

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION N° 1.896 DEL COMITE EJECUTIVO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE, CELEBRADA EL MARTES 8 DE NOVIEMBRE DE 1988

Asistieron a la Sesión los miembros del Comité señores:

Presidente, don Enrique Seguel Morel;
Vicepresidente, don Alfonso Serrano Spoerer;
Gerente General, don Jorge Augusto Correa Gatica.

Asistieron, además, los señores:

Fiscal Subrogante, don Víctor Vial del Río;
Director de Política Financiera, don Fernando Escobar Cerda;
Gerente Coordinador Deuda Externa Subrogante,
don Juan Enrique Allard Pinochet;
Secretario General Subrogante, señora Loreto Moya González.

1896-01-881108 - Modifica Anexo N° 1 del Capítulo I del Compendio de Normas de Cambios Internacionales - Memorándum N° 137 de la Dirección de Política Financiera.

El Comité Ejecutivo acordó agregar el siguiente número 10 en las Disposiciones Transitorias del Anexo N° 1 del Capítulo I "Disposiciones Generales" del Compendio de Normas de Cambios Internacionales:

"10.- Para los efectos previstos en este Anexo, el tipo de cambio del dólar de los Estados Unidos de América, para el período comprendido entre el 10 de noviembre y el 9 de diciembre de 1988, ambas fechas inclusive, será igual a aquél vigente para el 9 de noviembre de 1988, reajustado, a partir del día 10 de ese mes, en un porcentaje equivalente a 0,016544% diario."

1896-02-881108 - Modifica Anexo N° 3 del Capítulo IV.E.1 del Compendio de Normas Financieras - Memorándum N° 138 de la Dirección de Política Financiera.

El Comité Ejecutivo acordó agregar el siguiente número 13 en las Disposiciones Transitorias del Anexo N° 3 del Capítulo IV.E.1 "Operaciones de Compra de Dólares a Instituciones Financieras con Pacto de Recompra" del Compendio de Normas Financieras:

"13.- Para los efectos previstos en este Anexo, el tipo de cambio del dólar de los Estados Unidos de América, para el período comprendido entre el

10 de noviembre y el 9 de diciembre de 1988, ambas fechas inclusive, será igual a aquél vigente para el 9 de noviembre de 1988, reajustado, a partir del día 10 de ese mes, en un porcentaje equivalente a 0,016544% diario.

Respecto de las operaciones a que se refiere el presente Capítulo, que sean contratadas durante el período comprendido entre el 10 de noviembre y el 9 de diciembre de 1988, ambas fechas inclusive, el monto diario a deducir a que alude el párrafo segundo de este Anexo, para los efectos de lo dispuesto en el N° 5 de este Capítulo, a contar del 10 de diciembre de 1988, se fija en un 0,016627%."

1896-03-881108 - Rescate Deuda Externa - Aceptación de las ofertas de pago anticipado de los bancos acreedores en conformidad con lo establecido en Acuerdo N° 1888-13-880914 a precio que indica - Memorándum s/n de la Dirección Coordinación de la Deuda Externa.

El señor Juan Enrique Allard recordó que a comienzos del presente año, nuestro país comenzó una nueva fase en el proceso de negociaciones con la Banca Acreedora con el objeto de reducir los márgenes de las tasas de interés; reincorporación paulatina del país a los mercados de capitales internacionales y obtener una disminución adicional de la deuda externa.

Luego de una negociación que se prolongó por los primeros cuatro meses del presente año, se llegó en definitiva a un acuerdo con la Banca Acreedora que, a juicio de la Dirección Coordinación de la Deuda Externa, cumplió con los fines antes planteados. Los distintos contratos se firmaron el 4 de agosto y entraron en vigencia el 14 de septiembre del presente año. Estos contratos fueron aprobados por Acuerdos N°s 1880-12-880727, 1880-14-880727 y 1880-16-880727.

Una síntesis de los puntos alcanzados para cada objetivo fueron los siguientes:

1) Reducción Márgenes

Por efectos de estas negociaciones los contratos de reestructuraciones sufrirán una reducción de su tasa de interés a partir de 1989 de Libor + 1 a Libor + 13/16 y de Libor + 1 1/8 a Libor + 7/8, los intereses de los contratos de New Money.

2) Reincorporación paulatina a los mercados voluntarios de crédito

Desde que se suscitó la crisis de la deuda externa, a los países de América Latina se les ha cerrado el acceso a los mercados de capitales internacionales. De ahí surgió la necesidad de, en primer lugar, reprogramar los vencimientos de capital y en segundo lugar, formar los llamados créditos forzosos con la Banca Acreedora para la financiación de los déficit de balanza de pagos.

Actualmente, el país se encuentra con toda la deuda susceptible de renegociar totalmente reprogramada, siendo el primer pago en el año 1991. Por otra parte, con las negociaciones realizadas en 1987 se financió totalmente la balanza de pagos para el período 1989 y 1988

siendo importante destacar que se realizó sin un componente de los denominados "New Monies", lo cual implica un importante quiebre en la mecánica en que los financiamientos forzosos venían estructurándose.

Por tanto, se estimó que teníamos el tiempo necesario para buscar las fórmulas que nos permitiera terminar con los créditos forzosos, volver a los mercados voluntarios y a través del mecanismo de mercado financiar las necesidades de financiamientos futuros.

Como se estaba consciente que el paso tenía que ser gradual, en estas enmiendas se flexibilizaron una serie de cláusulas legales que permitieran que los próximos endeudamientos puedan tener un carácter preferente con respecto a la actual deuda. Eso sí, y teniendo en cuenta la fuerte reacción que la banca acreedora demuestra frente al principio de la igualdad de los acreedores, se fijó que este endeudamiento preferencial no supere el límite de US\$ 500 millones con sub-límites de US\$ 100 millones en 1988, US\$ 200 millones en 1989 y US\$ 200 millones para cada año siguientes siempre que no supere el límite total antes señalado.

3) Disminución adicional deuda externa

En 1985 y previa una ardua negociación con la banca acreedora se acordó un programa especial de reducción de la deuda externa que permitió la implantación de los llamados Capítulos XVIII y XIX del Compendio de Normas de Cambios Internacionales, los cuales fueron incorporados como operaciones autorizadas dentro de los contratos de renegociación de la deuda externa. Por la vía de estos mecanismos y otros se han extinguido deudas por un monto cercano a los US\$ 5.200 millones.

Considerando que aún el monto de la deuda en relación al tamaño de la economía continuaba siendo elevado lo cual dificultaba el retorno a los mercados de capitales al mantenerse indicadores de solvencia (deuda/producto) más allá de los niveles aconsejables, se incorporó una cláusula que permitiera, cuando se estimara conveniente, el uso de reservas del fondo de compensación del cobre hasta un tope de US\$ 500 millones para el rescate de deudas aprovechando los precios de descuentos en el mercado. Con el mismo propósito también se pactaron novedosos esquemas de intercambio de nuevos títulos de deuda por los actuales documentos y se convino, previa aprobación del Banco Central de Chile, el prepagó en pesos de deuda externa.

A fines de agosto del presente año, el Comité Ejecutivo acordó mediante Acuerdo 1888-13-880914, formular a sus acreedores una oferta pública de rescate de deuda externa con pago al contado aprovechando los descuentos con que estos documentos se transaban en el mercado. Por otra parte, durante el presente año, se ha generado una situación extraordinariamente favorable para la balanza de pagos del país. En el primer semestre, según datos provisorios, se había registrado un leve superávit en la cuenta corriente, ascendente a US\$ 98 millones, lo que había permitido una acumulación de reservas internacionales por US\$ 224 millones. Este resultado era el fruto de la conjugación de una serie de factores positivos, entre los cuales destacaban una expansión del volumen de exportaciones no cupreras, la sustitución eficiente de importaciones y el progresivo reestablecimiento de un flujo normal de financiamiento externo privado, de corto y de largo plazo, asociado principalmente al comercio exterior y a la inversión extranjera. Las condiciones internacionales, por su parte, se estaban tornando favora

u

bles debido especialmente a una inesperada alza en el precio del cobre y a un descenso en el precio del petróleo. Esta situación favorable se ha acentuado en la segunda parte de este año.

La coyuntura internacional durante el curso de todo este año ha sido especialmente propicia para mantener e intensificar los esfuerzos de exportación, ahorro e inversión que sustentan los resultados indicados. El programa macroeconómico en aplicación ha sido construido con una perspectiva de mediano plazo. Nada sería más dañino para las posibilidades de crecimiento futuro de la economía chilena que no aprovechar las nuevas disponibilidades de divisas para reforzar el camino recorrido.

La holgada situación de liquidez internacional en poder del Banco Central, cuyos activos internacionales líquidos superaban y aún superan US\$ 3.500 millones, todo ello en un contexto de creciente confianza en la solvencia financiera de la economía nacional, llevó a la decisión antes comentada de destinar parcialmente estas disponibilidades a la compra de títulos de deuda externa. Con ello se disminuiría el nivel de la deuda, mejorándose por tanto los indicadores macroeconómicos del país, se aprovechaba directamente y en su totalidad los descuentos del mercado con lo cual se podía obtener una utilidad no despreciable.

Fue así entonces, que el 19 de septiembre pasado, se diseñó una operación (se acompañan como Anexo N° 1 la Oferta Pública enviada por el Banco Central a sus acreedores) con las siguientes características:

- a) Monto máximo de uso efectivo para pago de deuda (capital US\$ 200.000.000.-)
- b) La oferta la haría sólo el Banco Central a sus propios acreedores. El monto de deuda elegible del Banco Central serían contratos de renegociación (1983-84 y 1985-91) y New Money (1983, 1984 y 1985), los cuales ascendían a casi US\$ 4 mil millones.
- c) Sistema de licitación abierta, es decir, los acreedores ofrecen sus créditos a un precio que estimen conveniente.
- d) Las ofertas se clasifican de menor a mayor precio.
- e) El Banco Central tiene la facultad de aceptar las ofertas clasificadas de menor a mayor precio en el nivel que estime conveniente.
- f) La propuesta establece el siguiente calendario:
 - Fecha para recibir consentimiento de los acreedores del Banco Central para autorizarlo a presentar la oferta: 30 de septiembre de 1988.
 - Fecha de recepción de las ofertas de los acreedores: 31 de octubre de 1988.
 - Fecha en que el Banco Central comunica a los acreedores las ofertas aceptadas: 9 de noviembre de 1988.
 - Pago de las ofertas aceptadas: 30 de noviembre de 1988.

h
m

- g) Como banco agente de la operación se nombró al Manufacturers Hanover Trust Co. para que bajo instrucciones del Banco Central de Chile realice las funciones de recepción y pago de las ofertas.

Las distintas etapas se fueron cumpliendo en las fechas propuestas. El 30 de septiembre de 1988 se obtuvo el consentimiento de los acreedores consiguiéndose un consentimiento ponderado de aproximadamente del 83% de ellos siendo que lo necesario era sólo del 66%.

El 31 de octubre del año en curso, en las oficinas del banco agente y con la presencia de la señora Susan Segal y de otros funcionarios de ese Banco, de la empresa de auditoría Peat Marwick, la cual había sido especialmente contratada para que certificara las ofertas recibidas (se acompaña informe como Anexo N° 2), los abogados señores Roger Thomas de Cleary, Gottlieb, Steen & Hamilton y George Muller de Simpson Thacher & Barlett, y con la presencia del Director Coordinador de la Deuda Externa, don Hernán Somerville, del Gerente Coordinador de la Deuda Externa, señor Italo Traverso y del Representante del Banco Central en Nueva York, señor Roberto Toso, se dió apertura a los sobres conteniendo las ofertas enviadas por los acreedores.

Se recibieron 129 ofertas por aproximadamente US\$ 820 millones (valor nominal). La mitad de ellas fueron a un precio de venta de 60% (de su valor nominal) o inferior, representando casi un 65% de los montos ofertados. Esto demuestra que la mayoría de los bancos hicieron posturas competitivas dentro de los precios de mercado de los últimos dos meses.


Luego de un análisis de todas las ofertas y tomando en consideración el precio de mercado de la deuda chilena, la Dirección de Coordinación de la Deuda Externa propone aceptar todas las ofertas de un precio de 57.5% o inferior teniendo en cuenta que el precio ponderado a pagarse sobre esa base, sería "56.3%". Si así fuera, se rescatarían US\$ 299.0 millones de deuda (valor nominal) a cambio de un pago efectivo de US\$ 168.4 millones. De esta manera se obtendría una condonación de US\$ 130.6 millones equivalente al 43.7%. Por otra parte, considerando el nivel de las tasas de interés actuales habría un menor pago de intereses de aproximadamente US\$ 28 millones anuales por efecto de menor monto de deuda externa y en términos netos sería un flujo positivo de aproximadamente US\$ 14 millones anuales si se descuenta el menor ingreso de intereses por el uso de las reservas.


El Comité Ejecutivo acordó lo siguiente:


- 1.- Aceptar todas las ofertas de pago anticipado recibidas el día 31 de octubre de 1988 de parte de sus bancos acreedores de conformidad con lo establecido en el Acuerdo del Comité Ejecutivo N° 1888-13-880914, cuyo precio de oferta sea igual o inferior al 57.5% de su valor nominal, resultando un precio ponderado a pagarse de 56.3%.
- 2.- Facultar a la Dirección de Operaciones para pagar, a través del Manufacturers Hanover Trust Company como Banco Agente, a cada uno de los Acreedores cuyas ofertas están incluidas en el N° 1 anterior, el precio ofrecido por cada uno de ellos más los intereses devengados hasta el 30 de noviembre de 1988, que es el día de pago estipulado en las bases.
- 3.- Para efecto del pago previsto en el N° 2 anterior, la Dirección de Coordinación de la Deuda Externa deberá enviar a la Dirección de

Operaciones un listado con los nombres de los Bancos cuyas ofertas califican para su pago y la Dirección de Operaciones con dicha lista y en conjunto con el Banco Agente deberá reconciliar los valores involucrados, previo a su pago.


ALFONSO SERRANO SPOERER
Vicepresidente


ENRIQUE SEGUEL MOREL
Presidente

tu

LORETO MOYA GONZALEZ
Secretario General Subrogante


JORGE AUGUSTO CORREA
Gerente General

Incl.: Anexos Acuerdo N° 1896-03-881108

5728/cng