

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

Perspectivas latinoamericanas en los mercados financieros

*Alfred J. Watkins**

Desde el inicio de la crisis de la deuda las autoridades de los países acreedores y deudores han declarado que los bancos comerciales reanudarían el otorgamiento de nuevos créditos a los prestatarios de países en desarrollo una vez que estos últimos completaran sus ajustes macroeconómicos y recuperaran su solvencia. Sin embargo, es posible que los intereses de largo plazo de los bancos no coincidan con las necesidades latinoamericanas de servicio de la deuda y de inversión.

Durante los años setenta, prácticamente toda la evolución del mercado financiero tendía a perjudicar las oportunidades de los bancos comerciales en sus países de origen, y favorecía, en cambio, el acceso de América Latina a los recursos financieros externos. Tanto los bancos estadounidenses como los japoneses desplazaron sus actividades crediticias hacia los países en desarrollo, cuya necesidad de recursos financieros externos salvó a los bancos de la amenaza de estancamiento.

El decenio de 1980 ha sido completamente diferente. Prácticamente todas las tendencias de la evolución económica y normativa de los mercados financieros durante estos años han reducido el acceso de los países latinoamericanos a los recursos financieros externos. Más aún, gran parte de los cambios que pueden preverse para el resto del decenio y los primeros años del siguiente harían cada vez más onerosa la actividad de los préstamos de consorcio a América Latina, y ofrecerían a los bancos una amplia gama de posibles utilidades en los mercados de los países desarrollados. En consecuencia, es poco probable que vuelvan a coincidir en un futuro próximo las estrategias de crecimiento de los bancos comerciales y las necesidades latinoamericanas de capital externo.

*Consultor de CEPAL. El autor agradece las útiles observaciones y sugerencias de Isaac Cohen, Walter Cabrera, Martine Guerguil y Robert Devlin.

Introducción

Durante los años ochenta, las innovaciones en mercados financieros crearon nuevas perspectivas para la mayor parte de los usuarios del crédito y sus acreedores. Las nuevas técnicas de intermediación en el mercado financiero reducían los costos de los prestatarios y aumentaban las utilidades de las instituciones crediticias. Por primera vez, las monedas y las fronteras nacionales no constituían obstáculos de importancia para la circulación del capital entre países. Los diversos mercados financieros adquirieron alcance mundial, se integraron y eliminaron gran parte de su reglamentación, y gracias a ello los prestatarios tuvieron la posibilidad de comparar los costos del crédito en diversos lugares y aumentar sus colocaciones en el centro financiero y la moneda cuyas condiciones fueran más convenientes en determinado momento. Si una determinada moneda o estructura de tasas de interés no era la óptima, la relación entre activos y obligaciones podía mejorarse mediante cambios en una o en la otra, o mediante otras técnicas financieras. Junto con ello, la competencia de las instituciones de crédito, tanto entre distintos centros financieros como dentro de cada uno de ellos, garantizaba a los prestatarios un máximo de acceso a toda la gama de innovaciones, y la reducción al mínimo de los costos del crédito.

América Latina quedó en gran medida al margen de los beneficios de esta revolución en las finanzas. Salvo por algún acuerdo ocasional de préstamos concertados, al que se llegaba en general tras amenazas de moratoria en el servicio de la deuda o de alguna otra crisis financiera, los mercados dejaron de proporcionar capital externo a la región. Esta actitud puede atribuirse a diversos factores, entre los que se destacan la gran deuda externa y el consiguiente deterioro de la solvencia regional. Sin embargo, también influyeron en ella otras tendencias importantes, vinculadas a la mundialización, integración y liberalización de los mercados financieros internacionales.

Durante gran parte de este decenio, una creciente proporción de los recursos financieros mundiales se transó en los mercados de valores. El mercado de los consorcios bancarios, fuente de la enorme mayoría de los recursos externos obtenidos por los prestatarios soberanos de América Latina en los años setenta, había perdido vigencia para prestatarios y acreedores inter-

nacionales, al menos hasta hace muy poco. Al mismo tiempo, la nueva reglamentación de los mercados en muchos de los países tradicionalmente acreedores dio a los bancos la oportunidad de ofrecer a sus clientes de países desarrollados una gama mucho más amplia de servicios financieros, y asimismo de prestar servicios bancarios tradicionales a un espectro más extenso de clientes de países desarrollados. Estas circunstancias aumentaron el costo relativo de las operaciones de consorcio para los bancos. No es extraño que muchos bancos comerciales hayan dejado de considerar que los préstamos de consorcio a los países en desarrollo, incluso los que no presentaban grandes dificultades para servir la deuda, pudieran contarse entre sus actividades más rentables.

A estos problemas se sumó otro hecho: por diversas razones, de escasa o nula relación con las dificultades financieras latinoamericanas, los bancos estadounidenses procedieron a retirarse progresivamente de la actividad crediticia internacional. Dejaron de aumentar sus compromisos, no sólo en países en desarrollo con problemas de deuda externa, sino en casi todas las regiones del mundo, tanto desarrolladas como en desarrollo. Puesto que en los años setenta habían asumido una posición de liderazgo en los préstamos a América Latina, cabe esperar que su eclipse ante los bancos japoneses, y en general su retiro de la actividad crediticia internacional, tengan ramificaciones de gran trascendencia para la región. En términos más concretos: si la fuente tradicional de capital externo en América Latina se aísla progresivamente, mientras los nuevos participantes en la actividad crediticia internacional se concentran en otras zonas del mundo, los prestatarios latinoamericanos podrían tener que reevaluar sus estrategias de crecimiento y de gestión del endeudamiento. Al menos, es posible que la región deba comenzar a mirar hacia el este, y no hacia el norte, si se trata de obtener asistencia financiera.

El presente artículo aborda con más detalle estos temas. Comienza por describir la estructura

de los mercados financieros en los años setenta, y los factores que impulsaron a los bancos estadounidenses y japoneses a participar en forma tan entusiasta y vigorosa en los créditos externos. Como se verá en el análisis, los grandes excedentes en cuenta corriente de los países de la OPEP influyeron mucho menos que lo que generalmente se cree en el crecimiento de los créditos de consorcios de bancos comerciales a los países en desarrollo. Hubo dos factores que suelen mencionarse menos y cuya importancia fue muy superior. El primero consistió en la reglamentación sobre la actividad de los bancos comerciales entonces vigente en la mayoría de los países acreedores. El segundo fue la reducción de las tasas de crecimiento de los países desarrollados. En conjunto, estos cambios colocaron a los bancos comerciales ante una decisión estratégica entre el estancamiento interno y la expansión internacional basada en un rápido incremento del volumen de créditos de consorcios a prestatarios de países en desarrollo. No es extraño que la mayoría de los bancos comerciales optaran por la segunda alternativa.

En la parte siguiente del artículo, se explica de qué manera casi todas las innovaciones financieras y reglamentarias, durante los años ochenta, redujeron el acceso de América Latina al capital internacional. Se sugiere además, que muchos de los cambios previstos en los mercados financieros para lo que resta de este decenio y para comienzos del próximo —especialmente en la estructura de la reglamentación bancaria de los Estados Unidos y del Japón, y en el surgimiento de un mercado europeo unificado en 1992— disminuirían la probabilidad de una feliz coincidencia, en el futuro próximo, entre las estrategias de crecimiento de los bancos comerciales y las necesidades latinoamericanas de capitales externos. La parte final se refiere a las consecuencias estratégicas para América Latina de estas innovaciones en el mercado financiero, en lo que respecta al crecimiento económico de la región y a las estrategias de manejo de su endeudamiento.

I

Los mercados internacionales de capitales en los años setenta

Al mirar hacia atrás, es evidente que los años setenta tuvieron un carácter anómalo. Casi sin excepción, cada tendencia de la evolución de los mercados internacionales de capitales —y asimismo cada modificación revolucionaria de ellos— parecía dirigir nuevos capitales hacia América Latina. En esta sección se analizan algunas de las fuerzas más importantes que influyeron durante el decenio, a fin de mostrar cómo afectaron las decisiones bancarias sobre préstamos, y sobre todo, para explicar por qué resulta improbable una constelación de fuerzas igualmente propicias en un futuro previsible. Se inicia el análisis demostrando que es más complejo que lo que suele creerse el vínculo entre la primera alza de los precios del petróleo y el crecimiento de los préstamos de consorcio a la región. Entre las variables que deben considerarse están las siguientes: a) el surgimiento de un mercado internacional de capitales en dos niveles; b) las consecuencias de la reglamentación bancaria nacional y de los controles internacionales al capital sobre el volumen de los préstamos externos de los bancos estadounidenses, y c) la influencia del rápido crecimiento del déficit fiscal y la espectacular reducción de las tasas de crecimiento interno sobre la decisión de los bancos japoneses de incorporarse a la actividad crediticia internacional.

1. *La OPEP y la circulación internacional del capital*

Las repercusiones del alza de precios del petróleo ocurrida en 1973 transformaron de manera radical los patrones de circulación internacional del capital. Según las versiones históricas tradicionales, los excedentes en cuenta corriente de la OPEP inundaron de recursos líquidos el sistema bancario e indujeron a los bancos a otorgar créditos de consorcio a prestatarios de países en desarrollo (Makin, 1984; Cohen, 1986). Lamentablemente, esta versión estilizada de los hechos no resiste mayor examen, ni en el terreno empírico ni en el teórico.

Desde la perspectiva de la banca, el principal efecto de la primera alza de los precios del petró-

leo no fue un súbito incremento de la liquidez en el sistema, sino la espectacular redistribución de la riqueza entre consumidores y productores de petróleo. Esta redistribución se reflejó en la contabilidad bancaria, en los activos de los productores y en los pasivos de los consumidores. Sin embargo, se trataba de movimientos contables que no eran sino una transferencia de activos de un depositante a otro, por lo que hay escasa justificación teórica para sugerir que los excedentes de la OPEP aumentaron efectivamente la liquidez total del sistema bancario internacional.

Los datos empíricos existentes apoyan esta hipótesis. Tras el fracaso del Franklin National Bank en los Estados Unidos y del Herstatt Bank en Europa, ocurrido en 1974, muchos bancos comerciales retiraron sus fondos de los euromercados, reduciendo la liquidez internacional global. En consecuencia, los bancos estadounidenses no financiaron sus operaciones de préstamos en los euromercados mediante el excedente de liquidez de los depositantes de la OPEP, sino mediante la transferencia de depósitos de sus oficinas nacionales a sus subsidiarias en Londres (D'Arista, 1979). Así, no fueron los productores de petróleo del Oriente Medio, sino los consumidores de petróleo estadounidenses, los que ejercieron decisiva influencia sobre el mantenimiento de la liquidez en los euromercados una vez producida la primera gran alza de los precios de los hidrocarburos.

El comportamiento de los márgenes sobre las tasas de interés también sugiere que muchos otros factores, además de los excedentes de la OPEP, incidieron en la disposición de los bancos para acelerar su actividad crediticia en América Latina. Si los bancos hubieran padecido un exceso de liquidez, como lo sugiere la historia tradicional, los prestatarios latinoamericanos hubieran obtenido márgenes menores en épocas de mayores excedentes de la OPEP, y márgenes mayores al disminuir estos últimos. En la realidad, el comportamiento fue diametralmente opuesto. En 1974 y 1975, años en que se alcanzaron las cifras máximas de excedentes de la OPEP, y

sobre todo, de depósitos de ésta en el sistema bancario, los márgenes para los prestatarios latinoamericanos fueron muy altos. Comenzaron a bajar en 1977, cuando los excedentes de la OPEP se reducían y comenzaban a acelerarse los préstamos del sistema bancario a esta Organización. Es evidente que en ese período hubo otros factores que rigieron el ritmo y el volumen de circulación de recursos de bancos comerciales hacia América Latina.

2. Los dos niveles del mercado internacional de capitales

Entre los más importantes de esos factores cabe mencionar el crecimiento de 600% en los euromercados durante el decenio (Cohen, 1986; Mendelsohn, 1980; Versluysen, 1981). En términos porcentuales, el crecimiento de los préstamos de consorcios bancarios sobrepasó al de la oferta externa de bonos, especialmente en el período posterior a 1977. (Véase el cuadro 1). No obstante, el crecimiento fue rápido en todos los segmentos del mercado financiero. Lo que es más significativo es que los mercados se mostraron muy dispuestos a tratar con prestatarios de países en desarrollo. Del total de 774 000 millones de dólares proporcionado por los mercados financieros internacionales entre 1973 y 1981, 236 000 millones, aproximadamente un tercio del total, se destinaron a países en desarrollo. (Véase el cuadro 2).

Cuadro 1
TOTAL DE FONDOS REUNIDOS EN MERCADOS FINANCIEROS INTERNACIONALES
(Miles de millones de dólares de Estados Unidos)

	Bonos externos	Eurocréditos de consorcio	Total
1973	8.6	20.9	29.5
1974	8.8	28.5	37.3
1975	19.7	20.6	40.3
1976	33.7	27.8	61.5
1977	34.9	33.8	68.7
1978	35.8	74.2	110.0
1979	37.3	79.1	116.4
1980	38.0	79.9	117.9
1981	47.8	145.3	193.1
Total	264.6	510.1	774.7

Fuente: Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, 1982: *The Medium-Term Euro-Credit Market in 1978-1981*. *Financial Market Trends*, N° 21, marzo, p. 5.

Cuadro 2
CREDITOS EN LOS MERCADOS INTERNACIONALES DE CAPITALES
(Miles de millones de dólares de Estados Unidos)

	Bonos externos	Eurocréditos de consorcio	Total
<i>Países desarrollados</i>			
1973	6.5	13.9	20.4
1974	7.1	20.5	27.6
1975	16.3	9.5	25.8
1976	27.8	12.7	40.5
1977	26.9	16.1	43.0
1978	26.6	35.7	62.3
1979	30.4	29.0	59.4
1980	32.0	41.1	73.1
1981	39.2	90.1	129.3
Total	212.8	268.6	481.4
<i>Países en desarrollo</i>			
1973	1.2	7.2	8.4
1974	0.9	8.0	8.9
1975	0.7	10.9	11.6
1976	2.0	14.2	16.2
1977	4.1	17.8	21.9
1978	5.3	34.2	39.5
1979	3.0	41.6	44.6
1980	1.8	34.5	36.3
1981	3.4	45.1	48.5
Total	22.4	213.5	235.9

Fuente: Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, 1980: *Access by Developing Countries to International Financial Markets*. *Financial Market Trends*, N° 13, febrero, p. 92, y 1982: *The Market for External Bond Issues, 1973-1981*. *Financial Market Trends*, N° 22, junio, p. 20.

A pesar de que todos los segmentos del mercado financiero crecieron con rapidez, y que los países en desarrollo obtuvieron recursos financieros externos en forma aparentemente fácil, el acceso a cada uno de esos segmentos no fue igual para todos los prestatarios. En los años setenta, no obstante, incluso las prácticas discriminatorias del mercado financiero contribuyeron a la holgura de la oferta de recursos financieros externos para los países en desarrollo. En términos simples, ya a mediados del decenio de 1970 surgió un mercado de capitales en dos niveles. En el más alto se ubicaban los prestatarios públicos y privados de los países desarrollados. Dada su gran solvencia, éstos podían obtener, aproximadamente, el 50% del total de sus fondos externos en el mercado internacional de bonos. En el nivel más bajo estaban, en cambio, los prestatarios pú-

blicos y privados de los países en desarrollo. Al ser considerados menos solventes, su única fuente de financiamiento externo estaba en la banca comercial, la que, en términos generales, atendía el 90% de sus necesidades.

Este mercado en dos niveles fue el fruto de una compleja serie de acontecimientos. Un factor decisivo fue la generalizada estanflación en la zona de la OCDE, tras el impacto del alza de los precios del petróleo en 1973. La consiguiente disminución del ritmo de crecimiento de la OCDE produjo una fuerte baja en la demanda de capital por parte del sector privado. En los Estados Unidos, por ejemplo, los préstamos de los bancos comerciales e industriales disminuyeron en 13 000 millones de dólares entre 1974 y 1976 (D'Arista, 1976). La reducción no se limitó a ese país. Como puede observarse en el cuadro 2, los préstamos en euromonedas de los países industriales también mostraron una pronunciada baja entre 1974 y 1976.

Sin embargo, muchos de los países industriales necesitaban también financiar grandes incrementos en su déficit en cuenta corriente, producidos por los precios del petróleo. Puesto que su deuda externa era relativamente pequeña, sus reservas altas y su solvencia muy firme, gozaban de fácil acceso a los mercados internacionales de bonos. Así, mientras sus préstamos bancarios se reducían en 40%, sus empréstitos en los mercados internacionales de bonos, aumentaban 20 000 millones, es decir, 400% (Senado de los Estados Unidos, 1977).

Dado que muchos de los principales clientes públicos y privados de países desarrollados dejaban de lado la banca y obtenían sus fondos directamente en los mercados de valores, los bancos tenían que encontrar una nueva clientela. Los países en desarrollo no exportadores de petróleo, considerando la fuerte alza de los déficit en cuenta corriente, estaban más que dispuestos a facilitarles la tarea. En consecuencia, el incremento en los préstamos de la banca comercial a países en desarrollo entre 1974 y 1976 contrarrestó la mayor parte de la reducción de los préstamos de dicha banca a prestatarios de la OCDE.

El mismo patrón se repitió varias veces durante el resto del decenio. Cada vez que las circunstancias del mercado financiero afectaban negativamente el crecimiento de los préstamos de la banca comercial a prestatarios de la OCDE,

una reacción opuesta y equivalente en otro punto del sistema financiero estimulaba en cambio la expansión de las operaciones bancarias de crédito a los países en desarrollo. Por ejemplo, la decisión de restringir la oferta monetaria estadounidense, tomada por la Junta de la Reserva Federal en octubre de 1979, se considera el inicio de una larga serie de hechos que con el tiempo llevaron al estallido de la crisis del endeudamiento. Hubo, con todo, un efecto secundario sobre el que se ha dicho poco: esta acción de la Junta contribuyó a que los bancos estadounidenses siguieran otorgando préstamos a América Latina.

Tal como observó entonces la secretaría de la OCDE, el anuncio hecho por la Junta de la Reserva Federal en octubre de 1979, exigía una reserva de 8% sobre los incrementos de los pasivos manejados por los bancos, entre ellos los préstamos en eurodólares, los préstamos otorgados a residentes en los Estados Unidos por las filiales extranjeras de los bancos miembros de la Reserva Federal, y los activos vendidos por los bancos miembros a sus filiales extranjeras. No obstante, no afectaba los préstamos externos de las filiales extranjeras de los bancos estadounidenses. (Véase OCDE, 1980, p. 2). En otras palabras, al intentar controlar la oferta interna de crédito, la Junta de la Reserva Federal no sólo redujo el crecimiento de la oferta monetaria de los Estados Unidos, sino que trató de impedir que los bancos comerciales contrarrestaran esta política importando fondos extranjeros para destinarlos a préstamos dentro del país. Sin embargo, y puesto que la Junta se preocupó sólo de restringir el crédito en los Estados Unidos, no limitó los préstamos bancarios destinados a no residentes en el país. No sorprende entonces que los bancos estadounidenses buscaran extender su acción al exterior. Puesto que los prestatarios de la OCDE seguían obteniendo sus fondos directamente en los mercados de valores, la banca prácticamente no podía hacer otra cosa que aumentar sus préstamos a prestatarios de países en desarrollo.

Como lo sugieren los términos de este análisis, los préstamos bancarios para Latinoamérica no se iniciaron debido al atractivo de las perspectivas económicas de la región, sino al desplazamiento de muchos de los mejores y más tradicionales clientes de la banca hacia otras fuentes de crédito. Esta afirmación se aclarará mediante un examen más pormenorizado de las fuerzas que

llevaron a los bancos estadounidenses y japoneses a incorporarse a la actividad crediticia internacional.

3. Los orígenes del crédito de la banca estadounidense a los países en desarrollo

El inicio de los créditos de la banca estadounidense a los países en desarrollo se remonta a 1969, año en que se desencadenó un gran éxodo de fondos del sistema bancario a raíz de los efectos combinados de un alza sostenida de las tasas de interés en el país y de los límites impuestos a la tasa que los bancos comerciales podían ofrecer a sus depositantes (Wojnilower, 1980; Melton, 1977). Sin embargo, los bancos no tardaron en encontrar cómo reemplazar los depósitos perdidos y soslayar los máximos fijados para las tasas de interés. Simplemente, encargaron a sus filiales en el extranjero que obtuvieran fondos en los euromercados —donde no regían las restricciones impuestas por las normas estadounidenses a las tasas de interés para depositantes— y prestaran dichos fondos a la oficina central en los Estados Unidos. Aproximadamente 13 000 millones de dólares ingresaron de este modo al país en 1969 (D'Arista, 1976).

No obstante, la recesión de 1970 redujo la demanda interna estadounidense de fondos para préstamos, y los bancos pagaron a sus filiales extranjeras los montos adeudados. Estas últimas, a su vez, tuvieron excedentes de fondos y falta de prestatarios. Su situación se complicó aún más cuando muchos países de la OCDE comenzaron a prohibir a sus residentes los préstamos en eurodólares. Las restricciones respondían al deseo de evitar la especulación contra el dólar mediante el procedimiento de obtener préstamos en esta moneda en los euromercados, convertirlos en moneda nacional, y esperar la caída del dólar. Al evitar estas formas de especulación, los bancos centrales europeos se proponían recuperar el control sobre la oferta monetaria interna.

Estas restricciones significaban, por su parte, que los bancos comerciales no podían prestar eurodólares a sus mejores clientes, las empresas transnacionales estadounidenses. Los bancos se dirigieron entonces al otro grupo de destinatarios posibles: los países en desarrollo. Como resultado, los préstamos bancarios en euromonedas otorgados a estos últimos países aumentaron

de apenas 300 millones de dólares en 1970 a 7 000 millones en 1973. Como porcentaje del total de nuevos créditos otorgados por los bancos de euromonedas, los préstamos a los países en desarrollo crecieron de 6.3% en 1970 a 20.7% en 1973 (D'Arista, 1979).

Los préstamos de consorcios a los países en desarrollo llegaron a ser también uno de los rubros de expansión más lucrativos para los bancos comerciales de los Estados Unidos. Según información reunida por el Senado estadounidense (1977), los ingresos obtenidos por los bancos dentro del país, se mantuvieron relativamente estancados entre 1970 y 1976. (Véase el cuadro 3). Estos ingresos eran muy sensibles, además, a los altibajos del ciclo económico. En contraste, los ingresos obtenidos fuera del país aumentaban en forma mucho más rápida y parecían no verse afectados por dicho ciclo.

Cuadro 3
INGRESOS DE LOS BANCOS ESTADOUNIDENSES
DENTRO Y FUERA DEL PAÍS
(Miles de millones de dólares)

	Ingresos fuera del país	Ingresos dentro del país
1970	177.3	884.4
1971	245.3	865.4
1972	337.0	858.9
1973	477.5	918.5
1974	616.3	1 014.5
1975	835.9	918.0
1976	886.2	905.2

Fuente: Senado de los Estados Unidos, 1977: *International Debt, the Banks, and U.S. Foreign Policy*. A staff report prepared for the use of the Subcommittee on Foreign Economic Policy of the Committee on Foreign Relations, 95th Congress, First Session, agosto.

4. Orígenes del crédito bancario japonés a los países en desarrollo

En Japón, el impulso inicial para otorgar préstamos a los países en desarrollo no tuvo mayor relación con un control de capital destinado a limitar los préstamos de los bancos comerciales; en cambio, se vinculó al descenso de las tasas de crecimiento interno y al alza del déficit presupuestario gubernamental. Como consecuencia,

los bancos vieron disminuir la demanda de préstamos por parte de las empresas nacionales, y la consiguiente necesidad de buscar prestatarios adecuados produjo una ampliación de los mercados externos (Suzuki, 1986, p. 15). Así, el nuevo lema de los círculos bancarios japoneses fue "bajo crecimiento e internacionalización" (Guttman, 1987, p. 1258).

El período de posguerra que precedió al alza del petróleo ha sido denominado el del "milagro japonés". La economía del país se expandió a una tasa anual promedio de 10% entre 1950 y 1973, y su primera recesión se produjo sólo en 1974. En retrospectiva, sin embargo, puede decirse que el milagro japonés terminó en realidad ya en 1971 o 1972, cuando el yen se reevaluó en 16% y perdieron bruscamente su competitividad muchos de los sectores de industria pesada con uso intensivo del capital (Lincoln, 1988, p. 216).

La reducción del ritmo del crecimiento interno tuvo un serio efecto desestabilizador sobre el sistema financiero japonés. Puesto que las empresas del país, en su mayoría, no se daban cuenta de que la economía había entrado en una nueva era de crecimiento más lento, mantenían la inversión como si las antiguas tasas de crecimiento fueran a sostenerse en forma indefinida. Al desencadenarse la recesión de 1974, sin embargo, el exceso de capacidad se transformó en un grave problema. La inversión fija real se redujo en 1% anual entre 1974 y 1978, mientras que la tasa de crecimiento anual promedio registrada entre 1950 y 1973 había sido de 16% (Lincoln, 1988, p. 43).

Las empresas japonesas tradicionalmente obtenían de la banca comercial la mayor parte de los fondos que no generaban ellas mismas, y por eso el fuerte descenso de la inversión significó para los bancos verse privados de su mercado más lucrativo y más dinámico. Por ejemplo, desde 1965 a 1973 casi dos tercios de todos los fondos obtenidos en los mercados de capitales japoneses provinieron de intermediarios financieros privados, principalmente bancos comerciales. En 1980 la proporción había bajado a cerca de 50% (Suzuki, 1986, p. 40). En otras palabras, los bancos japoneses reducían la proporción de fondos que aportaban a un mercado estancado.

Casi al mismo tiempo comenzaba un aumento dramático del déficit del presupuesto gubernamental. Durante la etapa "milagrosa" de la

historia japonesa en la posguerra, el excedente presupuestario alcanzaba un promedio de 1.9% del producto nacional bruto, lo que permitía al país financiar sus altas tasas de crecimiento sin recurrir al crédito externo. No obstante, en 1972 algunos dirigentes del partido de gobierno comenzaron a abogar por una política de "capital social fijo y seguridad social" financiada mediante un déficit presupuestario (Lincoln, 1988, p. 22). Lamentablemente, ante la recesión el gobierno estaba tan poco preparado como las empresas privadas. Al agudizarse la fase descendente del ciclo económico, los modestos déficit previstos en el programa económico del partido de gobierno comenzaron a incrementarse en forma incontrolable. Los déficit presupuestarios anuales aumentaron a más de un billón de yen a comienzos del decenio de 1970, y sobrepasaron los cinco billones de yen en 1975. Luego siguieron alcanzando nuevas alturas, hasta los 14 billones de yen registrados en 1981. En consecuencia, la deuda pendiente del gobierno central, aumentó de una proporción de 8% del producto nacional bruto, registrada a fines de los sesenta, a otra de 33% al término de 1981 (Sakakibara, 1984). Por su parte, su participación en las corrientes anuales de crédito subió de 18% en los años sesenta a 46,8% en 1980-1981 (Guttman, 1987, p. 1258).

Este rápido incremento de los déficit presupuestarios del gobierno no contrarrestó la menor demanda de fondos de crédito por parte de las empresas, sino que contribuyó a complicar aún más la situación de la banca. Para reducir los costos del servicio de la deuda pública, el Ministerio de Hacienda comenzó a emitir bonos con tasas de interés artificialmente bajas, exigiendo a los bancos comerciales adquirir gran parte de cada emisión. Dado que el Banco de Japón readquiría la mayor parte de estos bonos a su valor de paridad dentro del año, como parte de sus esfuerzos por aumentar la oferta monetaria a un ritmo compatible con el alto crecimiento de la economía, resultaba relativamente inocuo para los bancos comerciales tener en cartera una pequeña proporción de estos bonos. La comodidad del arreglo comenzó a alterarse a mediados de los años setenta, sin embargo. Al aumentar el déficit público, los bancos se vieron obligados a adquirir mucho mayor cantidad de bonos. Mientras tanto, la reducción del ritmo del crecimiento disminuía

la necesidad de un alza rápida de la oferta monetaria, y el Banco de Japón suspendió su programa de readquisición de bonos. Se produjo en consecuencia un dramático incremento de la proporción de bonos públicos con bajo interés en las carteras bancarias.

Al rehusar los bancos adquirir más bonos de bajo interés, el Ministerio de Hacienda comenzó a vender al público bonos de corto plazo con intereses de mercado. Lamentablemente para los bancos, esta acción generó *de facto* un mercado de capitales de corto plazo e impulsó a las empresas japonesas a manejar en forma más dinámica sus activos líquidos en lo sucesivo (Yoshitomi, 1985, p. 10). En vez de mantener sus fondos inactivos en cuentas de escaso rendimiento en los bancos comerciales, comenzaron a invertir en el incipiente mercado de bonos públicos.

Esta combinación de menor inversión de las empresas y creciente déficit presupuestario afectó las utilidades bancarias tanto desde los activos como desde los pasivos de los balances. En términos simples, el surgimiento de un mercado de capitales de corto plazo aceleró la desaparición de la base de depósitos de bajo costo que tenían los bancos, y al mismo tiempo la reducción de las inversiones de las empresas mantuvo estancada la demanda de préstamos. No resulta extraño entonces que las utilidades bancarias hayan bajado muchísimo: el rendimiento del capital invertido en los bancos comerciales japoneses se redujo de 24% en 1974 a 15% en 1979 (Lincoln, 1988, p. 167). Esta situación motivó el siguiente comentario de un banquero japonés:

Las actividades son menos dinámicas en tres aspectos. Uno de ellos es la reducción del margen entre el costo de nuestros fondos y los rendimientos de los nuevos préstamos... Otro, los grandes esfuerzos de los tesoreros de las empresas por reducir el crédito que piden a los bancos, de modo que estos últimos no han podido aumentar sus préstamos. Así, nuestro volumen total de préstamos ha estado condenado a mantenerse en un mismo nivel, mientras nuestros márgenes sobre tasas de interés disminuyen constantemente. Más aún, nuestras transacciones con las industrias estructuralmente deprimidas se han visto afectadas en su calidad... Todo ello ha significado una carga más para los bancos. (Véase Bronte, 1979, p. 15).

Al igual que sus similares estadounidenses, los bancos comerciales japoneses consideraron que los créditos internacionales constituían un antídoto para la baja en los márgenes de utilidad dentro de su país. A fines de los años sesenta y comienzos de los setenta, el Ministerio de Hacienda había permitido a los bancos japoneses incursionar tentativamente en las actividades crediticias internacionales. Sin embargo, éstos debieron retirarse de los mercados mundiales cuando la economía japonesa incurrió en déficit de cuenta corriente tras las grandes alzas de precios del petróleo y los alimentos entre 1972 y 1974. Es de interés observar a este respecto que el retiro de los bancos japoneses del crédito internacional durante este lapso intensificó las presiones sobre la liquidez en los euromercados, lo que sugiere una vez más que la vinculación entre los excedentes de la OPEP y la liquidez de los euromercados es menos sólida de lo que suele generalmente reconocerse.

No obstante, estas prohibiciones al crédito externo fueron eliminadas en 1977, poco después de que la cuenta corriente de Japón volviera a registrar excedentes. Desde la perspectiva de los bancos japoneses, la nueva liberación no podía ser más oportuna. Ante el estancamiento de la demanda de las empresas y el alza de los costos, el crédito internacional aparecía como la forma más fácil de recuperar la rentabilidad. Así, la eliminación de los controles sobre los capitales precipitó el ingreso irrestricto de los trece bancos comerciales japoneses a las actividades crediticias internacionales. Repentinamente, la competencia se endureció, al intentar los bancos comerciales obtener un lugar en el mercado recién abierto. Los bancos comerciales aprovecharon de inmediato su nueva libertad en el sector internacional. Sus carteras foráneas acumuladas crecían a un ritmo de alrededor de mil millones mensuales (*The Economist*, 1984, p. 18).

También desde la perspectiva de los prestarios latinoamericanos, la situación no podía ser más favorable. La rápida incorporación de los bancos japoneses, junto con el ingreso permanente de bancos regionales estadounidenses a las actividades crediticias internacionales, garantizaban un abastecimiento estable de nuevo financiamiento bancario para cada nueva ronda de créditos de consorcio. En consecuencia, la liquidez de los euromercados creció en forma sostenida en-

tre 1977 y 1979, a pesar de que ni los excedentes en cuenta corriente de la OPEP ni los depósitos de ésta en la banca comercial aumentaban a un ritmo ni siquiera parecido (Mattione, 1985, capítulo 2; Sternlight, 1984). La liquidez adicional se tradujo rápidamente en mejores condiciones de crédito para los deudores de países en desarrollo. Por ejemplo, los márgenes pagados por los prestatarios de países en desarrollo en sus préstamos de consorcio se redujeron fuertemente después de 1977, incluso ante el aumento de sus volúmenes de crédito y la reducción de los excedentes de

la OPEP. Entre fines de 1977 y de 1979, los márgenes pagados por los países en desarrollo disminuyeron en más de 70 centésimos de punto porcentual, hasta alcanzar un nivel de aproximadamente la mitad del registrado en 1977. Junto con ello, se redujo en dos tercios la diferencia entre los márgenes pagados por los prestatarios mejor conceptuados de la OCDE y los prestatarios-tipo de los países en desarrollo: de 62 centésimos de punto porcentual a fines de 1977 a sólo 17 centésimos de punto porcentual en las postrimerías de 1979 (OCDE, 1982a, p. 28).

II

La evolución de los mercados de capitales en los años ochenta

A diferencia del decenio anterior, en que prácticamente cada uno de los cambios en los mercados internacionales de capitales favorecía a Latinoamérica, en los años ochenta casi todo lo que sucede parece restarle posibilidades de apoyo financiero externo. En consecuencia, mientras los pagos de servicio de la deuda se mantienen altos en la región, sigue gravemente afectada la capacidad de ésta para financiarlos con nueva afluencia de capital externo en vez de con una transferencia de recursos reales al exterior.

Existe un hecho indiscutible, sin embargo. La reciente imposibilidad de obtener asistencia financiera para América Latina no puede atribuirse a un estancamiento de los mercados internacionales de capitales. Estos últimos han mostrado notable dinamismo en los últimos años. El financiamiento neto bancario y de bonos aumentó de 130 000 a 245 000 millones de dólares entre 1983 y 1986. (Véase el cuadro 4). El dinamismo se mantuvo en 1987, y la corriente anual de dicho financiamiento aumentó a 315 000 millones (BPI, 1988, p. 109). No obstante, éstos fueron los años en que la afluencia bruta de capital a Latinoamérica se redujo prácticamente a cero y sus transferencias netas de recursos alcanzaron montos sin precedentes. Varias tendencias de la evolución de los mercados internacionales contribuyen a explicar la discrepancia entre el rápido creci-

miento de los mercados internacionales de capitales y el estancamiento de la afluencia de capitales a América Latina.

Una de las tendencias más significativas es un vuelco espectacular en las modalidades de la intermediación financiera internacional. Durante los años setenta, más de dos tercios del total de las corrientes internacionales de capital circulaban a través del sistema de la banca comercial, donde el mercado en dos niveles proporcionaba a América Latina amplio crédito externo. Sin embargo, y como se desprende de los datos contenidos en el cuadro 4, la afluencia anual de nuevos préstamos bancarios se redujo en cerca de 50% durante la primera mitad de los años ochenta, mientras se triplicaba con creces el financiamiento neto en bonos. En consecuencia, el sector de más rápido crecimiento en los mercados internacionales de capitales fue justamente el que siempre se caracterizó por estar cerrado a los países en desarrollo.

Una segunda tendencia de la evolución es la creciente insularidad de las corrientes internacionales de capitales. Si bien es cierto que los mercados de capitales crecían con rapidez y adquirirían mayor alcance internacional, los países en desarrollo recibían una proporción menor de las corrientes de fondos. En 1981, por ejemplo, 40% del crédito bancario neto y 5% de la emisión internacional de bonos, se destinaron a prestata-

Cuadro 4
ESTIMACIONES DEL FINANCIAMIENTO EN MERCADOS INTERNACIONALES^a
(Miles de millones de dólares)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Financiamiento neto bancario	160.0	165.0	95.0	85.0	90.0	105.0	165.0	255.0
Financiamiento neto en bonos	28.0	36.5	58.5	59.0	83.0	125.0	156.0	104.0
Financiamiento bancario y en bonos	188.0	201.5	153.5	144.0	173.0	230.0	321.0	359.0
Doble contabilidad ^b	8.0	6.5	8.5	14.0	28.0	55.0	76.0	44.0
Financiamiento neto bancario y en bonos	180.0	195.0	145.0	130.0	145.0	175.0	245.0	315.0

Fuente: Banco de Pagos Internacionales, 1985: *Fifty-fifth Annual Report*; 1987: *Fifty-seventh Annual Report*; 1988: *Fifty-eighth Annual Report*.

^a Hasta 1983, la zona de información corresponde a los países del Grupo de los Diez, Luxemburgo, Austria, Dinamarca, Irlanda y las filiales extraterritoriales de bancos estadounidenses en Las Bahamas, Panamá, las Islas Caimán, Hong Kong y Singapur. Desde 1984, la zona de información incluye también Finlandia, Noruega, España, las filiales de bancos no estadounidenses en Las Bahamas, las Islas Caimán, Hong Kong y Singapur, y todas las entidades extraterritoriales en Bahrein y en las Antillas Neerlandesas.

^b "Doble contabilidad" se refiere a los bonos adquiridos por bancos comerciales para su propia cuenta de inversión.

rios ajenos a la zona de información del Banco de Pagos Internacionales (BPI). En 1987, en cambio, sólo un poco más del 1% del total del financiamiento de bonos, y 10% de las corrientes de fondos bancarios, se dirigieron hacia fuera de dicha zona (BPI, 1988, p. 123).

En el marco de esta tendencia, los residentes en Japón se transformaron en los mayores consumidores de créditos de bancos comerciales, a pesar del apreciable excedente en la cuenta corriente del país y su condición de principal nación acreedora del mundo. Por ejemplo, los préstamos de bancos comerciales obtenidos por residentes en Japón durante 1987 sumaron 72 000 millones de dólares, mientras la cifra correspondiente al año anterior era de 59 000 millones. En contraste, los residentes en Estados Unidos obtuvieron en préstamo sólo 45 000 millones en 1987, y menos de 20 000 millones el año anterior (BPI, 1988, p. 70, 72). En consecuencia, si los problemas de América Latina para atraer suficiente crédito internacional pudieran atribuirse a la competencia de otros prestatarios, el principal competidor de la región en esta materia no sería Estados Unidos sino Japón.

La situación japonesa —ser a la vez el mayor prestatario de los bancos comerciales y el mayor acreedor en el plano mundial— no constituye una anomalía estadística. Por el contrario, se

vincula directamente a la forma elegida por los inversionistas japoneses para acumular activos externos. En términos simples, durante los últimos tres o cuatro años las inversiones extranjeras brutas de Japón han excedido el superávit en la cuenta corriente del país. (Véase el cuadro 5). La diferencia entre el volumen de inversiones japonesas de largo plazo y sus excedentes acumulados en cuenta corriente se ha financiado principalmente mediante créditos de bancos comerciales.

El proceso se pone de manifiesto en el cuadro 5. Como puede apreciarse, el excedente de 37 000 millones en la inversión neta consistía en 1983 en un excedente de 68 000 millones en la cartera de largo plazo y en un déficit de 31 000 millones en activos de corto plazo, principalmente préstamos de la banca internacional. Ya en 1986, el excedente en la inversión de largo plazo de la cartera japonesa había aumentado a 283 000 millones. Sin embargo, este incremento de 215 000 millones excedía ampliamente el excedente acumulado en cuenta corriente por el país. La mayor parte de la diferencia se financió mediante préstamos bancarios de corto plazo, lo que dio a la banca comercial una demanda de crédito más que suficiente para contrarrestar cualquier descenso en el volumen de préstamos a América Latina.

Cuadro 5
 JAPON: INVERSIONES NETAS SEGUN TIPOS DE ACTIVOS^a
 (Millones de dólares de Estados Unidos)

	1983	1984	1985	1986
Largo plazo	68 100	115 962	178 969	283 800
Sector privado	51 500	108 208	172 682	272 512
Inversiones directas	27 800	33 463	39 231	51 357
Créditos de intercambio	17 900	22 800	23 472	31 959
Préstamos	28 000	39 335	45 659	68 012
Valores	(13 800)	10 497	60 901	114 322
Otros	1 500	2 113	3 419	6 662
Sector público	6 700	7 754	6 287	11 288
Corto plazo	(30 800)	(41 616)	(49 148)	(103 449)
Sector privado	(49 600)	(61 139)	(68 232)	(133 971)
Movimientos monetarios	(35 200)	(52 536)	(61 265)	(127 450)
Otros	(14 400)	(8 603)	(6 967)	(6 521)
Sector público	18 800	19 523	19 084	30 522
Movimientos monetarios	21 800	23 671	23 093	36 191
Otros	(3 100)	(4 148)	(4 009)	(5 669)
Partida promemoria				
Cuenta corriente	20 800	35 000	49 200	85,800

Fuente: Datos de 1983: Banco de Tokio, 1985, *Japan's External Assets and Liabilities, Tokyo Financial Review*, marzo. Datos del resto de los años, Instituto Económico del Japón, 1986: *Japan's Role in the World Financial Markets, Japan Economic Institute Report*, N° 42A, noviembre 14, y 1987: *Japan Still the World's Top Net Creditor Nation, Japan Economic Institute Report*, N° 21B, junio 5.

^a Las cifras entre paréntesis significan déficit.

Un hecho más reciente en esta evolución consiste en el colapso casi total del segmento de los mercados internacionales de capitales dedicado a las obligaciones de interés variable¹ y el resurgimiento simultáneo de los préstamos de los bancos comerciales. De un máximo de 55 900 millones en 1985, y una respetable cifra de 47 800 millones en 1986, el volumen de emisión de obligaciones de interés variable bajó a 12 000 millones en 1987 (BPI, 1988, p. 126). Mientras tanto, los préstamos bancarios internacionales aumentaban de la tímida cifra de 55 000 millones en el primer semestre de 1986 a 110 000 millones en el segundo semestre del mismo año, y en 1987 a 135 000 millones en el primer semestre y a 120 000 millones en el segundo.

Ambas tendencias no dejan de tener una relación recíproca. Los préstamos de consorcio se han reactivado precisamente porque las obli-

gaciones de interés variable y los préstamos de los bancos comerciales son fácilmente sustituibles entre sí. Sin embargo, para los prestatarios de países en desarrollo estas tendencias no son sino un ejemplo más de que casi todos los cambios financieros de los años ochenta han contribuido a inhibir la afluencia de fondos hacia sus países. En términos simples, los problemas financieros latinoamericanos no fueron la causa del colapso del mercado de obligaciones de interés variable, y la región nunca utilizó esos instrumentos para obtener cantidades importantes de capital; no obstante, puede preverse que dicho colapso tendrá varios efectos adversos para la región.

A mediados de los años ochenta, los bancos comerciales estadounidenses obtuvieron grandes cantidades de capital mediante la emisión de obligaciones de interés variable "perpetuas": es decir, valores de interés variable sin plazo fijo de vencimiento. Según una reciente publicación de la OCDE, para los bancos la disponibilidad de un amplio mercado de obligaciones de interés variable, donde obtuvieron fondos por más de

¹Una descripción de las obligaciones de interés variable puede encontrarse en BPI, 1986, y en Levich, 1987.

100 000 millones durante el período 1985-1986, significó la posibilidad de equilibrar mejor sus activos y pasivos, tanto en cuanto a las tasas de interés como a los plazos. Junto con ello, la introducción de instrumentos de largo plazo con interés variable, que pueden asimilarse al capital para los efectos de la supervisión (es decir, obligaciones de interés variable perpetuas, bajo la forma de deuda subordinada) ha dado a los bancos una preciada oportunidad de obtener fondos semejantes al capital y fortalecer sus balances. (Véase OCDE, 1987a, p. 52).

Sin embargo, la desaparición de las obligaciones de interés variable hará más onerosa para los bancos la obtención de nuevos capitales. A su vez, este hecho probablemente generará mayor resistencia de éstos hacia otorgar nuevos préstamos, condonar una parte de las obligaciones existentes, o tomar otras acciones tendientes a reducir la transferencia neta de recursos de la región. Además, dada la posibilidad de sustitución recíproca que existe entre las obligaciones de interés variable y los préstamos de los bancos comerciales, el colapso del mercado de dichas obligaciones ha creado para los bancos un nuevo conjunto de prestatarios potenciales muy bien conceptuados. Los bancos comenzaron sus préstamos a América Latina precisamente porque muchos de sus mejores clientes obtenían fondos directamente en los mercados de valores, por lo que el retorno de dichos clientes disminuirá en muchos casos su necesidad de mantener vínculos económicos con América Latina. Como lo dijo también una publicación de la OCDE, las actividades del mercado de créditos de consorcio se han fortalecido en forma importante desde mediados del año 1986. Si bien el crédito a prestatarios soberanos sigue siendo modesto, en comparación con niveles anteriores, el mercado se ha adaptado con notable rapidez y eficiencia al crecimiento del volumen de la demanda de las empresas (OCDE, 1987b, p. 50).

Es evidente que todos estos hechos no son de buen augurio para América Latina. Cuando el crédito obtenido mediante valores tuvo su auge al comenzar el decenio, los prestatarios de la región no podían obtener fondos en ese segmento del mercado. Sin embargo, ahora que el sector de valores se está contrayendo y muchos prestatarios bien conceptuados recurren al mercado de préstamos de consorcio, América Latina se encontrará otra vez al final de la lista de aspirantes

al crédito. Más aún: si en tiempos de dinamismo y fortaleza de los mercados internacionales fue difícil para la región obtener préstamos, no es muy probable que tenga mejor suerte una vez que ha desaparecido una de las principales fuentes del capital bancario.

Las consecuencias de esta evolución adversa en los propios mercados financieros internacionales, se verán agravadas por el nuevo clima económico y normativo que deberán enfrentar en determinados centros bancarios los bancos estadounidenses, europeos y japoneses durante el resto del decenio de 1980 y el inicio del siguiente. A diferencia de lo que sucedió en los años setenta, el efecto neto de estos cambios será aumentar el costo de oportunidad de las actividades en América Latina, lo que acentuará el interés de los bancos comerciales en concentrar sus recursos de capital y de gestión en lugares más cercanos a sus sedes centrales. Esta evolución ya ha inducido a los bancos estadounidenses a limitar sus actividades crediticias internacionales. Cabe prever que los cambios en los próximos años habrán de reforzar estas tendencias y producir vuelcos similares en las políticas de crédito internacional de las instituciones bancarias japonesas y europeas.

1. El retraimiento de los bancos comerciales estadounidenses durante los años ochenta

En vista de las dificultades que actualmente tiene América Latina para obtener nuevos préstamos de bancos comerciales, parece tentador afirmar que los bancos se rehúsan debido, principalmente, a la gran deuda pendiente. De hecho, sin embargo, los bancos estadounidenses han mostrado ante los prestatarios latinoamericanos, una disposición más favorable que ante prácticamente los de cualquier otra región. Según informaciones oficiales bancarias de los Estados Unidos, el crecimiento de los préstamos de bancos de ese país a Latinoamérica y el Caribe —salvo Ecuador y Venezuela, que se encuentran en la categoría OPEP— se frenó en 1983 y 1984, años en que el incremento anual fue de sólo 1 500 millones de dólares. (Véase el cuadro 6). Esto representa un descenso significativo respecto del incremento anual promedio de 8 600 millones registrado entre fines de 1977 y de 1982; no obstante, ninguna otra región, ni desarrollada ni en desarrollo, aumentó con tanta rapidez sus préstamos de bancos estadounidenses (Bennett y Zimmerman,

Cuadro 6
 COMPROMISOS DE LOS BANCOS ESTADOUNIDENSES POR REGIONES^a
 (Miles de millones de dólares)

	G-10 y Suiza	Países desarrollados no incluidos en G-10	Europa oriental	OPEP	América Latina	Asia	Total
1981	150.1	32.1	7.3	22.4	62.8	27.5	320.4
1982	161.9	38.0	5.9	24.3	70.6	32.7	351.6
1983	164.9	41.3	5.2	25.0	71.1	33.2	359.3
1984	147.0	39.0	4.6	22.9	73.7	29.6	332.2
1985	144.0	34.5	4.2	20.0	69.7	26.5	311.8
1986	144.2	30.1	3.6	17.4	68.2	22.2	296.8
1987	152.3	26.6	3.2	14.6	64.8	19.4	290.8

Fuente: Consejo Examinador de las Instituciones Financieras Federales de los Estados Unidos, *Country Exposure Lending Survey*, varios años.

^a Las cifras sobre compromisos se ajustaron de acuerdo con las garantías y los préstamos indirectos. Los totales no corresponden a la suma de las cifras parciales, por haberse excluido las cifras relativas al Africa, a centros bancarios extraterritoriales y a organizaciones internacionales y regionales.

1988). Más aún, entre fines de 1982 y de 1987, los préstamos pendientes en América Latina disminuyeron en algo menos de 6 000 millones de dólares, cifra que debe compararse con una reducción combinada de 21 000 millones en los préstamos pendientes en los países desarrollados, incluidos o no en el Grupo de los Diez.

Como lo indican estas cifras, los esfuerzos de América Latina para obtener nuevos préstamos no sólo se vieron obstaculizados por el exceso estructural de endeudamiento que presenta la región, sino también por lo que aparece como un retraimiento general de los bancos estadounidenses ante las actividades de crédito internacional. Esta actitud se debe en parte a la decisión de los bancos más pequeños de concentrarse en buscar prestatarios más próximos a sus lugares de origen. Sin embargo, el retraimiento no sólo afectó a este segmento de las actividades bancarias de los Estados Unidos; muchos de los bancos de mayor tamaño, regionales o transnacionales, que podrían haber tenido un compromiso más duradero con los mercados financieros internacionales, dejaron de aumentar sus riesgos externos y redujeron el crecimiento de sus balances.

Entre los indicios de este retraimiento, tal vez uno de los más ostensibles sea la pérdida de posición relativa de los bancos estadounidenses, tanto los establecidos en las principales plazas financieras como los grandes bancos regionales. En

1980, por ejemplo, el Banco Dai-Ichi Kangyo, ubicado en el décimo lugar, era el único banco japonés que figuraba en la lista de los diez bancos con mayores activos publicada por *Euromoney*. Ya en 1987, en cambio, los bancos japoneses copaban los cinco primeros lugares, y ocho de las diez posiciones de preeminencia. Citicorp, en décimo lugar, era el único banco estadounidense incluido en la lista de los principales. De los siguientes diez lugares, cinco eran para bancos japoneses, y ninguno para los estadounidenses. Incluso en la lista de los cincuenta bancos principales, sólo cuatro son estadounidenses - Citicorp, Chase Manhattan, Bank of America y Chemical. Los japoneses alcanzan a veinte.

Además de esa gran presencia en las listas de *Euromoney*, doce bancos japoneses se cuentan entre los 25 más grandes que funcionan en el Reino Unido, donde concentran 31% de las obligaciones internacionales contratadas en Londres, contra sólo 13% en 1981. Además, 8.4% de todas las obligaciones pendientes de los bancos comerciales en los Estados Unidos corresponden a instituciones japonesas. Suscribieron 18 000 millones en bonos municipales de los Estados Unidos, es decir, 50% del total emitido en 1986, y tienen el control de cinco de los once mayores bancos, con lo que alcanzan 13% del total del mercado bancario de California (*Far Eastern Economic Review*, 1987, p. 86; Stokes, 1988, p. 247).

Más decidor que estas ubicaciones relativas resulta el tamaño absoluto de los activos consolidados que tienen los bancos constituidos en diversos países. En 1980, por ejemplo, sólo dos bancos estadounidenses —Citicorp y Bank of America— y dos franceses —Crédit Agricole y Banque Nationale de Paris— contaban con activos superiores a los 100 000 millones de dólares. El promedio de activos de los principales diez bancos estadounidenses y japoneses era aproximadamente igual: 54 900 millones y 58 600 millones, respectivamente. En 1987, Citicorp era el único banco estadounidense, cuyos activos superaban los 100 000 millones. Sin embargo, 16 bancos japoneses, tres alemanes, cinco franceses, dos del Reino Unido y dos suizos integraban esta categoría, antes reservada sólo a una elite.

2. La reglamentación bancaria y los créditos de instituciones estadounidenses en los años ochenta

Ni el relativo estancamiento de los bancos estadounidenses, ni el crecimiento fenomenal de sus similares japoneses, tuvieron lugar en el vacío. En el caso de las instituciones japonesas, el alza del yen a partir de febrero de 1985 es en parte la causa del rápido crecimiento en los dos últimos años. Asimismo, el rápido crecimiento de las exportaciones del país dio a los bancos japoneses una ventaja propia en el ámbito del financiamiento comercial. Sin embargo, estos factores sólo explican los hechos en forma parcial. Entre 1982 y 1984, años de descenso para el yen, los japoneses también mejoraron su posición relativa en la lista de los 500 bancos publicada por *Euromoney*; y el ingreso de tantos bancos japoneses relativamente desconocidos a posiciones destacadas en dicha lista no puede explicarse sólo por los cambios en el valor de la moneda ni por los mayores volúmenes de las exportaciones. A la inversa, los problemas del endeudamiento de América Latina y Europa oriental no pueden explicar el relativo estancamiento de los bancos estadounidenses. Los bancos europeos y japoneses estuvieron tanto o más comprometidos que ellos en ambas regiones problemáticas; sin embargo, los problemas del endeudamiento sólo parecen haber afectado el crecimiento de los bancos de los Estados Unidos.

En la inhibición de estos últimos parece influir un medio adverso en cuanto a utilidades y a reglamentación bancaria. Debido a ello, los ban-

cos de los Estados Unidos están descubriendo que su interés radica en demorar el crecimiento total de sus activos, en general, y sus préstamos internacionales, en particular. Por cierto, se hace así más difícil para los prestatarios latinoamericanos obtener apoyo financiero externo. En muchos aspectos, ésta es una de las diferencias más notables entre el medio financiero mundial de los años setenta y el de el presente decenio.

i) *Mayores costos del capital.* Durante los años setenta, el rápido crecimiento de los activos constituyó la clave del incremento de la rentabilidad de los bancos comerciales, especialmente en períodos en que bajaba el margen sobre las tasas de interés. Al auspiciar nuevos consorcios de préstamos y transformar inmediatamente en utilidades los cargos por ese concepto, los bancos podían mantener e incluso aumentar sus márgenes de utilidad bruta. Sin embargo, esta estrategia sólo podía lograr su objetivo si aumentaban constantemente los montos de los cargos por formación de consorcios, y esto a su vez sólo podía producirse si había un incremento sostenido de los créditos de consorcio. Durante los años setenta, en otras palabras, las estrategias de los bancos para obtener utilidades y crecimiento eran congruentes con las necesidades financieras de los países en desarrollo.

Esta relación simbiótica era sostenida en parte por una normativa relativamente laxa respecto del capital de los mayores bancos estadounidenses. Los bancos ubicados en las principales plazas financieras, así como los bancos regionales con más de mil millones de dólares en activos, iniciaron el decenio de 1970 con una relación capital-activos de algo menos de 6%. En 1981, dicha relación había disminuido a 3.9% en los bancos ubicados en las principales plazas financieras, y a 4.6% en los grandes bancos regionales (Personal del Banco de la Reserva Federal, 1987, p. 15). La baja de estas relaciones permitió a estos bancos aumentar el rendimiento de su capital de aproximadamente 11% a comienzos del decenio de 1970 a más de 13% en 1981, a pesar de la mayor competencia, la reducción de los márgenes sobre las tasas de interés, y una baja general de los cargos por concepto de formación de consorcios.

Después de 1983, cuando el Congreso autorizó a la Junta de la Reserva Federal a establecer normas sobre capitales mínimos para las principales empresas bancarias, se ejerció mayor pre-

Cuadro 7
CAPITAL DE LOS BANCOS DE LOS ESTADOS UNIDOS*
(Miles de millones de dólares)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Todos los bancos informantes	70.6	79.3	92.2	105.4	116.1	129.2
Los nueve principales	29.0	31.5	36.7	42.3	46.7	51.5
Los quince siguientes	13.5	14.9	18.1	20.6	22.0	23.9
Todos los demás	28.1	33.0	37.4	42.5	47.4	53.8

Fuente: Consejo Examinador de las Instituciones Financieras Federales de los Estados Unidos, *Country Exposure Lending Survey*, varios años.

* Las fusiones entre bancos durante el segundo semestre de 1987 redujeron la categoría de "los quince siguientes" a sólo 13 bancos a fines de ese año.

sión sobre los bancos para que aumentaran su relación de activos fijos. Una vez establecida la reglamentación, los bancos reunieron más de 58 000 millones de dólares de nuevo capital con posterioridad a 1982. (Véase cuadro 7). No obstante, al no aumentar en forma apreciable la rentabilidad de los activos, las utilidades bancarias, medidas en relación con el capital, en el mejor de los casos se estancaron, y en muchos otros registraron un descenso (Salomon Brothers, 1987, pp. 56-57).

Las dificultades de estos bancos se acentúan debido a que el costo de su capital es mucho más alto que el de sus rivales, los bancos de inversiones del país y los bancos comerciales japoneses (Personal de la Junta de la Reserva Federal de Nueva York, 1987; Mead y Gluck, 1987, p. 270). Se genera así una grave desventaja competitiva para los bancos estadounidenses. Por una parte, sólo pueden evitar pérdidas mediante mayores márgenes sobre los préstamos y mayor rentabilidad de los activos. Como lo explicó el Banco de la Reserva Federal de Nueva York en un estudio reciente sobre las utilidades bancarias, para poder invertir sin pérdidas, la tasa de rentabilidad del capital invertido en los nuevos proyectos de los grandes bancos (especialmente los transnacionales), debe alcanzar promedios *altísimos* durante este decenio, muy superiores a la tasa de rentabilidad sobre el capital existente, medido según las utilidades bancarias sobre el capital, y muy superior a la tasa de rentabilidad exigida por el mercado para las empresas en general (Personal de la Junta de la Reserva Federal de Nueva York, 1987, p. 31). Sin embargo, junto con verse en la obligación de tener mayores tasas

de rentabilidad, los bancos estadounidenses deben enfrentarse a bancos japoneses con mayor nivel de endeudamiento relativo al capital, los que ofrecen préstamos con márgenes muy inferiores.

ii) *El incremento de activos no incluidos en el balance general.* Con miras a obtener mayores utilidades brutas, y a aumentar así la rentabilidad de su inversión, los bancos estadounidenses han procurado encontrar formas de funcionamiento que hagan uso menos intensivo del capital. Esto significa principalmente que los créditos de consorcio pierden progresivamente importancia, desplazados por servicios financieros que supuestamente generan comisiones y no aparecen en los balances generales, como las cartas de crédito y los intercambios de monedas y de tasas de interés. Según la *U.S. Federal Deposit Insurance Corporation*, por ejemplo, los rubros que no aparecen en los balances generales han estado entre los de mayor crecimiento de los bancos comerciales estadounidenses (Chessen, 1987, p. 4). Alcanzaban en 1980 un total de 250 000 millones de dólares, que equivalía a 250% del total del capital del sistema bancario. En 1987, el valor de todos los rubros no incluidos en los balances generales había aumentado a aproximadamente 2.3 billones de dólares, es decir, más de 1 300% del capital bancario. De acuerdo con estas estimaciones, según observa el Banco de la Reserva Federal de Nueva York, las sociedades de inversiones ubicadas en los principales centros financieros parecen obtener una proporción cada vez mayor de sus utilidades de actividades no vinculadas a préstamos. La principal diferencia entre estima-

ciones se refiere al ritmo del cambio producido. Por ejemplo, antes de incorporar la reserva para pérdidas por préstamos, y según las hipótesis más favorables, las actividades vinculadas a préstamos disminuyeron sus participaciones en las utilidades (antes de deducir los impuestos) de alrededor de 85% en 1980 a cerca de 65% en 1984 y 1985. Las hipótesis menos favorables indican que esta proporción se redujo de aproximadamente 65% en 1980 a cerca de 35% en 1984 y 1985 (Proctor, 1987, p. 242).

Desde el punto de vista de los bancos, la ventaja de desplazar los préstamos de consorcio, consiste en que los rubros no incluidos en los balances generales no les exigen tenencias de capital. Los préstamos nuevos, en cambio, que sí exigen nuevos capitales, tienen un efecto más ambiguo sobre la rentabilidad de la inversión. En consecuencia, los vínculos entre las utilidades bancarias y las necesidades financieras de América Latina se desdibujan progresivamente. Por cierto, se trata sólo de un ejemplo más del perjuicio que han significado para la región las tendencias predominantes en la banca durante los años ochenta, cuyos efectos se habrían hecho sentir incluso si no existiera la crisis del endeudamiento.

iii) *La nueva reglamentación bancaria.* Las presiones competitivas y las tendencias adoptadas por el comportamiento de los bancos han dado origen a varias propuestas para modificar las normas bancarias estadounidenses, y asimismo a varios cambios que ya se han hecho efectivos. Es muy probable que con ello los bancos muestren aún menos disposición para dar apoyo financiero a los países en desarrollo. Por ejemplo, una de las propuestas extendería las oportunidades de obtener ingresos por concepto de comisiones bancarias. De acuerdo con las normas vigentes, se prohíbe por ley a los bancos comerciales dedicarse a algunas de las actividades financieras más lucrativas y que generan mayores comisiones, como suscribir (*underwrite*) acciones de empresas, bonos y efectos comerciales. Los principales obstáculos normativos se encuentran en la ley Glass-Steagall, de tiempos de la Depresión, que separa las actividades de los bancos de inversión de aquellas de los bancos comerciales, y la ley sobre bancos y sociedades de inversiones (*Bank Holding Act*), que limita el tipo de empresas de servicios financieros que pueden ser de propiedad de los

bancos de inversiones (Jackson y Cohen, 1986; Jackson, 1987; D'Arista, 1986).

Varias propuestas, entre ellas una patrocinada por el Presidente del Banco de la Reserva Federal de Nueva York, Gerald Corrigan (1987), abogan por permitir a los bancos comerciales dedicarse a diversas actividades vinculadas a valores y hasta ahora prohibidas. Sin embargo, para aprovechar las nuevas oportunidades que se les abran, e incorporarse a las actividades propias de la banca de inversión, los bancos tendrían que obtener una gran cantidad de capital, lo que puede ser oneroso y difícil, dado el término del mercado de pagarés con interés variable y el bajo precio de la mayoría de las acciones bancarias. En consecuencia, es probable que los bancos se muestren sumamente renuentes a desviar su precioso capital hacia una mayor disponibilidad de apoyo a préstamos de consorcio a países muy endeudados, en vez de destinarlo a las actividades de la banca de inversión.

Paradójicamente, la proliferación de quiebras bancarias en los Estados Unidos también podría afectar la disposición de los bancos para prestar nuevamente asistencia financiera a América Latina. Dos aspectos normativos y prácticos son cruciales para comprender cómo funciona este proceso. En primer lugar, y de acuerdo con las normas y reglamentos vigentes en los Estados Unidos, los bancos no pueden tener actividades en más de un estado. En segundo término, el organismo federal que garantiza los depósitos en caso de quiebras bancarias, Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), en vez de cerrar un banco insolvente y pagar sus obligaciones con los depositantes asegurados, suele procurar vender los bancos comerciales en bancarrota a otras instituciones financieras más solventes. Como parte de la transacción, muchas veces garantiza que absorberá todas las pérdidas ya registradas y al menos algunas de las futuras que se vinculen a la cartera de préstamos del banco en quiebra. Como se procura alentar a que otros bancos presenten ofertas por los activos de este último —lo que disminuye los costos en que incurre el gobierno en su liquidación— se permite a los bancos de un estado adquirir bancos en quiebra en otros estados. Esta excepción a la norma que prohíbe las actividades bancarias interestatales ofrece a los bancos una excelente oportunidad de establecer

una red multiestatal de filiales y de oficinas de crédito.

Muchos bancos de los Estados Unidos dedican actualmente su capital, y asimismo su tiempo y sus conocimientos de gestión, a adquirir bancos insolventes y a competir activamente por apoderarse de las actividades crediticias que éstos no lograron atender. En consecuencia, los planes de expansión de muchos de los bancos regionales más solventes ya no exigen un crecimiento rápido de los volúmenes de préstamos a América Latina. Al menos por el momento, toda la expansión que pueden absorber se encuentra a su alcance en los mercados internos. Además, y puesto que el Gobierno de los Estados Unidos se hace cargo de todas las pérdidas de la cartera de los bancos insolventes, adquirir uno de estos últimos parece ser un camino relativamente seguro hacia la expansión. Por cierto, brinda más seguridad que dar nuevos créditos para América Latina. No es extraño entonces que varios bancos, tanto regionales como ubicados en las principales plazas financieras, hayan llegado a la conclusión que la adquisición de bancos insolventes es una manera más rentable y menos riesgosa de emplear el capital con que cuentan. No faltan los bancos en quiebra, y por ello es de prever que el proceso se mantendrá por un tiempo, junto con la renuencia de la banca ante la posibilidad de reincorporarse al mercado de los créditos de consorcio para los países en desarrollo.

3. *Las presiones normativas sobre bancos europeos y japoneses*

Hasta hace poco, los planes de expansión de bancos europeos y japoneses no tropezaban con los mismos obstáculos que coartaban las actividades de sus similares estadounidenses. Sin embargo, la situación cambiará en forma espectacular en los próximos años, y con ello se cerrarán aún más las vías de apoyo financiero para América Latina. En este sentido, cabe prestar especial atención a dos cambios normativos que se encuentran en preparación.

i) *Normas sobre suficiencia del capital.* El primero de estos cambios se expresa en las nuevas normas sobre capital mínimo que deberían entrar en vigencia en 1992 (Bardos, 1987; Junta de Gobernadores, 1988; Obsborn y Evans, 1988). De acuerdo con los términos de esta propuesta aus-

picada por once países, los bancos deberán mantener un capital igual a un mínimo de 8% de sus activos ajustados según el riesgo (*risk-adjusted assets*). Esta propuesta simple y aparentemente modesta contiene varios cambios de gran importancia respecto de las actuales normas sobre suficiencia del capital. Entre otras cosas, establece que al menos la mitad del capital total de cada banco —el llamado “de primer nivel”— debe consistir en capital de accionistas del propio banco. Junto con ello, la propuesta limita el monto de reservas por concepto de posibles pérdidas por préstamos que pueden incluirse en el total del capital restante, llamado “de segundo nivel”. La propuesta exige también que cada banco cuente con capital en relación con todos sus activos no incluidos en el balance general.

Por último, las pautas sobre capital ubican los activos en diversas categorías de riesgo. A menor riesgo ponderado, menor es la exigencia de capital. No interesa aquí entrar en los detalles precisos de este procedimiento de ponderación del riesgo; basta con indicar que los préstamos a países en desarrollo se ubican en la categoría de mayor riesgo, junto con los préstamos a la mayor parte de los prestatarios del sector privado dentro de la zona de información del BPI. Así, a fin de cuentas, las nuevas pautas sobre capital exigirán que los bancos obtengan un dólar de capital por cada doce dólares de incremento de sus compromisos netos con los países en desarrollo. Al menos la mitad de este capital adicional debe provenir de accionistas del banco.

ii) *Europa en 1992.* Según otra propuesta, recientemente aprobada por la Comunidad Económica Europea (CEE), en 1992 se eliminarán todas las barreras al comercio internacional dentro de dicha Comunidad (Bellanger, 1988; Comisión de las Comunidades Europeas, 1988; Hale, 1988). Una vez desmanteladas tales barreras, toda empresa que funcione en uno de los países miembros tendrá derecho a extender sus actividades a cualquier otro país de la Comunidad. Esta ilimitada libertad de expansión se aplica tanto a las empresas bancarias como no bancarias. Así, y de acuerdo con la segunda disposición sobre bancos del Parlamento Europeo (“*Second Banking Directive*”), todo banco que tenga autorización para funcionar en un país europeo puede realizar cualquier actividad bancaria aceptable en cualquier lugar de la CEE. La definición de “aceptable” in-

cluye toda la gama de servicios de la banca comercial y de inversión. Más aún, las normas contenidas en esta segunda disposición sobre bancos serán de aplicación general para los bancos de Estados Unidos y de Japón que ya cuenten con al menos una oficina dentro de la CEE.

iii) *Consecuencias*. Las nuevas pautas de suficiencia de capital y de supresión de barreras dentro de la comunidad europea influirán, sin duda, en las actitudes de la banca comercial respecto de los nuevos créditos para América Latina, aunque en la actualidad es difícil predecir con algún grado de certidumbre precisamente cuál ha de ser dicha influencia. Sin embargo, pueden formularse ciertas conclusiones tentativas, todas las cuales sugieren nuevos motivos para que los bancos se interesen incluso menos que hasta ahora en prestar apoyo a los balances de pagos de los países en desarrollo.

De acuerdo con los estudios preliminares, las nuevas pautas respecto del capital probablemente retrasarán, al menos inicialmente, la expansión planificada por la mayoría de los bancos comerciales. La firma estadounidense de inversiones Goldman Sachs estima que, para cumplir con estas exigencias, 14 grandes bancos de ese país, entre ellos Manufacturers Hanover, Bankers Trust, Irving Bank, Continental Illinois, Security Pacific y First Republic, deberán reunir capital adicional por un monto aproximado de 14 000 millones a fines de 1992. Esta estimación supone que los bancos afectados no expandirán sus balances generales entre ahora y fines de 1992. Los bancos estadounidenses precisarán, además, al menos 20 000 millones de nuevo capital para reemplazar el valor (una vez deducidos los impuestos) del capital accionario que se perdería debido al castigo de 50% del valor nominal actual de sus préstamos a los países en desarrollo. Al combinar sólo estos dos rubros, puede estimarse que los bancos estadounidenses necesitarán capital adicional por un monto de entre 14 000 y 34 000 millones para el financiamiento de sus carteras de préstamos (Hale, 1988, p. 108; Oficina General de Contabilidad, 1988).

Las presiones sobre los bancos japoneses podrían ser similares, aun cuando los efectos precisos que pueden tener las pautas relativas al capital sobre sus planes de expansión siguen siendo motivo de gran especulación e incertidumbre. Sin embargo, un estudio muy citado y bien consi-

derado, del Instituto de Investigación Nomura, estima que los bancos japoneses deberán disminuir el ritmo de crecimiento de sus activos a 7 u 8% anual, de una cifra de 12 a 13% de crecimiento anual registrado durante los últimos diez años, a fin de limitar las exigencias de obtención de capital a entre siete y ocho billones de yen (aproximadamente entre 50 000 y 60 000 millones de dólares, suponiendo un tipo de cambio de 130 yen por dólar) (Wagstyl, 1988).

Dadas estas nuevas exigencias de capital, se hace difícil imaginar que los bancos estadounidenses o los japoneses procuren reunir todavía más capital para aumentar sus compromisos con los países en desarrollo. Ciertos indicios preliminares permiten pensar que esta observación se cumplirá en el caso de los bancos japoneses. Por ejemplo, se espera que éstos aumenten su actividad en el mercado interno de préstamos de consumo, donde la competencia internacional es menor y las utilidades más altas, al menos por el momento. Con ello asumirían también un papel integral en el financiamiento de la transición de su país de una economía fundamentalmente exportadora a una economía que da mayor relieve a la demanda interna. También se espera un incremento de los créditos a empresas japonesas de mediano tamaño (Osborn y Evans, 1988).

Por último, las incursiones de los bancos japoneses en los mercados externos probablemente se concentren en el mercado estadounidense, donde se mantiene el atractivo de adquirir el capital de sociedades con efectos multiplicadores (*leveraged buyouts*), de obtener financiamiento mediante emisión de bonos especulativos, y de otras transacciones vinculadas a fusiones entre empresas, cuyos rendimientos son mucho mayores. En este sentido, es importante señalar que, de acuerdo con las pautas relativas al capital, el capital necesario para adquirir un bono especulativo emitido por una empresa estadounidense será igual al capital requerido para un préstamo de consorcio a América Latina. Sin embargo, estos préstamos actualmente se hacen con un margen de 13/16 sobre la LIBOR, mientras que el rendimiento de los bonos especulativos es de al menos 400 a 500 centésimos de punto porcentual sobre dicha tasa, por lo que no es difícil comprender la preferencia que les otorgarán siempre a estos últimos las instituciones bancarias interesadas en obtener el máximo posible de utilidades.

Si las nuevas normas sobre capital permiten prever una menor disposición de la banca comercial para incrementar sus compromisos en América Latina, las nuevas libertades financieras europeas, por su parte, podrían aumentar el costo de oportunidad de las actividades bancarias en países en desarrollo. Por ejemplo, y de acuerdo con la opinión generalizada del momento, los grandes bancos europeos deberán fusionarse para sobrevivir y prosperar en la era posterior a 1992. Un observador cercano de la situación de la banca europea, explica que la cuestión no consistirá en si se compra o no, sino simplemente en comprar, y que el número de transacciones será asombroso (Phillips, 1988, p. 54). La adquisición de otros bancos exigirá, sin embargo, grandes montos de capital. Según dijo recientemente un alto ejecutivo bancario europeo, el capital es el tema más descollante del momento; es vital, en primer lugar, que los bancos financien el crecimiento natural de sus actividades en su país de origen, cosa que actualmente no se hace, y en segundo lugar, que financien sus adquisiciones (Shale, 1988, p. 72). Además, se prevé que la eliminación de normas restrictivas programada

para 1992 desencadenará gran cantidad de fusiones entre empresas europeas no bancarias (Fairlamb, 1988). Los bancos comerciales esperan poder proporcionar también financiamiento para muchas de estas operaciones.

En consecuencia, puede predecirse que los bancos europeos, como sus similares de los Estados Unidos, darán mucho más importancia a las actividades dentro de su mercado interno, y asimismo a la defensa de su lugar establecido, que puede ser puesto en jaque por la competencia de bancos rivales. En este clima, resulta sumamente improbable que un banco llegue a la conclusión de que su posición competitiva en Europa se verá fortalecida al incluir en su cartera más préstamos para América Latina. Más aún, al pensar en el mercado externo, es probable que estos bancos se concentren en los Estados Unidos, que absorben 10% de las exportaciones europeas, y no en América Latina, cuya proporción de las exportaciones de la Comunidad es inferior a 3%. En otras palabras, cabe esperar que América Latina sea un factor cada vez menos relevante dentro de los planes comerciales y financieros de Europa para el mediano plazo.

III

Conclusiones

Desde que se inició la crisis de la deuda, hace ya más de seis años, las autoridades de los países deudores, y también las de los acreedores, dieron por supuesto que los bancos comerciales otorgarían nuevos créditos a los prestatarios de países en desarrollo una vez que estos últimos terminarían sus ajustes macroeconómicos y recuperarían su solvencia. Sin embargo, como se demuestra en este trabajo, el asunto probablemente no sea tan simple. Los intereses de largo plazo de los bancos pueden no coincidir en la actualidad con las necesidades latinoamericanas en materia de servicio de la deuda y de inversión: eso es lo que sugiere la comparación entre los factores que en los años setenta indujeron a los bancos comerciales a iniciar sus préstamos a países en desarrollo, por una parte, y las condiciones imperantes du-

rante el decenio de 1980, y probablemente en el siguiente, por la otra.

¿Cómo deben reaccionar las autoridades políticas y económicas de América Latina ante el desafío estratégico que les plantean estas nuevas realidades de la vida económica? Las respuestas que surgen inmediatamente son varias. En primer lugar, y tal vez lo más importante: las naciones deudoras se verán obligadas a depender cada vez más de su ahorro interno. Hasta ahora, la respuesta a la desaparición del ahorro externo ha sido un descenso pronunciado de la inversión. El proceso debe necesariamente revertirse para que se puedan proteger las potencialidades latinoamericanas de crecimiento en el largo plazo.

En segundo término, el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo deben tam-

bién considerar cuál ha de ser su respuesta ante este desafío. ¿Acaso intentar cubrir el déficit de financiamiento producido por la retirada de los bancos comerciales mediante un incremento de sus propios desembolsos? Si así fuera, ¿qué efectos tendría esa decisión sobre su propia situación de solvencia, y por consiguiente, su capacidad de prestar asistencia a la región en el largo plazo? Como alternativa, ¿deben acaso reducir sus propios préstamos, argumentando que si la carga no se comparte suficientemente con los bancos comerciales, el ajuste estructural será mucho más difícil, y sus perspectivas de éxito mucho menores? Las respuestas no son fáciles ni obvias.

Por último, si no se logra que los bancos comerciales coloquen suficientes nuevos fondos en los países deudores, estos últimos pueden buscar formas para crear estrechos vínculos entre los intereses estratégicos de los bancos comerciales y el objetivo de aliviar la deuda. Puede no ser tan difícil como parece a primera vista. En el caso de los bancos estadounidenses, por ejemplo, las prácticas contables de aceptación general indican que los bancos deben establecer reservas para posibles pérdidas por préstamos sólo si piensan que no podrán obtener la devolución del capital. Suelen no exigirse reservas si el banco no hace más que reducir la tasa de interés sobre un préstamo existente.

En un momento en que los bancos comerciales de los Estados Unidos sufren grandes presio-

nes para reunir nuevo capital, y en que sus reservas para pérdidas por préstamos no se incluyen en su capital de primer nivel, los intereses de los acreedores y de los deudores pueden verse más favorecidos por las concesiones relativas a las tasas de interés que por los nuevos préstamos o la condonación parcial del capital adeudado. Desde el punto de vista bancario, los nuevos préstamos exigen capital adicional, y el castigo sobre sumas adeudadas consume el capital existente. Sin embargo, como podría argumentarse que las concesiones en cuanto a tasas de interés aumentan las posibilidades de que los bancos puedan, con el tiempo, recuperar las sumas adeudadas, la reglamentación bancaria estadounidense probablemente permitiría a los bancos volver a convertir sus actuales reservas para pérdidas por préstamos, en capital de primer nivel. Al menos un miembro del Congreso de los Estados Unidos ha defendido ya este planteamiento (Pease, 1988). Así, una vez producidas las concesiones relativas a tasas de interés, se reducirían las transferencias netas de recursos por parte de los deudores, y los bancos a su vez fortalecerían su base de capital y obtendrían los recursos que necesitan para ampliar su campo de acción hacia líneas de actividad consideradas de mayor importancia estratégica para sus instituciones.

(Traducido del inglés)

Bibliografía

- Banco de Pagos Internacionales (1985): *Fifty-fifth Annual Report*.
- (1986): *Recent Innovations in International Banking*, Basilea, abril.
- (1987): *Fifty-seventh Annual Report*.
- (1988): *Fifty-eighth Annual Report*.
- Banco de Tokio (1985): Japan's external assets and liabilities. *Tokio Financial Review*, marzo.
- Bardos, Jeffrey (1987): The risk-based capital agreement: a further step towards policy convergence. *Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review*, invierno, pp. 26 a 34.
- Bellanger, Serge (1988): Toward an integrated European banking system: 1992 and beyond. *The Bankers Magazine*, julio-agosto, pp. 54 a 59.
- Bennett, Barbara A. y Gary C. Zimmerman (1988): U.S. banks exposure to developing countries: an examination of recent trends. *Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Review*, primavera, pp. 14 a 29.
- Bronte, Stephen (1979): The astonishing influence of the Bank of Tokyo. *Euromoney*, enero, pp. 11 a 24.
- Chessen, James (1987): Feeling the heat of risk-based capital: the case of off-balance-sheet activity. *Federal Deposit Insurance Corporation Regulatory Review*, agosto, pp. 1 a 18.
- Cohen, Benjamin (1986): *In Whose Interest?: International Banking and American Foreign Policy*. New Haven: Yale University Press.
- Consejo Examinador de Instituciones Financieras Federales de los Estados Unidos (Federal Financial Institutions Examination Council), *Country Exposure Lending Survey*. Varios años.
- Comisión de las Comunidades Europeas (1988): Creation of a European financial area: liberalization of capital movements and financial integration in the Community. *European Economy*, mayo.
- Corrigan, E. Gerald (1987): Financial market structure: a longer view. *New York Federal Reserve Bank Annual Report*.

- D'Arista, Jane (1976): U.S. banks abroad. *Financial Institutions and the Nation's Economy*. Comisión de Bancos, Moneda y Vivienda, Cámara de Representantes de los Estados Unidos, 94º Congreso, Segunda Sesión, junio.
- (1979): Private overseas lending: too far, too fast? En Jonathan David Aronson, *Debt and the Less Developed Countries*, Westview Press.
- (1986): *Restructuring Financial Markets: The Major Policy Issues*. Informe a la Comisión de Energía y Comercio, Subcomisión de Telecomunicaciones, Protección al Consumidor y Finanzas, Cámara de Representantes de los Estados Unidos.
- The Economist* (1984): *Limbering Up: A Survey of Japanese Finance and Banking*. 8 de diciembre.
- Fairlamb, David (1988): Euromerger mania. *Institutional Investor, International Edition*, julio, pp. 57 a 60.
- Far Eastern Economic Review (1987): *Focus: Japan Banking and Finance*. 9 de abril, pp. 47 a 106.
- Guttman, William (1987): Japanese capital markets and financial liberalization. *Asian Survey*, vol. 28, N° 12, diciembre, pp. 1256 a 1267.
- Hale, David (1988): Big banks, big change, big trouble. *The International Economy*, mayo/junio, pp. 100 a 113.
- Instituto Económico del Japón (1986): Japan's role in world financial markets. *Japan Economic Institute Report*, N° 42A, 14 de noviembre.
- (1987): Japan still the world's top net creditor nation. *Japan Economic Institute Report*, N° 21B, 5 de junio.
- Jackson, William D. (1987): *The Separation of Banking and Commerce*. Congressional Research Service Report N° 87-352E, abril.
- Jackson, William D. y Henry Cohen (1986): *The Bank Holding Company Act: Background, Summary, and Analysis*. Congressional Research Service Report N° 86-26E, febrero.
- Junta de Gobernadores de la Reserva Federal (1988): *Risk-Based Capital Guidelines*. Comunicado de Prensa de la Junta de la Reserva Federal de los Estados Unidos, 1 de marzo.
- Levich, Richard (1987): *Financial Innovations in International Financial Markets*. National Bureau of Economic Research Working Paper N° 2277, junio.
- Lincoln, Edward J. (1988): *Japan Facing Economic Maturity*. Washington, D.C.: The Brookings Institution.
- Makin, John (1984): *The Global Debt Crisis: America's Growing Involvement*. Nueva York: Basic Books.
- Mattione, Richard (1985): *OPEC's Investments in the International Financial System*. Washington, D.C., Brookings Institution.
- Mead, Richard H. and Jeremy Gluck (1987): The Performance of the Banks' Competitors. *Recent Trends in Commercial Bank Profitability: A Staff study*. Federal Reserve Bank of New York, pp. 269 a 366.
- Melton, William C. (1977-1978): The Market for Large Negotiable CDs. *New York Federal Reserve Bank Quarterly Review*, invierno, pp. 22 a 34.
- Mendelsohn, M.S. (1980): *Money on the Move*. Nueva York, McGraw-Hill.
- Oficina General de Contabilidad (1988): *International Banking: Supervision of Overseas Lending Is Inadequate*. Washington, D.C., mayo.
- Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (1980): Access by Developing Countries to International Financial Markets. *Financial Market Trends*, N° 13, febrero.
- (1982a): The Medium-Term Euro-Credit Market In 1978-1981. *Financial Market Trends*, N° 21, marzo.
- (1982b): The Market for External Bond Issues, 1973-1981. *Financial Market Trends*, N° 22, junio.
- (1987a): International Financial Markets. *Financial Market Trends*, N° 37, mayo.
- (1987b): International Financial Markets. *Financial Market Trends*, N° 38, noviembre.
- Osborn, Neil and Garry Evans (1988): Cooke's Medicine: Kill or Cure? *Euromoney*, julio, pp. 34 a 54.
- Pease, Donald (1988): Declaración ante la Subcomisión de Finanzas Internacionales, Comercio y Política Monetaria, Comisión de Bancos, Moneda y Vivienda, Cámara de Representantes, 13 de julio.
- Personal de la Junta de la Reserva Federal de Nueva York (1987): The Statistical Background. *Recent Trends in Commercial Bank Profitability: A Staff Study*. Federal Reserve Bank of New York, pp. 9 a 32.
- Phillips, B.J. (1988): Gearing Up for the New Europe. *Institutional Investor International Edition*, julio, pp. 47 a 55.
- Proctor, Allen J. (1987): Identifying the Profitable Activities of Money Center Bank Holding Companies. *Recent Trends in Commercial Bank Profitability: A Staff Study*. Federal Reserve Bank of New York, pp. 223 a 244.
- Sakakibara, Eisuke (1984): The Japanese Financial System in Transition. En Tamir Agmon, Robert Hawkins, y Richard Levich, *The Future of the International Monetary System*. Lexington, Mass.: D.C. Heath, pp. 157 a 193.
- Salomon Brothers (1987): *A Review of Bank Performance*. New York.
- Senado de los Estados Unidos (1977): *International Debt, the Banks, and U.S. Foreign Policy*. A staff report prepared for the use of the Subcommittee on Foreign Economic Policy of the Committee on Foreign Relations, 95th Congress, First Session, agosto.
- Shale, Tony (1988): A 1992 Banking Story That Won't Put You to Sleep. *Euromoney*, junio, pp. 69 a 72.
- Sternlight, David (1984): opec and International Financial Markets: Redistribution and Recycling. En Tamir Agmon, Robert Hawkins, y Richard Levich, *The Future of the International Monetary System*. Lexington, Mass.: D.C. Heath, pp. 231 a 246.
- Stokes, Bruce (1988): Banking on the Future. *National Journal*, 30 de enero, pp. 246 a 250.
- Suzuki, Yoshio (1986): *Money, Finance, and Macroeconomic Performance in Japan*. New Haven: Yale University Press.
- Versluysen, Eugene (1981): *The Political Economy of International Finance*. Nueva York, St Martin's Press.
- Wagstyl, Stefan (1988): BIS forcing Japan's banks to toughen up. *The Financial Times*, 20 de mayo, p. 24.
- Wojnilower, Albert (1980): The Central Role of Credit Crunches in Recent Financial History. *Brookings Papers on Economic Activity*, N° 2.
- Yoshitomi, Masaru (1985): *Japan as Capital Exporter and the World Economy*. Occasional Papers N° 18, Group of Thirty, Nueva York.