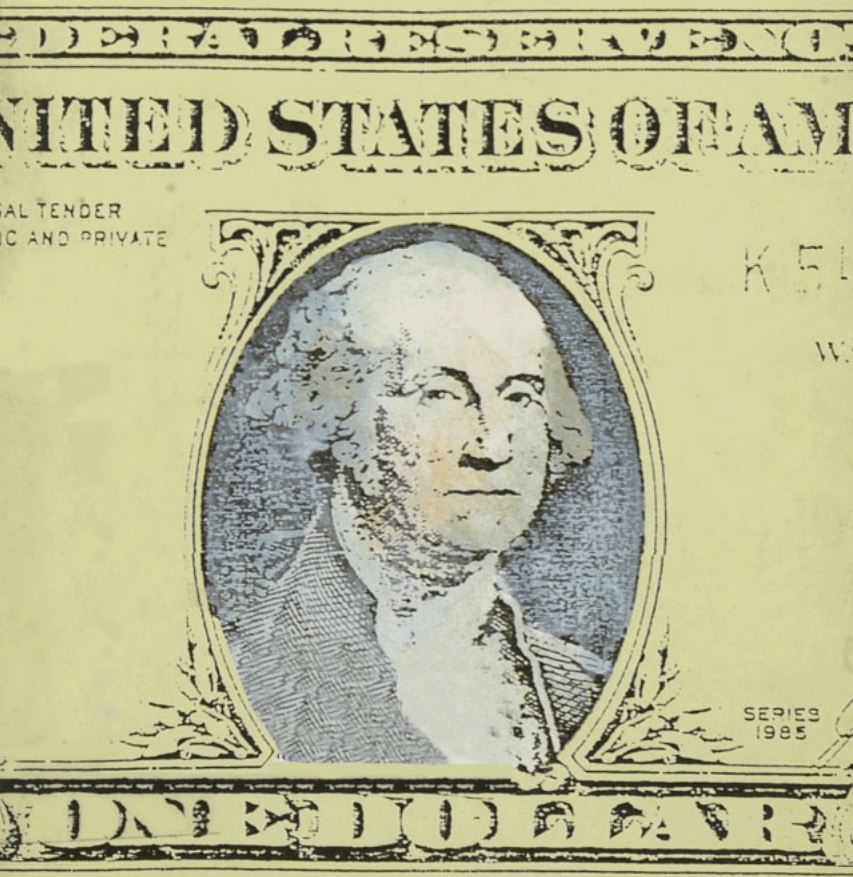
HERNAN SOMERVILLE

NEGOCIAR
EN TIEMPOS DIFICILES



ZIG·ZAG

Nacido en 1941,Hernán Somerville Senn realizó sus estudios de Derecho en la Universidad de Chile, recibiéndose de abogado. Hizo un postgrado en la Universidad de Nueva York (1956-66) y obtuvo un master en Derecho Comparado en esa misma universidad.

Tras haber ejercido su profesión en los estudios de Helmut Brunner, en Santiago de Chile, y en los de Dewey, Ballantine, Bushby, Palmer & Wood, en Nueva York, ocupó entre 1968 y 1982 diversos cargos en Adela Investment Co. S.A., en Lima, Caracas y Santiago; primero como abogado y luego a cargo de los préstamos e inversiones problemáticos de Adela en Argentina, Bolivia, Ecuador, Perú, Venezuela y el Caribe.

Contratado por el Banco Central de Chile como Director Coordinador de la Deuda Externa, tuvo a su cargo todas las negociaciones con la banca comercial internacional y el Club de París desde 1983 hasta 1988.

Actualmente es socio y Director de FINTEC LTDA., empresa asesora de inversiones.

HERNAN SOMERVILLE

NEGOCIAR EN TIEMPOS DIFICILES

ZIG·ZAG

1ª edición: Mayo de 1990
I.S.B.N.: 956-12-0560-1.

© 1989 by Hernán Somerville Senn. Inscripción Nº 75.613. Santiago de Chile. Derechos de edición para la lengua castellana reservados por Empresa Editora Zig-Zag, S.A.
Editado por Empresa Editora Zig-Zag, S.A. Holanda 1543. Casilla 84-D. Teléfono 2746521. Télex 340455 ZZCK. FAX 2235766. Santiago de Chile.

Impreso en Salesianos. Bulnes 19. Santiago de Chile.

A mi mujer e hijos por la comprensión demostrada durante mis prolongadas ausencias de casa en los años de la negociación y por el invariable cariño y estímulo que recibí de ellos durante ese largo proceso.

A mis colaboradores en la negociación por su generoso, leal e inteligente apoyo.

Al periodista Claudio Gárate por su colaboración en la redacción de este libro.

A mis secretarias María del Pilar Ortúzar Arangua y María Inés García Deferari por su abnegada labor en la transcripción de los numerosos borradores de esta obra.

Indice

Prólogo 13

1 TIEMPOS DIFICILES
¡Hasta aquí no más llegamos! 15
Levantar la voz 16
O'Higgins pide crédito 17
Panorama crítico 18
Antes de la crisis 19
Una pequeña oficina 22
"Fasten your seat belt" 24
Mi asiento 3-A de LAN Chile 25
Ayudante del Príncipe 26

2 NEGOCIAR PARA CRECER
Nace el Comité de Bancos Acreedores 27
Siempre los mismos 29
Primer viaje 30
Conversaciones de "alto vuelo" 30
Para crecer, negociar 31
¡Deudores y acreedores, uníos! 33
Escasos precedentes 33
Más de un desvelo 35
De buzo y zapatillas 36
Fábrica de contratos 37
Exigencias ambiguas 39
Tiras y aflojas 40
Hasta en los detalles 41

Aval limitado 42
Ayuda a los privados 44
También perdió la banca 45
Comisión para los privados 46
Pasos del convenio 47
Una noche especial 48
Firma en la "Sala Atahualpa" 48
Son muy jóvenes 50

3 MODOS Y MODAS DE NEGOCIACION
Las partes a punto 53
Sólo un momento 54
Rodillas al aire 56
Invitado de honor 57
La mano del Federal Reserve 58
"Técnicas" de negociación 59
Ventana indiscreta 60

4 TENACIDAD, REBAJAS Y ELIMINACIONES
Partida de caballo inglés 63
De negociador oficioso a negociador oficial 64
Eliminaciones y rebajas 66
Financiamiento muy particular 67
El *term sheet* 68
Don't take no for an answer 69
Banqueros desconfiados 71
Al fin un récor 72

5 NEGOCIAR CON MUJERES
Hasta las lágrimas 75
Mujeres banqueras 76
La llamada de la ira 78
"Acudamos al FMI" 78
Igual diagnóstico 79
El mismo discurso 81
Un personaje 82

6 EN BUSCA DE NUEVAS FORMULAS
Año Nuevo, ministro nuevo 85
¡Salvad los jarrones! 87
Necesitamos dos mil millones de dólares 88
¿Quién pone el dinero? 90
Uno contra todos 91
Aval estatal 92
Aparecen las fórmulas 93
¿Cuál es el problema? 94
Humo blanco 96

7 DIAS Y NOCHES DEL CLUB DE PARIS
A reestructurar en París 97
Misión reservada 99
El Club de París 100
Viaje secreto 102
Crear "problemas" 103
Soy un técnico, no un político 104
Debo leerlo antes de firmarlo 105
Firma fantasma 107
Lo sustancial del Contrato 109

8 EL "MAGICO" AVAL DEL ESTADO
Recapitulando 111
Los otros caminos 112
Nuevamente el aval 113
Monótona réplica de los bancos 115
Protesta silenciosa 116
¿Privados ? 117
¿Qué hacemos, Ministro? 117
No hay mal que... 119
Trote en el desierto 120
Trueque sencillo 121
¿Será buen negocio? 122
Suspiro de alivio 123

9 LA BATALLA DEL *RETIMING*
Sólo vengo a saludarle 125
Bajo la lluvia 126
Adelantándose a los otros 127
Los caminos del *retiming* 129
La contraparte 130
¿Cuál es el chiste? 132
Paso a paso 135
Comité dividido 137
Paciencia a prueba 138
Encuentro con John Reed 139
Otro desayuno en el Citi 141
"Me acrimino" 142
Fin de semana en Santiago 143
Vuelta del *new money* 144
Empezar de nuevo 146
"Váyase tranquilo" 147
Feliz Navidad 148

10 NUEVOS DESAFIOS
La lucha debe continuar 149
Chile es financiable 150
Manos a la obra 151
La "sargento" 152
Suena el teléfono 153
Llegan las respuestas 155
Retorno al Club de París 156
Agradecimiento familiar 157
Privado excluido 159
¿Ustedes son todos los negociadores? 159

11 PRECEDENTES FAVORABLES
Quería retirarme 161
"Muy bonito, pero..." 163
Una ocurrencia 164
Otra vez el Comité 164
Alternativas 166

Vamos afinando 167
La relatividad 168
Sobre mi cadáver 169
Documento complicado 171
Golpes en la mesa 172
Todo o nada 173
Nuevamente a la carga 173
Comprar deuda con descuento 174
Mi elección 176

Epílogo
Aires nuevos 179
Transfusión de capitales 180
El caso de Chile 182
Cambios en la estructura 183
La deuda bancaria 185
La otra deuda 188
El tratamiento 190
¿Pagar o no pagar? 191
Un paso adelante 192
Hay que mantener buena conducta 193

Anexos
Comité de Bancos Acreedores 197
Fases de la renegociación (años 1983-89) 198

Prólogo

La emergencia de la deuda externa se superó. A diferencia de lo que este problema representaba al país en 1982, cuando se debía cinco veces las exportaciones o poco más de todo lo que se producía, Chile puede crecer hoy a tasas razonables.

El ajuste está hecho. Las estructuras económica y productiva del país se han ido adaptando a los cánones modernos de eficiencia y desarrollo; sus cifras macroeconómicas están en orden. Se extinguen las fumarolas de una recesión que no se veía desde los años treinta.

Atrás quedan los días severos de una década que se proclamó "perdida" y en la que el continente y Chile, en especial, recibían cada vez menos recursos por sus exportaciones y pagaban cada vez más por sus importaciones, o en la que el país debía saldar por su compromiso externo intereses que se encumbraban a niveles sin precedentes en su historia económica.

Eran tiempos difíciles, confusos, en los que costaba encausar las decisiones. Tal vez por esa pérdida de horizonte que provoca la tempestad, Chile también fue víctima de

errores de política interna que complicaron aún más el panorama, como cuando abrió sus mercados ilimitadamente al flujo financiero internacional o fijó por largo tiempo el tipo de cambio sin considerar la diferencia entre la inflación interna y la externa.

La desventura cruzaba también Latinoamérica, cuya animadversión frente a la banca y a los organismos multilaterales, como el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, creó en los acreedores defensas y recelos duros de penetrar después en las mesas de negociación.

Y aunque la fatiga continúa ligada al continente, ella toma en Chile la forma de un recuerdo amargo, pero superado.

Si hoy estamos mejor, tal vez se deba a que, a diferencia de otros países, Chile no se sentó entonces a esperar soluciones milagrosas. Fiel a su tradición de cumplir con sus compromisos y consciente de lo que se venía encima, partió en busca de caminos.

En esa tarea, llegó incluso al epicentro financiero del mundo, en plena Nueva York, intuyendo que la única salida viable para superar la crisis de su deuda externa era la negociación...

1 TIEMPOS DIFICILES

¡Hasta aquí no más llegamos!

Cuando en los inicios de la negociación de 1985, Susan Segal, cabeza del Comité de Bancos Acreedores, admitió que sus representados no estaban en condiciones de financiar los dos mil millones de dólares que necesitaba Chile, me dieron deseos de exclamar: "¡Hasta aquí no más llegamos!" ¿Por qué lo decían ahora que el Ministro no estaba? ¿Por qué no se lo habían advertido dos minutos antes?

Me levanté de la silla e hice ademán de dirigirme hacia la puerta del amplio salón de negociaciones, al mismo tiempo que exclamaba:

–¡Si comenzamos negando los recursos, entonces qué hacemos aquí! El Ministro dijo que esa cifra era intransable porque, de bajarla, implicaba menos crecimiento. Y Chile necesita crecer para atender las necesidades de su población, que ya ha realizado bastantes sacrificios y tiene que crecer para pagarles a ustedes...

Se produjo un alivio en la tensión reinante. Hacía apenas unos minutos, cuando el Ministro de Hacienda

chileno, Hernán Büchi, había doblado su discurso para guardarlo en el bolsillo, parecíamos todos muy concentrados.

Me costaba entender el motivo de tanta dificultad. Si estaba representando a un país responsable, que cumplía con sus compromisos, ¿Por qué iba a ponerme en la posición de un deudor poco confiable?

–No perdamos tiempo, señores... –insistí.

Un par de tímidas risas inundaron la hasta entonces silenciosa sala. Entre ellas, la de Susan Segal, financista de las duras, que se hallaba justo al centro de una larga mesa.

–Pero estarás consciente de que ese monto no es financiable por los bancos –me replicó.

–Sí, pero yo no puedo ir a la Catedral de San Patricio a pedir limosna. Ustedes, como principales acreedores de Chile, tienen que afrontar su cuota de responsabilidad.

–¡Tranquilo! ¡Tranquilo! Para eso estamos: para buscar una solución; pero debes estar preparado: ¡esto va a ser muy difícil!

Levantar la voz

Mis años como asesor de empresas –particularmente de aquellas con problemas– en Kingston, Caracas, Buenos Aires, Lima, Asunción y La Paz, entre otras ciudades, me habían dado bastante experiencia en negociaciones financieras.

Estaba consciente del tipo de personaje con el que iba a tratar y sabía que, en situaciones como éstas, de las que pendían cientos de millones de dólares, los bancos pondrían a su gente más dura. Como los que estaban ahora en el piso 15 del Manufacturers Hanover Trust, uno de los principales acreedores de Chile y cabeza de un comité que se hallaba allí reunido.

Para negociar hay que tener mentalidad de acreedor, y, a su vez, parecerlo. Por eso, si me levantaban la voz, yo también la levantaba; si me refutaban con cifras, replicaba con cifras.

Era duro este trajín. Pero un pensamiento restablecía siempre mis deseos de seguir. El recuerdo de tanto compatriota padeciendo las dificultades del problema de la deuda externa y una sensación de que no podía defraudarlos.

O'Higgins pide crédito

El primer crédito externo concedido a Chile fue por un millón de libras esterlinas y formó parte de una muy mala operación financiera concluida en representación del gobierno de O'Higgins por el guatemalteco Antonio José de Irisarri. La cantidad efectiva recibida por el país alcanzó a 765.000 libras esterlinas, la que se redujo aún más después de deducir gastos y comisiones. Cerca de la mitad de ese monto fue facilitado en préstamo al Perú.

Ante la imposibilidad chilena de cancelarlo, años más tarde el Ministro Rengifo debió renegociarlo con los acreedores ingleses, firmando con ellos un acuerdo en Santiago en 1842. Quedó constituido así el primer acuerdo de deuda externa firmado por Chile.

Como se ve, los tiempos no han cambiado demasiado, aunque sí las cifras.

Al asumir en 1983 como asesor de este proceso, el país tenía compromisos externos globales por sobre 17 mil millones de dólares, de los cuales más de 14 mil millones estaban contratados con la banca comercial internacional.

La denominada "crisis de la deuda externa" se había iniciado en la región en agosto de 1982, cuando el entonces Ministro de Hacienda de México, Jesús Silva Herzog, anunció a las autoridades de la Reserva Federal de Estados

Unidos que su país no podía seguir cancelando las cuotas de capital de su deuda externa en forma regular y que, por lo tanto, tendría que acudir a la banca internacional para reestructurar sus compromisos.

Meses después, Chile sufrió el mismo tropiezo. Debido a los elevados déficits en cuenta corriente de los años 1979 a 1981 y a la facilidad con que los financió vía endeudamiento exterior, el país había acumulado una deuda externa muy alta. Sufría además el peor deterioro de términos de intercambio en la región.

A comienzos de 1983, y frente a la debilidad de algunos bancos nacionales –tres de ellos tuvieron que ser liquidados y cinco intervenidos–, la banca externa estimó que Chile era un cliente riesgoso y comenzó a reducirle drásticamente sus flujos financieros. ¡Resultado: tuvo que renegociar!

Panorama crítico

Chile presentó durante los años iniciales de la crisis uno de los panoramas más críticos del continente en materia de deuda externa. Tuvo el porcentaje más alto de compromisos internacionales en relación al Producto: 130 por ciento, indicador que llegaba a 50 por ciento en Brasil y a 75 por ciento en Argentina.

Además, casi un 85 por ciento de la deuda total se hallaba pactada entonces con la banca comercial foránea, en circunstancia que tal ponderación en el resto de los países oscilaba entre 40 y 60 por ciento.

A fines de 1982 el sector privado era responsable de más del 60 por ciento de la deuda externa nacional y, dentro del mismo, existía una elevadísima concentración de los compromisos en empresas de la envergadura de Copec (Compañía de Petróleos de Chile), Inforsa (Industrias Forestales, S.A.), CCU (Compañía Cervecerías Unidas,

S.A.), Indus (Compañía Industrial, S.A.) y Gildemeister.

Salvo excepciones, en 1983 la banca comercial chilena se encontraba en una situación financiera patrimonial muy crítica. Una intrincada trama de relaciones entre ésta y ciertas empresas productivas complicó el cuadro. Se dio así el caso de grandes compañías intervenidas que pasaron a bancos que, a su vez, terminaron siendo controlados por funcionarios del Estado.

Si a ello se sumaba el hecho de que un alto porcentaje de la deuda privada se encontraba en manos de la banca comercial internacional, se puede tener un panorama claro del cuadro que existía.

Antes de la crisis

En 1983 había unanimidad de opinión en que el problema de la deuda externa, tanto chilena como latinoamericana, obedecía a un asunto de liquidez transitoria.

Cuando se analiza el panorama regional de entonces, se aprecia que la banca comercial prestó a estos países en los últimos años de la década del 70 y en los inicios de los 80 enormes recursos que fueron usados en saldar créditos anteriores y en financiar crecimiento. Hasta allí no había nada de anormal.

¿Pero qué pasó entre mediados de 1982 y comienzos de 1983? Frente a la aprensión de que estos países atravesaban por serias dificultades, entre otros motivos por un alto endeudamiento y por una caída de gran magnitud en los términos de intercambio, los bancos comerciales cerraron súbitamente el flujo de sus créditos financieros, pero además redujeron en forma drástica las líneas comerciales de corto plazo.

Ello complicó aún más el panorama debido a que sin estos créditos de corto plazo era muy difícil desarrollar el

comercio exterior de una manera ordenada y fluida. Sólo este recorte de financiamiento producido entre fines de 1982 y comienzos de 1983 alcanzó, en el caso de Chile, a casi 700 millones de dólares.

Como secuela de la escasez de dinero derivada del corte de los recursos provenientes del exterior, los países afectados no pudieron financiar los vencimientos que se venían encima. La única manera de hacerlo era recurriendo a sus reservas internacionales. Pero ante la eventualidad de quedarse sin ellas acudieron a sus acreedores con el propósito de reprogramar los vencimientos de deudas. Lo hicieron pensando en que en algún momento se restablecerían los flujos financieros y se podría así volver a cancelar los pasivos en forma normal.

Con el transcurso del tiempo, muchas de estas economías se agravaron; mientras el Producto Geográfico Bruto siguió descendiendo, la deuda externa continuó creciendo. Lo que en un comienzo pareció ser resultado de falta de liquidez, se había trasformado ahora en un problema de solvencia. Es decir, el nivel de deuda existente era absolutamente desproporcionado con lo que el país producía o exportaba.

Sigo pensando que para Chile, en particular, se trataba y trata de un asunto de liquidez más que de solvencia. El país ha venido mejorando notablemente sus indicadores de deuda externa y creo que está frente a una opción válida de generar su liquidez a futuro en términos convencionales –acudiendo a los mercados voluntarios– y, por lo tanto, de sobrellevar sus débitos con menos contratiempos.

Gracias a los ajustes estructurales introducidos en la economía chilena, al buen nivel de inversiones que ha ido atrayendo, así como a los créditos de proyectos recibidos, todo ello unido a una bien diseñada y coherente política de reducción de deuda externa, los compromisos del país han

disminuido sustancialmente en relación a su Producto Bruto –de un 121 por ciento en 1985 a un 64 por ciento a fines de 1989– y a sus exportaciones, 5.1 veces en 1985 a 2.1 veces a fines de 1989.

Los altos déficits en cuenta corriente experimentados por Chile entre 1978 y 1981 fueron financiados sin mayores dificultades por la banca externa. Existía en aquellos días una abundante liquidez a nivel mundial, debido a que las instituciones bancarias internacionales estaban reciclando activamente los excedentes petroleros. Además, el país gozaba de prestigio por su manejo económico entre la banca comercial extranjera.

En 1981 Chile tuvo un déficit en cuenta corriente de 4.735 millones de dólares, equivalente a un 14.5% del Producto. Así y todo el país pudo ese año financiar aquella elevada carencia a través de los créditos concedidos por la banca comercial. De hecho, el endeudamiento aumentó notablemente en 1981 como fruto de esos financiamientos.

Cuando los bancos internacionales culpan a los países en desarrollo del alto endeudamiento de la región, eluden la responsabilidad que les corresponde por el hecho de haber otorgado una cantidad enorme de créditos sin evaluaciones rigurosas de los solicitantes o de los proyectos que éstos presentaban.

Hubo muchos empréstitos que, definitivamente, el sistema bancario internacional no debió aprobar.

Pero la alta liquidez internacional –producto de la situación de los petrodólares– y la credibilidad económica de que gozaba Chile en ese momento, favorecieron la llegada de préstamos en cantidad suficiente como para financiar sus elevados déficits en cuenta corriente.

Observando ahora lo ocurrido, pienso que el país debió iniciar su proceso de ajuste en 1980 y no a fines de 1981 y comienzos de 1982, como lo hizo.

Es probable que el Gobierno haya tomado la actitud de postergar el ajuste por algo que auguraban todos los analistas: que los efectos recesivos que afectaban a la economía mundial serían de corta duración y mediana intensidad y, por otro lado, que la banca comercial internacional iba a estar dispuesta a financiar esa coyuntura adversa, evitando así afectar el nivel de vida de un país ya muy castigado desde 1970.

Similar situación se planteó en toda América Latina y en varios países del este de Europa. Sólo Europa Occidental y Japón adoptaron medidas de ajuste oportunas y reencontraron muy pronto la senda de un fuerte crecimiento económico con baja inflación.

No obstante, y al tenor de la crisis, Chile comenzó negociaciones con el FMI (Fondo Monetario Internacional) en el segundo semestre de 1982, antes que con la banca comercial externa. A través de sus conversaciones con el Fondo obtuvo a comienzos de 1983 un crédito *stand by* o contingente por 500 millones de "derechos especiales de giro" y un *Compensatory Export Facility* por 295 millones de "derechos especiales de giro" destinados a compensar las fuertes caídas en los precios de sus productos de exportación, principalmente del cobre.

El último crédito voluntario que recibió Chile antes de la crisis fue por 305 millones de dólares y tenía como destinatario a Codelco (Corporación Nacional del Cobre). Lo desembolsó un sindicato de bancos liderados por el Manufacturers Hanover Trust, tres meses antes que el pais anunciara su cesación de pagos de la deuda externa.

Una pequeña oficina

Mi primer contacto con funcionarios del Banco Central se produjo una mañana de mayo de 1983, mientras revisaba

documentos en las oficinas de Adela en Chile, ubicadas en el edificio Tajamar.

Adela (Atlantic Community for the Development of Latinoamerica) era una empresa financiera y de inversión internacional, entre cuyos accionistas se contaban las principales empresas industriales y bancos de Norteamérica, Europa y Japón, como IBM, Ford, General Motors, Citibank, Fiat y Deutsche Bank, entre otras. Su objetivo principal era proveer capital de riesgo a nuevas empresas o a compañías en expansión y otorgar créditos de mediano y largo plazo al sector privado latinoamericano.

Durante los quince años anteriores, y como funcionario de esa firma, me correspondió efectuar numerosos viajes internacionales y vivir, también, en algunos países de Sudamérica.

Aquel día preparaba mis pertenencias para trasladarlas a la que iba a ser mi nueva oficina en calle Agustinas –la que compartiría con Roberto Guerrero y Guillermo Mackenna– cuando de pronto sonó el teléfono. Era la voz inconfundible de Carlos Olivos, entonces fiscal del Banco Central, planteándome la posibilidad de colaborar en el análisis de los contratos de deuda externa de Chile.

En ese momento se habían concluido las negociaciones del primer acuerdo de deuda externa con la banca comercial y los abogados del Comité de Bancos Acreedores redactaban en Nueva York los convenios respectivos.

Lo principal del acuerdo estaba ya pactado para 1983: el monto de la reestructuración de deuda y del *new money*, los plazos, la tasa de interés, la garantía del Estado para la deuda del sector bancario chileno y los otros detalles financieros de la negociación. Lo que faltaba era iniciar las conversaciones para afinar la redacción de los convenios y precisar algunos aspectos técnicos o detalles de tipo comer-

cial, que no siempre son abordados en las negociaciones propiamente tales.

Acepté de inmediato el ofrecimiento de Olivos. Conocía el tema y el desafío me parecía interesante.

Mis labores *part time* como asesor legal del Banco Central las comencé en una pequeña oficina del quinto piso del ente emisor, a la cual tenía que entrar de lado por su pequeñez.

Durante los primeros días fui hurgando una a una los cientos de páginas de los borradores de convenios, revisando sus cláusulas y cerciorándome de la efectividad legal de ellas en Chile. Muchos de los temas eran novedosos y requerían de un prolijo análisis frente a la legislación local.

Pasé lentamente de aquellos borradores a la parte contractual, hasta terminar a fines de 1983 haciéndome responsable del proceso general de renegociación de deuda externa en el cargo entonces inexistente de Director Coordinador de la Deuda Externa del Banco Central.

Esto implicó dejar el escritorio y el par de sillas que amoblaban mi antiguo y pequeño reducto y trasladarme a una amplia y cómoda oficina en el segundo piso del Banco Central.

Acaso fue ésa una señal premonitoria de que mi compromiso con esta causa pasaría a ser, sin imaginarlo, cada vez mayor.

"Fasten your seat belt"

El ajuste de cinturón estaba siendo duramente experimentado por Chile cuando tomé la responsabilidad de involucrarme en las negociaciones.

Entre 1981 y 1983 el consumo per cápita había caído 17,5 por ciento, en tanto cifras oficiales consignaban en 1982 un 19,6 por ciento de desempleo, excluyendo a los

contratados en planes de empleo de emergencia.

Así es que si algo me tenía arriba de un avión era, precisamente, la necesidad de reestructurar la deuda y conseguir nuevos capitales para ayudar a superar la crisis. Sabíamos que iba a ser difícil.

Mi asiento 3-A de LAN Chile

Los viajes a Nueva York los realicé casi siempre en Lan Chile y, con tal frecuencia, que pasé a ser para su tripulación un personaje familiar. Acostumbraba a viajar en el mismo asiento, el 3-A. Las azafatas conocían mis mañas y hasta mis comidas favoritas, incluyendo mi obsesión por los Nueva York cheese cakes.

Después de las comidas me arrellanaba en el asiento, me colocaba los audífonos y, al compás de una ópera o concierto, conciliaba el sueño casi como por reflejo condicionado.

El vuelo Santiago-Nueva York ingresaba a Estados Unidos por Miami, donde obligadamente había que despertar. Antes de reembarcar a Nueva York, cerca de las 07:00 horas, ya me encontraba aseado y desayunado. Las tres horas que demora el avión en llegar al Aeropuerto Kennedy eran para mí el momento adecuado para afinar una estrategia o evaluar documentación con vistas a algún encuentro próximo.

En los vuelos internos por Estados Unidos trataba de leer algo distinto al *New York Times* o al *Wall Street Journal*. Buscaba revistas o libros de temas generales para salir de la monotonía financiera. Con la mente siempre en un mismo tema, uno corría el riesgo de asumir visiones y criterios unilaterales, tanto intelectual como culturalmente.

Ayudante del Príncipe

Más de ochenta vuelos a Nueva York, a veces tres en un mes, y otros tantos rumbo a diversos países del mundo en mis cinco años de negociación, terminaron por convertirme, sin quererlo, en un coleccionista de pasaportes.

Aunque el trato familiar en el mundo de los aeropuertos y vuelos genera un *know how*, siempre viajé con pasaporte ordinario y, por consiguiente, debí efectuar las tradicionales colas de aduanas e inmigración al igual que toda la gente... Un trámite que, de tanto repetirlo, se termina por aborrecer.

La única ocasión en que apelé a un supuesto título oficial fue en Boston, durante una lluviosa tarde de verano. Con Roberto Toso y mi esposa, llegamos al hotel en un desvencijado taxi. Tenía programada una reunión con representantes de dos bancos esa misma tarde y estaba atrasado. Segundos antes de entrar al hotel, se había producido en su antesala una gran congestión debido a la llegada del Príncipe de Gales. Inquieto por mi eventual atraso y para facilitar mi ingreso al lugar, me dirigí resuelto a uno de los jefes de seguridad:

–Soy Lord Somerville, ayudante del Príncipe.

La venia del hombre no se hizo esperar; tampoco yo, que me presenté justo a la hora convenida con los bancos.

2 NEGOCIAR PARA CRECER

Nace el Comité de Bancos Acreedores

A consecuencia de la limitación, primero, y luego posterior suspensión de los capitales al continente, los países fueron perdiendo reservas internacionales. El panorama se hizo insostenible: si ya no podían servir deuda, menos podrían amortizar capital. El único camino que quedaba era negociar.

Ante la dificultad de convocar a 750 acreedores, como ocurría con México, o a más de 500 como en el caso de Chile, los países deudores comenzaron a buscar medios factibles de contacto.

Había bancos con riesgos distintos, inmersos en sistemas de regulación diferentes, con niveles de provisión irregulares, con una filosofía y enfoque de la crisis también diversos. Frente a esta variedad de intereses se creyó conveniente, para efectos prácticos, que un pequeño número de bancos actuara en representación de sus pares.

Consciente de que la crisis se precipitaba en forma inexorable, Chile propició este Comité en enero de 1983,

convocando para tales efectos a sus principales acreedores, entre ellos el Manufacturers, el Citibank y el Lloyds.

Al analizar los niveles de deuda, las autoridades locales y la banca externa repararon en que el 50 por ciento del pasivo de Chile estaba contratado con bancos norteamericanos, razón suficiente para que al interior del Comité tuviesen éstos una representatividad mayor. Fue así como, luego de una serie de consultas, se designó presidente del Comité al Manufacturers, principal acreedor de Chile.

Dado que existían varios acreedores canadienses, se convino en nombrar como representante de ellos en el Comité al Bank of Nova Scotia, de aquella nación.

Algo similar se hizo en Europa. El Crédit Suisse quedó representando a los bancos suizos, franceses, italianos y españoles, y en el Dresdner Bank, el mayor acreedor alemán, como representante de los alemanes, escandinavos, belgas, holandeses y austriacos. En Inglaterra, se designó al Midland en representación de los bancos anglosajones, portugueses y árabes.

Debido a que al menos el 10 por ciento de la deuda chilena se hallaba convenida con instituciones japonesas, se decidió, además, incorporar al Banco de Tokio.

La idea fue elegir bancos que, por su posición de liderazgo, tuvieran la capacidad de influir en los demás y de facilitar la relación del país deudor con sus acreedores, lo que se hacía buscando la máxima cobertura geográfica.

En el caso específico de Estados Unidos se aplicó al interior de sus fronteras un criterio regional. El Bank of America, por ejemplo, estaba a cargo de coordinar la relación con los bancos del área del Pacífico, y el Citi, de los contactos con las instituciones de la zona norte, entre Washington y Carolina del Norte.

Así surgió el renombrado Comité de Bancos Acreedores, que integraban doce bancos con los que el país había pactado cerca del 36 por ciento de sus créditos.

A su vez, dentro de cada una de estas entidades acreedoras se formaron las Unidades de Manejo de Deuda o *Asset Enhancement Units* que, entre sus labores, debían estudiar la viabilidad de las fórmulas propuestas para reestructurar la deuda y coordinar las estrategias seguidas ante los distintos países.

Siempre los mismos

Entre los miembros de los Comités de Bancos Acreedores de los países endeudados rotaban siempre las mismas personas, de modo que el organismo negociador de acreedores de Venezuela, por ejemplo, podía contar, entre sus miembros, con algunos integrantes del comité de Chile. De hecho, el Citi, presidía casi todos los Comités de Bancos Acredores de Latinoamérica.

Aunque esta participación múltiple de algunos ejecutivos del Comité podía ser positiva en algunos aspectos –como conocer de cerca la realidad de muchos de estos países–, a la larga terminó complicando pasajes claves de las conversaciones.

Hubo numerosas veces en las que, estando los bancos de acuerdo con determinada fórmula, como ocurrió con Chile en el caso del *retiming* –cambio en la forma de pago de intereses por un período determinado– se abstenían de formalizar su aprobación o ponían dificultades para hacerlo, aduciendo que ello podría establecer precedentes delicados para otras negociaciones. Y como los interlocutores en algunos casos eran los mismos, la situación, obviamente, se les tornaba incómoda.

Primer viaje

Para tratar con esos bancos nos dirigimos en marzo de 1983 –con Carlos Olivos, Fiscal del Banco Central, y Daniel Tapia, Vicepresidente del mismo– a Nueva York, ciudad en la cual se convino realizar todas o al menos las principales negociaciones.

Durante este primer viaje como asesor me senté al lado de un personaje que llegaría a ser bastante célebre en el mundo financiero chileno: John Lewis, "Jay" para sus conocidos. Era el número dos del Citibank en Chile y futuro presidente de un subcomité local que se crearía tiempo después para analizar los problemas del sector privado chileno. Tenía fama de huraño y retraído y cuentan que sus subordinados le temían incluso a la distancia.

Aparte de evocar pasadas experiencias en el mundo de las finanzas y algunos lugares comunes de trabajo en años anteriores, no fue mucho lo conversado. Pero así y todo, lo sembrado en aquella gira sería cosechado en encuentros posteriores, en los que "Jay" jugaría un papel importante.

John Lewis tenía una gran virtud: era muy abierto, aceptaba explicaciones y, aunque luego de bregar mucho, se podía llegar a acuerdos concretos con él. Cuando daba su consentimiento a algo no sólo lo respetaba con vehemencia sino que se encargaba de que los demás también lo hicieran.

Conversaciones de "alto vuelo"

Los viajes en avión me sirvieron con frecuencia como lugares informales pero valiosos de conversación. Era una magnífica oportunidad para hablar sin presiones con un banquero sobre determinados puntos de fricción, conseguir mayores grados de respaldo de parte de algún banco reacio

o, simplemente, establecer el valioso primer contacto.

Hubo ocasiones en las que cambié de itinerario, vuelos u horarios para viajar planificada o "espontáneamente" con algún banquero importante con el solo objeto de ganar tiempo. Recuerdo en dos oportunidades haber seguido viaje a Buenos Aires en un trayecto Nueva York-Santiago a fin de disponer de la hora y media extra de vuelo para concluir una labor de persuasión con un banquero que tenía su sede en esa ciudad. Esto era efectuado a pesar de las dificultades que se me generaban con Lan Chile, por extender el vuelo a última hora, y en medio de la frustración de mi familia por el retraso de este esposo y padre ausente.

En este sentido, resultaban particularmente útiles los largos vuelos de Santiago a Nueva York. En 1985, cuando negociábamos con el Comité el programa de conversión de deuda y el tema del *relending*, puse en práctica este sistema para intentar convencer a un alto ejecutivo bancario que mi país estaba planteando algo sensato.

Para crecer, negociar

El proceso de negociación de deuda externa de Chile había comenzado formalmente en los primeros meses de 1983. En esa ocasión, el propósito de las conversaciones fue financiar la brecha o *gap* de la balanza de pagos de ese año, reestructurar vencimientos de deuda y restablecer el nivel de líneas comerciales vigentes al momento de la crisis.

En 1983 se buscó reestructurar los vencimientos de capital del sector público y financiero chilenos de ese año y de 1984 por un monto aproximado de 3.200 millones de dólares.

La segunda meta fue obtener los recursos suficientes para cubrir aquella parte no financiada de la balanza de pagos. Ello era factible si se lograban, además de las

reestructuraciones ya referidas, créditos por 1.300 millones de dólares para 1983 y de 780 millones de dólares para 1984.

La tercera finalidad consistió en reestablecer el nivel de líneas de crédito de corto plazo comercial, existentes antes de la crisis de la deuda, de modo que el país pudiera desarrollar su comercio exterior ordenada y fluidamente.

Durante el período crítico, la banca comercial redujo a la mitad –en unos 700 millones de dólares– los créditos comerciales de corto plazo que el país recibía en tiempos normales.

Estos créditos comerciales de corto plazo –pactados desde tres hasta doce meses– son los primeros en ser afectados por la banca comercial cuando percibe una crisis de deudores. Por su naturaleza resultan fáciles de eliminar y muy sensibles al factor confianza. Además, muchos países deudores que asumieron actitudes demagógicas con respecto a la deuda externa se encontraron con una banca comercial y un sistema financiero internacional que reaccionaron de inmediato por la vía de reducir estos préstamos, que resultan vitales para llevar un comercio exterior organizado. No hay estrategia exportadora que resista si no se cuenta con una línea de financiamiento de estas características.

En un año como 1983, especialmente difícil por el riesgo de la situación interna que enfrentaba Chile, traducida en un alto desempleo, crisis generalizada del sector privado y fuerte caída de la actividad, esta negociación permitió financiar el componente externo del programa macroeconómico del Gobierno y comenzar a consolidar el plan de "ajuste con crecimiento" que éste implantó.

Hoy, con distancia, se puede señalar que sin aquel acuerdo comercial con la banca habría sido imposible estabilizar la situación de ese año y favorecer el crecimiento lento y sostenido que se generó en los períodos posteriores.

¡Deudores y acreedores, uníos!

Cuando en mayo de 1983 iba rumbo a Nueva York, llevaba grabadas algunas cifras macroeconómicas; ellas iban a ser después mi propio estilete en las horas de flaqueza.

La restauración de nuestra economía tenía que ser no sólo un compromiso de Chile, sino también de los acreedores. De otro modo ¿qué podía hacer el sistema financiero ante un cliente incapaz de generar flujos suficientes para cumplir sus compromisos? Así, mi predicamento número uno iba a ser que, en este negocio, los destinos de deudores y acreedores estaban íntimamente ligados.

Mientras volábamos a Estados Unidos esa noche de mayo comencé a oír atentamente las indicaciones y comentarios de Carlos Olivos y Daniel Tapia.

La reunión que sostendríamos a la mañana siguiente iba a ser la primera en que se sentaría Chile con su Comité de Bancos Acreedores para analizar en detalle los borradores de los contratos que documentarían el acuerdo alcanzado semanas antes. El sistema consistía en que los abogados de los bancos acreedores –en este caso la firma Simpson & Thatcher, de Nueva York– preparaban los primeros borradores de contrato y los entregaban luego al deudor, el cual procedía a examinarlos con la ayuda de asesores legales americanos.

Estos borradores de contrato eran facilitados habitualmente dos o tres semanas antes de las conversaciones oficiales entre las partes. Se trataba de llegar al encuentro con las correcciones o agregados que nuestra parte estimara necesarios introducir a los documentos.

Escasos precedentes

Cuando comenzó la crisis de la deuda externa en 1982, la banca comercial y los países deudores no disponían de una

instancia formal y definida para analizar sus relaciones o de un sistema de reglas o principios legales para enmarcar la negociación, por cuanto no existían precedentes al respecto.

Aunque habían existido negociaciones de deuda con motivo de la crisis del año 1930, a diferencia de aquélla, la parte acreedora en esta oportunidad estaba representada por bancos comerciales y no tenedores de bonos como ocurrió en el caso citado. Tampoco el Club de París era propiamente una instancia legal y jurisdiccional definida, aunque sí representaba una estructura formal que había funcionado en forma efectiva para la reestructuración de créditos del sector público.

Frente a ello, México, el primer país en enfrentar un proceso de reestructuración, logró diseñar con sus acreedores una serie de procedimientos y alternativas que después fueron adoptados, adecuados y perfeccionados por los demás deudores en sus respectivas negociaciones.

En primer lugar, se constituyeron los Comités de Bancos para facilitar la relación del deudor con sus variados acreedores. Aunque el Comité no había recibido de los bancos acreedores del mundo un mandato legal y actuaba más bien *ad referendum*, la influencia de sus miembros y el respaldo que recibió de entidades como el Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, Bancos Centrales y Ministerios de Hacienda de los países desarrollados, lo constituyeron en la práctica en un órgano adecuado para canalizar las negociaciones deudor-acreedores.

En cuanto a la estructura misma de los contratos y su contenido, los abogados americanos de los Comités de Bancos adoptaron para los convenios de *new money* y de reestructuración de deuda los precedentes de los viejos créditos sindicados del mercado eurodólar, con algunos

cambios que reflejaron la naturaleza especial de estas situaciones.

Ejemplo de ellos son, entre otras modalidades, el principio de igualdad de los acreedores, en el que todos debían participar en los nuevos créditos o en las reestructuraciones de deuda; el *negative pledge*, que implicaba que ningún acreedor podía ser preferido con garantías especiales sin que los demás participaran de las mismas; o el principio de *sharing*, es decir, que todos los acreedores se pagaban en forma proporcional y nadie podía recibir cancelaciones anticipadas, salvo en los casos convenidos como ocurrió con los programas de conversión de deuda negociados por Chile en 1985, que consignaron básicamente un prepago en pesos.

De allí la importancia de la negociación preliminar que tendría que efectuar Chile ese mes de mayo, pues iba a ser la que desarrollaría el marco básico en el que se desenvolverían las demás. Y por eso también su dificultad: se trataba de la primera.

Más de un desvelo

Apenas llegamos al Hotel Regency, de Manhattan, esa semana de mayo de 1983, nos cambiamos de ropa y partimos con destino a Park Avenue, a la altura de la calle 48, donde se encontraba la sede del Manufacturers.

Carlos Olivos, Daniel Tapia, Jorge Schneider –prestigioso banquero y empresario que por esa fecha asesoraba al Gobierno de Chile en el proceso de renegociación– y yo tomamos el ascensor rumbo al piso 22, donde estaba la oficina de la firma Simpson & Thatcher, asesora de los bancos acreedores, y donde nos esperaba Roger Thomas, abogado norteamericano que asistió al gobierno chileno durante mis años de negociador.

Al ingresar a la espaciosa sala de reuniones, se encontraban ya ejecutivos intercambiando algunas palabras. Minutos después me presentaron a Susan Segal, encargada de presidir el Comité de Bancos y cara visible de los acreedores agrupados en ese organismo.

En esta reunión entregamos una minuta con los puntos de los borradores que nosotros objetábamos, solicitando que se aclararan algunos y que se modificaran otros.

Después de una intensa jornada de tiras y aflojas en ese primer día, abandonamos el edificio de Park Avenue a las dos de la mañana. Con la cabeza apoyada en la almohada, aquella primera noche como asesor preví que los pasos que vendrían me iban a provocar, precisamente, más de un desvelo.

De buzo y zapatillas

Como siempre sucede, cuando las partes comienzan a conocerse, estas reuniones también se iniciaban con mucha formalidad. Con el paso de las horas, sin embargo, làs chaquetas pasaban al respaldo de las sillas y las corbatas a los bolsillos.

Durante los fines de semana las negociaciones adoptaban un estilo más deportivo. Había instrucción explícita de que los sábados y domingos debíamos vestir informales. Esto explicaba la razón por la que tanto las mujeres –había muchas– como los banqueros del Comité llegaran a las reuniones en buzos y zapatillas y con medias y calcetines de colores encendidos.

En esta negociación de contrato hubo aspectos muy discutidos, sobre todo por ser la primera vez que se trataban. Ello obligó, en medio de las sesiones, a realizar numerosas llamadas telefónicas a Santiago para intercambiar ideas con las autoridades chilenas –en este caso el

Ministro de Hacienda, Carlos Cáceres– sobre los pasos que se estaban dando.

En muchas ocasiones el Ministro fue sorprendido en medio de la noche con una llamada que venía desde Nueva York.

Por ser la primera experiencia con Chile y por no contar este estamento con un mandato legal de los bancos comerciales acreedores, Susan Segal debía realizar también numerosas consultas con muchas entidades financieras importantes a nivel mundial. Ella tenía que lograr que los convenios que finalmente documentaran los acuerdos alcanzados fueran firmados por cada uno de los bancos acreedores.

En los muy escasos eventos en que un banco que no pertenecía al Comité no firmaba el convenio respectivo, terminaba siempre respetando al menos el acuerdo de la mayoría. Nunca vi a una institución financiera pretendiendo cobrar sus préstamos por cuenta propia y fuera del sistema general diseñado a nivel del Comité y de los contratos. Esto es realmente sorprendente si se considera el elevado número de bancos acreedores dispersos a través del mundo, sus variadas posiciones frente al tema y la posibilidad legal que siempre existió para que demandaran sus derechos por la vía de los tribunales, pues los contratos de reestructuración sólo obligaban a los bancos que suscribían los mismos.

La cohesión sistémica, el poder de persuasión de los deudores y de las autoridades de los países acreedores, más la posibilidad de que los tribunales invocaran principios de fuerza mayor, probablemente disuadieron eventuales intentos de cobro directo.

Fábrica de contratos

Después de largas discusiones que significaron muchas consultas con los asesores legales de los bancos en Chile,

así como con el Consejo de Defensa del Estado, recién al quinto día pudieron establecerse acuerdos casi definitivos.

Un aspecto interesante desarrollado en esta negociación fue el relativo a la jurisdicción de los tribunales extranjeros y a la ley aplicable al contrato. Se acordó que ésta sería la del Estado de Nueva York y que los diferendos derivados de él serían de atingencia –no exclusiva– de los tribunales de esa ciudad. Estos mismos principios se incorporaron en los contratos de reestructuración de los demás países deudores de la región.

La ley neoyorquina es bastante adecuada para estos convenios internacionales, pues recoge con detalle las modalidades involucradas en ellos en atención a la vasta experiencia de negociación desarrollada en esa ciudad. Además, contiene valiosos elementos de resguardo a la situación de los deudores y está fuertemente influida por el principio de *equity* (equidad).

En materia de jurisdicción se acordó que además de los tribunales de Nueva York se podía acudir a los de Chile o de otras plazas financieras que estuvieran relacionadas con el problema de la deuda negociada.

En cada una de las agotadoras jornadas los asesores legales americanos iban tomando apuntes minuto a minuto de las observaciones acordadas. Su compromiso era entregar un borrador de contrato tres o cuatro horas después de finalizada cada negociación.

Los convenios tenían entre ochenta y cien páginas cada uno y en ocasiones recibíamos en nuestras manos versiones completamente nuevas un par de horas después de haberlos discutido.

Esto convertía a la oficina de Simpson & Thatcher, de donde provenía el equipo de ocho jóvenes abogados que asesoraba al Comité acreedor, en una verdadera fábrica de documentos legales.

Era normal que estas sesiones terminaran como a las dos o tres de la mañana, pues trabajábamos bajo presión para contar con un borrador de contrato en el menor tiempo posible. A veces me despertaba una llamada telefónica apenas media hora después de haber conciliado el sueño de regreso al hotel. Era un asesor legal del Comité que tenía dudas respecto de algún tema específico y, como estaba redactando el documento para entregarlo a primera hora de ese día, me solicitaba alguna explicación para evitar errores en el mismo.

Exigencias ambiguas

Las denominadas causales de incumplimiento de contrato fueron muy difíciles de negociar. Al comienzo estaban redactadas en forma vaga y, por consiguiente, resultaban peligrosas. La falta a los compromisos establecidos podía, eventualmente, obligar a Chile a cumplir en forma anticipada con algunas de las obligaciones de pago y ponerlo en situación de mora, con todas las implicaciones internas y externas del caso, incluyendo la facultad que tenían los bancos de discontinuar las líneas comerciales de corto plazo, afectando así el comercio exterior del país.

La existencia de un deterioro económico en el país, por ejemplo, era un motivo de incumplimiento contractual. Aunque la decisión final en cuanto a invocarla como causal de exigibilidad inmediata se sometía al parecer de la mayoría de los bancos, el concepto de penuria económica parecía tan subjetivo que obligaba a una definición. De allí nuestro interés por redactar causales precisas y objetivas.

Otro punto controvertido fue la capacidad para contraer nuevas obligaciones con garantía. Existe en estas negociaciones un principio mediante el cual no se pueden dar garantías a unos acreedores si al mismo tiempo no se

otorgan a todos los demás. Se tenía que actuar sobre la base de la igualdad.

Como éstos, hubo otros tantos puntos de roce.

Yo concordaba con la idea de que los contratos de reestructuración con el deudor –llámese Chile, Banco Central, empresa públicas o bancos– precisaban algún tipo de restricción, pero me parecía que la que se estaba imponiendo iba demasiado lejos y más que solucionar el problema lo estaba agravando al entorpecer, en exceso, la gestión financiera y comercial de los deudores y, con ello, su capacidad de pago.

Tiras y aflojas

Estaba claro: los acreedores no confiaban en sus deudores. Para los bancos se trataba de instituciones que habían manejado mal sus economías. Las veían en un trance crítico de insolvencia y, por lo tanto, circunscribían la movilidad de ellas a un marco muy rígido. En otras palabras, no querían soltarle las manos.

Con el paso del tiempo, sin embargo, estas condiciones fueron mejorando.

La confianza de los banqueros hacia algunos países como Chile comenzó a restituirse cuando estos deudores demostraron que podían cumplir si se les garantizaban ciertas condiciones. Así se pudo comprobar que el mayor grado de tranquilidad otorgada a las economías de las naciones se traducía después en un mejor pie de las mismas para negociar.

En el caso de Chile, por ejemplo, algunos acuerdos en el tema de las privatizaciones de empresas públicas, que fue muy discutido en las negociaciones de 1985 –sobre la forma de obviar ciertas restricciones de los contratos de renegociación–, se lograron sobre la base de la credibilidad

que el país fue conquistando. Porque, aunque parezca paradójico, la banca comercial se oponía en un principio a modificar ciertas cláusulas contractuales que permitieran las privatizaciones, ya que le daba más garantías de cumplimiento una empresa en manos del Estado.

Hasta en los detalles

Junto a Carlos Cáceres, Carlos Olivos y Susan Segal analizábamos en el mes de junio de 1983 la factibilidad de que las empresas públicas pudieran dar garantías para la obtención de nuevos financiamientos.

Éste era un punto que los bancos condicionaban con frecuencia. La idea de negociar la posibilidad de que las empresas públicas pudieran otorgar garantías me parecía coherente pues, de otro modo, el país se vería imposibilitado de asegurar nuevos créditos. Creía relevante contar con esta modalidad para poder acceder, en especial, a créditos destinados a financiar proyectos que Chile tenía especialmente en el sector minero e hidroeléctrico.

En este trámite nos hallábamos cuando, de improviso, ingresó a la oficina del Ministro de Hacienda el Presidente del Manufacturers, Harry Taylor. Luego de los saludos protocolares, me preguntó sobre la marcha de las negociaciones del contrato. Le dije que había diferencias importantes respecto de este punto, pero que me parecía que no valía la pena discutir detalles como éste en su presencia y en la del Ministro.

–No soy un presidente de banco que sólo se interese en tomar parte en los grandes temas –respondió–. Soy perfectamente capaz de involucrarme también en los detalles. Así es que cuénteme.

Cuando di mi argumento, lo aceptó porque, según dijo, le parecía sensato y lo hizo ante un –al menos– aparente

desacuerdo con Susan Segal. En lo sucesivo, no faltarían las ocasiones en las que el criterio amplio de Harry Taylor resolvería acertadamente facilitando la posibilidad de que el país diera cumplimiento a sus compromisos.

En ese aspecto, el contrato terminó contemplando la posibilidad de otorgar garantías para líneas de crédito de corto plazo comercial o garantías específicas para un cierto tipo de financiamiento de proyectos. Este acuerdo resultó crítico para algunas nuevas líneas de crédito. Sucedió con Codelco y Endesa (Empresa Nacional de Electricidad, S.A.), por ejemplo.

Aval limitado

Al contrario de lo que algunos todavía creen, el Estado de Chile sólo avaló en 1983 la deuda externa del sector público y la de las entidades financieras chilenas con la banca internacional. En consecuencia, nunca respaldó los compromisos que empresas chilenas no financieras como, entre cientos de otras, Copec, CCU, Gildemeister, Indus, Minera Pudahuel, Inforsa y personas individuales pactaron con la banca externa.

Los acreedores plantearon desde un comienzo la necesidad de que el sector bancario chileno contara con aval estatal. No me correspondió participar en esa negociación, pero sé que después de arduas conversaciones y un sinnúmero de desencuentros, los representantes chilenos se vieron en la necesidad de ceder en este punto.

Por lo demás, la experiencia latinoamericana sobre el particular fue la misma. Los principales deudores de la región, de una forma u otra –incluyendo el proceso de expropiación de bancos mexicanos–, terminaron otorgando un fuerte apoyo a su sistema bancario frente a los compromisos externos del mismo.

En más de una oportunidad, conversé con Harry Taylor respecto de las exigencias de estos avales a préstamos que surgieron como compromisos privados. Me señalaba siempre que ello obedecía a la naturaleza especial del sector financiero y a que, a su juicio y al de otros banqueros, la intervención y liquidación de algunos bancos chilenos por parte del Estado agravaron el problema de los mismos y que, por lo tanto, era lógico que garantizara una situación en parte provocada por él.

En todas mis conversaciones con Taylor, me fue imposible disuadirlo del problema de las intervenciones y, en general, convencerlo de que parecía muy injusto que créditos que habían sido contratados como compromisos privados se convirtieran en deuda pública. Aún más, le recordé lo que yo había escuchado y leído tantas veces como simple ciudadano en los tiempos previos a la crisis, en cuanto a que no había peligro ni motivo de preocupación respecto del alto nivel de deuda externa de Chile debido a que ésta era esencialmente privada y, por lo tanto, sujeta a los riesgos del negocio para acreedor y deudor.

La conclusión que deberá servir de advertencia a futuro es que cuando un país autoriza niveles tan altos de deuda privada, ella pasa a ser de responsabilidad pública por la mera fuerza de la realidad, que siempre parece prevalecer en estas circunstancias.

Con el mismo criterio, Taylor siempre cumplió estrictamente con el compromiso de que Chile no había avalado la deuda al sector privado no financiero. Apelé a él cuando algunos bancos condicionaron su firma de los convenios de reestructuración o *new money* a garantías estatales para riesgos privados no avalados. En estos casos y en mi presencia, recordó las reglas del juego en forma muy enfática a esos bancos.

Hasta hoy, sin embargo, el referido aval del Estado sólo

ha consistido en una cuenta de orden, porque en ningún momento ha sido exigido por los acreedores externos, dado que la deuda bancaria –con la garantía del Estado– se encuentra totalmente reestructurada y no hay pagos que hacer hasta el año 1993. En consecuencia, el Estado nunca ha tenido que responder por ese débito, ni en capital ni en intereses.

La deuda de los bancos chilenos con el exterior avalada por el Estado disminuyó considerablemente en los últimos años. De la cifra inicial de 4.400 millones de dólares se redujo –a través de programas especiales– a 990 millones de dólares al 31 de diciembre de 1989 y es probable que siga cayendo en los próximos ejercicios.

Ayuda a los privados

Se convino en que habría algún tipo de participación de la autoridad en ayudar a superar las dificultades del llamado sector privado, fundamentalmente a través de destrabar normas administrativas, pero nunca por la vía del aval estatal.

Se adoptaron, por ejemplo, disposiciones para facilitar los procedimientos de la Ley de Quiebras relativos a la obtención de acuerdos con los acreedores y a evitar el desencadenamiento abrupto de falencias.

Se acordó mantener el dólar preferencial con el objeto de evitar el enorme impacto causado por las devaluaciones de la moneda en las empresas. La idea era eliminar progresivamente este subsidio, lo que comenzaría a ocurrir muy a pesar de la banca extranjera, que pedía dilatar los plazos para que se protegiera a sus deudores.

Se analizó la posibilidad de implantar mercados a futuro como una manera de protegerse de una eventual inestabilidad cambiaria.

Para los deudores privados que contaban con financiamiento o disposición de caja para responder a sus deudas con la banca extranjera, pero que no podían hacerlo debido al impedimento de obtener divisas del Banco Central, surgió una fórmula interesante. Se determinó que cumplieran su obligación entregando el equivalente en pesos al Banco Central y éste, previo pago por parte del deudor privado, asumía el compromiso con el exterior en las mismas condiciones de plazo y tasa de interés en que se había reestructurado la deuda externa del país.

Se dijo que en esta operación había un aval implícito del Estado. Pero no hubo tal, dado que el Banco Central asumía la obligación sólo contra pago de su equivalente en pesos; es decir, se hacía responsable sólo de aquella parte recibida en efectivo. En caso de no ser cubierta la totalidad de la deuda, los perjuicios los sufría directamente el acreedor externo. Esta modalidad se implantó en 1983 y se ha aplicado desde entonces.

También perdió la banca

El hecho de que el sector privado corporativo no obtuviese el aval del Estado provocó importantes pérdidas a la banca extranjera. Sólo en la reestructuración de CCU alcanzaron a casi 110 millones de dólares; las mismas, en el caso de Gildemeister, bordearon los 40 millones de dólares. En general, se calcula que la banca internacional ha sufrido pérdidas aproximadas a 600 millones de dólares por este concepto desde que comenzó la crisis.

Por los altos montos de deuda externa involucrados, los problemas que enfrentaba el sector privado siempre fueron muy importantes para los bancos acreedores. Al percibir éstos que no había progreso en ese ámbito, asumieron una actitud reticente y comenzaron a retardar las negociaciones.

Una de las causas por las que dos bancos del Comité no firmaron en su oportunidad los contratos de 1983 fue para protestar, precisamente, por el tratamiento de los casos del llamado sector privado, los que, a juicio de ellos, no registraban progresos importantes. Sólo después de un enérgico reclamo efectuado desde una caseta de teléfono público por el entonces Presidente del Banco Central, Hernán Felipe Errázuriz, estas entidades concurrieron a la firma.

Comisión para los privados

Terminada la negociación del año 1983 a través de la firma de los respectivos convenios, el Ministro Cáceres me señaló que había que sacar de esas gestiones una lección a futuro: que los problemas del sector privado eran importantes para los banqueros, independientemente de si esa área contaba o no con el aval estatal.

Dado que estos temas pasaron a ser un escollo objetivo en la negociación de la deuda, hubo que crear una comisión que se encargara de analizarlos y solucionarlos en la medida de lo posible.

La comisión funcionó en Chile. La integraron representantes locales de cinco bancos norteamericanos: Chase, Chemical Bank, Manufacturers, Bank of America y Citibank y la presidía el segundo hombre de esta última entidad financiera, John Lewis. Me reunía con ellos tres veces por semana en largas sesiones.

Se estudiaron en esa comisión materias de gran relevancia, como los cambios a la Ley de Quiebras, el tema de los mercados a futuro, mantención del dólar preferencial, garantías consistentes en cartas de crédito *stand by* para préstamos locales, así como el desarrollo de las gestiones de reestructuración de grandes empresas como, entre otras,

CCU, Copec, Inforsa, Gildemeister y Minera Pudahuel.

Me correspondió intervenir en varias de las conversaciones que sostenían estas empresas con sus acreedores. Cuando surgían dificultades solía ocurrir que tanto los bancos como la gerencia o el directorio de las compañías –en esos momentos intervenidas– solicitaban mi mediación para buscar, en conjunto, alguna salida.

Pasos del convenio

Los pasos que se seguían una vez que estaba listo el borrador final de los contratos de reestructuración y *new money*, fueron más o menos uniformes en los años siguientes. Se enviaba primero el documento final al Comité de Bancos, cuyos integrantes disponían de siete días para efectuarle observaciones. Lo normal era que en esa etapa de la revisión no se produjeran discrepancias, pues el Comité había participado en las rondas previas a la elaboración del contrato.

Posteriormente, el borrador era entregado a los bancos acreedores, unos 500 en esa época. Las observaciones que cada una de estas instituciones efectuaba debían dirigirlas al Manufacturers. Este banco contaba con facultades para rechazarlas o sugerir otras, si le parecía pertinente. Paralelamente, nos hacía llegar estos alcances para someterlos a nuestros comentarios. Era normal que en estos procesos de consulta las objeciones fueran mínimas o no se produjeran.

El borrador final de esta primera negociación fue firmado el 28 de julio de 1983. No obstante, entre el momento en que fue aprobado y la firma del mismo hubo que preocuparse de una serie de aspectos legales.

Una noche especial

La noche anterior a la firma de la primera negociación, Harry Taylor dio una comida al Ministro de Hacienda de Chile, Carlos Cáceres, y al presidente del Banco Central, Hernán Felipe Errázuriz, lo que se convertiría después en una especie de magnífico ritual. Asistieron a ella, además, Susan Segal y otros altos ejecutivos del Manufacturers y, por el lado nuestro, también Olivos, Schneider y otros.

La cita constituiría una manera formal de comenzar la firma y un buen momento para que el Ministro explicara a Taylor, en un ambiente más apropiado, lo que estaba ocurriendo en el país y cuáles eran sus perspectivas.

La cena fue en el edificio Waldorf Towers, al lado del Hotel Waldorf Astoria, donde el Manufacturers tiene un departamento especial para sus más altos ejecutivos. Es un piso muy elegante, de unos 400 metros cuadrados. Muchos de los principales financistas del banco viven fuera de Manhattan y cuando por razones de negocios no alcanzan a regresar a sus hogares, se alojan en este lujoso establecimiento.

Estuve en el Waldorf Towers en varias ocasiones. Viven allí muchas celebridades. Sobre el piso del Manufacturers, por ejemplo, tenía un departamento Frank Sinatra.

La cena fue magnífica y nos sirvió para conocer más en la intimidad a esos personajes con los que tendríamos que tratar luego durante meses y años.

Firma en la "Sala Atahualpa"

A las 11 de la mañana del día siguiente se inició en el último piso del Manufacturers, el 48, la ceremonia de firma de los contratos definitivos. Todo estaba dispuesto al inte-

rior de esa amplia oficina, conocida diariamente como la sala de directorio.

Pocas vistas tan soberbias de la isla pueden admirarse en Nueva York como la que había en ese piso y, muy especialmente, en ese día radiante. Como el edificio está ubicado en Park Avenue, columna vertical de la ciudad, se aprecian desde allí los horizontes norte y sur de Manhattan.

En la sala había una mesa central sobre la que simbólicamente se pusieron algunos pocos ejemplares de los contratos, dados la elevada cantidad de los mismos y su grueso volumen.

El resto de los documentos quedó guardado en una pieza contigua al lugar donde se hacía la ceremonia. Yo la llamaba la "Sala Atahualpa", invocando la leyenda de que para obtener su liberación de mano de los conquistadores españoles, el jefe inca tuvo que llenar una sala de oro y plata. Pues bien, esta sala estaba llena de contratos.

Los contratos deben ser firmados por todos los bancos acreedores. Sin embargo, las instituciones que no tienen oficinas en Nueva York suelen otorgar poderes a terceros o al mismo Manufacturers. Pero muchos de sus representantes quieren estar presentes en el momento de la firma, como ocurrió ese día.

Al comenzar el acto, el maestro de ceremonia señaló:

–Se da por abierta la presente reunión que tiene por objeto proceder a la firma del convenio de reestructuración... En primer lugar, se dirigirá a los asistentes el Ministro de Hacienda de Chile...

En estas reuniones, el protocolo fue siempre el mismo. Por lo general, el Ministro hacía una exposición resaltando la importancia de los créditos obtenidos para la estabilización económica del país; explicaba, además, cuáles eran los problemas por los que estaba pasando nuestra economía y las medidas que se había pensado aplicar para enfrentarlos.

Posteriormente, se dirigió a los presentes Harry Taylor, destacando la significación de los compromisos firmados y el rol importante que ellos jugarían en el financiamiento de la balanza de pagos y en la recuperación económica de Chile.

Cuando terminaron los discursos, se procedió a firmar los documentos. Habitualmente se firmaban tres o cuatro ejemplares como parte de la ceremonia y, después, los responsables de hacerlo debían pasar a la "Sala Atahualpa" para continuar con el trámite.

Como Presidente del Banco Central de Chile, Hernán Felipe Errázuriz, tenía en esa oportunidad el poder para firmar los convenios. Así, después de estas ceremonias, se quedaba horas y horas abriendo, firmando y cerrando ejemplares de contratos. Tal destino lo perseguiría años más tarde cuando, como embajador de Chile en Estados Unidos, debió asumir igual responsabilidad. No obstante, en este último caso firmó en representación de la República.

Son muy jóvenes

Dentro de la sala donde se iban a firmar los documentos había tres mesas dispuestas en forma de U. Mientras la del centro se destinó a las autoridades que presidieron el acto, los invitados y funcionarios de rango menor de las instituciones financieras, se ubicaron detrás de los mesones laterales.

Fue en ese marco donde experimenté una extraña vivencia.

Como no era yo un personero de alto rango, me ubiqué entre los asistentes invitados. Mientras observaba –medio distraído– a los presentes, oí la voz de alguien que me hablaba en un ronco inglés desde mi espalda y que lo hacía en un tono muy familiar.

–¿Te has dado cuenta de la edad de esta gente?

La pregunta me desconcertó, porque, con la excepción de los chilenos allí presentes, yo conocía a muy pocas de las personas que estaban en el salón. Sin embargo, al mirar en forma detenida a mi alrededor advertí que –como sostenía el anónimo caballero– efectivamente gran parte de la asistencia la constituían jóvenes.

El hecho no me llamó significativamente la atención en ese instante. La confianza con que se dirigió a mí el señor aquel me disuadió del propósito de mirarlo, aunque percibí, de paso, que se trataba de una persona calva y de edad. Lo dejé que siguiera abundando en su espontáneo comentario.

–Ése es el origen del problema –continuó mi desconocido vecino–. Son personas con poca experiencia, sin memoria. Si hubiesen sido más adultos, con alguna experiencia en lo que ocurrió durante la crisis del treinta, por ejemplo, ¡otra suerte correrían vuestros países! Y nadie les habría prestado recursos con la facilidad con que lo hicieron estos noveles ejecutivos.

Aunque consideré que se trataba de una reflexión que tenía algo de razonable, me extrañó oírla en ese recinto: en la protocolar sala de uno de los bancos más importantes del mundo. Y me quedé pensando unos segundos en la idea aquella... Al retornar de aquel vuelo intelectual, volví la cabeza para mirar y dirigirme a mi interlocutor. Pero ya no estaba.

Intenté hacer un esfuerzo mental para verificar si la escena había sido real. En ese minuto mi conclusión fue que sí, que se trató de un encuentro de carne y hueso. Inconforme por la abrupta desaparición, di vueltas por todo el salón para sorprenderlo, pero no lo encontré. Esperé incluso algunos minutos después de finalizada la ceremonia, pero tampoco lo hallé.

Ahora que recuerdo con distancia lo ocurrido, no tengo claro todavía si fue una aparición o si se trató de un banquero, de viejo cuño, al que un vaso de jerez convirtió en un fugaz filósofo.

3 MODOS Y MODAS DE NEGOCIACION

Las partes a punto

La negociación clásica con el Comité de Bancos se iniciaba con una exposición del Ministro de Hacienda en la sede del Manufacturers en Nueva York. Éste explicaba el estado de la economía, el programa macroeconómico del gobierno y las necesidades de recursos externos para ese plan.

Como el país tenía una gran deuda externa y términos de intercambio muy deteriorados, se trataba básicamente de cubrir el déficit de balanza de pagos que las posibilidades del país no permitían financiar de otra manera.

Antes de finalizar y refiriéndose directamente al negociador de la deuda, el Ministro señalaba que era la persona de su confianza, con plena autonomía y con quien los banqueros tendrían que entenderse. Luego, se despedía y comenzaba la ronda entre las partes.

El Comité de Bancos que presidía Susan Segal normalmente sesionaba con cerca de 50 personas. Estaba integrado por representantes de los 12 bancos y rara vez se presentaban menos de cuatro delegados por institución.

Además, se incorporaban a las reuniones cuatro abogados que prestaban asesoría legal al Comité.

Por el lado nuestro, la delegación estaba compuesta por Italo Traverso, que habitualmente me acompañó en todas las negociaciones con el Comité y el Club de París; Roberto Toso, que era el representante del Banco Central en Nueva York y con quien siempre concurría a las visitas a los bancos norteamericanos y canadienses, así como a citas con autoridades de esos países; Juan Enrique Allard, abogado con el que trabajé durante toda mi gestión; Roger Thomas, asesor legal norteamericano que, con frecuencia, llegaba acompañado de un asistente.

Traverso y Thomas tomaban nota de todas las intervenciones habidas en los encuentros, incluidas las mías.

Los acreedores, por su parte, tenían un subcomité económico que venía a Chile antes que se iniciara cada ronda de negociación. El objetivo era enterarse de nuestras cifras, del estado de la economía y trasmitir después esa información al Comité.

Respecto del modo de operar, en estos procesos era frecuente la elaboración de minutas de avance de las negociaciones. En ellas se consignaban los puntos sobre los cuales no había acuerdo, aquellos "conversables" y otros ya resueltos.

Cada uno de los desacuerdos o concertaciones iba quedando escrito en esas minutas. Esta especie de mapa nos servía de guía del estado de avance de las conversaciones y nos permitía entrar más rápido en materia.

Sólo un momento

Una vez que el Ministro abandonaba la sala, hacía yo uso de la palabra para exponer en detalle la posición del país. Después los miembros del Comité se daban tiempo para

analizar nuestra propuesta. Para este efecto, nos solicitaban que nos retiráramos de la sala, advirtiéndonos que seríamos llamados una vez que tuvieran alguna posición adoptada.

Los bancos requerían de tiempo para consultar a los ejecutivos de las entidades que representaban y, por supuesto, para ponerse de acuerdo entre ellos sobre las propuestas o contraofertas que ellos o nosotros formulábamos.

Se nos había asignado una sala al lado del salón habitual de sesiones, la que se asemejaba mucho a las viejas oficinas de redacción de los periódicos. Confundidos en los escritorios había papeles, carpetas, tazas de café y pedazos de queques a medio comer. Allí esperábamos a veces por largas horas y planificábamos –sobre la marcha, en muchos casos– las estrategias a seguir.

En ocasiones me decían: "Lo llamaremos en una hora". Pero pasaban seis, siete y más horas sin novedad alguna y de súbito se citaba a una reunión a las 10 de la noche, la que terminaba prolongándose hasta la 1 ó 2 de la madrugada. Esto ocurría especialmente los jueves, pues los representantes de los bancos europeos solían viajar al día siguiente a sus países de origen para pasar en ellos los fines de semana.

Cuando se acercaba el término de una negociación, eran usuales las reuniones durante los días sábados y parte de los domingos. En más de una oportunidad debimos aguardar –no en la sala, es obvio– hasta tres días para obtener las primeras respuestas a nuestros planteamientos. Teóricamente, se trataba de tres días perdidos, pero en la práctica era tiempo que aprovechábamos para hacer nuestras negociaciones subterráneas: visitas a algún ejecutivo de un banco reacio; desayunos, almuerzos o cenas con personeros de alguna institución que nos tenía simpatía y que podría influir sobre bancos renuentes, o encuentros con hombres importantes del mundo financiero de Nueva York que nos podían colaborar en nuestra labor de convencimiento.

Recuerdo haber visitado en 1987 a Paul Volker, ex Chairman del Federal Reserve Bank de los Estados Unidos, en su época el hombre más poderoso en el campo de las finanzas mundiales. Fui a solicitarle su cooperación en un punto específico de las flexibilidades. Como disponía de poco tiempo, parte de la reunión se desarrolló en su oficina particular en Nueva York y el resto en una caminata de más de 15 cuadras por Manhattan. Durante nuestro recorrido, este espigado personaje, de casi 2 metros de altura, era reconocido por modestos ciudadanos que se detenían para saludarlo.

Estas negociaciones subterráneas las solía complementar con cortas y frecuentes visitas a alguno de los muchos museos que hay en Nueva York, con una rápida oración en la Catedral de San Patricio o un furtivo paseo por la perfumada y elegante tienda de Sacks. Estas visitas me servían para relajarme de las enormes tensiones diarias que los procesos solían generar, especialmente cuando no se tenía la posibilidad de llegar a casa aunque fuese algunas horas en la noche.

Rodillas al aire

El salón de reuniones era muy amplio e iluminado. La luz proveniente de un inmenso ventanal hacía resaltar el blanco de los paneles de separación ambiental, dispuestos entre las oficinas.

La mesa era hueca al centro y estaba cubierta con una felpa verde que no alcanzaba a llegar al suelo, de manera que se podían ver las rodillas de los negociadores. La calefacción reinante solía aportar más calidez a las ya acaloradas sesiones que allí se desarrollaban.

Susan Segal se sentaba al centro de la mesa, mientras yo lo hacía a su lado izquierdo. Los miembros de la

delegación chilena se sentaban detrás de mí. La *chairwoman* del Comité iban dando la palabra a los representantes de los bancos para que fueran exponiendo sus posiciones. Había entidades que tomaban un papel muy activo en este debate, en especial las norteamericanas –como el Chemical, Citibank, Chase y Morgan–, que eran las que más opinaban.

Más allá de la formalidad de las discusiones, ocurría a veces que dos o tres ejecutivos intercambiaban palabras por su cuenta. Eran conversaciones como efectuadas en el salón de una casa. Yo las aprovechaba para hacer algunas bromas y demostrar que estaba relajado, a pesar de que en muchas ocasiones terminábamos en un ambiente tenso y frío.

Era usual que sostuviera reuniones separadas con Susan Segal y uno o dos bancos del Comité, que solían ser los más difíciles o los con opiniones más definidas sobre un tema cualquiera. Dichas sesiones resultaban especialmente útiles para avanzar en una negociación, pues estos bancos se encargaban, a su vez, de lograr dentro del Comité el consenso respectivo.

Invitado de honor

Siempre tuve especial cuidado de que se encontrara presente en estas negociaciones algún representante del Federal Reserve Bank de Nueva York, entidad que tuvo un rol bastante activo en cada una de las negociaciones de los países deudores latinoamericanos.

Era muy importante para mí que la autoridad norteamericana tuviera claro cuál era la posición y las propuestas de Chile en estos debates y comprometerla con nuestras fórmulas, aunque fuera de oídas. Si no iba el delegado usual, gestionaba la asistencia de al menos un representante del mismo. Siempre les decía:

–Sé que esto debe ser muy aburrido para ustedes, pero nos interesa que estén presentes.

Consideré relevante contar con la mayor cantidad de socios y testigos posibles porque sabía que teníamos en mano un buen caso y que si algo fracasaba en las tratativas no iba a ser por falta de imaginación o voluntad nuestra.

Me pareció conveniente, por otro lado, que estos comités estuvieran conformados por personas dotadas de verdadero poder para negociar; de otro modo ocurriría lo de siempre: que luego de cada planteamiento nuevo que hacíamos, partirían al teléfono a llamar a sus jefes. Esto último me obligó en reiteradas oportunidades a hablar directamente con los presidentes o ejecutivos más altos de los bancos. Había que ganar tiempo.

Lo hice especialmente en el *retiming* y también en la flexibilidad negociada en 1988. Sin embargo, tenía el cuidado de no pasar a llevar a mi contraparte, de modo que cuando iba a conversar con su superior lo hacía con el conocimiento del negociador oficial de su banco. De esta forma evité crear resentimientos personales u otros fenómenos subjetivos a negociaciones que fueron siempre muy complejas. Creo que nuestro *fair play* con los bancos y sus representantes fue siempre bien recibido por ellos.

La mano del Federal Reserve

Durante todas las negociaciones de la deuda externa latinoamericana, el Federal Reserve Bank de Nueva York jugó un rol significativo. Y cuando tomó parte o se relacionó en las tratativas deudores-acreedores lo hizo pensando en imprimir mayor estabilidad al alicaído sistema financiero internacional.

Tenía una autoridad importante sobre los bancos del Comité. Daba consejos, sugería, se jugaba por ciertas posi-

ciones, buscaba alternativas. Para nosotros, el principal papel lo desempeñó frente a los bancos regionales. Muchas veces, cuando alguno de ellos presentaba posiciones obstinadas, apelábamos a Gerald Corrigan, presidente del Federal Reserve Bank, o a Sam Cross, su Vice Chairman, para solicitar que mediaran sugiriendo a la entidad "difícil" que ablandara su posición, que otorgara los recursos y que no dilatara más las negociaciones.

A través del Federal Reserve, el Gobierno de Estados Unidos realizó gestiones que permitieron en diversos casos avanzar mucho en las negociaciones que llevaba a cabo Latinoamérica. Su papel fue significativo frente a México, por ejemplo, lo que se pudo apreciar en especial en la negociación que ese país llevó adelante en 1989 dentro del denominado Plan Brady.

El respaldo de la autoridad norteamericana, entre otros conductos a través del Federal Reserve, fue también significativo en el Club de París que Chile llevó a cabo en 1985, en el problema con la banca italiana de ese año y en las discusiones sobre el *retiming* en 1987.

"Técnicas" de negociación

Toda información es valiosa en estos procedimientos. Un solo antecedente puede servir, por ejemplo, para redondear un argumento, adoptar una decisión clave y, sobre todo, ganar tiempo.

Cuando se nos llamaba a la sala para darnos una respuesta, había miembros de los bancos que me cerraban un ojo como muestra de que íbamos bien o me levantaban un dedo en forma discreta o me hacían muecas hacia el lado, en señal de que ése era el hombre al que debía convencer.

Después de tantos años en estas funciones, uno aprende a descifrar los códigos silenciosos que se producen entre las

personas. Muchas pequeñas batallas las ganamos gracias a estos "cómplices" discretos que se preocupaban de brindarnos alguna "orientación" extraoficial.

Un buen negociador debe contar con "buenos amigos" en la contraparte. Nosotros los teníamos y nos cuidábamos de serles leales y de no perderlos.

Pero para la delegación chilena las negociaciones no terminaban en el piso 15 del edificio de Park Avenue. Allí comenzaban. Una conversación que había finalizado en la mesa oficial de reuniones podía, perfectamente, continuar minutos después en un pasillo, en un ascensor, en un avión o... en un baño.

Cualquier momento podía ser valioso en la búsqueda de un contacto o acercamiento al *feeling* del interlocutor. Lo era la concurrencia a un baño, por ejemplo, ocasión propicia para intercambiar antecedentes. Cuando uno de los miembros del Comité deseaba comunicar alguna sugerencia y quería evitar hacerlo en presencia de otros banqueros, este recurso resultaba muy apropiado. Varias veces recibí al lado de un lavabo recomendaciones respecto de cuál banco era el más reacio o el más llano a aceptar los términos de un contrato. Naturalmente, yo también aproveché esta técnica para "pasar mis avisos".

"¡Dale duro!", me decían al pasar frente al espejo, "¡trabájate a Paul!". Entonces salía del baño y, haciéndome el distraído, me dirigía sigilosamente hacia el personaje de marras.

Ventana indiscreta

Desde las oficinas del Banco Central en Nueva York, ubicadas en el piso 16 de un edificio que está a una cuadra y media del banco agente, se podía divisar la sala en que nos reuníamos durante el día en el Manufacturers.

En negociaciones decisivas o cuando nos hacían esperar muchas horas, concurríamos a las oficinas del Banco Central y observábamos a distancia cada entretelón de los coloquios que mantenían los acreedores. De esa simple contemplación podíamos extraer antecedentes muy valiosos.

¿Qué podía significar, por ejemplo, el ingreso intempestivo de un alto ejecutivo al lugar del encuentro? ¿O la salida de otro? ¿O esa reunión que algún representante del Comité hizo por su cuenta en un rincón del salón?

Cada gesto o movimiento que allí se producía pasaba a formar parte de esos códigos silenciosos a que hice mención anteriormente y cuya habilidad para descifrar fuimos agudizando con el tiempo.

4 TENACIDAD, REBAJAS Y ELIMINACIONES

Partida de caballo inglés

En las primeras rondas de negociaciones de América Latina los bancos comerciales mostraron gran responsabilidad y mucha cohesión para responder a los acuerdos alcanzados entre los países deudores y sus respectivos Comités de Bancos Acreedores. Pero estas virtudes se fueron perdiendo con el tiempo debido a lo que se conoció como fatiga de los bancos frente a sucesivos procesos de renegociación y nuevos financiamientos –sin aparente límite en el tiempo– y ante la percepción de que los países no respondían a la medicina aplicada.

Al comenzar la crisis de la deuda externa el sistema financiero internacional estaba temeroso de que se desencadenara una generalizada quiebra de bancos. Eso motivó, a su vez, una movilización general de los propios gobiernos de los países desarrollados y de sus bancos centrales, para que los acreedores firmaran voluntariamente –aunque no con entusiasmo– los acuerdos que emergían.

Existía entonces el convencimiento en buena parte de la

banca de que lo experimentado era una situación de liquidez de corto plazo y que, una vez que se fueran restableciendo los flujos financieros, la *impasse* de la deuda externa comenzaría a superarse.

Pero nada de eso ocurrió. Al segundo año observaron que las tasas de interés internacionales seguían subiendo, que los precios de los *commodities* –productos básicos– continuaban bajando y que los nuevos flujos financieros no se concretaban, salvo los muy limitados financiamientos derivados de los *new moneys* y reestructuraciones de deuda, así como aquéllos del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial. Ante tal evidencia, el fenómeno dejó de percibirse como de corto plazo y comenzaron a emerger discrepancias en las soluciones que se creían adecuadas para enfrentarlo.

Las diferencias se acentuaron después por razones ideológicas, filosóficas y hasta por el individualismo de algunas entidades. Se fue provocando, así, un quiebre en la cohesión sistémica del comienzo y, derivada de ello, una complejidad mayor en lo que sería el trato futuro de los deudores con los bancos. A raíz de lo mismo se creyó en la necesidad de una mayor participación de los bancos centrales y Ministerios de Hacienda de los países desarrollados y también de organismos multilaterales como el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial. Similar idea se tuvo respecto del Club de París.

Frente a este reacomodo de posiciones llegamos a negociar en 1984, año en que comenzaron a surgir los primeros sobresaltos.

De negociador oficioso a negociador oficial

Mi incursión gradual a mediados de 1983 en la negociación de los contratos de la deuda externa y el posterior desempe-

ño en materias comerciales del proceso me llevaron a asumir, con los meses, responsabilidades cada vez mayores dentro de la delegación chilena. En noviembre de 1983 y al finalizar una reunión con el Ministro Carlos Cáceres, éste me consultó si estaba contento con mi participación en estas conversaciones.

Le señalé que mi experiencia en la negociación de los contratos había sido muy gratificante y que el desafío de intentar resolver los problemas del denominado sector privado me resultaba aún más atrayente debido a que tales propósitos se relacionaban con el tipo de gestiones que venía efectuando antes de vincularme al Banco Central.

Expliqué al Ministro que me parecía indicada la designación oficial de una persona para estas gestiones por cuanto, hasta ese momento, yo actuaba en forma absolutamente oficiosa. Cáceres mostró su sorpresa al respecto pues pensaba que yo tenía representatividad oficial. De inmediato habló con Hernán Felipe Errázuriz, presidente del Banco Central, produciéndose mi nombramiento a las pocas semanas. Así llegamos a 1984.

El objetivo de ese año consistía en obtener *new money* por 780 millones de dólares para financiar el déficit de balanza de pagos de ese período.

Aunque no exenta de obstáculos, fue una negociación más dinámica que la anterior y que las que seguirían, entre otros motivos, porque los acuerdos de reestructuración de los pasivos que vencían en 1984 se habían firmado en 1983.

Al igual que en la oportunidad anterior, pero con un mayor grado de impaciencia, el Comité de Bancos Acreedores solicitó un pronto arreglo a las dificultades del sector privado, como las reestructuraciones de COPEC y CCU.

Eliminaciones y rebajas

La parte más compleja de la discusión del crédito correspondió a la obtención de una tasa de interés razonable para el país, meta que finalmente se alcanzó. En ese momento y por iniciativa conjunta de los países deudores, así como por la activa gestión de las autoridades del Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial y destacados personeros de la Tesorería americana, los bancos estaban ya dispuestos a considerar rebajas en las tasas de interés aplicables a los *new moneys* y reestructuraciones y a eliminar algunas comisiones.

Si se analiza lo pagado por los países deudores al comenzar la crisis de la deuda externa –en 1983 y 1984– por vía de comisiones y tasas de interés, se repara que tanto las reestructuraciones como los créditos nuevos, más que operaciones vinculadas a una situación de insolvencia, parecían cobros propios de negocios nuevos y muy rentables. De esta forma, inicialmente se cancelaban márgenes o *spreads* de 2 1/8 sobre *prime* y comisiones de cierre de 1 1/4 por ciento.

Con el tiempo se eliminaron las comisiones, se rebajaron los *spreads* y se cambiaron las tasas bases como la *prime* americana o la AKA alemana por tasas costo de fondos; es decir, tasas que no llevaban incorporadas un elemento de utilidad. Los acreedores obviamente comenzaron a percibir que no podían seguir tratando la crisis de la deuda externa como un negocio de oportunidades.

También fue vital al respecto la firme y tenaz posición de los deudores, mostrada individual o colectivamente a través de acuerdos como el Consenso de Cartagena, por ejemplo. Este último probó ser una instancia útil en aquellos asuntos en que adoptó posiciones realistas y factibles de obtener, como ocurrió con, además del tema de los

costos financieros, la idea de mantener negociaciones multianuales de deuda para evitar los costos en dinero y expectativas de las negociaciones anuales.

Financiamiento muy particular

Lo singular de ese ejercicio fue la fórmula para obtener el financiamiento. Sobre la base del monto del crédito total otorgado por cada banco al país en un momento dado –en este caso se fijó el 31 de enero de 1983– se solicitaba a cada uno su contribución en un porcentaje que en 1983 se fijó en 10,95 por ciento. Es decir, por una acreencia de 10 millones de dólares al 31 de diciembre de 1982 se debía incrementar en un millón noventa y cinco mil dólares el riesgo de ese banco en el país.

El aporte adicional, vía nuevos créditos solicitado de cada banco en 1984, fue fijado en el equivalente al 6,75 por ciento de la referida base. Hubo bancos que no otorgaron en su totalidad el porcentaje que se les había fijado (los denominados *Free Riders*) y otros que hasta el último segundo se mostraron reacios a hacerlo.

En cuanto a los *Free Riders*, el problema surgió prácticamente desde un comienzo, aun cuando se agravó con el tiempo, debido a que cada año que transcurría aumentaba el número de los mismos.

Siempre existió cierta flexibilidad de parte de los bancos grandes respecto de aquellos cuyos montos de crédito eran poco importantes, pero el principio de que todas las entidades tenían que participar con su *fair share* –cuota justa– se mantuvo inflexible para aquellos que tenían cifras importantes involucradas, como Chile pudo comprobarlo el año 1985 con la participación de los bancos italianos en el ejercicio de ese año.

El Therm Sheet

Mil novecientos ochenta y cuatro fue el año de los *road shows* o visitas que realizábamos a distintos centros financieros del mundo –Estados Unidos, Canadá, Europa y Japón– con el intento de explicar y convencer a los bancos de los acuerdos alcanzados con el Comité y de la necesidad de que firmaran los convenios respectivos lo antes posible.

Previo a los encuentros, el único conocimiento que gran parte de mis interlocutores financieros tenía sobre la negociación con el Comité era el denominado *term sheet*. Este era un informe esquematizado que el Comité de Bancos preparaba, una vez finalizada la negociación, para dar cuenta a la comunidad internacional en detalle de los alcances del acuerdo a que había llegado con el Gobierno de Chile.

Los bancos del Comité señalaban en el *term sheet* su conformidad con el progreso alcanzado por el país y daban cuenta de la voluntad de éste para realizar los ajustes que el buen manejo de la economía demandaba. Además, hacían ver en el referido informe su disposición a apoyar lo convenido en las conversaciones con Chile, a firmar el contrato respectivo y solicitaban, de paso, la predisposición de la comunidad bancaria para hacer lo mismo.

Como paso siguiente al *term sheet*, se enviaba un télex a los acreedores informándoles la fecha en que se les haría llegar el borrador del contrato respectivo. Los destinatarios del *term sheet* por lo general comenzaban a responder entre una y dos semanas después de recibir el documento, dando a conocer su parecer con respecto a él. En el caso de Chile el contrato final nunca se firmó más allá de los tres meses de cerrada la negociación con el Comité. Aun cuando éste era normalmente el plazo máximo fijado para hacerlo, hubo muchos países en que ello no se cumplió.

"Don't take no for an answer"

Expresaba tal sentencia cada vez que quería advertir que no estaba dispuesto a aceptar una negativa como respuesta. La frase me evoca la difícil situación generada a partir de 1983 con los bancos conocidos como *free riders*, lo que me obligó a participar directamente y en forma intensa en las gestiones de convencimiento. Ya no se trataba de efectuar simples llamados telefónicos o de llegar a Chicago y juntarse con representantes de los bancos de esa plaza en una reunión colectiva. Ahora se hacía necesario ir a conversar con cada una de las entidades en particular.

Durante mis cinco años en el cargo, estuve por lo menos tres veces con cada uno de los acreedores del país. En ocasiones recorrí tres ciudades en un día con el fin de visitar a igual o mayor número de bancos. Para avanzar tanto en tan poco tiempo organizaba sesiones de trabajo en los desayunos, almuerzos y comidas. Aprendí así a hablar en el primer plato, a comer y escuchar en el segundo y a sacar las conclusiones en el postre.

Una de las mayores dificultades la constituía el acarreo de las maletas. Hubo numerosos momentos en los que para ganar tiempo frente a los apretados esquemas de viaje, debí concurrir a las reuniones con mi equipaje. Este, irremediablemente, terminaba siendo custodiado por la secretaria de algún *chairman* u otro alto ejecutivo de banco.

De no mediar aquel ajetreo directo e intenso, varios de los recursos en juego se habrían retrasado innecesariamente, agravando la expectación que había en el país y, como consecuencia, el manejo de la economía.

Estoy convencido de que esta modalidad fue más efectiva incluso que la labor de convicción que el Comité de Bancos realizaba directamente con los demás acreedores.

En un negocio de confianza como el financiero, el acreedor quiere verle la cara al deudor.

A veces llegaba a conversar con un alto ejecutivo bancario y me decía:

–"Acabo de hablar con Taylor por el asunto de los recursos que necesita su país. A usted le digo lo mismo: estamos complicados. Nos parece que la solución no es otorgar más dineros. Así es que le adelantamos que diremos ¡no!

En estos casos de negativa, pedía al menos la posibilidad de hacer los descargos.

Cuando un vicepresidente me decía que no, solicitaba hablar con el superior, y si éste persistía en esa posición, me ponía en contacto con el presidente. Con frecuencia la respuesta era la misma:

–Lo recibo, señor, pero desde ya le adelanto que no voy a aceptar su propuesta.

Hacía mis descargos y de nuevo explicaba que Chile era un deudor honorable, que había efectuado un enorme ajuste. "Pónganse ustedes en mi posición –les decía–: ¿qué más puedo hacer? Hemos cumplido nuestra parte y aportamos ideas y soluciones para resolver el problema. Un gran porcentaje de los intereses los financia el país con cargo a su ajuste".

Tal vez este ir y venir llevó a un dirigente empresarial a calificarme en una ocasión de "mendigo internacional". Creo que estaba profundamente errado. Los hechos demostraron después que negociando cara a cara fue más fácil comunicar, comprometer y lograr el objetivo. Otros países que no realizaron este esfuerzo a través de sus negociadores, jamás alcanzaron la efectividad del nuestro.

La gente siempre aprecia y agradece el esfuerzo adicional, el abordar el problema de frente, sin escabullirse. Responder un teléfono, contestar un télex o fax y acusar

recibo de una carta son hechos que pueden generar tanta credibilidad y confianza como un buen manejo económico, pues reflejan actitudes de respeto y responsabilidad.

Banqueros desconfiados

Cuando finalicé en 1984 las visitas a las referidas plazas financieras, me dirigí a Nueva York, donde me esperaba una labor de convicción igual o mayor a la recién desarrollada. Había en Estados Unidos una serie de bancos regionales renuentes a seguir financiando el proceso de deuda externa a través del *new money* por estimar que se trataba de una fórmula inapropiada a la realidad que enfrentaban o, sencillamente, porque tenían poco dinero expuesto en Chile y, por lo tanto, podían mantener posiciones ligeras sobre el particular.

Gran parte de los créditos otorgados antes de 1983 a bancos o empresas locales fueron sindicados; es decir, estaban constituidos por fondos de un conjunto de instituciones bancarias del exterior. El *modus operandi* consistía en que el deudor nominaba a un banco agente que era el encargado de conseguir el financiamiento requerido. Por lo general, se trataba de una entidad de renombre. Ésta ponía su parte de los dineros y acudía después a otros bancos para obtener el resto de los recursos.

Si el organismo solicitante del crédito era, por ejemplo, Codelco, estos grandes bancos norteamericanos llamaban a varias otras instituciones financieras regionales, pequeñas o medianas, y les decían que se trataba de un cliente de gran eficiencia operativa y financiera, con una producción significativa y en condiciones muy ventajosas y que, además, iba a contar con el aval estatal. Frente a un deudor de esas características parecía lógico que no se presentaran cuestionamientos mayores.

Numerosas de estas instituciones financieras regionales evitaron análisis profundos de estos créditos confiando en que si había bancos grandes e importantes en el negocio obedecía a que el riesgo era conocido y controlable.

Lo acontecido en la práctica demostró, años después, a juicio de estas entidades pequeñas, que no todo fue miel sobre hojuelas y que habría sido mejor no haber confiado plenamente en lo que estos "grandes" les habían planteado.

A este predicamento debí enfrentarme en las numerosas visitas a bancos regionales que hice antes de regresar a Nueva York. Cuando llegaba a las gerencias de esas instituciones a convenir nuevos recursos, me señalaban en forma muy franca que ya una vez habían sido tomados por sorpresa pero que no caerían de nuevo. Pensaban que todas estas fórmulas sólo beneficiaban a los grandes acreedores por ser los más expuestos en el área.

También hubo bancos que, por un principio de equidad, supeditaron su participación a la de otras entidades importantes. Planteaban su disconformidad con eventuales otorgaciones de crédito, aumentado sus riesgos en el país, en circunstancias que connotados bancos que no contribuían con su cuota de nuevo financiamiento seguían beneficiándose con el pago de intereses que les hacía Chile y reduciendo, de paso, su exposición en nuestra plaza.

Bancos pequeños comenzaron a argumentar en forma muy enérgica que no tenían por qué hacer el esfuerzo de los grandes. Muchos de ellos podían darse el lujo de cruzarse de brazos sin correr riesgo alguno. Otros, más determinantes, optaron simplemente por vender sus pequeños compromisos.

Al fin un récor

Como resultado práctico obtuvimos el año 1984 la participación del mismo número de bancos que en la ronda

anterior, lo que fue considerado un récor debido a que en el caso de México –y en ese mismo año–, cuando tramitó el segundo crédito de *new money*, se produjo una gran deserción de instituciones financieras.

El proceso concluyó en junio con la firma de los convenios en Nueva York. El hecho se festejó con una comida efectuada en un conocido museo de la ciudad y en medio de un calor infernal. Los contratos fueron firmados por el nuevo Ministro de Hacienda, Luis Escobar Cerda, y el entonces embajador en Estados Unidos, Hernán Felipe Èrrázuriz, quien lo hizo en representación del Estado de Chile.

El resto del año 1984 me concentré en los denominados "temas del sector privado". No hubo en esos meses novedades mayores sino hasta llegar 1985.

5 NEGOCIAR CON MUJERES

Hasta las lágrimas

Susan Segal, cabeza del Comité de Bancos Acreedores, es una mujer especial. Puede ser muy suave y dulce si se lo propone, pero cuando explota más vale andarse con cuidado. Es temperamental, emotiva, de reacciones fuertes. Por su marcada personalidad sería más apropiado tal vez llamarla Susan Eagle (águila) que Segal (gaviota). En ocasiones solía sorprendernos con alguna actitud inusual.

Su inteligencia llamaba la atención tanto como sus ojos verdes y almendrados. Y su rostro, tan colorido, le daba una apariencia juvenil tal vez poco común para una banquera.

Ella tenía la responsabilidad de coordinar los encuentros. Su participación era la clave en el acercamiento o rechazo que se producía entre las partes. Cuando se sentaba al centro de la mesa emergía su carácter duro, de hábil y, a veces, implacable negociadora. La vi ser muy sarcástica e irónica con más de un banquero.

Enfrentamos momentos de gran tensión. Para desgracia de los dos, ambos tenemos carácter fuerte. En lo personal,

además, tiendo a no dejarme levantar la voz por nadie. A veces ella trataba de impresionarme asumiendo posiciones de intransigencia, pero yo no me dejaba envolver.

En un intercambio de palabras muy duro con motivo del *retiming* lloró de rabia. Decía que yo era porfiado porque insistía en las bondades de esa fórmula y en que, al final, nuestra receta terminaría por imponerse.

Delató su temperamento en una ocasión al abandonar, muy airada y dando un portazo, la sala de convenciones de un hotel donde ambos nos habíamos reunido. Sin embargo, regresó minutos después para invitarme a cenar. A fuerza de negociar juntos tanto tiempo, nos bastaba observarnos para anticipar nuestras reacciones ante actitudes o planteamientos determinados. En el fondo, siempre hubo entre ambos gran respeto y confianza mutuos.

Susan Segal fue ganando gran experiencia y habilidad con los años y llegó a conciliar posiciones con mucha eficiencia y a manejarlas muy bien. Al final la noté muy cerca de nosotros. No digo que haya perdido objetividad, pero sí que hizo una conducción muy leal y balanceada de la situación.

Se casó en 1985 en la Universidad de Columbia, en un día especialmente húmedo y caluroso. Él era un escritor inglés con quien después establecí gran amistad. Junto a dos colaboradores de Susan, entre ellas Maggie Mudd, fui invitado a la ceremonia y a la fiesta que se realizó en un hermoso *town house* neoyorquino.

Mujeres banqueras

Mis contactos con mujeres banqueras eran frecuentes. Integraban al menos el cincuenta por ciento del Comité. Hubo instituciones que estuvieron muy bien representadas por sus ejecutivas. El Chase Manhattan, por ejemplo, contó con el

desempeño de Patricia Haydn, una gran negociadora, dura inteligente y rápida. Era una mujer muy temida por sus respuestas ásperas y, a veces, airadas reacciones. Debí sostener tensas discusiones con ella, pero, afortunadamente, estas se olvidaban después de las reuniones.

También el Manufacturers tuvo interlocutoras muy hábiles. Entre ellas, además de Susan Segal, estaba Maggie Mudd. Ambas fueron las dos únicas mujeres que permanecieron en todas las negociaciones a través de los años.

Como segunda de Susan dentro del Comité, Maggie tuvo un rol muy activo en el proceso de negociación. Era la antítesis de su jefa: alta, rubia y de apariencia fría. En las situaciones complicadas mostraba un autocontrol admirable, aun cuando podía llevar por dentro la misma procesión que los demás.

El Bankers Trust, Morgan y Citi también tenían representatividad femenina.

Aunque en la banca norteamericana hay un número importante de mujeres en puestos claves, no ocurre lo mismo en Europa o Japón.

Las mujeres que participan en estos procesos son de personalidad muy fuerte y decidida, rasgos típicos de las norteamericanas. Incluso se podría creer que actúan con cierta agresividad, pero no es así. Sucede que por una cuestión cultural no se amilanan frente al hombre, de quien exigen y aceptan un trato de igual a igual.

Por eso cuando en la sala de algún directorio de banco una mujer me alzaba la voz, yo también la levantaba. Aquí no había que confunir la caballerosidad con la debilidad, porque, por lo demás, ellas mismas imponían la igualdad de condiciones.

La llamada de la ira

Después de una intensa gira por Europa como parte del *road show*, me encontraba en una oportunidad en las oficinas del Manufacturers en Lisboa.

Revisaba los pormenores de la cláusula relativa a la privatización de empresas del sector público, cuando recibí la llamada de una representante de un banco en Nueva York para decirme que no estaba de acuerdo con la redacción de la misma. Tan arduas habían sido aquellas negociaciones y tanta mi irritabilidad en el momento, que a lo único que atiné fue a increparla a gritos, dejándome llevar por la rabia.

Fue una de las pocas oportunidades en que lograron sacarme de mis casillas. Pero se trataba de situaciones transitorias. Con ella terminé cenando después en Nueva York. Más allá de estas rencillas pasajeras, terminábamos todos reconociéndonos como profesionales.

Al contrario de lo que se podría creer, la condición de mujer de muchas de estas interlocutoras no imprimió blandura, debilidad o tibieza a las negociaciones. Como rasgos generales las detecté muy francas y decididas. Tenían facilidad para aceptar o decir que no a un planteamiento y, al final de la discusión, podían resultar tanto o más rígidas que cualquier hombre.

"Acudamos al FMI"

En gran parte de los casos la banca estuvo llana a desembolsar recursos a los países en desarrollo bajo la condición de que éstos adoptaran algunas medidas de política interna que permitieran ir resolviendo sus problemas económicos y, de ese modo, mejorar las condiciones para responder a los compromisos.

Como los bancos no estaban dispuestos a asumir ese papel, porque se sentían incómodos tratando el tema con gobiernos soberanos y, además, no se encontraban preparados del todo para hacerlo, acudieron al Fondo Monetario Internacional (FMI), organismo con credenciales técnicas y respeto internacional suficientes y que contaba con la infraestructura para supervigilar la aplicación de las medidas.

Dicha institución también facilitaba recursos crediticios para dar la liquidez necesaria a las políticas de ajuste. Estos préstamos, a su vez, eran otorgados bajo la condición de un desembolso paralelo de los fondos de los bancos comerciales *pari passu*, asegurando de esta manera la financiación global requerida por el país.

Pero, además, cuando la banca comercial comprendió que el problema de estos países iba a ser de largo aliento y observó que algunas de sus propias instituciones comenzaron a romper la cohesión observada hasta ese momento –negándose a otorgar nuevos financiamientos–, pensó que se hacía necesario convocar, conjuntamente con el Fondo, a otros participantes.

Acudió así al Banco Mundial con el objeto básico de que facilitara –junto con el Fondo– los recursos que ella no quería proporcionar o no estaba en condiciones de hacerlo. Por último, se invitó a negociar directamente a los gobiernos a través del Club de París. La banca comercial consideró absurdo tener que reestructurar sus acreencias y dar nuevos créditos en circunstancias que los gobiernos deudores estaban pagando al vencimiento sus deudas con otros gobiernos de países desarrollados.

Igual diagnóstico

Respecto de la condicionalidad exigida por esas instituciones y de las políticas de ajuste resultantes de las mismas, mi

impresión es que las medidas que adoptó Chile surgieron de un análisis realista de las dificultades por las que atravesaba el país. Después, y en la medida en que el Fondo Monetario Internacional concluyó que el diagnóstico hecho desde Chile y las proposiciones planteadas por las autoridades del país eran los adecuados, las asumió y las avaló. Es decir, hubo coincidencia en los análisis que tanto el Fondo como los técnicos chilenos efectuaron de nuestra realidad.

El ajuste adoptado inicialmente en Chile apuntó a restringir la demanda agregada de la economía; es decir, a contener los aumentos de gastos, tanto de inversión como de consumo, provenientes de las familias, las empresas y el Fisco (proceso conocido como "ajuste de demanda"). No obstante, y frente a la persistencia de la crisis representada por un continuo deterioro en los términos de intercambio y en una constante alza de los intereses, se pensó en un ajuste más radical, que abarcara aspectos de la estructura económica. Fue allí donde surgió la iniciativa de acudir al Banco Mundial. La idea era ya no sólo contener el gasto, sino cambiar la estructura productiva del país, acentuando más la exportación, la inversión y el ahorro ("ajuste estructural").

Aunque muchos críticos estimaron que estas políticas habían sido diseñadas e impuestas desde el Fondo Monetario, la verdad es que se trató de lineamientos lógicos frente a los cuales, a la postre, no existían alternativas. Otros países que buscaron caminos menos dolorosos o que no enfrentaron las dificultades, vieron agravada después en forma dramática su situación en desmedro principalmente de los sectores más modestos; pero, a su vez –y esto es lo paradójico–, postergaron en varios años sus posibilidades de negociación con el sistema financiero internacional.

El mismo discurso

Todas las negociaciones con el Comité de Bancos se hacían en inglés e igualmente las del Club de París y las realizadas en Japón, Francia, Italia o Alemania. El único lugar donde mis discursos los pronuncié en castellano fue en España y, aunque parezca increíble, tuve dificultades para adaptar los argumentos a nuestro idioma.

En mi esquema mental, y ayudado por mi buena memoria, terminaba asimilando como una esponja las palabras claves y la nomenclatura técnica en inglés que suelen usar los banqueros y que a veces cuesta traducir al castellano.

Era como si todo lo que tuviese que decir hubiera estado grabado con cincel en mi subconsciente.

Jamás leí un discurso. Soy muy errático en eso, me pierdo.

Recuerdo que en una de las tantas reuniones de negociación pronuncié un discurso tan emotivo, tan sentido, que una conocida banquera se puso a llorar. No quiero citar su nombre, pero fue impactante ver cómo trataba de disimular sus lágrimas con el pañuelo. Hablé del ajuste, de los problemas derivados de él y de lo injusto que me parecía que se nos pusieran tantas cortapisas para avanzar.

Los *road shows* en Estados Unidos los realicé siempre junto a Roberto Toso. Solíamos visitar cinco o seis bancos en el día y ante cada uno de ellos tenía que repetir básicamente la misma presentación. Para evitar el tedio de Roberto, pues a veces estas visitas se prolongaban hasta por diez días seguidos, trataba de hacer algunas variaciones en la presentación. Siempre celebré la gran paciencia y resignación con que escuchaba estas presentaciones.

Un personaje

Cuando comencé a conocer al entonces segundo hombre del Manufacturers, Harry Taylor, me di cuenta que era una excelente persona.

Harry se caracteriza por su fino humor y una tenacidad a toda prueba. Su figura robusta realza aún más el tono grave y simpático de sus carcajadas. Le encanta reírse de sus propios chistes.

Tiene ojos celestes muy llamativos, casi tanto como las camisas y corbatas que suele usar.

Taylor vivió muy al detalle las distintas actividades bancarias. Fue contador de un banco de provincia en Inglaterra. En una ocasión, leyendo el diario, se enteró que el Manufacturers buscaba a un ejecutivo para su oficina en Londres. Respondió y unos cuantos días después se le comunicó la noticia de su contrato. Desde entonces realizó una brillante carrera dentro de su institución.

Traté con él los honorarios que el Manufacturers cobraba a Chile por su rol de banco agente ante el proceso de renegociación. Las tratativas de la deuda externa parecían a veces un "juego de niños" al lado de las que desarrollábamos para fijar las remuneraciones de esta institución. Taylor decía siempre que Chile era el país que menos pagaba, algo que –quizás– también señalaba a los otros deudores.

Tuvo gran confianza en nuestro país y un interés personal en que las negociaciones chilenas encontraran una salida. En varias ocasiones tomaba el teléfono y se encargaba de convencer a los bancos reticentes para que firmaran algún contrato o respaldaran una determinada posición. Su influencia, habitualmente, nos evitaba llamadas en vano. Después, y tarde en la noche, me llamaba para darme cuenta de sus comunicaciones telefónicas del día y proporcionar un detalle de las por hacer.

Tiene una gran percepción politicoeconómica de lo que acontece a nivel internacional. Tal vez porque, como todo gran banquero, es un hombre muy bien informado. Siempre decía que Chile estaba hecho de un acero especial.

En los peores momentos de la crisis mostraba su certeza de que el país saldría adelante. Muchos de sus diagnósticos de entonces han calzado notablemente con lo que ocurre hoy.

Su oficina estuvo siempre abierta para nosotros. Era un hombre con el que se podía dialogar y, si se le escuchaba atentamente durante algunos minutos, "se corría el serio riesgo" de sumarse a su causa. Pero, a su vez, no tenía inconveniente en cambiar de posición si veía que la salida estaba por otra parte.

A los 57 años y ya en 1987, este ex soldado del imperio dejó el banco y Nueva York. A él se atribuye la responsabilidad de los elevados compromisos que el Manufacturers pactó con Latinoamérica. Pero muchos de esos comentarios no obedecen más que a la vieja práctica de hacer leña del árbol caído.

Taylor se retiró a Guernsey, una pequeña isla inglesa en el Canal de la Mancha, donde adquirió una casa maravillosa. Lo visité con mi esposa un fin de semana del verano de 1987. Nos salió a encontrar en un pequeñísimo Ford descapotable, tal vez por lo excesivamente angostos que son los caminos de la isla. Con toda seguridad, las limusinas de Nueva York a las que estuvo acostumbrado por muchos años no tenían nada que hacer en este lugar donde ni los impuestos tenían cabida.

Como buenos ingleses, Taylor y su señora solían disfrutar compartiendo un whisky o un gin cuando se hallaban en compañía de amigos. Con una copa en la mano y una preciosa vista a la isla, nos contó en esos días que estaba de asesor de Edmond Safra, dueño del Republic National

Bank y uno de los financistas más sagaces e importantes del mundo. Lo asistía en los negocios del área europea como *chairman* del Republic National Bank de Guernsey.

Cada tres o cuatro meses solemos conversar por teléfono. Y siempre que me llama, lo hace desde diferentes lugares del mundo.

6 EN BUSCA DE NUEVAS FORMULAS

Año Nuevo, ministro nuevo

Febrero de 1985 nos sorprendió con la llegada de un nuevo Ministro de Hacienda: Hernán Büchi. Acababa de desempeñarse como titular de la Superintendencia de Bancos.

Lo conocí en 1984 con motivo de algunas dificultades importantes generadas entre un banco chileno y otro europeo, oportunidad en la que ambos debimos participar. También habíamos tenido algunos contactos en reuniones de coordinación efectuadas en el Banco Central con Luis Escobar, durante los meses finales de 1984, para analizar las propuestas de negociación de deuda externa que íbamos a formular en 1985.

El mismo día en que asumió, que coincidía con mi cumpleaños, me llamó a Viña del Mar, donde tomaba un descanso, para confirmarme en el cargo.

Su nominación no me dejó indiferente, pues sabía que era muy detallista y que, en su sano deseo por manejar personalmente las cosas, le gustaba estar al día en todas las materias de su competencia. Por eso y por mi propio estilo

de trabajo, le hice ver que me parecía clave gozar de autonomía para el buen resultado de mi gestión, ya que no podía estar desde la distancia solicitando permanentemente su consentimiento.

Ese constante dar y recibir instrucciones sólo provocaba pérdida de credibilidad y tiempo. Y eso era lo que Chile menos podía aceptar.

Le expresé que éste me parecía el único estilo de gestión, además de ser el más conveniente, puesto que cualquier error sería fácilmente corregible, comenzando por cambiar al negociador. Concordamos.

El de 1985 fue un año muy ajustado en materia de negociaciones. Primero, porque Chile, además de tratar con los bancos comerciales, acudió por primera vez durante la crisis al Club de París y segundo, debido a que, nuevamente, surgió con insistencia el problema del denominado sector privado, lo que me obligó a reforzar aún más el trabajo en esa área. Aunque había casos en vías de solución, como las reestructuraciones de Gildemeister y Copec, en otros, como la reestructuración de CCU, no se reportaban avances mayores. Tampoco había novedades con respecto a las modificaciones a la Ley de Quiebras y a la viabilidad de los Mercados a futuro.

El 1° de enero de 1985 vencían las primeras cuotas de capital de ese año. No obstante y por fortuna, al firmarse el convenio de 1984 efectuamos con el Ministro Escobar una rápida gestión ante el Comité de Bancos con el fin de prorrogar dichos pagos en unos cuantos meses, a la espera de la negociación formal que se llevaría a efecto en 1985, cuando tendríamos que convenir la reestructuración definitiva.

También se trató en esa oportunidad la prórroga momentánea de las líneas comerciales de corto plazo.

Susan Segal, que llegaba por esos días al país, se

encontró con la novedad del nuevo Ministro. Inmediatamente nos reunimos con él para conocer su planteamiento frente a la deuda externa y su visión de mediano y largo plazo en materia económica. El encuentro se efectuó un viernes en el Banco Central. Al domingo siguiente Susan debía regresar a Nueva York a informar al resto de los banqueros de estas conversaciones preliminares. Para ese mismo día yo había organizado un almuerzo en mi casa.

¡Salvad los jarrones!

Acostumbraba a sostener en mi casa encuentros con numerosos banqueros. Allí los hacía mis huéspedes, más allá de las a veces enardecidas palabras que cruzábamos en las salas de directorio.

Ese fin de semana llegaron a la cita varios ejecutivos. Entre ellos Terry Canavan, Bob Londoño y Patricia Meadows, del Chemical Bank; Susan Segal, Maggie Mudd y Janet Wolf, de Manufacturers; y "Jay" Lewis, del Citibank.

En medio del asado los comensales comenzaron a relajarse y a revelar aquellas facetas que suelen esconderse en la mesa de negociación. Anécdotas y risas plasmaron un cálido momento de camaradería.

Era el minuto exacto de pasear por el jardín y terminar sentados a la orilla de la piscina. Nos aprestábamos a hacerlo cuando de pronto noté a algunos de los invitados con caras pálidas mirando el suelo, mientras brotaban espontáneamente algunos atemorizados gritos femeninos:
–¡Temblor! ¡Está temblando!

La piscina, que se encuentra en una elevación del terreno, comenzó a desbordarse y el agua se dirigía hacia el living de la casa.

Los banqueros tomaban las direcciones más diversas en

busca de un lugar seguro, mientras yo me dirigía como una bala a una de las salas de estar.

Más tarde mis invitados se rieron al enterarse que el objetivo de mi ingreso a la casa había sido poner a salvo un par de jarrones asiáticos.

El asado y los vinos degustados aquella tarde nos ayudaron a superar el susto. En las calles, sin embargo, recién comenzaba la tragedia. El terremoto les cambiaría los planes a los banqueros allí presentes, quienes no podrían viajar ese día a Nueva York, y también al país, que tendría que distraer recursos para asumir el alto costo de la catástrofe.

Las negociaciones que se iban a realizar en marzo fueron postergadas algunas semanas con el fin de que el Ministro de Hacienda evaluara los daños y los financiamientos adicionales que las secuelas de la tragedia exigirían.

Necesitamos dos mil millones de dólares

Recién en abril de ese año se pudo tener un cálculo más o menos claro del costo económico que había dejado el terremoto. Fue el mes en que viajó la delegación chilena a Nueva York.

En su exposición, Büchi dio a conocer las necesidades de financiamiento para los años 1985 y 1986, los montos de deuda externa que se requería reestructurar y, lo más importante, el volumen de los recursos necesarios para saldar el déficit de la balanza de pagos. Indicó que los requerimientos iban a ser de aproximadamente dos mil millones de dólares.

Dejó en claro que lo que solicitábamos era compatible con un crecimiento moderado de la economía durante esos años.

Se agitó mucho el Comité de Bancos Acreedores cuando supo que Chile necesitaba un financiamiento de balanza de pagos de ese orden. Pero una vez que los ánimos volvieron a la calma, nos sentamos a analizar el caso en detalle. En medio de algunas suspicacias de los bancos, lo primero que solicité fue que se comprobara la efectividad del monto que el país necesitaba.

El examen de las cifras comenzó con la asesoría del Subcomité Económico que encabezaba Tom Trebat e integraban además tres economistas: uno del Chase, otro del Bank of America y un tercero del Midland Bank. Pero, además, se contó con la asistencia de un personero del Fondo Monetario Internacional, Jan Van Houten, y un economista del Banco Mundial, Paul Meo.

Como los primeros habían estado antes en nuestro país con la misión específica de revisar las cifras y los segundos manejaban habitualmente estadísticas chilenas, era de prever que la verificación no iba a resultar complicada.

Tres días después surgió la respuesta. Luego de examinar cada una de las partidas de la balanza de pagos, como exportaciones, importaciones, pago de intereses, cuotas de capital no reestructurables, otros flujos, pagos de seguro, etcétera, la conclusión fue la misma: Chile necesitaba dos mil millones para financiar su déficit de balanza de pagos para el período 1985-1986.

No dejó de llamar la atención el escaso tiempo demorado en el análisis, dado que el mismo propósito en otros países deudores requería a veces de hasta tres meses.

Fue precisamente la seriedad mostrada por el país en esta materia y la rigurosidad de sus proyecciones, lo que le fue otorgando con el tiempo un grado de credibilidad que se volcó en su propio beneficio.

¿Quién pone el dinero?

Aclarado el diagnóstico, la pregunta siguiente fue: ¿Cómo se van a financiar esos dos mil millones de dólares?

Tras una semana de indagar alternativas, los bancos señalaron que estaban dispuestos a asignar sólo 500 de los dos mil millones de dólares, financiamiento que, si bien importante, dejaba aún lejos la posibilidad de cubrir la brecha existente.

Les hice ver repetidamente que los mayores responsables frente a los nuevos recursos solicitados eran ellos, puesto que cerca del 80 por ciento de la deuda externa chilena estaba pactada con la banca comercial.

Me replicaron que era imposible que dicho financiamiento fuera con cargo exclusivo a los bancos, recordándome lo dificultoso que resultó obtener los 780 millones de dólares en 1984.

Se argumentó que la fatiga era un síntoma claro del mercado y que había bancos que, sencillamente, no estaban dispuestos a proporcionar "dinero fresco" adicional. Que yo debía tenerlo claro en atención a mi experiencia de 1984, en la que tuve que efectuar grandes esfuerzos ante los bancos regionales americanos y algunos europeos para conseguir de ellos su participación en el *new money* de ese año.

Yo estaba consciente de que la solución no era fácil, pero para eso estábamos allí reunidos. A veces bromeaba con ellos:

–Ustedes ganan mucho más dinero que yo, así es que son más inteligentes. Entonces, ¿cómo tantos genios reunidos no van a encontrar alguna fórmula?

Les volvía a recordar que eran los mayores acreedores del país y que, en consecuencia, yo no podía ir a solicitar al Banco Mundial –que sólo tenía el tres o cuatro por ciento

de la deuda de Chile– que hiciera un aporte equivalente al que debían facilitar los mayores responsables.

Tenía que contar con argumentos racionales para solicitar recursos en otras instancias. Por un lado, tanto la banca comercial como los organismos multilaterales eran testigos del esfuerzo que estaba haciendo el país con su ajuste. Ése era un buen antecedente. Pero faltaba el otro, el de que los acreedores del 80 por ciento de nuestra deuda externa estaban también haciendo su aporte.

De otro modo ¿con qué autoridad moral iba a llegar a solicitar nuevos recursos a los organismos multilaterales?

Uno contra todos

Los bancos insistieron en que las necesidades eran enormes y que ya en 1983 habían desembolsado "dinero fresco" por el equivalente a un 10,95 por ciento de sus acreencias al 31 de enero de 1983, en tanto que en 1984 lo habían hecho por un 6,75 por ciento más sobre dicha base. Es decir, en dos años habían aumentado su riesgo o exposición en Chile en aproximadamente 18 por ciento y que ése era el mayor incremento a la fecha en toda América Latina.

Además, en ese momento Chile era el único país que estaba solicitando *new money*. El problema de México, en opinión de los bancos, ya estaba "resuelto", porque con el último *new money* que había conseguido pudo cubrir sus necesidades de financiamiento para 1985 y 1986 y en ese momento se sostenía –tanto por los bancos como por el negociador mexicano Angel Gurria– que la vía de los créditos voluntarios se estaba abriendo para ese país. Sus requerimientos futuros, según el parecer de los bancos y de los negociadores mexicanos, se resolverían a través de los mercados voluntarios, lo que en definitiva, no probó ser factible.

Cuando hay más de un deudor y todos presionan a la vez, los bancos tienden a mostrar interés y preocupación. Pero esa receptividad se esfuma cuando el deudor es uno solo y su deuda es lo suficientemente pequeña como para no poner en jaque al sistema financiero internacional.

Es más fácil asumir actitudes duras en este último caso porque, entre otros motivos, los riesgos son menores.

Superada la etapa de los argumentos, me respondieron que o bajaba la cifra u obligadamente tendríamos que buscar otras alternativas de financiamiento. No había problemas: Chile siempre acompañaba opciones a las fórmulas de arreglo.

Aval estatal

Además del déficit de balanza de pagos, el otro gran tema era el aval del Estado para la deuda a reestructurar ese año por el sector bancario chileno.

En 1985 había que reestructurar, una vez más, los vencimientos de ese ejercicio y los de 1986 y 1987 y, tal como se preveía, los bancos, al igual que lo hicieron para 1983 y 1984, solicitaron el aval del Estado para los vencimientos de deuda de la banca chilena. Pero además de invocar el precedente del aval ya otorgado, tal solicitud la justificaban también en el retroceso experimentado por la balanza de pagos del país. Por algo Chile requería de dos mil millones de dólares para los años 1985 y 1986.

Nuestra posición, obviamente, era la de no otorgar dicho aval. Teníamos buenos argumentos.

Pero con todo lo significativo que pudiera resultar este asunto, junto al Comité decidimos tratar primero el problema del financiamiento de las necesidades externas para 1985 y 1986, ya que si no podíamos cubrir la balanza de

pagos resultaba absurdo seguir discutiendo reestructuraciones y posibles dificultades con el aval del Estado.

Debíamos resolver rápido la gestión porque a medida que pasaban los días el país seguía pagando intereses. Paralelamente se estaba ante una cuestión de expectativas. Si el debate del financiamiento externo se postergaba en forma indefinida, los agentes económicos pensarían que Chile no iba a poder resolver su dificultad externa ese año.

Los banqueros sabían que el aval del Estado iba a ser un tema de muy poca flexibilidad, entre otras cosas, porque dieron por entendido que Hernán Büchi no estaba dispuesto a darlo y sabían que yo era firme partidario de no hacerlo.

Aparecen las fórmulas

Luego de los rompecabezas iniciales, la búsqueda de nuevos caminos de financiamiento dio sus frutos a través de, entre otras, dos interesantes fórmulas: una consistente en un compromiso del Banco Mundial para garantizar una parte de los créditos de *new money* que se obtuvieran, mecanismo pionero que después fue empleado por otros países, y la otra relativa a la decisión de Chile de acudir al Club de París.

Para la banca comercial, la garantía del Banco Mundial implicaba reemplazar el riesgo chileno por el del organismo multilateral, con todos los beneficios que ello acarreaba. Como el Banco Mundial era considerado un deudor de primera categoría, los bancos no se veían obligados a hacer provisiones por la parte de los créditos a Chile que éste avalaba.

Además, la eventual aceptación de esa fórmula representaba una indicación más de confianza en las políticas macroeconómicas y de deuda externa de Chile por parte del Banco Mundial.

Pero ese apoyo era también muy valioso para obtener de la banca mediana y pequeña los apoyos respectivos, aspecto que fue particularmente efectivo en el caso de los bancos regionales.

A nivel de gerencia del Banco Mundial, se estimó que si bien esta iniciativa nunca antes había sido tratada, constituía un camino interesante de considerar, razón por la que la someterían al juicio del directorio de la institución.

La primera oposición vino de parte del gobierno norteamericano, representado entonces por el Subsecretario del Tesoro, David Mulford, para quien otorgar el aval del Banco Mundial era muy complejo e iba a establecer un precedente difícil de soslayar.

Iniciamos entonces una campaña de convencimiento, o *lobbying*, para reforzar nuestro punto de vista ante los directores del Banco Mundial y el gobierno estadounidense. Algunos bancos –que nos ayudaron en esta labor– se dirigieron a la Tesorería norteamericana, mientras con Hernán Felipe Errázuriz concertamos una entrevista con el propio Mulford.

¿Cuál es el problema?

Mulford llegó pidiendo excusas por su atraso a la reunión. Ése fue un día muy agitado y poco feliz para el funcionario norteamericano. En la mañana habían concurrido a su despacho los ecuatorianos y minutos antes de que llegáramos nosotros lo había hecho una delegación argentina.

Es un hombre muy inteligente y de fuerte personalidad. Su modo de ser, en conjunto con mi carácter, imprimieron tensión al encuentro. Le dije que entendía que se opusiera a la garantía del Banco Mundial pero que quería también darle mi punto de vista sobre la materia.

–Llevo dos meses en Nueva York sin avanzar en el tema del financiamiento –dije–. Los bancos no quieren o no pueden poner más dinero. Mientras tanto, Chile sigue pagando intereses y continúan bajando sus reservas internacionales. Hemos logrado hasta el momento manejar la cuestión de las expectativas. Pero ¿por cuánto tiempo más podremos hacerlo? ¿Qué otra cosa quiere que hagamos? –pregunté–. Antes de entrar al servicio público, usted fue un banquero al igual que yo. ¿Cuántas veces no se vio enfrentado a problemas y apeló y buscó fórmulas? Bueno, yo las he buscado, pero a muchas sencillamente se les puso freno. ¿Qué más puedo hacer?

–¿Ha pensado, señor Somerville –repuso Mulford–, qué hace el Banco Mundial con cinco o siete países como el suyo solicitando un aval? El asunto del precedente es serio.

Insistí:

–Pero vea en qué condiciones lo está haciendo Chile. ¿Qué países pueden mostrar su récor de ajuste estructural o la seriedad que ha reflejado en su manejo económico y de deuda externa?

Fue tal la diferencia de opiniones que en un momento pareció que cada cual argumentaba por su cuenta. El embajador Errázuriz, incluso, me sugirió que termináramos allí con la entrevista porque de otro modo las cosas se iban a complicar más de lo que estaban.

Existía en Chile mucha gente afectada por las consecuencias del alto endeudamiento externo del país de modo que, acicateado por esa realidad, más mi confianza y disposición a no doblegarme, me hacían vehemente en mis argumentaciones. Tal vez por lo mismo dimos término a la reunión en medio del malhumor de las partes y del compromiso de Mulford de pensar sobre nuestra proposición y dar sus respuesta algunos días después.

Humo blanco

Finalmente la fórmula fue aceptada. El directorio del Banco Mundial acordó garantizar hasta 150 millones de un crédito de 300 millones de dólares aprobado por la banca comercial.

Se trató, en definitiva, de un préstamo a 12 años, del cual el Banco Mundial garantizó los vencimientos de los dos últimos años. Es decir, asumía la responsabilidad de las cuotas más riesgosas.

A todo esto y dada nuestra persistencia en abrir caminos, los bancos del Comité ya estaban dispuestos a facilitar más fondos que los previstos originalmente. De la cifra inicial de 500 millones de dólares aumentaban ahora la disponibilidad de recursos a un total de 1.085 millones de dólares. Tiempo después pactaríamos con la banca comercial dos créditos que sumaban ese valor: uno sin aval del Banco Mundial por 785 millones de dólares y otro denominado "B" por 300 millones de dólares, de los cuales la mitad quedaba avalada por el Banco Mundial.

El Banco Mundial hizo presente que condicionaba la garantía a que no se otorgara el aval del Estado a la deuda de los bancos chilenos por los vencimientos a reestructurar ese año. Les respondí que me resultaba reconfortante saber que estuvieran en la misma posición nuestra, pero que primero debíamos esperar una solución definitiva al asunto del financiamiento que requería Chile. Eso era también lo convenido con el Comité.

7 DIAS Y NOCHES DEL CLUB DE PARIS

A reestructurar en París

Los créditos a reestructurar en el Club de París habían sido otorgados directamente por los gobiernos de los países industrializados o por compañías estatales, proveedores o bancos comerciales de esos países con garantía de sus gobiernos, mientras que, por el lado del deudor, se trataba de compromisos pactados por empresas del sector público chileno o privadas que contaban con la garantía del Estado de Chile.

Como Estados Unidos y Japón eran los países con los que Chile había contratado un 70 por ciento de sus compromisos en el contexto del Club de París, propuse inicialmente negociaciones bilaterales directas con ambos. Después de mucho insistir, Estados Unidos respondió que no se podía hacer una negociación directa debido a que lo impedía la ley norteamericana y porque se establecía un precedente que no iba a ser bien recibido por el resto de sus socios en ese grupo.

Después de resuelto lo de la garantía del Banco Mundial

para los créditos de *new money*, los bancos del Comité me señalaron directamente que una de las formas para financiar los requerimientos de Chile era la obtención de un aplazamiento de los pagos de las acreencias que el país tenía con los miembros del Club de París.

Sobre este planteamiento insistí repetidamente que los montos involucrados en una renegociación con el Club de París eran bajos y que si concurríamos allí se corría el riesgo de que nos rebajaran o perdiéramos las alternativas de financiación que íbamos a solicitar de ese grupo, las que estaban ya contabilizadas en nuestros ejercicios de balanza de pagos para ese año y el próximo, por 500 millones de dólares aproximadamente.

Pero los bancos del Comité ya estaban convencidos de que la disposición en el Club de París era otra y que, conforme a los acuerdos registrados entre gobiernos de países industrializados, una reestructuración en París no tenía por qué afectar el acceso a los flujos financieros que nosotros habíamos ya contemplado.

La negociación con el Comité para financiar la brecha de la balanza de pagos comenzó a demorarse y no se divisaban alternativas factibles. Me contacté con el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional para ver si sus autoridades podían convencer a la banca de la posición de Chile. Fue imposible. Ambas instituciones compartían también el criterio de que si Chile iba al Club de París la suerte le iba a acompañar.

Los bancos pensaron siempre que Chile no quería tratar con el Club de París por una cuestión política. De hecho, el entonces Director Gerente del Fondo, Jaques de Larosière, se lo dijo en una oportunidad a Büchi:

–Ministro, *dont be doctrinaire*.

Se me señaló que no tendríamos las dificultades que habíamos enfrentado en 1973, cuando algunos acreedores

del Club de París no quisieron, por motivos políticos, firmar los acuerdos bilaterales bajo el convenio general alcanzado allí.

Éstas fueron, entre otras, las razones que endurecieron el criterio de negociación de los bancos del Comité.

En Chile, por otro lado, comenzaban algunos movimientos. Apenas se insinuó que el país podría asistir al Club de París, la Corporación del Cobre de Chile (Codelco), que tenía importantes créditos pendientes con Japón –miembro de ese grupo– para un proyecto de expansión minera y otro de centrales termoeléctricas, me hizo presente que de aceptar dicha alternativa yo pondría en serio riesgo el financiamiento de dichos proyectos, que eran básicos para la empresa.

Misión reservada

Durante la tensa conversación sostenida con David Mulford para hablar de la garantía del Banco Mundial para una parte de los *new moneys,* se había tratado también nuestra muy baja disposición a concurrir a París.

Tal vez por la inusual tormenta de lluvia y trueno de ese día y por el áspero diálogo con el funcionario norteamericano, recuerdo muy bien lo ocurrido entonces en el edificio del Tesoro.

–Tampoco entiendo, señor Somerville su posición, con respecto al Club de París. Su postura tan estricta les está haciendo perder tiempo. Razone: yo le puedo garantizar que no va a haber dificultades mayores en París.

Por mi parte, le presenté un documento que habíamos preparado, en el que se establecía claramente lo escaso de nuestras acreencias con el Club de París y lo concentradas que estaban en tres países. Fue inusual ver a tan alto funcionario analizando línea a línea conmigo el documento

en que se detallaban los créditos de cada empresa chilena con el Club de París. El ejercicio duró casi media hora.

Con todo, las posiciones del Fondo Monetario Internacional, del Banco Mundial, del Comité de Bancos y la del propio Mulford, nos hicieron sospechar que tendríamos finalmente que viajar a Francia.

La autoridad norteamericana nos señaló que, con el fin de allanarnos el camino, podía organizarnos una reunion con el Presidente del Club de París para el lunes siguiente, y que esa conversación podría quedar en reserva.

Pero las cosas se precipitaron tanto que partimos con Italo Traverso a París la misma tarde del viernes en que sostuvimos la entrevista con Mulford. Mientras arreglábamos el equipaje, Mulford llamaba directamente a Jean Claude Trichet haciéndole presente las preocupaciones y necesidades de Chile y advirtiéndole, además, que nuestros planteamientos iban a ser atípicos.

Yo quería excluir al sector privado de las negociaciones del Club de París, aunque estuviera de por medio el aval del Estado. Mi intención era evitar que éste fuera penalizado por el hecho de reestructurar, complicándole así aún más las posibilidades de conseguir nuevos créditos.

El Club de París

El Club de París es una instancia de análisis y negociación que proporciona Francia a los acreedores oficiales que quieren reunirse con un deudor soberano para tratar problemas de reestructuración de deuda. Los que concurren a estas convocatorias son los representantes de los gobiernos. Para tal efecto, la Tesorería gala ha provisto por muchos años una especie de secretaría formal, muy eficiente, ágil y bien estructurada.

Las reglas del Club de París –a diferencia de lo que ocurre

con el Comité, donde están todos los bancos acreedores representados– obligan a que los créditos a renegociar superen el millón de dólares. La idea es facilitar la negociación. Además, cuando hay compromisos inferiores a ese nivel resulta mucho más fácil, expedito y económico pagarlos.

Si existe un país interesado en ir al Club de París, debe enviar una solicitud a la unidad administrativa de este grupo, la que tras evaluar la petición se encargará de comunicar tal propósito a los acreedores del país que pide la convocatoria. A veces los mismos países acreedores, reunidos en París, efectúan lo que denominan un *tour d'horizon* para examinar posibles candidatos de reestructuración.

La negociación no puede durar más de 24 horas, pues el calendario de actividades del Club de París contempla la exposición de un país cada día. Hay deudores que excepcionalmente logran dos jornadas seguidas debido a la gravedad de los problemas que enfrentan, como ocurrió, entonces, con Polonia, por ejemplo. Si por cualquier motivo la negociación no es terminada en la fecha fijada, deberá continuar semanas o meses después en un día establecido por el equipo administrativo del Club.

Para acudir a París es obligación tener un convenio vigente con el Fondo Monetario. Hasta la fecha sólo hay dos países que fueron eximidos de esta exigencia: Cuba, que no es miembro del Fondo, y Brasil, en una renegociación que efectuó en 1988.

La razón de la obligatoriedad de un convenio con el Fondo es la misma que motiva un requerimiento similar por parte de los bancos, es decir: disponer de una instancia técnica y objetiva que permita supervigilar aquellos compromisos de política económica que los acreedores consideran indispensables para que los deudores puedan cumplir sus compromisos asumidos.

Viaje secreto

El lunes muy temprano, y de acuerdo a lo programado, nos recibió Jean Claude Trichet, Presidente del Club de París, con quien sólo compartiríamos esa primera reunión. Los encuentros restantes serían sostenidos con Jean de Rosen, el alterno de Trichet, un alto funcionario del Ministerio de Finanzas que al comienzo me pareció un tanto despectivo y arrogante y con el cual después, sin embargo, terminé desarrollando una sólida amistad.

Las rondas de conversaciones de ese año se efectuaron en dependencias de la cartera de Finanzas, en el viejo palacio del Louvre. Cuando De Rosen –que era pálido, alto y muy delgado– caminaba por los pasillos de aquella magnífica construcción, uno evocaba la clásica estampa del aristócrata francés.

Me convertí en el único negociador ante el Club de París que no era Ministro de Estado o Subsecretario o Embajador, razón por la que protocolarmente –imagino– no me correspondía llevar las negociaciones con el primer hombre del Club. Con todo, al firmar con Francia en 1987 el convenio bilateral bajo el Club de París, fui invitado a un almuerzo en el comedor del Ministro, distinción ofrecida sólo a personeros oficiales con rango de secretario de Estado.

Los primeros minutos de la negociación fueron ásperos y De Rosen no escondía su impaciencia ni su tono algo burlesco.

–Lo que usted quiere –me replicó en un pasaje de la conversación– es un traje a la medida. Y aquí no se hacen trajes a medida para nadie.

–¡Quiero un traje a medida! –repuse–. Y se lo dije al Fondo Monetario Internacional, al Banco Mundial y al Gobierno norteamericano hace mucho tiempo. Vine porque

presiento que si no lo hago ahora será imposible alcanzar un acuerdo con los bancos comerciales, los cuales insisten en esta negociación como una forma de financiar el déficit de balanza de pagos y, además, por el precedente ante otros países. Por eso tengo que hacerlo, pero de un modo que no afecte el financiamiento de Chile. No puedo arriesgar la pérdida de 500 millones de dólares contemplados en nuestras proyecciones de balanza de pagos por una reestructuración que sólo nos otorga un alivio de 150 millones.

También me expresó que era inusual mi planteamiento con respecto al tratamiento del sector privado, así como frente a los créditos de proveedores.

Finalmente, y después de varias horas de tratativas, llegamos a un entendimiento en relación a las condiciones que yo planteaba.

Crear "problemas"

A la cita en París llegué con Hernán Felipe Errázuriz e Italo Traverso.

En estas reuniones, que son muy formales y concurridas por altos funcionarios de los gobiernos acreedores, el deudor explica cuál es el programa macroeconómico de su país, cómo pretende financiarlo, a qué instancias ha acudido y cuánto es lo que requiere.

Comencé mi exposición señalando que estábamos allí "muy a nuestro pesar", lo que causó una gracia inusitada a la audiencia y, hasta el día de hoy, es motivo de recuerdo para muchos de aquellos asistentes.

Chile se encontraba en una posición bastante razonable para establecer conversaciones con estos acreedores pues, a diferencia de otros países, lo hacía luego de haber cumplido con sus compromisos pactados tanto con la banca comercial como con los mismos acreedores del Club de París.

Nuestro país sólo suspendió los pagos de sus créditos oficiales una vez que lo convino con el propio Club. Por lo general, los deudores acuden a negociar a París después de meses de moratoria. Chile, en las dos oportunidades en que acudió al Club de París, fue a la reunión con todos sus pagos al día, lo cual nos dio gran credibilidad. Sólo suspendimos los mismos una vez que así lo habíamos convenido con los acreedores y después de firmada la respectiva minuta.

Cuando pregunté de qué manera se suspendían los pagos, se presentó un problema increíble. A la risa inicial siguió un profundo silencio: los acreedores se dieron cuenta que por encontrarse Chile al día en el pago de sus acreencias, no existía información en ese momento acerca de cuáles eran los créditos de proveedores incluidos en la negociación (aquellos que contaban con la garantía de los gobiernos acreedores) y cuáles, en consecuencia, los excluidos. Encontrar estos datos tomó horas, lo cual me permite concluir que Chile, probablemente, ha sido uno de los pocos países que han generado estos "problemas" al suspender pagos en una forma convenida y no unilateral.

A mi exposición siguieron las del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional, representados por Paul Meo y Jan Van Houten, respectivamente. Las dos ponencias fueron halagüeñas con respecto a la situación de Chile y ambos directivos, además, respaldaron mis planteamientos.

Soy un técnico, no un político

En la primera etapa se expone ante todos los acreedores, pero cuando comienza la negociación propiamente tal, los contactos del deudor se limitan sólo a las naciones acreedoras que extendieron créditos superiores al millón de dólares.

En esta fase de la negociación permanecieron en la sala Estados Unidos, como el mayor acreedor de Chile en el Club de París; Japón, el segundo; y Francia, el tercero. Estaban, además, Inglaterra, España, Austria y Alemania.

Por ser el Club de París una instancia compuesta por gobiernos, se podía pensar que nos íbamos a encontrar con más de alguna presión política; pero en los hechos ello no ocurrió.

Al comenzar mi conversación con Trichet le indiqué directamente que quería saber a qué atenerme sobre el particular.

–Soy un técnico y no un político –le advertí–. Le pido que me diga si va a haber aquí consideraciones de otro orden, pues si las hay habrá que tratarlas con las personas indicadas.

Aun cuando el tema político rara vez me fue tocado directamente por los banqueros en reuniones de Comité o en exposiciones colectivas en los *road shows*, si lo fue en cócteles o situaciones informales.

Pero, con todo, el Presidente del Club de París me respondió que no me preocupara, que las negociaciones iban a ser estrictamente financieras y que siguiera adelante.

Debo leerlo antes de firmarlo

Se dispuso para nosotros una hermosa oficina que daba a los patios del Louvre, muy cerca de donde se encuentra la pirámide de cristal de Pei. El amoblado versallesco, las lámparas y cuadros, nos invocaban toda una tradición.

Mientras en aquellos salones nuestra comitiva intercambiaba algunas palabras, se hizo presente Jean de Rosen para decirme que la solicitud de Chile contaba ya con el beneplácito del Club de París, razón por la que necesitaba que yo revisara en forma breve el contrato respectivo para

firmarlo lo antes posible. Como soy abogado, jamás he firmado un contrato sin leerlo antes cuidadosamente, y con mayor razón lo iba a hacer en aquella oportunidad, cuando estaban de por medio los intereses de un país. Se lo di a entender con ironía, pero en serio.

–Mi abuelita me enseñó que no firmara nada antes de leerlo, señor De Rosen. De modo que tendrá que esperar. Puedo tener comentarios que formular.

–No es usual que se hagan comentarios a nuestros contratos, señor Somerville. Son perfectamente claros y probados en la práctica, de modo que le rogaría que no perdamos tiempo. Por lo demás, acaba de firmar Gabón y el Congo...

–Me perdona... Pero éste no es Gabón ni el Congo. Éste es Chile y nuestra realidad es distinta a la de ese y a la de muchos otros países. De modo que permítame leer el contrato. Y si no se puede, déjeme entonces plantearles directamente mi posición a los demás miembros del Club. Quiero, al menos, tener la posibilidad de dárselas a conocer.

–Las conversaciones de detalle son con el Presidente o el suplente del Club. Es la tradición.

–Lo entiendo –porfié–. Pero si no se me da la posibilidad de que yo les manifieste por qué no voy a firmar ahora, dígaselo usted entonces.

Con evidente disgusto, De Rosen partió de regreso a explicar las razones por las cuales la firma iba a demorar más de lo esperado. Un miembro del Club me señalaría después que nuestra posición fue bien vista y dejó una idea clara de que estaban negociando con un país serio. Si yo discutía cláusula a cláusula el contrato era porque existía una disposición a cumplir con el mismo, como se lo señalé reiteradamente a De Rosen. De no haber sido así, podría haber firmado cualquier documento.

En la jornada que precedió a la nuestra en el Club de París se expuso el caso de Polonia y fue muy intensa y duró hasta altas horas de la madrugada, razón por la cual la idea generalizada entre los participantes era adelantar la firma, terminar con el trámite de la negociación de Chile y partir a sus casas a descansar.

Pasaron unos minutos y De Rosen regresó por segunda vez. Entonces, y con tono de impaciencia, le tuve que decir que no había terminado de revisar el documento y que no iba aceptar ser presionado a firmarlo.

Cuando efectivamente finalicé de repasar el convenio, envié a decírselo a De Rosen. Se sorprendió mucho cuando vio que yo no sólo tenía observaciones que hacerle, sino que también acompañaba un texto alternativo. Pero volvió a la carga.

–¡Esto no es aceptable! Va contra las reglas.

–Si es así, Chile no firma ningún Club de París.

Costó que De Rosen, con su mezcla de tradicionalismo, severidad y cansancio, aceptara que Chile no iba a firmar cualquier documento. Después de muchos recados y réplicas, se aceptaron las cláusulas propuestas.

Partimos a cenar y, al regreso, finiquitamos algunos detalles del contrato. A medianoche el documento estaba ya en plena redacción.

Firma fantasma

En forma paralela, teníamos que realizar una labor de protocolo con las secretarias del Club de París. Ellas, por la hora, sólo deseaban irse a sus casas. Y no era para menos: la negociación había comenzado a las 9 de la mañana.

En medio de todo el ajetreo y ya entrada la madrugada, abandoné la sala de trabajo para dirigirme a un elegante hotel en pleno centro de París, uno de los pocos lugares

abiertos en la Ciudad Luz para comprar, a esa hora, chocolates... finos chocolates como atención a las damas francesas y como una manera de atraer sus simpatías hasta el final, hasta que quedara estampada la última firma.

Cerca de las dos de la madrugada y estando en uno de los patios colindantes a las oficinas, en medio de aquella soberbia arquitectura y mientras disfrutábamos de una noche de luna llena, nos avisaron que el convenio ya se encontraba listo para la firma de la totalidad de los acreedores y también de Chile. Comparecí, agradecí y firmé.

Dado que el original queda guardado en una bóveda, un funcionario del Club de París me pasó entonces una fotocopia del documento. Al observar en forma detenida, reparé en una nueva dificultad: no estaba la firma de Japón, que era el segundo acreedor de Chile dentro de ese grupo.

Por un tecnicismo que no vale la pena explicar en detalle nos interesaba en especial la firma de los nipones. Inicialmente, ellos pensaron que el monto que reestructurarían en París no superaría los cinco millones de dólares, pero resultó que terminaron haciéndolo por una cifra bastante superior.

Con cierto grado de suspicacia, le comunico esto a Traverso y nos empezamos a mover para averiguar qué pasaba.

Casi corriendo nos dirigimos al salón donde se encontraba De Rosen, que se aprontaba a irse. Se sorprendió al mirarme.

–¡Japón no firmó! ¿Por qué, señor De Rosen?

–¿Cómo? ¿Que no firmó Japón? ¿Está usted seguro?

–Segurísimo.

Comenzamos a averiguar. Mandamos a buscar al funcionario que tenía las llaves de la bóveda. Mientras tanto los minutos pasaban y se acercaba una nueva jornada de

trabajo en la que otro país tendría que iniciar sus conversaciones.

Llegó el hombre de las llaves, abrió el depósito y sacó el original. Nos sorprendimos al ver lo ocurrido con el documento que le había pasado a De Rosen y cuyo original tenía éste en sus manos: los japoneses firmaron con tinta verde, que no sale en las fotocopias. Hubo respiro general.

Lo sustancial del contrato

El contrato, en lo sustancial, implicaba que los países acreedores acordaban reestructurar el vencimiento de capital de sus préstamos con Chile entre el 15 de julio de 1985 y el 31 de diciembre de 1986, lo que representaba un alivio en la balanza de pagos para el período 1985-1986 de 150 millones de dólares.

Quedó así firmado el acuerdo general con el Club de París. Se trataba de un entendimiento genérico con pautas básicas de condiciones de montos y plazos a reestructurar. Después, teniendo como referencia el acuerdo madre, se deben desarrollar las negociaciones bilaterales con cada uno de los acreedores.

Se consignó un plazo de seis meses para acordar y firmar los convenios bilaterales. Esas conversaciones se realizan para abordar las modalidades específicas de aplicación del convenio. Importa mucho, en ese contexto, la tasa de interés a cancelar y se plantea a los gobiernos la necesidad de mantener las líneas de crédito y las garantías vigentes.

Particularmente interesante resultó el trato con Japón, país que, dentro del Club de París, tiene fama de tener criterios estrictos. Para restablecer el flujo de créditos y mantener las garantías, acostumbran a dejar pasar un plazo determinado. Puse mucho énfasis en los nipones porque

teníamos con ellos varios e importantes créditos pendientes, en especial con Codelco y Endesa.

Apelé a que Chile había llegado cumpliendo al Club de París, constituyéndose, quizás, en el único país que así lo había hecho; que no planteaba reestructurar los intereses, que pagaba parte del capital, y que había planteado una cifra módica de créditos a reestructurar y en períodos relativamente cortos. Por último, advertí en broma que yo tenía toda la paciencia del mundo y que si era necesario quedarse un mes en Japón lo iba a hacer.

Todo ello tuvo un resultado positivo y hasta terminaron acogiendo nuestra solicitud de tasas de interés, que fue uno de los puntos más discutidos.

8 EL "MAGICO" AVAL DEL ESTADO

Recapitulando

A mediados de 1984 se había alcanzado un consenso entre el Gobierno de Chile, el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial en cuanto a que el "ajuste de demanda" no iba a ser suficiente para superar algunos escollos cruciales de la economía chilena. Se pensó, entonces, que lo que correspondía hacer era un ajuste más profundo de tipo estructural.

Y como para ello se requería financiamiento, el Gobierno chileno se dirigió a mediados de ese ejercicio al Banco Mundial, iniciando con éste las conversaciones –en forma paralela a las llevadas con el Comité– con miras a un primer crédito de ajuste estructural, el que fue seguido de otros dos préstamos con similares características.

Esas negociaciones avanzaron rápido y nos permitieron, en definitiva, incorporar como fuente de financiamiento del déficit de balanza de pagos de 1985-1986 –de 2.000 millones de dólares– dos créditos que provenían del Banco Mundial por un total de 500 millones de dólares.

Recapitulando, entonces, esperábamos un financiamiento del Banco Mundial de 500 millones de dólares para los años 1985-1986, y también podíamos contabilizar un alivio de 150 millones de dólares a través del acuerdo con el Club de París. Mientras tanto las presiones nuestras y del Banco Mundial habían surtido efecto ante el Comité de Bancos, el que ya estaba dispuesto a financiar bastante más de los 500 millones de dólares iniciales.

Los otros caminos

Pero todavía estábamos distantes de los 2.000 millones de dólares que requería el país con el objeto de financiar su déficit para esos dos años.

Chile seguía pagando intereses y, en consecuencia, perdiendo reservas internacionales. Me lo recordó el Ministro Büchi por esos días, quien estaba ávido de novedades.

Afanados en buscar nuevas fórmulas, surgió la idea del *retiming*. Dicho mecanismo iba a significar que en vez de cancelar intereses cada tres meses se lo podría hacer cada seis meses, lo que representaba para la balanza de pagos de los años 1985 y 1986 un alivio de 170 millones de dólares, aproximadamente.

Planteamos también que la rebaja en los márgenes o *spreads* de los intereses a pagar –conocido como *repricing*– era otro esquema para disminuir el déficit y que podría representar una mayor disponibilidad de recursos reales para Chile.

Tanto el *retiming* como el *repricing* fueron considerados alternativas interesantes de financiamiento por parte del Comité. Si bien la aprobación del *retiming* no requirió gran trabajo, en el caso del *spread* tuvimos las dificultades de siempre. Nuevamente surgió aquí la irritante diferencia entre el tratamiento acordado a los deudores grandes y el

brindado a los medianos, en cuya argumentación el peso de la deuda y su efecto en los estados financieros de los bancos pesaban más que el comportamiento del deudor.

Así, después de tres meses de agobiantes deliberaciones, logramos financiar nuestra brecha de balanza de pagos para los años 1985 y 1986 a través de dos préstamos de la banca comercial por un total de 1.085 millones de dólares, parte del cual contaba con el aval del Banco Mundial por 150 millones de dólares; otros dos créditos de ajuste estructural del Banco Mundial por 500 millones de dólares, de los cuales 400 millones se desembolsaron en el período 1985-1986; la reestructuración en el Club de París por 170 millones de dólares; el *retiming* por 170 millones de dólares y el *repricing* por 55 millones de dólares y la diferencia por la vía de otros conceptos menores.

Todo lo anterior daba la cifra "sicológica" de 2.000 millones de dólares que necesitaba Chile. Al menos en el papel, el problema estaba resuelto.

Nuevamente el aval

Una vez que en junio de 1985 alcanzamos un acuerdo para la financiación de los 2.000 millones de dólares, nos empeñamos en el siguiente cometido: la reestructuración de los vencimientos de capital de los años 1985-1987.

Expliqué inicialmente al Comité que Chile pretendía reestructurar los años 1985, 1986 y 1987 con el fin de evitar preocupaciones anuales y para dar tranquilidad y estabilidad a los agentes privados. Existía al respecto el precedente de México. Al terminar nuestra ronda sobre el financiamiento de la balanza de pagos, formulé el tema y, tal como lo había imaginado, lo primero que surgió fue la

exigencia del aval del Estado para la deuda a reestructurar de los bancos chilenos.

Les argumenté las razones por las que me parecía inconveniente hacerlo. Chile había avalado ya los vencimientos de los años 1983 y 1984, en los cuales se incluían las amortizaciones más importantes de capital. En el caso de algunos bancos, como el de Santiago, la deuda avalada el año 1983 alcanzó a prácticamente el 55 por ciento de su monto total. En la práctica, con ese porcentaje ya garantizado, el resto podría considerarse como sustancialmente asegurado.

Pero, además, existían en los contratos cláusulas de aceleración o de exigibilidad anticipada. Esto significaba que si un banco chileno no cancelaba la parte no avalada del crédito se podía forzar al Estado a responder por los compromisos respaldados.

Aunque la figura no era la de un aval propiamente tal, era similar en la práctica debido a que otorgaba una seguridad importante al banco extranjero de que el crédito en su porción no avalada le sería pagado. Esa era la única forma de evitarle al Estado cancelar en forma anticipada la parte garantizada, para lo cual obviamente no contaba con los recursos necesarios.

Argumenté, además, que el país había tomado la decisión de mantener una banca privada y que con ese objeto se habían adoptado medidas en el Banco Central para apoyar al sistema financiero. Entre ellas, la compra de la cartera vencida y riesgosa de los bancos por un total, a esa fecha, de aproximadamente 2.400 millones de dólares y el establecimiento de créditos para reprogramar a los deudores. Les señalé que los bancos chilenos, a su vez, habían hecho importantes provisiones adicionales de reservas y que en muchos casos efectuaron capitalizaciones de gran magnitud.

Monótona réplica de los bancos

Cifras de la Superintendencia de Bancos indicaban que el esfuerzo financiero de los bancos chilenos, entre aumentos de capital y provisiones adicionales sobre la cartera, totalizaba a esa fecha más de 1.500 millones de dólares. Es decir, la situación de los bancos era sustancialmente mejor en 1985 que en 1983.

La presencia de una Superintendencia de Bancos muy activa, eficiente y con políticas de fiscalización rigurosas, jugaba también a nuestro favor.

Les expliqué que ésta no era la primera vez que el país negociaba y que la experiencia a esa fecha demostraba que se trataba de un deudor responsable. Parecía absurdo poner en riesgo las líneas comerciales, por ejemplo, mediante la adopción de medidas precipitadas y no realistas.

Expresé finalmente a los banqueros que insistir en el aval sólo iba a generar problemas políticos al Ministro de Hacienda Hernán Büchi y a mí, como negociador, ya que se trataba de un tema muy sensible a la opinión pública chilena.

Por todas las razones señaladas y dados la confianza y respeto de que gozaban –según sus propias palabras– tanto el Ministro como el negociador de la deuda frente a la comunidad internacional, les solicité que se abstuvieran de solicitar la garantía estatal para los vencimientos de la banca chilena a reestructurar ese año.

La réplica del Comité de bancos era siempre la misma.

Me decían que dentro de la cultura bancaria, cuando un país o un deudor cualquiera otorgaba un aval y seguía solicitando reestructuraciones y nuevos financiamientos, como los requeridos –ese año– por Chile y por montos tan elevados, no sólo no se le liberaba de la garantía ya otorgada, sino que, además, se le pedían nuevas garantías.

"Eso es parte de la tradición de un banco y ni usted, ni nadie la va a cambiar", me señalaban.

Además, decían que la obtención del aval del Estado sería el único argumento eficaz para convencer a los bancos regionales de que participaran en el complejo y costoso programa financiero de ese año, pues para ellos el aval de la deuda estaba ya incorporado a su racionamiento y jamás aceptarían dejarlo de lado. Argüían que la situación de la banca chilena, aunque mejor, era aún precaria y que los graves tropiezos del año 1983 estaban frescos en la memoria.

Por esas razones, mi planteamiento les pareció extraño, pero insistí y les sugerí que lo pensaran.

Protesta silenciosa

Siguió a esto un mes de negociaciones muy difíciles, pesadas y hasta violentas. Me decían que era intransigente y que las cosas debían hacerse de acuerdo a la realidad de los bancos pequeños, los cuales jamás participarían en el nuevo paquete financiero sin el referido aval. Lo único que me tranquilizaba en algo era saber que el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional estaban de nuestro lado.

Contrariamente a lo que había ocurrido con anterioridad, numerosos bancos regionales me llamaron –a pedido de los bancos del Comité– para hacerme presente que sin la garantía del Estado les iba a resultar imposible reestructurar y, mucho menos, otorgar nuevos financiamientos.

No quería dar mi brazo a torcer. Fui al Federal Reserve Bank en Nueva York y Washington y a la Tesorería americana para abordar el problema de los bancos de esa plaza; me contacté con los bancos centrales de varios países europeos y apelé a un sinnúmero de importantes instituciones financieras ajenas al Comité.

Como manifestación de desagrado frente a un entorno que veía cada vez más hostil y, en mi opinión, menos racional, hice una protesta silenciosa. Por primera vez en mi gestión negociadora, no llegué a una reunión con el Comité en Nueva York. Estaba molesto. Pero se trataba de una manifestación de desagrado. Pasado el malestar, resolví concurrir a la segunda jornada de la convocatoria.

¿Privados?

Yo había solicitado que a ese encuentro asistieran los funcionarios superiores de los bancos miembros del Comité. Por dicha razón, entre otras personalidades del mundo financiero, concurrió Sam Cross, número dos del Federal Reserve Bank de Nueva York. Ante ellos apelé a la naturaleza privada de la banca internacional y a su disposición a trabajar con el sector privado.

Les dije que por la insistencia en los avales públicos más que banca privada aquélla parecía una reunión de la Comisión Económica del Mundo Socialista (Comecom).

Ésta fue una de las exposiciones más dramáticas que me tocó realizar en mis años de negociador. Y al tenor de lo que suelo conversar con algunos banqueros, descubro que aún está grabada en la memoria de muchos de ellos. Un alto ejecutivo del Comité recordaría después al Ministro Büchi, en Frankfurt, que les había sido muy difícil dar respuesta a la avalancha de argumentos que había lanzado aquella tarde en Nueva York.

¿Qué hacemos, Ministro?

Estando en Manhattan, estas tensiones desembocaron en un diálogo telefónico muy largo con el Ministro Büchi iniciado a las 10 de la noche de un día de julio. Durante tres horas,

repasamos en detalle todas las alternativas. Si bien no hubo una conclusión al respecto, en esa oportunidad ambos quedamos con la sensación de que el aval parecía inevitable.

Por esos días percibí señales de que el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional, partidarios originalmente de que no se diera la garantía estatal, estaban revisando su posición. Durante varias semanas y a través de visitas de sus ejecutivos, la banca comercial había insistido a estos organismos en la necesidad del aval del Estado y parecía que su posición comenzaba a imponerse.

Desalentado, pero dispuesto a dar la lucha hasta el final, sostuve un desayuno de trabajo en Nueva York con personeros de ambas instituciones.

–Hernán –me dijo uno de ellos–, hemos dado una muy buena batalla, pero esto no tiene destino. El mercado simplemente no acepta la reestructuración de la deuda de los bancos chilenos sin aval; y mucho menos los nuevos financiamientos, que son muy elevados.

Fue un encuentro triste. Les informé que de acuerdo a lo conversado con el Ministro y a las fórmulas discutidas con él, si en última instancia aceptábamos que había que otorgar la garantía del Estado a esos créditos lo íbamos a hacer poniendo condiciones, como por ejemplo, exigiendo el pago de una comisión por el aval otorgado.

Debido a que había bancos dispuestos a reestructurar sin garantía, el Estado de Chile iba a establecer una diferencia entre deuda avalada y no avalada. Para aquellos bancos que reestructuraran sin aval no se exigiría el pago de una comisión y, además, se les daría el incentivo de negociar directamente con el deudor bancario chileno una tasa de mercado que reconociera, obviamente, que era un riesgo comercial bancario privado y no un riesgo estatal chileno.

Esta fórmula no agradó a los bancos en una primera

instancia y hubo que sortear numerosas dificultades para que terminaran aceptándola. Pero había otro argumento importante. Sabían que se nos había puesto en una situación muy difícil y que, simplemente, en este punto no estábamos dispuesto a transar.

Después se trató el monto a cancelar por los bancos por recibir el aval del Estado, tema en el que terminó por prevalecer nuestro criterio.

No hay mal que...

Desde un punto de vista práctico, a Chile le convenía más dar que negar el aval porque ello se traducía en una menor tasa de interés y, por lo tanto, en una inferior salida de divisas. Pero, además, significaba para los bancos extranjeros el desembolso de una comisión nada despreciable. Es decir, era favorable desde el punto de vista del financiamiento de la balanza de pagos, pero el asunto involucraba una cuestión de principios que tanto Hernán Büchi como yo defendimos hasta donde nos fue posible.

En la práctica, la mayoría de los bancos –cerca del 99 por ciento– se acogió a la garantía del Estado y pagó la comisión.

Cerramos la negociación con los bancos en julio de 1985, o sea, después de cinco meses de tratativas. El plazo transcurrido reflejaba fielmente las dificultades enfrentadas. Junto al Ministro de Hacienda efectuamos después una serie de viajes para dar a conocer los complejos programas negociados con el Comité y asegurarnos de su aprobación. En la agenda consignamos Londres, Frankfurt, Toronto, Tokio y... Bahrein, país, este último, en el que fuimos recibidos por un sultán.

Trote en el desierto

Uno de los viajes curiosos que realicé como negociador fue, precisamente, el de aquella visita a Bahrein. La hice con Hernán Büchi y Susan Segal. Aprovechando la favorable legislación de ese país, se había constituido allí un grupo de bancos de capital árabe que mantenían acreencias cercanas a 400 millones de dólares con nuestro país.

Entre ellos se encontraba el Alubaf Arab International Bank, Gulf International Bank, Arla Bank y National Bank of Kuwait. Ésa era la primera vez que nos poníamos en contacto con ellos en su propia plaza financiera.

Llegamos a Bahrein cerca de las tres de la mañana, procedentes de Tokio y Hong Kong. Luego de la cálida acogida que en el aeropuerto nos dio el Ministro de Hacienda de ese país, fuimos trasladados al Hotel Intercontinental. Detrás de nuestro vehículo nos seguía una caravana encabezada por pomposos policías en moto: era la comitiva.

Salvo los policías que quedaron esa noche resguardando nuestras habitaciones, el resto de las autoridades desapareció en minutos. Ya era muy tarde o... muy temprano.

Como a las 10:00 de la mañana de ese mismo día concurrimos a la entrevista con el Sultán de Bahrein. En unos amplios y sobrios salones, nos esperaban, además de la autoridad de la isla, los ministros de Hacienda, Interior y nada menos que el de Defensa.

Mientras nos ofrecía un café, el Sultán comenzó a inquirir detalles de Chile. Hablamos de su economía y del problema de la deuda externa en general, pero sobre todo demostró un gran interés por saber cómo llegar a Chile y a cuántos kilómetros de Bahrein se encontraba.

Las inquietudes del Sultán quedaron en las buenas manos de Hernán Büchi, quien se esmeraba en darle todo tipo de minuciosas explicaciones.

Después de visitar a los bancos acreedores, durante la tarde pusieron a nuestra disposición vehículos para que visitáramos el puente internacional que conecta la isla con Arabia Saudita, uno de los más largos del mundo y considerado una fantástica obra de ingeniería.

Más de un banquero chismoso nos señaló que el principal propósito del puente era permitir a los ricos sauditas un acceso rápido a la isla de Bahrein. Allí podían gozar de los agrados de un lugar donde no rigen las restricciones sobre bebidas alcohólicas, que son duramente aplicadas en Arabia Saudita.

Después de disfrutar de aquel recorrido urbano, el entonces Ministro de Hacienda se retiró al hotel para colocarse sus zapatillas y pantalones cortos. Ignorando el infernal calor reinante, salió a trotar en seguida por las calles de Bahrein.

Trueque sencillo

Días después comenzamos a recibir las primeras respuestas de los bancos acreedores a través del mundo. Entre septiembre y octubre ya disponíamos de casi todas, pero estaban aún pendientes las contestaciones de tres importantes bancos italianos que tenían en Chile un nivel de crédito muy alto.

Se nos informó por esos días que la banca italiana se negaba a participar en el *new money* que necesitaba Chile. De ella, la posición más firme la sustentaba un banco estatal.

Hicimos lo inimaginable para lograr torcer la decisión de esa entidad, tanto directamente como a nivel diplomático y a través de terceros países y bancos. Lo grave para nosotros era que aunque hubiese sólo una institución importante que se negara a firmar el convenio, ello iba a terminar

por influir negativamente en la decisión de las otras.

Buscando alternativas y después de ver fracasar todas las demás, di una noche con una que parecía sencilla: así como había bancos italianos que tenían problemas para facilitar recursos a Chile, había instituciones financieras inglesas que tenían los suyos para colocar capitales en Argentina como resultado del conflicto de Las Malvinas. Lo que busqué, entonces, fue lograr que la porción a desembolsar por los italianos la colocaran los ingleses en Chile, y que la de los ingleses en Argentina la facilitaran los italianos.

Estábamos obligados a buscar vías rápidas. Lo que no podíamos hacer era rendirnos porque en cada día que pasaba un dilema más se sumaba a la ya pesada carga financiera que mantenía Chile y una erosión adicional a sus reservas internacionales, dado que seguíamos pagando intereses sin recibir parte alguna del *new money*. Además, por problemas de expectativas en Chile, las soluciones había que manejarlas dentro de plazos prudentes a fin de evitar crisis cambiarias, fuga de capitales y desincentivos a la inversión.

¿Será buen negocio?

Acudí primero a un banco que aceptó hacer la operación siempre que se le pagara un porcentaje, alegando que el riesgo chileno era más alto que el argentino, a lo que me negué porque no había razones para hacerlo.

Se me ocurrió después acudir a un banco inglés que siempre prestó gran apoyo a Chile y que era uno de nuestros acreedores importantes. Esta entidad terminó aceptando la propuesta.

–¿Estaré haciendo un buen negocio cambiándome de

Argentina a Chile? –me preguntó uno de los altos ejecutivos.

Le respondí que no cabía duda y que en cinco años más se iba a acordar de mí.

Junto a un ejecutivo del banco, a Susan Segal y a mi mujer, partí a Roma horas después a negociar con los bancos italianos involucrados. Sus ejecutivos me habían señalado telefónicamente que, en principio, estaban de acuerdo en realizar la operación pues pensaban que se trataba de una salida interesante.

Estando en Roma, recibí como a las cuatro de la mañana una llamada del Ministro Büchi. Me quería hacer presente la gran preocupación del gobierno por las demoras en finiquitar la operación. Estábamos ya en noviembre y el país durante once meses había cancelado intereses mediante el uso de reservas.

Aludiendo al lugar en que me encontraba, le señalé que en mi opinión el problema de la deuda externa podía, de alguna forma, compararse al tema de la mediación papal. Pero que a diferencia de los importantes equipos que Chile había dispuesto para el proceso, en el caso nuestro, en Italia, yo hacía de negociador, banquero, abogado, secretaria, telefonista y acarreador de maletas...

–Ministro, hago todo lo que humanamente se puede –concluí.

Suspiro de alivio

Al día subsiguiente de nuestro arribo a Roma se nos iba a comunicar la suerte que definitivamente había corrido la propuesta, después de examinar en detalle todos sus aspectos durante una jornada entera de tratativas. Se nos señaló que el trámite final era cuestión de minutos pero que teníamos que esperar.

La idea nuestra para ganar tiempo era conseguir la aprobación, llevar los documentos oficializados y partir de inmediato a Nueva York. Todo durante el mismo día. Pero para eso necesitábamos estar en el aeropuerto antes de las siete de la tarde. Sin embargo, no podíamos partir mientras no se nos informara lo resuelto.

En tres ocasiones llenamos el registro de salida del Gran Hotel de Roma por "falsas alarmas" y otras dos el comprobante de ingreso. Los empleados del hotel nos creían locos.

Cuando los bancos italianos formalizaron su aceptación, logramos con Susan Segal y mi mujer embarcarnos a París esa noche y partir a Nueva York a la mañana siguiente. Desde el mismo aeropuerto Kennedy, a la llegada de Europa, llamé al Ministro Büchi:

–Hernán, la comedia está *finita*.

Su leve pero elocuente suspiro me hizo pensar en lo dramáticas que habían sido las negociaciones de ese año; tal vez, las más difíciles que me correspondió desarrollar.

9 LA BATALLA DEL *RETIMING*

Sólo vengo a saludarle

La negociación de los convenios bilaterales bajo el Club de París, firmado el año 1985, me mantuvo ocupado gran parte del año 1986. Entre junio y septiembre, y mientras realizaba las gestiones para formalizar los acuerdos con ese grupo de países, aproveché de visitar bancos de plazas europeas, japonesas y americanas para, entre otros motivos, informar sobre la marcha del país, sus planes y, algo importante también, saludar y mantener contacto directo con sus ejecutivos, especialmente con los que se iban incorporando.

Con motivo de la crisis de la deuda externa, muchos funcionarios del área internacional de los grandes bancos comerciales renunciaron, lo que generó una gran rotación de personal y, por consiguiente, la necesidad de reforzar los contactos con los recién nominados.

Recuerdo una reunión con el *chairman* de un pequeño banco regional americano. Después de señalarme que su entidad no podía participar en más financiamientos en

consideración a que había decidido concentrarse en sus negocios locales y dejar la parte internacional, me condujo a un piso completamente vacío de su institución.

–Hasta hace muy poco –me señaló– este lugar se hallaba lleno de sillas, mesas, teléfonos, personas y actividad. ¿Qué otra respuesta le puedo dar?

Nuestra tónica negociadora consistió en visitar a los bancos acreedores no sólo cuando teníamos que solicitar nuevos recursos o reestructuraciones, sino que también cuando se trataba de agradecer el apoyo dado a alguna gestión o cuando creíamos necesario explicar en detalle el panorama futuro del país. Yo tenía muy claro que no hay algo más odioso para una institución financiera que las sorpresas. Si se les comunicaban con anterioridad eventuales escollos, quedaban en condiciones de prepararse.

Con el paso del tiempo me di cuenta de que si uno anunciaba una visita de cortesía era mejor recibido que si lo hacía para solicitar fondos o mejorar las condiciones de un contrato. En ese contexto, además, me acogían habitualmente los ejecutivos máximos de la entidad, incluyendo el presidente y miembros del directorio, lo que se presentaba como una magnífica oportunidad para estrechar lazos y establecer un primer contacto.

Así, la próxima vez que tuviese que hablar con ese banquero, su ánimo o voluntad de dialogar sería mayor. Ya estaba de por medio ese compromiso silencioso que se establece cuando se conoce a alguien en persona y se descubren bases recíprocas de credibilidad.

Bajo la lluvia

Hubo entidades financieras que nunca habían sido visitadas por un negociador sudamericano. Con el Banco Wachovia, en Winston Salem, una pequeña ciudad norteamericana

donde se encuentra la famosa fábrica de cigarrillos. Esta institución siempre fue renuente a participar en un *new money* y, sin embargo, terminamos convenciéndola de que el *retiming*, por ejemplo, era una fórmula aceptable.

En una oportunidad, concurrimos con Roberto Toso, a un banco de un suburbio de Miami, que tenía acreencias con Chile por un millón de dólares. Cuando llegamos al lugar en un desvencijado taxi, llovía intensamente. Nos empapamos de la cabeza a los pies. El espectáculo que el presidente de la institución vería minutos después en su antesala sería el de dos negociadores secándose con una toalla facilitada por su secretaria.

Estos detalles iban facilitando la negociación. Ese mismo *chairman* terminó después colaborando con nosotros en un acuerdo para obtener *new money*, aun cuando su posición inicial comunicada a Susan Segal, había sido negativa. Quizás fue la visita en un día tan húmedo y lluvioso y la cortesía implícita al considerar a ese banco pequeño igual que si se tratara de uno grande, lo que provocó el cambio de actitud.

De no ser por todos estos contactos, las dilaciones en el proceso de negociación para obtener el *retiming* en 1987 habrían sido mayores.

Adelantándose a los otros

A mediados de septiembre de 1986 comenzamos a planificar las alternativas financieras futuras. Nuestra idea fue establecer siempre las negociaciones en forma anticipada, de manera de proporcionar un clima más estable al país. No queríamos enfrentar las necesidades de un año precisamente en el mismo ejercicio. Hacerlo implicaba pérdida de tiempo y generar recursos y potenciales y graves problemas

de manejo de expectativas en un país en que las limitaciones de capitales externos eran serias.

Para el Ministro Büchi era muy importante el tema de la negociación. Primero, porque en 1986 el país experimentó un crecimiento significativo y se comenzaron a elevar en forma muy importante las tasas de ahorro y de inversión. Como efecto sicológico era vital comunicar, ya en noviembre de 1986, que las conversaciones para financiar 1987 estaban por comenzar.

Por un asunto de estrategia resultaba conveniente también anunciarlo antes que los demás países comenzaran a negociar. Si en un momento dado todos los deudores comparecían solicitando lo mismo, corríamos el riesgo de encontrarnos con una banca recelosa. Esta manera de actuar nos llevó a dar la pauta. De hecho, en situaciones anteriores, varios países habían seguido los pasos de Chile. Por ejemplo, el *retiming* de tres a seis meses que se hizo en 1985 fue imitado después por Argentina y Venezuela.

Iniciamos así la búsqueda de caminos para financiar el déficit que, según las proyecciones de balanza de pagos, se produciría en 1987 y 1988 por aproximadamente 1.000 millones de dólares. De ellos, cerca de 650 estaban sin financiar, pues la diferencia la cubrirían los créditos SAL contratados con el Banco Mundial. Esta cifra se comparaba favorablemente con los enormes *gaps* o déficits de balanza de pagos del pasado, como por ejemplo los 2.000 millones de dólares del ejercicio 1985-1986 y reflejaba, por cierto, el mejoramiento en los guarismos económicos de Chile.

Durante una tarde de septiembre, encontrándome reunido con Italo Traverso, nos preguntamos qué ocurriría si quisiéramos realizar una operación importante de financiamiento para 1987-88 cambiando la forma de pago de los intereses de seis meses a un año.

De esas deliberaciones, surgió la idea del *retiming* a un año.

Los caminos del retiming

La primera pregunta fue: ¿existe un *funding* a un año en el mercado eurodólar? O sea, la posibilidad para un banco de obtener líneas de crédito en ese mercado y a ese plazo.

Italo Traverso estaba bien enterado del tema pues durante bastante tiempo manejó el comportamiento de las reservas en el Banco Central. En lo personal, por otro lado, adquirí experiencia en el mercado de eurodólares en mis tiempos de Adela.

Ambos sabíamos que existía un mercado de eurodólares a un año. No teníamos claro, sin embargo, si era profundo, es decir, si se transaban en él montos muy elevados como para acomodar sin problemas los volúmenes de la deuda externa de Chile. Nos interesaba conocer las tasas de interés que se cobraban en ese mercado a un año y compararlas con las tasas a seis meses y si existía una diferencia importante entre ambas.

Partimos esa tarde casi a la carrera al departamento de manejo de reservas del Banco Central y, examinando la tasa Libor a un año, observamos que estaba prácticamente igual a la de seis meses. Eso indicaba que las expectativas de inflación y de tasas de interés, en ese momento, apostaban a una baja. De otro modo, ¿cómo podía explicarse que la tasa a un año estuviera al mismo nivel que la tasa a seis meses?

A las cinco de la mañana del día siguiente y no pudiendo vencer mi curiosidad, llamé desde mi casa a Europa. Desde el otro lado del auricular, un operador me informó que el mercado eurodólar a un año tenía una magnitud importante, aunque no tanto como el de seis meses, pero lo

suficiente para absorber las cifras involucradas en la reestructuración de Chile.

Me señaló que si hacíamos una sola operación con el ánimo de financiar una gran cantidad de dinero, íbamos a provocar, seguramente, un alza en la tasa de interés a un año. ¿El motivo? Por un problema de mayor presión que habría generado nuestra demanda de recursos en esa plaza. El objetivo debía ser diversificar el peso sobre el mercado, para lo cual posteriormente diseñamos con Traverso lo que nos pareció una alternativa interesante.

Modestia aparte, desde nuestro punto de vista la fórmula nos parecía casi genial, pues evitaba conseguir los fatigosos *new moneys* y, además, permitía financiar la balanza de pagos chilena sin incurrir en mayor endeudamiento en un país que ya tenía un alto nivel de pasivos. Pero ¿qué podía representar desde el punto de vista de los acreedores?

La contraparte

Como negociador, se debe tener siempre el cuidado de considerar cuáles son los intereses de la otra parte, entender sus limitaciones, sus realidades. De otro modo se puede estar en tratativas durante mucho tiempo sin llegar a ningún resultado y, de paso, lograr el desprestigio tanto del país como de su negociador.

Con este fin realizamos consultas discretas que nos llevaron, entre otros antecedentes, a concluir que había ejemplos de pago de intereses a un año. Ocurría con los créditos agrícolas, cuando las cosechas se producían una vez cada doce meses. En esos casos la cancelación se hacía al terminar el ciclo productivo.

Los bancos podrían señalar, también, que de cancelarse intereses una vez al año, el riesgo crecería, por cuanto el

monto de los mismos iba a ser más voluminoso y, por lo tanto, mayor la tentación de no pagarlos.

Mi razonamiento frente al Comité, en aquella oportunidad, fue que cuando una persona deja de pagar no lo hace en función de los tiempos en que ha pactado hacerlo –sean tres, seis, nueve o doce meses– sino que, simplemente, porque considera que no debe, no quiere o no puede. Además, costó convencerlos de que un *retiming* no era lo mismo que una capitalización de intereses, la que por regulaciones internas era muy difícil que la banca americana aceptara.

Otro argumento que con toda seguridad saldría del lado de los acreedores, era el precedente que estas fórmulas pudieran establecer. Al menos algunos bancos me lo advirtieron.

Sostuve, entonces, que a diferencia de los casos de Brasil y Argentina, nuestras cifras de deuda eran compatibles con la magnitud del mercado de tasas de interés a un año. Los elevados requerimientos de esos grandes deudores habría provocado un alza enorme en la tasa Libor a un año y, por lo mismo, disminuido o eliminado las intenciones del país por efectuar la operación.

Se puede estar dispuesto a pagar intereses una vez al año siempre que la tasa Libor del período tenga una pequeña diferencia con la de seis meses, quizás no más allá de un octavo de punto porcentual. Pero si se dispara porque hay mucha presión en el mercado, a un año deja de ser financieramente atractiva. Es decir, el mercado de eurodólares a un año quizás no era lo suficientemente grande como para absorber las enormes cifras a reestructurar de Brasil o Argentina, por ejemplo, pero sí las de Chile, con los resguardos que nosotros luego adoptamos para dividir los contratos y espaciar así los pagos de intereses y el respectivo *funding*.

Resueltas las dudas, ese mismo día visité al Ministro de Hacienda para plantearle la idea de financiar parte importante de los requerimientos de 1987-1988 con este mecanismo y evitar así acudir a *new money*. Además, esta modalidad nos iba a permitir una negociación rápida y sencilla. Büchi, que siempre tuvo gran capacidad para retener los números y detalles de la deuda externa, había hecho sus propios cálculos mientras yo desarrollaba mi propuesta y comenzó de inmediato a formularse algunas de las preguntas que nosotros ya nos habíamos planteado.

Le expliqué que, además, íbamos a realizar un Club de París. La buena negociación anterior –con cifras modestas y conservadoras de por medio– y la imagen de deudor responsable que ya consolidaba Chile me hacían pensar que ésa era una valiosa posibilidad.

Otra de las fórmulas analizadas para enfrentar el déficit de balanza de pago era el *repricing*, o sea, la rebaja en la tasa de interés. Entonces, con el *retiming*, el Club de París y el *repricing* buscaríamos financiar los años 1987 y 1988.

¿Cuál es el chiste?

En el mes de octubre decidimos plantear oficialmente la propuesta a la plana ejecutiva del Comité de Bancos y ver su reacción. Aprovechamos la visita anual que por esos días realizaba el Ministro de Hacienda al Fondo Monetario Internacional para que, saliéndose algunas horas de su programa, nos acompañara a un almuerzo en Nueva York con el más alto ejecutivo de la sección internacional del Manufacturers, Donald Mc Couch.

Nos interesaba que este banquero conociera lo que estábamos pensando pues era a quien correspondía la facultad de convocar al resto del Comité. En ese almuerzo estaba Mc Couch, Susan Segal, Maggie Mudd, Hernán

Büchi, Enrique Seguel, entonces presidente del Banco Central, Italo Traverso y yo.

El Ministro describió su programa macroeconómico para los próximos dos años y la necesidad de que el mismo quedara financiado lo antes posible, lo que implicaba comenzar las negociaciones con la banca a fines de 1986. Explicó las razones por las que creía conveniente que Chile comenzara a negociar antes. Quería dar señales de que el problema de la deuda externa –que era nuestro talón de Aquiles– estaba bajo control y la balanza de pagos financiada casi antes de comenzar el año 1987.

La reacción del Manufacturers fue muy fría y allí, en la mesa, Mc Couch lo terminó por confirmar.

–No creo adecuado iniciar las conversaciones ahora –dijo–, cuando acaban de firmarse los convenios de las traumáticas negociaciones del año 1985. Los bancos acreedores no quieren oír la palabra *new money*. Están cansados. Además, hay que ver qué va a pasar con el Plan Baker. ¿Quiere que le diga una cosa, Ministro? Esto me parece muy prematuro y no veo razones concretas para hacerlo.

Büchi insistió en su posición:

–La deuda externa de Chile es muy elevada y en forma objetiva complica el manejo económico. Por eso me parece vital despejar este factor de incógnita. En este preciso momento hay excelentes señales de confianza y expectativas en mi país y debemos aprovecharlas otorgando mayores seguridades a los agentes económicos, a los inversionistas. Pero hay que empezar ahora.

Büchi adoptó una posición dura. Con el paso de los minutos la discusión se animó, pero la salida no se veía clara. En un momento de tensión y mientras Büchi continuaba su diálogo con Mc Couch, le susurré algunas palabras a Susan Segal, que estaba sentada a mi lado:

–La tenemos, *my dear*. Nuestra fórmula no requiere de *new money*.

Todos sabían que ése era el principal escollo de la banca en una nueva negociación.

Susan recogió el mentón y me miró con ojos escépticos, como preguntándose qué tipo de conejo íbamos a sacar del sombrero. Después de tanto tiempo negociando juntos, terminé interpretando a la perfección cada uno de sus gestos y estados de ánimo.

Me acerqué a ella una vez más.

–¿Qué pasa si el *retiming* de 1985 lo extendemos de seis meses a un año? –le pregunté, y en seguida le resumí toda la artillería argumental que habíamos preparado tras investigar el tema.

El ceño de Susan se comenzó a ablandar hasta tornarse cálido y alegre. Sus largas uñas golpeaban la pálida mesa del comedor en señal de impaciencia. Esto ante la sorpresa de Mc Couch, que no comprendía nada. Maggie Mudd, a mi otro lado, me codeaba para que la sacara de su curiosidad, y Hernán Büchi me miraba semiserio pues ya sabía de qué se trataba.

Mc Couch imaginó que si de un minuto a otro Susan se había relajado era porque algo positivo ocurría. Cuando terminó la reunión, se detuvo a la salida y, tomándome del brazo, me preguntó:

–¿Cuál era el chiste?

–La fórmula querrá decir...

–Ustedes, los chilenos, son muy creativos. Capaz que hayan resuelto el problema.

Le explique el mecanismo, enfatizando que me parecía muy bueno para el país y justo para los bancos comerciales porque los obligaba a participar a todos.

Mc Couch me soltó el brazo y, medio sorprendido, me quedó mirando.

–Es una fórmula ingeniosa. Creo que puede funcionar, pero cerciórense más de sus aspectos técnicos.

Paso a paso

Durante los días siguientes al encuentro y por especial encargo de Susan Segal, un equipo de profesionales especializados del Manufacturers se puso a verificar el grado de factibilidad que tenía el *retiming* a un año. Su conclusión fue que se trataba de una fórmula técnicamente impecable y que, en particular, resultaba muy apropiada la idea de dividir los contratos en varias fechas de pago para aliviar las presiones de financiamiento en el mercado de depósitos a un año.

Dada su complejidad, los técnicos del Manufacturers coincidieron conmigo en que, antes de plantear el *retiming* a todo el Comité, se conversara con cada uno de los bancos por separado. Así, junto con detectar las reacciones, se daba a éstos la posibilidad de examinar las implicaciones contables y de otro tipo que la fórmula les pudiera plantear.

Nunca postulamos el *retiming* como una panacea. Era obvio que presentaba algunas dificultades, pero como estábamos tratando de resolver un problema mayor, necesitábamos encontrar el menos malo de los caminos. En mi opinión, el *new money* era el peor de ellos si se consideraba la posición de los bancos, especialmente la de los medianos y pequeños.

Partí a visitar a los bancos del Comité en las distintas plazas financieras, comenzando por Londres y siguiendo a Zürich, Frankfurt, Toronto y Nueva York. Las reacciones fueron diversas, pero nunca se nos cerraron las puertas de un modo definitivo.

Recomendé a los bancos discreción, pues me parecía inconveniente que nuestro planteamiento trascendiera y con

ello se complicara por reacciones desde muchos frentes, mientras no consolidáramos nuestra posición con el Comité. Más allá de la opinión que tuvieran sobre el *retiming*, aproveché de insistir en la necesidad de que Chile comenzara su negociación lo antes posible, dadas las buenas condiciones internas en materia de ahorro, inversión y crecimiento, lo que había que reforzar con una pronta financiación de las cuentas externas para los próximos dos años.

Efectuadas estas gestiones con cada miembro de la instancia acreedora, se llamó a un Comité de bancos formal en Nueva York para los primeros días de noviembre de 1986.

Al plantear en ese encuentro nuestras proyecciones, necesidades y las fórmulas para cubrirlas, hice ver la conveniencia de reestructurar, ese año, también el saldo de la deuda externa, ya que los vencimientos existentes eran básicamente para los ejercicios 1988 a 1991 y que más allá de este último año no había compromisos que reestructurar.

Además, sugerí que las líneas comerciales de corto plazo que en la negociación de 1985 habíamos extendido hasta fines de 1987, se prolongaran a 1989. Manifesté, finalmente, nuestro interés por facilitar el proceso de privatización de empresas públicas que el país llevaba adelante haciendo algunos cambios a los contratos de deuda externa.

El subcomité económico, como siempre, se abocó al estudio de las proyecciones y al cabo de dos días determinó que la cifra de financiamiento se ajustaba a la realidad. Hubo entonces menos dificultades que en otros años en esta evaluación, debido a la credibilidad en el manejo de las cifras y a que el déficit en las cuentas externas era menor.

Comprobada la efectividad de dichos cálculos, manifesté al Comité que, sobre ese supuesto, Chile quería acudir al *retiming* como una fórmula básica de financiamiento y que no veía, para ello, riesgos importantes debido a que el país

estaba cumpliendo su *retiming* anterior sin tropiezos y que, además, todo hacía concluir que con esa fórmula, más el *repricing* y un Club de París, se podía terminar de financiar el período 1987-1988 sin *new money* y en forma rápida y sencilla.

Comité dividido

La experiencia previa mantenida con cada uno de los bancos del Comité, me hizo pensar que el *retiming* no iba a ser un problema mayor. Consideré tan bueno y lógico su sustento que me dije: "será fácil". No fue así. Cuando presenté esta solución formalmente al Comité en pleno, me encontré con opiniones divididas, pero en su mayoría contrarias a ella.

Había dos bancos que estaban de nuestro lado, seis dudosos y cuatro decididamente en contra, entre ellos el Citi, el Chase y el Morgan. Creo que el Manufacturers estuvo a favor por su conciencia de que, en su calidad de principal acreedor, tendría que haber puesto una gran cantidad de recursos si se optaba por el *new money*. Pero además, porque entendía, como otros después, que se trataba de una fórmula equitativa para los bancos en la medida en que los obligaba a todos a participar vía cambio en los plazos de pago de intereses, contrariamente a lo que venía sucediendo con los *new moneys*, en los que la deserción era cada día mayor.

Luego de esta reunión, pensé que las oposiciones, al igual que antes, se iban a disipar realizando las labores de convencimiento habituales. Estimé que en unas tres semanas todo iría por buen camino. Una vez más, la realidad fue otra; las conversaciones me obligarían a permanecer en Nueva York durante uno de los períodos más largos de mi desempeño como negociador: cinco meses en forma casi continua.

Más que nunca antes debimos apelar a cuanta autoridad había dentro y fuera de las instituciones financieras, mientras en Chile las expectativas públicas crecían. Por primera vez en una negociación con el Comité y en contra de las reglas usuales, hablamos detalladamente con bancos que, siendo importantes y teniendo intereses fuertes en el país, no eran miembros del Comité.

Era el caso del Deutsche Bank de Alemania, institución importante, con ideas muy definidas, a la que había que escuchar. Lo mismo ocurrió con corporaciones de Suiza, Inglaterra, Francia y Estados Unidos, a las cuales tuve que apelar directamente porque, al final, aún no perteneciendo al Comité, también firmaban los contratos.

En la medida en que se obviaba el problema de los *new moneys*, notaba en ellos una firme disposición al *retiming*. Era urgente, además, acentuar nuestra campaña de convencimiento debido a que otros bancos del Comité estaban tratando de desacreditar la referida fórmula, afirmando que no era un mecanismo de mercado.

Por otro lado, yo estaba bastante escéptico del *new money*. Bastaba observar lo ocurrido con México cuando intentó conseguir sus recursos: salió prácticamente en forma desesperada a obtener de los bancos los préstamos negociados con su Comité y, a pesar de haber contado con fuerte apoyo de las autoridades americanas, encontró enormes dificultades. Sin embargo, no descartaba el dinero fresco como alternativa y estaba en nuestro ánimo defenderlo con igual fuerza que el *retiming* en caso de que los bancos se convencieran de que se trataba de la fórmula mejor.

Paciencia a prueba

Paralelamente, comencé a efectuar visitas a organismos miltilaterales e instituciones oficiales. Estuve unas cuarenta

veces en la Reserva Federal de Nueva York. Sam Cross, su número dos, decía que por esos días se reunía más conmigo que con cualquiera de sus funcionarios más cercanos.

A Washington iba hasta dos o tres veces a la semana para conversar con personeros del Banco Mundial, Fondo Monetario Internacional, Tesorería norteamericana y otros entes públicos que debían estar al tanto de nuestros pasos. Esta fórmula tenía que ser aceptada obviamente por los reguladores americanos, la Superintendecia de Bancos de Estados Unidos, a la que también me correspondió acudir en diversas ocasiones para analizar los alcances de la misma.

Nos interesaba que estas instituciones tomaran nota de nuestra posición, dado que en algún momento tendrían que conocerla. Además, ante la posibilidad de tener que regresar para solicitarles respaldo, preferíamos que ellos la tuvieran bien estudiada y que nos dijeran si les parecía una buena o mala idea. Se nos comunicó después que el entonces Secretario del Tesoro, James Baker, había concluido que el *retiming* estaba dentro de las opciones del denominado Plan Baker que él había anunciado como una solución adicional para el tema de la deuda externa.

Encuentro con John Reed

La dureza de algunos bancos me obligó a insistir en entrevistas directas con sus principales ejecutivos. Llegué así al quinto piso del edificio principal del Citibank en Park Avenue, Nueva York, donde se encontraba John Reed, presidente del banco más grande de Estados Unidos y uno de los más importantes del mundo.

Reed me saludó de modo muy cordial y me llevó a un hermoso rincón de su amplia oficina. Nos sentamos junto a un enorme globo terráqueo que tenía allí de adorno. Puso sus pies sobre una pequeña mesa de centro que había en su

despacho y con esa cara de niño sonriente me preguntó: "¿Cómo van las cosas?" Se explayó después con argumentos ya conocidos, mientras yo me preocupaba de hacer girar el globo y detenerlo en Chile.

–No creo que el *retiming* sea una fórmula adecuada –señaló–, y, por lo demás, no se ajusta al mercado. Hemos estudiado el asunto y nos parece que el camino correcto es buscar financiamiento a través de créditos de corto plazo.

Mientras Reed hablaba, terminé poniendo también mis pies sobre la mesa. Había que colocarse a la altura de los acontecimientos y tratar a los acreedores de igual a igual.

Intenté probarle vanamente que estos créditos a corto plazo no eran factibles para financiar balanza de pagos. Le aseguré que esto no era asunto de vanidad intelectual y que si había una fórmula mejor, ¡bienvenida!

Reed aludió luego a las dificultades de contabilizar los intereses una vez al año.

–¿Y cómo lo hacen, entonces, con los créditos frutícolas? –pregunté.

–Sí, pero esto es muy distinto –me replicó Reed, algo sorprendido.

En el fondo, su temor radicaba en que otros países solicitaran lo mismo, especialmente Brasil.

Finalizada la conversación, Reed me sugirió que fuera al piso 10 del Citi, donde un grupo de técnicos del banco me explicaría, una vez más, una fórmula que tiempo atrás habíamos descartado para Chile y que se basaba en el modelo de una facilidad crediticia que la institución había otorgado a Ecuador sobre la base de petróleo.

Para Chile sólo era aplicable sobre la base de cobre y estaba descartada por cuanto los inventarios del metal rojo se hallaban destinados a las líneas comerciales de corto plazo de Codelco y porque lo que Chile necesitaba era un financiamiento de largo plazo de balanza de pagos. Con

todo, y para demostrar ánimo de negociación, acepté concurrir. Después de una hora con sus asesores, en presencia de Susan Segal, ellos aceptaron nuestro predicamento de que esta alternativa no era viable para el país.

Otro desayuno en el Citi

Días después sostuvimos otra reunión, pero con el número dos del Citibank, Larry Small. Fue un encuentro poco grato en sus comienzos. Mientras Italo Traverso, Edwin Hoffman, vicepresidente del Citibank para Latinoamérica, y yo tomábamos desayuno a la espera de Small, la puerta del salón se abrió intempestivamente.

Sin mediar grandes saludos, apareció el personaje a quien esperábamos. Se detuvo justo en la entrada y se dirigió a nosotros:

–Jamás voy a aceptar un *retiming*.

Mi reacción fue inmediata:

–Si ésa es la situación –repuse–, me parece que no tenemos nada más que conversar. He sido educado para examinar las cosas de una manera racional. Lo único que deseo, y para eso hemos venido acá, es que se nos escuche. De acuerdo a una vieja tradición anglosajona, debe darse a cada uno su *day in court*. Pero de aquí no me retiro mientras no se me oiga.

Una vez que los ánimos estuvieron más serenos, expliqué durante largo rato el planteamiento de Chile. La percepción, sin embargo, no cambió.

–Muy ingenioso –expresó Small–. Celebro vuestra creatividad, pero el *retiming* aquí no va a caminar. La fórmula va contra el mercado y ni nosotros ni la mayoría de los bancos la aceptará.

–Perdóneme, ¿pero de qué mercado me habla? –pregunté–. ¿Me va a decir que el *new money* es una fórmula de

mercado? Esto de solicitar plata a un banco para que con ella se paguen los intereses... ¿es de mercado?

Encuentros sin resultados como aquél comenzaban ya a agotarme la paciencia. Pero lo dramático era que el tiempo seguía pasando y Chile no encontraba una solución para su financiamiento.

"Me acrimino"

Cuarenta días continuados en Nueva York y rondas eternas de deliberaciones que se iniciaban casi siempre con desayunos a las 7 de la mañana y concluían con cenas –afortunadamente tempranas, gracias a la buena práctica americana– con funcionarios no siempre receptivos, me llevaron un día viernes a comienzos de diciembre a levantarme al término de una sesión con dos bancos norteamericanos y decirme: "Parto a Chile ahora mismo, como sea".

Hastiado de dilaciones, llamé a las cuatro de la tarde a Lan Chile para que me reservaran un pasaje a Santiago para ese mismo día. Telefoneé a Susan Segal y le dije que regresaba a mi país por el fin de semana. "Un día más en esta ciudad y me acrimino con un banquero."

Necesitaba buscar tranquilidad en un ambiente distinto al de las últimas semanas. Me era vital restablecer algunos equilibrios, gozar por lo menos de un día sin mantener una dura batalla verbal, efectuar un *retiming* personal como le señalé a Susan.

Me dirigí rápidamente al hotel y barrí con el desorden de mi pieza. Puse en mis maletas lo que me cupo y el resto lo acarreé en mis manos, espalda y cuello, con la ayuda de Roberto Toso. Después de un mes en un hotel, la habitación pasa a ser como la casa propia o la oficina, porque también se usa para trabajar. Uno conoce cada detalle de la misma, el lugar donde dejó cada objeto personal.

Llegué a la habitación de Traverso, que estaba unos pisos más abajo y, sin abundar en palabras, me despedí.

–*Sorry*, Traverso, pero vengo a dejar todas estas maletas a tu pieza. No voy a pagar tres días sin usar la habitación. Regreso el lunes.

Traverso, sorprendido, no entendía lo ocurrido. Mientras tanto, abajo, en el lobby del hotel, me esperaba un taxi con el motor en marcha.

Como faltaban pocos minutos para que partiera el avión, le pagué sobreprecio al taxista para que compartiéramos, con Roberto Toso que me acompañaba, el riesgo de apretar más a fondo el acelerador. Llegamos casi volando al aeropuerto Kennedy. El Lan estaba ya en movimiento para despegar. Afortunadamente, como andaba sin valijas, me subieron a una camioneta y de allí al avión. Por cierto que esta licencia se la podía dar sólo un pasajero "familiar".

Fin de semana en Santiago

Llegué a mi casa el sábado en la mañana. Compartí ese fin de semana con mi familia y el lunes partí al Ministerio de Hacienda, donde Hernán Büchi. Quería ratificarle personalmente que las cosas no estaban saliendo bien. Después de una larga conversación, acordamos continuar con fuerza en el tema.

La verdad es que ambos teníamos muy claro que la menos mala de las alternativas era perseverar en el *retiming*, pues las dificultades del *new money* nos parecían mayores. Hice un nuevo intento.

La noche de ese mismo lunes partí a Nueva York. Ahora, pensando en lo que iba a decir en la próxima reunión del Comité de bancos fijada para la tarde del martes.

Llegué al encuentro del Manufacturers, dispuesto a

todo. La tensión reinante me mantenía en un estado de alerta. Quizás por eso mis argumentos parecieron más una sentida confesión que la ponencia de un negociador. El Comité en pleno escuchaba con interés.

–¿Qué haremos ahora? –argumentaba–. Algunos bancos dicen que no hay *retiming* y otros que no hay *new money*. Esto debe tener alguna solución. Planteamos un esquema viable, pero ustedes no creyeron en él. Señalamos, además, que estábamos dispuestos a examinar un *new money* y a trabajar en él con la misma disposición, perseverancia y tenacidad de siempre; que no le teníamos miedo, pues nos sentíamos representando una buena causa. No lo tomen como amenaza, porque no es nuestro estilo, pero lo único que va quedando y, en contra de nuestra voluntad, es anunciar quizás una suspensión de pagos de intereses. Pero con un agregado: vamos a dar la vuelta al mundo. No será como la suspensión de pagos de otros países de la región. Va a ser una suspensión provocada por el sistema. Y a los gobiernos del mundo y a la comunidad bancaria, vamos a informarles que suspendemos pagos no por capricho, sino porque no queda otro camino.

Al finalizar el encuentro me dijeron que intentara conversar con el vicepresidente del Citi para Latinoamérica, Edwin Hoffman, con la idea de que, una vez más, palpara directamente la posición de su banco, el más esquivo a aceptar nuestra fórmula.

Vuelta al new money

Mientras otros deudores esperaban que la solución a sus problemas surgiera de los acreeedores y de los gobiernos de los países industrializados, Chile hizo lo contrario: estudió fórmulas alternativas novedosas y las presentó cuidando que guardaran coherencia con el objetivo del mediano plazo

del país, que era –en mi opinión– restablecer su credibilidad en los mercados financieros internacionales a fin de poder financiarse en ellos a futuro. Por esa razón siempre evitamos soluciones que, aunque atractivas en el corto plazo, considerábamos no compatibles con tal propósito.

Seguíamos abiertos a la alternativa del *new money* y, por lo mismo, revisamos una vez más su factibilidad. Estuve dos días completos con el Comité de Bancos analizando acreedor por acreedor: a los que, en nuestra opinión, iban a estar dispuestos a aportar recursos y a los que no. Al final de la revisión de más de 380 bancos, demostramos al Comité que los 450 millones que facilitaba el *retiming* era posible conseguirlos también por la vía del *new money*.

Algunas situaciones se comenzaron a volcar en contra nuestra. Los mismos argumentos que antes había dado para preferir el *retiming* al *new money* me los empezaron a invocar los bancos que rechazaban el *new money*. Ocurrió, además, que los partidarios del *retiming* ahora rechazaban del todo el *new money*. Me sentía el creador de mi propio Frankenstein.

La tensión de las conversaciones ya se conocía en Santiago. Había presiones para lograr una respuesta pronta a nuestros planteamientos. En ese ambiente pasaron los días hasta el 22 de diciembre, cuando sostuve una de las últimas reuniones del año con los miembros del Comité.

Cada día que pasaba era un punto más de incertidumbre que jugaba en contra del país, de su manejo económico y que, por consiguiente, también incidía en los intereses de los propios acreedores; porque si éstos querían que el país les pagara, tenían que viajar en la misma nave.

Chile venía con un viento de cola extraordinario. Por eso les solicitaba a los bancos "que no le siguieran soplando en contra".

Aquella reunión con el Comité de Bancos finalizó tar-

de. Hacía mucho frío en Nueva York. Me despedí medio escéptico y me fui caminando por nevadas y navideñas calles a encontrarme, nuevamente, con Ed Hoffman.

La idea del Citi no había cambiado. Seguían planteando el *new money*. Al concluir la reunión, le dije que habíamos llegado al final del camino.

–Mañana es 23 de diciembre y espero, al menos, pasar la Navidad en mi casa. Pienso que el debate debe terminar. Denme mañana una respuesta definitiva. Si es negativa, ya veremos cómo enfrentaremos el problema.

Empezar de nuevo

El Comité se reunió a las 11 de la mañana del 23 de diciembre, día sagrado para los americanos y también para los europeos que deseaban regresar a sus casas esa misma noche. En la primera parte de la sesión se iban a congregar sólo los miembros del Comité.

Como a las once y media de la mañana vi a Susan entrar a nuestra oficina. Su cara lo decía todo: malas noticias. Me preguntó si iba a decir algo. "Por supuesto que sí". No era nuestro estilo tirar todo por la borda, negándonos a buscar aunque fuera la última salida.

Ante los miembros del Comité, muchos de los cuales se veían apesadumbrados, dije que necesitaba una respuesta de cada uno de ellos con respecto a si Chile era o no financiable.

Uno a uno comenzaron a asentir con la cabeza.

–Entonces, asumo que lo que aquí hubo fue sólo el fracaso de una fórmula y no que el país no sea financiable –dije–. Regresaré el 5 de enero para que comencemos a explorar el *new money* u otra fórmula que nos convenga a las partes. La nuestra ya fracasó. Veremos otra.

En ese minuto me pidieron que les diera un par de horas

y que, mientras tanto, fuera a hablar con el Presidente del Manufacturers, John Mc Guillicuddy, el cual estaba haciendo esfuerzos finales con Reed y otros *chairmen* de bancos americanos. Suspendimos la reunión para las tres de la tarde.

A esas alturas me aterraba la idea de pasar una Navidad en Nueva York. Estaba preocupado. El impacto en mi familia sería grande. Ese año, y también en los anteriores, había pasado bastante más de la mitad del tiempo fuera de casa. Mis hijos crecían sin que yo lo notara, perdiendo quizás, dada su edad, la mejor parte de nuestras relaciones.

Quería llamar a casa y dar una explicación. Pero ni siquiera tenía buenas razones. Para mayor desventura, el pasado 20 de diciembre había estado de cumpleaños mi hija Pamela y yo no pude estar con ella.

"Váyase tranquilo"

Mc Guillicuddy me recibió a solas en su enorme despacho en el Piso 7 del Banco y sin mediar mayores trámites.

–Hemos llegado al final –le dije.

Mc Guillicuddy se echó hacia atrás y, mirando a través de la ventana, se quedó saboreando un habano.

–Ya lo sé. Conozco toda la historia. Váyase a casa tranquilo. Chile ha hecho mucho, hay gran respeto hacia su país. Vamos a buscar una solución. Chile es financiable. La alternativa que plantearon fue muy buena y ya conocemos las razones por las que fue descartada. Haré algunas gestiones adicionales, pero hoy día no hay nada más que hacer.

Regresé al Comité a las 15:30 horas. La conclusión fue que se había perdido la batalla y no la guerra.

–Tal vez encontremos un financiamiento con el Banco Mundial. Ya veremos –me dijo Susan Segal.

Nos despedimos con abrazos y buenos deseos.

Feliz Navidad

No sé por qué razón Lan Chile salía ese día a las 5 de la tarde, vuelo que ya estaba perdido. Traverso y yo, desesperados, intentamos buscar cualquier combinación que nos llevara a Santiago. Finalmente encontramos una a través de Buenos Aires, viajando casi solos en un gigantesco Jumbo que, por las actividades propias de ese día, sólo transportaba a pasajeros de "última hora". Llegué a mi casa a las cinco de la tarde del 24, como Santa Claus.

Pasó Navidad y Año Nuevo. Junto a mi familia tomamos unos días de descanso en las cabañas que el Banco Central tiene en Punta de Tralca.

Una soleada mañana de enero de 1987, a través del único teléfono disponible en el lugar, logré después de varios intentos, conectarme con Susan Segal, que estaba en Nueva York.

–¿Qué haremos ahora? Hay temas pendientes y debemos encontrar una solución inmediata. No podemos aceptar más demoras. Parto en unos días a Nueva York. Aquí hay mucha expectativa y tenemos que encontrar una salida. El país no puede esperar.

–Ya lo creo –se oyó decir a Susan, alegre–, hay un gran tema pendiente. ¿Cuándo vuelves?

Tres días después estaba instalado nuevamente en mi "segunda casa" –el Hotel Helmsley Palace–, listo para comenzar una nueva negociación.

10 NUEVOS DESAFIOS

La lucha debe continuar

Regresé a Nueva York a mediados de enero de 1987. Iba con la idea de programar una reunión con el Comité de Bancos para la fecha más cercana. Y así se hizo.

Nuestro enfoque inicial ante el Comité fue que el *retiming* estaba descartado y que, en consecuencia, se deberían estudiar de inmediato otras alternativas. Una de ellas se relacionaba con la posibilidad de negociar con el Banco Mundial una garantía para una parte de los créditos que requería Chile. La otra consistía en analizar, directamente, la obtención de recursos de los bancos sin la garantía del Banco Mundial.

Este último camino lo analizamos exhaustivamente durante seis días con el Comité, pero hubo algunos bancos que indicaron que por ningún motivo querían participar en un *new money*. El Midland Bank, por ejemplo, desaprobó la posición del Citibank, convirtiéndose, después, en uno de los paladines en la lucha por restituir la fórmula desechada.

Pero como no se podía continuar discutiendo por otros

cinco meses si el *retiming* era o no adecuado, proseguí las gestiones con los otros mecanismos de arreglo.

Viajé a Washington para examinar con el Banco Mundial un nuevo crédito que nos permitiría asegurar los recursos no obtenidos con el *retiming*. Aun cuando ese organismo había señalado a los bancos que este último era un camino válido, siguió analizando la alternativa del financiamiento directo que se le proponía.

Chile es financiable

A fines de enero, en dos o tres bancos americanos del Comité surgió la idea de convocar a los máximos ejecutivos de las entidades representadas en el mismo, con el fin de analizar, nuevamente, la idea del *retiming*.

En un comienzo pensé que se trataba de un intento más por apaciguar los ánimos, pero lentamente fueron trascendiendo las primeras manifestaciones de que el Citi estaba dispuesto a reconsiderar su posición. Con el paso de las horas, esa idea se nos confirmó.

Una eufórica llamada de Susan por esos días me terminó por ratificar que algo estaba ocurriendo. Horas después de hablar con ella, recibí una invitación de ejecutivos del Citi para que nos reuniéramos esa misma tarde en sus oficinas de Park Avenue.

El encuentro iba a ser una vez más con el vicepresidente ejecutivo para América Latina, Edwin Hoffman, y con el máximo experto del Banco en el tema de la deuda, William Rhodes.

Pasados los expectantes minutos del comienzo, Hoffman dijo lo que ya imaginábamos.

–Celebramos vuestra perseverancia –señaló–. Hemos convenido en aceptar el *retiming* no tanto por convencimiento de que sea la mejor alternativa, sino con el propósi-

to de alcanzar un consenso. Sabemos que el financiamiento de Chile no puede demorar más sin afectar un proceso de recuperación económica que consideramos ejemplar. Queremos, además, reiterarle lo que siempre sostuvimos: que Chile es financiable y que estuvimos siempre dispuestos a colocar nuestra parte de los recursos vía un *new money* u otra fórmula financiera. Nuestro desacuerdo era sólo con vuestra fórmula.

Con esa actitud el Citi demostraba ser un banco duro, pero realista y profesional.

Manos a la obra

Nunca planteamos el tema con la perspectiva de vencer o ser vencidos o de que era una suerte de panacea, pero a pesar de haberse descartado el *retiming* en un comienzo, yo seguía convencido de que era la mejor vía para Chile, puesto que evitaba el financiamiento a través de nuevos préstamos y facilitaba la conclusión de la negociación con numerosos bancos medianos y pequeños que deseaban evitar el *new money*.

La mayoría de los bancos acreedores pensaba lo mismo. De hecho, y sabiendo que el tema volvería a ser discutido en el seno del Comité, algunos tomaron la iniciativa directa en la lucha por resucitar el *retiming*, acción que era muy ajena a los procedimientos de los Comités de Acreedores.

Comenzamos a trabajar de inmediato en los borradores de contrato. Como no se pudo implementar el *retiming* en los primeros meses de 1987, tuvimos que estructurarlo para 1988. Ello no presentaba problemas y arrojaba un monto de financiamiento parecido.

Con el fin de evitar presiones en los mercados del eurodólar a un año, realizamos una especie de escalonamiento en el pago de los intereses, para lo cual, literalmen-

te, dividimos los contratos en dos partes, de modo que las fechas de pago se disgregaran a lo largo de tres meses y no se concentraran en unos pocos días haciendo muy caro el *funding*. Hay que considerar que los montos totales a incorporar en el *retiming* en ese momento ascendían a 12.400 millones de dólares, cifra muy importante para el mercado eurodólar a un año.

Dentro de la estructura de la deuda externa chilena, existían 26 deudores entre empresas públicas, bancos chilenos, Fisco y Banco Central, cada cual con tres o cuatro contratos de reestructuración, que en su conjunto sumaban los 12.400 millones de dólares. Durante todo el mes de marzo de 1987 nos dedicamos a analizar los convenios y los pasos a seguir con cada uno de ellos.

En una verdadera labor de joyería, junto a Italo Traverso y Maggie Mudd, logramos fijar un calendario muy preciso para los pagos de intereses de cada uno de los numerosos contratos. La práctica demostró que ese trabajo posibilitó un *funding* fluido del *retiming* y evitó presiones en los mercados respectivos.

Al igual que en negociaciones anteriores, partimos de inmediato a terreno con el objeto de obtener los acuerdos con nuestros acreedores y efectuamos también, cuando fue necesario, las jornadas telefónicas con bancos regionales norteamericanos. Allí pusimos a prueba la tesis del Citi en cuanto a que iba a ser extremadamente difícil conseguir la adhesión de los bancos regionales para el *retiming*.

La "sargento"

Uno de los pasos habituales en las negociaciones con la banca era también el de las llamadas telefónicas. Cada vez que terminaban mis encuentros directos con el Comité, comenzaban las largas y fatigosas jornadas junto al telé-

fono, para convencer a los demás acreedores de la necesidad de adherir al acuerdo lo antes posible. Pasaba a veces semanas enteras y hasta ocho horas diarias en esas gestiones.

Las sesiones telefónicas se desarrollaban normalmente en las oficinas del Manufacturers. Una secretaria del Banco, asignada exclusivamente para estos fines, hacía los contactos y anunciaba que iba a hablar el negociador de Chile. El propósito era conocer la reacción de los bancos al *term sheet*, que detallaba en forma sintética los acuerdos alcanzados con el Comité, saber si lo aceptaban y, si no, por qué razones y qué alternativas proponían.

A aquella asistente la llamaba "mi sargento", porque no me daba tregua. Realizábamos hasta cuarenta o más llamadas telefónicas diarias y no siempre encontrábamos a la persona buscada. Por lo mismo, establecimos un sistema de fichas para consignar antecedentes de cada acreedor.

Esa especie de "memo" era muy valioso. Nos servía para anotar el nombre de la persona que nos atendía y la respuesta que daba. De esta manera, cuando recibíamos el llamado de vuelta yo le daba una mirada y me ubicaba rápidamente en los temas a tratar con mi interlocutor. También servían para conocer la reacción de esos bancos a los planteamientos de deuda externa efectuados el año anterior, pues las fichas iban siendo guardadas. Hay que recordar que en mi período como negociador de Chile no pasó año en que no nos dirigiéramos a los bancos con una propuesta de deuda externa.

Suena el teléfono

La gran cantidad de teléfonos que hay en Estados Unidos lo convierten a uno en dependiente de estos aparatos. Y si a ello sumamos la necesidad que tenía de contactarme a las horas más insólitas con distintos bancos del mundo, puede

concluirse que estaba condenado a convertirme en un adicto a este servicio.

En nuestros tiempos, el financiero se ha convertido en un negocio que se desenvuelve esencialmente a través del teléfono. Yo estaba siempre expuesto a él, ya fuera para adelantar un argumento, discutir un punto pendiente o preparar algún acuerdo.

Estos aparatos me eran muy útiles cuando llegaba a Nueva York desde Santiago, por ejemplo. Como los tradicionales congestionamientos de tráfico que se forman en Manhattan me hacían perder horas valiosísimas al dirigirme al aeropuerto o al hotel, terminé asumiendo una fórmula muy típica en esa ciudad: el arriendo de autos con teléfono.

Apenas comencé a emplear este servicio descubrí que en pleno trayecto podía hacer sin problemas de siete a ocho llamadas, lo que implicaba un ahorro de tiempo de casi una hora.

Tenía la buena o mala costumbre de establecer llamadas desde el punto donde me encontrara. En más de una comida formal, tuve que levantarme de la mesa a contestar una seguidilla de llamadas urgentes. Era una especie de insana pero práctica esclavitud. A veces sostenía conversaciones en tres teléfonos distintos en forma alternada.

En los hoteles de Nueva York o de Londres, por ejemplo, solía recibir llamados a las once, doce o una de la mañana. Si quería comunicarme con los bancos europeos tenía que hacerlo aproximadamente a las cinco o seis de la mañana, debido a la diferencia de horarios entre ambos continentes.

Aunque gozaba de gran autonomía, en plenas sesiones con el Comité me surgían legítimas inquietudes respecto de lo que las autoridades chilenas podrían pensar sobre determinado tópico. Allí, una vez más, acudía al teléfono.

El único lugar donde podía desligarme de esta obsesión

era en los aviones... Allí no existían estos aparatos.

Por eso observé con preocupación cuando, a partir de 1986, el teléfono hizo su debut a bordo de algunos aviones en vuelos domésticos en Estados Unidos. Pero aún así, me propuse que mientras estuviera negociando, jamás recibiría ni efectuaría llamadas en vuelo. Ése era, precisamente, uno de los pocos lugares en los cuales podía desconectarme del arrollador y absorbente tema financiero.

El teléfono me sirvió también como instrumento de terapia. Después de largas y fatigosas negociaciones o momentos ingratos, me iba al hotel o a un alejado rincón de una sala de conferencias a llamar a mi mujer e hijos.

Llegan las respuestas

En un período muy breve comenzaron a recibirse las respuestas positivas de los bancos. En dos meses logramos la adhesión total del sistema financiero, período récor, si se considera la complejidad de la fórmula del *retiming* y la amplia publicidad que los debates del Comité habían recibido. La adhesión de la banca internacional en un período tan breve también confirmó nuestra visión sobre la utilidad y eficacia de la fórmula.

Habíamos revisado antes en detalle lo que podría ser la postura de cada uno de los bancos acreedores en Chile y sabíamos que si alguno hubiese estado en contra de la iniciativa, a lo menos nos lo habrían hecho saber telefónicamente. No obstante, hubo instituciones que se resistieron, como ciertos bancos consorcios en Londres a los que les resultaba difícil efectuar la operación por no contar con un *funding* a un año, dado que no recibían depósitos de público.

De cualquier modo, estas entidades tenían importantes *exposures* en Chile, de manera que el *new money* los habría obligado a realizar considerables desembolsos adicionales.

Esto último fue lo que prevaleció en su aceptación.

En julio de 1987 ya estábamos en los trámites definitivos. No obstante –y por tratarse de una de las condiciones para la firma de los convenios con los bancos– habíamos negociado dos meses antes los acuerdos en el Club de París, gestión que se había realizado paralelamente a las conversaciones con la banca.

Para conservar el beneficio del *retiming*, también habíamos acordado con los bancos que Chile tenía que mantener, durante la vigencia de esta fórmula, un programa con el Fondo Monetario Internacional.

Retorno al Club de París

Casi al comenzar la negociación con los bancos en 1987, percibí que iba a ser necesario regresar al Club de París. Era importante esta instancia, entonces, por dos razones: porque con el *retiming* y el *repricing*, más el Club de París se podían financiar las necesidades de Chile sin acudir a *new money*. Con un *new money* parcial –en nuestra opinión– hubiera sido imposible obtener el *retiming*. Además, habíamos tenido una experiencia positiva en el Club de París en 1985, cuando negociamos con gran rapidez y eficiencia, sin haber perdido ninguna línea de crédito y, por el contrario, habiéndolas incrementado sustancialmente.

Es decir, al probarse la seriedad de nuestra posición negociadora, la calidad de las propuestas realizadas y el cumplimiento estricto de lo negociado, el Club de París se había convertido en uno de nuestros poderosos aliados en materia de gestiones financieras internacionales.

Por estas razones, planteé al Comité de Bancos que para financiar las necesidades de balanza de pagos de Chile en 1987 y 1988, el Club de París era una instancia interesante.

Al igual que en la oportunidad anterior, las negociacio-

nes se llevaron con Jean de Rosen, con quien había establecido ya una buena y sólida amistad.

En este segundo Club de París no se plantearon modalidades complejas o alternativas nuevas. Las propuestas eran más bien una continuación de lo acordado en 1985. Ahora se trataba de reestructurar los vencimientos de 1987 y 1988 de los mismos créditos entonces reestructurados. Al igual que la vez anterior y al contrario de lo que ocurre en la generalidad de los casos, Chile concurría al Club de París con todos sus compromisos al día, es decir, suspendió pagos, previo acuerdo con los miembros del Club y no en forma unilateral.

Las negociaciones no se iban a realizar en el Louvre, como la primera vez, sino que en unas modernas instalaciones cerca del Arco de Triunfo y en medio de un radiante y luminoso día de verano.

Agradecimiento familiar

El de aquel año se convirtió en uno de los más breves Club de París que se hayan realizado en la historia de ese grupo. Entre nuestra presentación y la firma del contrato no transcurrieron más de cuatro horas.

Comencé exponiendo nuestras necesidades para ese año dentro de los acuerdos negociados con la banca comercial, así como los resultados del anterior Club de París. Describí luego el estado de la evolución económica de Chile y sus proyecciones.

Siguieron a mi exposición los planteamientos del Banco Mundial y del FMI, los que, una vez más, resultaron favorables a Chile.

La nota curiosa esta vez la dio una especie de ronda aparte que se formó dentro de la misma negociación, con preguntas que los representantes de los países miembros me

formularon sobre los programas de conversión de deuda creados por Chile, que a esas alturas gozaban de bastante difusión y prestigio en los mercados internacionales. Querían saber cómo habíamos superado los problemas inflacionarios y de alzas en las tasas de interés derivados de estos mecanismos, pues eran los argumentos frecuentemente invocados por otros países para no aplicarlos.

Era absolutamente atípico que en una instancia de ese carácter se terminara analizando materias que no eran objeto estricto de la negociación. Finalizado el encuentro informal, partimos a almorzar.

Regresamos en la tarde, cuando se daban al contrato los últimos toques. Al encontrarnos ya en la sala, se me acercó uno de los delegados presentes. –Espero que Chile no tenga que volver nunca más al Club de París –me dijo.

Sin embargo, el que regresó un año después fui yo para decirle a ese mismo funcionario que, efectivamente, Chile ya no volvería al Club de París. El país casi no tenía deudas importantes con ese grupo y la evolución de sus cuentas externas y los acuerdos alcanzados con la banca comercial no lo hacían necesario.

Una vez que el contrato estuvo firmado, se me acercó muy sonriente el delegado inglés. Traía su mano extendida, en posición de saludo.

–Mi familia le va a agradecer mucho su negociación, señor Somerville.

–Muy bien... –dije desconcertado–. ¿Pero qué relación hay entre la negociación de un país tan lejano y su familia?

–Mire, es que hoy estoy de cumpleaños. Y gracias a esta corta negociación podré tomar el avión en un par de horas y celebrarlo, esta misma tarde, en mi casa, en Londres.

Privado excluido

De julio a septiembre de 1987 me dediqué a visitar los países que habían aprobado la minuta del Club de París, con el objeto de firmar con ellos los convenios bilaterales, al igual como lo habíamos efectuado en 1985.

Los trámites en este plano caminaron rápido. Quizás una de las gestiones más complejas fue la desarrollada en España con el caso, entonces vigente, de Papeles Sudamérica. El Banco Exterior de España era un importante acreedor de esa empresa. Los empréstitos contaron en su oportunidad con el respaldo del Cesce, entidad española encargada de asegurar las operaciones de comercio exterior.

Como Papeles Sudamérica nunca tuvo el aval del Estado de Chile o de alguna empresa pública de nuestro país, estos créditos estaban excluidos del Club de París. Eran préstamos del sector privado, también eximidos de las negociaciones con la banca comercial por cuanto el acreedor disponía de una garantía de su gobierno.

Con todo, el Gobierno español tuvo la mejor disposición para incorporarlo. Logramos con España un relevante y especial acuerdo de renegociación de esta deuda, el cual permitió poner en marcha un importante activo para el sector exportador chileno que a la sazón estaba paralizado.

¿Ustedes son todos los negociadores?

Cada vez que nuestra comitiva concurría a una negociación, ya fuese en Nueva York, París, Londres, Zurich o Japón, los ejecutivos locales se extrañaban de ver a tan pocos representantes chilenos.

En Japón, uno de los 20 delegados de ese país que se sentó a la mesa de conversaciones en una negociación del Club de París, me preguntó si integraban la delegación todos los que allí estábamos, a saber: Italo Traverso; Gusta-

vo Ponce, entonces encargado de Prochile en Tokio, y yo.

–Sí –le respondí.

–¿Y viene algún abogado? –volvió a inquirir.

–Sí, claro: yo también soy abogado.

Los japoneses son muy rigurosos y les complicaba tener que negociar con un grupo tan reducido.

Había varias razones que justificaban lo pequeño de nuestro equipo negociador. Entre ellas, la gran eficiencia de mis colaboradores más estrechos; el aprovechamiento cabal de los servicios que nos prestaba en forma eficaz el Banco Central, evitándose con ello duplicidad de funciones; el propósito de evitar costos innecesarios a un país de bajos ingresos y, por último, me pareció que era más fácil el afiatamiento de equipo cuando éste lo constituían dos o tres personas.

En esta segunda negociación con el Club de París, por ejemplo, el Gobierno norteamericano dejó pública constancia, y en acta, de su satisfacción por lo reducido de nuestro equipo, en circunstancias que otros países enviaban a grupos de 20 ó 30 personas.

La delegación oficial la integraban básicamente Italo Traverso, quien colaboró durante todo mi período tanto en las gestiones con la banca comercial, como con el Club de París y el Banco Mundial; Roberto Toso, en Nueva York y Juan Enrique Allard, en la parte legal. En Nueva York contábamos, además, con la asesoría legal de Roger Thomas.

Estados Unidos consignó que, siendo tan pocos –pues, además de mí, estuvieron presentes en Francia Italo Traverso y Manuel Casanueva, entonces el representante de Prochile en París–, operábamos con la misma eficiencia que otras delegaciones; y, algo importante, que con este reducido grupo se ahorraban recursos que países como los nuestros no podían darse el lujo de gastar.

11 PRECEDENTES FAVORABLES

Quería retirarme

A través de las negociaciones de 1987 con la banca comercial y el Club de París se despejó el horizonte financiero para los años 1987 a 1989 en lo relativo a financimientos de balanza de pagos y líneas comerciales de corto plazo, mientras que en materia de reestructuración de pasivos externos se logró un arreglo hasta 1990 inclusive.

De este modo, 1988 y 1989 se anticipaban como años pasivos en cuanto a gestiones de deuda externa y en todo caso, si se producía alguna negociación, lo previsible era que se planteara en 1990, con miras a reestructurar o refinanciar los primeros vencimientos de los *new moneys* obtenidos en el período 1983-1986, fijados para 1991. Además, se había terminado con el Club de París, pues las cantidades a reestructurar bajo esa instancia en los años 1988 y 1989 eran muy bajas y, principalmente, porque no se anticipaban gestiones de financiamiento de la balanza de pagos para esos ejercicios.

Yo pensaba que, por los motivos señalados, mi labor ya estaba cumplida.

Le formulé entonces al Ministro Büchi –como ya lo había hecho en una oportunidad anterior–, mi intención de retirarme. Deseaba, además, retornar a mi trabajo en el sector privado y, por último, sentía la necesidad de restablecer la normalidad en mis lazos familiares, muy afectados por mis frecuentes viajes al exterior.

Por lo demás, había sido contratado para negociar la deuda externa y no para administrarla. Esto último lo podían hacer, y muy bien, los cuadros técnicos del Banco Central. Mi idea era continuar asesorando al país esporádicamente en materia de créditos voluntarios. Algo había tratado ya al respecto en las negociaciones para el convenio bilateral bajo el Club de París, en Japón.

En una minuta le expliqué al Ministro lo que, a mi juicio, restaba por hacer en esos meses. Me parecía conveniente realizar, por ejemplo, modificaciones a los contratos de deuda externa con el objeto de darle más flexibilidad a Chile en el manejo de la deuda.

Sugerí dejar abierta la posibilidad para aplicar –a través de esquemas de mercado– una serie de alternativas de rebaja de deuda, ya fuera mediante la compra de pasivos con reservas internacionales o el canje de nuevos títulos por papeles de la vieja deuda, aplicando márgenes de descuento. También me parecía interesante incluir en los contratos la posibilidad de pagar compromisos externos en pesos.

La experiencia desarrollada ese año, cuando traté de negociar eventuales créditos voluntarios con fondos de pensiones y compañías de seguros japonesas, me hacía intuir que, al comienzo, se iba a requerir de algún tipo de garantía para la obtención de nuevos recursos. Ésta, sin embargo, iba a ser necesaria sólo en los primeros préstamos, mientras se restableciera la confianza del mercado en nuestro país.

De acuerdo a los contratos, Chile no podía garantizar ningún financiamiento nuevo sin que, paralelamente, se

viera obligado a hacerlo con los viejos financiamientos, incluyendo la deuda reestructurada. Por lo tanto, también se requería de cambios contractuales para incluir esta opción.

"Muy bonito, pero..."

Como pensaba que todas esas cláusulas introducían elementos de rigidez, propuse flexibilizarlas. Este tema ya lo había conversado con Susan Segal tiempo antes de firmar los contratos de la negociación de deuda externa realizada en 1987, pero sin intención de formalizaciones, pues de otro modo habríamos complicado aún más las tratativas de ese período.

Para avanzar en esta materia, me reuní en octubre de 1987 en Nueva York con Italo Traverso, Roberto Toso, Juan Enrique Allard y Roger Thomas. Desmenuzamos los contratos. La idea fue identificar qué cláusulas había que modificar para incorporar estos elementos de flexibilidad. Diseñamos varias alternativas.

–Ya, okey, muy interesante todos estos planteamientos... –me respondió Büchi, con una mirada escéptica y alzando los hombros–. ¿Pero quién va a negociar esto?

Le dije que me parecía una buena pregunta, pero que no me la formulara a mí.

–Son tus propias ideas. Lo lógico es que las desarrolles y negocies tú con el Comité, pues por tratarse de un tema nuevo y bastante novedoso (las incorporó Brady a su famoso plan un año después), tu posición ante el Comité y la banca exterior permitirá avanzar rápido en ellas y no se correrá el riesgo de que todo se diluya en prolongadas negociaciones. Son iniciativas que parecen sencillas sin serlo, y si has permanecido tantos años en este tema, ¿qué te cuesta esperar un par de meses más?

Yo también pensaba que era materia de unos cuantos días. Así me pareció la vez que conversé algunos de esos puntos con Susan Segal. El argumento de Büchi me sorprendió en un momento de debilidad y terminó convenciéndome.

Una ocurrencia

Al conversar con Büchi, tuve también la "ocurrencia" de señalarle que la tasa de interés que obtuvo Chile en 1987 fue superior a la de Argentina y a la de México. Le confesé que me había quedado con una sensación ingrata al respecto.

–Si vamos a volver a negociar con el Comité, ¿por qué no planteamos también a los bancos el tema de la tasa de interés?

–Pero eso no te lo aceptarán –dijo sonriendo.

–¿Y si lo condicionamos a no solicitar *new money* en 1989? Si hay países que invocan el pasado para obtener algo, ofrezcamos nosotros el futuro: El buen desempeño de Chile evidenciado en su capacidad de financiar sus cuentas externas sin *new money*.

Desde que cerré la puerta del despacho del Ministro las cosas anduvieron bastante rápido, al menos en sus primeros días.

Llamé a Susan Segal y le señalé que basándome en lo que habíamos conversado en Nueva York en octubre, deseaba ahora discutir la flexibilidad de los convenios lo antes posible. Respondió que no existían problemas y que nos juntáramos a comienzos de diciembre en Nueva York. Así lo hice.

Otra vez el Comité

El encuentro con el Comité de Bancos se efectuó a mediados de enero de 1988. Con el paso de los días me fui

convenciendo de que la negociación no iba a ser fácil; que la idea de utilizar reservas internacionales para comprar deuda a un descuento generaba dificultades y discrepancias.

Había consenso entre los bancos del Comité de que Chile estaba bien y que parecía lógico, en opinión de varios de ellos, que pagara su débito al ciento por ciento de su valor. Las mismas objeciones existían respecto de los intercambios de nuevos documentos de deuda –con garantía– para rescatar títulos del antiguo pasivo.

Por último, la posibilidad de contraer nuevos financiamientos con garantía y sin otorgar un respaldo paralelo a las acreencias anteriores, les parecía a algunos bancos una excepción intolerable y desligada del principio de igualdad de los acreedores *(negative pledge clause)*.

Nuestra respuesta fue que había una realidad de mercado que decía que los papeles de la deuda externa de Chile no valían el ciento por ciento de su valor original. Además, las fórmulas planteadas por Chile eran opcionales y, finalmente, ellas significaban una continuación lógica de lo iniciado en 1985 con los programas de reducción de deuda de los capítulos XVIII y XIX del Compendio de Cambios Internacionales.

Señalé que éste era un nuevo intento de acentuar el proceso de reducción de la deuda externa de Chile, sobre bases voluntarias y de mercado y sin ánimo de formalizar un mercado secundario, pues entendíamos claramente que lo más positivo para los planes de Chile de regresar a la modalidad voluntaria de crédito era tener su deuda externa a valores altos.

Las gestiones comenzaron a complicarse. Se generó una gran discusión respecto del principio de equidad, según el cual un deudor tenía que responder favorablemente a los acreedores en la medida en que su situación mejoraba.

Alternativas

Durante el transcurso de estas deliberaciones sugerimos la alternativa de emplear parte de los incrementos de las reservas internacionales derivados del sobreprecio del cobre, en la compra de deuda externa con descuento o en la adquisición de algún instrumento financiero que permitiera, por ejemplo, garantizar el nuevo título de deuda a intercambiar por títulos del viejo débito con el fin de obtener el respectivo descuento.

En el marco de los acuerdos de ajuste estructural, se convino con el Banco Mundial que los excedentes del cobre, generados por un precio de venta que excediera de un límite determinado –fijado de común acuerdo entre Chile y esa institución como un precio normal de mediano plazo–, se ahorrarían acumulándose como reservas internacionales y, con excepción de algunos centavos del sobreprecio, no podrían ser gastados por el país.

La única alternativa que restaba para estos fondos era dejarlos invertidos en cuentas de depósito u otros instrumentos financieros en el exterior, cuyas rentabilidades para Chile eran inferiores a las que se podían conseguir por la vía de reducir la deuda externa con un fuerte descuento.

Finalmente, y como una manera de incentivar nuevos créditos para Chile planteamos la posibilidad de incorporar a los contratos unos "*relending* especiales" en adición a los negociados en años anteriores. El "*relending* especial" consistía en que cualquier banco acreedor que hiciera uso de él tenía que aportar la misma cifra, en dinero fresco, al *relending* realizado.

Este mecanismo sólo estaría disponible para proyectos de importancia, previamente calificados por el Banco Central.

Como no quise complicar aún más un tema que ya se veía complejo, decidí no plantear, en ese momento, la

rebaja de la tasa de interés. Tras una semana de deliberaciones, suspendimos el encuentro y decidimos reunirnos nuevamente en febrero para analizar en detalle las propuestas y dar así plazo a los bancos del Comité para que discutieran estas nuevas ideas con sus cuadros ejecutivos superiores, sus autoridades nacionales reguladoras y con los demás bancos en sus respectivos países.

Vamos afinando

Llegamos al segundo encuentro con ideas bastante avanzadas.

Planteamos que el monto máximo de reservas a utilizar para rescatar deuda externa con descuento o garantizar nuevos títulos de deuda a intercambiar por los viejos papeles de deuda, también con descuento, podría tener un límite de 500 millones de dólares o, como alternativa, la suma acumulada en el Fondo del Cobre a una fecha determinada.

Concordamos también en que la operación específica de compra o rescate de pasivo o de intercambio de títulos de vieja deuda por otros de nueva deuda, con garantía, fuera sometida a los bancos acreedores para su aprobación específica *(second look)*. Acordamos, además, que esta operación iba a ser sobre la base del principio *pari passu*; es decir, que todos los bancos tenían derecho a participar en ellas si así lo deseaban.

Y, ahora sí, aproveché la oportunidad de esta segunda reunión con el Comité para proponer que se rebajara la tasa de interés que Chile había convenido a fines del año anterior. Usé como argumentos los positivos resultados económicos de Chile, el cumplimiento de todos sus compromisos con la banca comercial, Club de París, Fondo Monetario Internacional y Banco Mundial. Sostuve que me parecía legítimo solicitar la misma tasa de interés obtenida por

países con desarrollo económico menos satisfactorio que el nuestro y un manejo de deuda externa diferente.

Señalamos, además, que si por alguna razón Chile tenía que volver a solicitar *new money* a los bancos en el período comprendido hasta el 31 de diciembre de 1989, la concesión de la rebaja en la tasa de interés quedaría sin efecto y tendría que pagarse la tasa anterior.

La relatividad

La teoría de los precedentes era bien relativa para estos negociadores. Me solían invocar los precedentes regulares y cuando hacíamos mención de los buenos, ocurría a veces que no los consideraban válidos.

Para los bancos no resultaba conveniente que Chile modificara tan pronto la tasa de interés convenida en 1987. Señalaron también que nuestro país tenía el privilegio del *retiming*, o sea, cancelar sus intereses una vez al año, y que solicitar, además, bajar el interés era un paso no adecuado.

Me argumentaron que los recursos que momentáneamente quedaban sin pagar a raíz del *retiming* podían emplearse en generar mayor rentabilidad, porque la tasa base de interés a un año estaba igual a la pactada a seis meses.

Por mi parte, les expresé que si bien era favorable para Chile en ese momento, se trataba de una cuestión circunstancial que podía revertirse dependiendo de las expectativas de inflación y tasa de interés y que, por lo demás, esa mayor utilidad no la pagaban los bancos, sino que el mercado.

En una tercera reunión celebrada en marzo de ese año, en Nueva York, llegamos a un acuerdo en cuanto a los usos de los excedentes del cobre, acordando que Chile podía emplear a su opción el monto de 500 millones o lo acumulado en el denominado Fondo del Cobre hasta fines de

diciembre de 1988, cualquiera que fuese menor. La operación específica debía ofrecérseles a todos los bancos acreedores, sería voluntaria y por último debería contar con el consentimiento de una mayoría especial de acreencias y número de acreedores.

También se alcanzó acuerdo en cuanto a los pagos de deuda externa en pesos, los intercambios de títulos de deuda nuevos por los títulos de la vieja deuda y sobre el "*relending* especial".

No obstante, se siguió en desacuerdo respecto de la tasa de interés y lo que en un comienzo se pensó duraría días o semanas llevaba ya tres meses.

Sobre mi cadáver

Nunca señalamos en Chile que la rebaja de la tasa de interés era materia de negociación en ese momento. Nos cuidamos de mantener el tema fuera del alcance de la prensa para no crear expectativas y presiones que terminaran bloqueando nuestro propósito. No obstante, estaba seguro de que lo que solicitábamos era alcanzable.

Nos sorprendió fines de marzo, mes en el que se efectuaría la reunión habitual del Banco Interamericano de Desarrollo, que esta vez se realizaría en Caracas, Venezuela. Como todos los bancos del Comité asistían a esa convocatoria y lo hacían representados por sus personeros de más alto rango, sugerí a Susan Segal continuar nuestras negociaciones en esa ciudad.

Arrendamos una sala de conferencias en el Hotel Tamanaco. Por extraña coincidencia, ésta, que yo esperaba iba a ser mi última negociación, se iba a realizar justo al frente de la oficina que tuve durante mi paso de cuatro años por Caracas.

Salieron a discusión los mismos argumentos anteriores.

Se dijo, además, que iba a ser muy difícil que el mercado aceptara una rebaja de interés teniendo en cuenta que pocos meses antes se había realizado una. Argumentaron que la mejor fórmula para que los bancos se sintieran incentivados a firmar era pagar lo que ellos denominan un *early bird special*. Esto constituía una especie de comisión de incentivo que habían convenido México y Brasil en una negociación anterior.

La expresión tenía implícito el mismo principio de los parques de estacionamientos en Estados Unidos, en los cuales el que llega primero cuenta con una tasa más favorable. Es decir, a aquellos bancos que primero aceptaran la fórmula se les pagaba una comisión más alta. Dicho incentivo iba disminuyendo a medida que transcurría el plazo para aceptar la propuesta, lo que provocaría un estímulo para responder más rápido.

Mi respuesta fue un tajante rechazo a la fórmula. Señalé literalmente que antes pasaban sobre mi cadáver e insistí en las sólidas razones del país para solicitar la rebaja de la tasa de interés. Al final del primer día de conversaciones habían aceptado casi todos los bancos del Comité, pero el Dresdner y Midland me señalaron que la fórmula encontraría resistencia en Alemania y que algo similar ocurriría con algunos bancos de Inglaterra.

Entidades como el Citi y el Morgan, que en Estados Unidos se oponían a la rebaja, habían variado su opinión en Caracas y estaban a favor de nuestra tesis.

Durante la segunda reunión no hubo resultados concretos. Le solicité, entonces, al Ministro de Hacienda, Hernán Büchi, que estaba participando en las sesiones del BID (Banco Interamericano de Desarrollo), que compareciera a la reunión del Comité e hiciera una apelación ante los banqueros. Era la primera vez que Büchi se reunía con el Comité de Bancos después de aquel encuentro sostenido en

marzo de 1985 en Nueva York al darse comienzo a la negociación del mismo ejercicio.

Esa noche logré convencer a otro banco. A los dos únicos opuestos a la iniciativa que quedaban les pedí que solicitaran nuevas instrucciones a sus casas matrices. Al día siguiente accedió uno de ellos, previa advertencia de que iba a tener enormes dificultades en "vender" este programa a bancos de Alemania e Inglaterra.

El último de los reticentes aceptó nuestras propuestas justo antes que terminaran las sesiones del BID, lo que nos permitió cerrar la negociación en Venezuela.

Documento complicado

La gama de alternativas propuestas transformaron el contrato en un documento muy complejo y, también, difícil de comprender. Junto a la de 1985, fue quizás una de las negociaciones legales más escabrosas de todo mi período. Estuve diez días definiéndolo y ajustándolo con el Comité de Bancos y sus abogados en Nueva York.

Lo novedoso de las fórmulas acordadas con el Comité quedó en evidencia más tarde, cuando México y Filipinas las incluyeron en su negociación de 1989, un año y medio después que nosotros.

En mi opinión, la totalidad de los ingredientes del Plan Brady anunciado por el Secretario del Tesoro a comienzos de 1989, están contenidos en el programa de flexibilizaciones negociados por Chile con sus acreedores a comienzos de 1988.

Creo que el aporte fundamental del Plan Brady fue contemplar la posibilidad de que organismos multilaterales como el Banco Mundial y el Fondo Monetario financiaran las operaciones de compra de deuda con descuento.

Golpes en la mesa

Asumiendo la advertencia de que los bancos alemanes e ingleses iban a ser los más reacios a aceptar la rebaja, me dirigí primero hacia esas plazas, comenzando por Inglaterra.

A las nueve de la mañana de un día de julio sostuve en Londres una reunión con toda la banca anglosajona que mantenía acreencias con Chile. Como era la primera vez que se abordaban allí las nuevas y, en opinión de algunos, radicales alternativas incorporadas al documento, surgieron numerosas preguntas.

Enfaticé en la justicia de nuestro pedido y en el sentido de equidad que significaba reconocer la actuación de aquellos países que cumplían y mostraban buen comportamiento. El clima fue muy favorable y se terminó aceptando los mecanismos propuestos sin ninguna reserva, así como la rebaja en la tasa de interés.

Partí enseguida a Alemania, donde participé en una reunión con todos los bancos acreedores de Chile en ese país, más los de Austria y de los países escandinavos. Esta era la otra plaza difícil, según se nos había informado.

En la inmensa sala de directorio del Banco Dresdner en Frankfurt y ante una formal y muy numerosa audiencia, comencé a explicar en detalle las nuevas figuras de flexibilidad incluidas en el convenio y las razones para la rebaja en la tasa de interés.

Cuando terminé de exponer, cada uno de los financistas alemanes –unos cuarenta– comenzó a golpear con sus manos en la mesa, desconcertándome en un comienzo.

Aunque no comprendía inicialmente qué representaba esa actitud, la sonrisa emergente de aquellos rostros segundos después me calmó un poco.

Terminado el extraño "ritual", se me acercó uno de los banqueros para decirme que se trataba de un voto de

aplauso de la audiencia para expresar que las propuestas de Chile se aprobaban por unanimidad.

Todo o nada

Una sorpresa se fue sumando a la otra. Las dos plazas "difíciles" ya estaban a nuestro favor y sin dificultad alguna.

Después volé a Zurich a hablar con los bancos suizos. Seguí a Roma, París, Madrid, Toronto, Nueva York y Tokio.

Estos contratos modificatorios de los anteriores convenios de deuda externa, al igual que los del *retiming* de 1987, requerían de la firma del ciento por ciento de los bancos acreedores.

Aunque algunas de las cláusulas de estos contratos pueden modificarse por mayorías especiales –51 por ciento o dos tercios–, hay otras, como las que consignan la tasa de interés o el principio de no otorgamiento de garantías, que requieren de la unanimidad de los acreedores. Bastaba que un banco se opusiera a la firma para hacer imposible el acuerdo definitivo. Éste era el alto riesgo que siempre enfrentábamos.

Nuevamente a la carga

La situación, sin embargo, anduvo bien. Ya en agosto de 1988 se firmaron las modificaciones a los contratos, por lo que me pareció que la tarea estaba concluida.

Me encargué de hacérselo presente una vez más al Ministro Büchi. La posibilidad de emplear los nuevos mecanismos de reducción de deuda externa quedaba abierta y mi trabajo llegaba a su fin. Büchi me dijo que quería llevar a la práctica a lo menos una de las tantas fórmulas estudiadas y que le parecía que la persona indicada era yo. Me

señaló que había conversado con las autoridades y existía autorización para llevar adelante una operación de compra de deuda con descuento utilizando para ello los denominados Fondos del Cobre.

Büchi volvió a la carga con un argumento que me era bastante convincente:

–Si esta operación resulta mal, van a señalar que resultó así porque todo el esquema era deficiente, y no porque tal o cual gestión específica fue ejecutada de manera defectuosa. Tu labor de modificación de los contratos puede ser puesta en duda si esta operación no se ejecuta bien. Si ya estamos en agosto, da lo mismo que te retires en septiembre o diciembre.

La verdad es que yo había considerado este punto de vista con anterioridad a mi reunión con Büchi. Pero, además, debo reconocer que me producía gran curiosidad profesional el modo como se iba a llevar a la práctica la operación.

El relativo fracaso de una gestión mexicana anterior me hacía desear que la nuestra fuera ejecutada en forma impecable. Además, Italo Traverso, Roberto Toso y Juan Enrique Allard consideraban que era una suerte de traición que abandonara el proceso en un momento profesionalmente tan interesante. Opté por realizarla.

Comprar deuda con descuento

Paralelamente a la negociación, Italo Traverso y Roberto Toso, habían estudiado en Nueva York más de 20 fórmulas para cambiar nuevos papeles de deuda por viejos títulos de la misma con descuento. Me reuní, además, con varios importantes banqueros de inversión de Nueva York para examinar alternativas muy variadas.

La fórmula más eficiente y rápida para Chile, la menos

costosa en su ejecución, parecía ser la que implicaba comprar deuda con dinero y a un fuerte descuento. Con ella se podían obtener todas las ventajas del mercado y evitar lo ocurrido a México, que había obtenido en su operación de bonos una rebaja del 30 por ciento, en circunstancias que el mercado cotizaba esa deuda con un descuento del 50 por ciento de su valor par. Sin embargo, a diferencia del caso mexicano, en el que se usaron reservas internacionales del país para adquirir bonos de la Tesorería americana con el fin de garantizar un nuevo título de deuda, la fórmula nuestra implicaba comprar deuda externa a descuento con dinero contante.

Por otro lado, para una transacción como la mexicana se necesitaba de un permiso de los reguladores de los bancos americanos, lo cual podía demorar aún más la operación. En el caso de una compra en efectivo, sin embargo, no se requería del consentimiento de la autoridad gubernamental de Estados Unidos ni se entraba en conflicto con algunos principios contables de valorización de activos, según me lo explicaron en detalle los miembros de una conocida firma de auditores externos de Nueva York, con los cuales me reuní en varias oportunidades para analizar esta compleja materia.

También tenía una ventaja importante: no "contaminaba" al resto de los títulos de deuda externa de un banco. Es decir, si una entidad que tenía cien millones de dólares ofrecía en venta nada más que diez y el precio establecido era menor que el valor nominal de los papeles, el 90 por ciento de la deuda restante no perdía su valor.

Finalmente, por su simplicidad, el costo de organizar y llevar a cabo nuestra operación era muy bajo, casi insignificante frente a la magnitud de la operación planteada.

Primero, y tal como lo indicaba el contrato, solicitamos el consentimiento de nuestros acreedores para la operación

específica que nos proponíamos realizar. Esta gestión no necesitó demasiado tiempo porque el tema ya había sido objeto de conversaciones con los acreedores mayores.

Establecimos, además, que el llamado sería único porque, como parece lógico, si dejábamos abierta la posibilidad de otras transacciones, nadie plantearía precios razonables de descuento.

Las ofertas debían ser enviadas en un sobre sellado a las oficinas del Manufacturers y se abrirían todas en la misma fecha.

Llegó el día de la apertura. Nos juntamos en el piso 15 del Manufacturers, donde antes habíamos desarrollado las habituales negociaciones con el Comité. Sería mi última visita a esa sala en la cual tantos momentos, buenos y malos, había pasado.

Cuando la secretaria del Banco comenzó a abrir los sobres con las propuestas, me embargó una emoción enorme. En segundos pasaron por mi mente las escenas del *retiming*, el aval del Estado y tantas otras representativas de los enormes desafíos que tuvimos que enfrentar.

En ese ambiente apacible y sereno de la apertura de ofertas, todo este largo y a veces angustioso proceso llegaba para mí a su fin.

Mi elección

Se encontraban presentes los auditores externos del Manufacturers, los abogados del Comité y los nuestros, Susan Segal y dos personeros de su banco. Por la parte chilena, se hallaban Roberto Toso, Italo Traverso y yo, todos bajo juramento de que la información que de allí emanara sería confidencial.

Abrimos los sobres y clasificamos los precios ofrecidos de menor a mayor. Previa consulta al Ministro de Hacienda

y al Presidente del Banco Central, decidimos aceptar todas las ofertas hasta un 57,5 por ciento del valor par de los instrumentos de deuda.

El valor promedio cancelado entonces alcanzó al 56,3 por ciento de la cotización original de los pagarés chilenos, lo que equivalía a un descuento de casi 44 por ciento. Es decir, cada dólar de deuda Chile lo adquirió cancelando 56,3 centavos. Para ello, se usaron 168 millones de dólares de reservas, cuyo uso estaba restringido hasta ese momento –bajo los acuerdos contractuales con el Banco Mundial y los bancos– a operaciones de depósito e inversión en el exterior con rentabilidades para Chile bastante inferiores a la alcanzada con la recompra. La transacción permitió reducir el pasivo externo del país en 299 millones de dólares.

Pero el precio que pagamos estuvo, además, 4 centavos por debajo del valor de mercado que registraron estos documentos el día en que comenzamos la gestión.

En la obtención de aquel precio fue importante el factor sorpresa. La idea de utilizar este mecanismo de flexibilidad la anunciamos a la comunidad bancaria internacional casi en el mismo período en que salieron los télex solicitando los consentimientos necesarios para efectuar la compra de deuda. Desde ese momento y hasta el día de la licitación, fuimos los únicos compradores importantes de deuda presentes en el mercado.

Corría ya noviembre de 1988. La operación estaba casi terminada y sólo restaban trámites menores, entre ellos preparar un télex informando los detalles de lo resuelto. Se consignarían en él la fecha en que pagaríamos el valor de la transacción y los intereses acumulados.

El día 5 de noviembre de 1988, el mismo en que la prensa de Nueva York anunciaba el triunfo de George Bush en las elecciones presidenciales americanas, enviamos el

télex desde Nueva York a todos los bancos ofertantes del mundo.

En el vuelo, de regreso a Santiago, yo había madurado mi propia elección. "Ahora sí que me retiro", pensé, mientras echaba hacia atrás el respaldo del asiento.

Epílogo

Aires nuevos

La deuda externa continúa representando un enorme peso para los países en desarrollo, pero el clima para enfrentarla es menos severo que en los inicios de la crisis.

En lo internacional, se aprecia una mayor toma de conciencia por parte de los países industriales respecto del problema. Es una madurez emergida de consideraciones de tipo humanitarias, muchas veces, pero derivada también de la comprensión de que no hay desarrollo económico y estabilidad política en un clima de insolvencia.

La crisis de la deuda es un asunto que ya no compromete sólo a los países deudores. Sus consecuencias han afectado también en forma importante a los sistemas comercial y financiero de muchas naciones desarrolladas, lo que ha creado una especie de círculo vicioso.

Lo sabe Estados Unidos, que a pesar de su urgente necesidad de exportar para revertir el déficit comercial, ha experimentado serias caídas en sus ventas a Latinoamérica. Siendo éste uno de sus mercados importantes, se ve impedi-

do de absorber los productos norteamericanos, como el país del norte quisiera, debido a la merma en su capacidad de compra derivada de su alto endeudamiento externo.

El impacto de la deuda afectó fuertemente a los bancos comerciales, en especial a los norteamericanos, que fueron los con mayor exposición crediticia en el continente y los que contaron con las provisiones más bajas para enfrentar esta emergencia. La secuela se tradujo en rentabilidades disminuidas y en bajas en el valor de sus acciones, aumentando con ello el costo de su dinero.

Dada la magnitud de lo ocurrido, en particular al comienzo de la crisis, las autoridades públicas norteamericanas tomaron parte en el asunto con la intención de proteger su sistema financiero. Lo mismo ocurrió con organismos reguladores de otros países desarrollados que pidieron a los bancos mayor severidad frente a estos créditos.

El Plan Baker y después el Plan Brady, más allá de las deficiencias que se les puedan imputar, representan una indicación evidente de esta toma de conciencia y un avance importante en el tratamiento del problema. En especial, me refiero al Plan Brady, que apoya y contempla recursos para financiar los programas de reducción de deuda, tan importantes en la búsqueda de una salida.

Transfusión de capitales

También hay conciencia entre los países desarrollados y los organismos multilaterales de que para comenzar a regularizar el servicio de la deuda externa es preciso que las economías crezcan y que, para ello, son básicos los recursos financieros del exterior.

Se trata de reversar la denominada transferencia negativa de recursos al exterior, mediante la cual nuestros países terminan pagando más al exterior de lo que reciben por vía

de nuevos aportes financieros. Dicho fenómeno, como es obvio, resulta incompatible con las necesidades de recursos que precisan las economías en desarrollo.

Entre los países deudores existe una mayor comprensión en cuanto a que las expresiones retóricas y las actitudes confrontacionales con el sistema observadas en un comienzo, no dieron los resultados esperados y que, por el contrario, agravaron la situación externa de muchos que las asumieron.

Hoy se coincide, en general, en que la solución al problema pasa, entre otras vías, por un ajuste estructural que haga más eficientes estas economías y un manejo pragmático y realista de la deuda externa. El fracaso de las alternativas confrontacionales y los ejemplos alentadores de países como Chile y México han contribuido sin duda a este proceso de cambio.

La banca comercial, por su parte, aún muy reticente a restituir los créditos a la región, se encuentra, sin embargo, en una mejor posición financiera para enfrentar las dificultades de la deuda externa. De hecho y con grandes esfuerzos, ha ido creando las provisiones necesarias para absorber el impacto negativo de la crisis en sus estados financieros.

A raíz del aumento de sus provisiones, la banca ya no tiene que participar forzosamente en cada ejercicio de *new money* o reestructuración y, además, cuenta con una mayor flexibilidad para analizar los diversos planteamientos de deuda externa, en sus propios méritos. Ello implica un serio riesgo a países que no presenten programas "bancables" de deuda externa a sus acreedores, pues el efecto "terremoto" –tan frecuente en el pasado para muchos bancos con grandes créditos a la región– tiende a desaparecer.

Con todo, la flexibilidad otorgada por este mejoramiento patrimonial de los bancos ha sido crucial en los programas de reducción de deuda como los efectuados en Chile,

por ejemplo, los que sin provisiones adecuadas dudo que se hubiesen podido realizar.

Es de suponer que a estas alturas deudores y acreedores hayan internalizado en algo la lección de que así como no se puede prestar y tomar en préstamo en forma desproporcionada a la capacidad de pago de los deudores y sin rigurosidad en los análisis financieros, tampoco se puede resolver el problema de una manera fácil y sin costos.

El caso de Chile

El sustancial mejoramiento de la situación económica de Chile, así como de los indicadores de su deuda externa son alicientes para sumar optimismo.

En el caso de Chile, la crisis y la emergencia de la deuda externa están superadas. Este país ha probado que puede crecer económicamente a pesar de ella y además, que lo puede hacer con fuertes reducciones de esos compromisos. No es posible decir lo mismo de los demás países de la región, en muchos de los cuales crece sostenidamente el pasivo con el exterior y se estanca o cae el producto nacional.

Mientras la deuda externa total de Chile equivalía en 1985 a un 121 por ciento de lo que producía el país en esa fecha, a fines de 1989 representaba el 64 por ciento. En 1985 el país debía cinco veces sus exportaciones, relación que a fines de 1989, era de dos veces. Es decir, hay sustanciales avances en ambos indicadores, que son los pertinentes para evaluar la posibilidad de restablecer al país los flujos financieros y de inversiones de un modo convencional.

La deuda externa de los bancos chilenos que fue avalada por el Estado y que en un momento alcanzó a 4.400 millones de dólares, sumaba 990 millones de dólares a fines

de 1989. Es decir, experimentó una reducción de 3.410 millones de dólares, y es de prever que lo siga haciendo hasta antes de 1993, fecha en la que, de no mediar una nueva reestructuración, los bancos nacionales deberían iniciar la cancelación de sus compromisos con el exterior.

La deuda externa de mediano y largo plazo de Chile con la banca comercial internacional –aquella que fue objeto de los procesos de negociación de los últimos seis años– representaba en 1983 el 80 por ciento de la deuda externa total chilena. Su participación a fines de 1989 era de 34 por ciento.

Esta deuda externa con los bancos comerciales ha bajado de un nivel de 14.300 millones de dólares en 1985 –cifra que comprende la deuda externa vigente al 31 de enero de 1983, más los *new moneys* contratados a partir de esa fecha– a 8.153 millones de dólares cuando dejé mi cargo de negociador a fines de 1988, y a 5.436 millones de dólares cuando se cerraba el año 1989. Todo esto con una importante rebaja en los montos de intereses a pagar al exterior, recursos que ahora se pueden emplear en financiar consumo e inversión doméstica.

Cambios en la estructura

En una estrategia a futuro para enfrentar la deuda externa chilena es fundamental considerar la estructura que hoy muestran esos pasivos y no aquella que tenían en 1985. Sobre la base de ello, se puede afirmar que las reuniones de negociación en Nueva York con el Comité de Bancos Acreedores ya no tendrán la relevancia del pasado. Más que un proceso de negociación de deuda externa, en la atracción de nuevos capitales al país importará sobremanera que se generen buenos proyectos de inversión.

En efecto, la deuda externa de mediano y largo plazo

con la banca comercial, aunque todavía de magnitud, tendrá a futuro una relevancia menor que la que tuvo en los años recién pasados debido a su fuerte reducción. De más de 14.000 millones de dólares en 1985 pasó a 5.436 millones de dólares a fines de 1989; es decir, experimentó una reducción de más del 60 por ciento. Pero todo indica, además, que estos compromisos podrían continuar reduciéndose fuertemente a través de los programas negociados con la banca comercial en 1985, como los Capítulos XVIII y XIX y flexibilidades logradas en 1988.

De acuerdo a los términos de la reestructuración negociada con la banca externa en 1987, la referida deuda debe comenzar a ser cancelada a partir de 1991 en lo que respecta a los *new moneys* y en 1993 en lo referente a la deuda externa contraída antes de 1983.

En atención a la importante rebaja ya efectuada en la deuda externa y a la que eventualmente se pueda producir, se puede asumir en forma conservadora que el monto a pagar a partir de 1991 no superará probablemente los 500 millones de dólares anuales, contra una cifra de más de 1.000 millones de dólares prevista en un comienzo para ese año.

Cuando en 1987 negociamos la reestructuración de pasivos externos, se estimó que, de continuar la evolución económica positiva de Chile, su manejo pragmático de deuda externa y los programas de reducción de la misma, el país podría gozar –llegado el plazo fijado para los primeros pagos– de la estabilidad y credibilidad requerida como para cancelar o refinanciar, al menos en parte, esos compromisos mediante nuevos créditos voluntarios u otros aportes de capital.

Se pensaba, además, que la banca comercial mantendría una posición favorable en cuanto a otorgar nuevos

créditos a países que habían cumplido con su parte en el proceso negociador.

En lo concerniente a créditos voluntarios, se puede señalar que Chile está hoy en el mercado voluntario de créditos de corto plazo comercial. En efecto, mantiene líneas de crédito de esta naturaleza que no se relacionan con aquéllas comprometidas por la banca externa en las negociaciones de deuda externa de todos estos años.

También Chile se encuentra en el mercado voluntario de financiamiento de proyectos. La realización de dos Clubes de París en óptimas condiciones le ha permitido establecer una sólida credibilidad con los organismos de los países desarrollados que garantizan este tipo de financiamientos y gozar, obviamente, de estos recursos. Algo similar se puede decir con respecto al mercado de capital de riesgo o inversión externa, a juzgar por los importantes aportes de capital ingresados en los últimos años a través de los programas de conversión de deuda y del DL 600.

Chile no está, sin embargo, en el mercado de préstamos de tipo financiero de mediano y largo plazo con la banca comercial. Pero ello obedece más que nada, en mi opinión, a un fenómeno regional, en cuanto a que América Latina como un todo sigue siendo una región muy penalizada por la banca externa. Además, el valor actual de los papeles de deuda externa de Chile en el mercado secundario –que se cotizan con un fuerte descuento– hace difícil imaginar créditos voluntarios con un dólar de 100 centavos.

La deuda bancaria

Es improbable que Chile pueda acceder en el corto plazo a recursos de tipo estrictamente voluntario que le permitan cancelar totalmente los vencimientos fijados para los años 1991 y 1992 por aproximadamente 500 millones de dólares

al año. Sin embargo, el mismo efecto financiero se podrá obtener por la vía de la reestructuración o de la refinanciación de dichos vencimientos de deuda externa, a través de un proceso de negociación con la banca comercial.

Las cifras son perfectamente manejables. Con una conducción económica adecuada y una estrategia de deuda externa pragmática, ello no debería constituir un gran desafío. Si en 1985, por ejemplo, reestructuramos 4.500 millones de dólares y, de paso, solicitamos y obtuvimos créditos adicionales por 2.000 millones de dólares en medio de una situación económica y de deuda externa muy delicada y radicalmente distinta a la actual, no veo el inconveniente en reestructurar o refinanciar a futuro cifras bastante inferiores y, además, con una situación patrimonial y exportadora muy diferente a la de entonces.

A través de los programas de reducción de deuda externa, por otro lado, el número de bancos acreedores de Chile ha bajado drásticamente. En años pasados el número de estas entidades era bastante más elevado que el actual, lo que traía como consecuencia una mayor complicación en el cierre de las negociaciones.

Los bancos que permanecen como acreedores externos de Chile pueden –en mi opinión– considerarse como acreedores de largo plazo: conocen bien al país, confían en su seriedad y saben de las fortalezas que el ajuste económico de estos años les otorgan para enfrentar los desafíos. Por lo anterior, la negociación con ellos debería ser más fluida y rápida que la realizada en otros ejercicios.

Otro aspecto a resolver antes del año 1991 es el relativo al *retiming* pues en la negociación del año 1987 se convino que, a partir de aquel año, los distintos contratos volverían a establecer pagos semestrales –en vez de anuales– de intereses. Para facilitar el financiamiento del cambio en la modalidad de pago de los intereses, se acordó que ello se

haría en forma gradual durante un período de tres años.

Las cifras hoy involucradas son mucho menores que las originalmente contempladas, por cuanto el monto de la deuda externa sujeto a *retiming* ha bajado –como ya lo dijimos– de 12.400 millones en 1987 a 5.436 millones a diciembre de 1989 y lo hará a un monto probablemente más bajo a fines de 1990. De no obtenerse por otras vías el financiamiento adecuado para restablecer los pagos de intereses a seis meses, debería –en la negociación que se lleve a cabo con el Comité de Bancos Acreedores para la reestructuración o refinanciación de los pagos de capital de los años 1991-1992– negociarse con el Comité una extensión del plazo para revertir el *retiming*.

Estas tratativas no deberían representar un problema para los bancos por encontrarse involucradas cifras muy inferiores a las inicialmente pactadas. Si muchos de ellos realizaron durante un período de tres años y sin problemas un *funding* a un año, no se ven razones para que no continúen haciéndolo por un período adicional; en especial si se considera que el número de acreedores ha bajado y que los que aún permanecen son más grandes y fuertes en depósitos de público y, por lo tanto, contarían con más posibilidades de financiar ese *retiming*.

Sin perjuicio de lo anterior, debería también continuarse –sobre las mismas bases voluntarias y de mercado que han regido hasta hoy y sin tratar de formalizar un mercado secundario– con los programas de reducción de deuda externa, ya sean los implantados en 1985 a través de los denominados Capítulos XVIII y XIX o aquéllos aplicados en 1988, después de la negociación del mismo año sobre las flexibilidades.

Además de reducir el volumen de la deuda –con las ventajas inherentes–, los programas de eliminación de pasivos externos permiten ir aumentando gradualmente el valor

de los papeles chilenos en el exterior e ir reabriendo, con ellos, los mercados voluntarios.

Finalmente, entre los pasos futuros creo necesario que el país negocie con el Comité un aumento en los montos de nuevos financiamientos que pueden ser colateralizados con el fin de otorgarle mayor flexibilidad en la atracción de nuevos recursos y abrirse paso, así, en los mercados voluntarios de crédito. También podrían aumentarse los montos que potencialmente sean posibles de usar para recomprar o garantizar deuda externa, más allá de los 500 millones acordados en la negociación de 1987, de los cuales una parte importante ya fueron utilizados en las recompras de deuda externa realizadas en 1988 y 1989.

La otra deuda

Frente a la renuncia de la banca comercial a facilitar nuevos recursos financieros a la región, más allá de los involuntarios *new moneys* o de las reestructuraciones forzosas de la deuda externa vigente a la fecha de la crisis, Chile y toda América Latina no tuvieron más alternativa a partir de 1983 que comenzar a contraer un nuevo tipo de deuda externa.

La nueva deuda consiste en compromisos contraídos con organismos multilaterales como el Banco Mundial y el BID. Está representada –además– por créditos directos de los países desarrollados o de proveedores con garantía de los mismos. Es decir, es financiamiento básicamente de tipo público. Todo ello, sin perjuicio de algunos financiamientos de proyectos de carácter privado vinculados casi siempre a inversión extranjera, como ocurre con La Escondida y el proyecto Celpac, entre otros, en el caso de Chile.

Estas nuevas deudas con el exterior pasaron a tener una gran importancia. Por ejemplo, los compromisos de Chile con el Banco Mundial y el BID que eran de 645 millones de

dólares en 1983, a fines de 1989 superaban los 3.200 millones de dólares.

En 1988 Chile recibió del Banco Mundial y del BID desembolsos netos –es decir, ingresos que excedían a los pagos– por 426 millones de dólares. Estos pasivos, a diferencia de lo que ocurre con los créditos de la banca comercial, no son reestructurables. No hay precedente alguno en que el Banco Mundial o el BID haya reestructurado créditos. Ellos deben ser cancelados a su vencimiento. Por lo tanto, va a ser necesario mantener con esas instituciones –Banco Mundial o el BID– un volumen permanente de proyectos que permitan, a su vez, un flujo continuo de desembolsos netos; es decir, que los nuevos créditos excedan lo que se va pagando a esos organismos por los viejos financiamientos.

Algo similar sucede con los créditos de proveedores y otros financiamientos para proyectos, los que han tomado una importancia cada vez mayor. En 1988, por ejemplo, el país obtuvo desembolsos netos que excedían a los pagos de ese año por más de cuatrocientos millones de dólares. En 1985 los desembolsos por estos conceptos eran negativos en aproximadamente 100 millones de dólares. Estos créditos al igual que los anteriores tampoco deberían ser objeto de reestructuración por cuanto ello afectaría gravemente el otorgamiento de nuevos financiamientos de esas fuentes.

Es de prever que los nuevos créditos a Chile y a la región serán esencialmente para financiar proyectos, modalidad en la que el acreedor puede determinar y vigilar el flujo de pago de sus acreencias. Así lo revela la experiencia de Turquía después de su crisis de deuda externa a finales de la década del 70.

En relación a los créditos contraídos a partir de 1983, los contratos de reestructuración de deuda externa de Chile y de los demás países latinoamericanos contemplaron que

deberían quedar excluidos de futuras reestructuraciones. Y es que hubiera sido imposible atraer estos créditos sin una seguridad –por lo menos contractual– entre el país deudor y los acreedores del viejo pasivo. Estos créditos, por lo tanto, deben cancelarse al vencimiento si no se quiere poner en riesgo –con un altísimo costo– la credibilidad financiera del país a futuro.

El tratamiento

En síntesis, los préstamos contratados por el país a partir de 1983 –por sus características– son esencialmente voluntarios y para obtener nuevos créditos de este tipo será necesario operar en los mercados voluntarios. Trabajar en estos mercados implica básicamente continuar observando un trato y comportamiento como el que se ha mantenido en este frente y que ha generado la credibilidad financiera del país. También involucra la mantención de un clima macroeconómico y de inversiones que permita que se generen en Chile proyectos rentables.

Este es el "abecé" en cualquier operatoria de esta naturaleza. Desconocerlo podría acarrear graves consecuencias. A través de estos nuevos financiamientos se podrán cancelar los vencimientos anteriores de estos créditos (desembolsos netos) y, a su vez, financiar el crecimiento de nuestra economía, la que continuará requiriendo de un complemento de ahorro externo para su desarrollo. Lo mismo puede decirse de la inversión extranjera, que se ha constituido, y debe seguir haciéndolo, en una importante fuente de financiamiento para Chile.

Para atraer esta inversión extranjera –que también es voluntaria– hay que observar los mismos criterios aplicables a los financiamientos de proyectos; es decir, un buen clima de inversiones, un buen manejo macroeconómico y

un comportamiento serio y consistente. Al respecto, hay que contemplar, además, la posibilidad de que parte de las utilidades generadas por la inversión extranjera actual (sea a través del DL 600 o resultante de programas de conversión de deuda) se reinvierta en Chile y, de esta forma, se constituya en una fuente adicional de financiamiento.

Así se podría obviar de paso una crítica habitual que se ha hecho al Capítulo XIX, en cuanto a la remesa de utilidades.

¿Pagar o no pagar?

El criterio negociador de Chile se basó en la búsqueda de acuerdos y fórmulas de compromiso. Se evitaron los ejercicios retóricos y las posiciones confrontacionales, las que en nuestra opinión eran inútiles y además dañinas. Esta modalidad de negociación fue inicialmente muy criticada en Chile, mientras que a la par se celebraban los ejercicios retóricos de algunos países del continente. Se percibía en nuestro planteamiento un sesgo de debilidad. Pero el camino seguido nos dio la razón. Basta comparar la situación de deuda externa de Chile, que entonces era la más desmedrada del continente, con los magros o nulos resultados de aquellos países que adoptaron criterios distintos.

Además, Chile siempre diseñó y planteó alternativas de solución a los acreedores. Y lo hizo con un criterio técnico y considerando lo que percibía como objetivos reales en el mediano y largo plazo. El país evitó los resultados efectistas, tan dañinos, y estuvo consciente de que el problema de la deuda era complejo y que no tenía ni tendría una solución única.

Nos pareció básico, además, mantener un vínculo permanente con los bancos acreedores con el objeto de ir generando confianza y credibilidad. Para ello había que

comenzar por una norma básica: el cumplimiento de los compromisos asumidos. Es muy fácil perder la confianza, y muy difícil, largo y doloroso recuperarla.

Estos criterios sirvieron a Chile para conseguir, dentro de las reglas del juego definidas por el sistema financiero internacional, todos los financiamientos de balanza de pagos, de reestructuraciones de vencimientos de deuda externa y de líneas de crédito comerciales de corto plazo que el país requería para sus programas macroeconómicos iniciales de ajuste y, después, de ajuste con desarrollo.

La totalidad de estos recursos se obtuvo dentro de los plazos previstos, con lo que pudimos mantener bajo control el problema de las expectativas, que fue especialmente crítico en los comienzos de la crisis.

Un paso adelante

Un periodista me sorprendió en una ocasión preguntándome por qué Chile se empeñaba en adelantar a los demás países. "¿No les conviene enfrentar el problema desde el punto de vista regional?"

Hace varios años que vengo escuchando que la región obtendrá concesiones adicionales, rebajas de deuda y otro tipo de ventajas sin costo y la realidad es que poco de ello se ha cumplido y que aquellos países que esperaron este tipo de alternativa –postergando la solución a sus problemas de deuda externa– sólo han logrado agravar su situación económica y, en especial, el nivel de ingreso de su población más modesta.

No creo en los clubes de deudores porque las realidades de cada país son, en ciertos casos, diametralmente distintas. Chile no puede negociar en las mismas condiciones que Jamaica, ni México y Brasil con las de Nicaragua, por ejemplo. Hay países con muy bajas o nulas posibilidades de

acceder a los mercados voluntarios del crédito y otros que, sin acceso a esas plazas, no podrían crecer a tasas satisfactorias por el tamaño de sus economías.

No obstante, existen alternativas válidas de cooperación regional en esta materia. En el Consenso de Cartagena, por ejemplo, se analizaron y alcanzaron acuerdos muy positivos y realistas en temas como reducción de *spreads* o márgenes en las tasas de interés, eliminación de comisiones, también en la necesidad de llevar a cabo procesos de negociación que incorporaran *new moneys* y la posibilidad de reestructurar deuda por períodos más largos para evitar las costosas e ineficientes negociaciones anuales.

Me parece que esta instancia debiera sustentar una posición en otros temas también de gran incidencia frente a la deuda externa, como el del proteccionismo.

Es frecuente que se solicite "ayuda" a las grandes potencias económicas y que, al hacerlo, se deje en un segundo plano el tema de la falta de racionalidad en algunas de sus políticas comerciales que impiden a las naciones en desarrollo –por el proteccionismo– llegar con sus productos a esos mercados en condiciones normales de competencia. Este aspecto es vital, ya que pone en juego la obtención de ingresos legítimos y reales que exceden bastante a lo que se pueda hacer por el camino de la "cooperación".

Hay que mantener buena conducta

Hay que plantear la necesidad, por ejemplo, de que algunos países claves en la economía mundial se esfuercen seriamente en mantener políticas macroeconómicas equilibradas en lo fiscal y monetario para evitar con ello presiones sobre las tasas de interés en los mercados de capitales.

Muchas veces dimos enormes batallas para reducir el *spread* en 1/16, 1/8 ó 1/4 de punto y mientras lo hacíamos

la tasa base (Libor o Prime o las tasas domésticas europeas o japonesas) subía en un punto neutralizando todo lo logrado y aplacando, de paso, el esfuerzo exportador de muchos años. Obviamente, no puede culparse de ello a los países en desarrollo que no influyen en las tasas bases y que sólo las "pagan" y tampoco es razonable mirar a la banca comercial.

Debe insistirse también –y esto ya ha sido objeto de receptividad– en la necesidad de incrementar la participación financiera de los países desarrollados en organismos como el Banco Mundial, BID y Fondo Monetario con el fin de que estas instituciones cuenten con los recursos adicionales para financiar los programas de ajuste y crecimiento y aquellos tendientes a reducir deuda externa.

Además, debería existir mayor coordinación regional para plantear a los organismos reguladores nacionales de la banca comercial internacional más flexibilidad para incentivar el otorgamiento de nuevos créditos de parte de esos bancos o reglas que faciliten los procesos de reducción de deuda, a través, por ejemplo, de incentivos tributarios. Me correspondió hablar con algunos ejecutivos para hacerles ver lo difícil que resultaba para un banco comercial de su plaza otorgar nuevos créditos a Chile si éstos quedaban sujetos de inmediato a elevadas provisiones que hacían no rentable la operación o muy costoso para Chile contraerlos.

En lo sucesivo habría que mantener un contacto permanente con la banca comercial para ir venciendo las resistencias que ella ha desarrollado frente al tema de los nuevos financiamientos. Se trata de un proceso que apunta a restablecer y consolidar la credibilidad financiera. Será lento y gradual, pero abrirá la posibilidad de lograr al final un resultado fructífero.

Los bancos comerciales son, en definitiva, instituciones que persiguen fines de lucro, y es dable esperar que en sus

estrategias de negocios, países como Chile, con una economía bien manejada y un buen clima de inversiones, atraigan nuevamente sus fondos para proyectos de inversión u otros. Si ya somos objeto de créditos voluntarios comerciales de corto plazo y de algunos financiamientos de proyectos con garantía, no está lejos el momento para captar préstamos financieros a plazos más largos, especialmente de parte de los bancos que han estado más cerca de los esfuerzos hechos por Chile durante los últimos años. Además de financiamientos directos o participación en emisión de bonos, se pueden contemplar modalidades de cofinanciamientos con entidades multilaterales como el BID, el Banco Mundial u organismos públicos como el Eximbank de Japón, por ejemplo.

Se debe tener presente, además que los actuales mercados voluntarios de crédito son distintos a los de la década del setenta y comienzos del ochenta. Ha habido cambios importantes en sus actores, instrumentos financieros y fuentes de fondos de créditos. Hace una década la base del financiamiento para América Latina estaba constituida por préstamos bancarios, en su mayoría sindicados y provenientes de bancos americanos. Hoy día irrumpen los inversionistas institucionales (Compañías de Seguros, Fondo de Pensiones, Fondos Mutuos) que canalizan sus recursos a través de bonos y *comercial paper* por ejemplo. Además, hoy se cuenta con la presencia de un país como Japón, que se ha convertido en la fuente más importante de ahorro externo a nivel mundial.

Este cuadro obligará a definir estrategias con un alto grado de refinamiento y agudeza financiera, en las que el sector privado estará llamado a desempeñar un importante papel. Sin embargo, el sector público –que con motivo de la crisis ha sido hasta la fecha el único sujeto de crédito– deberá continuar jugando un rol fundamental durante los

próximos años mientras se avanza en este camino.

En síntesis, un país que, como el nuestro, pretende volver al mercado financiero de capitales para financiar el crecimiento de su economía e ir refinanciando su actual deuda externa, tiene que cumplir con las reglas. No se ve otro camino razonable.

Se quiera o no, el gran capital financiero en estos momentos no está en el Banco Mundial, ni en el Banco Interamericano o en los gobiernos de los países desarrollados, sino que se encuentra en los mercados privados de capitales, de crédito e inversión.

Lo decía al comienzo: cuando la crisis se desencadenó, Chile no se quedó cruzado de manos, lamentándose. Por el contrario, se puso a trabajar en soluciones concretas apenas vislumbró los síntomas. Y de ese empeño surgió la planificación de una política de deuda externa que se fue adaptando a las situaciones y que coadyuvó a sacar al país de su estancamiento.

Es innegable que la actual situación económica de Chile y sus perspectivas halagüeñas no hubieran sido posibles sin el esfuerzo renegociador realizado en estos años.

Vuelvo a recordar la pregunta aquella: "¿Por qué nos adelantamos?". El tiempo se encargó de dar la más convincente de las respuestas a esta inquietud periodística. Pero, personalmente, me gustaría contestarla hoy con una nueva interrogante: ¿Qué habría pasado si no nos hubiéramos adelantado?

COMITE DE BANCOS ACREEDORES

AMERICANOS	1. Manufacturers Hanover Trust (Presidente)
	2. Chase
	3. Citibank
	4. Chemical
	5. Bankers
	6. Morgan
	7. Bank of America
CANADIENSE	8. Bank of Nova Scotia
JAPONES	9. Bank of Tokyo
EUROPEOS	10. Midland Bank
	11. Dresdner Bank
	12. Crédit Suisse

FASES DE LA NEGOCIACION (1983-1989)

Fase 1: Año 1983

1. *BANCOS ACREEDORES*
   a) Reprogramación Amortizaciones
      Años 1983-1984

MONTO	: US$ 3.140 millones aprox.
DEUDORES	: Sector Público y Sector Privado Financiero Nacional (25 deudores)
FECHA DE CONTRATOS	: Enero - Marzo 1984 (25 contratos)
GARANTIA DEL ESTADO	: Al sector público y privado financiero nacional
PLAZO	: 8 años (13 cuotas trimestrales iguales a partir del 1er. trimestre de 1988 hasta 1er. trimestre de 1991)
PERIODO DE GRACIA	: 4 años desde la firma de cada contrato
TASA DE INTERES	: LIBOR + 2,125% anual o PRIME + 2% anual. Pagos trimestrales
COMISION FLAT	: 1,25% por una sola vez

b) Dinero Nuevo 1983
(Financiamiento 1983)

MONTO	: US$ 1.300 millones
DEUDOR	: Banco Central de Chile
FECHA DE CONTRATO	: 28.07.83
GARANTIA DEL ESTADO	: Al Banco Central de Chile
PLAZO	: 7 años (13 cuotas trimestrales iguales a partir del 28.07.87)
PERIODO DE GRACIA	: 4 años
TASA DE INTERES	: LIBOR + 2,250% anual o PRIME + 2,125% anual. Pagos trimestrales
COMISION FLAT	: 1,25% por una sola vez
PERIODO DE DESEMBOLSO	: Año 1983

c) Facilidad Crediticia Comercial de Corto Plazo

MONTO COMPROMETIDO	: US$ 1.700 millones aprox.
USUARIOS	: Sector Público, Sector Privado Financiero y Sector Privado No Financiero
GARANTIA DEL ESTADO	: Al sector público y privado financiero nacional
TASA MAXIMA DE INTERES	: LIBOR + 1,500% anual o PRIME + 1,375% anual
COMISION	: 0,250% anual
VIGENCIA	: Años 1983 - 1984

2. *FONDO MONETARIO INTERNACIONAL*

a) Crédito Stand By

MONTO	: DEG 500 millones
DEUDOR	: Banco Central de Chile
FECHA ACUERDO	: 10.01.83
PLAZO	: 8 años
PERIODO DE GRACIA	: 3 años
TASA DE INTERES	: 9,3% promedio anual
PERIODO DE DESEMBOLSO	: Años 1983 - 1984

b) Crédito Compensatorio

MONTO	: DEG 295 millones
DEUDOR	: Banco Central de Chile
FECHA ACUERDO	: 10.01.83
PLAZO	: 5 años
PERIODO DE GRACIA	: 3 años
TASA DE INTERES	: 6,6% anual
PERIODO DE DESEMBOLSO	: Año 1983

Fase 2: Año 1984

1. *BANCOS ACREEDORES*

a) Dinero Nuevo 1984
(Financiamiento 1984)

MONTO	: US$ 780 millones
DEUDOR	: Banco Central de Chile
FECHA DE CONTRATO	: 24.06.84
GARANTIA DEL ESTADO	: Al Banco Central de Chile
PLAZO	: 9 años. (Pagos semestrales desiguales entre 1989 y 1993)
PERIODO DE GRACIA	: 5 años
TASA DE INTERES	: LIBOR + 1,75% anual o PRIME + 1,50% anual. Pagos semestrales
COMISION FLAT	: 0,625% anual por una sola vez
PERIODO DE DESEMBOLSO	: Año 1984

Fase 3: Año 1985

1. *BANCOS ACREEDORES*
   a) Reprogramación Amortizaciones Años 1985 - 1987

MONTO	: US$ 4.500 millones aprox.
DEUDORES	: Sector Público y Sector Privado Financiero nacional (26 deudores)
FECHA DE CONTRATOS	: Abril - Junio 1986 (26 contratos)
GARANTIA DEL ESTADO	: Al sector público y privado financiero nacional
PLAZO	: 12 años (14 cuotas semestrales a partir del 2º semestre de 1991 hasta el 1º semestre de 1998)
PERIODO DE GRACIA	: 5 años desde la firma de cada contrato
TASA DE INTERES	: LIBOR + 1,375% anual. Pagos semestrales
RELENDING	: Sobre deuda asumida por el Banco Central por depósitos 1985 - 1987 del Sector Privado Empresarial. Montos convenidos: US$ 130 millones por los depósitos recibidos en 1985 y 1986 y US$ 20 millones por los depósitos recibidos en 1987.

	INVERSIONES CALIFICADAS	: Se incorporan mecanismos de conversión de deuda externa a través de los Capítulos XVIII y XIX del Compendio Normas de Cambios Internacionales del Banco Central de Chile. (Cláusula 5.11)
	COMISIONES POR GARANTIA DEL ESTADO	: a) Pagan los Acreedores: 1/2% el 30.06.87, 3/4% el 30.06.90 y 7/8% el 30.06.94. b) Pagan los deudores (Sector Privado Financiero nacional): 1/8% a 5/8% anual pagadero mensualmente a partir del 15 de Diciembre de 1986. (Decreto Ministerio Hacienda N° 248 del 21.03.86)
b) Dinero Nuevo 1985 (Financiamiento 1985 y 1986)	MONTO	: US$ 785 millones
	DEUDOR	: Banco Central de Chile
	FECHA DE CONTRATO	: 01.11.85
	GARANTIA DEL ESTADO	: Al Banco Central de Chile
	PLAZO	: 10 años (11 cuotas semestrales entre 1991 y 1996)

PERIODO DE GRACIA	: 5 anos
TASA DE INTERES	: LIBOR + 1,625% anual o PRIME + 1,25% anual. Pagos semestrales
COMISION FLAT	: 0,50% por una sola vez
PERIODO DE DESEMBOLSO	: Años 1985 y 1986
ONLENDING	: Se determina en función de la participación de los bancos acreedores en este crédito. Para 1986 se acuerda un monto máximo de US$ 80.7 millones (10.2% de los giros) y se aumenta a US$ 90 millones en el año 1987 (11.4% del total desembolsado)
INVERSIONES CALIFICADAS	: Se incorporan mecanismos de conversión de deuda externa a través de los Capítulos XVIII y XIX del Compendio de Normas de Cambios Internacionales del Banco Central de Chile (Cláusula 5.11)

c) Cofinanciamiento 1985
(Financiamiento 1985 y 1986)

MONTO	: US$ 300 millones (50% garantiza Banco Mundial)
DEUDOR	: República de Chile
FECHA DE CONTRATO	: 01.11.85
GARANTIA DEL ESTADO	: El estado es el propio deudor
PLAZO	: 12 años (4 cuotas semestrales entre 1996 y 1998)
PERIODO DE GRACIA	: 10 años
TASA DE INTERES	: LIBOR + 1,625% anual o PRIME + 1,250% anual. Pagos semestrales
COMISION FLAT	: 0,50% por una sola vez
PERIODO DE DESEMBOLSO	: Años 1985 y 1986
COMISION POR GARANTIA DEL BANCO MUNDIAL	: Pagan los acreedores: 1 1/8% anual primeros 6 años y 1 1/4% anual resto año.

d) Facilidad Crediticia Comercial de Corto Plazo

MONTO COMPROMETIDO	: US$ 1.700 millones aprox.
USUARIOS	: Sector Público, Sector Privado Financiero, Sector Privado No Financiero
GARANTIA DEL ESTADO	: Al sector público y privado financiero nacional

TASA MAXIMA DE INTERES: *1er. Semestre 1985.*
LIBOR + 1,50% anual o
PRIME + 1,375% anual
2º Semestre 1985 al 31 - Dic. - 1987:
LIBOR + 1,375% anual o
PRIME + 1,125% anual

COMISION : 0,25% anual 1er. semestre 1985
0,125% anual 2º semestre 85 al 31.Dic.87

VIGENCIA : Años 1985 - 1987

e) Enmienda Nº 1

REESTRUCTURACION 1983 - 1984

	DE:	CAMBIA A:
TASA DE INTERES (Repricing)	: LIBOR + 2,125% anual o PRIME + 2,000% anual	LIBOR + 1,375% anual
PERIODICIDAD DE PAGO DE LOS INTERESES (Retiming)	: Trimestral	Semestral
INVERSIONES CALIFICADAS	: No autorizadas	Incorpora mecanismos de conversión de deuda externa normados por los Capítulos XVIII y XIX del Compendio de Normas de Cambios Internacionales (C.N.C.I.) del Banco Central de Chile (Cláusula 5.11)

DINERO NUEVO 1983

PLAZO	: 13 cuotas trimestrales entre 1987 - 1990	12 cuotas trimestrales entre 1988 y 1990 y 10 cuotas semestrales entre 1991 y 1996
TASA DE INTERES (Repricing)	: LIBOR + 2,25% anual o PRIME + 2,125% anual	LIBOR + 1,75% anual o PRIME + 1,50% anual
PERIODICIDAD INTERESES (Retiming)	: Trimestral	Semestral

INVERSIONES CALIFICADAS	: No autorizadas	Incorpora mecanismos de conversión de deuda externa normados por los Capítulos XVIII y XIX del Compendio de Normas de Cambios Internacionales (C.N.C.I.) del Banco Central de Chile (Cláusula 5.11)
DINERO NUEVO 1984	DE:	CAMBIA A:
PERIODICIDAD INTERESES (Repricing)	: Trimestral	Semestral
INVERSIONES CALIFICADAS	: No autorizadas	Incorpora mecanismos de conversión de deuda externa normados por los Capítulos XVIII y XIX del Compendio de Normas de Cambios Internacionales (C.N.C.I.) del Banco Central de Chile (Cláusula 5.11)

2. *BANCO MUNDIAL*

a) SAL 1

MONTO	: US$ 250 millones
DEUDOR	: República de Chile
FECHA DE CONTRATO	: 25.10.85

	PLAZO	:	15 años
	PERIODO DE GRACIA	:	3 1/2 años
	TASA DE INTERES	:	Promedio Colocaciones BIRF
	PERIODO DE DESEMBOLSO	:	Años 1985 - 1986
b) SAL 2	MONTO	:	US$ 250 millones
	DEUDOR	:	República de Chile
	FECHA DE CONTRATO	:	14.12.86
	PLAZO	:	15 años
	PERIODO DE GRACIA	:	3 1/2 años
	TASA DE INTERES	:	Promedio Colocaciones BIRF
	PERIODO DE DESEMBOLSO	:	Años 1986 - 1987
c) SAL 3	MONTO	:	US$ 250 millones
	DEUDOR	:	República de Chile
	FECHA DE CONTRATO	:	16.12.87
	PLAZO	:	17 años
	PERIODO DE GRACIA	:	4 años
	TASA DE INTERES	:	Promedio Colocaciones BIRF
	PERIODO DE DESEMBOLSO	:	Años 1987 - 1988

3. *FONDO MONETARIO INTERNACIONAL*

a) Crédito de Facilidad Ampliada

MONTO	:	DEG 750 millones
DEUDOR	:	Banco Central de Chile
FECHA ACUERDO	:	30.08.85
PLAZO	:	8 años
PERIODO DE GRACIA	:	3 años
TASA DE INTERES	:	–Fija al 6% anual para recursos propios –Variable para recursos de terceros
PERIODO DE DESEMBOLSO	:	Años 1985 a 1988

b) Crédito Compensatorio

MONTO	:	DEG 70.6 millones
DEUDOR	:	Banco Central de Chile
FECHA ACUERDO	:	20.08.85
PLAZO	:	5 años
PERIODO DE GRACIA	:	3 años
TASA DE INTERES	:	Variable
PERIODO DE DESEMBOLSO	:	Año 1985

4. *CLUB DE PARIS*
1985 - 1986

MONTO	:	US$ 223.8 millones
DEUDOR	:	República de Chile
FECHA DE CONTRATOS	:	Enero - Abril 1986
PLAZO	:	35% contado - 65% se reprograma (US$ 145.5 millones, en 7 años (8 cuotas semestrales entre el 30.9.89 y 31.3.93)
PERIODO DE GRACIA	:	3 1/2 años
TASA DE INTERES	:	Varias: desde 3% anual Fija a Costo de Fondos + 1/2% anual
PERIODO REESTRUCTURADO	:	Amortizaciones entre el 01.07.85 y el 31.12.86.
PAISES ACREEDORES	:	USA, Japón, Inglaterra, Alemania, Francia, España y Austria.

Fase 4 : Año 1987

1. *BANCOS ACREEDORES*

a) Reprogramación Amortizaciones Años 1988 - 1991

MONTO	: US$ 1.310 millones aprox.
DEUDORES	: Sector Público y Sector Privado Financiero Nacional
FECHA DE CONTRATO	: Se incorpora en los mismos contratos de 1985 - 1987
GARANTIA DEL ESTADO	: Al sector público y privado financiero nacional
PLAZO	: 15 años (20 cuotas semestrales entre 1993 y 2002)
PERIODO DE GRACIA	: 5 1/2 años
TASA DE INTERES	: LIBOR + 1% anual. Pagos anuales entre 1988 y 1992 y semestrales el resto.
COMISION FLAT	: No hay
RELENDING	: Por los depósitos recibidos por el Banco Central en 1988 se incrementa en US$ 50 millones
INVERSIONES CALIFICADAS	: Incorpora mecanismos de conversión de deuda externa normados en los Capítulos XVIII y XIX del C.C.I. del Banco Central de Chile (Cláusula 5.11)

	COMISIONES POR GARANTIA DEL ESTADO	: a) Pagan los acreedores: 3/8% el 31.08.88, 1/2% el 30.06.91 y 5/8% el 30.06.95. b) Pagan los deudores: i) Sector Privado Financiero Nacional: 1/8% a 5/8% anual en pagos semestrales a partir del 15.12.87 (Decreto Min. Hda. N° 518 del 06.07.87) ii) Sector Público: 1% por una sola vez el 30.03.88, 1/2% anual en pagos anuales a partir del 30.08.88 (Decreto Min. Hda. N° 670 del 11.08.87)
	PREPAGOS EN MONEDA NACIONAL	: Autoriza prepagos en moneda nacional cuando los Acreedores son entidades chilenas (Cláusula 5.12)
b) Financiamiento 1987 y 1988	RETIMING	: Cambio de semestral a anual en pago de los intereses de todos los contratos de Dinero Nuevo y Reprogramaciones a partir 1988. (alivio aprox. US$ 400 millones en 1988).

Enmienda N° 2

REESTRUCTURACION 1983 - 1984

	DE:	CAMBIA A:
PLAZO	13 cuotas trimestrales entre 1988 y 1991	20 cuotas semestrales entre 1993 y 2002
TASA DE INTERES (Repricing)	LIBOR + 1,375% anual	LIBOR + 1% anual
PERIODICIDAD INTERESES (Retiming)	Semestral	Anual entre 1988 y 1992 y semestral entre 1993 y 2002
COMISIONES POR GARANTIA DEL ESTADO	Sin pagos	Pagan los deudores: i) Sector Privado Financiero Nacional: 1/8% a 5/8% anual en pagos semestrales a partir del 15.12.87 (Decreto Min. Hda. N° 518 del 06.07.87) ii) Sector Público: 1% por una sola vez el 30.10.87 y 1/2% anual en pagos anuales a partir del 30.08.88 (Decreto Min. Hda. N° 670 del 11.08.87)
PREPAGOS EN MONEDA NACIONAL	No autorizados	Se autorizan cuando los Acreedores son entidades chilenas.

REESTRUCTURACION 1985 - 1987		
PLAZO	14 cuotas semestrales entre 1991 y 1998	20 cuotas semestrales entre 1993 y 2002
TASA DE INTERES (Repricing)	LIBOR + 1,375% anual	LIBOR + 1% anual
PERIODICIDAD INTERESES (Retiming)	Semestral	Anual entre 1988 y 1992. Semestral entre 1993 y 2002
COMISIONES POR GARANTIA DEL ESTADO	a) Pagan los acreedores: 1/2% 30.06.87 3/4% 30.06.90 7/8% 30.06.94 b) Pagan los deudores: i) Sector Privado Financiero Nacional: 1/8% a 5/8% anual en pagos mensuales a partir del 15.12.86 hasta el 15.06.87. (Decreto Min. Hda. N° 248 del 21.03.86)	a) Pagan los acreedores: 3/8% 31.08.87 1/2% 30.06.90 5/8% 30.06.94 b) Pagan los deudores: i) Sector Privado Financiero Nacional: 1/8% a 5/8% anual en pagos semestrales a partir del 15.12.87 (Decreto Min. Hda. N° 518 del 06.07.87) ii) Sector Público: 1% por una sola vez el 30.10.87, 1/2% anual en pagos anuales a partir del 30.08.88 (Decreto Min. Hda. N° 670 del 11.08.87)

PREPAGOS EN MONEDA NACIONAL	:	No autorizados	Se autorizan cuando los Acreedores son entidades chilenas.
DINERO NUEVO 1983		DE:	CAMBIA A:
PLAZO	:	Pagos entre 1988 y 1996	Pagos entre 1991 y 1996
TASA DE INTERES (Repricing)	:	LIBOR + 1,75% anual o PRIME + 1,50% anual	LIBOR + 1,125% anual
PERIODICIDAD INTERESES (Retiming)	:	Semestrales	Anuales entre 1988 y 1990 y semestrales entre 1991 y 1996
PREPAGOS EN MONEDA NACIONAL	:	No autorizados	Se autorizan cuando acreedores son entidades chilenas.
DINERO NUEVO 1984			
PLAZO	:	Pagos entre 1989 y 1993	Pagos entre 1991 y 1993
TASA DE INTERES (Repricing)	:	LIBOR + 1,75% anual o PRIME + 1,50% anual	LIBOR + 1,125% anual
PERIODICIDAD INTERESES (Retiming)	:	Semestral	Anual entre 1988 y 1990 y semestrales entre 1991 y 1993
PREPAGOS EN MONEDA NACIONAL	:	No autorizado	Se autorizan cuando acreedores son entidades chilenas.
DINERO NUEVO 1985			
TASA DE INTERES (Repricing)	:	LIBOR + 1,625% anual o PRIME + 1,250% anual	LIBOR + 1,125% anual

PERIODICIDAD INTERESES (Retiming)	:	Semestral	Anual entre 1988 y 1990. Semestral entre 1991 y 1996
ONLENDING	:	US$ 90 millones (11.4% de lo desembolsado)	US$ 105.3 millones (13.38% de lo desembolsado)
PREPAGOS EN MONEDA NACIONAL	:	No autorizados	Se autorizan cuando acreedores son entidades chilenas
COFINANCIAMIENTO 1985			
TASA DE INTERES (Repricing)	:	LIBOR + 1,625% anual o PRIME + 1,250% anual	LIBOR + 1,125% anual
PERIODICIDAD INTERESES (Retiming)	:	Semestral	Anual entre 1988 - 1990. Semestral entre 1991 - 1998
COMISION POR GARANTIA DEL BANCO MUNDIAL	:	Pagan los acreedores: 1 1/8% anual primeros 6 años y 1 1/4% anual resto años.	Pagan los acreedores: 5/8% anual hasta completar primeros 6 años y 3/4% anual resto años.

d) Facilidad Crediticia Comercial de Corto Plazo

MONTO : US$ 1.700 millones aprox.
USUARIOS : Sector Público, Sector Privado Financiero y Sector Privado No Financiero

	GARANTIA DEL ESTADO	: Al sector público y privado financiero nacional
	TASA MAXIMA DE INTERES	: LIBOR + 1,375% anual o PRIME + 1,125% anual
	COMISION	: 0,125% anual
	VIGENCIA	: 1988 - 1989
2. *CLUB DE PARIS 1987 - 1988*	MONTO	: US$ 166.4 millones
	DEUDOR	: República de Chile
	FECHA DE CONTRATOS	: Julio - Octubre 1987
	PLAZO	: 5% pagadero en cada vencimiento original 95% se reprograma (US$ 158.1 millones) 10% el 31.3.89 85% en 8 años (8 cuotas semestrales entre el 15.8.91 y 15.2.95)
	PERIODO DE GRACIA	: 4 años
	TASA DE INTERES	: Varias, desde 1.8% anual fija a costo de fondos + ½% anual
	PERIODO REESTRUCTURADO	: Amortizaciones entre el 15.04.87 y 31.12.88
	PAISES PARTICIPANTES	: USA, Japón, Inglaterra, Alemania, Francia, España y Austria.

Fase 5: Año 1988

I. *BANCOS ACREEDORES: ENMIENDA Nº 3*

A. REPRICING		DE:	CAMBIA A:
REESTRUCTURACION 1983 - 1984			
TASA DE INTERES	:	LIBOR + 1% anual	LIBOR + 13/16% anual
REESTRUCTURACION 1985-1987			
TASA DE INTERES	:	LIBOR + 1% anual	LIBOR + 13/16% anual
COMISION POR GARANTIA DEL ESTADO	:	Pagan los acreedores: 3/8% 31.08.87 1/2% 30.06.90 5/8% 30.06.94	Pagan los acreedores: 3/8% 31.08.87 13/32% 30.06.90 1/2% 30.06.94
REESTRUCTURACION 1988-1991			
TASA DE INTERES	:	LIBOR + 1% anual	LIBOR + 13/16% anual
COMISION POR GARANTIA DEL ESTADO	:	Pagan los acreedores: 3/8% 31.08.88 1/2% 30.06.91 5/8% 30.06.95	Pagan los acreedores: 3/8% 31.08.88 13/32% 30.06.91 1/2% 30.06.95

DINERO NUEVO 1983			
TASA DE INTERES	:	LIBOR + 1 1/8% anual	LIBOR + 7/8% anual
DINERO NUEVO 1984			
TASA DE INTERES	:	LIBOR + 1 1/8% anual	LIBOR + 7/8% anual
DINERO NUEVO 1985			
		DE:	CAMBIA A:
TASA DE INTERES (Repricing)	:	LIBOR + 1 1/8% anual	LIBOR + 7/8% anual
ONLENDING	:	US$ 105.3 millones	US$ 140.3 millones
	:	(13.38% de los montos desembolsados)	(17.87% de los montos desembolsados)
COFINANCIAMIENTO 1985			
TASA DE INTERES (Repricing)	:	LIBOR + 1 1/8% anual	LIBOR + 7/8% anual
COMISION POR GARANTIA DEL BANCO MUNDIAL	:	Pagan los acreedores: 5/8% anual los primeros 6 años 3/4% anual resto años	Pagan los acreedores: 3/8% anual los primeros 6 años 1/2% anual resto años

B. FLEXIBILIZACIONES

1. COLATERALES

i) Futuros Dineros Nuevos Colateralizados Límites	:	– US$ 100 millones en 1988 – US$ 200 millones en 1989 – US$ 200 millones en años siguientes – US$ 500 millones

ii) Colaterales para manejo de pasivos externos : Se podrá dar colaterales hasta un monto de US$ 150 millones para operaciones de coberturas de monedas, tasas de interés y mercaderías.

2. RESCATE DE DEUDA

i) Cash Payment : Se podría usar hasta US$ 500 millones para rescatar deuda con los bancos acreedores. Estaría facultado para ofrecer este mecanismo el Banco Central y deudores públicos y privados del sistema financiero nacional bajo determinadas circunstancias. (Cláusulas 5.11 Qualified Payments).
Se puede aplicar a todas las Reestructuraciones y todos los créditos de Dinero Nuevo, con excepción del cofinanciamiento.

ii) Cambio de deuda nueva por deuda vieja :
– La deuda nueva no puede ser por un monto superior a US$ 2.000 mill.
– En un canje de "deuda por deuda" el valor de las garantías no podrá superar los US$ 500 millones. (Cláusula 5.11 Qualified Exchange). Se puede aplicar a todas las reestructuraciones y todos los créditos de Dinero Nuevo con excepción del cofinanciamiento.

iii) Pagos en pesos : Se amplía posibilidad para que deudores puedan pagar en pesos parte de la deuda reestructurada a todos los acreedores nacionales o extranjeros, previa autorización del Banco Central de Chile. Se puede aplicar a todas las reestructuraciones y créditos de Dinero Nuevo con excepción del cofinanciamiento. (Cláusula 5.12).

3. RELENDING

Se crea un "Special Relending" en el Dinero Nuevo 1985 por sobre los márgenes del contrato. Banco Central de Chile lo denomina "ONLENDING". Se exige efectuar aporte en Dinero Fresco en una proporción de 1 : 1.

II. FONDO MONETARIO INTERNACIONAL
– Extensión de la Facilidad Ampliada de 1985

MONTO	: DEG 75 millones
DEUDOR	: Banco Central de Chile
FECHA ACUERDO	: 05.08.88
PLAZO	: 10 años
PERIODO DE GRACIA	: 4½ años
TASA DE INTERES	: Variable
PERIODO DE DESEMBOLSO	: 1988 - 1989

Fase 6: Año 1989

1. *BANCOS ACREEDORES*

Facilidad Crediticia Comercial de Corto Plazo

MONTO COMPROMETIDO	: Aprox. US$ 1.600 millones
USUARIOS	: Sector Público, Sector Privado Financiero y Sector Privado No Financiero

GARANTIA DEL ESTADO	: Al sector público y privado financiero nacional
TASA MAXIMA DE INTERES	: LIBOR + 1 1/8 PRIME + 7/8
COMISION	: 1/8 por una sola vez
VIGENCIA	: Año 1990

2. *FONDO MONETARIO INTERNACIONAL*

Crédito Stand-By

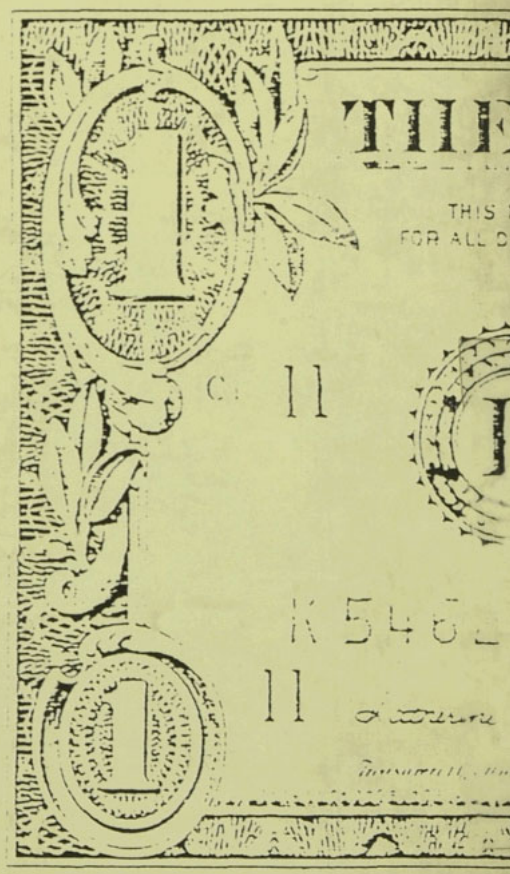
MONTO	: DEG 64 millones
DEUDOR	: Banco Central de Chile
FECHA ACUERDO	: 8.11.89 (Stand-By por 1 año)
PLAZO	: 5 años
PERIODO DE GRACIA	: 3 años
TASA DE INTERES	: Variable, en función de los recursos ordinarios del FMI.
PERIODO DE DESEMBOLSO	: La totalidad Noviembre 1989

NEGOCIAR
EN TIEMPOS DIFICILES

H. SOMERVILLE

COLECCION TEMAS DE HOY

Al comienzo de la década de los 80, en que Latinoamérica recibía cada vez menos recursos por sus exportaciones y pagaba más por sus importaciones, cancelando por sus compromisos externos los intereses más altos de su historia, Chile no esperó que un milagro le permitiera pagar su cuantiosa deuda externa. Consciente de lo que se le venía encima, salió en busca de caminos. Y eligió los de la negociación.

La presente obra es la historia de esa negociación. Narrada en forma ágil y sin tecnicismos, nos muestra el ámbito y los mecanismos –desconocidos para la mayoría– en que se desarrollan tales gestiones. Detrás de ellas no sólo hay bancos e instituciones financieras nacionales y transnacionales, sino que múltiples hombres y mujeres. Somerville nos muestra sus rostros, sus modos de negociar y cómo debe negociarse con ellos.

Asistimos, así, al duro peregrinar por las principales capitales del mundo de un negociador que sabe que un país entero sigue expectante sus pasos. Pues de sus éxitos o fracasos dependerá en forma considerable la calidad de vida de sus habitantes.