

---

### RECUADRO 1

#### GRECIA: SEGUNDO PAQUETE DE AYUDA Y REESTRUCTURACIÓN DE LA DEUDA

En la segunda quincena de febrero, los líderes europeos, el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el comité representante de los acreedores privados acordaron la reestructuración de la deuda pública con el sector privado, denominado PSI (*Private Sector Involvement*), como parte de las condiciones para que Grecia acceda a un paquete por €130 mil millones. La aprobación final de este paquete por parte de la Comisión Europea y el FMI se debería dar antes del vencimiento de bonos por €14,5 mil millones del 20 de marzo. Con el nuevo programa, se espera que el ratio de deuda a PBI se reduzca de 164 por ciento (2011) a 120,5 por ciento hacia el año 2020.

Para ello, el gobierno griego tenía que cumplir una serie de condiciones previas, tales como: aprobar medidas para una reducción adicional del déficit fiscal por €325 millones, iniciar el proceso para priorizar constitucionalmente el repago de la deuda, aprobación del Parlamento de los términos del PSI, incluyendo la introducción retroactiva de cláusulas de acción colectiva (CACs) en la legislación griega bajo los que se reestructurarán los bonos, entre otros.

#### Condiciones del PSI

El 24 de febrero, el gobierno griego, luego de ser aprobado por el Parlamento, lanzó la oferta de reestructuración de deuda elegible por €206 mil millones de bonos (que están bajo la ley griega o bajo la ley internacional) y que constituyen aproximadamente el 60 por ciento del saldo de deuda pública en el año 2011. Las principales características del PSI son:

- Los bonos se intercambiarán con un descuento nominal de 53,5 por ciento. Del 46,5 por ciento de valor facial restante, un 15 por ciento se intercambiará por instrumentos de corto plazo (1-2 años) del fondo de rescate europeo (EFSF); y el 31,5 por ciento se intercambiará por nuevos bonos griegos a 30 años.
- La estructura de amortización de los nuevos bonos griegos se iniciará en el año 2023 (año 11) y finalizará en 2042 (año 30).





- El cupón será creciente (con un año de gracia), empezando en 2 por ciento para los tres primeros años (2013-2015), 3 por ciento entre 2016-2020, 3,65 por ciento en 2021 y 4,3 por ciento de 2022 en adelante.
- Para asegurar una alta participación (el programa requiere por lo menos reestructurar entre 90-95 por ciento de la deuda elegible con el sector privado) se introdujeron, bajo la ley griega, CACs retroactivas, cuya activación, de ser necesaria, requerirá un 50 por ciento de quórum de los bonistas y dos tercios de mayoría de la deuda elegible. En los casos de bonos internacionales regidos bajo la ley internacional, la mayoría presenta CACs con 75 por ciento de quórum de bonistas.
- Existe un instrumento derivado adicional (*warrant*) ligado a la evolución del PBI. Este indica el pago de 1 por ciento de cupón adicional a partir de 2015, si el PBI de Grecia tiene un crecimiento positivo y por encima de cierto nivel (aún no definido).
- Los nuevos bonos se emitirán bajo la Ley de Reino Unido.

Con el PSI se espera lograr una reducción nominal de la deuda griega del orden de €110 mil millones que, en términos de valor presente neto (VPN), el mercado ha calculado implicaría una reducción de la deuda de entre 72-76 por ciento (superior al 70 por ciento estimado previamente).

Al 9 de marzo, luego de la finalización del proceso de reestructuración voluntaria para la deuda regida por la ley griega, los resultados señalaron un porcentaje de participación de 86 por ciento (€152 mil millones de los €177 mil millones elegibles). Con este resultado, el gobierno ejerció las CACs, lo que implicaría la participación total de los acreedores bajo la ley griega. Adicionalmente, se informó que, a la fecha, ya se habrían acogido tenedores de bonos regidos bajo la ley internacional por unos €20 mil millones (de los €29 mil millones elegibles). Con ello, el porcentaje total de participación ascendería a 96 por ciento. Resta por considerar a los acreedores –regidos bajo la ley internacional– que decidan acogerse al proceso antes de la fecha de vencimiento del proceso (el 23 de marzo), si el porcentaje de participación posibilita la activación de las CACs internacionales, y si el gobierno decide ejercerlas.

### Participación oficial

El valor de los bonos griegos que el Banco Central Europeo y los bancos centrales de la Eurozona adquirieron bajo el programa SMP (*Security Market Program*) se estima en €45 mil millones, fueron objeto de *swaps* por nuevos bonos griegos (con las mismas condiciones previas), para evitar que fueran parte de la deuda elegible sujeta al PSI.

Como dichos bonos fueron adquiridos con descuento en el mercado secundario, las utilidades generadas por este concepto serían retornadas al gobierno griego bajo la forma de un descuento en la tasa de interés de los préstamos otorgados por los gobiernos de la Unión Europea como parte del primer paquete de ayuda de €110 mil millones. Se estima que dicha reducción ayudaría a disminuir el ratio de deuda a PBI en 1,8 puntos porcentuales hacia el año 2020 y reduciría las necesidades de financiamiento en €1,8 mil millones durante el programa de rescate.

---