobierno de Febres Cordero, a través de la Junta Monetaria, Regulación No. 201-84 del 15 de octubre de 1984, amplió aún más las ventajosas condiciones de pago de la deuda externa “scretizada”. Para viabilizar este atraco, se modificó el artículo 66 de la Ley de Régimen Monetario, mediante Decreto Ley, R.O No.41, octubre 9 del 84. Se extendieron los plazos de pago de 3 a 7 años; inicialmente las amortizaciones debían empezar en 1985 y terminar en 1987, pero luego Febres Cordero postergó su inicio a 1988. Igualmente se congeló la tasa de interés en 16%, cuando las tasas comerciales superaban el 28%. Finalmente, se anuló la comisión de riesgo cambiario, congelando el tipo de cambio en 100 sucres por dólar y se aumentó el período de gracia de 1 año y medio a 4 años y medio.

Con esta operación, el Banco Central quedó desprotegido frente a eventuales

² La comisión negociadora estuvo integrada por José Correa, Presidente de la Junta Monetaria, Pedro Pinto, Ministro de Finanzas y Abelardo Pachano, Gerente del BCE.

³ Acosta Alberto, o.cit.

depreciaciones en el tipo de cambio, y abrió las posibilidades para que los deudores sucretizados licuen sus deudas, como de hecho sucedió a partir de 1987. La sucretización al primero de enero de 1984 se hizo a un tipo de cambio promedio de 63,55 sucres por dólar, el tipo de cambio promedio en el mercado de cambios fue 436 sucres, 568 y 822 para los años 88,89 y 90. Con estas nuevas tasas de cambio, las deudas se licuaron en alrededor del 80% de su valor inicial. Según estimaciones de Jorge Gallardo, “la licuada de la deuda fluctuó entre 1.350 millones de dólares y 1215 millones....Un gran negocio para los deudores que sucretizaron sus deudas y un mal negocio para el Estado, que tuvo que asumir las pérdidas cambiarias....Sin duda este ha sido uno de los casos más dramáticos de abuso de fondos públicos en la historia económica y financiera del Ecuador”⁴

Esta gráfica demuestra la sustitución de la deuda privada por deuda pública del Ecuador por efecto de la “sucetización” a partir de 1984, cuando el Estado asumió éstas deudas.

Las renegociaciones y los préstamos obligatorios.

Para pagar el servicio de la deuda, el Ecuador tuvo que recurrir a los préstamos obligatorios de la Banca privada, elevando la deuda a niveles exorbitantes. Entre 1982 y 1987, la deuda con los bancos internacionales pasó de 3.017 millones de dólares a 5.928 millones, como puede observarse en el cuadro adjunto. La diferencia de 2.911 millones corresponde a préstamos obligatorios destinados a pagar la deuda. Es decir, el Ecuador no se benefició de un solo centavo, al contrario su deuda creció en esa misma cuantía y en la misma proporción el servicio de la deuda.

Cuadro No. 1.5. DEUDA PÚBLICA EXTERNA DEL ECUADOR 1982 y1987.					
En Millones dólares					
ACREEDORES	1982	1987	Atrasos	Total 1987	Diferencia 82-87
O. Internacionales	753,7	1.707,9	-----	1.707,9	954,2
Gobiernos	377,5	1.493,4	122,4	1.615,8	1.238,3

⁴ GALLARDO, Jorge. La verdad sobre la deuda externa, Poligráfica, Guayaquil, 2004.

Bonos	27,8	-----	-----	-----	<27.8>
Bancos	3.016,8	5.457,6	470,2	5.927,8	2.911,0
Proveedores	523,2	502,0	106,8	608,8	85,6
Total	4.699,0	9.160,9	699,4	9.860,3	5.161,3

Fuente: Banco Central del Ecuador.

Del 82 al 87 la deuda sube de 4699 millones a cerca del 10.000 millones, la mayor parte de este incremento se debe a la capitalización de intereses y amortizaciones en mora y a los nuevos préstamos de la banca comercial.

<i>Cuadro 1.6. ECUADOR: INCREMENTO DE LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA CON LA BANCA PRIVADA INTERNACIONAL, 1982-1987.</i>		
CONCEPTO	US\$ mill	%
Sucretización 1983-1984	1.600,0	55,0
Crédito No Voluntario para pagar atrasos, renegociación 1983	431,0	14,8
Crédito No Voluntario para pagar atrasos, renegociación 1985	200,0	6,9
Saldo de la facilidad petrolera 1986	210,0	7,2
Atrasos de Capital e Interese producto de la moratoria, 1987	470,0	16,1
TOTAL	2.911,0	100,0

FUENTE: B.C.E., ELABORACION: AUTOR

La Deuda comercial del Estado se incrementa de 3000 millones a cerca de 6000 millones de dólares, sin que el Estado reciba dinero fresco. El incremento se debe a la socialización de la deuda privada y a los nuevos préstamos de los bancos para el pago del servicio de la deuda. A esto debemos sumar la subida de las tasas de interés a niveles exorbitantes como puede observarse en el cuadro 1.4. En la primera ronda de negociaciones entre 1983 y 1985 se dan siete negociaciones. En cada una de ellas se realizan pagos extraordinarios de servicios de la deuda atrasados, quedando una parte para ser capitalizados, de esta manera se establece un sistema perverso en el cual a medida que se paga la deuda esta va creciendo sin fin, ocasionando una descapitalización crónica el estancamiento de la producción y una acentuación de la pobreza.

Acuerdos de la primera ronda.

1. Acuerdo de Extensión y Refinanciamiento 1983, suscrito el 12 de octubre de 1983, en base al cual se reestructuraron los vencimientos entre el 1 de noviembre de 1982 y el 31 de diciembre de 1983.
2. Acuerdo de Extensión y Refinanciamiento 1984, que reestructuró los vencimientos de esos años.
3. En 1985 se efectúa un acuerdo multianual que reprograma el plazo (a 12 años) y la tasa de interés (a la más baja) de los vencimientos comprendidos entre el 31 de diciembre de 1984 y el 31 de diciembre de 1989.

4. Además, con el mismo esquema se firmó el Convenio de Consolidación que refinanció la deuda privada sucretizada y asumida por el Banco Central del Ecuador.
5. Crédito de dinero fresco por 431 millones de dólares firmado el 12 de octubre de 1983.
6. Crédito de dinero fresco por 200 millones de dólares firmado el 14 de agosto de 1985.

Club de Paris I.

En Julio de 1983 tuvo lugar la primera renegociación con el Club de Paris (Club de Paris I), en la cual se reprogramaron 142 millones de dólares, con tres años de gracia y siete años de plazo. Para ello fue necesario un acuerdo Stand-By con el FMI por 260 millones de dólares.

Club de Paris II y Acuerdo Multianual.

Previo acuerdo Stand- By con el FMI y un desembolso de 84 millones de dólares, en el mes de marzo de 1985, el Ecuador pudo renegociar su deuda con el Club de París, por un monto de 450 millones de dólares, un plazo de 7 años y medio y tres de gracia. Siendo la segunda renegociación, ésta tomó el nombre de París II. Luego en diciembre del mismo año, se firmó el Acuerdo Multianual con la banca acreedora, en condiciones muy lesivas para el país, con tasas sobre el 12 %, plazos cortos y un elevado servicio de la deuda, situación que se agravaría luego por la caída del precio del petróleo en 1986 por debajo de los nueve dólares y la suspensión de las exportaciones de petróleo por el terremoto en el Nororiente en 1987.

Club de París III.

Luego de la ruptura de 40 kilómetros del oleoducto en marzo de 1987, el Ecuador suspendió el pago de la deuda. A fines de este año se redactó un acuerdo de renegociación de la deuda con el Comité de Gestión de la Banca acreedora, pero no fue suscrito por falta de entendimiento con el FMI. En enero de 1988, en cambio, se firmó un nuevo acuerdo con el Club de París, denominado Club de París III, en el que se renegociaron 438 millones de dólares a 10 años plazo y cuatro de gracia.

Cuadro 1.7. INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO			
Indicadores	Inicio de la Crisis 1982	Fin de Gobierno de Febres Cordero 1988	Indicadores máximos Banco Mundial
D Externa Pública/PIB	32.8 por ciento	95.8 por ciento	50.0 por ciento
D Externa P/Exp B y S	166.7 por ciento	398.2 por ciento	270.0 por ciento
Intereses / Exp. B y S	20.6 por ciento	32.5 por ciento	20.0 por ciento
S.de la Deuda/Exp.B y S	46.9 por ciento	78.6 por ciento	30.0 por ciento

Fuente: Banco Central del Ecuador

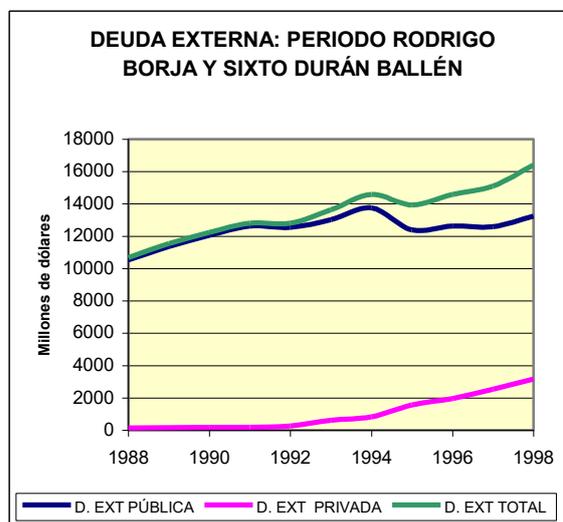
La deuda externa en los gobiernos de Borja y Sixto Ballén.

En este periodo la deuda externa ecuatoriana crece de 10.668 millones de dólares en 1988 a 14.589 millones en 1994. Desde 1997 el gobierno ecuatoriano suspende el pago del servicio e la deuda como consecuencia de la suspensión de las exportaciones petroleras.

Cuadro 1.8. DEUDA EXTERNA EN LOS GOBIERNOS DE BORJA Y SIXTO BALLEEN, En millones de dólares			
AÑO	D. EXT PÚBLICA	D. EXT PRIVADA	D. EXT TOTAL
1988	10535,0	133,3	10668,3
1989	11365,9	166,7	11532,6
1990	12052	170,0	12222,0
1991	12629,5	172,4	12801,9
1992	12537	258,0	12795,0
1993	13025	605,9	13630,9
1994	13757,8	831,6	14589,4
1995	12378,9	1555,1	13934,0
1996	12628	1958,1	14586,1
1997	12579,1	2520,1	15099,2
1998	13240,8	3159,5	16400,3

FUENTE: BCE
ELABORACIÓN: AUTOR

Gráfico 1.5



En 1990, el porcentaje de atraso respecto a la deuda acumulado pasó a ser del 25% y seguía creciendo.

El Plan Brady

El plan Brady, creado en 1989 por Brady, secretario del Tesoro, tenía como objetivo

resolver el problema de iliquidez e insolvencia de los países deudores, mediante el canje de la deuda comercial en bonos soberanos denominados bonos Brady, y la participación financiera del FMI, condicionada a ajustes estructurales.

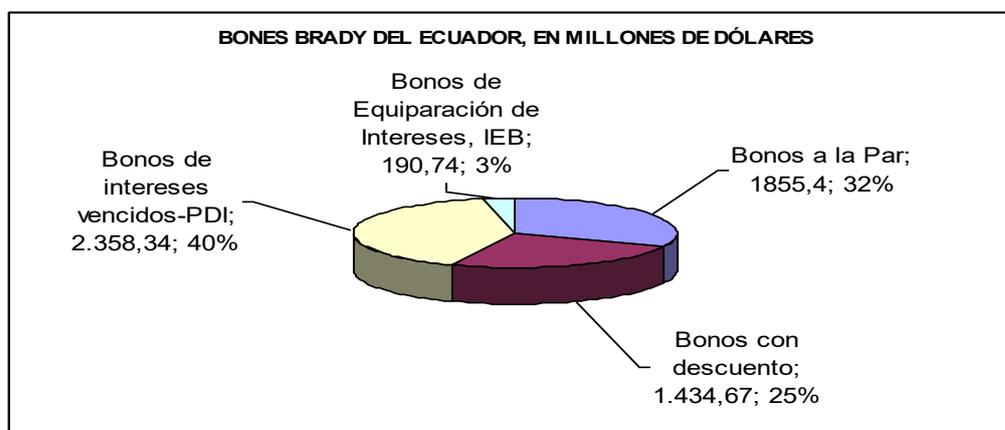
El Banco Central del Ecuador en el “Boletín Deuda Externa: 1987-1996”, menciona al respecto que “ante la imposibilidad que los países deudores tenían para cancelar sus obligaciones en los términos originales, la banca acreedora propuso. en mayo de 1989, la aplicación del Plan Brady como un mecanismo de reducción voluntaria de deuda atrasada; reconocía un problema de falta de liquidez y solvencia financiera de los países deudores.”

Cuando el Ecuador aceptó acogerse al Plan Brady, en 1994, en el gobierno de Sixto Durán Ballén, Alberto Dahik y Ana Lucía Armijos), el porcentaje de retraso llegaba al 51%. O sea, la deuda total era de 13.758 millones, de lo cual 6.990 estaban ya vencidos y atrasados.

Cuadro 1.9. MONTO DEL CANJE DE LA DEUDA COMERCIAL POR BONOS BRADY	
Bonos a la Par	1.855,4
Bonos con descuento	1.434,67
Bonos de intereses vencidos-PDI	2.358,34
Bonos de Equiparación de Intereses, IEB	190,74
TOTAL	5.839,15

FUENTE: BC ELABORACIÓN: AUTOR

Gráfico 1.6.



FUENTE: BCE, ELABORACION: AUTOR

El costo total de la operación ascendió a 679 millones, de los cuales US \$ 568 millones se financiaron con nueva deuda

Cuadro 1.10. FINANCIAMIENTO DEL CANJE		
FMI	85,00	1%
BID	80,00	1%
BM	130,00	2%
FLAR	200,00	
EXIM BANCO DEL JAPÓN	73,00	1%
PRESUPUESTO GENERAL	111,00	2%
TOTAL	679,00	12%

FUENTE: BCE . ELABORACIÓN: AUTOR

La deuda externa en los gobiernos de Bucarán, Alarcón y Mahuad.

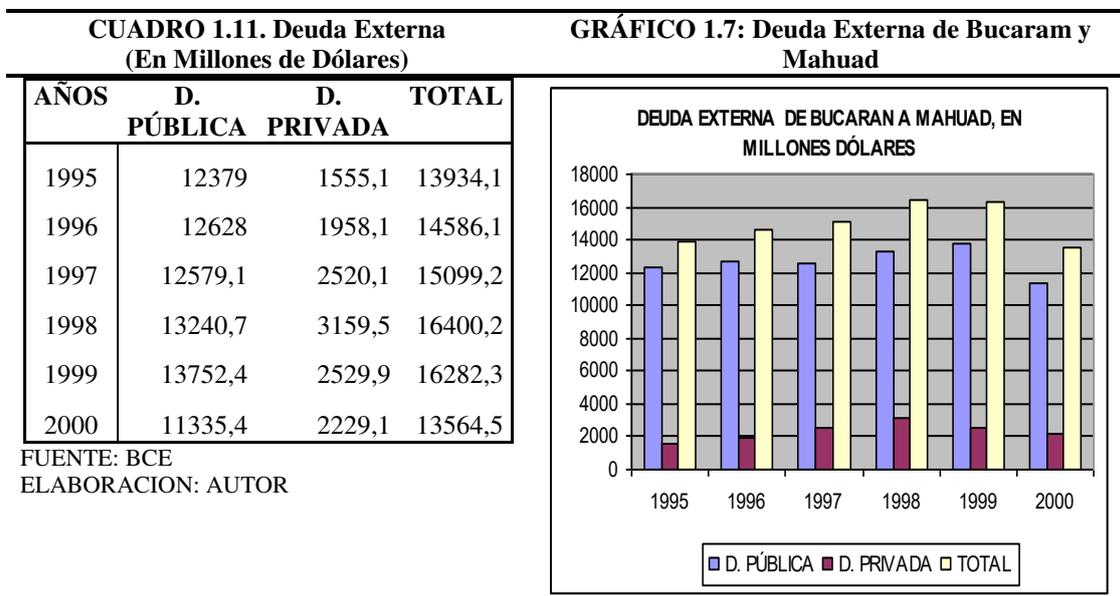
Entre 1996 y el 2000, la deuda externa del Ecuador pasó de 14.586 millones de dólares a 16.282 millones en 1999, año en el que estallo la crisis y el país se vio obligado a renegociar nuevamente, en menos de cinco años, su deuda comercial.

Durante el gobierno de Abdalá Bucaram, 1996-1997, se planteó el tema de la convertibilidad y se hicieron gestiones para la venta de eurobonos por 500 millones de dólares, sobre los cuales el Chase Manhattan Bank dio un anticipo de 300 millones de dólares utilizados para financiar el déficit fiscal.

A inicios del 97 fue depuesto por el Congreso el Presidente Abdalá Bucaram y sustituido por Fabián Alarcón para que gobierne hasta agosto de 1998. A parte de esta crisis política, incidieron dramáticamente en la economía la crisis asiática de 1997 y la crisis rusa de 1989, más los embates del fenómeno del Niño que afectó gravemente la infraestructura y la producción agrícola de la Costa.

El gobierno interino emitió los 500 millones de eurobonos, como siempre en condiciones muy desfavorables, con una tasa de interés superior a las del mercado, que sirvieron para pagar el anticipo de 300 millones al Manhatan Bank y el resto para la compra de 250 millones de bonos brady a precio de mercado.

Entre 1997 y 1999, el Gobierno contrató 3.104 millones de nuevos créditos externos, pagó por servicio de la deuda alrededor de 2185 millones y el stock de la deuda PÚBLICA externa subió de 12.579 millones de dólares a 13.752. 4 millones.



Al mismo tiempo, en el mismo lapso, la deuda interna creció de 1.658 millones de dólares en 1997 a 3.014 millones en 1999, como puede observarse en el siguiente cuadro y, consecuentemente su relación con el PIB pasó del 7 % al 18.1% en dicho periodo.

CUADRO 1.12. DEUDA PÚBLICA INTERNA EN MILLONES DE DÓLARES			
	1997	1998	1999
Monto de la Deuda Interna.	1,658.2	2,434,6	3,014.6
Relación con el PIB	7.0%	10.5	18.1%

FUENTE: BCE

Los indicadores de la deuda muestran la situación crítica del país en el problema de la deuda. La relación deuda externa / PIB subió del 53% en 1997 al 82.5% en el 99 y respecto a las exportaciones, el coeficiente subió de 203% a 259%. El servicio de la deuda en 1977 representó el 71% de los ingresos netos del PGE y alrededor del 66% en los dos años siguientes.

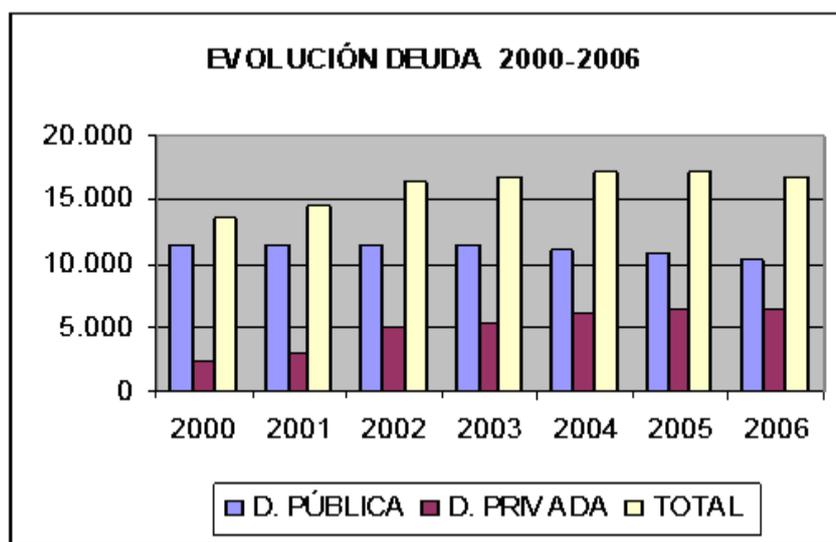
La deuda externa en los gobiernos de Noboa, Gutierrez y Palacio.

Luego del canje de bonos Brady y eurobonos a mediados del 2000 por bonos globales, la deuda externa descendió de 16.282 millones de dólares a 13.565 millones. Dos años más tarde volvimos al mismo nivel de endeudamiento y este ha seguido ascendiendo a niveles que bordean los 17.000 millones de dólares, pese al descenso del 10% de la deuda externa pública. En este periodo asistimos a un agresivo endeudamiento externo por el sector privado. Su saldo de deuda subió de 2229 millones de dólares en el año 2000 a 6.568 millones en agosto del 2006, aumento equivalente a cerca del 300%.

CUADRO 1.13: DEUDA EXTERNA EN LOS ÚLTIMOS SEIS AÑOS, (EN MILLONES DE DÓLARES)					
	D. PÚBLICA	%	D. PRIVADA	%	TOTAL
2000	11.335	84	2.229	16	13.565
2001	11.373	79	3.038	21	14.411
2002	11.388	70	4.899	30	16.288
2003	11.493	68	5.357	32	16.850
2004	11.062	64	6.151	36	17.213
2005	10.851	63	6.387	37	17.238
2006	10.277	61	6.568	39	16.845

FUENTE: B.C.E.

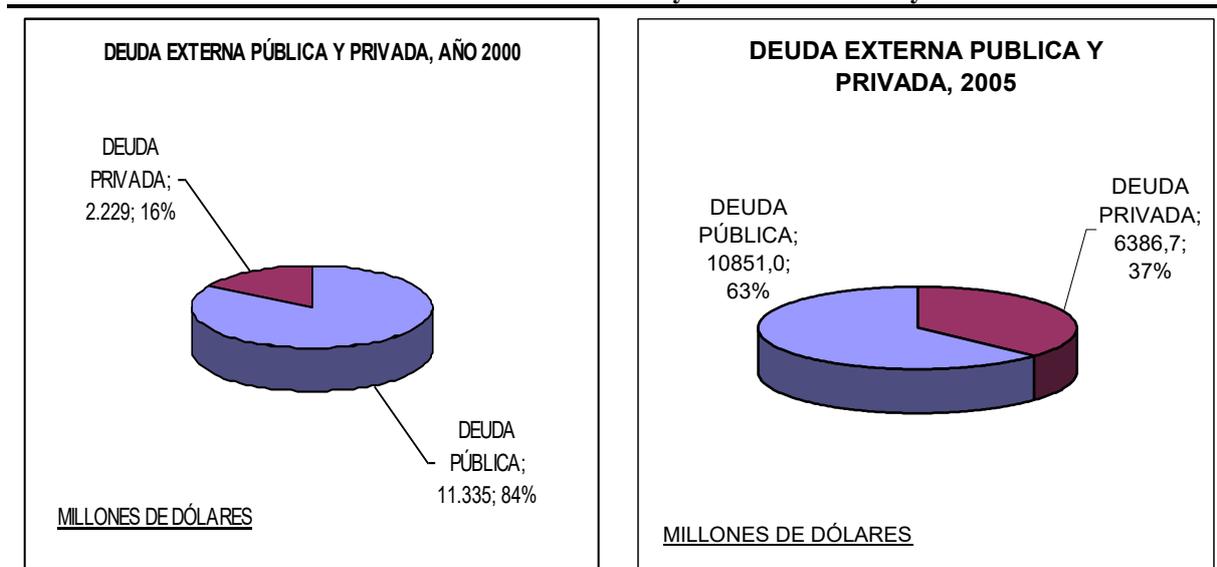
GRAFICO 1.8.



FUENTE: B.C.E., ELABORACIÓN: AUTOR

La deuda externa privada en relación a la deuda externa total, pasó del 16% en el 2000 al 37% en el 2005.

Gráfico 1.9: Deuda Externa Pública y Privada en el 2000 y 2005



FUENTE. B.C.E., ELABORACIÓN: AUTOR

Canje de Bonos Brady y Eurobonos por Bonos Globales

La renegociación de la deuda externa comercial de los Bonos Brady y Eurobonos se efectuó mediante el canje con Bonos Globales realizado a mediados del año 2000, luego de que Ecuador declaró unilateralmente una nueva moratoria en el pago de la deuda externa. En efecto, el 28 de agosto de 1999 suspendió el pago de intereses a los

tenedores de Bonos Brady con Descuento y posteriormente se aplicó a los tenedores de los otros bonos.

Esta suspensión de pagos del servicio de la deuda obedecía al enorme peso de la deuda y la consecuente crisis financiera en la que se dio el mayor atraco de los fondos del Estado y de los ahorristas por la banca privada, hundiendo al país en una crisis económica y social profunda. En el año 2000, el servicio de la deuda equivalía a *81% del ingreso corriente del presupuesto, la pobreza se incrementó del 50% al 80 %* de la población, 31 niños morían cada día por falta de SSB. Frente a esta situación JUBILEO 2000 Red Guayaquil exigió la condonación total de la deuda bilateral y la reducción del 75 % de deuda con bonos brady, de conformidad con el precio de mercado del momento: 25% de su valor nominal.

1.2 IMPACTO ECONÓMICO DE LA DEUDA.

La cadena de la deuda externa y las políticas de ajuste tienen una buena parte de responsabilidad en la caída progresiva de la producción y el empleo, la desinversión pública sobre todo en las áreas de salud y educación, el deterioro de la calidad de vida de sectores cada vez más amplios de la sociedad y la depredación de los recursos naturales y del medio ambiente.

El poco ahorro que se genera en el País sale al exterior a través de varios mecanismos: el pago del servicio de la deuda externa, la remesa de utilidades, el pago de regalías, el deterioro de los términos de intercambio, la fuga de capitales. Escasea así el capital, suben las tasas de interés y la producción deja de ser atractiva y viable. Esto significa menos producción, menos empleo y más pobreza y migración, situación que se agrava por las políticas de liberación financiera, que volvió más atractiva la inversión especulativa que la inversión real.

Estancamiento del PIB real

Entre 1980 y 2000 el PIB real creció a una tasa anual del 2 por ciento y el PIB real per cápita disminuyó medio punto porcentual por año; entre 1980 y 1990 y se mantuvo casi estancado después de ese año.

Cuadro 1.14. PIB REAL TOTAL Y PIB PER CÁPITA

	PIB real	PIB real per cápita
1971-1980	8.90	5.65
1981-1990	2.09	-0.47
1991-2000	2.09	0.01
2001-2005	4.00	1.50

Fuente: Banco Mundial.

Entre el 2001 y el 2005, periodo de dolarización, el crecimiento económico parece mejorar, pero tan sólo como resultado del aumento de la producción petrolera en manos de las empresas extranjeras y por el alza de su precio en el mercado Internacional.

La deuda aniquila la productividad del país

La deuda es un factor determinante de las dos décadas perdidas. En el caso ecuatoriano, la productividad se vuelve negativa, causando un crecimiento negativo del PIB per cápita, como puede observarse en el cuadro adjunto.

Cuadro 1.15. EVOLUCIÓN DEL PIB EN LAS DOS DÉCADAS PERDIDAS

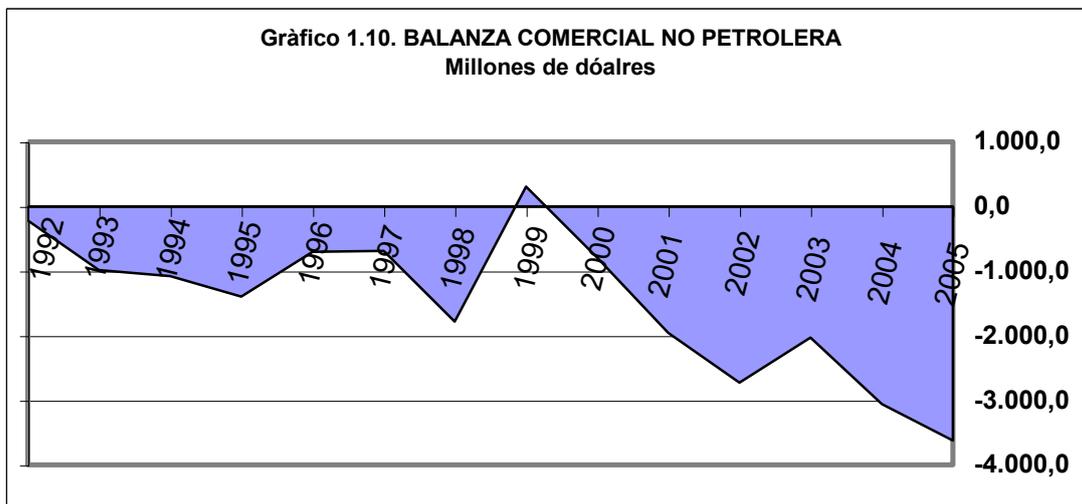
	PIB PER CÁPITA	Aporte del EMPLEO	Aporte del CAPITAL	Aporte PRO-DUCTIVIDAD
1981 -1985	-0.5	0	1.3	-1.8
1986 - 1990	-0.2	1.9	0.1	-2.2
1991 - 1995	1	0.7	0.6	-0.3
1996 - 2000	-1.1	-0.4	1.8	-2.5
2001 - 2003	1.8	3.3	-0.6	-0.9

FUENTE: BANCO MUNDIAL

Estancamiento del comercio exterior y déficit en la balanza comercial

En cuanto al comercio exterior, las exportaciones se mantienen estancadas entre 1997 y el 2003. Las exportaciones petroleras se caracterizan por su inestabilidad debido a la volatilidad de los precios y las exportaciones no petroleras disminuyen a niveles inferiores del año 1997. El repunte de las exportaciones del 2003 y 2005 obedecen a alza acelerada de los precios del petróleo.

La balanza comercial se muestra inestable y deficitaria, sobre todo en el periodo de dolarización. Si tomamos solamente la balanza comercial no petrolera, el déficit comercial es muy preocupante porque pone al descubierto la falta de competitividad de los demás sectores que generan el 99% del empleo.



FUENTE: B.C.E., ELABORACIÓN: AUTOR

Inversión en infraestructura.

La reactivación económica y el desarrollo humano exigen del gobierno importantes inversiones en infraestructura (capital físico) y en salud y educación (la formación de capital humano). Lamentablemente el alto monto del servicio de la deuda y la consecuente restricción del gasto primario, han reducido la inversión en infraestructura a niveles irrisorios, alrededor del 5% del presupuesto y del 12 % del valor dedicado al servicio de la deuda.

Gráfico 1.11. Inversión en Infraestructura



FUENTE: B.C.E., ELABORACIÓN: AUTOR

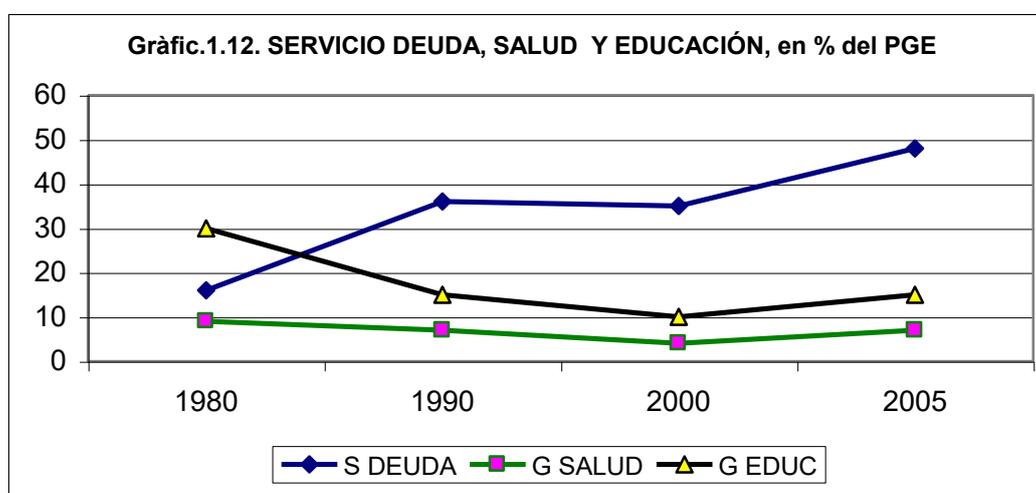
1.3 Impacto social y ambiental

El monto de la deuda y del pago de capital e intereses crece año tras año. En esa misma proporción disminuye la inversión en salud y educación y crece los niveles de pobreza. En los últimos 23 años el porcentaje del gasto fiscal en el servicio de la deuda pasó del 16% en 1980 al 36% en el 2003, mientras que el de salud y educación descendió del 12% al 4%, y del 28% al 10% respectivamente.

Cuadro 1.16. GASTO FISCAL EN SERVICIO DE LA DEUDA, SALUD Y EDUCACIÓN, en %

	1980	1990	2005
SERVICIO DE LA DEUDA	16	36	48
GASTO EN SALUD	9	7	7
GASTO EN EDUCACIÓN	30	15	15

FUENTE: BCE



FUENTE: B.C.E.

Cabe mencionar que de estas asignaciones el 82% constituyen gasto corriente y sólo el 18% se destina a inversión.

El deterioro de la educación se expresa en los siguientes hechos:

- 1 de cada 3 escuelas públicas es unidocente
- 98% de escuelas unidocentes no disponen de agua potable, alcantarillado, recursos didácticos
- escolaridad promedio a nivel nacional: 6 AÑOS; sector rural: 3,9 AÑOS
- El promedio nacional en logros de aprendizaje de los alumnos de primaria es de 8/20 en castellano y 7/20 en matemáticas.
- El 28 % de niños pobres no tienen acceso a la preprimaria
- El 44 % de jóvenes en edad de ciclo básico no tienen acceso a este nivel de instrucción-
- el analfabetismo funcional: 25% a nivel nacional; en Chimborazo, el funcional de las mujeres asciende al 65%.

Respecto a la situación de la salud, tenemos que:

- la desnutrición crónica afecta al 50% de niños a nivel nacional, y al 70% de niños de los cantones de la sierra
- la anemia afecta al 72% de los niños menores de 1 año, y al 40% de las mujeres embarazadas; y,
- a partir de 1999 ha aumentado, de manera alarmante, la incidencia de enfermedades causadas por el hambre y la insalubridad, tales como la malaria, el dengue y la tuberculosis.
- De cada 10 ecuatorianos. Siete no tienen acceso a servicios de atención primaria de salud
- El 81% de niños, adolescentes y mujeres pobres (4'883.275 personas) no tienen acceso a la atención preventiva de salud.
- 5 de cada 100 niños muere antes de cumplir 5 años

- Medio millón de ecuatorianos que requieren atención hospitalaria anualmente, no tienen acceso a este servicio de salud.

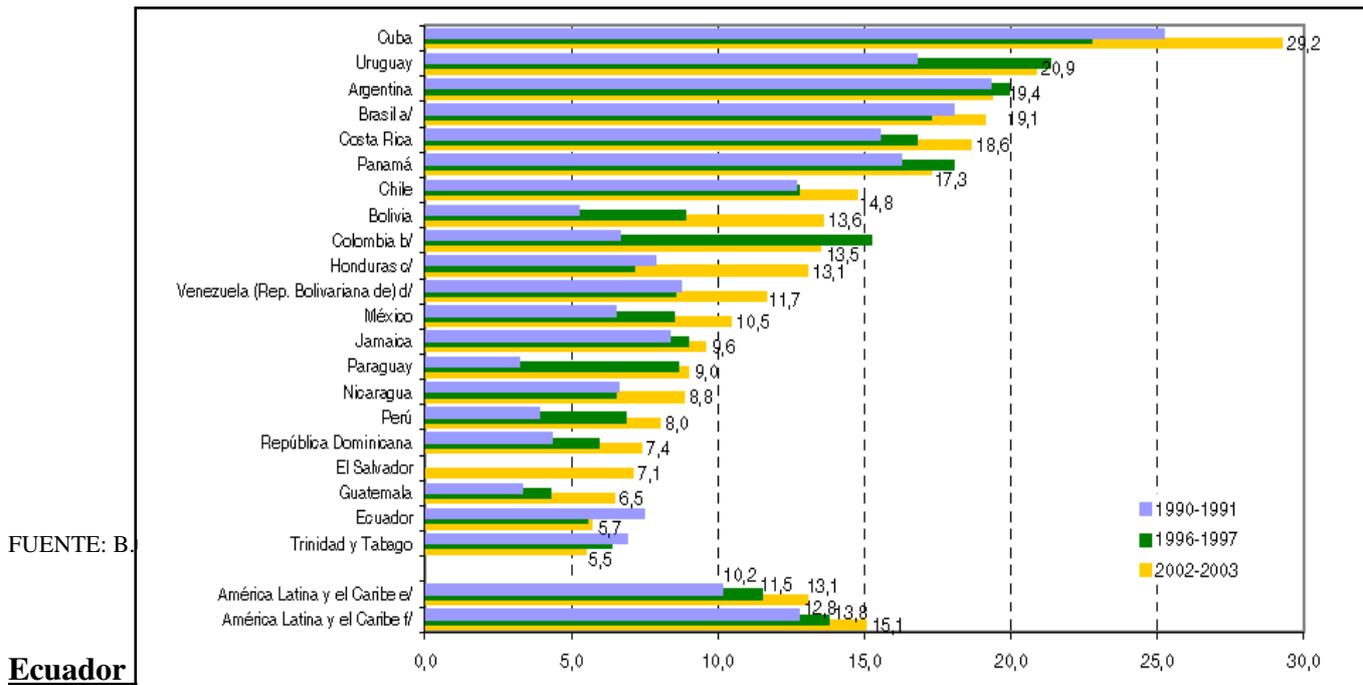
Insuficiencia de recursos y baja prioridad

Ecuador es uno de los países que menor importancia da a la inversión social.

De cada dólar del PIB el país destina 8 centavos a la inversión social frente a los 12,4 centavos en promedio de A. Latina. En relación al gasto público, el Ecuador ocupa el penúltimo lugar en la región, con una inversión social de apenas 30 centavos por dólar. La inversión social per cápita en el año 2001 era de 131 dólares, frente a la media de 540 para A. Latina.

Con el crecimiento del gasto previsto por la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal y la tendencia de crecimiento de la población, al país le tomaría 47 años alcanzar el gasto per cápita promedio de América Latina del año 2001.

Gráfico 1.13.: GASTO PER CÁPITA DE LOS PAÍSES DE A. LATINA EN INVERSIÓN SOCIAL



región, a pesar de los aumentos del gasto social producidos durante los años 90.

Para eliminar la fuerte brecha financiera de inversión social con países latinoamericanos de alto desarrollo humano se requiere:

- 6% del PIB para educación (actualmente 2,8%)
- 3% del PIB para salud (actualmente 0,8%)
- 2% del PIB para cuidado de niños pequeños (actualmente 0,3%)
- 3% del PIB para mejorar los ingresos y el consumo de los más pobres (actualmente 0,7%)

1.4. Impacto ambiental

La deuda ecológica es la deuda acumulada, histórica y actual, que tienen los países industrializados del Norte, sus instituciones y corporaciones, con los pueblos y países del Sur por el saqueo y usufructo de sus recursos naturales, la explotación y empobrecimiento de sus pueblos, la destrucción, devastación y contaminación sistemática de su patrimonio natural y fuentes de sustento.

Es también la responsabilidad de los países industrializados por la destrucción paulatina del planeta como efecto de sus formas de producción y consumo, por la contaminación de la atmósfera generando el efecto invernadero.

La Deuda ecológica se origina en:

- Explotación de recursos naturales
- Biopiratería
- Imposición de los paquetes agrotecnológicos
- Promoción de monocultivos de exportación
- Construcción de megaproyectos.
- Contaminación de la atmósfera
- producción de armas químicas, nucleares y biológicas, sustancias y residuos tóxicos.

CAPÍTULO II ANÁLISIS DE LA NEGOCIACIÓN DE BONOS BRADY

2.5 Situación de la deuda externa ecuatoriana de 1982 a 1994.

Al iniciarse la década de los ochenta, la caída del precio del petróleo, el incremento en la tasa de interés internacional y una guerra con Perú, a más de las dificultades acumuladas por las razones expuestas, generaron un masivo desequilibrio en la economía nacional. México declaró el no pago de su deuda externa, lo cual obligó a la banca y a los organismos internacionales a restringir sus líneas de crédito a Latinoamérica y a incrementar aún más el costo de los créditos, por existir un riesgo mayor en la región.

Para recuperar sus préstamos, los acreedores internacionales crearon una serie de paquetes de refinanciamiento destinados a facilitar el pago de los intereses de la deuda. Bajo estas condiciones el Ecuador, como muchos otros países de la región, empezó una larga cadena de renegociaciones. Así, suscribió acuerdos con el Club de París (ERA 83 y el ERA 85) , además de préstamos Stand-By con el Fondo Monetario Internacional (166 millones en junio de 1983, y 105 millones en marzo de 1985). A pesar de que la situación ya era mala, en 1986 con la caída del precio del petróleo y luego suspensión de sus exportaciones las condiciones se agravaron, impidiendo que el país cumpla con sus obligaciones internacionales inmediatas. Ante los requerimientos planteados para lograr otra refinanciación, la banca internacional no accedió a otorgar un nuevo préstamo Stand-By, por lo cual el país tuvo que restringir el servicio de la deuda de acuerdo a sus posibilidades. Ecuador entró en moratoria.

La desregulación financiera empezó en Ecuador durante los años ochenta, especialmente alrededor de 1986 con la flexibilización de la estructura de tasas de interés y el desarrollo de nuevos productos financieros, pero luego de un lapso de avances paulatinos, el proceso culminó precipitadamente entre 1992 y 1994 dentro de un esfuerzo complicado y simultáneo de reformas en varios frentes, que en ese entonces estuvo combinado con un programa de estabilización con ancla nominal en el tipo de cambio.

2.6 Bonos Brady: origen y aplicación en América Latina.

Ante la compleja situación del endeudamiento del Tercer Mundo y la necesidad de garantizar el pago de la deuda latinoamericana, en 1989 el secretario del Tesoro de Estados Unidos, Nicholas F. Brady (administración Bush), reveló en Amsterdam, en una reunión conjunta del FMI y el Banco Mundial, su plan para resolver el endeudamiento del mundo subdesarrollado. En términos financieros este plan proponía la conversión de deuda vieja por deuda nueva contratada exclusivamente con la banca privada o comercial, respaldada por bonos del Tesoro de los Estados Unidos. El programa proponía, además, la conversión de la deuda en capital, y la compra de títulos con descuento, con respaldo del FMI y el Banco Mundial.

La estrategia reconocía que el problema de la deuda no era de liquidez, sino de solvencia, dando origen a mecanismos específicos para disminuir la deuda y su servicio de una manera más efectiva. Este plan exigía el concurso del FMI y la instrumentación de programas de ajuste para poder solicitar apoyo a los gobiernos acreedores. En el caso ecuatoriano, en consecuencia, el FMI le presionó, directa e indirectamente, la firma de varias Cartas de Intención en busca de lograr un crecimiento económico acorde a la realidad de su deuda externa.

El Plan Brady fue rápidamente instrumentalizado en la región mediante un anuncio de los organismos internacionales para apoyar y estimular operaciones de reducción de deuda, asignando recursos por un monto aproximado de 30 mil millones de dólares. Se introdujeron cambios en la regulación bancaria de los países acreedores para eliminar

obstáculos en los procesos de reducción de dicha deuda, y se firmaron, desde 1989, varios acuerdos entre los países deudores y sus comités de gestión (agrupaciones de acreedores para negociar con cada uno de los deudores). El Plan propuso, además, reformas económicas, políticas, y jurídicas para fomentar la inversión y el ahorro interno, así como promover el regreso de los capitales.

El Plan, en sus inicios, suponía, además, el uso de las reservas monetarias internacionales para obtener títulos de la deuda o créditos con condiciones blandas. Sin embargo, esta pretensión fue tajantemente rechazada por los gobiernos deudores debido al peligro potencial que significaba el quedarse sin reservas internacionales.

Este tan promocionado y "beneficioso" plan de reducción de la deuda, se compone de varias técnicas alternativas, ajustado a los intereses de los acreedores. En este punto destacamos, además, la falta de un consenso con los deudores para precisar cual de las técnicas para reducir la deuda sería adoptada.

Concepto y funcionamiento del plan brady

Conceptualmente, el Plan comprende la transformación de una deuda vieja (incobrable e impagable) por una deuda nueva, a través de la emisión de cierto tipo de bonos, unos para dar tratamiento al capital de la deuda, y otros para dar tratamiento a los intereses. Los Bonos de Descuento, y los Bonos a la Par, son los bonos correspondientes al capital de la deuda. Por otro lado, los intereses atrasados y vencidos son refinanciados con el Bono IE (Interest Equalization), y el Bono PDI (Pagos por Diferencia de Intereses).

La utilización de estos bonos está acompañada de una serie de sistemas de reducción de deuda, los cuales tienen un mejor funcionamiento con los Bonos Brady. Estos bonos pueden ser negociados en el mercado secundario, con lo cual hay la posibilidad de vender deuda a terceros, con ciertos beneficios y descuentos, lo cual permite diluir la responsabilidad de la banca internacional.

Tratamiento del capital

Bono de Descuento:

El Bono de Descuento sustituye a la deuda anterior, con una tasa de descuento prefijada sobre su valor nominal y pagando una tasa LIBOR predeterminada. Es un bono a largo plazo, de 30 años, y tiene un solo pago de capital al vencimiento. El capital está colateralizado (garantizado) a través de Bonos Cupón Cero del Tesoro de los Estados Unidos y el servicio de dichos bonos tiene una garantía de 12 meses a una tasa de interés referencial del 7%. El país adquiere estos títulos con un valor tal que al cabo de los 30 años sirva para amortizar el capital de los Bonos de Descuento; su costo depende de la tasa de rendimiento de estos Bonos Cupón Cero. A través de este mecanismo el deudor obtiene una reducción nominal de la deuda, pero paga tasas flotantes de mercado, lo que provoca que los flujos futuros sean inciertos y varíen de acuerdo al cambio de las tasas de interés internacionales.

Si los acreedores escogen únicamente Bonos de Descuento, el saldo de deuda disminuiría en el valor equivalente a la tasa de descuento que se fijó en un inicio. La ventaja de este mecanismo es que el país no tiene que realizar otros desembolsos en el futuro para la amortización de los Bonos de Descuento, y únicamente tiene que servir los intereses. Además, este esquema tiene un período de gracia.

Bono a la Par

El Bono a la Par se intercambia por el mismo valor que la deuda vieja, es decir, no tiene descuento. Sin embargo, paga tasas de interés fijas, y al igual que el anterior, tiene un período de gracia y tiene un solo pago al vencimiento. El principal está colateralizado en su totalidad por Bonos del Tesoro de Estados Unidos. Si bien este instrumento no implica una reducción nominal en la deuda, sí ofrecería alivio permanente en el servicio de la deuda al mantener tasas de interés fijas y siempre que éstas sean más bajas que las del mercado durante la vida del instrumento. Esto implicaría una protección contra variaciones de la tasa de interés flotante; la ventaja se

centra en la certidumbre sobre los flujos futuros y está garantizada siempre que las tasas de interés de mercado sean superiores a la tasa de este bono.

El colateral del principal para el Bono a la Par funciona de manera idéntica al del Bono de Descuento.

Tratamiento de los intereses vencidos

Bono IE (Interest Equalization)

Los bonos IE son una forma de financiamiento de los intereses vencidos. No tienen período de gracia y su amortización es gradual. Este bono también está destinado a compensar a los acreedores que no recibieron pagos parciales en el pasado. No tiene garantía de principal o de interés. El bono dura 10 años, y paga una tasa LIBOR +13/16, no tiene período de gracia y es de amortización gradual. No tiene garantía de principal o intereses.

Bono PDI (Deuda por diferencia en el pago de intereses)

Al igual que los anteriores, estos bonos están destinados a refinanciar los intereses atrasados y vencidos. Tienen un rendimiento correspondiente a la tasa LIBOR más un porcentaje, y la respectiva tasa de interés en los años de duración. Su duración es de 20 años, con 10 años de gracia. Durante los primeros seis años se pagan tasas fijas y bajas de 3,5% y la diferencia con la tasa LIBOR en estos años es capitalizada, sin embargo, a partir del sexto año, los rendimientos son mayores y pagan mejores tasas. No tiene garantía de capital o intereses.

Sistemas de reducción de deuda

Adicionalmente, y este es otro tema importante de la propuesta, existe la posibilidad de adquirir la nueva deuda de manera oficial. De suerte que los distintos gobiernos signatarios del Plan Brady están en capacidad de recomprar su propia deuda, de acuerdo a los siguientes mecanismos:

Recompra de deuda (buybacks)

La recompra constituye la forma más simple para la reducción de la deuda. Consiste en que el deudor recompra una parte de su deuda externa con un descuento otorgado por el vendedor. El Plan Brady propone varios caminos para lograr esta meta. El asunto es determinar el origen de los fondos para recomprar la deuda, los cuales pueden obtenerse de créditos del Banco Mundial y del FMI. Un mecanismo indirecto es utilizar estos fondos en proyectos que mejoren la posición internacional del país, reflejada en un incremento en la Reserva Monetaria Internacional, que puede ser empleada para la recompra de la deuda.

Así como la recompra es la forma más simple de reducción de la deuda para los deudores, no se debe subestimar la atracción que ejerció en los acreedores de la banca comercial, ya que los activos deteriorados son removidos, y su situación contable mejora. Por eso muchos bancos han aceptado esta opción, ya que ofrece una solución rápida a sus problemas de cartera.

Conversión de deuda por capital

La capitalización o conversión de deuda por capital es otra posibilidad para reducir la deuda. Esta consiste básicamente en la compra en el exterior por residentes locales o inversionistas extranjeros, de obligaciones del país deudor en moneda extranjera, que luego son transformadas en la moneda nacional del país deudor con una tasa de descuento. El sistema de conversión de deuda por capital ha sido el más utilizado hasta la fecha para la reducción de la deuda, alcanzando una cifra aproximada de 15 billones de dólares (Anuario de la CEPAL 1997). El Plan Brady apoya estos planes de intercambio (swaps) de deuda, y en consecuencia, las privatizaciones.

2.7 La negociación de Bonos Brady en el Ecuador.

Para el año de 1993, la deuda externa bancaria ecuatoriana ascendía a un total aproximado de 7.580 millones de dólares, de los cuales 4.472 millones correspondían

a capital, 2.283 millones a intereses atrasados y 825 millones a intereses de mora acumulados. Bajo estas condiciones, y dada la necesidad de los bancos internacionales de recuperar su "deficiente" cartera, en octubre de 1994 se suscribió el convenio del Plan Brady, y el 28 de febrero de 1995 se estableció el plan financiero con la banca internacional. Este plan permitió al Ecuador recomprar bonos sea con efectivo, inversiones, participación de compañías, activos de deuda, etc. El acuerdo con la banca internacional suponía renegociar tanto el capital como los intereses de una deuda impagable. De esta manera, la banca internacional mejoraba su cartera y disminuía el riesgo de su portafolio.

Tratamiento del capital en el caso ecuatoriano

Alternativa 1: Bonos de Descuento

El Bono de Descuento ecuatoriano se intercambió en los años 1995-96-97 con un descuento promedio del 45%. Sin embargo, para 1998 el promedio de descuento fue del 53%. Su plazo es de 30 años y su pago es al vencimiento, como se indicó anteriormente. Rige una tasa de interés LIBOR a 6 meses, más 13/16 por año. El principal está garantizado en su totalidad por Bonos Cupón Cero del Tesoro de Estados Unidos a 30 años, que serán entregados antes o en la fecha de cierre. El colateral de los intereses está compuesto por inversiones autorizadas con una cobertura de 12 meses. Estos bonos se caracterizan por la incertidumbre en la tasa de interés, ya que depende de la tasa LIBOR. Desde 1995, la tasa LIBOR a 180 días ha bordeado el 5.5%, sufriendo un aumento a 6.4%.

Alternativa 2: Bonos a la Par

Estos, como ya lo vimos, no tienen descuento y su plazo es de 30 años, con un solo pago al vencimiento. La diferencia con el otro bono radica en su tasa de interés, que se regirá por la siguiente tabla de amortización:

Cuadro 2.1
TABLA DE AMORTIZACIÓN
Bonos a la Par

AÑO	TASA
1	3.00%
2	3.25%
3-4	3.50%
5-6	4.00%
7-8	4.50%
9-10	4.75%
11-30	5.00%
Fuente: Banco Central del Ecuador	

Al igual que en la alternativa 1, el principal está garantizado en su totalidad por Bonos Cupón cero a 30 años del Tesoro de los Estados Unidos. El colateral tiene una cobertura de 12 meses en una cantidad que a cada fecha de pago sea suficiente para cubrir los intereses de los 12 meses siguientes. Si en la fecha determinada para el pago de los intereses, el colateral depositado no alcanzase a cubrir los intereses adeudados de los siguientes 12 meses, el Bono a la Par devengará un interés adicional del 1%, que se sumará a la tasa aplicada. La ventaja de este instrumento es que ofrece un horizonte estable al servicio de la deuda al mantener tasas de interés fijas.

Analizadas estas dos alternativas, la mejor opción para el país habría sido que los acreedores escojan Bonos Par, ya que la tasa de interés de este bono ha sido menor a la tasa internacional de mercado LIBOR. Es importante, de todas maneras, analizar el proceso de deterioro de la economía mundial, proceso afectado por síntomas deflacionarios, está presionando las tasas de interés internacionales hacia abajo. Si estas tasas se redujeran por debajo de los niveles previstos para los intereses del Bono a la Par, este resultaría más caro que el Bono de Descuento.

Tratamiento de intereses en el caso ecuatoriano.

Acuerdos en relación con diferencias en el pago de intereses vencidos.

Cuando se suscribió el convenio de consolidación, el país emitió Bonos PDI, a cambio de una cantidad igual de intereses vencidos. Estos bonos tienen una duración de 10 años, con un período de amortización de 20 pagos en cuotas semestrales con una tasa de interés LIBOR a 6 meses más 13/16 por año.

Acuerdo general sobre intereses.

El interés elegible, fue intercambiado en la fecha de cierre por bonos PDI con un coeficiente de intercambio a la par, un período de gracia de 10 años, un plazo de 20 años, y un pago de 21 cuotas semestrales. Esta opción permite obtener un alivio en el flujo de caja durante los primeros 6 años del acuerdo. Sin embargo, posteriormente, los desembolsos que deben realizarse son altos.

El gobierno realizó la primera compra en mayo de 1997, en la cual se destinó recursos netos por 76 millones de dólares para comprar 250 millones de dólares en bonos Brady. Se compraron 200 millones de dólares de Bonos PAR, y 50 millones de dólares en Bonos PDI. De esta manera, el Fisco redujo en 250 millones de dólares la deuda bancaria total.

El acuerdo logrado asomó inicialmente como beneficioso, ya que este redujo la deuda y los intereses vencidos se refinanciaron, tal y como lo muestra el siguiente cuadro:

Cuadro 2.2			
DEUDA EXTERNA PÚBLICA Y PRIVADA			
Año	Saldo Final Millones de dólares	Atrasos Intereses Millones de dólares	Deuda Externa pública total Millones de dólares
1990	10.134	1.917	12.052
1991	10.201	2.428	12.629
1992	9.823	2.713	12.537
1993	9.830	3.194	13.025
1994	10.440	3.317	13.757
1995	12.351	27	12.378
1996	12.530	97	12.628
1997	12.495	84	12.579
1998	12.531	140	12.672

Fuente: Banco Central del Ecuador

Si se observa el cuadro, los intereses atrasados se capitalizaron en su mayoría, y el saldo de la deuda total disminuyó 1.379 millones de dólares, es decir, un 9%. Esta reducción benefició a la banca internacional, ya que se le pagó intereses atrasados por aproximadamente 400 millones de dólares, y aparentemente benefició al país, ya que el pago de intereses bajo el Plan Brady fue menor al comprometido con la deuda vieja, pero que no se pagaba.

2.8 La emisión de Eurobonos

Entre 1996 y el 2000, la deuda externa del Ecuador pasó de 14.586 millones de dólares a 16.282 millones en 1999, año en el que estallo la crisis y el país se vio obligado a renegociar nuevamente, en menos de cinco años, su deuda comercial.

Durante el gobierno de Abdalá Bucaram, 1996-1997, se planteó el tema de la convertibilidad y se hicieron gestiones para la venta de eurobonos por 500 millones de dólares, sobre los cuales el Chase Manhattan Bank dio un anticipo de 300 millones de dólares utilizados para financiar el déficit fiscal.

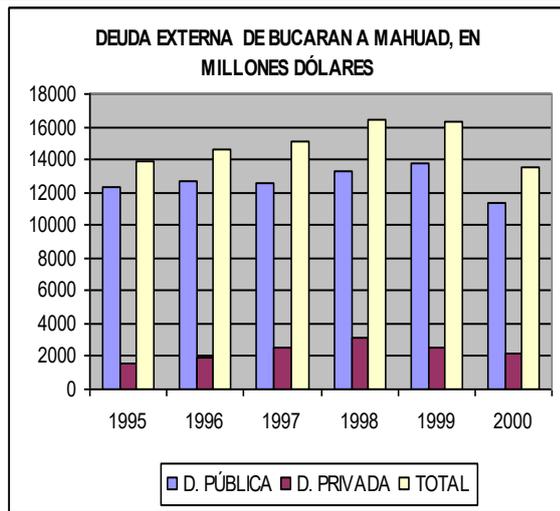
A inicios del 97 fue depuesto por el Congreso el Presidente Abdalá Bucaram y sustituido por Fabián Alarcón para que gobierne hasta agosto de 1998. A parte de esta crisis política, incidieron dramáticamente en la economía la crisis asiática de 1997 y la crisis rusa de 1989, más los embates del fenómeno del Niño que afectó gravemente la infraestructura y la producción agrícola de la Costa.

<p>CUADRO 2.3. Deuda Externa (En Millones de Dólares)</p>	<p>GRÁFICO 2.1.: Deuda Externa de Bucaram y Mahuad</p>
--	---

AÑOS	D. PÚBLICA	D. PRIVADA	TOTAL
1995	12379	1555,1	13934,1
1996	12628	1958,1	14586,1
1997	12579,1	2520,1	15099,2
1998	13240,7	3159,5	16400,2
1999	13752,4	2529,9	16282,3
2000	11335,4	2229,1	13564,5

FUENTE: BCE

ELABORACIÓN DEL AUTOR



El gobierno interino emitió los 500 millones de eurobonos, como siempre en condiciones muy desfavorables, con una tasa de interés superior a las del mercado, que sirvieron para pagar el anticipo de 300 millones al Manhattan Bank y el resto para la compra de 250 millones de bonos brady a precio de mercado.

CAPÍTULO III CANJE DE BONOS BRADY Y EUROBONOS POR BONOS GLOBALES EN EL 2000.

3.5 Las proyecciones de la economía ecuatoriana a partir de la negociación de los Bonos Brady.

Si bien el plan Brady permitió dar un respiro momentáneo al Estado, la situación, en general, empeoró. La deuda externa pública, que se redujo de 13.758 millones de dólares en 1994 a 12.379 millones de dólares en 1995, volvió a crecer en los tres años siguientes, ubicándose en 12.673 millones de dólares en 1998. Esta tendencia al alza desde la firma del acuerdo, se dio por una serie de sucesos tanto internos como externos. La crisis política, el azote del fenómeno climático del Niño, la guerra con el Perú y la crisis mundial que afectó a las tasas de interés y a nuestras exportaciones, que sufrieron un descenso inesperado del 20%.

Por otro lado, si bien la deuda pública se redujo inicialmente, la deuda privada experimentó un aumento del 90%, al pasar de 832 millones de dólares en 1994 a 1.555 millones de dólares en 1995. Desde entonces el aumento fue constante, hasta situarse en el año de 1998 en los 2.344 millones de dólares, como consta en el Cuadro No. 3.1.. Esta tendencia creciente de la deuda privada respondió al aumento de la tasa de interés doméstica con el propósito de controlar la paridad cambiaria.

Cuadro 3.1.
Evolución histórica de la deuda pública y la privada

Millones de dólares			
Año	TOTAL	DEUDA PUBLICA	DEUDA PRIVADA
1990	12.222	12.052	170
1991	12.802	12.630	172
1992	12.795	12.537	258
1993	13.631	13.025	606
1994	14.589	13.758	832
1995	13.934	12.379	1.555
1996	14.586	12.628	1.958
1997	15.099	12.579	2.520
1998	15.017	12.673	2.344

Fuente: Banco Central del Ecuador

La sustentabilidad del servicio de la deuda en condiciones del Plan Brady, dependía de una tasa de crecimiento anual sobrestimada del orden del 6%, crecimiento que a duras penas llegó a ser del 2.5%. Como resultado, el servicio de la deuda en el Presupuesto General del Estado aumentó del 20%, a niveles del 40-45%. Asimismo, la deuda por habitante, pasó de 1.260 dólares, a 1.350 dólares en 1998, muy por encima de los datos para Colombia (854 dólares por habitante), Perú (1.143), y Bolivia (572).

Un punto importante es el relacionado con los planes de pago de la deuda renegociada, cuyo servicio continuaría creciendo en los próximos años. El servicio proyectado desde el año de 1995 hasta el año 2003, subió de 230 millones de dólares en 1996 hasta llegar a aproximadamente 415 millones en el 2003, cifra menor en aproximadamente 200 millones de dólares a un escenario sin convenio, en el supuesto de que se habría mantenido las condiciones de la deuda vieja, como consta en el cuadro No.3.2.

Cuadro 3.2.		
Pago por concepto de Intereses pre y post- acuerdo Brady, Millones de dólares		
AÑOS	Pre-acuerdo	Post-acuerdo
1995	540	215

1996	575	230
1997	610	250
1998	615	260
1999	645	280
2000	660	283
2001	680	402
2002	700	410
2003	715	415
Fuente: Banco Central del Ecuador		

En el siguiente cuadro No. 3.3. se detalla el servicio proyectado de los Bonos Brady que el Estado debió pagar

Cuadro 3.3.					
Servicio Proyectado de los Bonos Brady en Millones de dólares					
Año	PAR	Descuento	PDI	IE	TOTAL
1995	43,0	52,6	35,8	23,3	154,7
1996	61,0	93,7	74,0	21,5	250,2
1997	65,8	98,1	79,7	20,9	264,5
1998	67,0	101,8	85,9	20,2	274,9
1999	74,1	101,8	95,8	29,0	300,7
2000	76,5	101,8	106,6	27,7	312,7
2001	86,7	102,1	161,5	26,4	376,8
2002	86,1	101,8	214,8	37,7	440,4
2003	89,1	101,8	214,8	35,5	441,2
2004	90,9	101,8	215,4	33,4	441,5
2005	64,5	102,1	358,2	0,0	524,8
2006	95,6	101,8	347,5	0,0	545,0
2007	95,6	101,8	336,8	0,0	534,2
2008	95,6	101,8	412,6	0,0	610,0
2009	95,6	102,1	394,9	0,0	592,6
2010	95,6	101,8	377,7	0,0	575,2
Fuente: Banco Central del Ecuador					

Como se observa en el Cuadro 3.3., el pago por concepto de intereses a los Bonos Brady debió ser creciente, hasta llegar al año 2009. A partir de ese año hasta el 2025, el valor se reduciría, ya que los Bonos de Interés Elegible (IE) se habrían cancelado..

La composición de la deuda por acreedor también sufrió algunos cambios. Los organismos internacionales y la banca internacional adquirió una mayor parte de la misma (entre los dos 80%), desplazando a los gobiernos (18%) y a los proveedores (1%), como se presenta en el cuadro No. 3.4. que sigue:

Cuadro 3.4.								
Composición de la deuda externa pública por acreedor								
Porcentajes								
Acreedores	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Org. internacionales	21.1	22.0	22.0	23.3	23.9	27.0	27.0	27.0
Gobiernos	19.8	20.0	20.0	20.8	20.4	19.0	18.0	18.0
Proveedores	25.7	25.6	52.6	51.7	51.5	52.0	53.0	53.0
Financ Balanza dPagos	3.9	3.7	3.7	3.1	2.8	1.0	1.0	1.0
Total deuda pública (millones de dólares)	12.052	12.629	12.537	13.025	13757	12.378	12.628	12.579

La deuda multilateral, correspondiente a la adquirida con los organismos internacionales como el FMI y el Banco Mundial, aumentó en mayor proporción, ya que se "traspasó" la responsabilidad de cobro de la banca internacional a dichos organismos. Esta situación fue en apariencia beneficiosa en la medida que las deudas adquiridas con organismos internacionales tenía menor tasa de interés y tenían normalmente un plazo mayor, sin embargo, esta deuda fue de condiciones más duras en la práctica, en tanto que no se pudo renegociar y no se consiguieron condonaciones en América Latina (excepto Bolivia, por su condición de país altamente endeudado). Además, esta fue una deuda condicionada a una serie de modelos de ajuste y Cartas de Intención que reacomodaban la economía nacional en función de requerimientos externos, al tiempo que garantizaban su servicio.

A la postre, el Plan Brady fue la solución para los acreedores de la deuda ecuatoriana, particularmente la banca comercial, mientras que para el país tan solo significó el cambio de dueño de una porción de una deuda vieja por una deuda nueva. Deuda con condiciones más duras y que fue más difícil renegociar que la anterior. Por lo tanto, el problema de la deuda externa del Ecuador aún está por resolverse, como se observa en el cuadro No. 3.5. que sigue, en que si bien, hay un esfuerzo por controlar la deuda

pública, la deuda privada comenzó a crecer en niveles alarmantes, una vez más desde el año 1995 hasta el 1998 pasando de 1.555 millones de dólares a 2.344 millones.

Cuadro No. 3.5.						
DEUDA EXTERNA						
Año	Total millones de dólares	Deuda Pública millones de dólares	Deuda Privada millones de dólares	Deuda Externa total como % del PIB	Deuda Externa total como % de las Exportaciones	Deuda Externa por habitante dólares
1992	12.795	12.537	258	103%	413%	1.271
1993	13.631	13.025	606	94%	445%	1.326
1994	14.589	13.758	832	86%	379%	1.389
1995	13.934	12.379	1.555	77%	316%	1.299
1996	14.586	12.628	1.958	76%	298%	1.331
1997	15.099	12.579	2.520	81%	291%	1.349
1998	15.017	12.673	2.344	95%		1.359

Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaboración: Alberto Serrano

Igualmente el peso del servicio de la deuda externa en el Presupuesto General del Estado ha ido creciendo de un 15% del presupuesto en el año 1993 hasta un 44% en el año 1997, como consta en el cuadro No. 3.6. que sigue

Cuadro No. 3.6.			
Participación del servicio de la deuda en el Presupuesto General del Estado, en millones de dólares			
Año	Servicio de la Deuda	Presupuesto	Participación
1993	431.3	2.785.1	15%
1994	611.1	3.105.5	20%
1995	1.400,7	3.466.3	40%
1996	1.228.3	2.925.8	42%

1997	1.363.6	3.078.8	44%
Fuente: Banco Central del Ecuador			

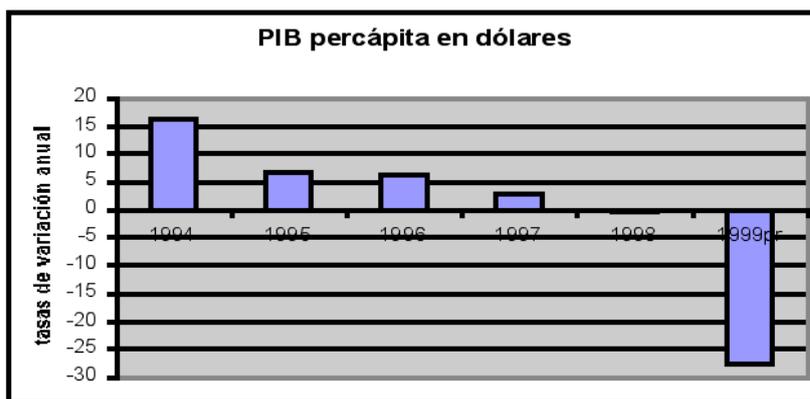
3.6 La crisis económica y financiera del Ecuador a fines de la década de los 90.

Entre las causas de la crisis de los noventa, confluyen factores internos e internacionales, como el fenómeno de El Niño y la crisis financiera internacional, que en diferentes proporciones afectaron también a otros países de América Latina. Sin embargo, la crisis en el Ecuador alcanzó proporciones mayores que en los demás países de la región, debido al manejo de la política económica realizada por los diferentes gobiernos, buscando favorecer exclusivamente a banqueros y a acreedores externos, esto es a los poderosos grupos financieros y a sus empresas vinculadas, mientras los pueblos afectados por el fenómeno de El Niño permanecieron insensiblemente olvidados y que empobrecieron a crecientes sectores de la mayoría de la población ecuatoriana.

En efecto, el Ecuador registró la mayor tasa de inflación en América Latina, - del 55.3% en promedio al mes de agosto de 1999, estimándose una tasa promedio del 60% para 1999, frente al 10.2% de inflación estimada promedio en todos los países de América Latina - , al mismo tiempo, que registró la recesión más profunda - caída del PIB estimada en el 12%, frente a un crecimiento positivo promedio de la región del 1%.

El ingreso per cápita medido en dólares, registró una contracción del 28.1%, en vista de la recesión, combinada con inflación y devaluación. La caída pudo haber sido mucho mayor considerando que la devaluación del sucre entre agosto de 1998 y agosto de 1999 fue superior al 100%.

GRAFICO 3.1.



El aumento de la inflación y la recesión, las quiebras empresariales, el aumento del desempleo, el incumplimiento en el pago de remuneraciones a los servidores públicos por varios meses, la incautación temporal (denominada congelamiento) de los ahorros y del capital de trabajo de empresas y ciudadanos ecuatorianos, a favor de los banqueros, ilustran la magnitud de la violación de los derechos económicos y sociales de la mayoría de la población, por el gobierno de turno, mientras se preservaron los intereses de los banqueros y los acreedores externos.

La adopción de políticas concentradoras del ingreso en manos del capital financiero y empobrecedoras de la mayoría de la población, se registraron en condiciones en que la concentración del ingreso y la pobreza ya eran excesivas en el Ecuador, aún antes de la crisis económica de los noventa.

De acuerdo con la información de la Encuesta de condiciones de vida de 1995, en ese año, la pobreza afectaba al 58.4% de la población nacional, pero al 77.8% en promedio de la población rural, superando incluso el 90% en algunos cantones de las provincias de Loja, Cotopaxi, Cañar e Imbabura.

La mayoría de los campesinos no tenían acceso a la tierra: el 20% más rico de la población poseía el 91% de la tierra, lo que significaba que el 80% restante de la población poseía tan solo el 9% de la tierra; y el 20% más pobre no superaba la posesión del 0.1% de la tierra.

La magnitud de la pobreza en el Ecuador, se expresaba a su vez en la excesiva concentración del ingreso existente, que tendió a agudizarse en el transcurso de los años

noventa. Así, mientras en 1988 los ingresos percibidos por el 5% más rico equivalían a 109 veces los ingresos del 5% más pobre, en 1993 dicha relación ascendió a 177 veces.

En 1997, el 20% de la población del extremo más pudiente, percibía el 54.3% del ingreso nacional, mientras el 20% más pobre, apenas percibía el 4.2%.

A pesar de esta enorme desigualdad en la distribución del ingreso, y de la magnitud de la evasión fiscal de los sectores de altos ingresos, el gobierno de la época, eliminó el impuesto a la renta, a partir de enero de 1999, en condiciones en que se registraba un elevado déficit fiscal, y lo reemplazó con el impuesto del 1% a la circulación de capitales.

Los graves efectos de la crisis de los 90' sobre las condiciones de vida de la población ecuatoriana, se pueden apreciar en la siguiente información:

- La tasa de desempleo, aumentó en 4.3% (165 mil desempleados adicionales), entre agosto de 1998 (tasa del 13.8%, 478 mil desempleados) y Mayo de 1999 (tasa del 18.1%, 643 mil desempleados).
- La tasa de subempleo, aumentó también, pasado del 53.6% en agosto de 1998, al 54.4% en mayo de 1999, lo que significa un millón 930 mil personas, en lugar de un millón 858 mil personas que se encontraban en esa situación en agosto de 1998.
- El 74% de los hogares encuestados por CEDATOS en varias ciudades del país, manifestaron que al menos uno de sus miembros estaba desempleado o subempleado.
- El 36% de los hogares encuestados manifestó que al menos uno de sus miembros había cambiado de domicilio o salido del país en busca de empleo.
- El 54% de las familias expresó que sus hábitos alimenticios habían cambiado, ya sea con un menor consumo o con una alteración en la dieta alimenticia, tanto en cantidad como en calidad de los productos.

- Las familias habían igualmente disminuido su gasto en atención a la salud (56% de las familias encuestadas), su gasto en vestuario (58%) y su gasto en recreación (el 60% de las familias).
- Finalmente, un 83% de empresas grandes, medianas y pequeñas encuestadas a nivel nacional, manifestaron que se vieron obligadas a cambiar sus planes de trabajo y producción, ya sea con la suspensión de plazas de trabajo, modificación de turnos o jornadas laborales o ajustes en los programas de producción.

3.7 El proceso de canje de Bonos Brady y Eurobonos por Bonos Globales.

El proceso de renegociación se inició en abril de 1999 con la conformación de la Unidad Interinstitucional de Reingeniería de la Deuda Pública, integrada por representantes del Ministerio de Finanzas y Crédito Público y del Banco Central; el soporte técnico lo recibía de la Dirección de Deuda del Banco Central y de la Subsecretaría del Tesoro y Crédito Público del Ministerio de Economía y Finanzas. La gestión encomendada a esa unidad fue de estudiar las alternativas para lograr reestructurar, refinanciar y/o renegociar la deuda pública⁵.

La Unidad luego de haber estudiado diferentes alternativas, presentó el informe URD-99-003, en el que entre otras consideraciones recomendó la contratación de los servicios de Salomón Smith Barney Inc. como firma internacional especializada en temas de renegociación de bonos de deuda. El esquema de contratación recomendado fue el de Mandato y Asesoría Técnica Específica.

El 11 de octubre de 1999 Salomón Smith Barney Inc. de New York , presentó al Ministro de Finanzas y Crédito Público, Ec. Alfredo Arízaga, una propuesta de contrato en calidad de mandante para liderar y ejecutar una oferta para el canje de Bonos Brady por Bonos Globales.

⁵ Acuerdo Ministerial No 028 de 1 de abril de 1999 del Ministerio de Economía y Finanzas.

El Ministro, el 15 de octubre de 1999, solicitó el criterio de la Procuraduría General del Estado, indicando que el contrato con Salomón Smith Barney “no implicaba erogación de fondos públicos, sino en tanto y cuanto se concluya con el mandato y se llegue en forma efectiva a una reestructuración o renegociación de la deuda pública ecuatoriana”⁶. El mismo día se solicitó el criterio del Contralor General, al tenor de lo dispuesto en el artículo 304 de la Ley Orgánica de Administración Financiera y Control. El informe de Procuraduría fue en el sentido de que como el contrato era contra resultados, los honorarios se pagarían una vez finalizado el proceso de renegociación y cambio de bonos, ya que “no existen erogación de fondos públicos, el proyecto de contrato remitido, en las actuales circunstancias no requiere del informe de ley aludido y consecuentemente no procede”⁷.

En el contrato que se firmó con Salomón Smith Barney se especificó las condiciones de pago de resultar exitosa la renegociación y entre las formas de pago se contempló en dinero efectivo o en Nuevos Bonos Globales que tengan un valor de mercado igual a sus honorarios⁸.

En abril del 2000, el Abogado Jorge Guzmán, Ministro de Economía, suscribió la Carta de Intención con el FMI, ya comentada, y en ella el país se comprometió a dar una resolución ordenada de la deuda con los acreedores privados.

El 5 de junio del mismo año ya mencionado, se posesionó como nuevo Ministro de Economía y Finanzas el Ing. Luis Yturalde y se creó la Comisión Negociadora de la Deuda Externa (CNE). Con Decreto Ejecutivo 465 de 5 de junio del 2000, publicado en el R. O. 96 de 12 del mismo mes y año se nombró como Presidente al Ing. Jorge Gallardo Zavala; con Decreto Ejecutivo No 473 de 7 de junio del 2000 se nombra a Francisco Arosemena Robles, Juan Montúfar Freile y Alonso Pérez Kakabadse como miembros de la Comisión Negociadora; con Decreto Ejecutivo No 730 de 4 de septiembre del 2000 se incorpora el señor Jorge Federico Roca Arteta; por Decreto ejecutivo No 1029 de 5 de diciembre del 2000 se nombra al señor Carlos Carrera Noritz en reemplazo del Ing. Juan Montúfar Freile. La Comisión quedó facultada para

⁶ Respuesta a una infamia, Gustavo Noboa Bejarano, página 134 a 135.

⁷ Ibid, página 136.

⁸ Sección 2 de la Carta de Acuerdo entre Salomón Smith Barney y el Ministro de Finanzas, firmada el 19 de octubre de 1999.

coordinar con el Ministro de Economía y Finanzas la negociación de la deuda externa ecuatoriana. Al presidente de la Comisión se le dio amplias atribuciones para representarla en las negociaciones; y, la Comisión tenía facultades para formar un equipo técnico para el cumplimiento de sus funciones y negociar acuerdos preliminares para refinanciar la deuda externa, que permitan suscribir los convenios definitivos de la negociación.

Mediante Decreto Ejecutivos Nros. 605-A y 605-B, suscritos el 26 de julio del 2000 y publicados en el Registro Oficial No 154 de 1 de septiembre del mismo año, se autorizó al Ministro de Economía y Finanzas para que contrate directamente los servicios de consultoría de un agente de cambio. Con Decreto ejecutivo No 618 de 26 de julio del 2000, publicado en el Registro Oficial No 146 de 22 de agosto del 2000, el Presidente de la República autorizó la emisión de Bonos Globales hasta por la suma de 5.750 millones de dólares, que serían destinados exclusivamente a la reestructuración de la deuda externa, a través del canje de Bonos Globales por los Bonos Brady y Eurobonos.

En el artículo 4 del decreto anteriormente mencionado, se facultó al Ministro de Economía y Finanzas proceder a la reestructuración de la deuda externa en sujeción a los términos y condiciones especificados en la oferta para el canje preparada por Salomón Smith Barney, agente de la República del Ecuador en la renegociación de la deuda externa, toda vez que era la mejor alternativa de renegociación, según Resolución Ministerial No STyCP-27 de 26 de julio del 2000.

Toda la documentación de respaldo y justificación para esta emisión de Bonos Globales y canje con los Bonos Brady y Eurobonos, es conocida públicamente, tanto por la denuncia realizada en el seno del Congreso por el diputado Ing. León Febres Cordero, como por la instrucción fiscal iniciada por la Dra. Mariana Yépez de Velasco Ministra Fiscal General del Estado de ese entonces.

3.4 Aspectos económicos y financieros de la negociación.

Luego de declarar la moratoria del pago de la deuda, el país debía capital e intereses que antes de la negociación alcanzaron a un total de 6.945,5 millones de dólares, correspondiendo 6.461,5 miles de millones de dólares a capital (principal a valor

nominal) y los 484,4 millones restantes a intereses vencidos, acumulados y en mora, de acuerdo con el siguiente detalle:

CUADRO 3.7.

DETALLE DE LA DEUDA ANTES DE LA RENEGOCIACION
Millones de dólares

TIPO DE BONOS	CAPITAL Nominal	INTERESES		
		Vencidos	Acumulados	Mora
Brady a la Par (PAR)	1.655,4	66,2	15,6	1,6
Brady con Descuento (DISCOUT)	1.434,7	93,2	50,7	18,4
Brady de Interés Vencido (PDI)	2.728,3	50,7	96,4	2,0
Brady de Equiparamiento de Intereses (IEB)	143,1	9,3	1,7	1,0
Eurobonos a tasa Fija-02 (EURO-02)	350,0	39,3	12,9	2,8
Eurobonos a tasa Variable-04 (EURO-04)	150,0	15,8	5,7	1,1
TOTAL	6.461,5	274,5	183,0	26,9

FUENTE: Ecuador: Lecciones de otra Década Perdida y la Dolarización, Jorge Gallardo Zavala

Frente a ello, se planteó el canje de los Bonos Brady y Eurobonos por Bonos Global bajo las condiciones que siguen:

CUADRO 3.8.

CONDICIONES FINANCIERAS DE LA EMISION DE BONOS GLOBALES

CONCEPTOS	BG2030	BG2012
Fecha de emisión	23/08/00	23/08/00
Autorización (Máximo, en Millones de dólares)	4.500	1.250
Emitido (Millones de dólares)	2.700	1.250
Plazo (años)	30	12
Fecha de vencimiento	15/08/30	15/11/12
Pago de principal	Al término	Al término
Tasa de interés (por ciento anual)		12
Año 2001	4	
Año 2002	5	
Año 2003	6	
Año 2004	7	
Año 2005	8	
Año 2006	9	
Año 2007 hasta el 2030	10	
Fechas de pago de intereses (cada año)	15/02 y 15/08	15/05 y 15/11
Inicio del pago de intereses	15/02/01	15/05/01
Otras condiciones:		
a) Recompra o conversiones de deuda para retirar del mercado	3% anual de los bonos durante los últimos 17 años del plazo	No menos del 10% anual de los bonos durante los 6 últimos años del plazo
b) Incumplimiento en el servicio antes del décimo aniversario de la fecha de emisión y si no se remedia doce meses después de su ocurrencia, el principal será rehabilitado con los factores:		
Antes del cuarto aniversario	1,3	
Después del cuarto aniversario	1,2	
Desde el séptimo aniversario hasta el décimo	1,1	

FUENTE: Registro Oficial No 146 de 22 de Agosto del 2000, Decreto No 618 de 26 de julio del 2000

El análisis específico sobre los términos y condiciones del canje de los Bonos Brady y Eurobonos por Bonos Global, los trataremos en el Capítulo 4, numeral 4.1 que sigue.

CAPITULO IV ESTUDIO COMPARATIVO DE LAS VENTAJAS Y/O
DESVENTAJAS DEL CANJE DE BONOS BRADY POR BONOS GLOBALES

4.5 Términos y condiciones de canje de Bonos Brady por Bonos Globales.

Presentamos sucesivamente la renegociación del capital, de los intereses, la emisión y utilización de los Bonos Globales, los pagos en efectivo y colaterales y el resultado y costo de la renegociación.

a) Renegociación de capital

Del monto de principal total anterior, no se llegaron a renegociar 129.7 millones de dólares, por consiguiente quedó un saldo a reprogramarse de 6.331.8 millones de dólares. Además, como parte de la renegociación se pagaron en efectivo 19.1 millones de dólares de capital no pagado de bonos IED y también 15.9 millones de dólares de Eurobonos. El monto de principal para canjearse ascendió a 6.296.7 millones de dólares, según el siguiente esquema de síntesis de la renegociación:

CUADRO 4.1

RENEGOCIACION DEL CAPITAL ADEUDADO DE BONOS BRADY Y EURO BONOS Millones de dólares

CONCEPTO	VALORES
MONTO TOTAL DE PRINCIPAL ADEUDADO	6.461,50
Menos: Saldo final de Bonos Brady no negociados	129,76
Saldo a reprogramarse	6.331,74
Menos: Pago Efectivo: Atrasos de Capital de Bonos IEB	19,10
Euro pagados en efectivo (diciembre-2000)	15,90
Monto de capital para canjearse	6.296,74
Canje con Bonos Globales 2030	4.418,77
Canje con Bonos Globales 2012	1.877,97

FUENTE: BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

b) Renegociación de intereses

El valor total de intereses ascendió a 484.4 millones de dólares, monto que fue cancelado en efectivo, en Bonos globales y con el Colateral de los Brady, de acuerdo al siguiente detalle:

CUADRO No. 4.2.

RENEGOCIACION DE INTERESES Millones de dólares

CONCEPTO	VALORES
TOTAL ADEUDADO	484,40
PAGADO	
Efectivo (Caja fiscal)	142,00
Con Bonos Globales a 12 años	178,55
Con Colateral (utilizan Bonos Tesoro 159,4)	163,85

FUENTE: BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

c) Emisión y utilización de los Bonos Globales

Se emitieron en total 3.950 millones de dólares, 2.700 en bonos a 30 años plazo, denominados Bonos Globales 2030 y 1.250 millones de dólares en Bonos Globales

2012. Se utilizaron 3.602,4 millones de dólares para canjear el capital de los bonos Brady y Eurobonos, 178.6 millones de dólares para pago de intereses, 42.6 millones de dólares para pagar parte de los honorarios de la firma Salomón Smith Barney y quedó un saldo de 126.4 millones de dólares que no fue utilizado en la renegociación. El detalle del uso de cada tipo de bono es el siguiente:

CUADRO No. 4.3.

EMISION Y UTILIZACION DE BONOS GLOBALES PARA RENEGOCIACION
Millones de dólares

COCEPTOS	BG2030	BG2012	TOTAL
EMISION DE BONOS GLOBAL	2,700.0	1,250.0	3,950.0
Valor Nominal de Capital Entregado en Bonos Globales	2,575.5	1,026.9	3,602.4
Primer tramo de canje	2,543.3	1,026.9	3,570.2
Segundo tramo de canje (rezagados)	26.0		26.0
Venta para colateral de operaciones rezagadas	6.2		6.2
Valor por pago de Intereses		178.6	178.6
Primer tramo de canje		177.4	177.4
Segundo tramo de canje (rezagados)		1.2	1.2
Pago de Honorarios Salomon Smith Barney		42.6	42.6
Saldo Final (anterior a la última venta)	124.5	1.9	126.4

FUENTE: BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

d) Pagos en efectivo y colateral.

Como se efectuaron pagos en efectivo y con el colateral, se requirieron 340.9 millones de dólares adicionales para cubrir pagos de principal y de intereses, de acuerdo al siguiente detalle:

CUADRO No. 4.4.

PAGOS EN EFECTIVO Y COLATERAL
Millones de dólares

CONCEPTOS	CAJA FISCAL	COLATERAL	TOTAL
Brady IEB (Atrasos de capital)	19,1		19,1
Eurobonos (pagado en diciembre/2000)	15,9		15,9
Intereses Vencidos	115,1	159,4	274,5
Intereses en Mora	26,9		26,9
Intereses Acumulados		4,5	4,5
Total	177,0	163,9	340,9

FUENTE: BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

e) Situación final de la deuda pública externa en bonos

Al terminarse la renegociación de la deuda de bonos, el saldo alcanzó los 4.079.8 millones de dólares, de los cuales 3.950 corresponden a los Bonos Globales y los 129.8 millones de dólares restantes a Bonos Brady que no fueron renegociados. De esta última suma, 34.1 millones de dólares en bonos quedaron en poder de la firma Salomón Smith.

f) Resultado y Costo de la Renegociación

En síntesis para bajar la deuda externa en bonos que sumando principal e intereses ascendía a **6.945.9** millones de dólares, de los cuales 484.4 millones de dólares correspondían a intereses y 6.461.5 a principal, y transformarla en una nueva deuda reprogramada de **3.950.0** millones de dólares, se erogaron **4.170.1** millones de dólares, sea en Bonos Globales, en efectivo y en colateral.

Se utilizaron **3.602.4** millones de dólares en Bonos Globales para canjear **6.296.7** millones de dólares del principal de los Bonos Brady y Eurobonos, que significó lograr un descuento promedio de 42.8% en el canje. También, se emplearon **178.6** millones de dólares de Bonos Globales para pagar intereses y **42.6** millones de dólares para pago de honorarios a la firma Salomón Smith Barney, quedó un saldo no utilizado en la renegociación de **126.4** millones de dólares.

El costo total de la operación de reprogramación de la deuda en bonos, se descompone en: pago en efectivo **177** millones de dólares (142 para intereses y 35 por capital); **3.781** millones de dólares en Bonos Globales, utilizados 3.602.4 millones de dólares para canjear Bonos Brady y Eurobonos y 178.6 millones de dólares para cubrir intereses (se capitalizaron los intereses); **163.9** millones de dólares del colateral para pago de intereses; y, **48.3** millones de dólares por pago de honorarios (en efectivo 5.7 y en Bonos Globales 42.6).

Si consideramos que el monto total adeudado, principal más intereses (6.945.9 millones de dólares), se redujo a un nuevo valor solamente de principal de 3.950.0 millones de dólares -toda vez que se cancelaron los intereses-, el alivio de deuda ascendió a 2.995.9 millones de dólares, correspondiendo 2.511.5 millones de dólares a capital y 484.4 millones de dólares a intereses

4.6 Comparación del precio de canje de los Bonos Brady por Bonos Globales frente a los precios de mercado.

La negociación de canje de los Bonos Globales por los Bonos Brady y Eurobonos fue viable por la imposibilidad del Estado Ecuatoriano de servir los intereses de estos instrumentos financieros de manera oportuna; y con más razón la carencia de recursos

por parte del Estado para aprovechar los bajísimos precios de mercado de los bonos, para su recompra en forma directa a los tenedores de los mismos.

En estas condiciones obviamente el resultado de la negociación favoreció a los tenedores de los Bonos Brady y de los Eurobonos, en tanto, el precio de mercado de estos instrumentos oscilaba entre un 10% y un 20% de su valor nominal al momento de la misma. De ello se desprende, que los mencionados bonos estaban enfrentando un descuento real que oscilaba entre el 80 y el 90% de su valor nominal, sin embargo, la negociación significó un descuento efectivo promedio de un 42,8%, como se señaló en el capítulo anterior, lo que significó negociarlos a un porcentaje del 57,20% de su valor nominal, prácticamente tres veces sus mejores condiciones reales en el mercado.

De esta forma si consideramos el mejor precio de mercado del 20% de su valor nominal, los 6.296,7 millones de dólares del principal de los Bonos Brady y Eurobonos, debieron haberse canjeado por 1.259,34 millones de dólares, y no por los 3.950 millones de dólares en Bonos Globales que efectivamente se emitieron. Una vez más se favoreció a los tenedores de estos instrumentos financieros dada la precariedad de la Caja Fiscal del país, la presión de los Organismos Financieros Internacionales y la conducta obsecuente de los negociadores con los intereses de la banca usurera internacional.

4.7 Evaluación de los costos financieros proyectados a futuro de los Bonos Brady y de los Bonos Globales.

Para evaluar los costos financieros proyectados del canje de los Bonos Brady y Eurobonos por los Bonos Globales, debemos considerar las condiciones proyectadas de los Bonos Brady y Eurobonos, sin negociación, la proyección de los compromisos resultantes de los Bonos Globales negociados y la consideración del costo que conllevó la materialización de los Bonos Globales obtenidos.

Dicho de manera más directa compararemos la proyección de los Bonos Brady, el descuento obtenido con la negociación de los Bonos Globales, respecto a la deuda en Bonos Brady y Eurobonos, el costo directo inmediato que significó el logro de los

Bonos Globales y la proyección de la carga que significan los Bonos Globales en la deuda externa ecuatoriana.

Para efectuar una proyección realista respecto a lo que hubiera significado mantener los Bonos Brady y los Eurobonos, sin una negociación que significara su transformación en Bonos Globales, necesariamente hay que considerar que este ejercicio es meramente especulativo, en tanto que los Bonos Brady y los Eurobonos de hecho no estaban siendo atendidos por el Estado Ecuatoriano, con fuerte atraso en el pago de los intereses y en consecuencia con un precio de mercado de los bonos que oscilaba entre un 10 y un 20% de su valor nominal.

Bajo esta consideración, una primera proyección posible consiste en considerar el capital de los Bonos Brady y Eurobonos en un 20% de su valor nominal, máximo valor posible de lograr en las condiciones previas a la negociación por Bonos Globales. El resultado de esta proyección por tipo de Bonos Brady y Eurobonos lo insertamos en el cuadro que sigue:

CUADRO 4.5.
PROYECCIÓN DE LOS DIVIDENDOS DE LOS BONOS BRADY Y EUROBONOS
A PRECIOS DE MERCADO. (EN MILLONES DE DOLARES)

SEMESTRES	BRADY A LA PAR	BRADY DISCOUNT	BRADY INT. VENC. PDI	BRADY EQUIP. IE	EUROB. TASA FIJA	EURB. TASA VAR.	TOTAL
2000							
PRIM SEM.							
SEG. SEM.	6.62	10.09	19.19	1.93	3.94	0.93	42.70
2001							
PRIM SEM.	7.45	4.01	7.62	1.31	3.94	0.30	24.62
SEG. SEM.	8.28	4.01	7.62	1.30	3.94	0.30	25.43
2002							
PRIM SEM.	8.28	3.15	5.98	1.21	73.94	0.21	92.75
SEG. SEM.	8.28	3.15	5.98	1.20		0.21	18.81
2003							
PRIM SEM.	8.28	2.92	5.55	1.17		0.18	18.09
SEG. SEM.	8.28	2.92	5.55	1.16		0.18	18.08
2004							
PRIM SEM.	8.28	5.15	9.80	1.32		30.42	54.97
SEG. SEM.	8.28	5.15	9.80	1.30			24.53
2005							
PRIM SEM.	8.28	7.89	15.01	1.48			32.66
SEG. SEM.	8.28	7.89	42.30	1.46			59.92
2006							
PRIM SEM.	8.28	9.18	43.88	1.51			62.85

SEG. SEM.	8.28	9.18	43.00	1.48			61.95
2007							
PRIM SEM.	8.28	8.34	40.76	1.41			58.78
SEG. SEM.	8.28	8.34	39.97	1.38			57.96
2008							
PRIM SEM.	8.28	8.34	39.18	1.35			57.14
SEG. SEM.	8.28	8.34	38.38	1.33			56.32
2009							
PRIM SEM.	8.28	8.34	37.59	1.30			55.50
SEG. SEM.	8.28	8.34	36.80	1.27			54.68
2010							
PRIM SEM.	8.28	8.34	36.01	1.25			53.86
SEG. SEM.	8.28	8.34	35.21	1.22			53.04
2011							
PRIM SEM.	8.28	8.34	34.42	1.19			52.22
SEG. SEM.	8.28	8.34	33.63	1.16			51.40
2012							
PRIM SEM.	8.28	8.34	32.83	1.14			50.58
SEG. SEM.	8.28	8.34	32.04	1.11			49.76
2013							
PRIM SEM.	8.28	8.34	31.25	1.08			48.95
SEG. SEM.	8.28	8.34	30.45	1.06			48.13
2014							
PRIM SEM.	8.28	8.34	29.86	1.03			47.31
SEG. SEM.	8.28	8.34	28.87	1.00			48.49
2015							
PRIM SEM.	8.28	8.34	28.08	0.98			45.67
SEG. SEM.	8.28	8.34		0.92			17.54
2016							
PRIM SEM.	8.28	8.34					16.61
SEG. SEM.	8.28	8.34					16.61
2017							
PRIM SEM.	8.28	8.34					16.61
SEG. SEM.	8.28	8.34					16.61
2018							
PRIM SEM.	8.28	8.34					16.61
SEG. SEM.	8.28	8.34					16.61
2019							
PRIM SEM.	8.28	8.34					16.61
SEG. SEM.	8.28	8.34					16.61
2020							
PRIM SEM.	8.28	8.34					16.61
SEG. SEM.	8.28	8.34					16.61
2021							
PRIM SEM.	8.28	8.34					16.61
SEG. SEM.	8.28	8.34					16.61
2022							
PRIM SEM.	8.28	8.34					16.61
SEG. SEM.	8.28	8.34					16.61
2023							
PRIM SEM.	8.28	8.34					16.61
SEG. SEM.	8.28	8.34					16.61

2024							
PRIM SEM.	8.28	8.34					16.61
SEG. SEM.	8.28	8.34					16.61
2025							
PRIM SEM.	8.28	8.34					16.61
SEG. SEM.	8.28	8.34					16.61
TOTAL	419.54	391.54	806.40	39.01	85.75	32.72	1.774,96

FUENTE: BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

Esta proyección sobre el avance de considerar el valor del capital de acuerdo al valor máximo de las condiciones del mercado del momento, (el 20% de su valor nominal), conduce a un compromiso del Estado Ecuatoriano que hubiera ascendido a 1.774,96 millones de dólares. El detalle de las proyecciones de los distintos tipos de Bonos Brady y de Eurobonos se encuentran en los anexos.

Una segunda alternativa de proyección, del capital de los Bonos Brady y los Eurobonos sería considerar el descuento alcanzado en la negociación de los papeles de la deuda antigua, previa a los Bonos Brady, aplicada en los denominados Bonos Discount, en los cuales se aplicó ese porcentaje para renegociar una cantidad considerable de esos papeles. El resultado de la aplicación de este criterio, considerando en consecuencia el capital inicial al momento de la negociación por Bonos Globales, en un 55% del valor nominal de los Bonos Brady y Eurobonos se presenta en el cuadro que sigue:

CUADRO 4.6.

PROYECCIÓN DE LOS DIVIDENDOS DE LOS BONOS BRADY Y EURO BONOS

CON EL 45% DE DESCUENTO. (EN MILLONES DE DOLARES)

SEMESTRES	BRADY A LA PAR	BRADY DISCOUNT	BRADY INT. VENC. PDI	BRADY EQUIP. IE	EUROB. TASA FIJA	EURB. TASA VAR.	TOTAL
2000							
PRIM SEM.							
SEG. SEM.	18.21	27.75	52.76	5.31	10.83	16.13	130.99
2001							
PRIM SEM.	20.49	11.02	20.95	3.60	10.83	14.43	81.32
SEG. SEM.	22.76	11.02	20.95	3.57	10.83	14.40	83.52
2002							
PRIM SEM.	22.76	8.65	16.45	3.32	203.33	206.65	461.16
SEG. SEM.	22.76	8.65	16.45	3.29		3.29	54.44
2003							
PRIM SEM.	22.76	8.02	15.25	3.21		3.21	52.45
SEG. SEM.	22.76	8.02	15.25	3.18		3.18	52.40
2004							
PRIM SEM.	22.76	14.17	26.95	3.63		3.63	71.16
SEG. SEM.	22.76	14.17	26.95	3.59			67.48
2005							
PRIM SEM.	22.76	21.71	41.29	4.08			89.83
SEG. SEM.	22.76	21.71	118.31	4.01			164.79
2006							
PRIM SEM.	22.76	25.26	123.07	4.16			175.25
SEG. SEM.	22.76	25.26	123.07	4.08			175.17
2007							
PRIM SEM.	22.76	22.93	118.64	3.87			168.20
SEG. SEM.	22.76	22.93	118.64	3.79			168.13
2008							
PRIM SEM.	22.76	22.93	118.64	3.72			168.05
SEG. SEM.	22.76	22.93	118.64	3.62			167.98
2009							
PRIM SEM.	22.76	22.93	118.64	3.57			167.91
SEG. SEM.	22.76	22.93	118.64	3.50			167.83
2010							
PRIM SEM.	22.76	22.93	118.64	3.42			167.76
SEG. SEM.	22.76	22.93	118.64	3.35			167.69
2011							
PRIM SEM.	22.76	22.93	118.64	3.28			167.61
SEG. SEM.	22.76	22.93	118.64	3.20			167.54
2012							
PRIM SEM.	22.76	22.93	118.64	3.13			167.48
SEG. SEM.	22.76	22.93	118.64	3.06			167.39
2013							

PRIM SEM.	22.76	22.93	118,64	2,98			167.32
SEG. SEM.	22.76	22.93	118,64	2,91			167.24
2014							
PRIM SEM.	22.76	22.93	118,64	2,83			167.17
SEG. SEM.	22.76	22.93	118,64	2,76			167.10
2015							
PRIM SEM.	22.76	22.93	118,64	2,69			167.02
SEG. SEM.	22.76	22.93		2,54			48.23
2016							
PRIM SEM.	22.76	22.93					45.70
SEG. SEM.	22.76	22.93					45.70
2017							
PRIM SEM.	22.76	22.93					45.70
SEG. SEM.	22.76	22.93					45.70
2018							
PRIM SEM.	22.76	22.93					45.70
SEG. SEM.	22.76	22.93					45.70
2019							
PRIM SEM.	22.76	22.93					45.70
SEG. SEM.	22.76	22.93					45.70
2020							
PRIM SEM.	22.76	22.93					45.70
SEG. SEM.	22.76	22.93					45.70
2021							
PRIM SEM.	22.76	22.93					45.70
SEG. SEM.	22.76	22.93					45.70
2022							
PRIM SEM.	22.76	22.93					45.70
SEG. SEM.	22.76	22.93					45.70
2023							
PRIM SEM.	22.76	22.93					45.70
SEG. SEM.	22.76	22.93					45.70
2024							
PRIM SEM.	22.76	22.93					45.70
SEG. SEM.	22.76	22.93					45.70
2025							
PRIM SEM.	22.76	22.93					45.70
SEG. SEM.	22.76	22.93					45.70
TOTAL	1.154,02	1.076,88	2.632,59	107,28	235,81	264,93	5.471,50

FUENTE: BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

Los resultados de la aplicación de este criterio, nos conducen a un compromiso de pago que hubiera alcanzado una cifra total de 5.471,50 millones de dólares

La tercera opción, que no tuvo ninguna posibilidad de llegar a implementarse en la práctica de las condiciones de suspensión del pago de la deuda del país sería realizar una proyección considerando el valor nominal del capital al momento de la negociación

de los bonos para ser canjeados por los Bonos Globales. El valor resultante de esta hipotética e irrealista proyección se presenta en el cuadro que sigue:

.

CUADRO 4.7.

PROYECCIÓN DE LOS DIVIDENDOS DE LOS BONOS BRADY Y EURO BONOS SIN RENEGOCIACIÓN

EN SU VALOR NOMINAL, (EN MILLONES DE DOLARES)

SEMESTRES	BRADY A LA PAR	BRADY DISCOUNT	BRADY INT. VENC. PDI	BRADY EQUIP. IE	EUROB. TASA FIJA	EURB. TASA VAR.	TOTAL
2000							
PRIM SEM.							
SEG. SEM.	33.11	50.45	95.94	9.65	19.69	4.67	213.49
2001							
PRIM SEM.	37.25	20.03	38.10	6.55	19.69	1.49	123.10
SEG. SEM.	41.39	20.03	38.10	6.49	19.69	1.49	127.17
2002							
PRIM SEM.	41.39	15.73	29.91	6.03	369.69	1.04	463.78
SEG. SEM.	41.39	15.73	29.91	5.98		1.04	94.04
2003							
PRIM SEM.	41.39	14.58	27.73	5.84		0.92	90.44
SEG. SEM.	41.39	14.58	27.73	5.79		0.92	90.40
2004							
PRIM SEM.	41.39	25.77	49.01	6.61		152.09	274.86
SEG. SEM.	41.39	25.77	49.01	6.52			122.69
2005							
PRIM SEM.	41.39	39.47	75.06	7.41			163.33
SEG. SEM.	41.39	39.47	211.48	7.28			299.62
2006							
PRIM SEM.	41.39	45.93	219.39	7.57			314.27
SEG. SEM.	41.39	45.93	215.02	7.42			309.76
2007							
PRIM SEM.	41.39	41.70	203.81	7.03			293.93
SEG. SEM.	41.39	41.70	199.85	6.90			289.83
2008							
PRIM SEM.	41.39	41.70	195.88	6.76			285.73
SEG. SEM.	41.39	41.70	191.92	6.63			281.63
2009							
PRIM SEM.	41.39	41.70	187.96	6.49			277.53
SEG. SEM.	41.39	41.70	183.99	6.36			273.43
2010							
PRIM SEM.	41.39	41.70	180.03	6.23			269.33
SEG. SEM.	41.39	41.70	176.06	6.09			235.23
2011							
PRIM SEM.	41.39	41.70	172.10	5.96			261.15
SEG. SEM.	41.39	41.70	168.13	5.82			257.05
2012							
PRIM SEM.	41.39	41.70	164.17	5.69			252.95
SEG. SEM.	41.39	41.70	160.20	5.56			248.85
2013							
PRIM SEM.	41.39	41.70	156.24	5.42			244.76
SEG. SEM.	41.39	41.70	152.27	5.29			240.66
2014							
PRIM SEM.	41.39	41.70	148.31	5.15			236.56
SEG. SEM.	41.39	41.70	144.34	5.02			232.46

2015							
PRIM SEM.	41.39	41.70	140.38	4.88			228.36
SEG. SEM.	41.39	41.70		4.62			87.71
2016							83.10
PRIM SEM.	41.39	41.70					83.10
SEG. SEM.	41.39	41.70					
2017							83.10
PRIM SEM.	41.39	41.70					83.10
SEG. SEM.	41.39	41.70					
2018							83.10
PRIM SEM.	41.39	41.70					83.10
SEG. SEM.	41.39	41.70					
2019							83.10
PRIM SEM.	41.39	41.70					83.10
SEG. SEM.	41.39	41.70					
2020							83.10
PRIM SEM.	41.39	41.70					83.10
SEG. SEM.	41.39	41.70					
2021							83.10
PRIM SEM.	41.39	41.70					83.10
SEG. SEM.	41.39	41.70					
2022							83.10
PRIM SEM.	41.39	41.70					83.10
SEG. SEM.	41.39	41.70					
2023							83.10
PRIM SEM.	41.39	41.70					83.10
SEG. SEM.	41.39	41.70					
2024							83.10
PRIM SEM.	41.39	41.70					83.10
SEG. SEM.	41.39	41.70					
2025							83.10
PRIM SEM.	41.39	41.70					83.10
SEG. SEM.	41.39	41.70					
TOTAL	2.098,67	1.957,96	4.032,02	195,04	428,75	163,62	8.876,05

FUENTE: BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

El resultado de esta proyección nos conduciría a un compromiso que se eleva a los 8.876,05 millones de dólares, mayor obviamente que los dos anteriores, pero de igualmente obvia imposibilidad de realización en la práctica.

Como ya se indicó en párrafos anteriores, se emitieron Bonos Global 12 por 1.250 millones de dólares al 12%, a 12 años, es decir, a 24 periodos semestrales con recompras obligatorias en los últimos seis años de por lo menor el 10%, es decir por lo menos 125 millones de dólares por año a partir del año 7; y Bonos Global 30 por 2.700 millones de dólares al 4% inicial, aumentando 1% anual hasta llegar al 10%, a 30 años,

es decir, a 60 periodos semestrales, con recompras obligatorias del 3%, durante los últimos 17 años del plazo, es decir, 81 millones a partir del año 14. Los resultados de sus respectivas proyecciones a los 24 y 60 semestres, se presentan en los cuadros que siguen a continuación.

CUADRO No. 4.8.
BONOS GLOBAL 12

Tasa de Interés Anual:

12%

Valor Nominal Total:

\$1.250

Períodos Semestrales	C.I.P.	Tasa de interés	Interés Semestral	Amortización	Dividendo
1	1.250,00	6,0000%	75,00		75,00
2	1.250,00	6,0000%	75,00	104,2	179,2
3	1.250,00	6,0000%	68,80		68,8
4	1.250,00	6,0000%	68,80	104,2	172,9
5	1.250,00	6,0000%	62,50		62,5
6	1.250,00	6,0000%	62,50	104,2	166,7
7	1.250,00	6,0000%	56,30		56,3
8	1.250,00	6,0000%	56,30	104,2	160,4
9	1.250,00	6,0000%	50,00		50,0
10	1.250,00	6,0000%	50,00	104,2	154,2
11	1.250,00	6,0000%	43,80		43,8

12	1.250,00	6,0000%	43,80	104,2	147,9
13	1.250,00	6,0000%	37,50		37,5
14	1.250,00	6,0000%	37,50	104,2	141,7
15	1.250,00	6,0000%	31,30		31,3
16	1.250,00	6,0000%	31,30	104,2	135,4
17	1.250,00	6,0000%	25,00		25,0
18	1.250,00	6,0000%	25,00	104,2	129,2
19	1.250,00	6,0000%	18,80		18,8
20	1.250,00	6,0000%	18,80	104,2	122,9
21	1.250,00	6,0000%	12,50		12,5
22	1.250,00	6,0000%	12,50	104,2	116,7
23	1.250,00	6,0000%	6,30		6,3
24	1.250,00	6,0000%	6,30	104,2	110,4
TOTAL			975,0	1.250,0	2.225,0

FUENTE: BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

CUADRO No. 4.9.
BONOS GLOBAL 30

Tasa de Interés Anual: 4% aumenta; aumenta 1% anual hasta llegar a 10%
Valor Nominal Total: \$2.700,00

Períodos Semestrales	C.I.P.	Tasa de interés	Interés Semestral	Amortización	Dividendo
1	2.700,00	2,0000%	54,0		54,0
2	2.700,00	2,0000%	54,0	90,0	144,0
3	2.700,00	2,5000%	65,3		65,3
4	2.700,00	2,5000%	65,3	90,0	155,3
5	2.700,00	3,0000%	75,6		75,6
6	2.700,00	3,0000%	75,6	90,0	165,6
7	2.700,00	3,5000%	85,1		85,10
8	2.700,00	3,5000%	85,1	90,0	175,10
9	2.700,00	4,0000%	93,6		93,6
10	2.700,00	4,0000%	93,6	90,0	183,6
11	2.700,00	4,5000%	101,3		101,3
12	2.700,00	4,5000%	101,3	90,0	191,3
13	2.700,00	5,0000%	108,0		108,0
14	2.700,00	5,0000%	108,0	90,0	198,0

15	2.700,00	5,0000%	103,5		103,5
16	2.700,00	5,0000%	103,5	90,0	193,5
17	2.700,00	5,0000%	99,0		99,0
18	2.700,00	5,0000%	99,0	90,0	189,0
19	2.700,00	5,0000%	94,5		94,5
20	2.700,00	5,0000%	94,5	90,0	184,5
21	2.700,00	5,0000%	90,0		90,0
22	2.700,00	5,0000%	90,0	90,0	180,0
23	2.700,00	5,0000%	85,5		85,5
24	2.700,00	5,0000%	85,5	90,0	175,5
25	2.700,00	5,0000%	81,0		81,0
26	2.700,00	5,0000%	81,0	90,0	171,0
27	2.700,00	5,0000%	76,5		76,5
28	2.700,00	5,0000%	76,5	90,0	166,5
29	2.700,00	5,0000%	72,0		72,0
30	2.700,00	5,0000%	72,0	90,0	162,0
31	2.700,00	5,0000%	67,5		67,5
32	2.700,00	5,0000%	67,5	90,0	157,5
33	2.700,00	5,0000%	63,0		63,0
34	2.700,00	5,0000%	63,0	90,0	153,0
35	2.700,00	5,0000%	58,5		58,5
36	2.700,00	5,0000%	58,5	90,0	148,5
37	2.700,00	5,0000%	54,0		54,0
38	2.700,00	5,0000%	54,0	90,0	144,0
39	2.700,00	5,0000%	49,5		49,5
40	2.700,00	5,0000%	49,5	90,0	139,5

FUENTE: BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

CUADRO No. 4.10

BONOS GLOBAL 30 (continuación)

Tasa de Interés Anual: 4% aumenta; aumenta 1% anual hasta llegar a 10%
Valor Nominal Total: \$2.700,00

Períodos Semestrales	C.I.P.	Tasa de interés	Interés Semestral	Amortización	Dividendo
41	2.700,00	5,0000%	45,0		45,0
42	2.700,00	5,0000%	45,0	90,0	135,0
43	2.700,00	5,0000%	40,5		40,5
44	2.700,00	5,0000%	40,5	90,0	130,5
45	2.700,00	5,0000%	36,0		36,0
46	2.700,00	5,0000%	36,0	90,0	126,0
47	2.700,00	5,0000%	31,5		31,5
48	2.700,00	5,0000%	31,5	90,0	121,5
49	2.700,00	5,0000%	27,0		27,0
50	2.700,00	5,0000%	27,0	90,0	117,0
51	2.700,00	5,0000%	22,5		22,5
52	2.700,00	5,0000%	22,5	90,0	112,5
53	2.700,00	5,0000%	18,0		18,0
54	2.700,00	5,0000%	18,0	90,0	108,0

55	2.700,00	5,0000%	13,5		13,5
56	2.700,00	5,0000%	13,5	90,0	103,5
57	2.700,00	5,0000%	9,0		9,0
58	2.700,00	5,0000%	9,0	90,0	99,0
59	2.700,00	5,0000%	4,5		4,5
60	2.700,00	5,0000%	4,5	90,0	94,5

FUENTE: BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

El compromiso resultante para los Bonos Global 12 ascendió a 2.825 millones de dólares y el correspondiente a los Bonos Global 30 alcanzó a 9.131,4 millones de dólares, lo cual nos conduce a un compromiso total de 11.956,40 millones de dólares por la emisión de estos bonos. En consecuencia cualquier comparación que desearíamos realizar respecto a los Bonos Brady y los Eurobonos debe hacerse sobre esta cifra total asumida por el Estado Ecuatoriano con la emisión de los Bonos Globales.

Los 11.956,4 millones de dólares que implica el compromiso de los Bonos Globales, superan con amplitud la proyección realizada a las mejores condiciones de los precios del mercado de los Bonos Brady y Eurobonos que hubiera alcanzado los 1.774,96 millones de dólares y la proyección realizada considerando los Bonos Brady y Eurobonos al 55% de su valor, muy por encima de las condiciones prevalecientes en el mercado de su época, que hubiera alcanzado un compromiso de 5.471,5 millones de dólares.

Así en el caso de la proyección hipotética y poco realista de la consideración de los valores nominales de los Bonos Brady y Eurobonos, la cifra de 11.956,4 millones de dólares, del compromiso de los Bonos Globales, es mayor en 3.080,00 millones de dólares, a aquella proyección que hubiera alcanzado los 8.876,05 millones de dólares. Sin embargo, en esta comparación necesariamente se debe agregar el costo directo inmediato que implicó la negociación de los Bonos Globales, y que como se señaló en párrafos anteriores ascendió a pagos en efectivo y colaterales de 340,9 millones de dólares que sumados al compromiso asumido por estos bonos de 11.956,4 millones nos eleva el costo de esta negociación a 12.297,30 millones de dólares superior es 3.421,5 millones de dólares a la cifra proyectada de los Bonos Brady y los Eurobonos, a su valor nominal, de 8.876,05 millones de dólares, sustentada en una hipótesis irrelevante, dada las condiciones del valor real de mercado de aquellos bonos que no alcanzaba ni al 20% de su valor nominal.

4.8 Análisis financiero de los resultados.

De acuerdo, al compromiso derivado de los Bonos Globales, que ascendió a los 11.956,4 millones de dólares y al pago en efectivo y colaterales que implicó la negociación el costo de los mismos se eleva, como se indicó en el numeral anterior a los 12.297,30 millones de dólares, que constituye la cifra a ser comparada, con las proyecciones realizadas para los Bonos Brady y Eurobonos. Los resultados de estas comparaciones los presentamos en el cuadro resumen que sigue:

CUADRO No. 4.11.
COMPARACION DE LOS BONOS GLOBALES
RESPECTO DE LAS PROYECCIONES DE LOS
BONOS BRADY Y DE LOS EUROBONOS
(En millones de dólares)

TIPO DE PROYECCION	VALORES BRADY Y EUROBONOS	BONOS GLOBALES	DIFERENCIAS
Brady y Eurobonos a precios de mercado	1.774,96	12.297,30	10.522,54
Brady y Eurobonos con descuento del 45%	5.471,50	12.297,30	6.825,00
Brady y Eurobonos nominales	8.876,05	12.297,30	3.421,25

FUENTE: BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

Como se observa en el cuadro, bajo todas las alternativas consideradas la negociación de los Bonos Globales implicó un compromiso mayor para el Estado Ecuatoriano, y en consecuencia una carga mayor para su pueblo, respecto a lo que hubiera sido posible bajo la mantención de la deuda bajo el esquema de los Bonos Brady y los Eurobonos. Este hecho, refleja el cumplimiento de una de las situaciones consideradas típicas en la conceptualización de las deudas ilegítimas, en las cuales los deudores en este caso el Estado Ecuatoriano se ve presionado por los acreedores para su endeudamiento, y obligados bajo estas presiones a aceptar condiciones onerosas en las nuevas deudas pactadas.

CONCLUSIONES

- 1) La prioridad de los intereses de la banca internacional frente a los intereses del pueblo ecuatoriano, se expresó mediante el Convenio de Garantías de Derechos que suscribió el 09 de diciembre de 1992, el Gobierno del Ecuador con la Banca Acreedora Extranjera, que increíblemente amplió por seis años el periodo de prescripción de las obligaciones de la Deuda Externa vencidas y no pagadas hasta el 31 de enero de 1993-

- 2) La negociación de los Bonos Globales, con respecto a los Bonos Brady que sustituyó, significó una carga mayor para el Estado Ecuatoriano, la cual culminó el proceso, en el cual la banca internacional logró rescatar instrumentos vencidos de la deuda vieja, aumentar los compromisos del Estado con los Bonos Brady y una vez más asegurar los recursos perdidos en estos, mediante la imposición de un acuerdo aún más favorable a sus intereses, con la emisión de los Bonos Globales.

- 3) Los procesos de negociación de las deudas viejas en Bonos Brady y de estos en Bonos Globales reflejan de manera irrefutable las presiones directas e indirectas de los acreedores sobre gobiernos que no supieron o no se interesaron en defender los intereses del pueblo ecuatoriano y la soberanía del Ecuador, en que alegremente se emitieron bonos del Estado, sobre valores nominales de instrumentos financieros cuyos precios de mercado no llegaban ni a la quinta parte de sus valores de emisión.; todo lo cual abunda en indicios de ilegitimidad

de esta deuda, cuyo servicio es una carga inaceptable para la presente generación del pueblo ecuatoriano.

- 4) El país desde que se inicio en la utilización del recurso del financiamiento externo, nunca ha podido liberarse de este; sino, por el contrario, los sucesivos gobiernos deliberadamente o de manera inconciente, han coadyuvado a su crecimiento, sentando las bases de la dependencia financiera internacional del Ecuador.
- 5) En la época petrolera ante las disponibilidades de recursos con que contaron los gobiernos de turno, le permitía al país acudir, sin discriminación, al endeudamiento externo, que de manera inesperada le ofrecían las diversas fuentes de financiamiento, no solamente las provenientes de los organismos multilaterales, sino también y de manera agresiva, la banca privada internacional que se hacía presente y dispuesta a colaborar con el financiamiento de las iniciativas de la país.
- 6) Ha habido dispersión de los estamentos de decisión del estado, para los asuntos relacionados con el endeudamiento público, su contratación, control y seguimiento. Estos no han demostrado capacidad para la negociación de los contratos de crédito, por el contrario, han sido condescendientes frente a las entidades crediticias, las cuales se han sentido cómodas con tal comportamiento, y consecuentemente han tenido la facilidad de condicionar sus empréstitos al cumplimiento de requisitos adversos al interés y autonomía nacionales.

Alcanzando así progresivamente en el tiempo el afianzamiento del control político del Estado, a través de sus créditos.

- 7) Es indudable que no hay un sistema integral unificado de crédito público, que parta de una información debidamente conciliada y consistente; que permita conocer sobre la integridad del manejo y evolución de la deuda pública externa del país, por lo que es obvio desprender la conclusión de que las cifras de deuda pública tienen un alto grado de incertidumbre y por ello se prestan para que los analistas que se interesan en el tema, con frecuencia en estudios sobre esta materia lleguen en muchos casos a conclusiones diferentes, a las que constan en otros estudios. En nuestro caso, además de los Decretos Presidenciales hubo que recurrir a diversas fuentes secundarias de análisis del problema.

- 8) Muchos créditos han causado graves daños sociales y ambientales como es el caso de los de infraestructura los que han desplazado poblaciones y han contaminado el medio ambiente. Los impactos de políticas, proyectos y actividades de extracción intensiva de recursos naturales y monocultivos de exportación, que generan deudas sociales y ecológicas han sido financiados con créditos externos. Es decir, estamos pagando, a través de la Deuda Externa, nuestra propia destrucción.

- 9) El manejo de la banca cambista, conductora y beneficiaria del proceso de endeudamiento, indujo al crecimiento de la deuda del sector privado, en la época de abundancia de los petrodólares, conocidos como eurodólares, bombeándolos del norte al sur; lucró de las sucesivas devaluaciones del sucre, logró la

sucretización de la deuda privada en dólares, convirtiendo una deuda interna privada en deuda pública externa, con cargo al pueblo ecuatoriano, privatizando las ganancias y socializando las pérdidas.

RECOMENDACIONES

1. Los claros indicios de anomalías en los procesos de negociación y renegociación de la deuda pública externa, en perjuicio de los intereses del pueblo ecuatoriano, específicamente en los casos de las negociaciones de los Bonos Brady y los Bonos Globales, ameritan que la Comisión Especial de Auditoría de la Deuda Externa, los investigue y audite, para identificar las responsabilidades a nivel local e internacional, como base para su declaración oficial como deudas ilegítimas.
2. Los indicios de ilegitimidad de las negociaciones de los Bonos Brady y Globales, como parte de un proceso integral de endeudamiento externo en perjuicio sistemático de los intereses del país, conducen a la recomendación de ampliar las auditorias de la Comisión correspondiente, a la totalidad de la deuda externa actual, para una vez identificada la gama completa de las deudas ilegítimas, servir exclusivamente a las que pasen este filtro.
3. El Estado debe controlar al sector financiero privado, por medio de las instituciones correspondientes, sin caer en la estrategia de la banca cambista, de obtener recursos del pueblo ecuatoriano, para cubrir sus supuestas pérdidas, ante la incapacidad del sector privado de servir una deuda elevada a niveles nunca antes alcanzados. : Ninguna deuda privada deberá ser cubierta por fondos públicos.

4. Es importante y urgente que el Gobierno centralice en una sola unidad administrativa el control de los recursos provenientes del endeudamiento, al que indefectiblemente y en casos excepcionales, tenga que acudir para el financiamiento de proyectos de desarrollo que respondan a necesidades legítimas y prioritarias del país. Dicha unidad deberá abarcar todas las instancias de ese movimiento; es decir, desde la autorización, a través del correspondiente Decreto Ejecutivo, para la contratación de un crédito; el registro del Contrato de Crédito; el registro de los sucesivos desembolsos del crédito; el control, seguimiento y evaluación del endeudamiento; el reembolso del crédito a través del servicio financiero de este; la determinación de los saldos adeudados en cada ejercicio financiero; y , el registro del cierre del crédito una vez concluido el pago de su capital.
5. En tanto las responsabilidades sobre los niveles y tipos de endeudamiento asumidos por los sucesivos gobiernos del Ecuador, es conjunta con las instituciones acreedoras internacionales, se debe impulsar la creación de un Tribunal Internacional de Arbitraje de la Deuda Externa Pública y Privada, basado en un Código Financiero Internacional, a fin de que sea una instancia objetiva e independiente que evite que los acreedores sean juez y parte, e impongan cambios en las condiciones de pagos a su entera conveniencia.
6. Hacer conciencia a nivel nacional e internacional, sobre la condición acreedora del país respecto de las deudas sociales, históricas y ecológicas, expresadas en el deterioro sistemático de las condiciones de vida del pueblo ecuatoriano, en la depredación de sus recursos naturales y el deterioro de su medio ambiente.

BIBLIOGRAFÍA

- Acosta, Alberto; La deuda eterna - Una historia de la deuda externa ecuatoriana, Colección Ensayo, Libresa, Quito, cuarta edición, 1994a.
- Acosta, Alberto; Los nombres de la deuda: sucretizadores, tenedores y canjeadores, Grupo de Trabajo sobre Deuda Externa y Desarrollo (FONDAD), Quito, 1994b.
- Acosta, Alberto; Breve historia económica del Ecuador, segunda edición actualizada, Corporación Editora Nacional, Quito, 2001.
- La Deuda Externa. Alberto Acosta.
- La Deuda Externa Ecuatoriana. Alberto Guerrero Martínez.
- La Deuda Externa. Jubileo 2000. Red Guayaquil. Seminario-Taller.
- El Plan Brady para el Ecuador. Banco Central del Ecuador.
- Internet: www.bce.fin.ec/
- Internet: www.ceidex.gov.ec
- Internet www.jubileo2000.ec
- Revista EKOS. Junio 1999
- Revista GESTION, Edición 75
- Boletines del Banco Central
- ¹ GALLARDO, Jorge. La verdad sobre la deuda externa, Poligráfica, Guayaquil, 2004.
- L. Vicuña. Política Económica y Deuda Externa del Ecuador, 2006.
- Leonardo Vicuña. Política Económica y deuda
- ILDIS. Informe y análisis de coyuntura, 1er semestre 2004
- Aurora Donoso. Deuda Ecológica
- Cecilia Cherrez. Deuda Ecológica. De la acuicultura de Camarón
- Alberto Acosta y Grupo de trabajo sobre deuda externa y desarrollo. Los nombres de la deuda: sucretizadores, canjeadores y tenedores, segunda edición, Quito, 1995

- Jubileo 2000 Red Guayaquil, Renegociación de bonos Brady por bonos Globales: estudio legal, económico y financiero, Guayaquil, 2003.
- Virginia Fierro-Renoy, Ecuador, sostenibilidad fiscal y desarrollo humano, 1970-2010, pg 35.

ANEXO

ESTRATEGIA DEL PLAN BRADY Y EL CASO ECUATORIANO.

1. ESTRATEGIA.

- Para producir alivio en su flujo de caja.
- Reducción permanente en el servicio de la deuda externa normal.
- Reducción en las tasas de interés.
- Estrategia: SE INTERCAMBIA DEUDA VIEJA que el país no tiene capacidad de servir, por deuda NUEVA en condiciones que el país si puede pagar.
- Mejora la exigibilidad: Transforma sus anteriores convenios de crédito por títulos de deuda plenamente negociables (BONOS) garantizados por títulos del TESORO de EE.UU. (bonos cupón cero) cuya compra es financiada parcialmente con recursos de organismos financieros multilaterales.

2. ELCASO ECUATORIANO: en MM USD

TAMAÑO del PRINCIPAL EN 1993	4.472
INTERESES ATRASADOS Y DE MORA	3.108
TOTAL DEUDA	7.580
% DE INTERESES SOBRE DEUDA TOTAL	41%

TRATAMIENTO DEL CAPITAL

Este es el planteamiento de los socios locales: Gobierno y Banca - Cambista, sobre la base de 4.454 MM USD para 1994, a elegir por parte de los acreedores:

- UN BONO DE DESCUENTO

- Descuento 45% (Para una deuda depreciada -un poco mas allá del 10%)¹ y ²
- Tasa libor de 6 meses + 13,16% (FLUCTUANTE)
- Plazo 30 años, gracia 30 años
- UN SOLO PAGO AL VENCIMIENTO
- MAS BONOS COLETARIZADOS CUPÓN CERO DEL TESORO EE.UU.
- MAS GARANTÍA DE 12 MESES DE INTERESES CON TASA REFERENCIAL DEL 7% (FLUCTUANTE)
- TASA LIBOR, FECHA ANUNCIO ACUERDO: $4,62 + 13/16 = 5,43\%$ EN 6 MESES (ANUAL $\pm 10,86\%$)
- FLUJOS ACTUALES: REDUCEN MONTO NOMINAL
- FLUJOS FUTUROS: INCIERTOS POR FLUCTUACIÓN INTERESES
- COLATERAL TESORO USA: INVERSIÓN DE 0,117 USD POR 1 USD. AL 7,41%, EN 30 AÑOS REPRODUCE 1 USD (ESTA GARANTÍA DISMINUYE EL DESCUENTO SOBRE EL CAPITAL).

CAPITAL - DESCUENTO = $4.454 - 0,45 (4.454) = 2.450$

GARANTÍA = $(2.450)0,117 = 287$ MM USD (DISMINUYE DESCUENTO PORQUE ES UN PAGO A 30 AÑOS)

COLATERAL A 30 AÑOS: $287 (1 + 0,0741)^{30} = 2.450$

287 USD = T-bonds = COSTO PARA RECUPERAR INVERSIÓN A 30 AÑOS

¹ Papeles de deuda adquiridos en el mercado secundario al 10% de su valor nominal. El gran atraco, Alfredo Vera A., P. 42.

² Llegándose a cotizar al 13,14 y 15% a fines de 1993. Cámara de Turismo de Tungurahua, deuda externa, P. 4, literal e).

- COLATERAL DE INTERESES: HABRÁ QUE MANTENER DURANTE LA VIDA DEL BONO DE DESCUENTO (30 AÑOS), EN LA RESERVA MONETARIA = 171 MM USD = (2.450 x 0,07) TAMBIÉN ESTE PAGO DISMINUYE EL DESCUENTO, AUNQUE LOS INTERESES SON DE LIBRE UTILIZACIÓN = 7% ANUAL

- UN BONO A LA PAR

- ES DEL MISMO VALOR DE LA DEUDA VIEJA - SIN DESCUENTO
- INTERÉS FIJO BAJO CRECIENTE POR AÑOS:
(1) 3% (2) 3,25% (3-4) 3,5% (5-6) 4% (7-8) 4,50% (9-10) 4,75% (11-30)5%
- PLAZO: 30 AÑOS
- GRACIA: 30 AÑOS
- UN SOLO PAGO AL VENCIMIENTO: 30 AÑOS
- GARANTÍA COLATERAL DEL PRINCIPAL: TOTALIDAD T-BONOS A 30 AÑOS
- ADEMÁS COLATERAL PARA 12 MESES: INTERESES REFERENCIALES 3%
- VENTAJA:

TASAS DE INTERÉS BAJAS Y FIJAS ALIVIO EN SERVICIO DE 45%	/	PROTECCIÓN E INCERTIDUMBRE FUTURA
---	---	---
- DESVENTAJA: PRINCIPAL SIN REDUCCIÓN NOMINAL
- COLATERAL DEL PRINCIPAL: FUNCIONA IGUAL QUE EL BONO DE DESCUENTO

PRINCIPAL = 4.454

INVERSIÓN POR 1 USD = 0,117 USD

T-bonds = 522 USD = (4.454 x 0,117)

REPRODUCCIÓN CAPITAL

$$= 522 (1 + 0,0741)^{30} = 4.454$$

= T-bonds, 7.41% interés, 30 años plazo

- EL COSTO DEL T-bonds ES UN PAGO ADICIONAL CONGELADO POR 30 AÑOS EN LA TESORERÍA DE EE.U.
- EL COLATERAL PARA 12 MESES DE INTERÉS, TAMBIÉN FUNCIONA IGUAL AL BONO DE DESCUENTO, PERO CON TASA DE INTERÉS VARIABLE, SEGÚN BONO PAR: CAPITAL x INTERÉS = DEPOSITO INICIAL + ADICIONALES DE INTERÉS.

(1) 3% = 133,22 (2) 3,25% = 133,22 + 11,54 (3-4) 3,5% = 144,76 + 11,13 (5-6) 4% = 155,89 + 22,27 (7-8) 4,5% = 178,16 + 22,27 (9-10) 4,75% = 200,43 + 11,14 (11-30) 5% = 211,57 + 11,13

Entonces años (1) = 133,22 USD

años (11-30) = 222,7 USD

ESTOS DEPÓSITOS FORMAN PARTE DE LA RESERVA MONETARIA INTERNACIONAL. SU RENDIMIENTO ES DE LIBRE UTILIZACIÓN POR PARTE DEL PAÍS. LOS ACREEDORES PODRÁN DISPONER EN CASO DE MORA.

- **TRATAMIENTO DE LOS INTERESES VENCIDOS (UNA SOLA ALTERNATIVA)**

- INTERESES ATRASADOS + MORA = 41% DEUDA TOTAL = 3.108 MM USD / 1993
- DE NO MEDIAR EL ACUERDO, EL VENCIMIENTO HABRÍA SIDO = 3.500 MM USD / 1994
- ESTOS RAZONAMIENTO PROMOCIONALES DEL PAPER BRADY LO HACEN LOS REPRESENTANTES DE LA BANCA - CAMBISTA ALOJADOS EN LAS MAS ALTAS ESFERAS DEL GOBIERNO: JUNTA MONETARIA, BCE Y MINISTERIO DE FINANZAS (OCTUBRE 1994).
- AL 31-12-94 SE ESPERA UNA REDUCCIÓN DE 750 MM USD = 21,4% DEL TOTAL DE INTERESES, PERO SOBRE 3.500 MM USD (SE REDUCE A 2.615 MM USD) TAMBIÉN, LUEGO DE LOS PAGOS EN 1994: 135 MM USD (POR TANTO LA REDUCCIÓN NO ES DEL 21,4%).
- LOS 135 MM USD CORRESPONDEN A REPARTOS A LOS ACREEDORES POR SUS GRANDES SACRIFICIOS. ESTOS BAJAN LA REDUCCIÓN EN 3,8% RESPECTO AL 21,4%. SE DICE QUE ES, DESDE LUEGO, MENOR A LO ACOSTUMBRADO PERO PODRÍAN CUBRIR EL COSTO DE SUS PAPELES VIEJOS.
- CONTINÚAN, LOS ADEMÁS PARA INDIGENTES ACREEDORES
ADEMÁS OTRA PORCIÓN DE LOS INTERESES VENCIDOS, ES CANJEADA POR BONOS IE = 191 MM USD CON TASA DE INTERÉS LIBOR DE 6 MESES + 13/16, CON 10 AÑOS DE PLAZO, SIN GRACIA Y AMORTIZACIÓN GRADUAL.

ESTE BONO TAMBIÉN COMPENSARÁ LOS SACRIFICIOS DE ESPERA DE LOS ACREEDORES DE PAPELES VIEJOS ADQUIRIDOS EN MISERABLES CONDICIONES.

A RAÍZ DEL DÉBITO DE 80 MM USD CITIBANK, LOS PAGOS PARCIALES DE INTERESES (MULTIANUALES) EXCLUYERON A LOS ACREEDORES CUYO BANCO AGENTE ERA EL CITIBANK EN EL ACUERDO DE CONSOLIDACIÓN Y ALGUNOS Myra-to-be.

EL PAGO TOTAL DE 75 MM USD Y EL BONO IE PRETENDEN COMPENSAR ESTOS SUFRIMIENTOS.

- COMPENSACIÓN DE SUFRIMIENTOS DE ACREEDORES QUE CONMUEVEN A LOS BANCOS - CAMBISTAS DEL GOBIERNO PARA CONTENTO DE LOS MISMOS BANCO - CAMBISTAS EN SUS ESCRITORIOS PRIVADOS:

PAGOS EN 1994: 135 MM USD

5 MM USD/MES = 60

3 PAGOS 25 MM USD = 75

BONO IE A 10 AÑOS, AMORTIZACIÓN

GRADUAL SEMESTRAL 191 MM USD

TOTAL 326 MM USD

- **ACUERDO BRADY: RESUMEN**

ACUERDO BRADY - ECUADOR

SALDOS A CANJEARSE POR BONOS (EN MM USD)

CAPITAL	4.454
BONO DESCUENTO (SEGÚN 6 DEL DECRETO EJECUTIVO)	
BONO A LA PAR (SEGÚN 6 DEL DECRETO EJECUTIVO)	
INTERESES VENCIDOS	2.615
BONO PDI (POS-BRADY)	2.424
BONO IE	191

- OTRAS SALVEDADES PDI:

La mayor porción de los intereses vencidos (2.424 MM USD) será canjeada por BONOS PDI. Estos bonos tienen:

PLAZO = 20 AÑOS

GRACIA = 10 AÑOS

INTERÉS = LIBOR + 13/16, SOLO DESDE 7º AÑO
(SEMESTRAL) DEL 1º AL 6º AÑO DEL 3% AL 4%
(NO 3,5% COMO ESTIPULA LA TABLA)

LA DIFERENCIA CON LIBOR + 13/16, SE CAPITALIZARÁ EN LAS MISMAS CONDICIONES, DESDE LUEGO PARA PAGAR MAS, PORQUE EL PDI TIENE OTRAS CONDICIONES.

- ESTA OPCIÓN ERA INÉDITA PARA EL TRATAMIENTO DEL AGIO VENCIDO Y PERMITIO AL ECUADOR UN ALIVIO SUI GÉNERIS DE ESCLAVITUD, CON CADENAS MAS APRETADAS DE EXIGIBILIDAD INTERNACIONAL, BAJO SUPUESTOS DE UN VALOR PRESENTE NETO PARA EL PAÍS SIN PERTURBACIONES BANCO - CAMBISTAS EN EL FUTURO PROMISORIO DE VINCULACIONES SIN QUIEBRAS NI SOBRESALTOS DE TASAS DE INTERÉS Y CAMBIO DE MONEDA.

BRADY INTERES VENCIDO (PDI)-EP

PERIODO DE GRACIA:	0					
VALOR NOMINAL TOTAL:	US \$2728,3 MM					
PERIODOS SEMESTRALES	CAPITAL AL INICIO DEL PERIODO	TASA DE INTERES	COMISION	INTERES	AMORTIZACION 2728,3/20	DIVIDENDO
2000 SEGUNDO SEMESTRE	2.728,30	0,0311	0,004063	95,94	-	95,94
2001 PRIMER SEMESTRE	2.728,30	0,0099	0,004063	38,10	-	38,10
SEGUNDO SEMESTRE	2.728,30	0,0099	0,004063	38,10	-	38,10
2002 PRIMER SEMESTRE	2.728,30	0,0069	0,004063	29,91	-	29,91
SEGUNDO SEMESTRE	2.728,30	0,0069	0,004063	29,91	-	29,91
2003 PRIMER SEMESTRE	2.728,30	0,0061	0,004063	27,73	-	27,73
SEGUNDO SEMESTRE	2.728,30	0,0061	0,004063	27,73	-	27,73
2004 PRIMER SEMESTRE	2.728,30	0,0139	0,004063	49,01	-	49,01
SEGUNDO SEMESTRE	2.728,30	0,0139	0,004063	49,01	-	49,01
2005 PRIMER SEMESTRE	2.728,30	0,02345	0,004063	75,06	-	75,06
SEGUNDO SEMESTRE	2.728,30	0,02345	0,004063	75,06	136,42	211,48
2006 PRIMER SEMESTRE	2.591,89	0,02795	0,004063	82,97	136,42	219,39
SEGUNDO SEMESTRE	2.455,47	0,02795	0,004063	78,61	136,42	215,02
2007 PRIMER SEMESTRE	2.319,06	0,0250	0,004063	67,40	136,42	203,81
SEGUNDO SEMESTRE	2.182,64	0,0250	0,004063	63,43	136,42	199,85
2008 PRIMER SEMESTRE	2.046,23	0,0250	0,004063	59,47	136,42	195,88
SEGUNDO SEMESTRE	1.909,81	0,0250	0,004063	55,50	136,42	191,92
2009 PRIMER SEMESTRE	1.773,40	0,0250	0,004063	51,54	136,42	187,96
SEGUNDO SEMESTRE	1.636,98	0,0250	0,004063	47,58	136,42	183,99
2010 PRIMER SEMESTRE	1.500,57	0,0250	0,004063	43,61	136,42	180,03
SEGUNDO SEMESTRE	1.364,15	0,0250	0,004063	39,65	136,42	176,06
2011 PRIMER SEMESTRE	1.227,74	0,0250	0,004063	35,68	136,42	172,10
SEGUNDO SEMESTRE	1.091,32	0,0250	0,004063	31,72	136,42	168,13
2012 PRIMER SEMESTRE	954,91	0,0250	0,004063	27,75	136,42	164,17
SEGUNDO SEMESTRE	818,49	0,0250	0,004063	23,79	136,42	160,20
2013 PRIMER SEMESTRE	682,08	0,0250	0,004063	19,82	136,42	156,24
SEGUNDO SEMESTRE	545,66	0,0250	0,004063	15,86	136,42	152,27
2014 PRIMER SEMESTRE	409,25	0,0250	0,004063	11,89	136,42	148,31
SEGUNDO SEMESTRE	272,83	0,0250	0,004063	7,93	136,42	144,34
2015 PRIMER SEMESTRE	136,42	0,0250	0,004063	3,96	136,42	140,38
TOTAL GENERAL						4.032,02

BRADY INTERES VENCIDO (PDI)-EP

PERIODO DE GRACIA:	0					
VALOR NOMINAL TOTAL:	US \$1.500,57 MM					
PERIODOS SEMESTRALES	CAPITAL AL INICIO DEL PERIODO	TASA DE INTERES	COMISION	INTERES	AMORTIZACION 1500,57/20	DIVIDENDO
2000 SEGUNDO SEMESTRE	1.500,57	0,0311	0,004063	52,76	-	52,76
2001 PRIMER SEMESTRE	1.500,57	0,0099	0,004063	20,95	-	20,95
2001 SEGUNDO SEMESTRE	1.500,57	0,0099	0,004063	20,95	-	20,95
2002 PRIMER SEMESTRE	1.500,57	0,0069	0,004063	16,45	-	16,45
2002 SEGUNDO SEMESTRE	1.500,57	0,0069	0,004063	16,45	-	16,45
2003 PRIMER SEMESTRE	1.500,57	0,0061	0,004063	15,25	-	15,25
2003 SEGUNDO SEMESTRE	1.500,57	0,0061	0,004063	15,25	-	15,25
2004 PRIMER SEMESTRE	1.500,57	0,0139	0,004063	26,95	-	26,95
2004 SEGUNDO SEMESTRE	1.500,57	0,0139	0,004063	26,95	-	26,95
2005 PRIMER SEMESTRE	1.500,57	0,02345	0,004063	41,29		41,29
2005 SEGUNDO SEMESTRE	1.500,57	0,02345	0,004063	41,29	75,03	116,31
2006 PRIMER SEMESTRE	1.500,57	0,02795	0,004063	48,04	75,03	123,07
2006 SEGUNDO SEMESTRE	1.500,57	0,02795	0,004063	48,04	75,03	123,07
2007 PRIMER SEMESTRE	1.500,57	0,0250	0,004063	43,61	75,03	118,64
2007 SEGUNDO SEMESTRE	1.500,57	0,0250	0,004063	43,61	75,03	118,64
2008 PRIMER SEMESTRE	1.500,57	0,0250	0,004063	43,61	75,03	118,64
2008 SEGUNDO SEMESTRE	1.500,57	0,0250	0,004063	43,61	75,03	118,64
2009 PRIMER SEMESTRE	1.500,57	0,0250	0,004063	43,61	75,03	118,64
2009 SEGUNDO SEMESTRE	1.500,57	0,0250	0,004063	43,61	75,03	118,64
2010 PRIMER SEMESTRE	1.500,57	0,0250	0,004063	43,61	75,03	118,64
2010 SEGUNDO SEMESTRE	1.500,57	0,0250	0,004063	43,61	75,03	118,64
2011 PRIMER SEMESTRE	1.500,57	0,0250	0,004063	43,61	75,03	118,64
2011 SEGUNDO SEMESTRE	1.500,57	0,0250	0,004063	43,61	75,03	118,64
2012 PRIMER SEMESTRE	1.500,57	0,0250	0,004063	43,61	75,03	118,64
2012 SEGUNDO SEMESTRE	1.500,57	0,0250	0,004063	43,61	75,03	118,64
2013 PRIMER SEMESTRE	1.500,57	0,0250	0,004063	43,61	75,03	118,64
2013 SEGUNDO SEMESTRE	1.500,57	0,0250	0,004063	43,61	75,03	118,64
2014 PRIMER SEMESTRE	1.500,57	0,0250	0,004063	43,61	75,03	118,64
2014 SEGUNDO SEMESTRE	1.500,57	0,0250	0,004063	43,61	75,03	118,64
2015 PRIMER SEMESTRE	1.500,57	0,0250	0,004063	43,61	75,03	118,64
TOTAL GENERAL						2.632,59

BRADY INTERES VENCIDO (PDI)-EP

PERIODO DE GRACIA:		0				
VALOR NOMINAL TOTAL (1):		US \$545,66 MM				
PERIODOS SEMESTRALES	CAPITAL AL INICIO DEL PERIODO	TASA DE INTERES	COMISION	INTERES	AMORTIZACION 545,66/20	DIVIDENDO
2000	545,66	0,0311	0,004063	19,19	-	19,19
SEGUNDO SEMESTRE						
2001	545,66	0,0099	0,004063	7,62	-	7,62
PRIMER SEMESTRE						
2001	545,66	0,0099	0,004063	7,62	-	7,62
SEGUNDO SEMESTRE						
2002	545,66	0,0069	0,004063	5,98	-	5,98
PRIMER SEMESTRE						
2002	545,66	0,0069	0,004063	5,98	-	5,98
SEGUNDO SEMESTRE						
2003	545,66	0,0061	0,004063	5,55	-	5,55
PRIMER SEMESTRE						
2003	545,66	0,0061	0,004063	5,55	-	5,55
SEGUNDO SEMESTRE						
2004	545,66	0,0139	0,004063	9,80	-	9,80
PRIMER SEMESTRE						
2004	545,66	0,0139	0,004063	9,80	-	9,80
SEGUNDO SEMESTRE						
2005	545,66	0,02345	0,004063	15,01		15,01
PRIMER SEMESTRE						
2005	545,66	0,02345	0,004063	15,01	27,28	42,30
SEGUNDO SEMESTRE						
2006	518,38	0,02795	0,004063	16,59	27,28	43,88
PRIMER SEMESTRE						
2006	491,09	0,02795	0,004063	15,72	27,28	43,00
SEGUNDO SEMESTRE						
2007	463,81	0,0250	0,004063	13,48	27,28	40,76
PRIMER SEMESTRE						
2007	436,53	0,0250	0,004063	12,69	27,28	39,97
SEGUNDO SEMESTRE						
2008	409,25	0,0250	0,004063	11,89	27,28	39,18
PRIMER SEMESTRE						
2008	381,96	0,0250	0,004063	11,10	27,28	38,38
SEGUNDO SEMESTRE						
2009	354,68	0,0250	0,004063	10,31	27,28	37,59
PRIMER SEMESTRE						
2009	327,40	0,0250	0,004063	9,52	27,28	36,80
SEGUNDO SEMESTRE						
2010	300,11	0,0250	0,004063	8,72	27,28	36,01
PRIMER SEMESTRE						
2010	272,83	0,0250	0,004063	7,93	27,28	35,21
SEGUNDO SEMESTRE						
2011	245,55	0,0250	0,004063	7,14	27,28	34,42
PRIMER SEMESTRE						
2011	218,26	0,0250	0,004063	6,34	27,28	33,63
SEGUNDO SEMESTRE						
2012	190,98	0,0250	0,004063	5,55	27,28	32,83
PRIMER SEMESTRE						
2012	163,70	0,0250	0,004063	4,76	27,28	32,04
SEGUNDO SEMESTRE						
2013	136,42	0,0250	0,004063	3,96	27,28	31,25
PRIMER SEMESTRE						
2013	109,13	0,0250	0,004063	3,17	27,28	30,45
SEGUNDO SEMESTRE						
2014	81,85	0,0250	0,004063	2,38	27,28	29,66
PRIMER SEMESTRE						
2014	54,57	0,0250	0,004063	1,59	27,28	28,87
SEGUNDO SEMESTRE						
2015	27,28	0,0250	0,004063	0,79	27,28	28,08
PRIMER SEMESTRE						
TOTAL GENERAL						806,40

(1) Valor nominal de 2.728,30 MM reducido al 20% por las condiciones del mercado

BONOS BRADY DE EQUIPAMIENTO DE INTERESES (IE)

PERIODO DE GRACIA	0					
VALOR NOMINAL TOTAL	US \$143,10 MM					
PERIODOS SEMESTRALES	CAPITAL AL INICIO DEL PERIODO	TASA DE INTERES	COMISION	INTERES	AMORTIZACION 143,10/31	DIVIDENDO
2000						
SEGUNDO SEMESTRE	143,10	0,0311	0,004063	5,03	4,62	9,65
2001						
PRIMER SEMESTRE	138,48	0,0099	0,004063	1,93	4,62	6,55
SEGUNDO SEMESTRE	133,87	0,0099	0,004063	1,87	4,62	6,49
2002						
PRIMER SEMESTRE	129,25	0,0069	0,004063	1,42	4,62	6,03
SEGUNDO SEMESTRE	124,64	0,0069	0,004063	1,37	4,62	5,98
2003						
PRIMER SEMESTRE	120,02	0,0061	0,004063	1,22	4,62	5,84
SEGUNDO SEMESTRE	115,40	0,0061	0,004063	1,17	4,62	5,79
2004						
PRIMER SEMESTRE	110,79	0,0139	0,004063	1,99	4,62	6,61
SEGUNDO SEMESTRE	106,17	0,0139	0,004063	1,91	4,62	6,52
2005						
PRIMER SEMESTRE	101,55	0,02345	0,004063	2,79	4,62	7,41
SEGUNDO SEMESTRE	96,94	0,02345	0,004063	2,67	4,62	7,28
2006						
PRIMER SEMESTRE	92,32	0,02795	0,004063	2,96	4,62	7,57
SEGUNDO SEMESTRE	87,71	0,02795	0,004063	2,81	4,62	7,42
2007						
PRIMER SEMESTRE	83,09	0,0250	0,004063	2,41	4,62	7,03
SEGUNDO SEMESTRE	78,47	0,0250	0,004063	2,28	4,62	6,90
2008						
PRIMER SEMESTRE	73,86	0,0250	0,004063	2,15	4,62	6,76
SEGUNDO SEMESTRE	69,24	0,0250	0,004063	2,01	4,62	6,63
2009						
PRIMER SEMESTRE	64,63	0,0250	0,004063	1,88	4,62	6,49
SEGUNDO SEMESTRE	60,01	0,0250	0,004063	1,74	4,62	6,36
2010						
PRIMER SEMESTRE	55,39	0,0250	0,004063	1,61	4,62	6,23
SEGUNDO SEMESTRE	50,78	0,0250	0,004063	1,48	4,62	6,09
2011						
PRIMER SEMESTRE	46,16	0,0250	0,004063	1,34	4,62	5,96
SEGUNDO SEMESTRE	41,55	0,0250	0,004063	1,21	4,62	5,82
2012						
PRIMER SEMESTRE	36,93	0,0250	0,004063	1,07	4,62	5,69
SEGUNDO SEMESTRE	32,31	0,0250	0,004063	0,94	4,62	5,56
2013						
PRIMER SEMESTRE	27,70	0,0250	0,004063	0,80	4,62	5,42
SEGUNDO SEMESTRE	23,08	0,0250	0,004063	0,67	4,62	5,29
2014						
PRIMER SEMESTRE	18,46	0,0250	0,004063	0,54	4,62	5,15
SEGUNDO SEMESTRE	13,85	0,0250	0,004063	0,40	4,62	5,02
2015						
PRIMER SEMESTRE	9,23	0,0250	0,004063	0,27	4,62	4,88
SEGUNDO SEMESTRE	4,62				4,62	4,62
TOTAL GENERAL						190,42

BONOS BRADY DE EQUIPAMIENTO DE INTERESES (IE)

PERIODO DE GRACIA:		0					
VALOR NOMINAL TOTAL		US \$78,71 MM					
PERIODOS SEMESTRALES	CAPITAL AL INICIO DEL PERIODO	TASA DE INTERES	COMISION	INTERES	AMORTIZACION 143,10/31	DIVIDENDO	
2000							
SEGUNDO SEMESTRE	78,71	0,0311	0,004063	2,77	2,54	5,31	
2001							
PRIMER SEMESTRE	76,17	0,0099	0,004063	1,06	2,54	3,60	
SEGUNDO SEMESTRE	73,63	0,0099	0,004063	1,03	2,54	3,57	
2002							
PRIMER SEMESTRE	71,09	0,0069	0,004063	0,78	2,54	3,32	
SEGUNDO SEMESTRE	68,55	0,0069	0,004063	0,75	2,54	3,29	
2003							
PRIMER SEMESTRE	66,01	0,0061	0,004063	0,67	2,54	3,21	
SEGUNDO SEMESTRE	63,48	0,0061	0,004063	0,65	2,54	3,18	
2004							
PRIMER SEMESTRE	60,94	0,0139	0,004063	1,09	2,54	3,63	
SEGUNDO SEMESTRE	58,40	0,0139	0,004063	1,05	2,54	3,59	
2005							
PRIMER SEMESTRE	55,86	0,02345	0,004063	1,54	2,54	4,08	
SEGUNDO SEMESTRE	53,32	0,02345	0,004063	1,47	2,54	4,01	
2006							
PRIMER SEMESTRE	50,78	0,02795	0,004063	1,63	2,54	4,16	
SEGUNDO SEMESTRE	48,24	0,02795	0,004063	1,54	2,54	4,08	
2007							
PRIMER SEMESTRE	45,70	0,0250	0,004063	1,33	2,54	3,87	
SEGUNDO SEMESTRE	43,16	0,0250	0,004063	1,25	2,54	3,79	
2008							
PRIMER SEMESTRE	40,62	0,0250	0,004063	1,18	2,54	3,72	
SEGUNDO SEMESTRE	38,09	0,0250	0,004063	1,11	2,54	3,65	
2009							
PRIMER SEMESTRE	35,55	0,0250	0,004063	1,03	2,54	3,57	
SEGUNDO SEMESTRE	33,01	0,0250	0,004063	0,96	2,54	3,50	
2010							
PRIMER SEMESTRE	30,47	0,0250	0,004063	0,89	2,54	3,42	
SEGUNDO SEMESTRE	27,93	0,0250	0,004063	0,81	2,54	3,35	
2011							
PRIMER SEMESTRE	25,39	0,0250	0,004063	0,74	2,54	3,28	
SEGUNDO SEMESTRE	22,85	0,0250	0,004063	0,66	2,54	3,20	
2012							
PRIMER SEMESTRE	20,31	0,0250	0,004063	0,59	2,54	3,13	
SEGUNDO SEMESTRE	17,77	0,0250	0,004063	0,52	2,54	3,06	
2013							
PRIMER SEMESTRE	15,23	0,0250	0,004063	0,44	2,54	2,98	
SEGUNDO SEMESTRE	12,70	0,0250	0,004063	0,37	2,54	2,91	
2014							
PRIMER SEMESTRE	10,16	0,0250	0,004063	0,30	2,54	2,83	
SEGUNDO SEMESTRE	7,62	0,0250	0,004063	0,22	2,54	2,76	
2015							
PRIMER SEMESTRE	5,08	0,0250	0,004063	0,15	2,54	2,69	
SEGUNDO SEMESTRE	2,54				2,54	2,54	
TOTAL GENERAL						104,74	

BONOS BRADY DE EQUIPARAMIENTO DE INTERESES (IE)

PERIODO DE GRACIA:	0					
VALOR NOMINAL TOTAL (1)	US \$28,62 MM					
PERIODOS SEMESTRALES	CAPITAL AL INICIO DEL PERIODO	TASA DE INTERES	COMISION	INTERES	AMORTIZACION 28,62/31	DIVIDENDO
2000 SEGUNDO SEMESTRE	28,62	0,0311	0,004063	1,01	0,92	1,93
2001 PRIMER SEMESTRE	27,70	0,0099	0,004063	0,39	0,92	1,31
SEGUNDO SEMESTRE	26,77	0,0099	0,004063	0,37	0,92	1,30
2002 PRIMER SEMESTRE	25,85	0,0069	0,004063	0,28	0,92	1,21
SEGUNDO SEMESTRE	24,93	0,0069	0,004063	0,27	0,92	1,20
2003 PRIMER SEMESTRE	24,00	0,0061	0,004063	0,24	0,92	1,17
SEGUNDO SEMESTRE	23,08	0,0061	0,004063	0,23	0,92	1,16
2004 PRIMER SEMESTRE	22,16	0,0139	0,004063	0,40	0,92	1,32
SEGUNDO SEMESTRE	21,23	0,0139	0,004063	0,38	0,92	1,30
2005 PRIMER SEMESTRE	20,31	0,02345	0,004063	0,56	0,92	1,48
SEGUNDO SEMESTRE	19,39	0,02345	0,004063	0,53	0,92	1,46
2006 PRIMER SEMESTRE	18,46	0,02795	0,004063	0,59	0,92	1,51
SEGUNDO SEMESTRE	17,54	0,02795	0,004063	0,56	0,92	1,48
2007 PRIMER SEMESTRE	16,62	0,0250	0,004063	0,48	0,92	1,41
SEGUNDO SEMESTRE	15,69	0,0250	0,004063	0,46	0,92	1,38
2008 PRIMER SEMESTRE	14,77	0,0250	0,004063	0,43	0,92	1,35
SEGUNDO SEMESTRE	13,85	0,0250	0,004063	0,40	0,92	1,33
2009 PRIMER SEMESTRE	12,93	0,0250	0,004063	0,38	0,92	1,30
SEGUNDO SEMESTRE	12,00	0,0250	0,004063	0,35	0,92	1,27
2010 PRIMER SEMESTRE	11,08	0,0250	0,004063	0,32	0,92	1,25
SEGUNDO SEMESTRE	10,16	0,0250	0,004063	0,30	0,92	1,22
2011 PRIMER SEMESTRE	9,23	0,0250	0,004063	0,27	0,92	1,19
SEGUNDO SEMESTRE	8,31	0,0250	0,004063	0,24	0,92	1,16
2012 PRIMER SEMESTRE	7,39	0,0250	0,004063	0,21	0,92	1,14
SEGUNDO SEMESTRE	6,46	0,0250	0,004063	0,19	0,92	1,11
2013 PRIMER SEMESTRE	5,54	0,0250	0,004063	0,16	0,92	1,08
SEGUNDO SEMESTRE	4,62	0,0250	0,004063	0,13	0,92	1,06
2014 PRIMER SEMESTRE	3,69	0,0250	0,004063	0,11	0,92	1,03
SEGUNDO SEMESTRE	2,77	0,0250	0,004063	0,08	0,92	1,00
2015 PRIMER SEMESTRE	1,85	0,0250	0,004063	0,05	0,92	0,98
SEGUNDO SEMESTRE	0,92				0,92	0,92
TOTAL GENERAL						38,08

(1) Valor nominal de 143,10 MM reducido al 20% por las condiciones del mercado

BONOS BRADY A LA PAR					
PERIODO DE GRACIA:	30 años				
VALOR NOMINAL TOTAL:	US \$1655,4 MM				
PERIODOS SEMESTRALES	CAPITAL AL		TASA DE INTERES	INTERES	DIVIDENDO
	INICIO DEL PERIODO				
2000					
SEGUNDO SEMESTRE	1.655,40	0,02	33,108	33,11	
2001					
PRIMER SEMESTRE	1.655,40	0,0225	37,25	37,25	
SEGUNDO SEMESTRE	1.655,40	0,025	41,39	41,39	
2002					
PRIMER SEMESTRE	1.655,40	0,025	41,39	41,39	
SEGUNDO SEMESTRE	1.655,40	0,025	41,39	41,39	
2003					
PRIMER SEMESTRE	1.655,40	0,025	41,39	41,39	
SEGUNDO SEMESTRE	1.655,40	0,025	41,39	41,39	
2004					
PRIMER SEMESTRE	1.655,40	0,025	41,39	41,39	
SEGUNDO SEMESTRE	1.655,40	0,025	41,39	41,39	
2005					
PRIMER SEMESTRE	1.655,40	0,025	41,39	41,39	
SEGUNDO SEMESTRE	1.655,40	0,025	41,39	41,39	
2006					
PRIMER SEMESTRE	1.655,40	0,025	41,39	41,39	
SEGUNDO SEMESTRE	1.655,40	0,025	41,39	41,39	
2007					
PRIMER SEMESTRE	1.655,40	0,025	41,39	41,39	
SEGUNDO SEMESTRE	1.655,40	0,025	41,39	41,39	
2008					
PRIMER SEMESTRE	1.655,40	0,025	41,39	41,39	
SEGUNDO SEMESTRE	1.655,40	0,025	41,39	41,39	
2009					
PRIMER SEMESTRE	1.655,40	0,025	41,39	41,39	
SEGUNDO SEMESTRE	1.655,40	0,025	41,39	41,39	
2010					
PRIMER SEMESTRE	1.655,40	0,025	41,39	41,39	
SEGUNDO SEMESTRE	1.655,40	0,025	41,39	41,39	
2011					
PRIMER SEMESTRE	1.655,40	2,50 %	41,40	41,40	
SEGUNDO SEMESTRE	1.655,40	2,50 %	41,40	41,40	
2012					
PRIMER SEMESTRE	1.655,40	2,50 %	41,40	41,40	
SEGUNDO SEMESTRE	1.655,40	2,50 %	41,40	41,40	
2013					
PRIMER SEMESTRE	1.655,40	2,50 %	41,40	41,40	
SEGUNDO SEMESTRE	1.655,40	2,50 %	41,40	41,40	
2014					
PRIMER SEMESTRE	1.655,40	2,50 %	41,40	41,40	
SEGUNDO SEMESTRE	1.655,40	2,50 %	41,40	41,40	
2015					
PRIMER SEMESTRE	1.655,40	2,50 %	41,40	41,40	
SEGUNDO SEMESTRE	1.655,40	2,50 %	41,40	41,40	
2016					
PRIMER SEMESTRE	1.655,40	2,50 %	41,40	41,40	
SEGUNDO SEMESTRE	1.655,40	2,50 %	41,40	41,40	
2017					
PRIMER SEMESTRE	1.655,40	2,50 %	41,40	41,40	
SEGUNDO SEMESTRE	1.655,40	2,50 %	41,40	41,40	
2018					
PRIMER SEMESTRE	1.655,40	2,50 %	41,40	41,40	
SEGUNDO SEMESTRE	1.655,40	2,50 %	41,40	41,40	
2019					
PRIMER SEMESTRE	1.655,40	2,50 %	41,40	41,40	
SEGUNDO SEMESTRE	1.655,40	2,50 %	41,40	41,40	
2020					
PRIMER SEMESTRE	1.655,40	2,50 %	41,40	41,40	
SEGUNDO SEMESTRE	1.655,40	2,50 %	41,40	41,40	
2021					
PRIMER SEMESTRE	1.655,40	2,50 %	41,40	41,40	
SEGUNDO SEMESTRE	1.655,40	2,50 %	41,40	41,40	
2022					
PRIMER SEMESTRE	1.655,40	2,50 %	41,40	41,40	
SEGUNDO SEMESTRE	1.655,40	2,50 %	41,40	41,40	
2023					
PRIMER SEMESTRE	1.655,40	2,50 %	41,40	41,40	
SEGUNDO SEMESTRE	1.655,40	2,50 %	41,40	41,40	
2024					
PRIMER SEMESTRE	1.655,40	2,50 %	41,40	41,40	
SEGUNDO SEMESTRE	1.655,40	2,50 %	41,40	41,40	
2025					
PRIMER SEMESTRE	1.655,40	2,50 %	41,40	41,40	
SEGUNDO SEMESTRE (1)	1.655,40	2,50 %	41,40	41,40	
TOTAL GENERAL			2.098,67	2.098,67	

(1) El vencimiento del capital se cubre con los colaterales

BONOS BRADY A LA PAR				
PERIODO DE GRACIA	30 años			
VALOR NOMINAL TOTAL	US \$910.47MM			
PERIODOS SEMESTRALES	CAPITAL AL INICIO DEL PERIODO	TASA DE INTERES	INTERES	DIVIDENDO
2000				
SEGUNDO SEMESTRE	910.47	0.020	18.21	18.21
2001				
PRIMER SEMESTRE	910.47	0.0225	20.49	20.49
SEGUNDO SEMESTRE	910.47	0.025	22.76	22.76
2002				
PRIMER SEMESTRE	910.47	0.025	22.76	22.76
SEGUNDO SEMESTRE	910.47	0.025	22.76	22.76
2003				
PRIMER SEMESTRE	910.47	0.025	22.76	22.76
SEGUNDO SEMESTRE	910.47	0.025	22.76	22.76
2004				
PRIMER SEMESTRE	910.47	0.025	22.76	22.76
SEGUNDO SEMESTRE	910.47	0.025	22.76	22.76
2005				
PRIMER SEMESTRE	910.47	0.025	22.76	22.76
SEGUNDO SEMESTRE	910.47	0.025	22.76	22.76
2006				
PRIMER SEMESTRE	910.47	0.025	22.76	22.76
SEGUNDO SEMESTRE	910.47	0.025	22.76	22.76
2007				
PRIMER SEMESTRE	910.47	0.025	22.76	22.76
SEGUNDO SEMESTRE	910.47	0.025	22.76	22.76
2008				
PRIMER SEMESTRE	910.47	0.025	22.76	22.76
SEGUNDO SEMESTRE	910.47	0.025	22.76	22.76
2009				
PRIMER SEMESTRE	910.47	0.025	22.76	22.76
SEGUNDO SEMESTRE	910.47	0.025	22.76	22.76
2010				
PRIMER SEMESTRE	910.47	0.025	22.76	22.76
SEGUNDO SEMESTRE	910.47	0.025	22.76	22.76
2011				
PRIMER SEMESTRE	910.47	0.025	22.76	22.76
SEGUNDO SEMESTRE	910.47	0.025	22.76	22.76
2012				
PRIMER SEMESTRE	910.47	0.025	22.76	22.76
SEGUNDO SEMESTRE	910.47	0.025	22.76	22.76
2013				
PRIMER SEMESTRE	910.47	0.025	22.76	22.76
SEGUNDO SEMESTRE	910.47	0.025	22.76	22.76
2014				
PRIMER SEMESTRE	910.47	0.025	22.76	22.76
SEGUNDO SEMESTRE	910.47	0.025	22.76	22.76
2015				
PRIMER SEMESTRE	910.47	0.025	22.76	22.76
SEGUNDO SEMESTRE	910.47	0.025	22.76	22.76
2016				
PRIMER SEMESTRE	910.47	0.025	22.76	22.76
SEGUNDO SEMESTRE	910.47	0.025	22.76	22.76
2017				
PRIMER SEMESTRE	910.47	0.025	22.76	22.76
SEGUNDO SEMESTRE	910.47	0.025	22.76	22.76
2018				
PRIMER SEMESTRE	910.47	0.025	22.76	22.76
SEGUNDO SEMESTRE	910.47	0.025	22.76	22.76
2019				
PRIMER SEMESTRE	910.47	0.025	22.76	22.76
SEGUNDO SEMESTRE	910.47	0.025	22.76	22.76
2020				
PRIMER SEMESTRE	910.47	0.025	22.76	22.76
SEGUNDO SEMESTRE	910.47	0.025	22.76	22.76
2021				
PRIMER SEMESTRE	910.47	0.025	22.76	22.76
SEGUNDO SEMESTRE	910.47	0.025	22.76	22.76
2022				
PRIMER SEMESTRE	910.47	0.025	22.76	22.76
SEGUNDO SEMESTRE	910.47	0.025	22.76	22.76
2023				
PRIMER SEMESTRE	910.47	0.025	22.76	22.76
SEGUNDO SEMESTRE	910.47	0.025	22.76	22.76
2024				
PRIMER SEMESTRE	910.47	0.025	22.76	22.76
SEGUNDO SEMESTRE	910.47	0.025	22.76	22.76
2025				
PRIMER SEMESTRE	910.47	0.025	22.76	22.76
SEGUNDO SEMESTRE	910.47	0.025	22.76	22.76
TOTAL GENERAL				1.154,02

BONOS BRADY A LA PAR					
PERIODO DE GRACIA		30 años			
VALOR NOMINAL TOTAL(1)		US \$331.08MM			
PERIODOS SEMESTRALES		CAPITAL AL	TASA DE	INTERES	DIVIDENDO
		INICIO DEL PERIODO	INTERES		
2000	SEGUNDO SEMESTRE	331.08	0.02	6.62	6.62
2001	PRIMER SEMESTRE	331.08	0.0225	7.45	7.45
	SEGUNDO SEMESTRE	331.08	0.025	8.28	8.28
2002	PRIMER SEMESTRE	331.08	0.025	8.28	8.28
	SEGUNDO SEMESTRE	331.08	0.025	8.28	8.28
2003	PRIMER SEMESTRE	331.08	0.025	8.28	8.28
	SEGUNDO SEMESTRE	331.08	0.025	8.28	8.28
2004	PRIMER SEMESTRE	331.08	0.025	8.28	8.28
	SEGUNDO SEMESTRE	331.08	0.025	8.28	8.28
2005	PRIMER SEMESTRE	331.08	0.025	8.28	8.28
	SEGUNDO SEMESTRE	331.08	0.025	8.28	8.28
2006	PRIMER SEMESTRE	331.08	0.025	8.28	8.28
	SEGUNDO SEMESTRE	331.08	0.025	8.28	8.28
2007	PRIMER SEMESTRE	331.08	0.025	8.28	8.28
	SEGUNDO SEMESTRE	331.08	0.025	8.28	8.28
2008	PRIMER SEMESTRE	331.08	0.025	8.28	8.28
	SEGUNDO SEMESTRE	331.08	0.025	8.28	8.28
2009	PRIMER SEMESTRE	331.08	0.025	8.28	8.28
	SEGUNDO SEMESTRE	331.08	0.025	8.28	8.28
2010	PRIMER SEMESTRE	331.08	0.025	8.28	8.28
	SEGUNDO SEMESTRE	331.08	0.025	8.28	8.28
2011	PRIMER SEMESTRE	331.08	0.025	8.28	8.28
	SEGUNDO SEMESTRE	331.08	0.025	8.28	8.28
2012	PRIMER SEMESTRE	331.08	0.025	8.28	8.28
	SEGUNDO SEMESTRE	331.08	0.025	8.28	8.28
2013	PRIMER SEMESTRE	331.08	0.025	8.28	8.28
	SEGUNDO SEMESTRE	331.08	0.025	8.28	8.28
2014	PRIMER SEMESTRE	331.08	0.025	8.28	8.28
	SEGUNDO SEMESTRE	331.08	0.025	8.28	8.28
2015	PRIMER SEMESTRE	331.08	0.025	8.28	8.28
	SEGUNDO SEMESTRE	331.08	0.025	8.28	8.28
2016	PRIMER SEMESTRE	331.08	0.025	8.28	8.28
	SEGUNDO SEMESTRE	331.08	0.025	8.28	8.28
2017	PRIMER SEMESTRE	331.08	0.025	8.28	8.28
	SEGUNDO SEMESTRE	331.08	0.025	8.28	8.28
2018	PRIMER SEMESTRE	331.08	0.025	8.28	8.28
	SEGUNDO SEMESTRE	331.08	0.025	8.28	8.28
2019	PRIMER SEMESTRE	331.08	0.025	8.28	8.28
	SEGUNDO SEMESTRE	331.08	0.025	8.28	8.28
2020	PRIMER SEMESTRE	331.08	0.025	8.28	8.28
	SEGUNDO SEMESTRE	331.08	0.025	8.28	8.28
2021	PRIMER SEMESTRE	331.08	0.025	8.28	8.28
	SEGUNDO SEMESTRE	331.08	0.025	8.28	8.28
2022	PRIMER SEMESTRE	331.08	0.025	8.28	8.28
	SEGUNDO SEMESTRE	331.08	0.025	8.28	8.28
2023	PRIMER SEMESTRE	331.08	0.025	8.28	8.28
	SEGUNDO SEMESTRE	331.08	0.025	8.28	8.28
2024	PRIMER SEMESTRE	331.08	0.025	8.28	8.28
	SEGUNDO SEMESTRE	331.08	0.025	8.28	8.28
2025	PRIMER SEMESTRE	331.08	0.025	8.28	8.28
	SEGUNDO SEMESTRE (2)	331.08	0.025	8.28	8.28
TOTAL GENERAL					419.64

(1) Valor nominal de 1.655,4 MM reducido al 20% por las condiciones del mercado
(2) El vencimiento del capital se cubre con los colaterales

BONOS BRADY CON DESCUENTO						
PERIODO DE GRACIA:		30 años				
VALOR NOMINAL TOTAL		US \$1.434.70 MM				
PERIODOS SEMESTRALES		CAPITAL AL INICIO DEL PERIODO	TASA DE INTERES	COMISION	INTERES	DIVIDENDO
2000	SEGUNDO SEMESTRE	1 434.70	0.0311	0.004063	50.45	50.45
2001	PRIMER SEMESTRE	1 434.70	0.0099	0.004063	20.03	20.03
	SEGUNDO SEMESTRE	1 434.70	0.0099	0.004063	20.03	20.03
2002	PRIMER SEMESTRE	1 434.70	0.0069	0.004063	15.73	15.73
	SEGUNDO SEMESTRE	1 434.70	0.0069	0.004063	15.73	15.73
2003	PRIMER SEMESTRE	1 434.70	0.0061	0.004063	14.58	14.58
	SEGUNDO SEMESTRE	1 434.70	0.0061	0.004063	14.58	14.58
2004	PRIMER SEMESTRE	1 434.70	0.0139	0.004063	25.77	25.77
	SEGUNDO SEMESTRE	1 434.70	0.0139	0.004063	25.77	25.77
2005	PRIMER SEMESTRE	1 434.70	0.02345	0.004063	39.47	39.47
	SEGUNDO SEMESTRE	1 434.70	0.02345	0.004063	39.47	39.47
2006	PRIMER SEMESTRE	1 434.70	0.02795	0.004063	45.93	45.93
	SEGUNDO SEMESTRE	1 434.70	0.02795	0.004063	45.93	45.93
2007	PRIMER SEMESTRE	1 434.70	0.0250	0.004063	41.70	41.70
	SEGUNDO SEMESTRE	1 434.70	0.0250	0.004063	41.70	41.70
2008	PRIMER SEMESTRE	1 434.70	0.0250	0.004063	41.70	41.70
	SEGUNDO SEMESTRE	1 434.70	0.0250	0.004063	41.70	41.70
2009	PRIMER SEMESTRE	1 434.70	0.0250	0.004063	41.70	41.70
	SEGUNDO SEMESTRE	1 434.70	0.0250	0.004063	41.70	41.70
2010	PRIMER SEMESTRE	1 434.70	0.0250	0.004063	41.70	41.70
	SEGUNDO SEMESTRE	1 434.70	0.0250	0.004063	41.70	41.70
2011	PRIMER SEMESTRE	1 434.70	0.0250	0.004063	41.70	41.70
	SEGUNDO SEMESTRE	1 434.70	0.0250	0.004063	41.70	41.70
2012	PRIMER SEMESTRE	1 434.70	0.0250	0.004063	41.70	41.70
	SEGUNDO SEMESTRE	1 434.70	0.0250	0.004063	41.70	41.70
2013	PRIMER SEMESTRE	1 434.70	0.0250	0.004063	41.70	41.70
	SEGUNDO SEMESTRE	1 434.70	0.0250	0.004063	41.70	41.70
2014	PRIMER SEMESTRE	1 434.70	0.0250	0.004063	41.70	41.70
	SEGUNDO SEMESTRE	1 434.70	0.0250	0.004063	41.70	41.70
2015	PRIMER SEMESTRE	1 434.70	0.0250	0.004063	41.70	41.70
	SEGUNDO SEMESTRE	1 434.70	0.0250	0.004063	41.70	41.70
2016	PRIMER SEMESTRE	1 434.70	0.0250	0.004063	41.70	41.70
	SEGUNDO SEMESTRE	1 434.70	0.0250	0.004063	41.70	41.70
2017	PRIMER SEMESTRE	1 434.70	0.0250	0.004063	41.70	41.70
	SEGUNDO SEMESTRE	1 434.70	0.0250	0.004063	41.70	41.70
2018	PRIMER SEMESTRE	1 434.70	0.0250	0.004063	41.70	41.70
	SEGUNDO SEMESTRE	1 434.70	0.0250	0.004063	41.70	41.70
2019	PRIMER SEMESTRE	1 434.70	0.0250	0.004063	41.70	41.70
	SEGUNDO SEMESTRE	1 434.70	0.0250	0.004063	41.70	41.70
2020	PRIMER SEMESTRE	1 434.70	0.0250	0.004063	41.70	41.70
	SEGUNDO SEMESTRE	1 434.70	0.0250	0.004063	41.70	41.70
2021	PRIMER SEMESTRE	1 434.70	0.0250	0.004063	41.70	41.70
	SEGUNDO SEMESTRE	1 434.70	0.0250	0.004063	41.70	41.70
2022	PRIMER SEMESTRE	1 434.70	0.0250	0.004063	41.70	41.70
	SEGUNDO SEMESTRE	1 434.70	0.0250	0.004063	41.70	41.70
2023	PRIMER SEMESTRE	1 434.70	0.0250	0.004063	41.70	41.70
	SEGUNDO SEMESTRE	1 434.70	0.0250	0.004063	41.70	41.70
2024	PRIMER SEMESTRE	1 434.70	0.0250	0.004063	41.70	41.70
	SEGUNDO SEMESTRE	1 434.70	0.0250	0.004063	41.70	41.70
2025	PRIMER SEMESTRE	1 434.70	0.0250	0.004063	41.70	41.70
	SEGUNDO SEMESTRE (1)	1 434.70	0.0250	0.004063	41.70	41.70
TOTAL GENERAL					1.957,95	1.957,96

(1) El vencimiento del capital se cubre con los colaterales

BONOS BRADY CON DESCUENTO					
PERIODO DE GRACIA	30 años				
VALOR NOMINAL TOTAL	US \$789.09 MM				
PERIODOS SEMESTRALES	CAPITAL AL INICIO DEL PERIODO	TASA DE INTERES	COMISION	INTERES	DIVIDENDO
2000					
SEGUNDO SEMESTRE	789.09	0.0311	0.004063	27.75	27.75
2001					
PRIMER SEMESTRE	789.09	0.0099	0.004063	11.02	11.02
SEGUNDO SEMESTRE	789.09	0.0099	0.004063	11.02	11.02
2002					
PRIMER SEMESTRE	789.09	0.0069	0.004063	8.65	8.65
SEGUNDO SEMESTRE	789.09	0.0069	0.004063	8.65	8.65
2003					
PRIMER SEMESTRE	789.09	0.0061	0.004063	8.02	8.02
SEGUNDO SEMESTRE	789.09	0.0061	0.004063	8.02	8.02
2004					
PRIMER SEMESTRE	789.09	0.0139	0.004063	14.17	14.17
SEGUNDO SEMESTRE	789.09	0.0139	0.004063	14.17	14.17
2005					
PRIMER SEMESTRE	789.09	0.02345	0.004063	21.71	21.71
SEGUNDO SEMESTRE	789.09	0.02345	0.004063	21.71	21.71
2006					
PRIMER SEMESTRE	789.09	0.02795	0.004063	25.26	25.26
SEGUNDO SEMESTRE	789.09	0.02795	0.004063	25.26	25.26
2007					
PRIMER SEMESTRE	789.09	0.0250	0.004063	22.93	22.93
SEGUNDO SEMESTRE	789.09	0.0250	0.004063	22.93	22.93
2008					
PRIMER SEMESTRE	789.09	0.0250	0.004063	22.93	22.93
SEGUNDO SEMESTRE	789.09	0.0250	0.004063	22.93	22.93
2009					
PRIMER SEMESTRE	789.09	0.0250	0.004063	22.93	22.93
SEGUNDO SEMESTRE	789.09	0.0250	0.004063	22.93	22.93
2010					
PRIMER SEMESTRE	789.09	0.0250	0.004063	22.93	22.93
SEGUNDO SEMESTRE	789.09	0.0250	0.004063	22.93	22.93
2011					
PRIMER SEMESTRE	789.09	0.0250	0.004063	22.93	22.93
SEGUNDO SEMESTRE	789.09	0.0250	0.004063	22.93	22.93
2012					
PRIMER SEMESTRE	789.09	0.0250	0.004063	22.93	22.93
SEGUNDO SEMESTRE	789.09	0.0250	0.004063	22.93	22.93
2013					
PRIMER SEMESTRE	789.09	0.0250	0.004063	22.93	22.93
SEGUNDO SEMESTRE	789.09	0.0250	0.004063	22.93	22.93
2014					
PRIMER SEMESTRE	789.09	0.0250	0.004063	22.93	22.93
SEGUNDO SEMESTRE	789.09	0.0250	0.004063	22.93	22.93
2015					
PRIMER SEMESTRE	789.09	0.0250	0.004063	22.93	22.93
SEGUNDO SEMESTRE	789.09	0.0250	0.004063	22.93	22.93
2016					
PRIMER SEMESTRE	789.09	0.0250	0.004063	22.93	22.93
SEGUNDO SEMESTRE	789.09	0.0250	0.004063	22.93	22.93
2017					
PRIMER SEMESTRE	789.09	0.0250	0.004063	22.93	22.93
SEGUNDO SEMESTRE	789.09	0.0250	0.004063	22.93	22.93
2018					
PRIMER SEMESTRE	789.09	0.0250	0.004063	22.93	22.93
SEGUNDO SEMESTRE	789.09	0.0250	0.004063	22.93	22.93
2019					
PRIMER SEMESTRE	789.09	0.0250	0.004063	22.93	22.93
SEGUNDO SEMESTRE	789.09	0.0250	0.004063	22.93	22.93
2020					
PRIMER SEMESTRE	789.09	0.0250	0.004063	22.93	22.93
SEGUNDO SEMESTRE	789.09	0.0250	0.004063	22.93	22.93
2021					
PRIMER SEMESTRE	789.09	0.0250	0.004063	22.93	22.93
SEGUNDO SEMESTRE	789.09	0.0250	0.004063	22.93	22.93
2022					
PRIMER SEMESTRE	789.09	0.0250	0.004063	22.93	22.93
SEGUNDO SEMESTRE	789.09	0.0250	0.004063	22.93	22.93
2023					
PRIMER SEMESTRE	789.09	0.0250	0.004063	22.93	22.93
SEGUNDO SEMESTRE	789.09	0.0250	0.004063	22.93	22.93
2024					
PRIMER SEMESTRE	789.09	0.0250	0.004063	22.93	22.93
SEGUNDO SEMESTRE	789.09	0.0250	0.004063	22.93	22.93
2025					
PRIMER SEMESTRE	789.09	0.0250	0.004063	22.93	22.93
SEGUNDO SEMESTRE	789.09	0.0250	0.004063	22.93	22.93
TOTAL					1,076.88

BONOS BRADY CON DESCUENTO					
PERIODO DE GRACIA:	30 años				
VALOR NOMINAL TOTAL (1):	US \$286.9 MM				
PERIODOS SEMESTRALES	CAPITAL AL INICIO DEL PERIODO	TASA DE INTERES	COMISION	INTERES	DIVIDENDO
2000					
SEGUNDO SEMESTRE	286.90	0.0311	0.004063	10.09	10.09
2001					
PRIMER SEMESTRE	286.90	0.0099	0.004063	4.01	4.01
SEGUNDO SEMESTRE	286.90	0.0099	0.004063	4.01	4.01
2002					
PRIMER SEMESTRE	286.90	0.0069	0.004063	3.15	3.15
SEGUNDO SEMESTRE	286.90	0.0069	0.004063	3.15	3.15
2003					
PRIMER SEMESTRE	286.90	0.0061	0.004063	2.92	2.92
SEGUNDO SEMESTRE	286.90	0.0061	0.004063	2.92	2.92
2004					
PRIMER SEMESTRE	286.90	0.0139	0.004063	5.15	5.15
SEGUNDO SEMESTRE	286.90	0.0139	0.004063	5.15	5.15
2005					
PRIMER SEMESTRE	286.90	0.02345	0.004063	7.89	7.89
SEGUNDO SEMESTRE	286.90	0.02345	0.004063	7.89	7.89
2006					
PRIMER SEMESTRE	286.90	0.02795	0.004063	9.18	9.18
SEGUNDO SEMESTRE	286.90	0.02795	0.004063	9.18	9.18
2007					
PRIMER SEMESTRE	286.90	0.0250	0.004063	8.34	8.34
SEGUNDO SEMESTRE	286.90	0.0250	0.004063	8.34	8.34
2008					
PRIMER SEMESTRE	286.90	0.0250	0.004063	8.34	8.34
SEGUNDO SEMESTRE	286.90	0.0250	0.004063	8.34	8.34
2009					
PRIMER SEMESTRE	286.90	0.0250	0.004063	8.34	8.34
SEGUNDO SEMESTRE	286.90	0.0250	0.004063	8.34	8.34
2010					
PRIMER SEMESTRE	286.90	0.0250	0.004063	8.34	8.34
SEGUNDO SEMESTRE	286.90	0.0250	0.004063	8.34	8.34
2011					
PRIMER SEMESTRE	286.90	0.0250	0.004063	8.34	8.34
SEGUNDO SEMESTRE	286.90	0.0250	0.004063	8.34	8.34
2012					
PRIMER SEMESTRE	286.90	0.0250	0.004063	8.34	8.34
SEGUNDO SEMESTRE	286.90	0.0250	0.004063	8.34	8.34
2013					
PRIMER SEMESTRE	286.90	0.0250	0.004063	8.34	8.34
SEGUNDO SEMESTRE	286.90	0.0250	0.004063	8.34	8.34
2014					
PRIMER SEMESTRE	286.90	0.0250	0.004063	8.34	8.34
SEGUNDO SEMESTRE	286.90	0.0250	0.004063	8.34	8.34
2015					
PRIMER SEMESTRE	286.90	0.0250	0.004063	8.34	8.34
SEGUNDO SEMESTRE	286.90	0.0250	0.004063	8.34	8.34
2016					
PRIMER SEMESTRE	286.90	0.0250	0.004063	8.34	8.34
SEGUNDO SEMESTRE	286.90	0.0250	0.004063	8.34	8.34
2017					
PRIMER SEMESTRE	286.90	0.0250	0.004063	8.34	8.34
SEGUNDO SEMESTRE	286.90	0.0250	0.004063	8.34	8.34
2018					
PRIMER SEMESTRE	286.90	0.0250	0.004063	8.34	8.34
SEGUNDO SEMESTRE	286.90	0.0250	0.004063	8.34	8.34
2019					
PRIMER SEMESTRE	286.90	0.0250	0.004063	8.34	8.34
SEGUNDO SEMESTRE	286.90	0.0250	0.004063	8.34	8.34
2020					
PRIMER SEMESTRE	286.90	0.0250	0.004063	8.34	8.34
SEGUNDO SEMESTRE	286.90	0.0250	0.004063	8.34	8.34
2021					
PRIMER SEMESTRE	286.90	0.0250	0.004063	8.34	8.34
SEGUNDO SEMESTRE	286.90	0.0250	0.004063	8.34	8.34
2022					
PRIMER SEMESTRE	286.90	0.0250	0.004063	8.34	8.34
SEGUNDO SEMESTRE	286.90	0.0250	0.004063	8.34	8.34
2023					
PRIMER SEMESTRE	286.90	0.0250	0.004063	8.34	8.34
SEGUNDO SEMESTRE	286.90	0.0250	0.004063	8.34	8.34
2024					
PRIMER SEMESTRE	286.90	0.0250	0.004063	8.34	8.34
SEGUNDO SEMESTRE	286.90	0.0250	0.004063	8.34	8.34
2025					
PRIMER SEMESTRE	286.90	0.0250	0.004063	8.34	8.34
SEGUNDO SEMESTRE (2)	286.90	0.0250	0.004063	8.34	8.34
TOTAL					391.54

(1) Valor nominal de 1.434,7 MM reducido al 20% por las condiciones del mercado

(2) El vencimiento del capital se cubre con los colaterales

PROYECCION DE LOS DIVIDENDOS DE LOS BONOS
BRADY Y LOS EURO BONOS SIN RENEGOCIACION, EN SU VALOR NOMINAL
(EN MILLONES DE DOLARES)

PERIODOS SEMESTRALES	BRADY A LA PAR	BRADY CON DESC.	BRADY DE INT. VENC. PDI	BRADY EQUIPARAM. IE	EUROBONOS TASA FIJA	EUROBONOS TASA VARIAB.	TOTAL
2000							
SEGUNDO SEMESTRE	33,11	50,45	95,94	9,65	19,69	4,67	213,49
2001							
PRIMER SEMESTRE	37,25	20,03	38,10	6,55	19,69	1,49	123,10
SEGUNDO SEMESTRE	41,39	20,03	38,10	6,49	19,69	1,49	127,17
2002							
PRIMER SEMESTRE	41,39	15,73	29,91	6,03	369,69	1,04	463,78
SEGUNDO SEMESTRE	41,39	15,73	29,91	5,98		1,04	94,04
2003							
PRIMER SEMESTRE	41,39	14,58	27,73	5,84		0,92	90,44
SEGUNDO SEMESTRE	41,39	14,58	27,73	5,79		0,92	90,40
2004							
PRIMER SEMESTRE	41,39	25,77	49,01	6,61		152,09	274,86
SEGUNDO SEMESTRE	41,39	25,77	49,01	6,52			122,69
2005							
PRIMER SEMESTRE	41,39	39,47	75,06	7,41			163,33
SEGUNDO SEMESTRE	41,39	39,47	211,48	7,28			299,62
2006							
PRIMER SEMESTRE	41,39	45,93	219,39	7,57			314,27
SEGUNDO SEMESTRE	41,39	45,93	215,02	7,42			309,76
2007							
PRIMER SEMESTRE	41,39	41,70	203,81	7,03			293,93
SEGUNDO SEMESTRE	41,39	41,70	199,85	6,90			289,83
2008							
PRIMER SEMESTRE	41,39	41,70	195,88	6,76			285,73
SEGUNDO SEMESTRE	41,39	41,70	191,92	6,63			281,63
2009							
PRIMER SEMESTRE	41,39	41,70	187,96	6,49			277,53
SEGUNDO SEMESTRE	41,39	41,70	183,99	6,36			273,43
2010							
PRIMER SEMESTRE	41,39	41,70	180,03	6,23			269,33
SEGUNDO SEMESTRE	41,39	41,70	176,06	6,09			265,23
2011							
PRIMER SEMESTRE	41,40	41,70	172,10	5,96			261,15
SEGUNDO SEMESTRE	41,40	41,70	168,13	5,82			257,05
2012							
PRIMER SEMESTRE	41,40	41,70	164,17	5,69			252,96
SEGUNDO SEMESTRE	41,40	41,70	160,20	5,56			248,85
2013							
PRIMER SEMESTRE	41,40	41,70	156,24	5,42			244,76
SEGUNDO SEMESTRE	41,40	41,70	152,27	5,29			240,66
2014							
PRIMER SEMESTRE	41,40	41,70	148,31	5,15			236,56
SEGUNDO SEMESTRE	41,40	41,70	144,34	5,02			232,46
2015							
PRIMER SEMESTRE	41,40	41,70	140,38	4,88			228,36
SEGUNDO SEMESTRE	41,40	41,70		4,62			87,71
2016							
PRIMER SEMESTRE	41,40	41,70					83,10
SEGUNDO SEMESTRE	41,40	41,70					83,10
2017							
PRIMER SEMESTRE	41,40	41,70					83,10
SEGUNDO SEMESTRE	41,40	41,70					83,10
2018							
PRIMER SEMESTRE	41,40	41,70					83,10
SEGUNDO SEMESTRE	41,40	41,70					83,10
2019							
PRIMER SEMESTRE	41,40	41,70					83,10
SEGUNDO SEMESTRE	41,40	41,70					83,10
2020							
PRIMER SEMESTRE	41,40	41,70					83,10
SEGUNDO SEMESTRE	41,40	41,70					83,10
2021							
PRIMER SEMESTRE	41,40	41,70					83,10
SEGUNDO SEMESTRE	41,40	41,70					83,10
2022							
PRIMER SEMESTRE	41,40	41,70					83,10
SEGUNDO SEMESTRE	41,40	41,70					83,10
2023							
PRIMER SEMESTRE	41,40	41,70					83,10
SEGUNDO SEMESTRE	41,40	41,70					83,10
2024							
PRIMER SEMESTRE	41,40	41,70					83,10
SEGUNDO SEMESTRE	41,40	41,70					83,10
2025							
PRIMER SEMESTRE	41,40	41,70					83,10
SEGUNDO SEMESTRE	41,40	41,70					83,10
	2.098,67	1.957,96	4.032,02	195,04	428,75	163,62	8.876,05

PROYECCION DE LOS DIVIDENDOS DE LOS BONOS
BRADY Y LOS EURO BONOS CON EL 45% DE DESCUENTO
(EN MILLONES DE DOLARES)

PERIODOS SEMESTRALES	BRADY A LA PAR	BRADY CON DESC.	BRADY DE INT. VENC. PDI	BRADY EQUIPARAM. IE	EUROBONOS TASA FIJA	EUROBONOS TASA VARIAB.	TOTAL
2000 SEGUNDO SEMESTRE	18,21	27,75	52,76	5,31	10,83	16,13	130,99
2001 PRIMER SEMESTRE	20,49	11,02	20,95	3,60	10,83	14,43	81,32
2001 SEGUNDO SEMESTRE	22,76	11,02	20,95	3,57	10,83	14,40	83,52
2002 PRIMER SEMESTRE	22,76	8,65	16,45	3,32	203,33	206,65	461,16
2002 SEGUNDO SEMESTRE	22,76	8,65	16,45	3,29		3,29	54,44
2003 PRIMER SEMESTRE	22,76	8,02	15,25	3,21		3,21	52,45
2003 SEGUNDO SEMESTRE	22,76	8,02	15,25	3,18		3,18	52,40
2004 PRIMER SEMESTRE	22,76	14,17	26,95	3,63		3,63	71,16
2004 SEGUNDO SEMESTRE	22,76	14,17	26,95	3,59			67,48
2005 PRIMER SEMESTRE	22,76	21,71	41,29	4,08			89,83
2005 SEGUNDO SEMESTRE	22,76	21,71	116,31	4,01			164,79
2006 PRIMER SEMESTRE	22,76	25,26	123,07	4,16			175,25
2006 SEGUNDO SEMESTRE	22,76	25,26	123,07	4,08			175,17
2007 PRIMER SEMESTRE	22,76	22,93	118,64	3,87			168,20
2007 SEGUNDO SEMESTRE	22,76	22,93	118,64	3,79			168,13
2008 PRIMER SEMESTRE	22,76	22,93	118,64	3,72			168,05
2008 SEGUNDO SEMESTRE	22,76	22,93	118,64	3,65			167,98
2009 PRIMER SEMESTRE	22,76	22,93	118,64	3,57			167,91
2009 SEGUNDO SEMESTRE	22,76	22,93	118,64	3,50			167,83
2010 PRIMER SEMESTRE	22,76	22,93	118,64	3,42			167,76
2010 SEGUNDO SEMESTRE	22,76	22,93	118,64	3,35			167,69
2011 PRIMER SEMESTRE	22,76	22,93	118,64	3,28			167,61
2011 SEGUNDO SEMESTRE	22,76	22,93	118,64	3,20			167,54
2012 PRIMER SEMESTRE	22,76	22,93	118,64	3,13			167,46
2012 SEGUNDO SEMESTRE	22,76	22,93	118,64	3,06			167,39
2013 PRIMER SEMESTRE	22,76	22,93	118,64	2,98			167,32
2013 SEGUNDO SEMESTRE	22,76	22,93	118,64	2,91			167,24
2014 PRIMER SEMESTRE	22,76	22,93	118,64	2,83			167,17
2014 SEGUNDO SEMESTRE	22,76	22,93	118,64	2,76			167,10
2015 PRIMER SEMESTRE	22,76	22,93	118,64	2,69			167,02
2015 SEGUNDO SEMESTRE	22,76	22,93		2,54			48,23
2016 PRIMER SEMESTRE	22,76	22,93					45,70
2016 SEGUNDO SEMESTRE	22,76	22,93					45,70
2017 PRIMER SEMESTRE	22,76	22,93					45,70
2017 SEGUNDO SEMESTRE	22,76	22,93					45,70
2018 PRIMER SEMESTRE	22,76	22,93					45,70
2018 SEGUNDO SEMESTRE	22,76	22,93					45,70
2019 PRIMER SEMESTRE	22,76	22,93					45,70
2019 SEGUNDO SEMESTRE	22,76	22,93					45,70
2020 PRIMER SEMESTRE	22,76	22,93					45,70
2020 SEGUNDO SEMESTRE	22,76	22,93					45,70
2021 PRIMER SEMESTRE	22,76	22,93					45,70
2021 SEGUNDO SEMESTRE	22,76	22,93					45,70
2022 PRIMER SEMESTRE	22,76	22,93					45,70
2022 SEGUNDO SEMESTRE	22,76	22,93					45,70
2023 PRIMER SEMESTRE	22,76	22,93					45,70
2023 SEGUNDO SEMESTRE	22,76	22,93					45,70
2024 PRIMER SEMESTRE	22,76	22,93					45,70
2024 SEGUNDO SEMESTRE	22,76	22,93					45,70
2025 PRIMER SEMESTRE	22,76	22,93					45,70
2025 SEGUNDO SEMESTRE	22,76	22,93					45,70
	1.154,02	1.076,88	2.632,59	107,28	235,81	264,93	5.471,50

PROYECCION DE LOS DIVIDENDOS DE LOS BONOS A PRECIOS DE MERCADO
BRADY Y LOS EURO BONOS SIN RENEGOCIACION
(EN MILLONES DE DOLARES)

PERIODOS SEMESTRALES	BRADY A LA PAR	BRADY CON DESC.	BRADY DE INT. VENC. PDI	BRADY EQUIPARAM. IE	EUROBONOS TASA FIJA	EUROBONOS TASA VARIAB.	TOTAL
2000 SEGUNDO SEMESTRE	6.62	10.09	19.19	1.93	3.94	0.93	42.70
2001 PRIMER SEMESTRE	7.45	4.01	7.62	1.31	3.94	0.30	24.62
2001 SEGUNDO SEMESTRE	8.28	4.01	7.62	1.30	3.94	0.30	25.43
2002 PRIMER SEMESTRE	8.28	3.15	5.98	1.21	73.94	0.21	92.75
2002 SEGUNDO SEMESTRE	8.28	3.15	5.98	1.20		0.21	18.81
2003 PRIMER SEMESTRE	8.28	2.92	5.55	1.17		0.18	18.09
2003 SEGUNDO SEMESTRE	8.28	2.92	5.55	1.16		0.18	18.08
2004 PRIMER SEMESTRE	8.28	5.15	9.80	1.32		30.42	54.97
2004 SEGUNDO SEMESTRE	8.28	5.15	9.80	1.30			24.53
2005 PRIMER SEMESTRE	8.28	7.89	15.01	1.48			32.66
2005 SEGUNDO SEMESTRE	8.28	7.89	42.30	1.46			59.92
2006 PRIMER SEMESTRE	8.28	9.18	43.88	1.51			62.85
2006 SEGUNDO SEMESTRE	8.28	9.18	43.00	1.48			61.95
2007 PRIMER SEMESTRE	8.28	8.34	40.76	1.41			58.78
2007 SEGUNDO SEMESTRE	8.28	8.34	39.97	1.38			57.96
2008 PRIMER SEMESTRE	8.28	8.34	39.18	1.35			57.14
2008 SEGUNDO SEMESTRE	8.28	8.34	38.38	1.33			56.32
2009 PRIMER SEMESTRE	8.28	8.34	37.59	1.30			55.50
2009 SEGUNDO SEMESTRE	8.28	8.34	36.80	1.27			54.68
2010 PRIMER SEMESTRE	8.28	8.34	36.01	1.25			53.86
2010 SEGUNDO SEMESTRE	8.28	8.34	35.21	1.22			53.04
2011 PRIMER SEMESTRE	8.28	8.34	34.42	1.19			52.22
2011 SEGUNDO SEMESTRE	8.28	8.34	33.63	1.16			51.40
2012 PRIMER SEMESTRE	8.28	8.34	32.83	1.14			50.58
2012 SEGUNDO SEMESTRE	8.28	8.34	32.04	1.11			49.76
2013 PRIMER SEMESTRE	8.28	8.34	31.25	1.08			48.95
2013 SEGUNDO SEMESTRE	8.28	8.34	30.45	1.06			48.13
2014 PRIMER SEMESTRE	8.28	8.34	29.66	1.03			47.31
2014 SEGUNDO SEMESTRE	8.28	8.34	28.87	1.00			46.49
2015 PRIMER SEMESTRE	8.28	8.34	28.08	0.98			45.67
2015 SEGUNDO SEMESTRE	8.28	8.34		0.92			17.54
2016 PRIMER SEMESTRE	8.28	8.34					16.61
2016 SEGUNDO SEMESTRE	8.28	8.34					16.61
2017 PRIMER SEMESTRE	8.28	8.34					16.61
2017 SEGUNDO SEMESTRE	8.28	8.34					16.61
2018 PRIMER SEMESTRE	8.28	8.34					16.61
2018 SEGUNDO SEMESTRE	8.28	8.34					16.61
2019 PRIMER SEMESTRE	8.28	8.34					16.61
2019 SEGUNDO SEMESTRE	8.28	8.34					16.61
2020 PRIMER SEMESTRE	8.28	8.34					16.61
2020 SEGUNDO SEMESTRE	8.28	8.34					16.61
2021 PRIMER SEMESTRE	8.28	8.34					16.61
2021 SEGUNDO SEMESTRE	8.28	8.34					16.61
2022 PRIMER SEMESTRE	8.28	8.34					16.61
2022 SEGUNDO SEMESTRE	8.28	8.34					16.61
2023 PRIMER SEMESTRE	8.28	8.34					16.61
2023 SEGUNDO SEMESTRE	8.28	8.34					16.61
2024 PRIMER SEMESTRE	8.28	8.34					16.61
2024 SEGUNDO SEMESTRE	8.28	8.34					16.61
2025 PRIMER SEMESTRE	8.28	8.34					16.61
2025 SEGUNDO SEMESTRE	8.28	8.34					16.61
	418.54	391.54	806.40	39.01	85.75	32.72	1.774.96

EUROBONOS A TASA VARIABLE					
PERIODO DE GRACIA VALOR NOMINAL TOTAL	0 US \$150 MM				
PERIODOS SEMESTRALES	CAPITAL AL INICIO DEL PERIODO	TASA DE INTERES	INTERES	AMORTIZACION	DIVIDENDO
2000 SEGUNDO SEMESTRE	150,00	0,0311	4,67	-	4,67
2001 PRIMER SEMESTRE	150,00	0,0099	1,49	-	1,49
SEGUNDO SEMESTRE	150,00	0,0099	1,49	-	1,49
2002 PRIMER SEMESTRE	150,00	0,0069	1,04	-	1,04
SEGUNDO SEMESTRE	150,00	0,0069	1,04	-	1,04
2003 PRIMER SEMESTRE	150,00	0,0061	0,92		0,92
SEGUNDO SEMESTRE	150,00	0,0061	0,92		0,92
2004 PRIMER SEMESTRE	150,00	0,0139	2,09	150,00	152,09
TOTAL GENERAL				30,00	163,62

EUROBONOS A TASA FIJA					
PERIODO DE GRACIA VALOR NOMINAL TOTAL (1)	0 US \$70MM				
PERIODOS SEMESTRALES	CAPITAL AL INICIO DEL PERIODO	TASA DE INTERES	INTERES	AMORTIZACION	DIVIDENDO
2000 SEGUNDO SEMESTRE	70,00	0,0563	3,94	-	3,94
2001 PRIMER SEMESTRE	70,00	0,0563	3,94	-	3,94
SEGUNDO SEMESTRE	70,00	0,0563	3,94	-	3,94
2002 PRIMER SEMESTRE	70,00	0,0563	3,94	70,00	73,94
TOTAL GENERAL					85,75

(1) Valor nominal de 350 MM reducido al 20% por las condiciones del mercado

EUROBONOS A TASA FIJA					
PERIODO DE GRACIA VALOR NOMINAL TOTAL	0 US \$192,50MM				
PERIODOS SEMESTRALES	CAPITAL AL INICIO DEL PERIODO	TASA DE INTERES	INTERES	AMORTIZACION	DIVIDENDO
2000 SEGUNDO SEMESTRE	192,50	0,0563	10,83	-	10,83
2001 PRIMER SEMESTRE	192,50	0,0563	10,83	-	10,83
2001 SEGUNDO SEMESTRE	192,50	0,0563	10,83	-	10,83
2002 PRIMER SEMESTRE	192,50	0,0563	10,83	192,50	203,33
TOTAL GENERAL					235,81

EUROBONOS A TASA FIJA					
PERIODO DE GRACIA VALOR NOMINAL TOTAL	0 US \$350MM				
PERIODOS SEMESTRALES	CAPITAL AL INICIO DEL PERIODO	TASA DE INTERES	INTERES	AMORTIZACION	DIVIDENDO
2000 SEGUNDO SEMESTRE	350,00	0,0563	19,69	-	19,69
2001 PRIMER SEMESTRE	350,00	0,0563	19,69	-	19,69
SEGUNDO SEMESTRE	350,00	0,0563	19,69	-	19,69
2002 PRIMER SEMESTRE	350,00	0,0563	19,69	350,00	369,69
TOTAL GENERAL				350,00	428,75

EUROBONOS A TASA VARIABLE					
PERIODO DE GRACIA VALOR NOMINAL TOTAL (1)	0 US \$30 MM				
PERIODOS SEMESTRALES	CAPITAL AL INICIO DEL PERIODO	TASA DE INTERES	INTERES	AMORTIZACION	DIVIDENDO
2000 SEGUNDO SEMESTRE	30,00	0,0311	0,93	-	0,93
2001 PRIMER SEMESTRE	30,00	0,0099	0,30	-	0,30
SEGUNDO SEMESTRE	30,00	0,0099	0,30	-	0,30
2002 PRIMER SEMESTRE	30,00	0,0069	0,21	-	0,21
SEGUNDO SEMESTRE	30,00	0,0069	0,21	-	0,21
2003 PRIMER SEMESTRE	30,00	0,0061	0,18		0,18
SEGUNDO SEMESTRE	30,00	0,0061	0,18		0,18
2004 PRIMER SEMESTRE	30,00	0,0139	0,42	30,00	30,42
TOTAL GENERAL					32,72

(1) Valor nominal de 160 MM reducido al 20% por las condiciones del mercado

EUROBONOS A TASA VARIABLE					
PERIODO DE GRACIA VALOR NOMINAL TOTAL	0 US \$82,5 MM				
PERIODOS SEMESTRALES	CAPITAL AL INICIO DEL PERIODO	TASA DE INTERES	INTERES	AMORTIZACION	DIVIDENDO
2000 SEGUNDO SEMESTRE	82,50	0,0311	2,57	-	2,57
2001 PRIMER SEMESTRE	82,50	0,0099	0,82	-	0,82
SEGUNDO SEMESTRE	82,50	0,0099	0,82	-	0,82
2002 PRIMER SEMESTRE	82,50	0,0069	0,57	-	0,57
SEGUNDO SEMESTRE	30,00	0,0069	0,21	-	0,21
2003 PRIMER SEMESTRE	30,00	0,0061	0,18	-	0,18
SEGUNDO SEMESTRE	30,00	0,0061	0,18	-	0,18
2004 PRIMER SEMESTRE	30,00	0,0139	0,42	82,50	82,92
TOTAL GENERAL					88,26