

Revista de la CEPAL

Secretario Ejecutivo

Gert Rosenthal

Secretario Ejecutivo Adjunto

Andrés Bianchi

Director de la Revista

Aníbal Pinto

Secretario Técnico

Eugenio Lahera



NACIONES UNIDAS
COMISION ECONOMICA PARA AMERICA LATINA Y EL CARIBE
SANTIAGO DE CHILE, ABRIL DE 1989

Revista de la
CEPAL

Santiago de Chile

Abril de 1989

Número 37

SUMARIO

Conductas de los bancos acreedores de América Latina. <i>Michael Mortimore</i>	7
Disyuntivas frente a la deuda externa. <i>Robert Devlin</i>	29
Perspectivas latinoamericanas en los mercados financieros. <i>Alfred J. Watkins</i>	51
En torno a la doble condicionalidad del FMI y del Banco Mundial. <i>Patricio Meller</i>	73
Opciones para la integración regional. <i>Eduardo Gana y Augusto Bermúdez</i>	89
Una nueva estrategia para la integración. <i>Carlos Massad</i>	105
La vieja lógica del nuevo orden económico internacional. <i>Vivianne Ventura-Días</i>	115
Participación y concertación en las políticas sociales. <i>Carlos Franco</i>	133
La heterogeneidad de la pobreza. El caso de Montevideo. <i>Rubén Kaztman</i>	141
Aspectos conceptuales de la privatización. <i>Raymond Vernon</i>	153
Orientaciones para los colaboradores de la <i>Revista de la CEPAL</i>	161
Publicaciones recientes de la CEPAL.	162

Conductas de los bancos acreedores de América Latina

*Michael Mortimore**

La crisis internacional del endeudamiento con bancos transnacionales surgió de una multiplicidad de factores. Entre ellos se destacan tres principales: las repercusiones negativas de la situación económica mundial; los efectos de la conducta de los prestatarios, y las consecuencias del comportamiento de los principales bancos transnacionales. Los dos primeros factores han sido objeto de análisis exhaustivos pero no ha sucedido lo mismo con el tercero, principalmente por falta de información concreta y detallada. El presente artículo destaca las nuevas ideas que emanaron del Proyecto Interregional sobre Bancos Transnacionales emprendido por el Centro de las Naciones Unidas sobre las Empresas Transnacionales, cuya entidad ejecutora fue la Unidad Conjunta CEPAL/CEP sobre Empresas Transnacionales, y que fue dirigido por el autor.

Las consecuencias del comportamiento de los bancos transnacionales han podido definirse con mayor claridad a partir de un examen del comportamiento de estas instituciones tanto durante el auge de préstamos a los países como durante el período de reestructuración de la deuda. Con este fin, se realizó un análisis de los contratos de préstamos suscritos por los bancos transnacionales en seis países. Los principales bancos organizadores de los créditos a países en desarrollo mediante préstamos de consorcios en euromonedas se dividieron en tres categorías, que se denominaron "líderes", "rivales" y "seguidores", según cual haya sido su conducta durante el auge de la organización de préstamos. Quedaron de manifiesto, así, las consecuencias negativas del papel de predominio desempeñado por los "líderes" durante la definición del proceso de reestructuración de la deuda con los bancos transnacionales. Una mejor comprensión del comportamiento de estos bancos, en cuanto factor de la propagación y perpetuación de la crisis de la deuda, permite sentar bases más realistas para la repartición de los costos que implica el ajuste.

*Funcionario de la Unidad Conjunta CEPAL/CEP de Empresas Transnacionales, de la CEPAL.

El autor desea expresar sus agradecimientos a muchas personas que leyeron la primera versión en inglés del informe original del Proyecto Interregional, y cuyas observaciones fueron de gran utilidad. Asimismo, las exime de toda responsabilidad en los errores que aún contenga el texto. Agradece a Joseph Ramos, Robert Devlin, Fernando Fajnzylber, Alejandro Vera, Eugenio Lahera, Osvaldo Sunkel y Roberto Zahler, de la CEPAL; Karl Sauvant y Azimul Islam, del Centro de las Naciones Unidas sobre las Empresas Transnacionales; Manuel Agosin, de la UNCTAD; Benny Widjono, de la Oficina de Enlace de las Comisiones Regionales de las Naciones Unidas, y de fuera del sistema de las Naciones Unidas, a Enrique de la Piedra, Marianne Scholte y un banco canadiense anónimo. Expresa también su reconocimiento a los muchos participantes en el seminario internacional realizado por la CEPAL sobre el tema.

La conducta de los países deudores y los efectos negativos del medio económico internacional han sido por cierto factores básicos de la crisis financiera internacional, y como tales han sido objeto de muchos estudios, especialmente de instituciones multilaterales como el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial. El presente artículo, sin desconocer la importancia de los anteriores, prefiere concentrarse en otro factor que ha recibido muy escasa atención: el comportamiento de los bancos transnacionales. El autor fue coordinador del proyecto del Centro de las Naciones Unidas sobre las Empresas Transnacionales que se dedicó a examinar el tema¹. El objeto del proyecto interregional consistió en analizar el comportamiento de diversas categorías de bancos internacionales durante el período de auge de los préstamos a países en desarrollo y la posterior reestructuración de la deuda. El proyecto estuvo integrado por seis estudios sobre países², para los cuales se obtuvo información a partir de los contratos de crédito suscritos con los bancos transnacionales. Esta información permitió sentar las bases para una nueva apreciación del comportamiento de dichos bancos durante el auge de los préstamos a países y durante el posterior proceso de reestructuración.

¹Véase Michael Mortimore, "Transnational Bank Behavior and the International Debt Crisis: Report of the UNCTC Interregional Project on Transnational Banks", septiembre de 1988, mimeo.

²Para los estudios de los países, los insumos básicos fueron los siguientes: Eric Calcagno, *Los bancos transnacionales y el endeudamiento externo en la Argentina*, serie Cuadernos de la CEPAL, N° 56 (L/C/G.1483-P), Santiago de Chile, noviembre de 1987, publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.87.II.G.13; Alberto Couriel, "El Uruguay empobrecido: deuda externa y modelo neoliberal", noviembre de 1987, mimeo; Robert Devlin, *Los bancos transnacionales y el financiamiento externo de América Latina: la experiencia del Perú, 1965-1976* (E/CEPAL/G.1124), Santiago de Chile, CEPAL, noviembre de 1980; Robert Devlin y Michael Mortimore, *Los bancos transnacionales, el Estado y el endeudamiento externo en Bolivia*, serie Estudios e Informes de la CEPAL, N° 26 (E/CEPAL/G.1251), Santiago de Chile, junio de 1983, publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.83.II.G.22; Jorge Luis Garay, "El papel de la banca comercial internacional en el endeudamiento externo público de Colombia, 1970-1983", agosto de 1985, mimeo; Cristina Que Orbeta, "The Role of Transnational Banks in External Finance: The Philippine Experience", junio de 1986, mimeo.

Cuadro 1
 PROYECTO INTERREGIONAL
 CLASIFICACION DE LOS PRINCIPALES ORGANIZADORES DE CREDITOS DE CONSORCIO
 EN LOS CASOS ESTUDIADOS, 1974-1982
 (Tipos de bancos y millones de dólares de 1980)

	Argentina	Filipinas	Colombia	Perú	Bolivia	Uruguay	Capital total movilizado ^a
<i>"Líderes"</i>	1 269.4	1 069.0	492.8	940.7	726.0	450.5	4 948.4
Citicorp	1	1	—	4	2	1	1 493.9
Bank America	11	—	2	1	1	2	1 232.0
Manufactures Hanover	6	4	—	5	—	—	950.3
Chase Manhattan	—	2	—	3	—	—	812.3
J.P. Morgan & Co.	4	—	—	—	—	—	460.0
<i>"Rivales"</i>	1 685.2	1 452.1	914.5	625.1	103.4	122.3	4 902.5
Bank of Tokyo	3	6	3	7	—	—	827.3
Bank of Nova Scotia	8	10	5	—	—	—	781.1
Lloyds	2	5	—	—	—	—	652.9
Chemical	12	—	1	—	—	—	600.7
Bank of Montreal	9	3	—	—	—	—	530.5
Bankers Trust	—	8	—	—	—	—	440.2
Toronto Dominion	—	—	—	—	—	—	362.1
Canadian Imperial	—	—	—	—	—	—	—
Bank of Commerce	7	—	—	—	—	—	295.7
Long Term Credit Bank	—	—	—	—	—	—	294.4
Commerzbank A.G.	—	—	—	—	—	—	117.6
<i>"Seguidores"</i>	1 315.8	618.4	561.0	374.1	207.8	—	3 077.1
Banco Industrial de Japón	10	—	—	—	—	—	431.7
Credit Lyonnais	5	—	—	6	—	—	417.9
Dresdner	—	—	—	—	3	—	397.5
Barclays	—	—	—	—	—	—	378.2
West Deutsche LB	15	—	—	—	—	—	335.7
Royal Bank of Canada	—	—	—	—	—	—	302.3
Midland Group	—	—	—	—	—	—	262.6
National Westminster	—	—	—	—	—	—	207.7
Deutsche Bank	—	—	—	—	—	—	188.7
Banco Nacional de París	—	—	—	—	—	—	154.9
Nº de organizadores principales	15	10	5	7	3	2	17
Porcentaje de capital movilizado por ellos ^b	39	43	37	37	48	47	40
Porcentaje de capital movilizado por los principales 25	49	56	65	52	74	78	56

Fuente: Unidad Conjunta CEPAL/CET.

^a Incluye los préstamos movilizados por estos bancos en todos los casos estudiados.

^b Sólo incluye los bancos en esta clasificación.

I

Comportamiento bancario durante el auge del crédito

Tomando en cuenta su tamaño y comportamiento general en la organización de créditos de consorcio durante el auge, los veinticinco principales bancos organizadores de dichos créditos se dividieron en tres grupos. Cinco bancos se consideraron como "líderes": Citicorp, Chase Manhattan, Bank America Corp., J.P. Morgan and Co. y Manufacturers Hanover. Todos ellos son estadounidenses y ejercieron predominio en las actividades de créditos de consorcio. Otros diez bancos se denominaron "rivales" (Lloyds, Banco de Montreal, Banco de Tokio, Bankers Trust, Chemical Bank, Canadian Imperial Bank of Commerce, Toronto Dominion Bank, Commerzbank A.G., Banco de Nova Scotia y Long Term Credit Bank). Se trata principalmente de bancos de menor tamaño que los primeros, muchos de ellos no estadounidenses, que compitieron activamente con los "líderes" en la organización de préstamos de consorcio. Un tercer grupo de diez bancos se consideraron "seguidores" (National Westminster, Deutsche Bank, Royal Bank of Canada, West Deutsche L.B., Dresdner Bank, Barclays Bank, Midland Bank Group, Credit Lyonnais, Banco Industrial de Japón y Banco Nacional de París). Todos ellos son grandes bancos no estadounidenses que, a pesar de haber participado activamente en la organización de créditos de consorcio, tuvieron en general menos injerencia que los "líderes" o los "rivales". Estas categorías permitieron establecer inicialmente un criterio objetivo para estudiar el comportamiento de los principales organizadores de créditos de consorcio.

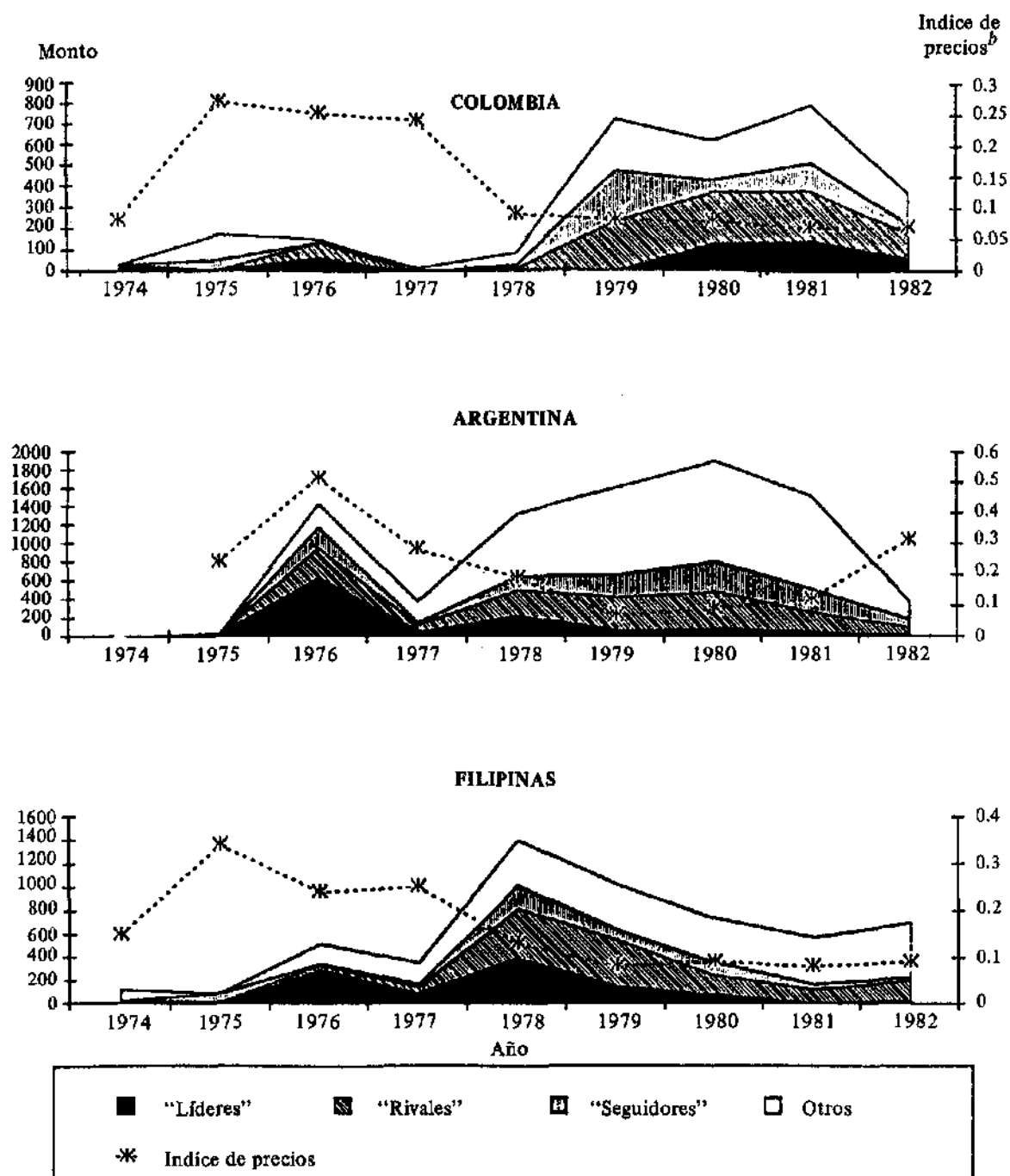
Sobre la base de las publicaciones existentes sobre el tema, de información de fuentes secundarias y de los estudios por países realizados originalmente por la Unidad Conjunta CEPAL/CET, se propuso como hipótesis que un grupo de "rivales", mediante la competencia de precios, había logrado minar la posición dominante de los "líderes" en el mercado de los préstamos de consorcio. En el supuesto de que las diferencias de comportamiento entre determinadas categorías de bancos transnacionales habrían de repercutir de manera diversa en los países deudores tanto

durante el auge como durante la reestructuración, se decidió poner a prueba la hipótesis mediante estudios de casos de algunos de los países en desarrollo más endeudados. Las conclusiones demostraron que, si bien la hipótesis inicial era correcta, el comportamiento de los bancos transnacionales era mucho más complejo que lo que se supuso en un principio.

Se observó que los principales veinticinco bancos organizadores ejercieron un predominio considerable en la organización de créditos de consorcio en los países estudiados. Como se aprecia en el cuadro 1, organizaron entre la mitad y dos tercios del valor de dichos créditos en los países más grandes (Argentina, Filipinas, Colombia y Perú), y alrededor de tres cuartos del valor total en los países más pequeños (Bolivia y Uruguay). Al ordenar los montos de crédito correspondiente a los principales organizadores en un nivel parecido de 37-47% del valor total para cada país, se advierte una clara diferenciación. En Argentina participaron quince organizadores principales, y entre cinco y diez en los casos de Filipinas, Colombia y Perú; en cambio, fueron sólo dos o tres en Bolivia y Uruguay. En cuanto a la categoría de los organizadores, puede verse que, mientras los "líderes" y los "rivales" organizaron operaciones de monto similar en estos países, su comportamiento fue muy diverso; los "líderes" se concentraron relativamente más en Perú, Bolivia y Uruguay, mientras los "rivales" tuvieron mayor actividad relativa en Argentina, Filipinas y Colombia. Los "seguidores", en su mayoría, se ubicaron en posiciones intermedias entre ambos grupos. Lo dicho sugiere que entre las tres diferentes categorías de bancos hubo tendencias claramente diversas de comportamiento.

Entre los seis países estudiados, tres podrían considerarse como mercados con mayor competitividad en materia de precios. Se trata de prestatarios soberanos cuya situación se caracterizó por la competencia entre los bancos para colocar créditos de consorcio, junto con progresivos incrementos de los préstamos durante el período del auge. Estos casos corresponden a los de Ar-

Gráfico 1
CAPITAL MOVILIZADO^a POR CATEGORÍA DE BANCO EN PAISES CON MAYOR COMPETENCIA DE PRECIOS
 1974-1982
 (Millones de dólares estadounidenses de 1980)

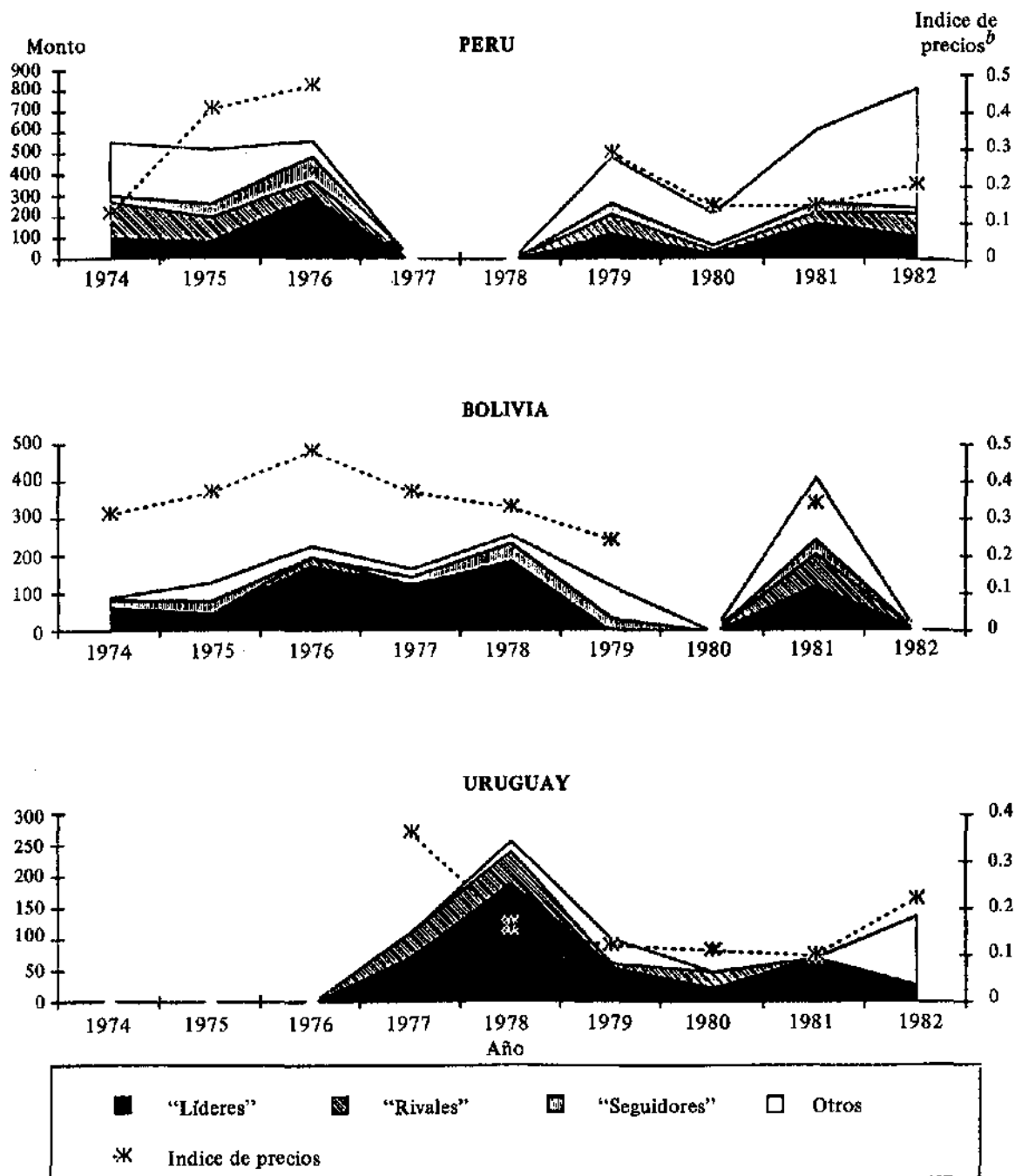


Fuente: Unidad Conjunta CEPAL/CET.

^aSegún este concepto, el valor total de los préstamos se asigna al banco organizador o se distribuye igualmente entre los co-organizadores.

^b(Comisión/Plazo + Margen)/Plazo.

Gráfico 2
 CAPITAL MOVILIZADO^a POR CATEGORIA DE BANCO, PAISES DE MAYOR RIESGO
 1974-1982
 (Millones de dólares estadounidenses de 1980)



Fuente: Unidad Conjunta CEPAL/CET.

^aSegún este concepto, el valor total de los préstamos se asigna al banco organizador o se distribuye igualmente entre los co-organizadores.

^b(Comisión/Plazo + Margen)/Plazo.

gentina, Filipinas y Colombia, que se aprecian en el gráfico 1. Los otros tres podrían catalogarse como mercados de mayor riesgo; en éstos, la competencia antedicha no existió, o al menos no se vinculó con incrementos sostenidos del crédito durante el período. Se trata de Perú, Bolivia y Uruguay, según puede verse en el gráfico 2. A continuación se sintetizan las principales tendencias del comportamiento de las diferentes categorías de bancos transnacionales organizadores, según el tipo de mercado.

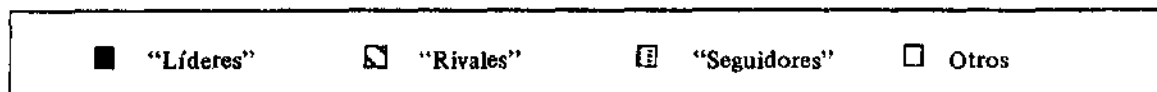
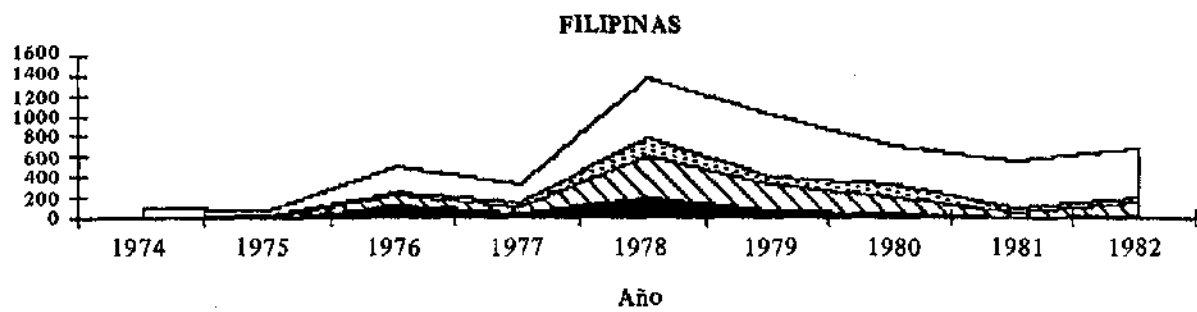
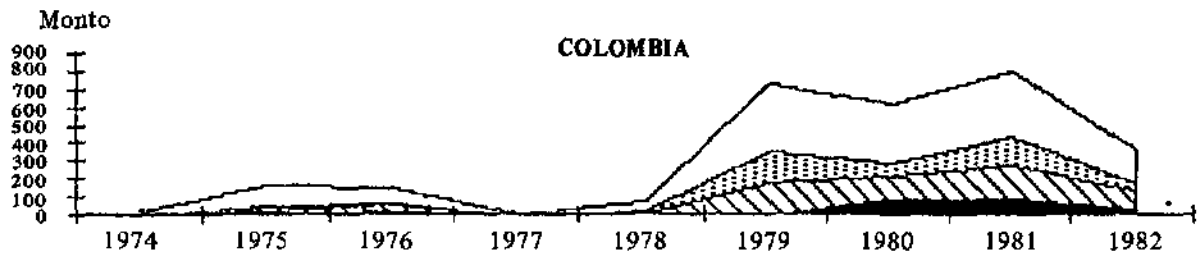
La información obtenida en los estudios sugiere que todas las categorías de bancos organizadores, y también otras instituciones bancarias, tuvieron más actividad en mercados con mayor competencia de precios que en otros de mayor riesgo. En los primeros —Argentina, Filipinas y Colombia— tanto los “líderes” como los “rivales” y los “seguidores” organizaron créditos de consorcio para el sector público o con la garantía de éste. Sin embargo, la actividad de los “rivales” fue mucho mayor que la de los “líderes”: estos últimos tendían a abandonar esos mercados al acentuarse la competencia de precios y reducirse las potenciales ganancias. Los “rivales” siguieron organizando créditos para el sector público, compensando los menores ingresos por concepto de honorarios, comisiones e intereses mediante la movilización de volúmenes cada vez mayores. Por su parte, los “líderes” se concentraron en prestatarios del sector privado, de mayor riesgo y que generalmente no contaban con garantías, otorgándoles casi siempre préstamos directos con tasas de interés muchísimo más altas. Los “seguidores”, con diferencias de matices, abarcaban ambos campos, aunque no organizaron tantos créditos de consorcio como los “rivales” ni otorgaron tantos préstamos directos al sector privado como los “líderes”. Fueron otros bancos, especialmente los que entraban a este mercado por primera vez, los que tuvieron mayor participación en los créditos de consorcio organizados por los veinticinco bancos principales; en estas operaciones, los intereses se habían reducido mucho debido a la mayor competencia en los precios. Al comparar los gráficos 1 y 3, puede apreciarse la diferencia de comportamiento de los “líderes” respecto de la organización, por una parte, y de la participación, por otra, en los créditos de consorcio de los mercados con mayor competitividad de precios.

En los mercados de mayor riesgo —Perú, Bolivia y Uruguay— los créditos de consorcio al sector público, o con garantía estatal, muestran mayor actividad de organización y participación de los bancos “líderes”; lo mismo sucede, aunque a escala limitada, en los préstamos directos a clientes del sector privado. Durante el auge, los bancos “rivales” tuvieron menos relación con estos clientes peor conceptuados. Los “seguidores” nuevamente estuvieron entre dos aguas: en estos países más riesgosos, organizaron más créditos que los “rivales”, pero mucho menos que los “líderes”. Los bancos ajenos al grupo de organizadores principales fueron los de más participación en los créditos de consorcio organizados principalmente por los “líderes” y en menor escala por los “seguidores”. Los “líderes” compensaron parcialmente su mayor nivel de riesgo mediante mayores honorarios, comisiones e intereses. La comparación entre los gráficos 2 y 4 permite visualizar que los “líderes” ejercieron predominio en la organización de los créditos para estos mercados, y fueron los de mayor participación entre los veinticinco principales organizadores.

Si bien es evidente que durante el auge la mayoría de los principales organizadores se excedieron en los préstamos a los principales deudores, este hecho, común a todos, oculta cuando menos dos tendencias diversas de comportamiento. En el caso de los “rivales”, se otorgaron préstamos a los clientes más solventes debido a un frenesí competitivo que se produjo durante el auge del crédito a los países. Estos bancos se expusieron demasiado a la insolvencia debido a una “miopía ante el desastre”³; las presiones competitivas disminuían progresivamente la rentabilidad de los préstamos, y por ello muchos bancos debieron renunciar a cobrar primas de incertidumbre por exponerse a riesgos de gran magnitud (de probabilidad escasa pero no suficientemente conocida), o permitir un deterioro de su situación de capital o un mayor riesgo de crisis de fondos en el mercado interbancario, o bien sufrir todos estos efectos a la vez. El fenómeno representa una falla técnica en cuanto a la estimación de riesgos o la evaluación de solven-

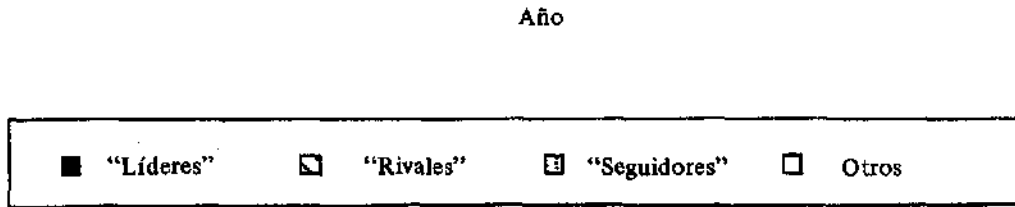
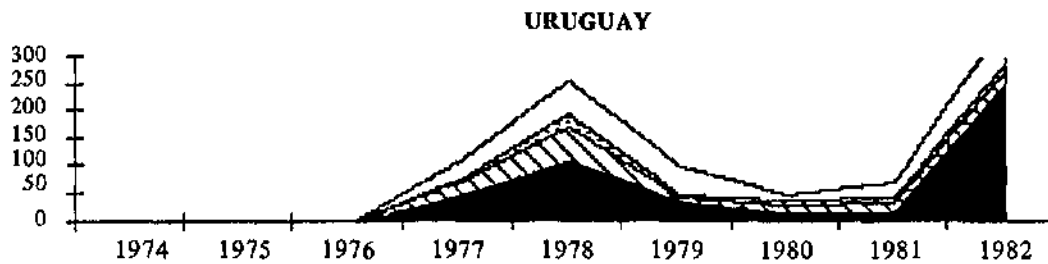
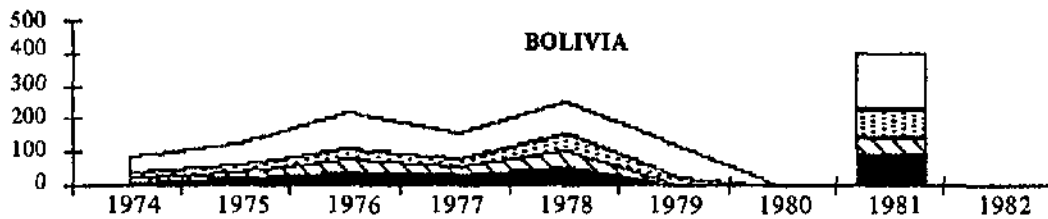
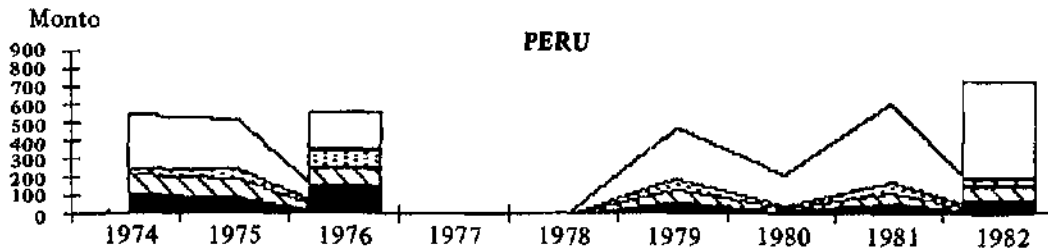
³Véase J.M. Guttentag y R.J. Herring, “Disaster myopia in international banking”, *Essays in International Finance*, N° 164, Princeton University, septiembre de 1986.

Gráfico 3
 PARTICIPACION EN CREDITOS DE CONSORCIO, POR CATEGORIA DE BANCO, PAISES CON MAYOR COMPETENCIA DE PRECIOS 1974-1986
 (Millones de dólares estadounidenses de 1980)



Fuente: Unidad Conjunta CEPAL/CET.

Gráfico 4
 PARTICIPACION EN CREDITOS DE CONSORCIO POR CATEGORIA DE BANCO, EN PAISES DE MAS RIESGO
 1974-1986
 (Millones de dólares estadounidenses de 1980)



Fuente: Unidad Conjunta CEPAL/CET.

cia, falla que se transforma en una tendencia del sistema y llega a ser particularmente característica del comportamiento de los "rivales" y de los bancos que recién se incorporan al mercado. Este tipo de comportamiento proviene principalmente de considerar los préstamos a los países desde una perspectiva que se podría denominar "transaccional": se trata de aumentar la participación en el mercado mediante transacciones progresivamente mayores con los clientes establecidos de mayor solvencia.

Las razones de los "líderes" para excederse en sus préstamos parecen haber sido de naturaleza diferente. Puesto que procuraban sobre todo obtener utilidades en el corto plazo, se vieron obligados a ir más allá del ámbito de sus prestatarios del sector público, sus clientes más solventes, y a colocar préstamos de mayor rentabilidad con clientes de mucho más riesgo, como los países marginales del mercado internacional o los clientes del sector privado y sin garantía en los mercados de mayor competencia de precios. En este aspecto, los "líderes" mostraron mayor tendencia a transformarse en "traficantes de préstamos"⁴; es decir, tomaron un papel muy activo en la venta de créditos de mayor precio a prestatarios cuyo acceso a los mercados internacionales había sido nulo, o bien limitado sólo a montos más pequeños. Estos prestatarios, sin mediar cambio alguno en las características que habían determinado su marginación respecto del mercado internacional, se encontraron con que los bancos "líderes" se

acercaban a ellos para urgirlos a aceptar enormes créditos que no habían previsto, o al menos no en volúmenes tan cuantiosos⁵. Los ingresos de los "líderes" provienen sobre todo de transacciones especiales con clientes más riesgosos y dispuestos a acceder al mercado mediante el pago de mayores honorarios, comisiones e intereses: su comportamiento puede entonces denominarse "relacional", por oposición a la perspectiva "transaccional" de los bancos "rivales".

En síntesis, las principales tendencias del comportamiento de los grandes bancos transnacionales pueden distinguirse claramente si oponemos "la miopía ante el desastre"—demostrada por los "rivales" al organizar préstamos de consorcio en los mercados más competitivos en cuanto a precios— al "tráfico de préstamos" realizado por los "líderes" al organizar préstamos de consorcio para países prestatarios de mayor riesgo o para clientes sin garantía del sector privado en los mercados de mayor competencia de precios. La consideración de los ingresos desde una perspectiva más "transaccional", propia de los "rivales", contrasta con la perspectiva más "relacional" de los "líderes". Además, si la concentración de riesgos de los bancos "rivales" puede considerarse excesiva, la de los bancos "líderes" tendría que caracterizarse, más exactamente, como temeraria. En este sentido, el exceso de crédito por parte de los bancos transnacionales no sólo contribuyó a crear la crisis de la deuda, sino que las diversas categorías de organizadores hicieron aportes diferentes a su creación. En el cuadro 2 se presenta un resumen de las tendencias del comportamiento de cada uno de los tipos de banco transnacional organizador.

⁴W. Darity Jr., "Did the commercial banks push loans on the LDCs?", M.P. Caludon (ed.), *World Debt Crisis: International Lending on Trial*, Cambridge, Massachusetts, Ballinger Publishing Co., 1986. Véase asimismo W. Darity Jr. y B. Horn, *The Loans Pushers*, Nueva York, Ballinger, 1988. Puede consultarse al respecto también D. Dalamaide, *Debt Shock*, Garden City, Nueva York, Doubleday and Co., 1984, p. 43, y A. Sampson, *The money lender*, Harmondsworth, Penguin, 1983, p. 145.

⁵Un estudio muy revelador de las ventas "puerta-a-puerta" de créditos de consorcio a los países, escrito por uno de los participantes en esa actividad, se encuentra en S.C. Gwynne, "Adventures in the loan trade", *Harpers*, septiembre de 1983, p. 24.

Cuadro 2
PRINCIPALES TENDENCIAS DE COMPORTAMIENTO
DE LOS BANCOS TRANSNACIONALES,
POR CATEGORÍA DE LOS ORGANIZADORES

Principales tendencias de comportamiento	Mercados competitivos		Prestatarios de mayor riesgo		
	Categoría de los organizadores prestamistas	Organización de	Colocación de o participación en	Organización de	Colocación de o participación en
"Líderes"		1. Créditos de consorcio (para el sector público)	1. Préstamos directos (para el sector privado) 2. Créditos de consorcio	1. Créditos de consorcio (para el sector público)	1. Créditos de consorcio 2. Préstamos directos (al sector privado)
"Rivales"		1. Créditos de consorcio (para el sector público)	1. Créditos de consorcio		
"Seguidores"		1. Créditos de consorcio (para el sector público)	1. Créditos de consorcio 2. Préstamos directos		1. Créditos de consorcio
Otros			1. Créditos de consorcio		1. Créditos de consorcio

II

Comportamiento bancario durante el período de crisis

El proceso de reestructuración de la deuda trajo muchas sorpresas para la mayoría de sus actores, en especial los principales bancos transnacionales organizadores y los prestatarios muy endeudados, sobre todo los de mayor riesgo. Sin duda, para los principales organizadores ha de haber sido motivo de asombro el grado de control e influencia que podían ejercer sobre el proceso, y cómo su desmedrada posición negociadora podía dar origen a extraordinarios beneficios. A su vez, es probable que los deudores experimentarían una desagradable sorpresa ante la cohesión inicial del bloque acreedor y ante la obligación en que se vieron, al inicio de la reestructuración, de asumir prácticamente la totalidad de los costos de la crisis internacional del endeudamiento.

El cuadro 3 muestra que el proceso de rees-

tructuración de la deuda con los bancos transnacionales se limitó esencialmente a tres instrumentos principales. Estos fueron la reprogramación de los pagos de los préstamos originales, el suministro de recursos nuevos (generalmente para que los deudores pudieran mantenerse al día en sus pagos de intereses) y otras facilidades, como el refinanciamiento o el financiamiento provisional de corto plazo de los vencimientos, y, en su caso, el mantenimiento de líneas de crédito de corto plazo. El rubro "otras facilidades" suele estar más vinculado a negociaciones en curso que a la reestructuración de la deuda, aunque tiene importancia decisiva para comprender la situación de Brasil. Si se hace abstracción de este rubro, es evidente que el proceso de reestructuración implicó un claro orden de precedencia, en el

cual México y los grandes países no exportadores de petróleo⁶ concentraron la atención de los bancos transnacionales durante los primeros años, mientras que en los años siguientes esta atención se desplazó hacia los grandes países exportadores de ese producto, y fundamentalmente hacia Venezuela. Casi un tercio de los recursos asignados a la reestructuración se destinaron sólo a México. Los pagos reprogramados del capital constituyeron la columna vertebral del proceso de reestructuración, y su importancia tendió constantemente a aumentar. Los nuevos recursos otorgados fueron cada vez más escasos, salvo en el caso de México. En conjunto, el proceso fue muy accidentado y con diferencias específicas para cada país.

El cuadro 4 aclara las diferencias específicas por países en el proceso de reestructuración, así como los costos de la negociación. Puede apreciarse que hubo etapas definidas en dicho proceso. Durante la primera, denominada etapa de ajuste forzoso, los deudores debieron cancelar comisiones y márgenes más altos como castigo por no poder pagar su deuda con los bancos. Aunque en ella hubo un aporte relativamente mayor de recursos nuevos, la consolidación de la deuda se limitó a un año, o por último a dos, para los siete países que negociaron acuerdos durante el período 1983-1984. La segunda fase se caracterizó por marcado mejoramiento de las condiciones de los acuerdos, por cuanto los montos reprogramados casi se triplicaron, los márgenes disminuyeron, los plazos se prolongaron, las comisiones desaparecieron, se extendieron los períodos de consolidación (aun cuando los recursos nuevos se redujeron en forma pronunciada) y nuevos países se incorporaron al proceso. En la tercera etapa, las condiciones fueron similares a las de la segunda, pero sólo cinco países participaron. Así, puede decirse que el proceso, junto con mejorar las condiciones, se hizo más selectivo, y abarcó sólo a los deudores más complacien-

tes y los que concentraban los mayores compromisos de los bancos (con la excepción de Brasil).

La experiencia existente respecto de crisis internacionales de endeudamiento no preparaba a los deudores para los procesos de reestructuración del decenio de 1980. En el pasado, lo habitual había sido que los acreedores no pudieran hacer gran cosa si un prestatario soberano no lograba cumplir con sus compromisos comerciales debido a factores desfavorables en la economía internacional. Los acreedores (que solían ser tenedores de bonos) formaban grupos nacionales de presión, y el gobierno de su país los defendía en conversaciones bilaterales con el gobierno deudor. La inmunidad soberana del deudor lo protegía contra demandas o ejecución de dictámenes de tribunales extranjeros. Una novedad del proceso de reestructuración de los años ochenta consistió en que durante el período 1976-1978 rigieron, en los Estados Unidos y el Reino Unido, estatutos que aplicaban una nueva teoría *restringida* respecto de la inmunidad soberana, y permitían a los prestatarios soberanos renunciar a ella⁷. Dicha renuncia pasó pronto a convertirse en una de las condiciones habituales de los contratos de préstamos con bancos transnacionales durante el auge de los préstamos a países. Salvo para Colombia, cuyo caso es excepcional, esta condición se aplicaba a más de 80% del valor total de los contratos revisados durante el curso del proyecto interregional sobre bancos transnacionales. En forma unilateral, los acreedores habían modificado las reglas del juego, lo que ejerció gran influencia sobre la definición del proceso de reestructuración de la deuda: aparentemente, el no pago dejaba de ser una alternativa realista para los deudores que encaraban una coyuntura económica internacional desfavorable.

Otra importante innovación del proceso durante los años ochenta consistió en su carácter esencialmente *privado*, y en el control e influencia que en él ejercieron los principales bancos transnacionales, en especial los "líderes", cuyo comportamiento crediticio había sido el más imprudente durante el auge. Respecto de los progra-

⁶Según la definición utilizada en el Proyecto Interregional sobre Bancos Transnacionales, se consideran deudores principales aquellos países en desarrollo que reúnan más de un determinado porcentaje del valor total de los créditos de consorcio durante 1974-1977 o 1977-1982, según la información de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), *Financial Market Trends*. Aquí se hace referencia sólo a aquellos que firmaron acuerdos de reestructuración entre 1983 y 1987.

⁷W.T. John, "Sovereign immunity", *Sovereign Borrowers: Guidelines on Legal Negotiations with Commercial Lenders*, Butterworths, Uppsala, Suecia, Dag Hammarskjöld Foundation, 1984.

Cuadro 3
**MEDIDAS DE REESTRUCTURACION DE LA DEUDA DE LOS PAISES EN DESARROLLO
 CON LOS BANCOS TRANSNACIONALES POR GRUPOS DE DEUDORES, 1980-1987***
 (En miles de millones de dólares)

	1980-1982	1983	1984	1985	1986	1987	Total 1983-1987	Distribución porcentual
I. <i>Reestructuración^a</i>	5.3	35.6	8.7	84.1	36.1	112.8	277.3	70
México	—	20.2	—	48.7	—	43.7	112.6	28
Brasil	—	4.5	4.8	—	6.7	—	16.0	4
Grandes deudores: no pertenecientes a la OPEP ^b	5.3 ^g	5.5	2.4	30.0	3.8	48.0	89.7	22
Grandes deudores: pertenecientes a la OPEP ^c	—	3.7	—	4.3	24.9 ⁱ	21.1 ^k	54.0	14
Todos los demás	4.5 ^g	1.7	1.5	1.1	0.7	—	5.0	1
II. <i>Nuevos recursos monetarios^d</i>	0.1	14.4	11.0	5.7	0.3	6.6	38.0	10
México	—	5.0	3.8	—	—	5.0	13.8	3
Brasil	—	4.4	6.5	—	—	—	10.9	3
Grandes deudores: no pertenecientes a la OPEP ^b	0.1	4.4	0.7	5.5	—	1.6	12.2	3
Grandes deudores: pertenecientes a la OPEP ^c	—	0.4	—	0.2	0.3	—	0.9	—
Todos los demás	0.1	0.2	—	—	—	—	0.2	—
(Subtotal I + II)	(5.4)	(50.0)	(18.7)	(89.8)	(35.7)	(119.4)	(314.6)	(79)
(México)	(—)	(25.2)	(3.8)	(48.7)	(—)	(48.7)	(126.4)	(32)
(Brasil)	(—)	(8.9)	(11.3)	(—)	(6.7)	(—)	(26.9)	(7)
(Grandes deudores: no pertenecientes a la OPEP ^b)	(5.4)	(9.9)	(3.1)	(35.5)	(3.1)	(49.6)	(101.2)	(26)
(Grandes deudores: pertenecientes a la OPEP ^c)	(—)	(4.1)	(—)	(4.5)	(25.2) ⁱ	(21.1)	(54.9)	(14)
(Todos los demás)	(—)	(1.9)	(1.5)	(1.1)	(0.7)	(—)	(5.2)	(1)
III. <i>Otras facilidades^e</i>	0.2	22.4	16.9	7.1	28.1	8.3	82.8	21
México	—	—	—	1.0	—	1.0	2.0	1
Brasil	—	15.8	15.1	—	24.1	—	55.0	14
Grandes deudores: no pertenecientes a la OPEP ^b	0.2	5.9	1.7	4.9	3.9	7.3	23.7	6
Grandes deudores: pertenecientes a la OPEP ^c	—	0.7	—	1.1	—	—	1.8	—
Todos los demás	—	0.1	0.1	0.1	0.1	—	0.4	—
Total I + II + III ^f	5.6	72.4	36.6	96.9	64.5	127.7	398.1	100
México	—	25.2	3.8	49.7	—	49.7	128.4	32
Brasil	—	24.6	26.4	—	30.8	—	81.8	21
Grandes deudores: no pertenecientes a la OPEP ^b	5.6 ^g	15.8	4.8	40.4 ^h	7.7	56.9 ^j	125.6	32
Grandes deudores: pertenecientes a la OPEP ^c	—	4.8	—	5.6	25.2 ⁱ	21.1 ^k	56.7	14
Todos los demás	—	2.0	1.6	1.2	0.8	—	5.6	1

Fuente: Unidad Conjunta CEPAL/CET sobre la base de información contenida en el cuadro II-3 de BIRF, *Developing Country Debt*, Washington D.C., febrero de 1987, pp. xxvi-xxxi y actualizaciones.

*Organizados por la fecha de firma del acuerdo. Se excluyen los siguientes acuerdos en principio: Honduras (1983, 1984 y 1987), Perú (1984), Zambia (1984), Costa Rica (1985), Cuba (1985), Congo (1986), Marruecos (1986), Mozambique (1987) y Jamaica (1987).

- ^a Consolidación de la deuda en nuevas obligaciones de largo plazo; incluye pagos atrasados así como vencimientos futuros.
- ^b Incluye Argentina, Chile, Cuba, Perú, Panamá, Bolivia, Uruguay, Filipinas, Marruecos, Costa de Marfil, Turquía y Yugoslavia.
- ^c Ecuador, Nigeria y Venezuela.
- ^d Préstamos de los bancos transnacionales arreglados en conjunto con la reestructuración de la deuda.
- ^e Refinanciamiento o financiamiento provisional de corto plazo de vencimientos

corrientes y/o mantenimiento de líneas de crédito de corto plazo.

^f La reprogramación de la deuda y los nuevos recursos monetarios son la esencia de la reestructuración; se estima que los demás mecanismos son incentivos para favorecer la marcha de las negociaciones o facilitar la ejecución de un acuerdo. Aunque aquí se considera que estos otros mecanismos no reestructuran la deuda *per se*, se incluyen para ofrecer un cuadro más completo del proceso de reestructuración.

^g Turquía representó 2 300 millones de dólares en 1982.

^h Argentina representó 13 400 millones de dólares en 1985.

ⁱ Venezuela representó 21 200 millones de dólares en 1986, lo que se había acordado en principio en 1984.

^j En 1987, Argentina, Chile y Filipinas comenzaron a reestructurar 29 500 millones, 12 490 millones y 6 005 millones de dólares, respectivamente, más nuevos recursos monetarios y otros mecanismos.

^k Venezuela.

Cuadro 4
ACUERDO DE REESTRUCTURACION DE LA DEUDA CON LOS PRINCIPALES DEUDORES* DURANTE 1981-1987

Fecha de la firma ^a	País	Acuerdo en principio ^b	Periodo de consolidación ^c		Montos			Plazo			Comisión ^h	Importancia relativa ⁱ
			Fecha de inicio	Duración (número de meses)	Monto reprogramado ^d	Nuevos recursos monetarios ^e	Otros mecanismos ^f	Margen ^g	Gracia	Total		
IV.81	Bolivia I	VIII.80 ^j	IV.81	24	451	—	—	2.19	2.5	5.3	1.13	49
VIII.81	Turquía I	100 ^k	—	—	1.50	—	3.0	...	2
II.82	Perú I	...	I.80	24	350	—	—	1.50	2.0	4.0	1.00	16
III.82	Turquía II	...	VIII.79 ^l	32	2 269 ^l	—	—	1.75	2.0 ^m	3.0 ^m	...	54
	Subtotal precrisis			30	3 170	—	—	1.79	2.1	3.4	...	27
II.83	Brasil I	XII.82	I.83	12	4 800	4 400	15 675 ⁿ	2.00	2.5	8.0	1.50	23
VII.83	Chile I	II.83	I.83	24	2 169	1 300	1 700 ^o	2.13	4.0	8.0	1.25	92
VII.83	Uruguay I	III.83	I.83	24	575 ^p	240	—	2.19	2.0	6.0	1.38	63
VII.83	Perú II	III.83	III.83	12	380	450	2 200 ^q	2.25	3.0	8.0	1.25	29
VII.83	Nigeria I**	...	r	r	1 935	—	—	1.44	0.3	2.9	...	28
VIII.83	México I	III.83	VIII.82	28	20 167	8 800 ^r	—	1.81	4.0	8.0	1.00	65
X.83	Yugoslavia I	...	I.83	12	950	600	800 ^u	1.81	3.0	6.0	...	109
X.83	Ecuador I**	VIII.83	XI.82	14	1 835	431	700	2.19	1.0	6.5	1.25	110
I.84	Chile II	VII.83	v	v	1 160 ^w	780	1 700	2.13	4.0	8.0	1.25	39
I.84	Brasil II	XI.83	I.84	12	5 900	6 500	15 100 ^x	2.00	5.0	9.0	1.00	27
V.84	Yugoslavia II	...	I.84	24	1 250	—	—	1.56	4.0	7.0	...	39
	Subtotal, fase 1				41 121	23 501	37 875	1.88	3.6	7.7	1.20	41
III.85	Costa de Marfil	...	XII.83	25	501	104	—	1.75	2.5	7.5	—	22
III.85	México II	VIII.84	I.87	48	28 600 ^y	—	—	1.00	—	14.0	—	78
V.85	Filipinas I	...	X.83	22	5 885 ^z	925	2 974	1.63	5.0	10.0	—	122
VIII.85	México III	VIII.84	I.85	72	20 100 ^{aa}	—	950 ^{bb}	1.00	1.0	14.0	—	—
VIII.85	Argentina I	XII.84	I.82	48	14 200	3 700	3 100 ^{cc}	1.38	3.0	11.0	—	78
X.85	Panamá I	VI.85	I.85	24	652	60	190	1.38	3.5	12.0	—	34
XI.85	Chile III	VII.85	I.85	36	4 859	785 ^{dd}	1 700	1.38 ^{ee}	6.0	12.0	—	64
XII.85	Ecuador II**	XII.84	I.85	60	4 400	200	700	1.38 ^{ff}	3.0	12.0	—	99
XII.85	Yugoslavia III	...	I.85	48	3 600	—	—	1.13	3.5	10.0	—	84
II.86	Marruecos I	...	IX.83	24	538	—	610	1.75	3.0	7.0	—	14
II.86	Venezuela I**	V.85	I.83	72	21 172	—	—	1.13	—	12.5	—	130
VIII.86	Uruguay II	II.86	I.85	60	1 700 ^{gg}	—	—	1.50	3.0	12.0	—	76
IX.86	Brasil III	III.86	I.85	12	6 671	—	24 350	1.13	5.0	12.0	—	12
XII.86	Costa de Marfil II	...	I.86	48	691	—	— ^{hh}	1.63	3.0	12.0	—	23
XII.86	Marruecos II	...	I.85	48	2 174	—	348	1.19	4.0	15.0	—	48
	Subtotal, fase 2				115 743	5 774	34 922	1.18	1.5	12.7	—	58
IV.87	México IV	X.86	ii	60	43 700	7 700	950 ^{kk}	0.81	7.0	20.0	—	95
VI.87	Chile IV	II.87	I.88	48	4 695 ^{ll}	—	1 700	1.00	6.0	15.5	—	39
VIII.87	Argentina II	IV.87	I.86	60	30 249 ^{mm}	1 550	3 500 ⁿⁿ	0.81	7.0	19.0	0.38 ^{oo}	97
IX.87	Venezuela II**	III.87	I.82	84	20 422	—	—	0.88	—	13.0	—	86
IX.87	Filipinas II	...	I.87	72	9 356	— ^{pp}	2 965	0.88	7.5	17.0	—	82
87	México V	...	I.88	48	9 700 ^{qq}	—	—	—	—	—	—	—
	Subtotal, fase 3				118 122	9 250	9 115	0.84	5.6	17.9	—	88

Fuente: Unidad Conjunta CEPAL/CET sobre la base de información contenida en BIRF, *World Debt Tables, 1987-1988 Edition, Volume 1. Analysis and Summary Tables*, Washington, D.C., enero de 1988, cuadro iv-3, pp. xxxvi-xliii, más otras fuentes nacionales e internacionales.

* Excluye a Cuba, que no participa en el sistema de notificación de la deuda al Banco Mundial.

** Miembro de la OPEP.

^a La fecha en que se firmó el nuevo contrato (mes, año). Obsérvese que la firma del contrato se produjo a menudo mucho después, que el acuerdo en principio, debido sobre todo a problemas del prestatario con el programa del Fondo Monetario Internacional y a problemas del comité directivo de bancos para obtener la participación de todos los acreedores previos en el nuevo programa.

^b Basado en informes de periódicos.

^c El período que cubre los pagos y atrasos reprogramados que comienzan en la fecha indicada y se extiende por el número de meses que se indica.

^d Consolidación de la deuda en nuevas obligaciones de largo plazo; incluye tanto atrasos como vencimientos futuros.

^e Préstamos dispuestos en conjunto con la reestructuración de la deuda. Considerados a veces como la reprogramación de los pagos de intereses.

^f Mantenimiento de líneas de crédito comerciales o interbancarias de corto plazo o refinanciamiento provisional de vencimientos corrientes. Se considera que estos mecanismos son ante todo incentivos para que el prestatario prosiga las negociaciones o para que se ejecute un acuerdo.

^g El margen sobre la tasa base de interés (habitualmente LIBOR). Cuando las tasas fueron múltiples se calculó un promedio ponderado.

^h Calculada como porcentaje del valor original del acuerdo. Las comisiones principales que se incluyen son honorarios por gestión y giros, más gastos si procede.

ⁱ Este indicador muestra el monto de la deuda reprogramada más los nuevos recursos monetarios (con exclusión de otros mecanismos) en relación con la deuda bancaria pendiente a fines de año previa al nuevo acuerdo.

^j Fecha del primer acuerdo de aplazamiento con los BTN.

^k Peticiones de reembolso de terceros.

^l Revisión de las condiciones de los acuerdos de 1979, incluidos los nuevos préstamos de consorcio contratados en junio de 1979.

^m Número de años que se prorrogaron los vencimientos originales.

ⁿ Mantenimiento de créditos de corto plazo. Además, este acuerdo con los bancos transnacionales se complementó con un crédito por 1 200 millones de dólares del Banco de Pagos Internacionales (BPI) y otro por 1 900 millones de dólares de organismos gubernamentales estadounidenses (el Tesoro y la Reserva Federal); estos valores no están incluidos en el total de "otros mecanismos".

^o Mantenimiento de crédito de corto plazo. Además, este acuerdo con los bancos transnacionales se complementó con un crédito por 300 millones de dólares del BPI; no está incluido en el total rotulado "otros mecanismos".

^p Incluye 359 millones de dólares en créditos no comerciales de corto plazo.

^q Incluye pagos diferidos por 200 millones de dólares.

^r Dos acuerdos (julio y septiembre) que cancelan pagos atrasados sobre cartas de crédito de corto plazo.

^s Se obtuvieron nuevos recursos financieros por 3 800 millones de dólares (a 10 años con un 1.5% de margen sobre la LIBOR) en un acuerdo separado, fechado abril de 1984. Se incluye aquí para simplificar la presentación de la información pertinente.

¹ Líneas de crédito interbancario (5 200 millones de dólares) mantenidas hasta fines de 1986. Este acuerdo se vio facilitado por un crédito de 900 millones de dólares del BPI y varios créditos de organismos gubernamentales estadounidenses por un total de 2 900 millones de dólares.

^u Refinanciación de la deuda de corto plazo por un año.

^v Consolida tres acuerdos separados de enero (1 160 millones de dólares), junio (780 millones de dólares) y noviembre (1 700 millones de dólares).

^w Deuda de corto plazo convertida en de mediano plazo.

^x Incluye el refinanciamiento de la deuda de corto plazo por 15 675 millones de dólares, el mantenimiento de líneas de crédito comerciales por 9 800 millones de dólares más la reanudación de compromisos interbancarios por 6 000 millones de dólares.

^y MYRA que reestructuró préstamos que habían sido reprogramados por el acuerdo de 1983. Incluye la reprogramación de 5 000 millones de dólares de nuevos recursos monetarios de 1983. Esto dio origen a repetidos refinanciamientos de corto plazo de 950 millones de dólares.

^z Incluye la deuda del sector privado por 2 643 millones de dólares.

^{aa} MYRA que reestructuró préstamos no incluidos en el acuerdo de 1983.

^{bb} Aplazamiento del primer pago del principal por los nuevos recursos monetarios reprogramados en 1983, según las modificaciones introducidas por el MYRA de marzo de 1985.

^{cc} Este acuerdo se complementó con un crédito de enlace por 500 millones de dólares de la Reserva Federal de los Estados Unidos y otros gobiernos participantes; no está incluido en el total.

^{dd} Operación de cofinanciamiento del Banco Mundial por 300 millones de dólares no incluida en el total.

^{ee} Estas tasas también rigen para las partidas pendientes de los acuerdos de 1983 y 1984.

^{ff} Estas tasas también rigen para las partidas pendientes del acuerdo de 1983.

^{gg} Incluye 844 millones de dólares de deuda previamente reestructurada.

^{hh} El acuerdo incluye el cofinanciamiento del Banco Mundial.

ⁱⁱ Incluye aplazamiento de los vencimientos de 1986 por 9 300 millones de dólares.

^{jj} Este podría considerarse el primer "acuerdo real de renegociación" dada su magnitud, la reducción de las condiciones por préstamos previamente reestructurados, la modificación *ex post* del margen para los nuevos recursos monetarios de 1983 y 1984, el crecimiento del cofinanciamiento contingente (así como del cofinanciamiento regular) del Banco Mundial y el mecanismo de apoyo a la inversión contingente.

^{kk} Reestructuración del prepago que fue aplazado a contar de octubre de 1985.

^{ll} Reducción de las condiciones por los nuevos recursos monetarios de 1983-1984 y por los acuerdos de reestructuración de 1983-1987, así como la reprogramación de algunos vencimientos originales en 1988-1991. Incluye el elemento de modificación de plazos (pago de intereses sólo una vez al año).

^{mmm} Se incluye la reestructuración de todos los vencimientos de principal de la deuda anterior al 9 de diciembre de 1982 (con vencimiento posterior al 31 de diciembre de 1983) para los prestatarios del sector privado.

ⁿⁿ Acuerdo facilitado por la extensión del vencimiento del préstamo por 500 millones de dólares, colocado previamente por la Reserva Federal de los Estados Unidos y otros gobiernos de la OCDE.

^{oo} Incentivo ofrecido a los bancos que firmaron antes de cierta fecha.

^{pp} El acuerdo incluía la reducción de los márgenes para los nuevos recursos monetarios por 925 millones de dólares en 1985.

^{qq} Reestructuración de la deuda del sector privado.

Cuadro 5
COMITES DE DIRECCION DE LOS BANCOS TRANSNACIONALES EN OCHO PAISES EN DESARROLLO^a

Banco y grupo	Brasil (de fuentes secundarias)	México	Argentina (1985)	Filipinas (1983)	Colombia (1985)	Perú (1983)	Bolivia (1981)	Uruguay (1986)	Totales	
									Integrantes	Coordina- dores
I. "Lideres"	5	5	5	5	4	3	3	3	33	7
Citicorp	xx	xx	xx	x	x	xx	x	xx	x	5
Manufacturers Hanover	x	x	x	xx	x	x	x	x	8	1
Bank America	x	x ^b	x	x	x		xx	x	7	1
Chase Manhattan	x	x	x	x	x	x			6	
J.P. Morgan	x ^b	x	x	x					4	
II. "Rivales"	5	5	2	3	3	4	2	3	27	1
Bank of Tokio	x	x	x	x	x	x		x	7	
Chemical Bank	x	x		x	xx	x			5	1
Bankers Trust	x	x			x	x	x		5	
Lloyds Bank	x ^b	x	x					x	4	
Bank of Montreal	x	x		x					3	
Bank of Nova Scotia						x	x	x	3	
III. "Seguidores"	2	1	3	3	5	3	1	1	19	—
Dresdner			x	x	x	x	x	x	6	
Credit Lyonnais	x		x			x			3	
Deutsche	x	x							2	
Barclays				x	x				2	
Royal Bank of Canada			x		x				2	
Indl. Bank of Japan					x				1	
Midland Group					x				1	
National Westminster						x			1	
Bank Nationale de Paris				x					1	
IV. Otros bancos de comités de dirección	2	2 ^b	1	1	2	2	4	1	15	—
Total	14	13	11	12	14	12	10	8	94	8
Distribución por origen nacional										
Estados Unidos	7	7	5	6	7	6	7	3	48	8
Japón	1	1	1	2	2	1	—	1	9	—
Canadá	1	1	1	1	1	1	1	1	8	—
Reino Unido	1	1	1	1	2	1	—	1	8	—
República Federal de Alemania	1	1	1	1	1	1	1	1	6	—
Francia	1	1	1	1	1	1	—	—	—	—
Otros	2	1	1	—	—	1	1	1	—	—
	7	—								

Fuente: Unidad Conjunta CEPAL/CET.

^a Los años puestos entre paréntesis bajo el nombre de los países indican el año del acuerdo de reestructuración al que corresponde el comité de dirección indicado.

En el cuadro, "xx" indica que el banco en cuestión actuó como coordinador; "x", que actuó como miembro del comité.

^b Co-presidente.

mas de ajuste económico, los deudores debían negociar con instituciones multilaterales y, en algunos casos, con entidades gubernamentales acreedoras. En cambio, si se trataba del manejo de sus próximos pagos sobre la deuda con los bancos, debían dirigirse directamente a los comités de dirección creados por estos últimos⁸. Como puede apreciarse en el cuadro 5, los bancos "líderes" predominaban en los comités bancarios de dirección tanto en los seis países estudiados por el proyecto como en los deudores principales: Brasil y México. El agente coordinador fue un banco "líder" en todos los casos, salvo en el de Colombia (por coincidencia, el único de los principales deudores latinoamericanos que no reestructuró su deuda). En cinco casos, la actividad de coordinación estuvo a cargo de Citicorp; en un caso cada uno, cumplieron esta función Bank America Corp. y Manufacturers Hanover. Incluso tratándose de Colombia, el agente coordinador fue un banco estadounidense importante (Chemical Bank). En cuanto al origen nacional de los bancos que integraban los comités de dirección, los estadounidenses solían ocupar la mitad de los puestos, proporción que excedía generalmente la de sus compromisos, incluso en los casos de más riesgo. Aunque la representación de los bancos "rivales" era relativamente satisfactoria en los comités de México y Brasil, no sucedía lo mismo en otros casos de países con mayor competencia de precios, donde predominaban los "líderes". En cambio, en los casos de países más riesgosos, sorprende comprobar que los "rivales" estaban en un nivel de participación más parejo, aun cuando sus compromisos eran muy inferiores a los de los "líderes". En resumen, los bancos "líderes" predominaron en los comités de dirección de los deudores más importantes, y así ejercieron una influencia muy decisiva sobre el conjunto del proceso de reestructuración de la deuda.

Una tercera novedad importante del proceso de reestructuración de la deuda en los años ochenta consistió en la unidad o cohesión inicial-

mente mostrada por el bloque acreedor, compuesto por instituciones multilaterales y gobiernos nacionales. En la práctica, y dado que los compromisos de los bancos estadounidenses eran mucho mayores que los de bancos de cualquiera otra nación, la reglamentación estadounidense ejerció una importante influencia extraterritorial sobre el proceso. (Véase el cuadro 6). Por ejemplo, la natural preocupación por salvaguardar el sistema financiero estadounidense y la situación de los bancos de esa nación tuvo efectos negativos para los deudores⁹. Así, ciertas medidas reglamentarias discrecionales otorgaban a los bancos estadounidenses gran libertad respecto de concentración de riesgos, obligaciones de mantener un adecuado nivel de capital neto y requisitos de reservas para posibles pérdidas por préstamos. En consecuencia, los deudores debieron moverse dentro de parámetros más estrechos, y tuvieron menos posibilidades de reducir el peso que sobrellevaban. Las entidades reguladoras permitían a los bancos de los Estados Unidos (sobre todo los con mayores compromisos, es decir, los "líderes") registrar los préstamos concedidos a los grandes deudores a su valor nominal original, mediante una ficción contable en la que los bancos otorgaban a los prestatarios nuevos recursos para mantener al día sus pagos de intereses (criterio clave del sistema regulador del país). De todo ello se desprende que, para el proceso de reestructuración de la deuda, la negociación entre los bancos y las entidades reguladoras de los Estados Unidos fue más decisiva que las negociaciones entre los comités bancarios de dirección y los propios deudores.

Este conjunto de innovaciones, propio del proceso de reestructuración de los años ochenta, tuvo por efecto transferir a los deudores prácticamente todos los costos vinculados a la crisis internacional del endeudamiento, al menos durante su primera etapa. Esta, que se ha denominado la etapa de ajuste forzoso para los deudores, correspondió al difícil período entre 1982 y 1984, es decir, el intervalo entre la declaración

⁸Véase lo declarado por el señor Donald Reagan, Secretario del Tesoro de los Estados Unidos en *Hearings on International Debt*, Comisión de Bancos, Vivienda y Asuntos Urbanos, Senado de los Estados Unidos, 4 de febrero de 1983. Véase asimismo E.J. Frydl y D.M. Sobol, "A perspective on the debt crisis, 1982-1987", *Seventy Third Annual Report*, Banco de la Reserva Federal de Nueva York, mayo de 1988.

⁹Según J. Sachs y H. Huizinga, en "US commercial banks and the developing-country debt crisis", *Brookings Papers on Economic Activity*, N° 2, 1987, p. 557: "la estrategia de gestión de la deuda aplicada por los Estados Unidos y la comunidad financiera oficial desde 1982, se ha orientado hacia la protección de los grandes bancos comerciales, al menos desde una perspectiva contable de corto plazo".

Cuadro 6
 AMERICA LATINA: COMPROMISOS DE LOS PRINCIPALES SISTEMAS
 BANCARIOS ACREEDORES
 A FINES DE 1985
 (Millones de dólares)

Acreedor \ Deudor	Brasil	México	Argentina	Venezuela	Chile	Colombia	Perú	Otros	América Latina
Estados Unidos	25 600	24 100	8 900	8 900	7 000	3 259	1 800	10 941	90 500
Europa: ocho países	23 174	20 961	10 985	8 435	5 003	2 279	1 971	7 420	80 228
(Reino Unido)	9 140	8 669	3 677	2 690	2 178	756	649	2 287	30 046
(Francia)	6 802	4 500	1 580	2 009	600*	600*	561	395	17 047
(República Federal de Alemania)	4 680	3 570	2 540	2 070	970	260	230	470	14 790
(Suiza)	1 446	1 477	1 080	555	461	126	174	2 597	7 916
(España)	507	1 360	714	575	606	111	272	1 325	5 470
(Italia)*	439	1 365	704	496	173	16	70	76	3 339
(Bélgica)	160	20	690	40	15	410	15	270	1 620
Otros	13 759	15 481	5 738	5 707	2 789	1 492	547	1 236	46 349
(Japón)*	8 200	10 000	4 300	3 650	1 400	1 000	400	780	29 730
(Canadá)*	5 559	5 481	1 438	2 057	989	492	147	456	16 619
Total 11 países	62 533	60 542	25 623	23 042	14 792	7 030	4 318	19 597	217 077

Fuente: Basado en informaciones de los bancos centrales de los países enumerados, excepto las cifras marcadas con asteriscos, que son estimaciones de Banking Analysis Limited (BCA), Londres. Datos publicados en Instituto de Relaciones Europeo-

Latinoamericanas (IRELA), *Europa y la deuda externa de América Latina*, Dossier, N° 11, junio de 1987.

mexicana de incapacidad de servir la deuda y el reconocimiento posterior de que el ajuste sólo era posible en la medida que fuera acompañado por crecimiento (lo que se materializó en la iniciativa Baker sobre la crisis del endeudamiento). En esta etapa, los bancos transnacionales, especialmente los "líderes", obtuvieron sus mayores beneficios, y los deudores asumieron la totalidad de los costos, incluso márgenes punitivos (en torno a 2%), incluidos en los primeros acuerdos de reestructuración. El resto del bloque acreedor, las instituciones multilaterales y los organismos nacionales, sobre todo de los Estados Unidos, consideraron la crisis fundamentalmente como un problema de liquidez, que era el concepto en que los bancos "líderes" basaban su acción.

Los "líderes" utilizaron también su influencia en los comités bancarios de dirección para obtener, en ciertos casos, ventajas que excedían el ingreso adicional generado por los márgenes punitivos. Lograron a veces adquirir mayor seguridad para sus compromisos en manos de prestatarios del sector privado haciéndolos incorporarse de diversas maneras a los acuerdos de reestructuración de la deuda, con lo cual adquirirían una garantía estatal *a posteriori*. En otros casos, presionaron a los deudores para que establecieran garantías cambiarias u otras ventajas especiales. Estos acuerdos de reestructuración tenían también el efecto de agrupar a todos los deudores de un país en un solo conjunto, y de asignar el servicio global de la deuda al Estado. De este modo, los prestatarios más riesgosos —que presumiblemente habían pagado a los "líderes" mayores primas de riesgo— pasaban a estar en las mismas condiciones que los prestatarios más solventes, a quienes los "rivales" habían cobrado primas de riesgo muy inferiores. Así, los "líderes" parecen haberse aprovechado de su gestión en los comités bancarios de dirección para obtener especiales ventajas, que se tradujeron en mayores garantías para sus compromisos más riesgosos y mejores ingresos por concepto de honorarios y tasas de interés punitivas. Estos incrementos en los ingresos no se destinaron principalmente a fortalecer la situación de capital o a acumular reservas para posibles pérdidas por préstamos¹⁰. Los "líderes" parecen haber mal-

gastado el tiempo adicional que les concedieron las decisiones de las entidades reguladoras de los Estados Unidos. Los demás bancos, que entonces recibían buenos ingresos por concepto de intereses sobre sus préstamos reprogramados, tendieron a apoyar la forma en que los "líderes" manejaban la crisis. El apogeo de estos últimos en el proceso de reestructuración se dio durante esta etapa, por cuanto el bloque acreedor, en su conjunto, aceptó su interpretación del problema y asimismo la solución que recomendaban. Sin embargo, también parece haber quedado en evidencia que el enorme ajuste forzoso realizado por los deudores beneficiaba más los balances trimestrales de los "líderes" que las perspectivas económicas de mediano plazo de los países¹¹, y por lo tanto, más que resolver la crisis, tendía a prolongarla.

En la segunda etapa del proceso de reestructuración de la deuda —1985-1986— estos hechos parecieron ser reconocidos. Llegó a considerarse contraproducente la estrategia de ajuste recesivo; algunos miembros importantes del bloque acreedor, las instituciones multilaterales y algunas autoridades nacionales, sostuvieron que el ajuste, para que fuera de carácter positivo y estructural, y no sólo coyuntural, debía necesariamente ir acompañado de crecimiento. Una nueva iniciativa, presentada como de "ajuste con crecimiento", adoptó el nombre del Secretario del Tesoro de los Estados Unidos, y pasó a reemplazar la perspectiva anterior¹². Se asignaron nue-

1985: recent trends and structural features", *Financial Market Trends*, N° 38, noviembre de 1987.

¹¹Se ha comprobado que el ajuste latinoamericano durante 1982-1985, por ejemplo, ha sido mayor que las reparaciones de guerra exigida a Alemania entre 1925-1932 o a Francia entre 1872-1875. Véase, R. Devlin, "América Latina: reestructuración económica ante el problema de la deuda externa y de las transferencias al exterior", *Revista de la CEPAL*, N° 32 (I.C/G.1473), Santiago de Chile, agosto de 1987, pp. 75 a 103. Véase asimismo, CEPAL, *La evolución del problema de la deuda externa en América Latina y el Caribe*, serie Estudios e Informes de la CEPAL, N° 72 (I.C/G.1487/Rev.2-P), Santiago de Chile, septiembre de 1988, publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.88.II.G.10, y CEPAL, *Políticas de ajuste y renegociación de la deuda externa en América Latina*, serie Cuadernos de la CEPAL, N° 48 (I.C/G.1332), Santiago de Chile, diciembre de 1984, publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.84.II.G.18, capítulo II.

¹²Véase FMI, "International capital markets: developments and prospects", *IMF Occasional Paper*, N° 43, Washington, D.C., febrero de 1986, p. 17; "El Director Gerente reco-

¹⁰*Ibid.*, p. 569. Véase también "Bank profitability 1980-

vos papeles a todos los agentes del proceso de ajuste económico y reestructuración de la deuda. Se otorgaron a los deudores más responsables mayores plazos y mejores condiciones para el servicio de su deuda, lo que se concretó en los acuerdos de reestructuración plurianuales que se generalizaron desde entonces.

La unidad de los bancos en torno al proceso de reestructuración se quebró al prolongarse los plazos otorgados a los deudores y reducirse los ingresos bancarios (las comisiones desaparecieron, y se redujeron notablemente los márgenes). Los bancos más pequeños, así como los bancos regionales estadounidenses menos comprometidos, prefirieron no participar en acuerdos de nuevos créditos a mediano plazo, y se interesaron progresivamente en vender las obligaciones, con descuento, en el mercado secundario. Otros bancos, sobre todo europeos con mayor base de capital, menos compromisos y mejores reservas para posibles pérdidas por préstamos (dada la mayor prudencia de las entidades reguladoras de sus países), prefirieron otros caminos, dada la creciente inutilidad del mecanismo mediante el cual los bancos otorgaban nuevos recursos que se destinaban a pagarles intereses a ellos mismos, y que estaba determinado por la reglamentación bancaria vigente en el mercado estadounidense¹³. En este contexto, los principales bancos transnacionales, y especialmente los "líderes", que predominaron en los comités de dirección, tuvieron mayor dificultad en convencer a otros bancos para reunir nuevos recursos, y no quisieron tampoco aumentar sus propios compromisos, dado que las entidades reguladoras de los Estados Unidos adoptaron decisiones menos tolerantes en relación con las grandes instituciones bancarias de los centros financieros. En consecuencia, los bancos transnacionales no lograron movilizar cifras ni siquiera aproximadas a los 20 000 millones de dólares de recursos nuevos que les asignaba la iniciativa Baker, y su falta de cumplimiento

mienda estrategia flexible para la deuda", *Boletín del FMI*, 9 de junio de 1986, p. 164; y J. de Larosiere, "Progresos en la estrategia internacional de la deuda", *Finanzas y Desarrollo*, vol. 24, N° 1, marzo de 1987, p. 10.

¹³Véase Instituto de Relaciones Europeo-Latinoamericanas (IRELA), "Europa y la deuda externa de América Latina", Documento de Trabajo, N° 11, Madrid, junio de 1987, y M.L. Williamson, "The Role of Banking Regulation in Third World Debt Strategies", Working Paper, Overseas Development Council, mayo de 1988.

causó incomodidades dentro del bloque acreedor, por cuanto estos bancos, al no cumplir con su papel, ponían en peligro los esfuerzos emprendidos por el resto de los acreedores, sobre todo las instituciones multilaterales¹⁴.

Si bien se debilitaba la unidad del bloque acreedor, y la situación de los países deudores tendía a mejorar tras los grandes sufrimientos de la etapa de ajuste forzoso, el trato fue duro para los deudores cuyo comportamiento se apartaba de la norma: es decir, aquellos que no mantenían diálogo con los bancos y las instituciones multilaterales, y no se esforzaban por mantenerse al día en sus pagos de intereses. Los deudores más débiles, más pequeños y de mayor riesgo no accedían a nuevos créditos ni a facilidades comparables a las de los mayores, salvo que hicieran concesiones excepcionales, como sucedió en Uruguay. Perú y Bolivia (junto con Nicaragua, Sudán y Zaire) estaban entre los pocos deudores que entraron en la categoría de valor deteriorado prevista en el sistema regulador de la banca de los Estados Unidos; esto obligaba a los acreedores estadounidenses, contra sus conveniencias, a establecer asignaciones para reservas de transferencia de riesgo. En términos generales, puede decirse que en la segunda etapa del proceso la menor unidad entre los acreedores, así como la insatisfacción provocada por el comportamiento de los bancos, que no cumplieron el papel que se les había asignado, mejoraron en algo la situación de los deudores que acataban las reglas del juego. Los pocos que no lo hacían fueron tratados con dureza por instituciones multilaterales y organismos nacionales.

El período 1987-1988 trajo consigo un quiebre aun mayor de la unidad del bloque acreedor, y abiertas pugnas entre los bancos, incluso entre los mismos "líderes". Podría llegar a pensarse que, dentro del proceso de reestructuración de la deuda, este lapso corresponde al de un ajuste que recae en los bancos transnacionales. Ante el programa de nuevos recursos para México, hasta los otrora dóciles bancos ingleses y japoneses siguieron las aguas de sus similares del resto de Europa y exigieron nuevas alternativas¹⁵. El Gobierno

¹⁴Banco Mundial, *World Debt Tables, 1985-1986 Edition*, Washington, D.C., 1986, p. viii, y *World Debt Tables, 1986-1987 Edition*, Washington, D.C., 1987, pp. xv-xvi.

¹⁵Véase M.L. Williamson. *op. cit.*, p. 20, e IRELA, *op. cit.*, p. 9.

japonés llegó incluso a formular, en la reunión económica cumbre celebrada en Toronto en 1988, una nueva propuesta general para encarar la crisis internacional del endeudamiento¹⁶. El criterio aplicado por los Estados Unidos fue perdiendo su vigencia, y cada participante buscó su propio camino, bajo el pretexto de aceptar un enfoque basado en una lista de opciones diversas "menu approach" para encarar la crisis¹⁷. Este último preconizaba la venta de las obligaciones en el mercado secundario, o bien su conversión en capital, bonos, bienes, etc.

Los bancos transnacionales, presionados por el Gobierno de los Estados Unidos, otorgaron en principio a México, en octubre de 1986, condiciones mucho más convenientes para el servicio de su deuda. Ante este hecho, otros deudores procuraron obtener acuerdos con disposiciones similares (márgenes inferiores a 1%, reprogramación de los pagos en veinte años con siete de gracia, reprogramación de créditos ya reprogramados, nuevos recursos, cláusulas de contingencia y cofinanciamiento con el Banco Mundial). El intento brasileño en este sentido, que no se vinculaba oficialmente a un programa de ajuste administrado por el FMI, fue rechazado por los bancos transnacionales, y el país declaró una moratoria en febrero de 1987. Los bancos se apresuraron a celebrar acuerdos con otros deudores importantes, como Chile, Argentina, Venezuela y Filipinas; pero el principal efecto de la moratoria brasileña consistió en obligar a los bancos "líderes" a ponerse en movimiento, dada la magnitud de la deuda del país y del compromiso de las grandes instituciones crediticias estadounidenses.

El más comprometido de todos los bancos "líderes", Citicorp, tomó medidas con toda rapidez. Estableció reservas adicionales para posibles pérdidas por préstamos por alrededor de 3 000 millones de dólares (con lo cual éstas llegaron a un monto equivalente a 25% de sus compromisos). Esta iniciativa destruyó los últimos vestigios de solidaridad entre los "líderes"; otros, como Manufacturers Hanover, Chase Manhattan y

Bank of America tuvieron que ponerse dificultosamente a la altura¹⁸. Sus balances de 1987 arrojaron las mayores pérdidas del período posterior a la Depresión. El banco Morgan fijó un precedente al formular un plan de conversión de la deuda en bonos garantizados¹⁹, cuyo objeto fue ayudar a México a captar una parte del descuento sobre su deuda, manifestado en los precios de ésta en el mercado secundario. Las normas estadounidenses parecían evolucionar hacia la aceptación de criterios como este último.

Para las entidades reguladoras de los Estados Unidos, uno de los problemas principales consistía en que la actividad de los "líderes" como intermediarios en los planes de conversión de la deuda rara vez incluía sus propios compromisos. Los bancos estadounidenses regionales y de menor tamaño se eximían de participar en el otorgamiento de nuevos créditos, con lo cual aumentaba la participación de los "líderes" en los compromisos totales de la banca del país con deudores problemáticos²⁰. Junto con ello, al aumentar la conversión de la deuda por parte de bancos no estadounidenses, crecía la proporción que correspondía a los Estados Unidos dentro del total

¹⁸ "Banks slither on the city slick", *The Economist*, 30 de mayo de 1987, p. 77.

¹⁹ Véase "Mexico's Swap Gamble", *South*, marzo de 1988, p. 21 y "Sanity at last on Third World debt", *Fortune*, febrero de 1988, p. 8. Véase asimismo, Andrew Quale Jr., "New Approaches to the Management and Disposition by US Banks of their LDC Debt: Debt/Equity Conversion and the Mexican Debt Securitization and Collateralization Scheme", trabajo presentado al seminario sobre conversión de deuda realizado en Caracas, Venezuela, 27-29 de abril de 1988, pp. 37-47. Por último, cabe recordar que en 1987 Citicorp había hecho una oferta distinta, rechazada con firmeza por los mexicanos. El presidente de Citicorp la describió así: "Por cierto, lo que más nos atrae es invertir en nosotros mismos. Al hablar de aportes de capital, les dije a los mexicanos si podíamos aumentar el capital de Citicorp en México en cien millones de dólares. Así uno invierte en lo que conoce". Véase "Citicorp's Reed outlines path on Third World loans", *The Wall Street Journal*, 28 de mayo de 1987.

²⁰ Véase B.A. Bennet, y G.C. Zimmerman, "US banks exposure to developing countries; an examination of recent trends", *Economic Review*, N° 2, Federal Reserve Bank of San Francisco, 2° semestre, 1985, pp. 14 y 19-20. La participación de los quince países deudores del Plan Baker en los préstamos internacionales globales pendientes de los bancos estadounidenses aumentó de 25.9% a 31.3% entre 1982 y 1986. La participación de los nueve bancos de centros financieros en los compromisos totales de la banca estadounidense con deudores problemáticos aumentó de 56.4% a 62.7% en el mismo lapso.

¹⁶ "Playing king of the hill at the Toronto Summit", *Business Week*, 4 de julio de 1988, p. 35. Véase asimismo, "The Miyazawa plan: any interest from debtors?", *The Economist*, 6 de agosto de 1988, p. 64.

¹⁷ Véase Banco Mundial, Debt Management and Financial Advisory Services Department, *The Market-Based Menu Approach*, Washington, D.C., 1988.

del endeudamiento bancario. Esto significaba que otra vez, al igual que en 1982, la crisis del endeudamiento se concentraba en los acreedores de comportamiento más imprudente durante el auge crediticio, los que habían demostrado, además, mayor inflexibilidad e intransigencia al actuar como negociadores en el proceso de reestructuración del endeudamiento.

Al parecer, las autoridades reguladoras estadounidenses, que enfrentan mayor resistencia de los gobiernos deudores y de los bancos, y pueden aprovechar la desunión entre los bancos "líderes", han adoptado ahora otro criterio ante la crisis de la deuda. Su intención parece ser obligar a los "líderes" a tomar medidas respecto de sus reservas para posibles pérdidas por préstamos, y de sus compromisos todavía desmesurados en los países. La Reserva Federal de los Estados Unidos modificó las normas sobre conversión de la deuda en capital, que ya no circunscriben las inversiones no financieras a firmas privatizadas por los gobiernos deudores, y prolongan el plazo en que pueden efectuarse²¹. Al parecer, parecen haberse resuelto también los problemas contables relativos al "contagio" que puede producirse en una cartera bancaria si una parte de ella se negocia con descuento²². Más aún, un acuerdo internacional sobre normas de suficiencia del capital parece haber fijado un marco temporal definido (hasta 1992) para la conversión de la deuda. En ese año, sólo 1.5% de la relación capital-activos podrá corresponder a reservas para posibles pérdidas por préstamos. En la actualidad, la mayor parte de los "líderes" tienen reservas del orden de 4%²³. En otras palabras, las autoridades reguladoras estadounidenses al parecer han asumido una actitud definida. Si a eso se sumaran beneficios tributarios para los bancos que valoricen sus préstamos en forma realista, como sucede en otros grandes países acreedores, el proceso indudablemente se aceleraría; y si este tipo de estímulos motivara a los bancos "líderes" a deshacerse de proporciones importantes de sus obligaciones con deudores problemáticos²⁴, se

habrían sentado las bases materiales para la etapa de ajuste que corresponde ahora a los bancos transnacionales. En caso contrario, la crisis internacional del endeudamiento podría transformarse de hecho en una crisis nacional, al menos desde la perspectiva de los bancos acreedores implicados.

Al igual que el comportamiento de los países deudores y los efectos negativos del medio económico internacional, el comportamiento de los bancos transnacionales es un factor causal fundamental de la creación de la crisis internacional del endeudamiento. La responsabilidad que cabe a los bancos transnacionales por excederse en los préstamos a países en desarrollo durante el auge, y por no contribuir suficientemente a solucionar el problema mediante el proceso de reestructuración de la deuda, no se reparte por igual entre todos los bancos, ni por categoría ni por origen nacional. Por cierto que a los "líderes" —todos ellos bancos de centros financieros de los Estados Unidos— les corresponde una desmesurada proporción de la responsabilidad, por cuanto demostraron imprudencia en su actividad crediticia durante el auge, e intransigencia ante toda solución razonable de la crisis que hubiera implicado pérdidas para ellos. En la actualidad se ha quebrado la unidad entre los "líderes", y cabe esperar que las actitudes más positivas, como las demostradas por el Banco Morgan en relación con el plan de conversión de deuda en bonos garantizados aplicado en México, tomen el lugar de la estrechez de miras demostrada hasta ahora por bancos como Citicorp. Las autoridades reguladoras de la actividad bancaria en los Estados Unidos parecen haber tomado conciencia de que no hay forma de evitar las pérdidas que corresponden a estos bancos por su responsabilidad en la creación de la crisis. Sin embargo, sigue siendo necesaria la formulación de nuevas políticas al respecto²⁵.

versas sobre los efectos de las nuevas políticas, como puede advertirse en los siguientes artículos: "Big banks shift from 3d World", *The New York Times*, 28 de julio de 1988 y "Banks step up Third World debt disposal — New York institutions lag the pace, however", *The Wall Street Journal*, 26 de julio de 1988.

²⁵En palabras de un editorial de *Business Week*, no puede permitirse que los bancos, cuyas prácticas de crédito contribuyeron a crear la crisis, queden libres de polvo y paja (25 de julio de 1988, p. 84).

²¹Véase "Amendment to Regulation K", *Federal Reserve Bulletin*, vol. 74, N° 4, abril de 1988, p. 232.

²²Según American Institute of Certified Public Accountants (AICPA), *Practice Bulletin*, octubre de 1987.

²³"Cooke's medicine: kill or cure?", *Euro money*, julio de 1988, pp. 34 y 51.

²⁴Los informes periodísticos muestran apreciaciones di-