



Santiago, 4 de Marzo de 1991

REGISTRO  
91/29067  
31 DIC 91  
ARCHIVO

Excelentísimo Señor  
Don Patricio Aylwin A.  
Presidente de la República  
PRESENTE

Muy Estimado Señor Presidente:

De acuerdo a lo sugerido por el Sr. Ministro de Hacienda, don Alejandro Foxley, cumplo con hacerle llegar el texto de una declaración pública que se emitirá mañana Martes 5 de Marzo a la prensa local.

Dicha declaración responde los sesgados comentarios aparecidos en cierta publicación, referentes al alza en el volumen de Deuda Externa de Chile durante 1990.

Aprovecho Señor Presidente de enviarle una minuta preparada para el Banco Central, que describe y analiza los Acuerdos de Renegociación de la Deuda Externa recientemente suscritos por el Gobierno de Chile.

Estoy a vuestra entera disposición por cualquier alcance o interrogante que se desprenda sobre esta importante temática.

Envío a usted, Señor Presidente, mis saludos más afectuosos.

Lo saluda muy atentamente,

EDUARDO ANINAT U.  
Negociador  
Deuda Externa de Chile  
Ministerio de Hacienda

c.c.: Sr. Alejandro Foxley  
Ministro de Hacienda

## Declaración Pública

### EVOLUCION Y MANEJO DE LA DEUDA EXTERNA CHILENA

En relación con algunos comentarios divulgados por la prensa en torno a la evolución de la deuda externa chilena, el Gobierno del Presidente Patricio Aylwin puntualiza lo que sigue:

1. Las estadísticas de Deuda Externa registradas por el Banco Central de Chile muestran que, entre diciembre de 1989 y diciembre de 1990, las obligaciones del país con el exterior remontaron en 1.199 millones de dólares. Más allá de ese dato, lo importante es examinar el contexto en que ha tenido lugar ese incremento, y la naturaleza y las causas de dicha evolución.

Un examen atento y objetivo de la situación revela que el incremento de la deuda externa: (a) no es importante ni inquietante; (b) no ha sido generado por el sector público; (c) obedece a flujos crediticios dirigidos fundamentalmente a incrementar la inversión productiva y (d) expresa un proceso de normalización creciente de la posición de Chile en el mercado financiero internacional.

2. Durante 1990 el Estado de Chile se transformó en un reducidor neto de su deuda externa, de manera que la totalidad del alza en los pasivos externos es atribuible al sector privado. En efecto, durante ese año la deuda externa del sector público se redujo en 700 millones de dólares, mientras la deuda del sector privado se incrementó en 1.899 millones de dólares. El balance de ambas partidas indica un incremento de 1.199 millones de dólares en la deuda externa, pero el hecho macizo es que el endeudamiento del sector público se redujo en un 5,8% respecto de su propio stock de pasivos a diciembre de 1989.

3. El Gobierno ha impulsado la reducción de la deuda externa renegociada con la banca comercial ("paquete financiero"). Por la

vía de diversos mecanismos de conversión de deuda, durante 1990 el saldo de esos pasivos externos se redujo en 1.090 millones de dólares. Un 88% de esa reducción correspondió a rebajas operadas entre marzo y diciembre de 1990, en medio de un escenario de cambios en la cotización de los papeles de nuestra deuda externa en el mercado libre internacional: el precio de nuestra deuda alcanzó a un 59% de su valor par en 1988; a un 61% en 1989; y a un 74% a fines de 1990; mientras hoy día está a un 79,5%.

Todo ello revela una creciente normalización de la posición crediticia de nuestro país en el mercado financiero, hecho que es especialmente cierto luego de la culminación exitosa de los acuerdos de renegociación de la deuda con la banca acreedora comercial en diciembre pasado, elemento que ha permitido al país avanzar significativamente en su reinserción en los mercados voluntarios internacionales.

4. El incremento del endeudamiento externo del sector privado observado en 1990 no constituye una preocupación especial para el Gobierno. El análisis de las condiciones de destino y plazos de este endeudamiento revela su entera coherencia con los programas de reactivación y crecimiento productivo que impulsa la autoridad. En efecto, la contrapartida real de ese mayor flujo crediticio es el aumento de las tasas de inversión de nuestro sector privado.

El conjunto de los antecedentes consignados permite afrontar el tema de la deuda externa con mayor confianza y seguridad que en el pasado. Chile posee hoy mejores indicadores macroeconómicos y sociales, ha incrementado significativamente el nivel de sus reservas internacionales (desde 2.950 millones de dólares en diciembre de 1989 a 5.360 millones de dólares en diciembre de 1990), y cuenta con un marcado y renovado dinamismo en la inversión privada y pública como para enfrentar con más tranquilidad los compromisos de deuda externa que el Gobierno heredó al 11 de marzo de 1990.

Santiago, marzo 5 de 1991.

BANCO CENTRAL DE CHILE  
SANTIAGO

D2/261/1°.03.91.  
EAU/bmgh

RENEGOCIACION DE LA DEUDA EXTERNA

A.-            INTRODUCCION:

El 17 de Septiembre de 1990, el país inició formalmente un proceso de renegociación de los pasivos externos envueltos en el denominado "Programa Financiero con la Banca Comercial", proceso que culminó exitosamente en Diciembre de 1990.

Entre Marzo y Septiembre de 1990 el equipo renegociador chileno se aboca a la tarea de evaluar cuidadosa e intensamente las alternativas posibles para la renegociación aludida.

Enmarcado dentro de un contexto de cierta incertidumbre vigente en la situación de la banca internacional en general, el país en apariencias disponía de tres vías alternativas para llevar adelante su estrategia de renegociación.

Una de ellas consistía en la aplicación del Plan Brady al caso chileno (como lo hacía Mexico, Costa Rica, Venezuela y otros), lo que habría constituido una fuerte divergencia del camino tradicional de renegociaciones que venía empleando Chile sistemáticamente entre 1982 y 1989. Las autoridades presentes consideraron que una cuidadosa evaluación de los beneficios y costos de corto y de largo plazo para Chile, de aplicarse dicha vía global de solución, resultaban con toda probabilidad inconvenientes para el país; sobre todo considerando el sitio ocupado por Chile dentro del grupo de naciones endeudadas (menor grado de endeudamiento).

La segunda vía potencial era la adopción del esquema de re-financiación de pasivos externos, al estilo de lo que algunos pocos países (como Colombia) habían estado

BANCO CENTRAL DE CHILE  
SANTIAGO

efectuando recientemente. Este camino fue aseverado por la autoridad como prematuro para Chile, lento o difuso en su entrega de resultados, y riesgoso en sus alcances finales. De hecho, el dilatado, complejo y dificultoso proceso Colombiano de refinanciación 1990 - 1991 es una prueba tangible del acertado diagnóstico que hiciera Chile sobre esta materia al descartar -esta vez- el esquema de refinanciamiento aludido.

La tercera vía fue un diseño realista, concienzudo y original de una estrategia especial diseñada por el Gobierno y el Banco Central de Chile, que se insinuaba como más relevante para el mejor avance de los intereses del país en estas materias. Esta estrategia consistía en darle un tratamiento diferente a los problemas suscitados por la "deuda vieja" vis a vis los desafíos para generar los nuevos recursos del "new money" (deuda nueva).

En síntesis, se empleó una modalidad combinada: una que reprogramó y flexibilizó los antiguos pasivos, y otra que a su vez hizo avanzar a Chile en su camino en pos de los mercados voluntarios de créditos vía un instrumento nuevo para la consecución del financiamiento adicional.

Los resultados alcanzados son reseñados en las líneas que siguen.

BANCO CENTRAL DE CHILE  
SANTIAGO

B.- ACUERDO RENEGOCIACION CON LA BANCA COMERCIAL ACREEDORA

A fines de 1990, el país logró un nuevo acuerdo con su banca acreedora sobre la deuda contratada con anterioridad a enero de 1983, la cual ha estado sujeta - desde ese año - a sucesivos procesos de renegociación.

El acuerdo con el "Comité de Bancos Acreedores", en el cual participaron 13 bancos por la incorporación en esta oportunidad del Lloyds Bank, se logró a fines de septiembre, firmándose los contratos con la inclusión del resto de los bancos el 12 de diciembre.

En este acuerdo participaron 17 deudores del sector público y privado financiero, 220 bancos acreedores con acreencias que en el momento de la firma de los contratos eran de US\$ 4.600 millones distribuidos entre los New Money 1983, 1984 y 1985, el Cofinanciamiento de 1985 con el Banco Mundial y los contratos de renegociación 1983-84, 1985-87 y 1988-91.

Las principales materias que fueron acordadas son :

1. Extensión de los plazos de pagos
2. Postergación de la Reversión del Retiming
3. Nuevas flexibilizaciones a los mecanismos deuda externa
4. Extensión por un año (1991) del Programa de líneas de Corto Plazo Comercial.

1. Extensión de los plazos de pagos

Los contratos antes señalados sufrieron las siguientes extensiones en sus plazos :

	<u>Actual</u>	<u>Nuevo Acuerdo</u>
a. New Money 1983	1991 - 1996	1995 - 1999
b. New Money 1984	1991 - 1993	1995 - 1999
c. New Money 1985	1991 - 1996	1995 - 2002
d. Cofinanc. 1985	1996 - 1998	No cambia
e. Renegoc. 1983-84	1993 - 2002	1997 - 2005
f. Renegoc. 1985-91	1993 - 2002	1997 - 2005

2. Postergación de la Reversión del Retiming

En las negociaciones de 1987 se había acordado pagar los intereses en forma "anual" en vez de "semestral" (Retiming) con lo cual se había logrado un alivio en la Balanza de Pagos de 1988. Este "Retiming" fue considerado en su oportunidad como sustituto de un endeudamiento a través de dinero fresco, razón por la cual se había convenido volver al pago semestral de intereses en forma escalonada entre 1991 y 1993.

En estas negociaciones, se convino postergar gradualmente esta reversión, para así continuar con el alivio consecuente en la Balanza de Pagos por un plazo mayor.

	<u>Reversión Retiming</u>	
	<u>Actual</u>	<u>Nuevo Acuerdo</u>
a. New Money 1983	1991	1994
b. New Money 1984	1991	1994
c. Cofinanc. 1985	1991	1993
d. Cofinanc. 1985	1991	No cambia
e. Renegoc. 1983-84	1992	1995
f. Renegoc. 1985-91	1993	1996

3. Nuevas Flexibilizaciones a los Mecanismos de Reducción Deuda Externa

Con la intención de seguir facilitando el proceso de reducción de deuda externa, se flexibilizaron una serie de cláusulas de los contratos para permitir operaciones de "rescate contado de deudas" ó "intercambio de deudas" aprovechando los descuentos que se pueden obtener en este tipo de transacciones y elevando sustantivamente los techos cuantitativos que hasta entonces regían para tales tipos de operaciones.

4. Extensión por un año (1991) del Programa Corto Plazo Comercial

Desde el comienzo del proceso de renegociación en 1983, se ha incluido en forma sistemática el compromiso de los bancos de otorgar líneas de crédito de corto plazo para el financiamiento del comercio exterior, líneas que han contado con la garantía del Estado siempre que sean utilizadas por entidades del sector público o privado financiero.

En las actuales negociaciones este compromiso de líneas por parte de la banca se prorrogó por un año, 1991, en iguales características a las que venía funcionando. Se comprometieron líneas por US\$ 1.442 millones.

BANCO CENTRAL DE CHILE  
SANTIAGO

C.- EMISION DE BONOS DE LA REPUBLICA DE CHILE

Simultáneamente y en paralelo a las negociaciones sobre la reestructuración de la deuda, se organizó una operación enteramente voluntaria en el mercado internacional de capitales para financiar la Balanza de Pagos de 1991 y 1992. Esta operación se inscribe en el retorno a la normalidad financiera del país, mediante el empleo de un nuevo instrumento para la captación de fondos bancarios.

Corresponde a una emisión de bonos al portador por parte de la República de Chile por US\$ 320.000.000 a una tasa de Libo + 1.5, a 5 años con 2 de gracia. Estos bonos fueron suscritos por 20 bancos, americanos, canadienses, europeos y japoneses, contándose con una distribución balanceada en las suscripciones de cada uno de estos partícipes.

Del monto global, US\$ 200.000.000 serán suscritos en marzo de 1991 (emisión de bonos Serie A) y, US\$ 120.000.000 en marzo de 1992 (emisión de bonos Serie B).

Se piensa que con esta clase de operación, el país ha hecho un nuevo y sustantivo avance en su re-inserción en los mercados voluntarios de créditos internacionales.