

Oportunidades con la deuda pública externa

Pedro A. Palma

Publicado en el diario "El Universal" de Caracas. Septiembre de 1998

Durante las últimas semanas el valor de mercado de la deuda pública externa de Venezuela se desplomó. Esto fue consecuencia de los ataques generalizados que sufrieron los mercados emergentes y, en nuestro caso específico, de las expectativas negativas en materia cambiaria, política y petrolera que nos afectan. Bonos como el Global 27 que en el mes de abril se cotizaban a más del 90% de su valor nominal, valían a fines de agosto cerca del 40%. Los bonos Brady, por su parte, también sufrieron un derrumbamiento de sus precios, pasando de valores de mercado en torno al 90% a fines de abril, a un 40% en el caso de los DCB y a un 60% en el de los Par a fines del mes precedente.

Crisis y oportunidades

Normalmente las crisis generan oportunidades, y ésta no es una excepción. Creo que tenemos que sacar provecho de la situación que nos brinda el mercado comprando deuda a bajos precios. Como se sabe, el pago del capital de los bonos Brady Par, a realizarse en el año 2020, está garantizado por bonos cero-cupón del Tesoro norteamericano, cuyo valor actual de mercado es aproximadamente 38% de su valor nominal. Eso significa que si el gobierno venezolano comprara hoy aquellos bonos Brady al 60% de su valor nominal liberaría el colateral de dichos bonos, el cual tiene un valor de mercado equivalente al 63% de lo que se invierta en la adquisición de los bonos par. Dicho en otras palabras, con \$ 60 de inversión se comprarían bonos Brady con un valor nominal de \$100, liberándose bonos cero-cupón del Tesoro con vencimiento en el año 2020 y con un valor nominal de \$ 100. Estos últimos títulos se podrían vender hoy a \$ 38, lo que equivaldrían a un 63% de los \$ 60 que invertiría el gobierno en la compra de bonos par. A su vez, aquellos \$ 38 podrían ser utilizados en la adquisición de un nuevo lote de bonos par, o de otros bonos de deuda externa venezolana que hoy se cotizan a precios irracionalmente bajos.

En efecto, los bonos DCB, que vencen en el año 2007 y que pagan capital cada 6 meses, se pueden adquirir hoy a un 40% de su valor nominal. Eso significa que quien invierta \$ 40 en la compra de un bono DCB de \$ 100, obtiene unos intereses anuales algo mayores al 6,5% (LIBOR más 7/8) del valor nominal del bono, y un pago de capital equivalente al 10% de aquel precio inicial del título. Es decir, con una inversión de \$ 40 se obtendría un rendimiento de \$ 16,50 aproximadamente cada año, lo que equivale a un retorno anual superior al 40% del monto invertido.

Los bonos globales venezolanos, por su parte, también ofrecen grandes oportunidades. Si el gobierno decidiera adquirir bonos Global 27 con el descuento

actual del 60% aproximadamente, haría un excelente negocio, particularmente si dicha operación se realizara con financiamiento. En efecto, si esa transacción se hiciera apalancada en un 50%, los cupones de dos años de dicho bono equivaldrían al monto necesario para cancelar el crédito obtenido. Un ejemplo ayudará a entender lo antes dicho. Supongamos que se decidiera comprar un lote importante de los \$ 4000 millones de esos bonos que hoy están en el mercado, y que a tales fines se obtuviera un crédito equivalente a la mitad del monto a ser invertido en la operación. Por cada \$ 100 de bonos adquiridos se pagarían \$ 40, de los cuales el gobierno sólo pondría \$ 20, ya que el resto se cubriría con el préstamo obtenido. Los cupones de esos bonos generarían en dos años los recursos necesarios para cancelar el préstamo, quedando el título en poder del Estado con una inversión mínima.

Oportunidades para todos

Como se ve, hay múltiples opciones al alcance del gobierno para aliviar la carga de la deuda externa con una inversión relativamente pequeña. Las oportunidades que hoy brinda el mercado son excepcionales, pero también transitorias, por lo que hay que actuar sin demora. De hecho, las opciones aquí mencionadas están al alcance de cualquier agente financiero, quien también puede beneficiarse de las excelentes oportunidades que hoy están disponibles. Actuemos antes de que agentes extranjeros lo hagan, subiendo el precio de los bonos venezolanos, impidiéndonos así aprovechar esta oportunidad.

